

# 個人投資家向けオンライン会社説明会 ミーティングメモ

## 巴工業株式会社 (6309)

開催日：2022年9月17日(土)

説明者：代表取締役社長 山本 仁 氏

### 1. 会社概要

- ・ 私たちは企業相手の商いがほとんどです。一般消費者の皆様へ直接、製品を販売することがありません。今一つ知名度が低いのですが、皆様へ巴工業について理解を深めていただき、投資のご検討対象の一つに加えさせていただければ、幸いです。
- ・ 私のプロフィールから。1955(昭和30)年7月に東京都世田谷区で生まれました。年齢は67歳。2人の息子に恵まれ、孫も5人います。東海大学工学部で経営工学を専攻。生産管理や在庫管理を卒業研究のテーマにしました。この研究が現在の会社経営に活かされているのではないかと思います。入社は1979年。43年を経過しました。キャリアのスタートは機械製造販売事業で、民間企業向けの遠心分離機の営業をしていました。その後、取締役、常務取締役本部長と機械の営業に携わり、商社部門である化学品製品販売事業には、専務取締役化学品本部長として2年間、営業指揮に当たりました。創業以来10代目の社長です。

趣味はアウトドア全般。小学生時代から大学卒業まで、ボーイスカウト活動で野山を走り回っていました。現在は主にゴルフとヨット。ヨットは幼少の頃から乗っています。巴工業とヨットの関わりは非常に深く、創業社長の山口四郎は、日本にヨット文化を伝えた一人と言われています。レースの醍醐味を根付かせた人物としても知られ、石原慎太郎・裕次郎兄弟のヨット人生に大きく影響を与えた人物です。石原慎太郎氏の著書やエッセイには、山口四郎や巴工業の名前がたびたび登場します。1964年の東京オリンピックでは、当社社員から6名のヨット選手を輩出しました。現在は当時ほどヨット部の活動は盛んではありませんが、社員の福利厚生やお客様の招待のために、大型クルーザーと小型レース艇を所有しています。

- ・ 創業は1941(昭和16)年5月です。昨年、創業80年を迎えました。事業内容は付加価値生産部門である「機械製造販売事業」と、化学工業の消費材を専門的に販売する「化学工業製品販売事業」。メーカーと商社の2つの事業を営んでいます。一般消費財は取り扱っていない、B to Bの会社です。
- ・ 当社の収益構成について。巴工業の大きな特徴は、遠心分離機を中心としたメーカーである機械事業と、化学品の専門商社としての化学品事業という、異なり独立した事業を併せ持つ企業体であることです。一風変わったユニークな企業体ですが、2つの強力なエンジンを持つ業態こそが、巴工業の業績を長年支えてきました。

東京証券取引所には機械セクターに分類されています。しかし現在はメーカーの機械事業の売上・利益が約30%、専門商社の化学品事業が約70%で、化学品事業の方が多

---

くなっています。

- ・ 創業は1941年ですが、第二次世界大戦中でほとんど事業は休止していたので、実質的な創業開始は戦後です。

第二次世界大戦以前からアメリカの大型船には、エンジンの潤滑オイルや燃料オイルの不純物や水分を除去するために、シャープレス社の遠心分離機が積まれていました。当社はこの分解や修理、整備を行っていたところ、技術力が認められました。1950(昭和25)年、海外企業との提携第1号企業となる技術援助契約をシャープレス社と締結。遠心分離機の製造販売をスタートしました。

1952(昭和27)年には、シャープレス社と関係がある太平洋海底電線被覆用のポリエチレンをユニオンカーバイド(現・ダウケミカル)から日本で初めて輸入。1989(平成元年)年には、国内他社に先駆け、中国・深圳地区に進出するなど、フロンティアスピリットにあふれている会社です。特に最近では海外進出を強めています。

2021(令和3)年5月に創業80年を迎え、社歴は古いのですが、東京証券取引所第一部への上場は2005(平成17)年。まだまだ成長途上にあると考えています。

- ・ 当社のグローバルネットワークはアジア地域に積極的に展開しています。  
もともと化学品事業は、海外からの良品を国内のユーザーに提供することをコンセプトにしていましたが、1989(平成元年)年、中国・深圳地区に進出したことを皮切りに、巴香港を開業。2012(平成24)年11月には、深圳に巴惠貿易有限公司を設立し、商社として中国市場の拠点を強化しています。

2015(平成27)年12月には、化学品事業の海外進出第二弾として、タイ・バンコクにTOMOE Trading Thailand、2021(令和3)年4月には、海外進出第三弾としてTOMOE Trading Vietnam、TOMOE Trading Malaysiaを設立しました。本年2022(令和4)年はチェコにTOMOE Advanced Materialを設立しました。

機械事業は、ソウル、上海、ジャカルタに支店・事務所を持ち、中国・太倉市に工場を展開。2009(平成21)年にアメリカ・シカゴに事務所を開業し、北米市場の開拓に取り組んでいます。2013(平成25)年4月には、その機能を移管・発展する形でヒューストン郊外に営業と工場を一体型にしたTomoe Engineering USA Inc.を設立。本格的な米国進出を行っています。北南米やヨーロッパ、中東、アジア、オセアニアに代理店を展開し、機械の販売とサービスの提供に努めています。

## 2. 事業内容と当社の特徴・強み

### 【機械事業】

- ・ 機械事業の主力製品が「デカンタ型遠心分離機」。固形物と液体を、その比重差で分離する機械です。回転する円筒型の機械に混合液を投入すると、遠心力により、比重の軽いものは円筒の内側に、重いものは円筒の外側に分けられます。

産業界や一般家庭でも「混ぜる」と「分ける」という工程は必ず存在します。例えば、

---

日本茶やコーヒーも、お湯に茶葉やコーヒーを混ぜて、有効成分を抽出させ、茶こしやペーパーフィルタを使って液体と残渣に分けます。

当社の遠心分離機は、「分ける」ことを連続的に行うことで産業界に貢献しています。家庭の洗濯機もこれに付随するものです。脱水機能は衣類と水を分離する遠心分離機です。1回ごとに脱水した衣類を取り出す必要がある回分式(バッチ式)で、我々が得意とするものとは異なります。我々が扱う遠心分離機は、連続的に処理液を機械に投入し、固形物と分離液を排出する処理が可能です。

湯のみに入れたお茶やお椀の中の味噌汁は、時間経過と共に上澄みと底に溜まる固形物に分かれます。これは茶葉と上澄みの比重差で生まれます。これを利用し、短時間で沈降と分離を行うため、高い遠心力を利用します。バケツに水を入れて、グルグルと腕で回すと、水が落ちません。これは腕の中心からバケツの底に向かい、遠心力が働いているからです。人力の遠心力は大きなものではありませんが、当社の製造機械の最高遠心力は6万2,000Gです。

このように、個体と液体や水と油のような液体同士でも比重差のあるものを、極めて大量に、かつ連続で高効率に分離するのが、当社主力の遠心分離機です。多種多様な用途でご利用いただいています。

- 当社の遠心分離機の三大需要分野は、環境保全、化学、食品です。それ以外にも、医薬、鉄鋼、土木、電力、紙パルプ等々。ほとんどの業種業態で使われています。環境保全では、公共下水道が主体で、東京や大阪、横浜の大都市圏と中小都市にも強みを発揮。高いシェアがあります。石油化学では、塩化ビニール(塩ビ)、ペットボトルやポリエステル繊維の原料になるテレフタル酸、各種合成樹脂等の製造工程に使用されています。塩化ビニールに関しては、当社調べではありますが、国内シェアが95%、中国で80%程度、その他東南アジア諸国ではシェア100%に近い国も多く存在しています。食品では、うま味調味料となるグルタミン酸やスープなどに多用されるエキス、すり身、ビール・インスタントコーヒー・ジュース等で使用されています。すり身はちくわやかまぼこの原料で、多くはアラスカのアリューシャン列島にある工場で作られています。このような場所で当社の遠心分離機も多数使われています。
- 下水処理場は、電気や飲料水と並ぶ重要なインフラです。下水処理がなければ、都市機能も成り立ちません。一般家庭から出た汚水は下水処理場に集められ、微生物等を利用した処理が行われます。ここで遠心分離機を使用し、澄んだ水と脱水汚泥に分離します。当社の遠心分離機は、東京や大阪、横浜の大都市圏と中小都市にも強みを発揮。脱水後の汚泥は、焼却や炭化物として廃棄されたり、再利用されます。そのために高度な脱水が必要です。また、水も最終的には放流されるため、より澄んだ水であることが必要で、そのためには固形物の回収精度を高くする必要があります。これには「連続」「大量」「高効率」というキーワードが重要です。

- 
- 三大需要分野の一つである石油化学のテレフタル酸や塩ビの原料は、いずれも石油です。塩ビの原料は 100%石油ではないので、焼却時に発生するダイオキシンを除けば、有益な樹脂と考えられています。  
我々の遠心分離機では、化学的に重合された塩ビの粉と水を乾燥工程の前で分離します。現在、日本の窓枠はアルミサッシが主流ですが、中国やアメリカでは塩ビのサッシが主流で、この分野で旺盛な需要があります。  
テレフタル酸は、ペットボトルやポリエステル原料です。高温で純度の高い酢酸を使うため、当社でしか製造できない縦型の遠心分離機が使われています。  
縦型が有効なのは、外側にベアリングを配しているので、密閉度が非常に高い。400 度からマイナス 100 度での処理が可能です。
  - その他の需要分野であるリサイクル分野では半導体や太陽電池、廃プラスチックがあり、エネルギー分野では藻類等があります。  
半導体基板や太陽光発電のためにシリコンウェハーが製造されますが、その工程で当社の遠心分離機を使うと、材料歩留まりが飛躍的に向上します。廃プラスチックは、ペットボトルを例にすると、ボトルとキャップには比重差があります。これらを砕き、アルカリ水で洗浄した後、当社の遠心分離機にかけると、ペットボトルは水に沈み、ポリエチレンのキャップは水に浮くので、分離できます。  
エネルギー分野のバイオマスや藻類では、有価物と廃棄物に分けて処理するために遠心分離機を使います。

## 【化学品事業】

- 現在、化学品事業には 5 つの商材区分があります。  
合成樹脂関連では、生分解性プラスチックや分解を促進するための添加剤が脚光を浴びています。海外では 30 年前に中国・深圳に進出し樹脂コンパウンドを取り扱っています。樹脂コンパウンドとは、樹脂を燃えにくくするための難燃剤や強度を高くするためのフィラーを添加したり、お客様のご要望に合わせて着色することです。深圳地区の日系の OA、IT、自動車産業向けに事業展開しています。  
工業材料・鉱産、化成品、機能材料、電子材料については、諸外国から原材料を国内に輸入・販売しています。  
工業材料・鉱産関連は建材やコンクリート、耐火物、セラミックス、プラスチック、肥料などの原材料を輸入。特にシリカヒュームという 0.1~0.2 ミクロンくらいの粒子は、これをコンクリートに混ぜることで、鉄並みの強度が保てます。高層ビルや新幹線の橋脚、空港の滑走路などのセメントの強度を高めるために使われています。  
化成品関連では、塗料や接着剤、インキメーカーに特殊な樹脂を販売しています。多いのは紫外線硬化樹脂。インキやペンキに添加され、有機溶剤を使わずに済みます。身近なものでは歯科治療に使われる樹脂や女性のネイルにも使われています。

---

機能材料関連では、高付加価値のセラミックスや黒鉛、金属類を輸入販売しています。半導体製造装置の一部や検査装置の特殊セラミックスも販売しています。

電子材料関連では、日本の半導体メーカーがパッケージ工程の前に使うボンディングツールや、半導体の検査工程や搬送用に使われるトレーなどを主に扱っています。

- 化学品事業の取扱商品の用途例ですが、建材関連品が高層ビルや戸建て住宅、プラスチック関連品はスマートフォンなどに多く使われています。

最近の都内では高層ビル建設用のクレーンをよく見かけると思います。東京オリンピック期間は抑制されていた工事が、最近は活況を呈しており、さまざまな建材が使われています。

当社は機能材料関連で医療用コンプレッサーも扱っていますが、最近の半導体不足の影響で厳しい状況が続いています。

- 自動車にも当社関連商品が多く使われています。例えば、バンパーや内装のプラスチック、自動車用のタイヤに添加する黒鉛等を扱っています。自動車部品は裾野が広く、当社は鉄板こそありませんが、多種多様な用途に使われる品々を扱っています。プラスチック関係では、強度を高めたり、燃えにくくする難燃剤やフィラー等も販売。中国の深圳には、樹脂類をコンパウンドする工場があり、現地の産業に大きく貢献しています。

### 【当社の特徴・強み】

- 機械事業と化学品事業の2つの事業が、多種多様なニーズやユーザーを持っている、ということです。例えば、ある業態や業種が不景気になっても、当社の取扱商材は非常に多いので、すぐに影響が出ることはありません。影響が軽微なもの特徴の一つです。

その一例として、当社は創業以来、赤字に陥ったことが一度もありません。リーマンショックの時も黒字決算でした。突出した業績は難しいかもしれませんが、安定して業績を伸ばせます。

- 機械事業の強みは、国内では最大の遠心分離機メーカーであることです。世界でも先進的な技術で評価されており、高い開発力と技術サポートがあります。

遠心分離機で最大のものは、身長 1m80cm の人間が横に立っても、写真の片隅に小さく写るくらい巨大です。このような大型の機械が、東京都の一つの下水処理場で 30 台くらい使われています。それだけ東京では水を使っている、ということでもあり、当社の需要が大きいということでもあります。長年積み重ねてきた経験や信頼で、共同開発や問い合わせなどをいただくことが多く、当社は長期に渡り協力できる対応力があります。そのため、特に工業用途の遠心分離機については、世界屈指の技術力があると自負しています。

AI による遠心分離機の自動制御装置を昨年 7 月に上市しました。各自治体や国内外の企業から OA も含め、AI 機器に関する引き合い、お問い合わせ、共同研究のお誘いが多数寄せられています。この AI 機器の開発には約 3 年を要しました。

- 
- ・ 化学品事業の強みは、当社の営業担当者が世界中を走りまわり、先端技術商品や高付加価値商品を見つけてくることです。あえてニッチな分野やニッチな商材に的を絞り、果敢に攻めることもあります。当社が供給した添加剤を加えることで、購入先のお客様がそのマーケットで優位な立場に立つ。そんな高付加価値商材を世界中、遠くはアフリカのジンバブエから探し出し、お客様に提供しています。
  - ・ SDGs 対応について、営業活動では 8 種 12 項目に対応。機械事業では「環境保全」と「技術革新」、化学品事業では「環境保全」に対応しています。
  - ・ 当社自身の SDGs としては、5 項目に対応しています。生産工場であるサガミ工場では、今年 4 月 2 日から 100%再生可能エネルギーによる操業を開始しました。以前から太陽光パネルを工場の屋根全面に取り付け、高い使用率で活用していましたが、100%化のために再生可能エネルギーを購入し、目標を達成。修理専門工場である湘南工場も今年 11 月 1 日から 100%再生可能エネルギーによる操業開始を予定しています。

### 3. 業績動向

- ・ 売上高と事業別営業利益は安定的に推移しています。2022 年 10 月期からは新収益認識基準を導入。前期の売上高とそのままでは比較できませんが、旧基準に換算しても、成長が見て取れます。

当社は創業以来、2 つの事業が競い合い、一方の事業が不調でもお互いが補完しあう関係が続いています。その企業体質が強さの一つではないかと思えます。

- ・ 2022 年 10 月期通期予想について。2 年連続で最高益を達成する見込みです。売上高は新収益基準で 450 億円、営業利益は 31 億円を見込んでいます。
- ・ 業績に対するリスク要因としては、半導体不足が自動車をはじめ、機械事業の制御盤や制御装置、AI 関連装置などに影響。お客様には非常に長納期でお待ちいただいています。さらに、中国ゼロコロナ政策やロシア・ウクライナ紛争の長期化、円安など、いろいろな懸念材料があります。

しかし 2022 年 10 月期通期予想は、9 月に売上高 451 億 5,000 万円、経常利益 32 億 3,000 万円に上方修正しており、達成できるものと考えています。

### 4. 世界への戦略 ～持続的な成長に向けて～

- ・ 機械事業は、北南米、東南・南アジア、中国、欧州に分類されます。

北南米地域には、テキサス州ヒューストンに Tomoe Engineering USA があり、化学工業や食品・医薬品分野への販売促進に取り組んでいます。機械販売のみならず、部品販売や修理・メンテナンスの一連の事業が収益を大きく確保しています。

東南・南アジア地域は、北南米地域同様に化学工業や食品・医薬品分野に強く、成長著しいインドや東南アジア諸国への拡販を行っています。この地域では代理店網も構築しています。

---

中国は、石油化学や食品・医薬品を中心に機械・部品販売や修理をしています。巴栄機械設備は上海に隣接する太倉市にあり、2019年に設立しました。それ以前にも上海に工場がありましたが、発展的な意味を含め、太倉市に移転し、中国国内の部品販売やメンテナンス需要にも取り組んでいます。

欧州地域には、当社よりも売上高が大きい遠心分離機メーカーがひしめいています。当社は直接拠点を持たず、代理店を通じ、現地で展開している日系メーカーにサービスを提供しています。

- ・ 化学品事業は、設立当時はアメリカからの輸入が約100%で、国内で販売していました。しかし現在、アメリカからの輸入は数%。ほとんどの需要地は他に求めています。一方、日系メーカーが海外展開を強めているので、そこへの展開にも取り組んでいます。1989年に中国で樹脂コンパウンド事業を開始し、中国・香港地域に進出。2004年には香港事務所(巴工業(香港)有限公司)を設立。ここは米ドル決済をしています。2012年には昆山事務所と巴恵貿易(深圳)有限公司を設立。ここは元決済の商社です。以上が中国での展開です。

2015年にはバンコク、2021年にはベトナムとマレーシアに現地法人を設立しました。2022年はチェコのプラハに TOMOE Advanced Materials という子会社を作り、日系企業のサポートをしています。

- ・ 機械事業のトピックスですが、当社が不得意な分野の遠心分離機を新規開発しました。AI技術も進行しています。製品にAI技術を盛り込むだけでなく、当社の製造工程でもAIを活用。これまで人間の経験と勘に頼っていた部分をAIを使って制御し、機械事業の発展に寄与しています。

バイナリー発電装置やマイクロ風力発電装置、半電動水門開閉機などの新事業も開発しています。

化学品事業のトピックスとしては、SDGsの推進に繋がるリサイクル樹脂の開発やパーフォーマンス用エピタキシャル装置(被膜を作る装置)の輸入販売をしています。

## 5. 株主還元策

- ・ 連結業績および中期的なグループ事業戦略等を総合的に勘案し、適正かつ安定的な配当を実施することを目指しています。前期は年間50円、今期は9月2日に増配を開示。中間で25円、期末で28円の年間53円です。加えて10月末現在の株主名簿に記載または記録された100株以上保有の株主様に、当社関連会社取扱商品のワインを1本贈呈しています。クリスマスの時期にお楽しみいただけるようお送りします。
- ・ 株価は、最近では2,400円前後で上下しています。昨日の終値は2,468円でした。
- ・ 知名度のある会社ではありませんが、安定性に加えて、株主様への還元策も積極的に行う会社です。ぜひとも投資のご検討対象の一つに加えていただければ幸いです。

---

## 6. 質疑応答

Q1. 9月2日に今期末の増配について発表がありましたが、来期は中間・期末共に同額の増配等がありますか。

A1. このご質問はなかなか即答できる内容ではありません。株主様への利益還元は経営上の非常に重要な責務だと考えています。一方、財務体質や経営基盤の強化、ある程度の内部留保も必要です。これらや中期的な経営戦略を考え、来期の業績見通しも併せて検討し、配当額をお示しするべきものだと思います。

当社は10月末決算の会社で、来期予算は策定中です。これらの数値がまとまり、数々の懸案事項を勘案した上で、改めてしかるべき時期にご説明できればと思います。今すぐのお答えは難しく存じます。

Q2. 新型コロナウイルス感染症の感染拡大や円安進行の割には業績がよいですが、その要因は何ですか。

A2. 2つあります。機械事業は、お客様にとって設備投資であり、固定資産の取得にもなります。コロナウイルス禍ではこのような検討が進みませんでした。しかし官需関係は予算化された予算を消化するため、売上はそこそこの予定通りでした。一方、民間企業では、新たな機械を入れ替えたり、増設するのではなく、現在の機械を使い続けることが多く、修理やメンテナンス、部品販売が伸びました。海外では中国をはじめとし、延期になる物件が数多く出ました。しかし大きく落ち込むことなく予定数字を粛々とこなすことができ、部品販売や修理の伸びが貢献しました。

化学品事業は、輸入をしているので、円安は不利な状況ですが、当社は特殊なものを取り扱うことが多く、入手元とがっちり握り合っている面が非常に多くあります。他社ではなかなか輸入できないものも、当社なら輸入できる。当社が扱うものを使っていたらと、他社取扱製品よりも付加価値が高まる原材料や添加物が多くあります。そのためどちらかというと注文数が増えています。円安により価格が上がりますが、「それでも構わないから買いたい」、コンテナが不足し、荷役が難しいものも「何だったら航空機で運んでほしい」という声が多く、化学品事業の成績が上がりました。

このように堅調な機械事業と、売上が向上した化学品事業により、コロナウイルス禍でも業績はやや伸長しました。

Q3. 機械事業の遠心分離機ではトップシェアですが、遠心分離機以外でビジネスチャンスになり得る製品があれば教えてください。

A3. 発電関係に力を入れています。一般的な電力会社の発電は、ボイラーでお湯を沸かし、蒸気を作り、タービンを使って発電機を回します。当社が扱うバイナリー発電装置は、アルコールのような水よりも低い温度で沸騰する液体を使います。これにより、弱い熱量でも発電ができる装置です。

---

日本の産業界では、食品でも石油化学でも乾燥のために熱を使いますが、実際には発電量の4割程度しか消費されていないと言われており、残り6割は余剰になっている。そこで当社は、このような未使用の熱源を利用し、低い熱量でも簡単にタービンが動かせる小型装置を開発中です。来年早々に上市予定です。こういったものがこれからの目玉の一つになると思います。

もう一つはマイクロ風力発電装置と蓄電池を組み合わせた非常に小さな発電機です。道路上のマンホールは使われたり、車が通るので場所としては空いていないのですが、工場や学校、役所に必ずあるマンホールを活用。施設内のマンホールに風力発電機と蓄電池を取り付けておき、緊急時に利用します。このような使い方ができる装置を現在開発中。某地方公共団体と実験も始めています。こういったものが売れるといいと思っています。

以上