

四国化成工業株式会社 2021年3月期 決算説明会 質疑応答

(2021年5月21日実施)

Q1. タフエースの2021年3月期の販売状況と、中期的なポテンシャルについて伺いたい。

A. タフエースはプリント配線板（PWB）向けの水溶性防錆剤で、PWBの多くが生産される中国は主要な販売先です。

販売状況は、中国でコロナの影響が最も大きかった前期4Q（2020年1～3月）がボトムで、2021年3月期に入ってからには既に回復基調にあったためコロナの影響を大きく受けることはなく、販売は比較的順調に推移しました。

過去10年程を振り返ると、中国製の競合品により一時的にシェアを落としたこともありましたが、当社の製品品質に加え、アフターフォロー等のサポート体制の充実から、近年は50%程の世界シェアを確保しています。

タフエースの用途はもともと、コンピュータ、産業機器、民生機器など比較的安価な基板が多かったのですが、近年はスマートフォンはもとより、エンジン制御（ECU）周りの車載基板やICパッケージ基板など高付加価値なものへと用途が拡大されております。

中長期的な展望ですが、PWBの表面処理には金属メッキ等の手法もある中、タフエースは高いはんだ付け性とともに入水溶性の強みを活かして環境性能の要請にいち早く応えることで、成長してきた側面があります。また、高いマーケットシェアはPWBの技術動向を素早くつかむことにも繋がっており、顧客が望む一歩先行く製品開発をしていくことが可能な状態にあります。

Q2. GliCAPの採用状況の進捗状況、今後の見通しについて伺いたい。

A. 従来はプリント配線板（PWB）の銅回路を粗化（エッチング）することで表面に凹凸をつくり、“物理的結合”で樹脂との密着性を向上させてきました。第5世代移動通信システム（5G）では、通信の更なる高速化と大量伝達が可能となりますが、粗化処理では回路表面の凹凸によりノイズが入ったり伝送損失が起こったりします。GliCAPでは、平滑な表面のままの銅回路を樹脂と化学的に結合することで、より大量に精度の高いデータの伝達が可能になりますが、まったく新しい技術であるため、素材、基板設計の影響も受けるため、素材メーカー、基板メーカーとも共同で開発を進めています。

残念ながら、米中貿易摩擦の影響もあり5Gに対する対応が世界的に遅れてきていますが、5G、その先の6Gは実現するものと考えております。

GliCAPは既にサーバー基板では認証を得て量産段階に入っており、2022年3月期の売上は初めて1億円台に乗せることを計画していますが、長期的には大幅に伸びていくと考えています。

Q3. グリコールウリル誘導体の実績と今後の見通し、規模感を中期的にお伺いしたい。

- A. グリコールウリル誘導体は、新しい樹脂改質材料であり、決算短信内では「新規開発品」と表現していますが、当社の機能材料の中である程度の大きい位置を占めるところまで成長しています。また、付加価値の高いものであるため機能材料事業全体の利益率を押し上げています。同製品は今のところ特定用途で使用されるものですが、2022年3月期の売上は前期を更に上回る計画であり、今後の成長が見込まれます。

Q4. 不溶性硫黄の販売単価が下落しているようだが、その理由と競争に勝つための戦略を伺いたい。

- A. 不溶性硫黄の販売単価下落は、米中貿易摩擦が一番大きい要因です。中国国内での不溶性硫黄の需給バランスが崩れ、それが東南アジアに安値で販売されたことにより価格が下落していました。
- 現在、日本を除いて世界では、不溶性硫黄の主原料である硫黄の価格が大幅に高騰しています。特に、農業向けで硫黄の需要が多い中国では硫黄価格が今年の3倍程度になっています。日本では農業向け用途は少なく、当社では石油精製の過程で副生される脱硫硫黄、いわば産業廃棄物としての硫黄を再利用する形で不溶性硫黄を製造しております。これまで中国の労働コストに対する競争力がなく価格競争で不利な状況でしたが、主原料の硫黄価格の高騰が中国の不溶性硫黄メーカーにとっての打撃になったと考えています。不溶性硫黄はタイヤメーカーと一定期間の販売数量に関する契約締結をしますが、中国メーカーより契約数量が納入されていない模様で、その分当社への注文が増えて来ている状況にあります。当社は5～7月に定期修理期間に入りますが、これを可能な限り短縮し、増産ができないか検討しています。また、交渉のうえで下落傾向にある販売価格の改定を行い、採算を改善していく方針です。

Q5. 建材事業の成長性をそれぞれセグメント別に教えていただきたい。

- A. 建材事業の収益性は一昨年はかなり良くなってきていましたが、コロナ禍で建設現場の職人の確保が難しいことや設備投資の回復遅れにより、2021年3月期は低調でした。特に、当社エクステリア製品の販売先は、一般住宅向けより公共事業や工場の設備投資等に使われる大型の景観エクステリアにおいて高いシェアを占めていますが、この分野はコロナ禍で大きな影響を受けました。
- エクステリア市場全体では一般住宅向けが8割程度を占めるため、中長期的に見ると、そこでのシェアを獲得していく必要があります。そのため当社では、台風や水害など昨今の自然災害の甚大化傾向に着目し、業界基準よりも厳しい、建築基準法に則った高強度の商品ラインアップを充実させ、シェアを高めていきたいと考えています。一般住宅向けは巣ごもりの影響で都心ではなく郊外の戸建てがターゲットになって行くと考えています。また、営農をされている方の固定

資産税の減免が 2022 年で終了する、いわゆる「生産緑地問題」により、農地が宅地化していくと考えられます。更に「空き家問題」では 2033 年には空き家率が 30%になると推測されており、一戸当たりの住宅に占める面積が広がることが想定できます。これらを勘案すると、エクステリア市場も中長期的には伸張の余地はあると言えます。将来的に住宅着工戸数は減少していくと言われていますが、この 20 年間の着工戸数減少傾向の中にあってもエクステリア業界はむしろ市場規模を拡大してきていることから、エクステリアは伸びてくる分野であると考えています。また、当社エクステリア事業の売上高は業界 4 位ではありますが、営業利益率はトップというのも強みといえます。

Q6. 2021 年 3 月期の上期と下期で各事業がどのような販売推移になったのか、詳細を教えてください。

- A. 上期は新型コロナウイルスの影響で化学品、建材ともに前期を下回りましたが、下期は回復し、下期での比較では前期比プラスとなりました。

事業別では、化学品事業の無機化成品事業が上期は対前期 15 億円の減収、下期は自動車業界の生産回復により同 1 億円の増収となり、通期では同 14 億円の減収となりました。有機化成品事業は、内需は学校のプール授業の中止によりプール薬剤の販売が減少したものの、コロナ禍での衛生意識の向上や米国向けプール薬剤の販売が好調に推移したことより、上期は同 2 億円の増収となりました。また、下期は同 3 億円の増収となり、通期では同 5 億円の増収となりました。現在は工場をフル稼働しても供給が追い付かない状態になっていることから、2022 年 7 月に完成予定の塩素化イソシアヌル酸の新プラントを可能な限り早く稼働開始ができるように検討しております。

ファインケミカル事業は、上期は前期比 1 億円の減収となりましたが、下期は自動車の生産が急回復したことなどをを受けて、同 7 億円の増収となり、通期では同 6 億円の増収となりました。一方、建材事業では、エクステリア事業は上期は前期比 7 億円の減収、下期は同 9 億円の減収となり、通期では同 16 億円の減収となりました。壁材事業は上期は同 1 億円の減収、下期は同 0.6 億円の減収で、通期では同 1.6 億円の減収となりました。建設現場でのコロナの発生や、人材確保の難しさにより工事が遅れていると考えておりますが、足元の回復が依然不透明の状況です。しかしながら、東京のマンションの販売が対前年で増加に転じたことや郊外一戸建ての増加傾向もあり、業績の回復が期待できます。良い品物を適正な価格で販売していくことで利益を確保してまいります。

2022 年 3 月期の連結売上高は、前期下期の回復傾向を引き継ぐ形で 515 億円を目指してまいります。

Q7. コロナ終息後の御社の展望を伺いたい。

- A. コロナ禍の終息で業績が回復していくことは一般的に言われていますが、当社ではコロナ以前より取り組んでいた事業活動の合理化、効率化を加速しております。具体的には全ての営業担当者、企画事務職へのモバイルパソコンの配備、テレワーク進展を受けてのオフィス内のフリーアドレス化や WEB 会議の活用促進など、働き方改革と合理化を強力に推進しました。これにより、東京、横浜、つくばにあった建材 3 営業所を自社所有オフィスである幕張支社に統合し、合理化によるコスト削減を実現しました。また、出社率抑制が起点ではありましたが、インターネットファックス導入などペーパーレス化を徹底するためのインフラ投資により、場所を選ばない働き方ができるように環境を整えました。販管費の考え方もコロナ前ではなく、コロナ発生後を常態と捉える意識を全社に徹底させ、より強靱な事業体質でアフターコロナに備えております。事業の需要等につきましてはコロナが収まれば戻ってくると期待しています。

Q8. 徳島工場に新設されたファインケミカルの製造工場である TAP-4 について詳細を教えてください。

- A. TAP-4 (Tokushima Advanced Chemicals Plant-4) は、当社徳島工場における 4 番目の最先端ファインケミカルプラントです。主に半導体プロセス材料向け製品の量産設備を整えているほか、研究開発のスピードアップも目的としております。5G による通信の更なる高速化と大量伝送を扱う半導体は相当な回路線幅の微細化が求められ、そこでは極めて不純物の少ない、中でも低金属の品質管理が求められますが、TAP-4 では ppt (1 兆分の 1) レベルの非常に高い低金属管理が可能となっています。
- 今後、顧客ニーズに合わせて更に TAP-5、6 と増設していくことが想定されることから、徳島工場の再編を検討しており、同敷地内にある壁材製造設備を別の工場に移し、空いた土地に化学品の市場ニーズに沿った製品の製造設備を建設していく計画としています。今後も顧客要望に応えられる製品が提供できるよう積極的な設備投資を実施してまいります。

Q9. 東証市場改革に対する御社の考え方についてお聞かせいただきたい。

- A. 当社はプライム市場を選択する予定としております。
- プライム市場においては、株主数 800 人、流通株式時価総額 100 億円、流通株主比率 35%等がハードルとしてありますが、足元の状況といたしましては、株主数は 4,000 人を超えており、流通株式時価総額も現在の株価水準では 300 億円を超え、流通株主比率も 50%を超えております。よって、現在のところプライム市場入りに対して大きな障害は無いものと判断しております。

Q.10 説明資料 P15 で投資キャッシュ・フローに関し、投資有価証券を売却したとの説明があったが、これはどのような意図のものか？

- A. キャッシュ・フロー計算書に記載のとおり、2021年3月期は投資有価証券の売却が約16億円発生しました。これは、いわゆる政策保有株の縮減に伴う上場株式の売却によるものです。当社は、東京証券取引所が求めるコーポレートガバナンス・コードへの対応を強化しており、その一環として、政策保有株の効果を毎年検証し、原則として縮減の方向で検討を進めてまいります。

Q11. 今期予想でセグメント別の数字も出されていますが、事業ごとの数字を伺いたい。

- A. 事業ごとの詳細な業績予想につきましては、非開示とさせていただきます。（以下の増・減収、増・減益についてはいずれも2021年3月期との比較）
- 傾向としましては、無機化成品につきましては不溶性硫黄が前期下期から回復基調であること、また、自動車生産台数もコロナ前の水準にほぼ回復し、タイヤの需要も堅調に推移するものと予想し、販売数量の増加から増収増益となることを見込んでいます。
- 有機化成品事業では、殺菌消毒剤ネオクロールの内需は、学校におけるプール授業の再開による販売回復を見込んでおり、増収となる計画ですが、輸出は、徳島工場の当該製品生産プラントの定期修理実施による生産量の減少等により減収となる見込みで、有機化成品事業全体でも減収減益を見込んでいます。
- ファインケミカル事業のうち機能材料は、新規開発品が好調に推移することが見込まれるほか内需の全般的な市況回復を受けて、増収となる計画ですが、ファインケミカル新プラント（TAP-4）の稼働による減価償却費増加により、減益を見込んでおります。
- 電子化学材料は、タフエース、GliCAPの拡販活動による販売数量増により増収増益となる計画です。
- 建材事業は、壁材は拡販による販売増、エクステリアは高強度品のラインアップ充実や、いわゆる「危険な塀」問題に伴うフェンスの旺盛な需要の継続により販売数量の増加を見込み増収増益を計画しております。

Q12. 来期以降の設備投資と減価償却費の見通しを教えてください。

- A. 設備投資につきましては、2022年3月期は、新規の大型案件は計画しておりません。それ以降については、「Challenge 1000」で計画している事業戦略や需要状況等を踏まえながら、設備投資やM&Aの実施等を検討してまいります。
- 減価償却は、2022年3月期に稼働が始まるファインケミカルの新プラント（TAP-4）で4億円発生し、続く2023年3月期には塩素化イソシアヌル酸の新プラントが完成することから、その減価償却が10億円程度発生する見込みです。（いずれも設備については定率償却。）

Q13. 最近の半導体不足による自動車メーカーの減産影響はあるか？

- A. 自動車の生産台数に影響が出るところもありそうですが、不溶性硫黄については、国内タイヤメーカーは 2021 年の通期予測を軒並み上方修正し前期より増加するとしており、販売も増加するものと予想しています。
- このほか、機能材料、電子化学材料とともに自動車にかかわる製品を取り扱っておりますので自動車が減産した場合は販売への影響が発生する可能性があります。

Q14. 物流費増の影響について、2022 年 3 月期はどのようにみているか？

- A. 2021 年 3 月期よりも物流費は高騰することを想定しています。しかし、その影響を可能な限り抑えるため、全体的な発生費用の低減活動に取り組んでまいります。

Q15. エクステリアでは、下期に販売価格上昇していると思われるが、この背景について教えていただきたい。プロダクトミックスの変化か？それとも、アルミ価格上昇による価格転嫁か？

- A. 2021 年 3 月期は、新型コロナウイルスの影響で投資を控える傾向が強く、住宅建設マインドの冷え込みから単価も利益率も低い一般住宅向け主力製品の販売が低迷したことで、相対的には利益率の高い景観エクステリアの比率が高くなり、平均販売価格は上昇いたしました。
- なお、アルミ価格上昇による価格転嫁は現状、行っておりません。

Q16. 顧客が望む一歩先の製品・価値の提供のために、どのような営業及びマーケティングの工夫を行っているのか？

- A. 当社は、長期ビジョンとして独創力で“一歩先行く提案”型企業を掲げております。
- その実現には、これまで以上に攻めの姿勢を示していくことが重要になります。
- 例えば、これまで、事業において「お客様のご要望起点」のスタイルをとっておりましたが、「四国化成からの提案起点」のスタイルへの変革を実行してまいります。
- また、販売機会を逃さないよう、市況やニーズの動向から中長期的な目線で必要な事項には積極的な投資を実行し、顧客が求めるものを先回りして供給できるようにしてまいります。

以上