

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

藤森工業株式会社（7917）

開催日：2022年7月2日（土）

場 所：シティプラザ大阪 2階 『旬の間』（大阪府大阪市）

説明者：代表取締役社長 布山 英士 氏

1. 会社概要

- ・ 当社には藤森工業という名前がありますが、実は28年前に「世界に通じるようなブランドネームを考えてみましょう」ということで社員に公募を行い、「ZACROS」という名前を採用しました。「Z」はアルファベットの最後の文字ということから“究極”を意味します。また、「ACRO」には“最先端”という意味があります。これに複数系の「S」を付けて「ZACROS」とし、究極の最先端を目指していく企業ということでブランドネームにしています。そのため、海外の取引先様とは「藤森工業」ではなく「ZACROS」として、メールなどのやり取りをさせていただいています。
- ・ 創立は、1914年4月1日です。資本金は66億円、売上高は1,278億円、営業利益は103億円、従業員は2,500人を超えています（2021年度 連結実績）。
- ・ 国内の拠点は全国に散らばっています。関西地区では、三重県名張市に2つの事業所と、奈良県五條市に生産拠点があります。さらに開発拠点として神戸に神戸先端研究室があり、再生医療のIPS細胞を大量に作るプロジェクトを大阪大学と進めています。そのほかにも、営業拠点として大阪支店をもっております。
- ・ 海外は東南アジアとアメリカに生産および営業拠点をもっています。
- ・ 企業理念として、ブランドネームを含んだ「ZACROS VISION」「ZACROS ACTION」を掲げております。市場やお客様の要望に応えるだけではなくそれを超えていく、それが我々の使命だと考えてアクションするということです。

2. 事業概要

- ・ 108年の歴史がある当社ですが、創業者はずっと商社に勤めていました。創業当時の明治から大正にかけて、日本が外貨を稼ぐ一番のものは絹でした。しかし、品質の良い絹を作ったとしても、アメリカやヨーロッパに運ぶ途中で海水に浸かったり高温多湿の状況に置かれたりすると、絹は非常に劣化してしまいます。そのように劣化した絹は、お客様へ持ち込んでも買い叩かれてしまう状況にありました。今ではコンテナで輸送されるのでそのようなことはありませんが、昔の船は船底に荷物を並べるだけといったこともあり、嵐などの悪天候のときには大変なことになってしまっていました。それを何とかしたいと考えたのが起業の理由です。
- ・ 最近のニュースで道路のアスファルトが高温で陥没したということがありましたが、そのアスファルトと紙を使って、非常に強靱で防湿性のある「藤森式ターポリン紙」を開

大和インベスター・リレーションズ(株)（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

発し、欧米に輸出するときはその「藤森式ターポリン紙」で絹を包むことで品質が担保されるようになりました。強靱で防湿性があるために、昭和に入って軍国主義が活発になった際、砲弾や軍事物質を包むものとして使用されました。東南アジアの前線などは高温多湿なので砲弾が湿気てしまうため、軍からの要請でそれを防ぐものとして無理やり製造させられていた時期もありました。

- ・ 戦争が終わり、日本は食糧難に見舞われました。食糧確保のために国はまず化学肥料をたくさん作らなくてはならないということになり、今度はその化学肥料を入れる袋をターポリンの技術で作りました。
- ・ その後、もっと世の中に立つこと、軍事ではなくて平和の役に立つことをしたいということで取り組んだことの 하나가、義歯の型取り材の開発です。創業者の藤森家の親戚が歯医者を営んでおり、何か困ったことはありませんかと尋ねたところ、義歯を入れる際の型取り材がないということを聞きつけ、「アルジックス」を開発することになりました。
- ・ 戦後アメリカ軍が進駐してきた際、アメリカ人からは畳の家ではなく、タイル張りの家に住みたいという希望がありましたが、日本ではタイルを生産していませんでした。そこで当社のターポリンの技術を使ってタイルを作ってほしいという要望を受け、「アスタイル」を作り始めました。
- ・ 味噌が全国的に流通されるようになったのは、当社の開発した製品によります。味噌は空気に触れると酸化して、風味や香りがなくなってしまいます。そのため、それまで全国津々浦々までどこかの名産の味噌が行き渡るようなことはなかったのですが、ナイロンとポリエチレンという素材をうまく組み合わせた包装材を当社が提案したことで、全国に味噌が流通されるようになりました。
- ・ 包装材の話をする、花王株式会社 OB の方からは、当社はそれ以前にもっと良いことをしていると指摘されます。花王の製品に「フェザーシャンプー」というものがありました。当時、頭を洗うときは固い石鹸を溶かしていた時代に、これは髪の毛を濡らして粉シャンプーをかけて洗うという画期的かつ花王の業績を大きく伸ばした製品でした。その袋も、当社が作っていました。
- ・ 学校給食などで出される「テトラパック」の容器も、当社が作りました。
- ・ 災害が起きたとき利用される補修用のブルーシートについて、当社は「ハイピーシート」と呼んでおりますが、これも当社が日本で初めて作りました。もともとはブルーではなくオレンジのシートでしたが、オレンジの顔料の中に有害物質が入っている懸念があったため、青に変えて今に至ります。当社はこの事業から既に撤退し、岡山の会社に技術譲渡したり中国などで安く作られたりしているため現在製造していません。
- ・ しかし、当社のブルーシートの技術は今でもトンネル用防水シートに生かされ、より付加価値の高いものに生まれ変わっています。トンネル工事をする際は、コンクリートを張る前に防水シートでトンネルの穴を開けたところを囲います。例えば、東京湾アクアラインの工事でも内側にコンクリートを貼り付けるために当社の防水シートが使われ

ました。

- ・ レトルト商品は今、当たり前存在になっていますが、レトルトという概念も含めて世の中に提案したのは当社です。
- ・ 医薬品の包装、特に当社は薬と直接接触するものの素材を作っています。製薬メーカーの工場環境と同じ仕様の包装材工場を、1976年に日本で初めて三重県名張市に竣工しました。1977年から製薬メーカーへ包装材を供給しています。
- ・ これからはIT分野にも取り組まなければいけないと考え、当社にとって異分野ですが、タッチパネルの製造も行っていました。
- ・ 当社の点滴用バッグは特殊です。それまでのバッグは生理食塩水が入っていて、点滴直前になって注射器から薬剤をバッグ注入するのが一般的でした。そこで当社は、薬剤を入れておいても中身の変化しない特殊なフィルムを用い、はじめから薬剤が入っているバッグを提案しています。バッグにする前の素材のシートも当社で作っています。
- ・ 当社は、初めて動脈血栓の状況を的確に測定できる装置として、血栓形成能解析システム「T-TAS[®]」を開発しました。心筋梗塞や脳梗塞は動脈の中で起きます。しかし、動脈の中でどういう形で血栓が起きるかを測定する装置は、世界中でも今までありませんでした。既にヨーロッパでは認定されています。アメリカで必要となるFDA（アメリカ食品医薬品局）の認可も取得しております。日本ではまだ認可が下りておらず、使われておりません。
- ・ 新型コロナウイルス感染症の重篤な患者に「ECMO（エクモ）」などを使用する際、一番大きいリスクは、血栓ができて心筋梗塞、脳梗塞になることだそうです。血栓ができやすい状況かそうでないかをモニタリングしています。脳梗塞や心筋梗塞になるリスクには、コレステロールが高い、血糖値が高いなどがありますが、まったく数値に問題ない人でも血栓ができやすい人がいます。血栓を溶かす薬は、様々な製薬メーカーから出ていますが、人によってどの薬が合うかわかりません。しかし、「T-TAS[®]」は万が一心筋梗塞や脳梗塞になったときに、どの薬を投与すればいいかということもわかります。
- ・ 犬猫の去勢手術で、血栓ではなく出血リスクがあって去勢手術中に亡くなる犬猫もいます。それも事前に「T-TAS[®]」で診ることで、この子は去勢手術をしないほうがよい、といったこともわかります。当社はこうした画期的な製品を開発して上梓しています。
- ・ 当社は、ウェルネス事業、環境ソリューション事業、情報電子事業、そして建築・土木資材事業の4つの事業を展開しております。4本の柱で、市場に変化があり一つの事業が厳しい状況なっても、残り3つの柱でしっかり支えています。
- ・ 当社には売上世界一の製品がいくつかあります。情報電子事業では、液晶の表示体に使われる偏光板保護フィルムが収益の源であるとともに、圧倒的なナンバーワン製品です。
- ・ 折りたたみ液体容器「キュービテナー[®]」も世界シェアナンバーワンで、特に今一番使われているのは血液希釈剤用です。だんだん食生活がよくなってくると血糖値が高い人が多くなり、ひんぱんに血液検査を行います。血液検査をするとき、血液を原液のまま

測定するのではなく、一定に薄めて測定をします。薄める液を入れる容器として「キュービテナー®」が使われております。よいところは、ポリエチレンでできていることです。製品自体の梱包は段ボールなので、これを別々に回収するとリユースリサイクルもできることで注目されています。

- ・化粧品だけでなくシャンプー、リンス、洗剤などのつめかえ用のつめかえパウチも作っています。そのなかでも化粧品用は意匠性を大切にしており、そうした強みを生かして国内シェアナンバーワンとなっています。
- ・ビル用煙突も、当社が国内でほぼ独占的です。最近どのビルにもパソコンなど様々な機材が入っており、停電すると大変なことになります。そのため、自家発電装置を地下に置いていますが、自家発電装置の熱や煙を屋上に逃がさなければならないため、地下から屋上に煙突を這わせます。複雑なビル構造の中をとおして屋上まで立ち上げるということを行っています。
- ・売上高の推移について、現在順調に売上を伸ばしています。2030年には2,000億円を目指します。4つの事業部門の実際の目標値はもっと大きな数字を見据えています。まずは2,000億円を狙ってまいります。営業利益もほぼ順調に推移して、100億円を超える利益を出せるようになっていきます。2030年に200億円の営業利益を目指し、頑張っているところです。

3. 未来に向けた取り組み

- ・今一番力を入れている取り組みは、細胞を大量に培養し、それを再生医療や遺伝子治療の役に立てることです。
- ・昨年、経済産業省の方と面会し、新型コロナウイルスのワクチン開発が遅れていることについてご意見をいただきました。そしてある日突然、ワクチン開発をするから増産してほしいと言われました。将来またこういうことが起こるかもしれないということで、当社はいつでも対応できるように、三重県名張市にある工場に50億円を投資しました。2024年4月から本格稼働させ、そうした対応も可能な体制をきづきたいと考えています。
- ・「今、プラスチックは石油から作っていますが、これも環境問題があるので、我々は培養技術を作って、自然のものから大量に高分子を作って、それでプラスチックを作ったらいいいです」と夢を語ってきました。4年前は夢でしたが、現在はかなり現実に近い状態です。
- ・次世代電池の新しい素材として、電極部材「ZEF（ゼフ）」を開発しています。これは日本よりもヨーロッパやアメリカの電池を開発する企業から大きな反響がありました。これを使うことで、例えばリチウムイオン電池も非常にコンパクトになり性能も上がり、製造原価も安く抑えられます。
- ・施工現場においては、熟練した作業員が徐々に減っています。当社では現在、ICT 開発

を通じて現場作業の簡略化や工事進捗の見える化、必要資材の納期管理・手配を当社が行うといったサービスを提供しています。建築土木現場の負荷をなるべく下げるお手伝いを行っております。

- ・「MONOSOLUTIONS™ (モノソリューションズ)」として、単一の素材で様々な容器を作っています。例えばシャンプー、リンスの容器は、ポリエステル、アルミ箔、ポリエチレン、ナイロンといった様々な素材を組み合わせ、匂いなどを外に漏らさないような構成になっています。しかし、こういったものは回収してきても再利用が難しいのです。当社では、ポリエチレンを何層か組み合わせて作ったもの提案をしています。既に上市し、あるメーカーには既に採用されています。特に反響が大きいのは日本よりアメリカ、ヨーロッパです。こういった環境にやさしい取り組みも行っております。

4. 株主還元

- ・ 年間の配当金について、2023 年 3 月期の予想は 1 株当たり 84 円で、年々配当額は増加しております。
- ・ 一方、配当性向はこのところ 20%を若干上回る程度です。
- ・ 様々な事業を行っておりますが、そのなかでも再生医療は莫大な資金がかかります。そのため、現在は戦略投資事業にお金を回しており、配当性向は少し低い状態になっているかもしれません。
- ・ 配当利回りにつきましては、大体 2%を超えております。2022 年 3 月期の予想は、株価によっても違ってきますが、2.5%程度を予想しています。
- ・ 当社の株主になっていただくと、株主優待として持ち株に応じた金額分のクオカードをお配りしています。

5. 質疑応答

Q1. 海外展開についてのお考えを教えてください。

A1. 現時点で、海外の売上だけで全売上の大体 3 分の 1 です。当然まだこれから伸ばしていくことを考えており、海外事業を優先して行っていきたいと思っています。ただ、今一番困っているのは、M&A も含めた投資のために現地に行き直接現地の経営者と話したり、現地の状況を把握してからの出資をしたりすることが、コロナ禍の 2~3 年でできていなかったことです。これが何年後かにボディブローのように効いてくるかもしれません。また半導体不足の状況から、機械の納期がかなりかかります。大変な状況ではありますが、我々が考えているのは新しいことです。再生医療や医療機器もそうですが、できればアメリカやヨーロッパへ先に提案して、そこで評価を得たものを日本や東南アジアへ持って帰ります。逆に、もう技術的に確立できているパッケージは、東南アジアの拠点を増強して売上を増やします。実際にタイで第 3 工場がすでに建設を開始し、メディカル関係のパッケージの増産計画を行っておりますし、ほかの拠点で

あるアメリカ、マレーシア、インドネシアも設備増強のタイミングを計っているところ
です。また、血液希釈剤用の容器「キュービテナー®」は世界中で求められています。
特にインド、パキスタン周辺、さらにはマレーシアなどから要望がありますので、そ
ちらも検討しております。もう一つの懸念が中国です。こちらは営業拠点が3か所あり
ますが、生産拠点がまだありません。政治的なリスクも考えて、中国に生産拠点をも
つていくかは現在まだ検討中です。ですから、現在は実際には日本から中国へ物を入
れたり、台湾から中国へ物を入れたり、マレーシアやタイから中国へ物を入れたりし
ています。ただ、中国のほうからはぜひ現地で生産してほしいという要望があるので、
それにどう応えていくか経営判断が難しい状況となっています。

Q2. 今年度の計画における懸念材料はありますか。

A2. 難しい質問ですが、懸念材料は例年に比べてたくさんあります。皆様ご存じのよう
に、例えば為替ですが、今日は135円ぐらいでしょうか。我々は年度計画で1ドル125
円として組んでおりますので10円円安になります。ですが、実は影響は限定的です。
若干プラスにいくだけです。それよりもやはり石油から作る原材料の値上げが懸念材
料です。我々は通常シミュレーションして年度計画を組んでいますが、それがどこま
でいくかはまだ読めません。原材料が値上がりしても、製品をそれに連動してすぐ価
格を上げられる付加価値の高いものに変えていこうとしております。もう一つの懸
念材料は、情報電子事業で先ほど世界ナンバーワンと申しました、液晶の表示体に
使われている偏光板の保護フィルムです。この液晶パネルは今ほとんど中国で作っ
ております。中国がこわいのは、ある日突然急激な生産調整を行うことです。情報
電子事業というのは、それだけリスクのある事業でもあります。逆に他の好調な事
業で全体的に支えていきたいと思えます。

Q3. 人材の研修や育成における具体的な取り組みについて教えてください。

A3. どの上場企業もされていることだと思いますので、どこに違いがあるかわから
ないですが、例えば新しいビジネスモデルをどう考えていくかという勉強のために2
年間の所に派遣して勉強させたり、それからグローバル人材、つまりグローバルで
戦える人材を教育したりといったことは、ほかの企業でも行っていると思います。我
々の人材の扱いとおもしろいのは、別にどこの学部を出ていようが関係ないという
ことです。理系・文系、どこに能力があるか適材適所で配置します。そこがほかの
企業とだいぶ違うと思います。柔らかな頭でいろいろなことを考えて、おもしろい、
これが基本的な人材育成につながっています。全員ではないですが、大学の4年間、
大学院も入れて2年間の合計6年間で、そこに才能があるかどうかかわからず学校に
入っている人も多いので、企業に入ってからもう一回鍛えなおすなかで、その人に
一番向いている所で能力を発揮してもらう、それが当社の基本姿勢なので、そこ
は多分他社と大きく違うのでは

ないかと思えます。

以上