

## 日華化学 (4463)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/3/6) → NEUTRAL

営業利益の上方修正が小幅にとどまる。高付加価値製品・サービスの提供を推進。

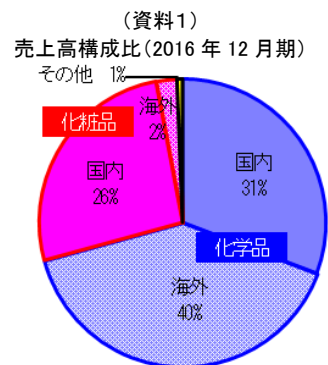
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 13/12	33,584	22.1	2,941	86.3	3,280	94.4	2,678	134.0	152.20	16.00
連 14/12	39,930	5.8	2,864	-5.2	3,072	-9.4	1,446	-47.6	82.22	16.00
連 15/12	46,526	16.5	2,364	-17.5	2,442	-20.5	1,151	-20.4	70.13	20.00
連 16/12	44,222	-5.0	1,458	-38.3	1,588	-35.0	346	-69.9	22.09	20.00
連 17/12(予)	47,000	6.3	1,700	16.6	1,700	7.0	2,300	563.4	146.58	16.00
第2四半期累計期間										
連 16/1-6	20,966	-4.7	882	-40.7	831	-49.1	402	-59.5	25.64	10.00
連 17/1-6	23,414	11.7	1,076	21.9	1,099	32.3	571	42.2	36.45	8.00
株価(2017/8/16)			1,112	円						
発行済み株式数(17/6末)			17,710	千株						
自己株式数(17/6末)			2,019	千株						
時価総額			19,694	百万円						
企業価値(EV)			33,812	百万円						
ROE(16/12実績)			2.0	%						
今期予想配当利回り			1.4	%						
予想PER			7.6	倍						
BPS(16/12実績)			1,074.39	円						
PBR			1.0	倍						
CFPS(16/12実績)			78.8	円						
PCFR			14.1	倍						
EV/EBITDA(16/12実績)			10.2	倍						

(注) 13/12期より決算期を3月31日から12月31日に変更。13/12期、14/12期の伸び率は前年の同一期間に対する増減率。  
出所: 日華化学、ブルームバーグ、今村証券

界面活性剤メーカー(資料1、出所: 同社決算短信)。売上高の51%を占める繊維加工用薬剤は国内トップシェアを誇り、海外の構成比も高い(繊維加工用薬剤売上高の75%)。①繊維加工の工程(紡績・製織・製編から精練・漂白・染色・捺染・仕上まで)のすべてに必要な薬剤を網羅していること、②なかでも仕上工程で用いる機能性薬剤(撥水剤、難燃剤等)に注力していること、③海外8カ国・地域に拠点を有していること一が特徴だ。繊維加工用薬剤以外では、業務用クリーニング薬剤、情報記録用紙用薬剤の感熱紙用顕色剤が国内トップシェアである。

化粧品事業(美容室向けシャンプー・コンディショナー・スタイリング剤等)は「デミ」「イーラル」「アンサージュ」と3つのブランドを持つ「マルチブランド戦略」を採用し多様化するニーズに対応している。足元ではODM(相手先ブランドによる生産)事業が好調だ。海外(韓国、台湾、中国)事業の拡大も狙う。

2017年12月期第2四半期は2期ぶりの増収、3期ぶりの営業増益となった。期初の会社計画と比べると、売上高で9億14百万円(4.1%)、営業利益で3億76百万円(53.7%)上振れた。これを受けて、通期見通しを上方修正したものの、修正幅は売上高が10億円と第2四半期の上振れ分とほぼ同水準であるのに対して、営業利益は1億円と第2四半期の上振れ分を下回った(資料2・3、



出所：同社決算短信）。

以下で、事業別での第2四半期実績と、通期見直し修正の要因についてみていく。

・ 化学品事業

連結での増収増益の牽引役となった。売上高は171億67百万円（前年同期比+19億38百万円）、営業利益は8億56百万円（同+98百万円）。海外では、韓国で撥水剤事業が回復し、中国では新規案件を獲得した。国内では製紙用薬剤などの販売が堅調だったほか、2015年に連結子会社化した電子材料用加工薬剤トップメーカーの大智化学産業の半導体向け製品も好調だった。

・ 化粧品事業

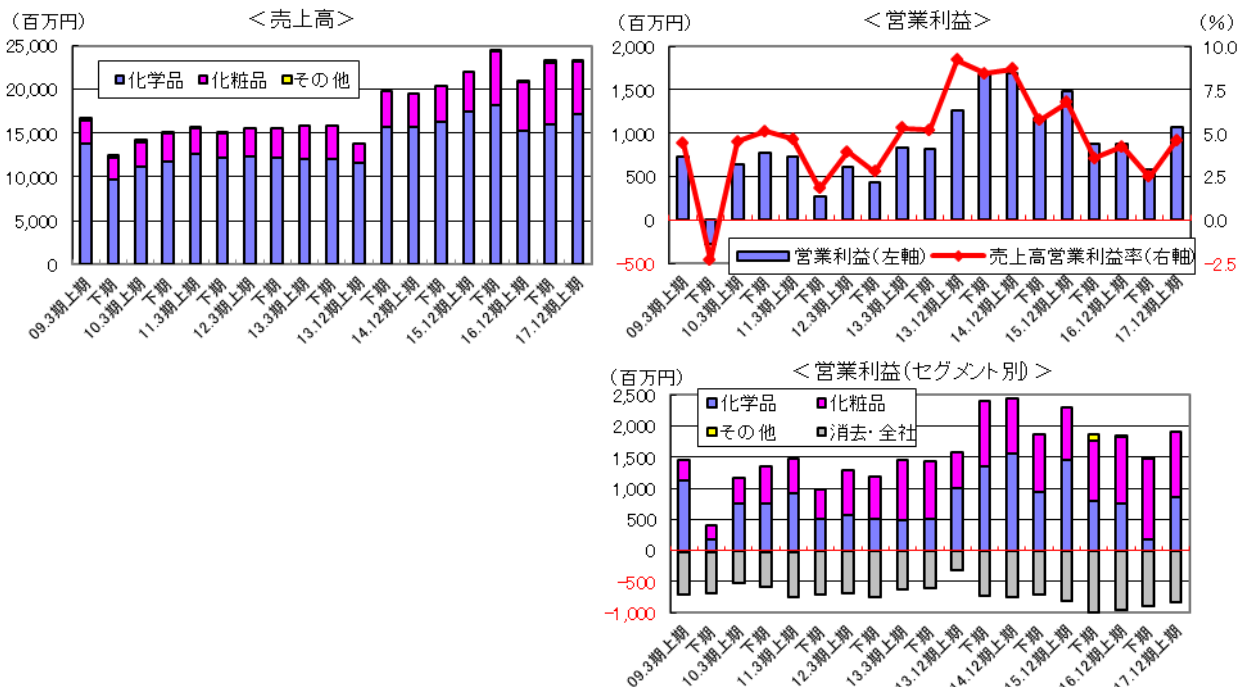
売上高が60億79百万円（同+4億59百万円）、営業利益は10億51百万円（同▲19百万円）となった。売上高は連結子会社である山田製薬がODM事業で手掛けるボタニカルヘアケアシャンプー「BOTANIST（ボタニスト）」の販売が引き続き好調だったことと、韓国での「デミ」ブランド製品の販売増加が寄与した。しかし、利益率の高い国内「デミ」ブランド製品の販売が伸び悩んだことが利益面に響いた。

・ 通期見直し修正

営業利益の上方修正幅が第2四半期の上振れ分より小さいのは、販売動向では、①化学品事業…韓国の撥水剤事業での環境対応型への移行が期初見直し（中盤から本格化）から在庫調整、消費鈍化などの影響で遅れていること、②化粧品事業…国内「デミ」の伸び悩み一、費用面では、①韓国における法改正に伴う対応費用の発生、②第2四半期に見込んでいた販促費などの費用計上が下期にズレ込んだこと一などが要因だ。

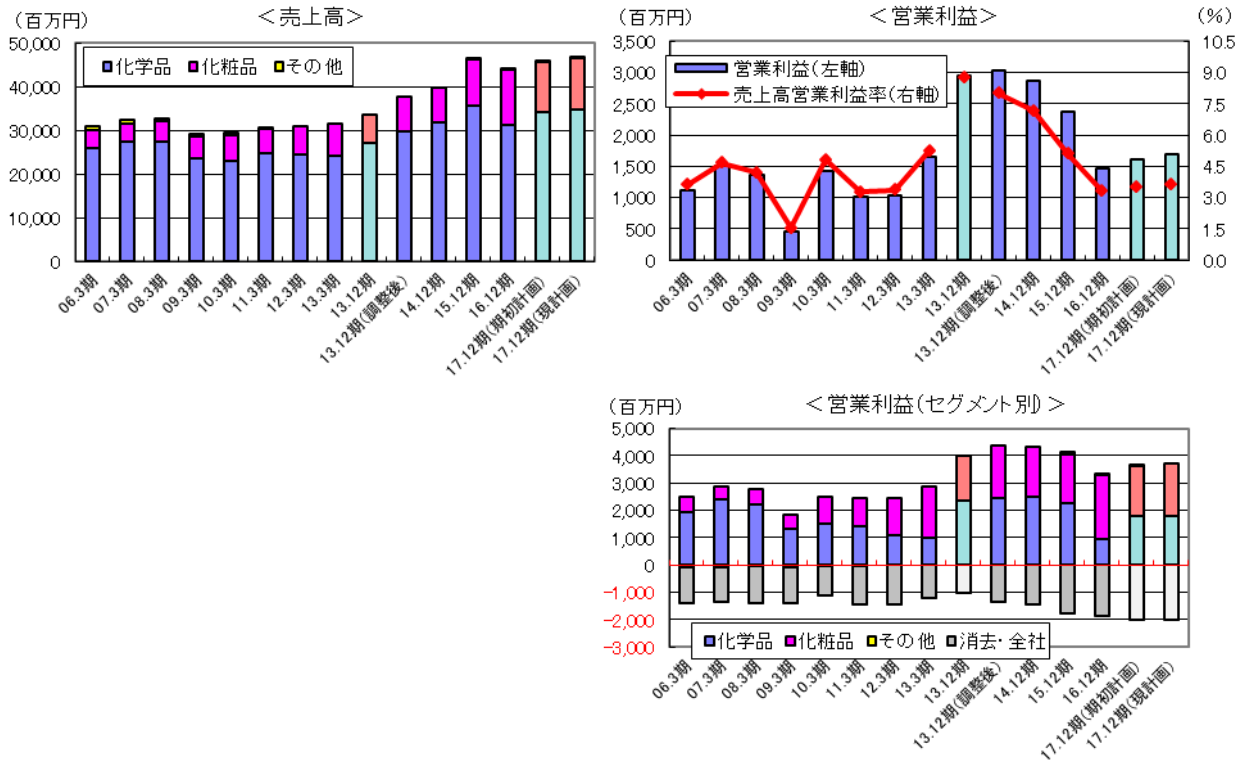
為替の前提レートは期初の前提から変更はなく、1米ドル=110円である（前期実績1米ドル=110.29円）。また、引渡しが前期から延期された台湾の旧工場・旧事務所等の跡地は下期に引渡しの見直しであることにも変更はなく、固定資産譲渡に伴う特別利益の計上により純利益が押し上げられる見通しだ。

（資料2）業績の推移（半期）



（注）決算期変更に伴い、13.12 期上期は同社・3月決算であった連結子会社については4-6月の3カ月間、従来から12月決算の連結子会社等については1-6月の6カ月間を対象期間としている。

(資料3) 業績の推移(通期)



(注) 決算期変更に伴い、13.12期は同社・3月決算であった連結子会社については4-12月の9カ月間、従来から12月決算の連結子会社等については1-12月の12カ月間を対象期間としている。13.12期(調整後)は当社・すべての連結子会社等について、1-12月の12カ月間を対象期間としている。

今後も高付加価値製品・サービスを提供し続ける強みを発揮していく。今期から3年間は「改変期」と定め、海外事業の拡大、オープンイノベーションの推進、将来の成長戦略のための積極的な投資などに取り組んでいる(資料4、出所：同社決算短信・リリース)。

・ 海外事業の拡大

海外売上高比率(所在地基準)は2019年に46%(2016年42%)を目指す。世界の繊維生産量(資料5、出所：日本化学繊維協会)は増加基調にあり、今後も新興国での人口増加、繊維消費の増加を背景に生産量が伸びると予測される。それに対応すべく、アジアを中心にしたグループ間の連携を強化し、顧客との強固なパートナーシップを構築する。

化粧品事業では、韓国、台湾での拡大、中国でのODM事業の展開を見据える。

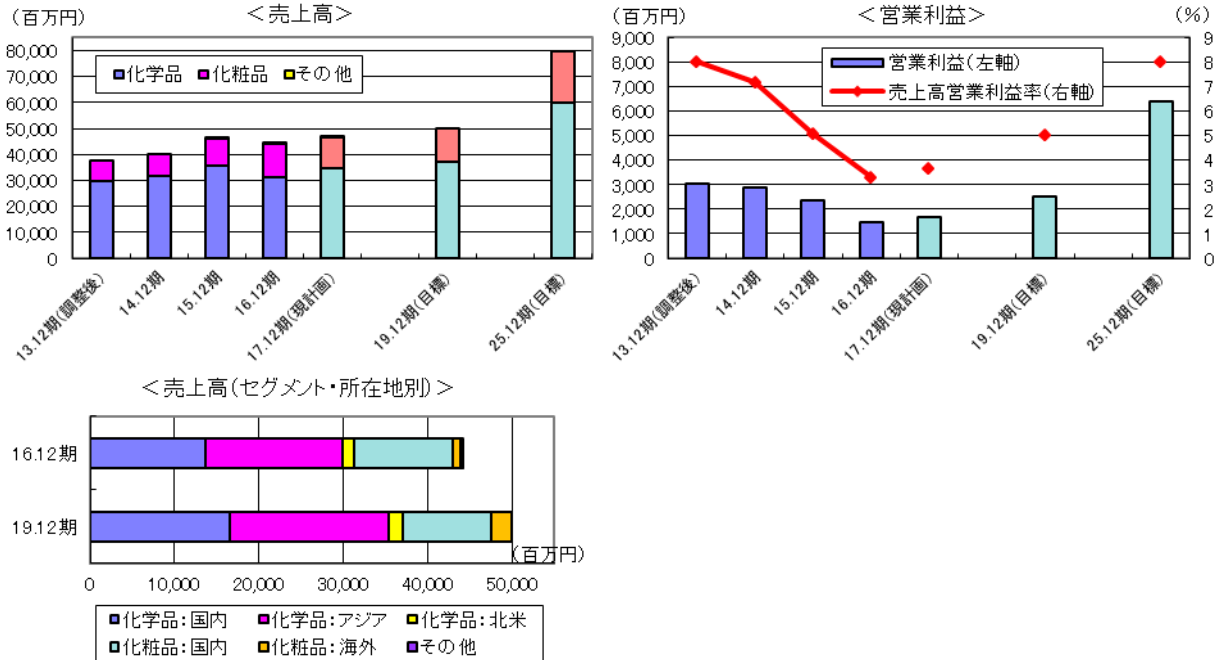
・ オープンイノベーションの推進

環境、電子材料、医療・福祉、自動車、先端素材など各分野でのオープンイノベーションを推進する。自社だけでなく、ビジネスパートナーや研究機関との交流により、新規事業を創出する方法で、2019年における新規事業での売上高を100億円(2016年71億円)に拡大する。足元では、超高速遺伝子解析用試薬(注1参照)や、ナノダイヤモンドを使った透過型プロジェクションスクリーンを発売し、炭素繊維用薬剤(注2参照)の共同研究などを進めている。大智化学産業を通じた電子材料分野の拡大、医療・介護施設向けとして医療機器洗浄市場での拡大なども狙う。今年11月に研究開発の中核拠点「NICCAイノベーションセンター」を稼働させ、事業創出を加速させる。

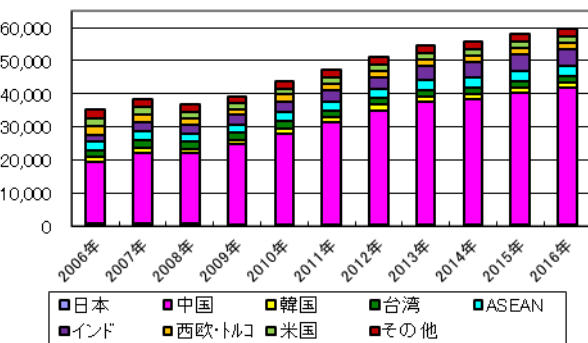
・ 積極的な投資

昨年12月には山田製薬の新工場が稼働し、今年11月には「NICCAイノベーションセンター」が完成する。新規事業に対応する鹿島工場の第二期工事、海外工場の設備増強も実施、研究開発やM&Aなどにも資金を振り向ける。

(資料4) 中長期経営計画の数値目標



(資料5) 主要国・地域の合成繊維生産量の推移



(注1) 超高速遺伝子解析用試薬  
北陸先端科学技術大学院大学と共同開発。光を照射することでDNAの配列の違いを見分け、遺伝子情報を判定することが可能となるだけでなく、光を用いて自由自在にDNAを操作できるという。コメの品種判定や感染症の体外診断キットなどへの応用を見込む。

(注2) 炭素繊維用薬剤  
「強度向上に効果のあるサイジング剤(収束剤)」や「作業性を革新する電子線硬化樹脂」の早期実用化に向けて、欧州最大の炭素繊維複合材料研究クラスター「CFKパレー シュターデ」と共同研究を行っている。

今村証券では、今期の営業利益を18億円、来期を21億円と予想する。化学品事業は海外での伸びを期待する。需要拡大に加えて、来期には韓国の環境対応型撥水剤への移行が本格化するとみている。化粧品事業ではODM事業が落ち着くが、今年9月に国内「デミ」のヘアケア商品をリニューアルする効果があるだろう。一方で、「NICCAイノベーションセンター」完成に伴って来期は償却負担が増える。

長期経営計画(2025年12月期売上高800億円、営業利益64億円)の達成に向けては、現在の「改変期」での種まきが重要となってくる。当面はその動向を注視したい。投資判断はNEUTRA

Lを継続する。

---

#### アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

---

#### レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

---

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

**日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。**

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。



## 今村証券の営業サービスネットワーク

### 《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111  
弥生支店：076-242-2122  
七尾支店：0767-52-3122  
高岡支店：0766-26-1770  
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525  
加賀支店：0761-73-3133  
富山支店：076-432-2131  
砺波支店：0763-33-2131  
板垣支店：0776-34-6996

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

# 今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号  
日本証券業協会加入