

BRIDGE REPORT



山田 秀行社長

川口化学工業株式会社(4361)

KAWAGUCHI CHEMICAL
INDUSTRY CO.,LTD.

企業情報

市場	東証スタンダード市場
業種	化学(製造業)
代表取締役社長	山田 秀行
所在地	東京都千代田区内神田 2 丁目 8 番 4 号 山田ビル
決算月	11 月
HP	https://www.kawachem.co.jp/

株式情報

株価	発行済株式数(期末)		時価総額	ROE(実)	売買単位
1,269 円	1,220,000 株		1,548 百万円	13.3%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
50.00 円	3.9%	221.75 円	5.7 倍	1,850.07 円	0.7 倍

*株価は 9/2 終値。発行済株式数、DPS、EPS は 22 年 11 月期第 2 四半期決算短信より。ROE、BPS は前期実績。

業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
18 年 11 月(実)	7,605	243	239	167	137.91	30.00
19 年 11 月(実)	7,488	190	187	146	120.48	30.00
20 年 11 月(実)	6,628	80	82	59	48.73	30.00
21 年 11 月(実)	7,939	380	385	281	230.99	50.00
22 年 11 月(予)	8,450	360	370	270	221.75	50.00

*単位: 百万円、円。予想は会社側予想。

川口化学工業株式会社の会社概要、業績動向、山田社長へのインタビューなどをお伝えします。

目次

[今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
 - [2. 中期経営計画「ACCEL2026」](#)
 - [3. 2022 年 11 月期第 2 四半期決算概要](#)
 - [4. 2022 年 11 月期業績予想](#)
 - [5. 山田社長へのインタビュー](#)
 - [6. 今後の注目点](#)
- [＜参考:コーポレート・ガバナンスについて＞](#)

今回のポイント

- 1937 年の創業以来、ゴム薬品を中心とした有機硫黄化合物を中心に研究・製造・供給し、事業活動を行っている。近年は培った技術に磨きをかけ、ゴム薬品にとどまらず、電子材料、医薬中間体、環境用薬剤、樹脂薬品など事業領域を拡大している。持続的な成長を加速させるべく中期経営計画「ACCEL2026」を実行中である。
- 2022 年 11 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 1.6%増の 39 億 46 百万円。ゴム薬品は、自動車関連の国内外での減産の影響を受け減収も、樹脂薬品、その他薬品は国内販売、輸出共に増加し増収。コスト上昇に応じた販売価格の見直しを行い、一部製品価格に転嫁することができた。営業利益は同 16.2%減の 2 億 26 百万円。原材料価格の大幅な上昇などで粗利は減少。販管費増は小幅だったが吸収できず減益。前年同期比では減益だったが、環境の変化に柔軟に対応した全社規模でのコストダウン、一部製品における価格転嫁の浸透などで利益は期初予想を大きく上回った。
- 通期業績予想を売上・利益とも上方修正した。売上高は前期比 6.4%増の 84 億 50 百万円、営業利益は同 5.5%減の 3 億 60 百万円。減益予想ながらも、コストダウンの実施、価格改定の浸透などで減益幅は大幅に縮小する見込み。
- 2026 年 11 月期までの 5 か年を対象とする中期経営計画「ACCEL2026 -革新を強力に推進し、成長を加速する(Boost innovation and Accelerate growth)」を策定し公表した。5 つの事業戦略として「新製品開発の推進」「市場拡大への挑戦」「設備投資による環境負荷の低減」「経営資源活用の最大化」「システムの効率利用の推進」を挙げ、最終 2026 年 11 月期、「売上高 93 億円、経常利益 5 億円、ROE10%」の達成を目指している。
- 山田秀行社長に、社長としてのミッション、自社の競争優位性、中期経営計画「ACCEL2026」のポイント、株主・投資家へのメッセージなどを伺った。「持続的成長で生み出した利益を社会や株主にしっかりと還元しつつ、投資も行ってさらなる成長を追求して参りますので、是非中長期の視点で応援していただきたいと思います」とのことだ。
- 2021 年 11 月期の ROE は 13.3%と、日本企業が一般的に要求されている 8%を大きく上回り、中期経営計画「ACCEL2026」では、2026 年 11 月期の目標を 10%としている。同社 ROE のデュポン分析の推移をみると、レバレッジは低下傾向で、総資産回転率もほぼ同水準で推移する中、マージンの改善が ROE 上昇に結び付いていることが明確である。社長インタビューの中で山田社長が語っているように、同社競争優位性である硫黄化合物の製造ノウハウ・実績とそれをベースとした高収益製品の受託生産が、この収益性向上の源泉となっている。売上・利益の急速な拡大は望みにくいものの、資本コストを超える ROE を継続的に実現することができれば、1 倍を割り込んでいる PBR の改善も十分に期待できよう。山田社長のリーダーシップの下、資本コストを意識し、企業価値向上に向けて IR 活動にも積極的に取り組み始めた同社の今後に期待したい。

BRIDGE REPORT



1. 会社概要

1937 年の創業以来、ゴム薬品を中心とした有機硫黄化合物を中心に研究・製造・供給し、事業活動を行っている。近年は培った技術に磨きをかけ、ゴム薬品にとどまらず、電子材料、医薬中間体、環境用薬剤、樹脂薬品など事業領域を拡大している。持続的な成長を加速させるべく中期経営計画「ACCEL2026」を実行中。

【1-1 沿革】

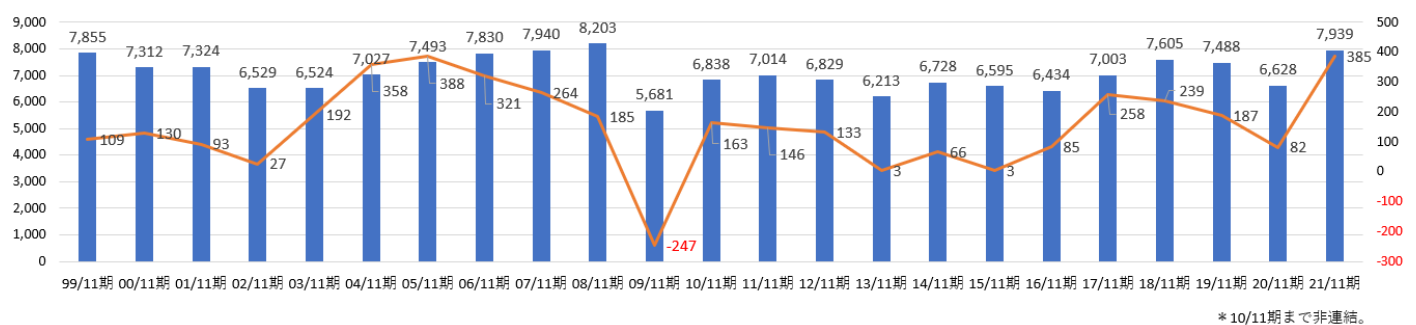
1935 年、写真薬品ハイポの製造の企業化のため川口化学研究所を設立。

1937 年 1 月、川口化学工業株式会社に組織を変更。

1961 年 10 月、東京証券取引所市場第2部に上場。

2022 年 4 月、市場再編に伴い東証スタンダード市場に移行。

売上高・経常利益の推移（単位：百万円）



【1-2 経営理念】

有益な化学品の研究開発、製造、販売によって社会に貢献し、事業の成長発展を通じて社員の生活向上を図り、利潤の適正な配分を以って株主の負託に応えることを経営の基本理念としている。

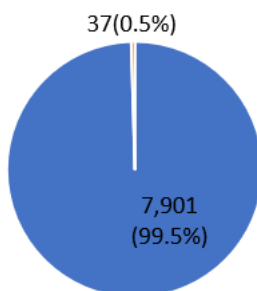
その実行における基本方針を以下のように定めている。

- ・事業活動は新しい価値を生み出し、顧客満足に繋がるものとする。
- ・事業活動は人倫、法令その他の社会的規範に則った行動でなければならない。
- ・事業活動の情報を正確且つ速やかに公開し、社内外での共有に努める。
- ・事業活動が自然環境へ与える影響の極小化に努める。
- ・事業活動におけるリスク要因の排除に努め、効率的な経営活動を行う。

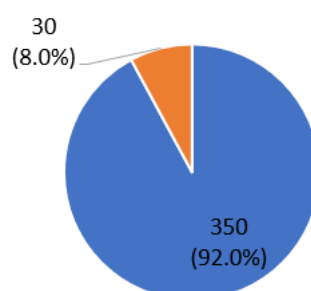
【1-3 事業内容】

報告セグメントは化学工業薬品事業と不動産賃貸事業の2つ。

セグメント売上高構成



セグメント利益構成



■ 化学工業薬品事業 ■ 不動産賃貸事業

■ 化学工業薬品事業 ■ 不動産賃貸事業

* 単位：百万円、21年11月期実績

BRIDGE REPORT



(1)化学工業薬品事業

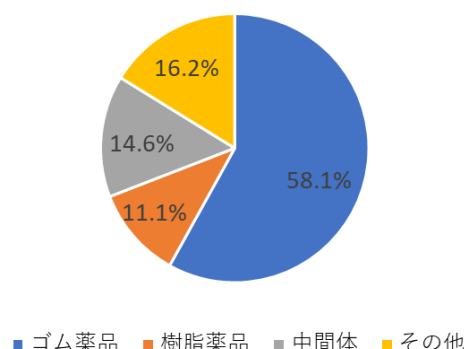
①製品

有機ゴム薬品を中心に、樹脂用薬品、医薬農薬中間原料、染料顔料中間体、環境用薬剤、写真薬品、潤滑油添加剤など、様々な場面で使用される化学薬品を製造販売している。

* 化学工業薬品事業の製品構成

	金額	構成比	主要品目
ゴム薬品	4,589	58.1%	加硫促進剤、加硫剤、老化防止剤、加工助剤、しゃく解剤
樹脂薬品	873	11.1%	酸化防止剤、重合防止剤、調整剤
中間体	1,157	14.6%	染料・顔料中間体、医薬・農薬中間体
その他	1,281	16.2%	機能性化学品、潤滑油添加剤、防錆剤、写真薬品、金属除去剤、その他工業薬品
事業合計	7,901	100.0%	-

* 単位: 百万円、21 年 11 月期。



◎ゴム薬品の概要

売上の過半を占めるゴム薬品(有機ゴム薬品)は、ゴムの加工をうまく調節し、ゴムがひび割れたり、もろくなったりしないでゴムの特性をいつまでも完全な状態に保つために用いられる。同社では、「生活必需品であるゴムに命を与えるもの」と表現している。主なゴム薬品の種類、役割は以下のようなものである。

加硫促進剤(アクセル)	一般には原料ゴムに高い弾性を与えるため、硫黄によってゴムの分子同士を結合させることを加硫と呼ぶ。 加硫には普通長い時間を要するが、加硫促進剤を添加することにより、加硫時間を 10 分の 1 以下にすることができ、良質なゴム製品を、安く早く生産することが可能となる。 加硫促進剤は、ゴムの種類や加硫の方法によって、様々な使い分けられることから、いつでもユーザーの要望に応じられるよう多くの種類を揃えている。
老化防止剤(アンテージ)	ゴム製品は、酸素、日光、熱、折り曲げ作用、オゾンなどの作用で老化し、使用中にひび割れたり変色したり、又は硬くなったり、やわらかくなったりすることがある。老化防止剤を混ぜることにより、老化を防ぎ、ゴム製品の寿命を著しく長くすることができる。
加硫剤(アクター)	普通はゴムに硫黄を加えて加硫するが、ゴム薬品自体が硫黄や酸素を含み、それで加硫をすることがある。ゴムの分子同士を結合させて高い弾性を与える目的で使用されるのが加硫剤で、広く架橋剤ともいわれる。
その他ゴム薬品	ゴム製品の加工工程に使用して効率を高める加工助剤、ゴムを練りやすくするしゃく解剤、ゴムの加硫時間を調整する加硫遅延剤、未加硫ゴム硬化剤、オゾン亀裂防止剤など、様々な目的で用いられる。

◎樹脂薬品の概要

プラスチックと呼ばれる合成樹脂は「衣」「食」「住」の分野すべてにわたって、幅広く使用され、生活と極めて密接な関係を持っている。合成樹脂には、塩化ビニルをはじめとしてポリエチレン、ポリプロピレン、ABS 樹脂など様々な種類があるが、この優れた特性を完全に生かすためには用途に応じた樹脂薬品が必要である。

BRIDGE REPORT



酸化防止剤	各種ポリマーや潤滑油、油脂等は熱、酸化、光、疲労等により劣化するが、安定剤を添加する事により、劣化を防ぎ、製品寿命を延長させる事が出来る。安定剤は単体で使える一次酸化防止剤とそれらと併用する事により高い相乗効果を示す二次酸化防止剤がある。安定剤も着色性の少ないフェノール系タイプ、酸化防止効果の高いアミン系タイプ、水系用途に適したタイプ等、数多くの種類を取り揃えている。
重合防止剤、調整剤	重合防止剤: アクリル酸、アクリル酸エステル、酢酸ビニル等、各種モノマーのラジカル重合を防止する。 重合停止・調整剤: 各種合成ゴム、合成樹脂の製造時に使用する。

◎中間体の概要

染料顔料中間体	ハイドロキノンは、もともと写真の現像用として使われていたが、その誘導体はゴム薬品や樹脂薬品として数多く使用されている。 同社は、それを染料、顔料の中間体の分野に展開し、ユーザーから高い評価を受けている。
---------	--

◎その他の概要

写真薬品	モノクローム写真用現像主薬として広く使われているのがハイドロキノンとメーソールであり、両者を使用すると、MQD-72、D-76 などの代表的万能現像薬を得ることができる。写真の退色を防止する色調安定剤も製造している。
潤滑油添加剤 防錆剤	潤滑油は、機械の作動部分に注入し、摩擦を減らすことによって動力の損失、摩擦面の損耗、破損を防ぐ。そのため潤滑油には、高温下の連続長時間の使用に耐えられるように、効果の大きい高品質の酸化防止剤が添加されている。 防錆剤は、銀、銅、青銅等金属の表面上に不溶性の透明被膜をつくることで腐食を防ぎ、長年にわたっても変色せず、美しい光沢を保つ効果がある。

◎受託合成

上記製品の販売のみでなく、近年の高度化、多様化する顧客からのニーズ・依頼に対応し、同社が有している合成技術を応用して、医農薬関連および精密有機工業薬品の製造も行っている。

受託合成は顧客に対して様々な合成技術を有する同社の優位性をアピールし、収益の拡大につなげていく有効な手段であるため、今後もさらに注力していく方針である。

②顧客

タイヤを始めとした自動車部品メーカー、合成樹脂(プラスチック)メーカー、農薬メーカー、医療関連メーカー、電子部品メーカー(有機 EL 関連薬剤)などに各種製品を販売している。

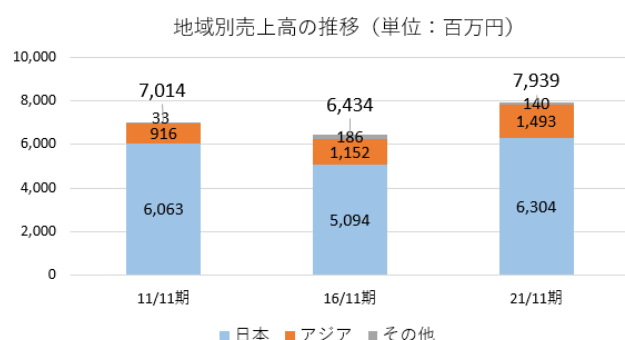
③市場環境・競合など

ゴム薬品、樹脂薬品は比較的ニッチな市場であり、国内では 3~4 社が競合と会社側は認識している。

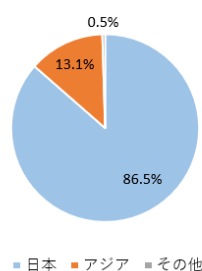
また中国を中心とした海外企業も、品質面でのキャッチアップも進んでいる。

同社としては更なる付加価値化や既存製品の新たな使用方法の提案などにより顧客の幅を広げ、既存顧客への販売量拡大とともに、新規開拓にも注力していく考えである。

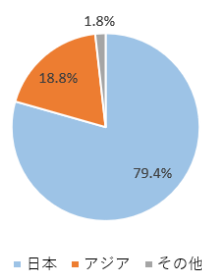
また、今後の成長が見込まれる海外市場の開拓も重要な課題であると認識している。



地域別売上構成 (2011/11期)



地域別売上構成 (2021/11期)



BRIDGE REPORT

**(2)不動産賃貸事業**

埼玉県川口市に賃貸用不動産(土地)を有している。簿価は 71 百万円。21 年 11 月期末の時価は 8 億 38 百万円。

【1-4 特長・強み・競争優位性】

ゴム薬品の原材料である二硫化炭素を適切に扱うには豊富な経験、ノウハウが必要である。

同社は 1937 年の創業以来、長い年月をかけて硫黄化合物を製造する合成技術を培ってきた日本有数の企業である。

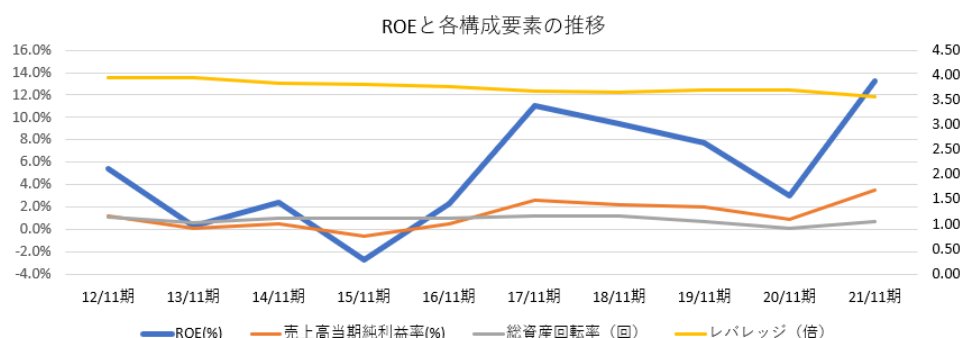
中国メーカーとの価格差も縮小しており、国際的にも大きな競争優位性を発揮している。

【1-5 ROE 分析】

	17/11 期	18/11 期	19/11 期	20/11 期	21/11 期
ROE (%)	11.0%	9.4%	7.7%	3.0%	13.3%
売上高当期純利益率(%)	2.56	2.20	1.95	0.89	3.54
総資産回転率(回)	1.17	1.16	1.06	0.92	1.05
レバレッジ(倍)	3.69	3.66	3.71	3.69	3.57

収益性の改善により ROE は一般的に日本企業が目標とすべきといわれている 8%を上回り、2 桁に乗った。

中期経営計画「ACCEL2026」では ROE8%以上の継続と 2026 年 11 月期 10%以上を目標として掲げている。

**2. 中期経営計画「ACCEL2026」**

2021 年 11 月、2022 年 11 月期から 2026 年 11 月期の 5 か年を対象とする中期経営計画「ACCEL2026 -革新を強力に推進、成長を加速する(Boost innovation and Accelerate growth)」を策定し公表した。

【2-1 前中期経営計画の振り返り】

前 3 か年経営計画(2019 年 11 月期-2021 年 11 月期)では、以下 6 つの重点項目・経営方針を掲げて事業を展開し、数値目標としては「2021 年 11 月期 売上高 80 億 19 百万円、経常利益 2 億 79 百万円」を掲げた。

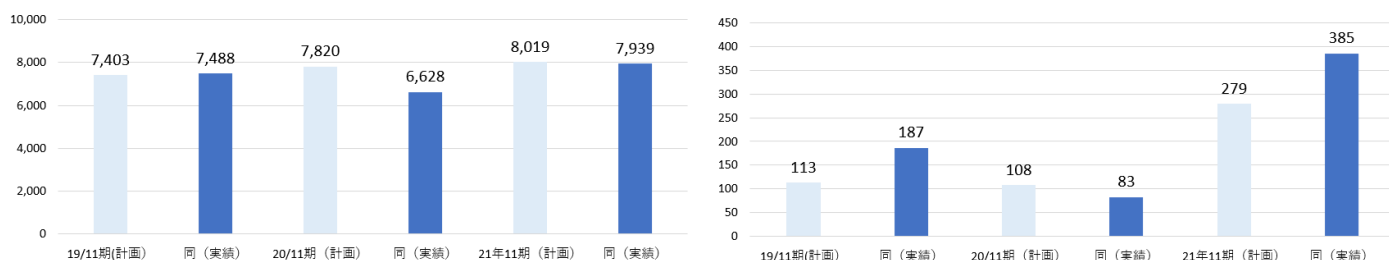
- ①供給能力の充実
- ②高付加価値製品の創出
- ③成長する海外市場への販売拡充
- ④研究開発の総合力強化
- ⑤業務改革の推進
- ⑥事業戦略に応じた人材育成

3 年のうち、2 年目(2020 年 11 月期)、3 年目(2021 年 11 月期)においては、新型コロナウイルス感染症の拡大に伴う事業環境の変化を受け業績に大きな影響を受けたが、最終年度 2021 年 11 月期においては当初の業績予想「売上高 80 億 19 百万円、経常利益 2 億 79 百万円」に対し、実績は「売上高 79 億 39 百万円、経常利益 3 億 85 百万円」と、売上高は目標には及ばなかったものの、経常利益は目標を大きく上回る結果となった。

BRIDGE REPORT



前中期経営計画における売上高・経常利益の推移（単位：百万円）



前中期経営計画においては、設備投資による連続生産と設備増強の効果並びに、大型マルチプラントの有効活用により供給体制を確保し、増加した顧客需要に応えることができた。また高付加価値品の市場評価を行い、新規採用となったことで、設備投資効果と合わせて利益増加に大きく寄与した。加えて中国現地法人である連結子会社 開溪愛(上海)貿易有限公司も売上高、利益共に伸長し連結業績に大きく貢献した。

【2-2 新中期経営計画「ACCEL2026」】

(1) 策定の背景

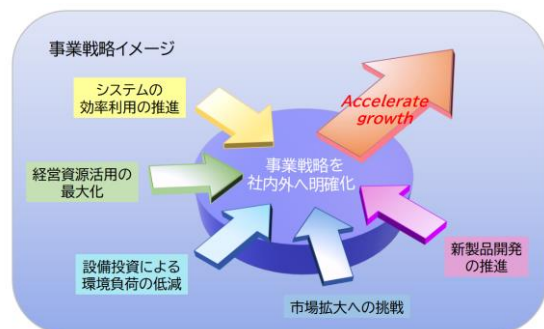
脱炭素社会への世界的意識の高まりや感染症対策を踏まえた新しい生活様式への対応が求められるなど社会が大きく変化している中で、同社グループが将来にわたり持続的な成長を続けるためには長期的な視野と戦略が必要と考え、中期計画の期間を従来の3か年から5か年に拡大した。

(2) ビジョン・スローガン・基本経営方針

ビジョン	会社創立 100 周年にあたる 2037 年度に向かって、有益な化学品を供給し続けることでイノベーションを起こし変化に柔軟に対応できるファインケミカルメーカーとして社会貢献します。社員の人的成長を促し、技術や企業価値の向上を目指します。
スローガン	「ACCEL2026」 革新を強力に推進し、成長を加速する Boost innovation and Accelerate growth 
基本経営方針	当社は有益な化学品の研究開発、製造、販売によって社会に貢献し、事業の成長発展を通じて社員の生活向上を図り、利潤の適正な配分を以って株主の負託に応えることを経営の基本理念とします。

(3) 事業戦略

上記のような自社のあるべき姿を設定し、前中期経営計画における反省点と、市場変化への対応、並びに SDGs の目標を意識した設備投資などを織り込んで、5つの事業戦略を設定した。



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



<5つの事業戦略と主な取り組み>

① 新製品開発の推進

成長分野の高度化する要求に対し、独創的な提案を意識して新製品開発を行います。

- 当社の長年培った有機硫黄化学の技術を基盤として、
 - ・有機EL、半導体などをターゲットとした電子材料用の化学品
 - ・バッテリーの性能向上を目的とした添加剤
 - ・医薬品の原料となる化学品
 - ・医療分野で使用される高分子材料の添加剤など多彩な製品群の展開を進めます。
- 新製品開発の推進、顧客評価のフィードバック、合理化、市場開拓を行います。

② 市場拡大への挑戦

既存製品の拡販、新製品の戦力化によって成長の加速に挑戦します。

- 市場調査に注力し、新しい需要獲得を推進します。
- 成長する分野へ新製品を継続的に開発し、提案・販売します。
- 受託事業を前進させ、収益化の推進を図ります。
- 中国現地法人に資源配分し、更なる拡大を目指します。

③ 設備投資による環境負荷の低減

環境負荷を低減し、安定・安全な生産を目指します。

- アンモニアを使用する冷凍機に更新し、温室効果ガスの不使用を進めます。
- 工場内外の倉庫を集約し、物流に用いるエネルギー資源の低減を図ります。
- 建物屋上に太陽光パネルを設置し、クリーンエネルギーの使用を推進します。
- 集中生産を計画して効率的な使用を実施します。

④ 経営資源活用の最大化

ニーズに的確・迅速に応えられる体制を構築し、持続的成長につながる生産性の向上を目指します。

- 市場動向や採算性を踏まえ製品構成の見直しに取り組みます。
- 新規設備投資、現有設備の再構築や再配置、老朽化設備の見直しを含め、生産の効率化や生産能力の強化を計画します。
- 当社の強みである、ゴム製品生産時に使用する薬品の設計開発・性能評価技術を、樹脂分野へ展開していきます。
- 技術や知識を備えた高齢者従業員が活躍できる環境作りを行います。

⑤ システムの効率利用の推進

デジタル化を進め、作業負担の軽減やアウトプットの拡充を図ります。

- 基幹システムの改修によって製造・品質および経営管理の強化を行います。
- 作業負担軽減や作業時間短縮を目指してデジタル処理を推進します。

BRIDGE REPORT



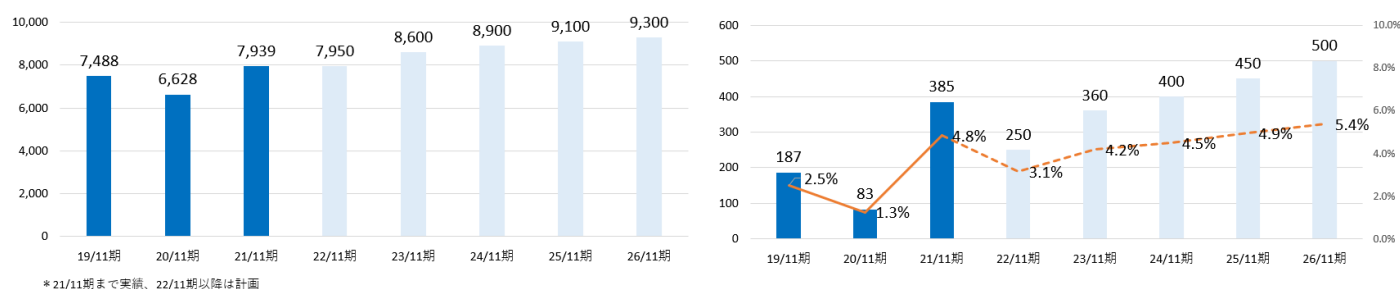
<設備投資>

5年間で総額 30 億円の投資を計画している。うち新規設備投資は 15 億円を予定。

(4)数値目標

最終 2026 年 11 月期の目標として「売上高 93 億円、経常利益 5 億円、ROE10%」を掲げている。

「ACCEL2026」における売上高・経常利益・経常利益率の推移（単位：百万円、％）



3. 2022 年 11 月期第 2 四半期決算概要

【3-1 業績概要】

	21/11 期 2Q	構成比	22/11 期 2Q	構成比	前年同期比	期初予想比
売上高	3,882	100.0%	3,946	100.0%	+1.6%	-1.3%
売上総利益	839	21.6%	797	20.2%	-5.0%	-
販管費	569	14.7%	571	14.5%	+0.3%	-
営業利益	269	7.0%	226	5.7%	-16.2%	+50.9%
経常利益	273	7.0%	235	6.0%	-13.8%	+57.0%
四半期純利益	195	5.0%	179	4.5%	-8.3%	+79.0%

* 単位: 百万円。22 年 11 月期より収益認識基準を適用。前年同期比は適用前の 21 年 11 月期第 2 四半期との比較増減。同基準適用により、売上高は 28 百万円減少、売上原価は 25 百万円減少、売上総利益は 3 百万円減少、販管費は 3 百万円減少。営業利益、経常利益、税金等調整前四半期純利益に与える影響はない。

増収減益、ほぼ計画通り、利益は上回る

売上高は前年同期比 1.6%増の 39 億 46 百万円。ゴム薬品は、自動車関連の国内外での減産の影響を受け減収も、樹脂薬品、その他薬品は国内販売、輸出共に増加し増収。コスト上昇に応じた販売価格の見直しを行い、一部製品価格に転嫁することができた。

営業利益は同 16.2%減の 2 億 26 百万円。原材料価格の大幅な上昇などで粗利は減少。販管費増は小幅だったが吸収できず減益。

前年同期比では減益だったが、環境の変化に柔軟に対応した全社規模でのコストダウン、一部製品における価格転嫁の浸透などで利益は期初予想を大きく上回った。

【3-2 化学工業薬品事業の部門別売上高動向】

	21/11 期 2Q	22/11 期 2Q	前年同期比
ゴム薬品	2,360	2,214	-6.2%
樹脂薬品	377	524	+38.8%
中間体	580	541	-6.7%
その他	544	646	+18.7%
売上高合計	3,863	3,927	+1.6%

* 単位: 百万円

BRIDGE REPORT

**(1) ゴム薬品****< ゴム薬品 >**

前年同期比で減収。

国内の工業用品向け製品は、自動車関連産業の世界的な半導体不足、新型コロナウイルス感染症の再拡大による減産の影響を強く受け自動車部品関連向けは減収。

主要老化防止剤は需要の変化に迅速に対応した結果、増収。

品質・技術に優位性を持つ医療用ゴム用途製品は、需要の変化に対応し品目によっては販売を伸ばしたが、国内全体では減収。タイヤ向け製品は、堅調な輸出向けタイヤ生産により顧客の稼働が堅調に推移し、増収。

合成ゴム向け製品は、世界的なサプライチェーン混乱の影響により一部製品の販売が減少し、減収。

海外向けは、自動車産業の減産影響を強く受け、主要製品の販売が減少、同社が得意とする医療用ゴム用途製品の需要が低下し減収。

< 樹脂薬品 >

前年同期比で増収。

国内向けについては、主要顧客向けのアクリル酸・アクリル酸エステルを生産において柔軟に対応した結果、主要製品である重合防止剤の販売が増加。

海外向けは、新規顧客を中心に重合防止剤の販売が伸長。電子材料関連への販売も増加し増収。

< 中間体 >

前年同期比で減収。

界面活性剤中間体は、主要製品の需要が低調に推移し減収。

農薬中間体は、主要製品の販売が好調に推移し大幅な増収。

医薬中間体は、医療用途脱水縮合剤が減収。

< その他 >

前年同期比で減収。

環境用薬剤においては、堅調な需要に迅速に対応したことにより、増収。

品質・技術に優位性を持つ電子材料用途脱水縮合剤は、顧客要望への積極的な対応の結果、増収。

レンズ用途向け特殊添加剤も増収。

新規用途向けは、同社が得意とする合成技術を基盤とする製品の販売に注力し増収。

【3-3 セグメント別動向】

	21/11 期 2Q	22/11 期 2Q	前年同期比
売上高			
化学工業薬品事業	3,863	3,927	+1.6%
不動産賃貸事業	18	18	0.0%
合計	3,882	3,946	+1.6%
セグメント利益			
化学工業薬品事業	254	211	-17.1%
不動産賃貸事業	15	15	0.0%
調整	-	-	-
合計	269	226	-16.2%

* 単位: 百万円

BRIDGE REPORT



【3-4 財務状態とキャッシュ・フロー】

◎主要BS

	21 年 11 月末	22 年 5 月末	増減		21 年 11 月末	22 年 5 月末	増減
流動資産	5,401	5,365	-36	流動負債	4,535	4,350	-184
現預金	1,319	984	-335	仕入債務	1,297	1,325	+28
売上債権	2,562	2,510	-52	短期借入金	2,533	2,530	-2
たな卸資産	1,469	1,842	+372	固定負債	1,106	1,052	-53
固定資産	2,492	2,416	-76	長期借入金	580	545	-34
有形固定資産	2,251	2,183	-68	負債合計	5,641	5,402	-238
無形固定資産	13	18	+4	純資産	2,252	2,378	+126
投資その他の資産	226	213	-13	利益剰余金	1,528	1,646	+118
資産合計	7,894	7,781	-112	負債純資産合計	7,894	7,781	-112

* 単位: 百万円。ソフトウェアは仮勘定を含む。

たな卸資産が増加した一方現預金の減少などで資産合計は前期末比 1 億 12 百万円減少し 77 億 81 百万円。

負債合計は同 2 億 38 百万円減少の 54 億 2 百万円。

利益剰余金の増加などで純資産は同 1 億 26 百万円増の 23 億 78 百万円。

自己資本比率は前期末比 2.1pt 上昇し 30.6%となった。

◎CF

	21/11 期 2Q	22/11 期 2Q	増減
営業 CF	387	-124	-512
投資 CF	-109	-120	-11
フリーCF	278	-244	-523
財務 CF	-77	-104	-26
現金・現金同等物	1,094	984	-110

税金等調整前四半期純利益の減少、棚卸資産の増加などで営業 CF、フリーCF はマイナスに転じた。

キャッシュポジションは低下した。

4. 2022 年 11 月期業績予想

【業績予想】

	21/11 期	構成比	22/11 期(予)	構成比	前期比	修正率
売上高	7,939	100.0%	8,450	100.0%	+6.4%	+2.4%
営業利益	380	4.8%	360	4.3%	-5.5%	+20.0%
経常利益	385	4.9%	370	4.4%	-4.0%	+23.3%
当期純利益	281	3.5%	270	3.2%	-4.0%	+35.0%

* 単位: 百万円。予想は会社側予想。

業績予想を上方修正

業績予想を上方修正した。売上高は前期比 6.4%増の 84 億 50 百万円、営業利益は同 5.5%減の 3 億 60 百万円。

減益予想ながらも、コストダウンの実施、価格改定の浸透などで減益幅は大幅に縮小する見込み。

5. 山田社長へのインタビュー

山田秀行社長に、社長としてのミッション、自社の競争優位性、中期経営計画「ACCEL2026」のポイント、株主・投資家へのメッセージなどを伺った。

山田社長は 1969 年 3 月生まれ。1937 年の川口化学研究所から川口化学工業株式会社への会社組織変更時に化学製品の輸入商社を経営していた曾祖父が出資を行い、山田社長の父、叔父も社長を務めている。

米国での大学留学後、国内商社に勤務した後、2000 年 4 月、同社入社。2021 年 2 月に代表取締役社長に就任した。

Q: 昨年 2 月に長い歴史を持つ御社社長に就任されました。ご自身のミッション、責務は何であると考えておられますか？

私の最大のミッションは企業価値向上に向けた当社の変革です。

当社は 1937 年に創業し、自動車産業の発展と共に企業規模はそれなりに拡大し、1961 年には東証 2 部に上場することができました。

しかしながら、その後売上規模というよりも企業価値という観点では投資家の皆さんのご期待に沿えるような成長を実現することができていません。

社長になる前の常務時代から、企業価値をいかにして拡大するかが課題と認識していたのですが、長い歴史を持つ当社は残念ながら現状維持を志向し、企業価値向上という意識も薄いのが現状でした。

社長就任にあたり、こうした課題を解決し、企業価値向上に取り組むことこそが私の最大の責務であると考えました。

この変革に向けた具体的な施策が中期経営計画「ACCEL2026」です。

Q: ありがとうございます。中期経営計画「ACCEL2026」については後ほど改めて伺います。まず御社をより深く理解するために、川口化学工業の競争優位性、強みは何かお聞かせください。

当社では有機ゴム薬品を始めとした多くの化学材料をご提供しているのですが、ゴム薬品の原材料である二硫化炭素を適切に扱うにはそれなりの経験、ノウハウが必要です。そうした、硫黄化合物を作り上げる技術を有しているのは当社を含め、日本でも少数の企業に限られます。

ですので、最終的な製品の競争優位性というよりも、1937 年の創業以来、長い年月をかけて培ってきた硫黄化合物を製造する合成技術を有しているという点が、当社の競争優位性であるご理解いただければと思います。

中国にも二硫化炭素を扱うメーカーはあり、これまでは価格競争で苦戦を強いられてきましたが、中国での人件費を中心としたコストの上昇に加え、環境問題への対応コストも加わり、価格差は大きく縮小しています。この点から、当社の合成技術、配合技術は国際的にも大きな競争優位性を発揮しています。

Q: 製品・商品自体というよりも、それを生み出す技術とその基盤となるノウハウや実績が、他社が容易に真似することのできない御社の競争優位性ということですね。

この優位性を今後さらに磨き上げていくためには何が必要でしょうか？

中長期的な視点での研究開発です。技術者の育成に加え、分析機器などは非常に高額なものがありますが、そこには継続的な投資を行っていきます。

また、技術の優位性を活かして「こんな硫黄化合物が製造できるので、こうした利用方法がありますよ」といった提案型・課題解決型の営業部隊の強化も、当社の優位性を更に強化することに繋がると考えています。

この点においては、先ほど申し上げた現状維持志向という意識の変革が不可欠となりますので、人材育成の観点からも取り組んで行きます。

Q: それでは続いて、中期経営計画「ACCEL2026」について伺います。5 つの事業戦略として「新製品開発の推進」「市場拡大への挑戦」「設備投資による環境負荷の低減」「経営資源活用の最大化」「システムの効率利用の推進」を挙げておられますが、それぞれについてポイントをお聞かせください。

①新製品開発の推進

「ゴム」というと現状では自動車タイヤ向けが中心ではありますが、今後の成長市場という点では、ヘルスケア、メディカル分野向け新製品の開発に注力します。

また、あらゆる産業において化学の果たす役割は極めて重要です。ゴム薬品以外の大きな柱となっている化合物と化合物をつなぎ合わせる機能性化学品・機能性薬品の使用先やアプリケーションを、当社の強みである合成技術や配合技術を用いて拡大していくことも重要な施策です。

BRIDGE REPORT



当社は長年の事業活動の中で非常に幅広い化合物を作り出し、その品揃えをカタログやウェブサイトに掲載しています。これらパイロットの化合物をお客様である化学メーカーの技術担当者の方々がご覧になり、引き合いをいただきます。その引き合いの中で、「ここをもう少し組み替えるとより性能が向上する」といったご意見をいただき、更に変化させた化合物もラインアップに加えます。

こうしてラインアップを拡充していく中で、長い間日の目を見なかった化合物があるとき突然に、例えば電材関連材料として引き合いをいただき、急激に販売数量が拡大するといったケースもよく生まれます。

投資家の方と面談する中で、「半導体、自動車など、どういった方面を志向するのか」という質問を頂戴することもあるのですが、反対に、方向性を決めないことが収益機会拡大に繋がるという点が、当社の強みであり、リスク回避にもなっているとご説明しています。

化学は全ての産業の基礎ですから、「方向性を明確にしない」という戦略は、安定した持続的成長実現のための重要な基盤であると考えています。

そのほか、環境配慮型の製品開発にも取り組んで行きます。

②市場拡大への挑戦

中国やインドなど、巨大で今後の成長が見込まれる市場での更なる拡販を目指します。今後高付加価値品へのニーズが高まる中、当社の機能性化学品の需要も拡大すると考えています。

中国においては現状では製造設備を保有することは考えていません。中国全土を対象とした販売力強化のため、現在上海 1 か所の販売事務所を増設することを検討しています。

③設備投資による環境負荷の低減

CO2 削減に向けた冷凍機の更新や、再生可能エネルギーの使用を推進します。投資と各種効果のバランスを考えながら実行していきます。

④経営資源活用の最大化

お客様のニーズに的確・迅速に応えられる体制を構築し、先ほど申し上げたアプリケーションの拡大によって安定的・持続的な成長を目指します。

⑤システムの効率利用の推進

効率性向上に向けて DX を推進していきます。

Q:この数年、収益性が大きく向上しています。その背景・要因についてお聞かせください。

生産工程の効率化・合理化の進展に加え、儲からないもの、利益率の低いものは扱いを減らし、新陳代謝していくという路線を進めています。

全て新製品というわけにはいきませんが、投資を行った際には、垂直立ち上げが難しいにしても、利益管理をしっかりと行って一定の利益を生み出すもの中心に取り扱っています。

ここで重要になるのが、先ほど申し上げた「方向性を明確にしない」ということです。

特定のお客様の特定の製品のために専用設備を設けると、そのお客様の動向によっては、大きな損失が発生しかねません。当社は特定ではなく、マルチユースのプラントを有していますので、お客様が自分で製造するのではなく当社が受託する際も、一定の利益が見込めるものを取り扱うことで、安定かつ目標とした収益を獲得することができるのです。

化学メーカーとしては、自社設備で自社製品を開発・販売するというのが勿論理想ではありますが、研究をスタートしてから実際にマネタイズするまでに相当な時間が必要ですから、じっくり腰を据えて更に収益向上に貢献したいと考えています。

当社にしか扱えない原材料を用いて硫黄化合物の製造を受託するのは、他社との差別化を図ることのできる重要なビジネスモデルであると自負しています。

Q:収益性の向上に伴い、ROE も着実に改善しています。この点についてもコメントをお願いします。

お恥ずかしいことですが、これまで当社には資本コストへの意識が全くと言っていいほどありませんでした。現在は経営陣全員が意識を共有し、開発、製造、営業、本社など部門ごとで具体的な取り組みを進めています。前期 2021 年 11 月期は 13.3%と 4 期ぶりに 10%を超しましたが、今後も安定的に同水準を維持し、2026 年 11 月期の目標として 10%を掲げています。

Q:今後の成長実現に向けた課題や強化が必要なのはどんな点でしょうか？

成長のための新規テーマの選定という観点で、研究開発の人員のみでなく、経営がかかわっていくことが重要だと考えています。技術畑の人間は、技術的には面白いものの、売上・利益に貢献するのかという視点が抜け落ちているケースがよく見られます。私は文系ですから、本格的な専門知識はありませんが、「利益に繋がるか」「わくわくするストーリーが描けるか」という視点を取り入れて開発を進める、今までやったことのなかった新しい分野に挑戦することが重要であると考えています。昨年社長に就任し、全社的にこうしたメッセージを発信し続けていますが、嬉しいことに、徐々にではありますがそうした文化が芽生え始めてきました。経営も研究開発も現状維持を打破し、成功体験を重ねていくことで会社の文化を変えていくことがこれからの成長には不可欠だと強く感じています。

また、社長就任以降、会社の持続的な成長のためには人的資本強化も重要な課題であると今まで以上に認識しており、社員教育に注力しています。

知識取得のための研修はもちろんですが、幹部社員には、クリティカルシンキング、ロジカルシンキングによって論理的な共通言語を身に付け、効率化、生産性向上に繋げることを期待しています。

また、各部門の長に、その部門で必要な課題を選定してもらい、教育制度を体系立てて制度化しつつ、陳腐化を防ぐために臨機応変に対応するというも行っています。

Q:ありがとうございます。それでは最後に株主・投資家へのメッセージをお願いいたします。

化学という産業は、既存の全ての産業に加え、新しい産業が生まれたときにもそれに伴った素材が必ず生まれる、必ずニーズが発生するという特質を持っています。

ですので、中長期の視点で見れば業績に大きなブレは生まれにくく、安定した成長が期待できる分野です。

大きく株価が変動するような IT 関連株などのように短期的なキャピタルゲインを追求する投資家の方には魅力的ではないかもしれませんが、当社は安定成長に伴い安定した株主還元を行っていきます。

持続的成長で生み出した利益を社会や株主にしっかりと還元しつつ、投資も行ってさらなる成長を追求して参りますので、是非中長期の視点で応援していただきたいと思います。

6. 今後の注目点

2021 年 11 月期の ROE は 13.3%と、日本企業が一般的に要求されている 8%を大きく上回り、中期経営計画「ACCEL2026」では、2026 年 11 月期の目標を 10%としている。

同社 ROE のデュポン分析の推移をみると、レバレッジは低下傾向で、総資産回転率もほぼ同水準で推移する中、マージンの改善が ROE 上昇に結び付いていることが明確である。

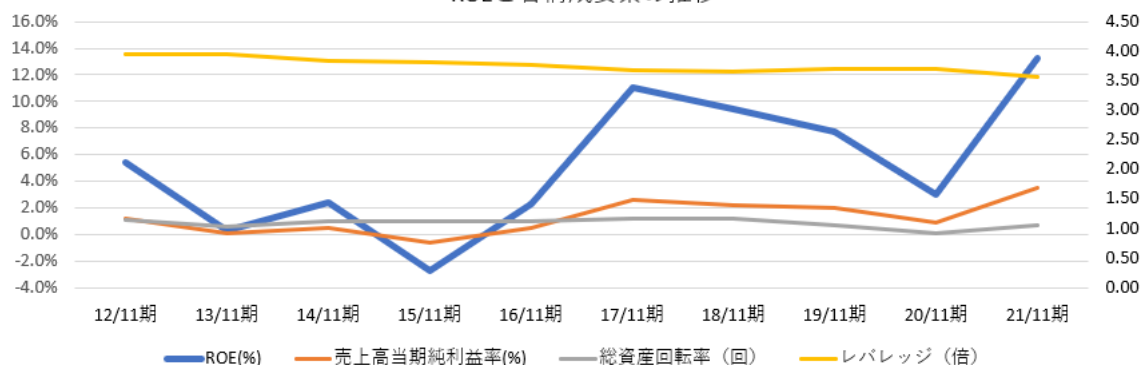
山田社長が語っているように、同社競争優位性である硫黄化合物の製造ノウハウ・実績とそれをベースとした高収益製品の受託生産が、この収益性向上の源泉である。

売上・利益の急速な拡大は望みにくいものの、資本コストを超える ROE を継続的に実現することができれば、1 倍を割り込んでいる PBR の改善も十分に期待できよう。山田社長のリーダーシップの下、資本コストを意識し、企業価値向上に向けて IR 活動にも積極的に取り組み始めた同社の今後に期待したい。

BRIDGE REPORT



ROEと各構成要素の推移



＜参考:コーポレート・ガバナンスについて＞

◎組織形態、取締役、監査役の構成

組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	9名、うち社外取締役2名(うち独立役員2名)
監査等委員	3名、うち社外取締役2名(うち独立役員2名)

◎コーポレート・ガバナンス報告書

最終更新日:2022 年 2 月 24 日

＜基本的な考え方＞

当社は、コーポレート・ガバナンスについて経営環境の変化に迅速に対応できる体制を構築すると共に、株主重視の観点で法令・倫理の遵守及び経営の透明性を高めるために、経営管理体制の充実を図っていくことが重要であると考えております。さらに、経営に関する重要な情報を適時開示し、公正かつ透明性の高い経営を遂行して参ります。

＜基本方針＞

- (1)株主の権利・平等性の確保に努めます。
- (2)株主以外のステークホルダーとの適切な協働に努めます。
- (3)適切な情報開示と透明性の確保に努めます。
- (4)取締役会において透明・公正かつ迅速・果断な意思決定が行われるよう、取締役会の役割・責務の適切な遂行に努めます。
- (5)持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、株主との建設的な対話に努めます。

＜コーポレート・ガバナンス・コードの各原則を実施しない理由(抜粋)＞

【補充原則 1-2④】株主総会における権利行使

現在、議決権の電子行使を可能とするための環境作りを進めている一方、当社の株主における海外投資家の比率は相対的に低いと考えており、招集通知の英訳は現時点においては行っておりません。今後、必要に応じて検討課題と致します。

【補充原則 4-10①】任意の仕組みの活用

当社は、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の委員会は設置しておりません。当社の取締役は社外取締役 2 名を含め 10 名と少人数でありますので、指名・報酬など特に重要な事項を取締役会に上程するにあたっては、監査等委員である取締役及び独立社外取締役と事前協議の場を設けるとともに、その意見を十分に尊重することとしております。

＜コーポレート・ガバナンス・コードの各原則に基づく開示(抜粋)＞

【原則 1-4】政策保有株式

(政策保有に関する方針)

当社は、取引先との安定的取引関係強化を図ることが、当社の価値向上に資することを条件に政策保有株式を保有しております。また、毎年取締役会において、リスクを織り込んだ資本コストと便益との比較により経済合理性を検証し、将来の見通しを踏

BRIDGE REPORT



まえて保有の適否を確認します。

(議決権行使の基準)

当該投資銘柄企業において、短期的な株主利益のみを追求するのではなく、中・長期的な株主利益の向上を重視した経営がなされるべきと考えております。当社の利益に資することを前提として、投資銘柄企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上に資するよう議決権を行使いたします。

【原則 2-4①】女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保

当社は、中核人材の登用等における多様性の確保については、可能な限り活用していくとの認識のもと、即戦力としての期待等から、欠員補充・増員については積極的に中途採用を進めており、2021 年までの 3 事業年度で社員数の 1 割強の中途採用をしております。また、中核人材の活躍について、中途採用社員のうち約 2 割がマネジメント社員として活動しております。女性社員割合は約 1 割と少なく、今後の積極的採用とともに、管理職への登用を行ってまいります。外国人社員については、危険物化学薬品を扱うことからコミュニケーションを考慮して、採用に至っておりません。人材活用の多様性認識のもと、今後の人材育成方針、体系整備の課題に取り組む予定であります。

【原則 5-1】株主との建設的な対話に関する方針

当社は、経営方針、財務状況、事業活動など、適時、適切に株主はじめステークホルダーに対し、企業情報を開示いたします。当社のIR活動は、担当取締役の下、総務部及び経理部が行っております。株主との対話全般は、必要に応じて株主の個別面談に応じるとともに、役員部長会、取締役会等において検討し、対応方針を決定いたします。なお、株主との対話に当たっては、法令及び当社の「内部者取引防止規程」に則り、インサイダー情報管理に十分留意しております。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.