

南海化学株式会社

東証スタンダード コード : 4040

企業分析レポート

2026年3月期 本決算

中東紛争に起因する硫酸グローバル供給制約が深刻化する中、廃硫酸リサイクル事業を核心とする同社の「環境×電解×硫酸」ビジネスモデルが構造的追い風を受ける局面に突入。
創業120年の地場立脚型製造基盤と廃硫酸リサイクル技術の組み合わせは、供給安全保障の観点から再評価の余地があり、PBR0.7倍という低バリュエーションは見直しの価値あり。27/3期中計計画未達予想もややポジティブ評価

売上高(FY26/3)

210.6億円

営業利益

17.0億円(+30%YoY)

PBR

0.7倍

配当

60円(+5円増配)

南海化学とは

1906年（明治39年）創立。無限の海水を原料に電解（食塩電解）で製造する苛性ソーダ・塩素・塩酸などの基礎化学品を地場産業に安定供給する和歌山発祥の化学メーカー。主力工場は和歌山市内（青岸・和歌山）および高知（土佐工場）。東証スタンダード上場。

事業系統図 / 製品ポートフォリオ（26/3 期売上高構成）

化学品事業（約83%）

- 基礎化学品：苛性ソーダ・塩酸・次亜塩素酸ソーダ・液化塩素（食塩電解由来）
- 機能化学品：酢酸ナトリウム・グルコサミン等（付加価値品）
- アグリ事業：土壌殺菌剤クロルピクリン（全国展開）
- 環境リサイクル：★廃硫酸リサイクル・脱塩事業（成長ドライバー）

各種塩事業（約17%）

- 原塩輸入・加工（豪/メキシコ産天日塩）
- 食品用塩：梅干加工業者・食品メーカー向け
- 融雪塩：凍結防止剤（道路管理者向け）、降雪量に業績感応

主要沿革

1906年	前身となる製塩会社として和歌山にて創立
1950年代	食塩電解プラント本格稼働。苛性ソーダ製造開始
1970年代	塩素系農薬（クロルピクリン）を土佐工場で製造開始
1990年代	機能化学品（酢酸Na・グルコサミン）事業化
2000年代	廃硫酸リサイクル事業（NC環境株）立ち上げ
2016年	株式上場準備開始（2023年3月東証スタンダード上場）
2023年3月	東証スタンダード市場に上場（コード4040）
2023年10月	土佐工場で脱塩事業（産廃処理）を本格開始
2025～26年	廃硫酸リサイクル新規顧客獲得を積極推進、九州地区参入

環境（E）

廃硫酸リサイクルにより有害廃棄物をゼロエミッション化。食塩電解のグリーン電力転換、脱塩事業拡大によりサーキュラーエコノミーを体現。CO₂削減に直結するリサイクル事業を中計の成長柱に据える。

社会（S）

地場産業（梅干加工・化学メーカー）への安定供給は和歌山・高知の産業インフラを支える。従業員308名（連結）、平均年収713万円。2026年3月期に初の自己株取得・株主優待制度を導入し還元強化。

26/3 期本決算業績 売上大幅未達も経常利益は計画線、中計経常利益率7.6%はクリア

売上高
210.6億円
+0.8% YoY 計画229億比▲18億

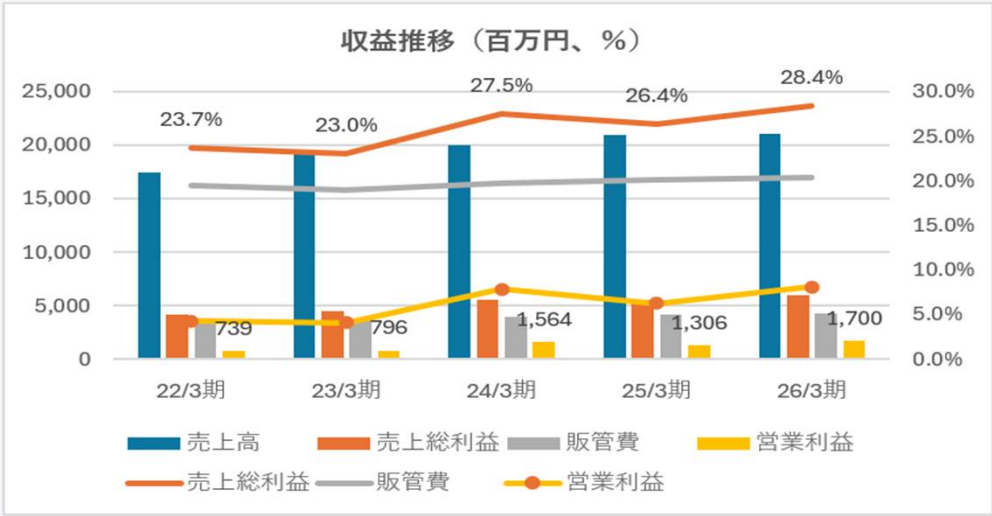
営業利益
17.0億円
+30.2% YoY 計画18億比▲1億

経常利益
17.6億円
+20.8% YoY

当期純利益
27.8億円
+173.5% YoY（特別利益含）

期初計画 vs 実績 乖離要因分析

項目	期初計画	実績	乖離	主な乖離要因
売上高	229.0億円	210.6億円	▲18.4億円	各種塩事業で凍結防止剤の降雪不足影響が通期で響く。電解製品需要も一部想定下回る
営業利益	18.0億円	17.0億円	▲1.0億円	売上未達を原価低減・販管費抑制で大部分をカバー。計画比営利1億円未達で着地
当期純利益	22.0億円	27.8億円	+5.8億円	子会社保有土地売却（特別利益）が寄与。経常ベースでは0.1億円上振れ、概ね計画通り



収益性指標推移

指標	FY24/3	FY25/3	FY26/3
OPM	7.8%	6.2%	8.1%
NPM	5.8%	4.9%	13.2%*
ROE	18.5%	11.9%	22.8%*
ROA	5.7%	4.7%	12.6%*
自己資本比率	48.4%	50.2%	56.5%
EPS（円）	496	506	1376
DPS（円）	50	55	60

*土地売却益（特別利益）含む

セグメント別業績詳細 – 化学品事業 / 各種塩事業

Slide 5

化学品事業 (26/3期)

売上高：176.7億円 (+4.0% YoY)

セグメント利益：12.0億円 (+2.0% YoY)

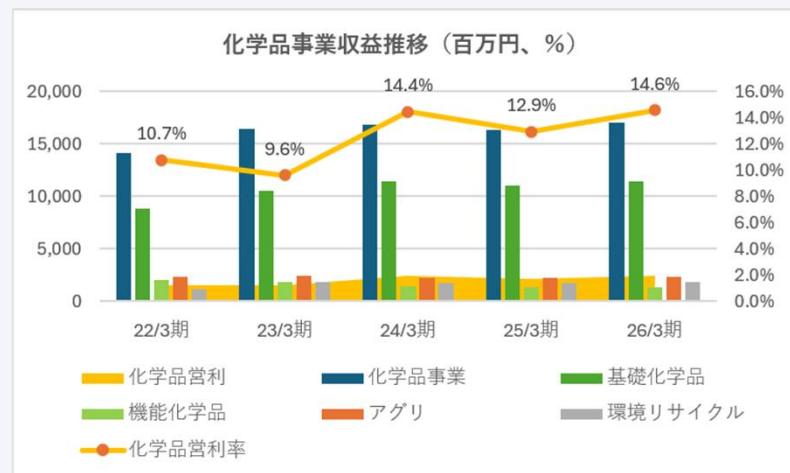
セグメント利益率：6.8% (前期 6.9%)

基礎化学品（苛性ソーダ等）：販売価格是正が寄与、数量も堅調

機能化学品：酢酸ナトリウム横ばい、グルコサミンは需要回復

アグリ（クロロピクリン）：天候要因で播種面積減少、やや低調

環境リサイクル：廃硫酸リサイクル新規顧客獲得継続、脱塩拡大



各種塩事業 (26/3期)

売上高：38.4億円 (▲5.0% YoY)

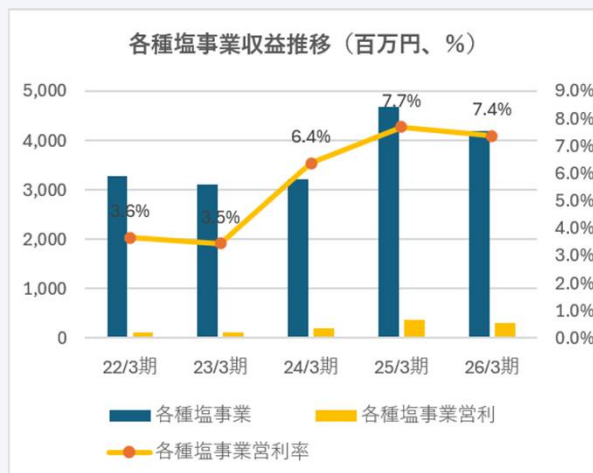
セグメント利益：1.1億円 (前期 0.7億円→大幅改善)

セグメント利益率：2.8% (前期 1.6%)

融雪塩（凍結防止剤）：降雪不足で出荷量減少 (▲10%超想定)

食品用塩：梅干加工向け好調（梅の豊作）、+8%以上の需要増

塩価格是正：2024年より継続実施した価格転嫁が利益率改善に寄与
 今後：3年ぶり平年並み降雪なら27/3期に反発余地



- ▶ 26/3期：化学品事業が増収増益で全社業績を牽引
- ▶ 各種塩は降雪不足で減収も価格是正効果で利益率改善
- ▶ 環境リサイクルは廃硫酸リサイクルが中期的拡大軌道
- ▶ 化学品事業の営業率は24/3期14%超から正常化局面に
- ▶ 25/3期の低迷（営業率6.2%）から26/3期8.1%へ回復
- ▶ 27/3期予想は化学品・環境リサイクル双方の拡大想定

注目テーマ：硫酸グローバル供給制約と南海化学の戦略的ポジション

Slide 6

① 今、なぜ「硫酸」が世界的に問題なのか – 供給制約の3層構造

第1層：中東紛争によるサプライチェーン混乱（2026年3月～）

2026年2月末からのイラン絡み中東紛争の深刻化で、サウジアラビア・UAEの石油精製拠点が攻撃を受け稼働停止。石油精製の副産物として生産される硫黄（→硫酸の原料）の国際供給が急減。ホルムズ海峡の事実上封鎖でタンカー航行も制限。

第2層：中国の硫酸輸出停止（2026年5月～）

中国の銅・亜鉛製錬の副産物として増産されてきた硫酸が国内優先にシフト。2026年4月10日、中国政府が5月以降の硫酸輸出停止を国内メーカーに通達。従来、中国からの輸出がアジア・アフリカの需給を補完していた構図が崩れる。

第3層：構造的需要増（新エネルギー・半導体）

EV電池製造や肥料需要の増大に加え、半導体ウエハ洗浄工程（SPM洗浄：硫酸＋過酸化水素）での需要拡大が重なる。ザンビアは2026年3月から硫酸輸出許可制を導入、ロシア産硫黄減少も継続中。多面的な供給逼迫局面。

② 南海化学への影響：ポジティブ/ネガティブ両面

✓ ポジティブ要因

廃硫酸リサイクル引き合い増加/硫酸現物価格上昇→製品単価改善
電解副産物（塩酸・塩素系）の相対的希少価値が上昇

⚠ リスク要因

硫酸原料（硫黄・硫化鉱石）の調達コスト上昇が原価を押し上げ
中東紛争長期化による輸送コスト・エネルギーコスト増

「廃硫酸リサイクル」の仕組み

① 仕組み

石油精製、金属表面処理、半導体製造工場から排出される「廃硫酸」（使い古しの硫酸）を回収。常圧蒸留・精製プロセスで不純物を除去し、電子工業用・工業用の高純度硫酸として再生。回収率95%以上で再生品質は新品同等。いわば「硫酸のリサイクル工場」。

③ 競合との比較・参入障壁

廃硫酸リサイクルはサンワ南海リサイクル㈱（持分法適用）等と連携し地域集荷網を構築。処理設備・許認可（廃棄物処理業許可）・長年の受入実績が高い参入障壁を形成。廃硫酸の輸送は腐食性・危険物の規制が厳しく、地理的近接性が最重要。南海化学は地場立脚型ゆえに有利。

② 市場規模と成長性

日本の硫酸消費量は年間約350万トン（世界第4位）。うち廃硫酸は国内で年間170万トン発生。この内リサイクルされるのは7万t、同社は3.3万トン、シェア5割弱を誇る。グローバルでの硫酸供給逼迫を背景に廃硫酸リサイクルへの需要は拡大トレンド。特に半導体産業（洗浄工程SPM使用）の拡大が廃硫酸の量・質双方の改善につながる。

④ 収益貢献の時期と規模感

中期経営計画（2025～27年度）でリサイクル事業収益の拡大を明示。FY26/3時点で利益貢献はまだ限定的（化学品セグメント内の一部）。ただし九州地区新規顧客獲得が始まり、FY27～28にかけて売上・利益への貢献拡大が期待される。脱塩事業との相乗効果も試算中。

【参考】半導体ウエハ洗浄工程：SPM（Sulfuric acid / hydrogen Peroxide Mixture）＝硫酸＋過酸化水素。300mmウエハ1枚の洗浄で硫酸を数リットル消費。ファブ増設＝廃硫酸の増加＝リサイクル引き合い拡大の好循環。

FY27/3 会社業績予想（2026年5月14日発表）

項目	FY25/3実績	FY26/3実績	FY27/3予想	前期比	計画達成の主な前提
売上高	20,937	21,063	21,700	+3.0%	化学品の数量・価格は正継続、各種塩の降雪回復で反発
営業利益	1,307	1,700	1,620	▲4.7%	前期の土地売却益剥落。経常ベースは実質増益傾向
経常利益	1,455	1,730	1,700	▲1.7%	金融収益微増。為替影響は限定（国内中心ビジネス）
当期純利益	1,016	2,776	1,260	▲54.6%	土地売却特別利益（約16億）の反動剥落が主因
EPS（円）	436	1,191	540	▲54.7%	経常ベースのEPSは概ね前期並みを維持
DPS（円）	55	60	60以上	安定・増配	配当方針：安定配当＋増配を志向

- ▶ 純利益の▲54.6%は土地売却益（一過性）の剥落によるもので、経常損益ベースは実質横ばい～微増。
- ▶ 化学品事業：硫酸供給逼迫による価格環境改善、電解製品の安定需要が継続。営業利益率 7-8%台を維持できれば上振れも。
- ▶ 各種塩事業：FY26/3の低迷（降雪不足）の反動に期待。平年並み降雪でセグメント利益2倍超となる可能性もある。
- ▶ 環境リサイクル：九州地区新規顧客稼働が年間フル寄与。廃硫酸リサイクル引き合い増で計画上振れ期待。
- ▶ リスク：中東情勢長期化によるナフサ・エネルギーコスト高止まり、円安コスト負担継続。

中期経営計画「サステナブルな明日を創る」2025/3期～2027/3期

Slide 9

中計定量目標（27/3 期最終年度）

売上高

240億円

現状：210.6億円

+14%成長 CAGR約4%

経常利益率

8%以上

現状：8.2%

FY26/3実績は概ね達成水準

ROE

10%以上

現状：22.8%*

経常ベースROE約7-8%（特別益除く）

配当方針

安定・継続増配

現状：60円

3期連続増配中（50→55→60円）

中計3本柱 — 重点施策と進捗

① 収益基盤の強化

「強い事業をさらに強く」。電解製品・農薬の競争力維持、販売価格是正の継続。事業ポートフォリオ最適化も（不採算撤退含む）。地場立脚の差別化強化。26/3期は営業利益率が8.1%まで回復、基盤強化の成果が出始めた段階。

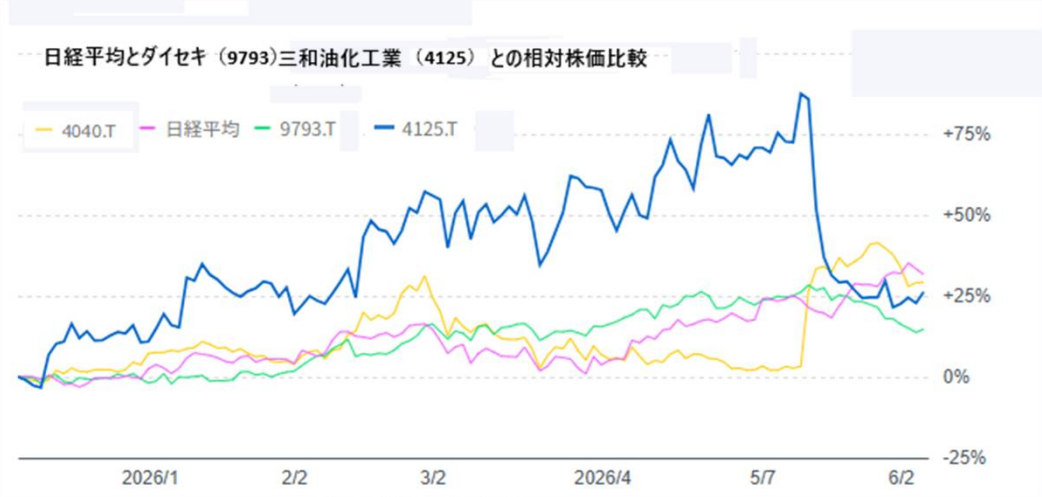
② 環境リサイクル事業領域拡大

★最重要成長ドライバー。廃硫酸リサイクル新規顧客獲得（九州参入済み）、脱塩事業（土佐工場2023年10月開始）の拡大。中東硫酸供給制約を追い風に廃硫酸引き取り需要急増が期待される。新たなリサイクル事業創出も検討中。

③ サステナブル経営の推進

ESGデータ開示の充実、TCFD対応、カーボンニュートラルへの取り組み。地域雇用・地場産業との共存共栄を軸に、社会的価値と経済的価値を同時創出するサステナビリティ経営を目指す。

バリュエーション比較（東証スタンダード化学業種）



【ポジティブ】評価ポイント

- ◆ バリュエーション：27/3期会社予想EPS624.14円に対しPER 6.1倍はスタンダード化学業種平均14.7倍に対し割安水準。PBRでも0.7はスタンダード化学平均の0.9倍を下回り、下値不安は小さい。今後、廃硫酸リサイクルの拡大、他社との合併事業のシナジー効果も期待される。
- ◆ 中東硫酸テーマについては廃硫酸リサイクル事業が構造的追い風を受ける局面に突入。環境規制強化・半導体投資拡大との複合的な需要増が期待される。
- ◆ 26/3期に30.2%営業利益増、27/3期も35.3%営利増予想で2期連続大幅営業利益増予想、3期連続増配・初の自己株取得で株主還元も強化、ただし中計予想の27/3期売上高240億円、経常利益率8%目標は下回っており、評価をややポジティブとしたい。

（図表は短信、会社説明会資料、招集通知などからIRユニバース加工、チャートはヤフーから添付）