

2012年8月29日 (水)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 譲

## ■育成中のダイカスト部品は中期的に注目

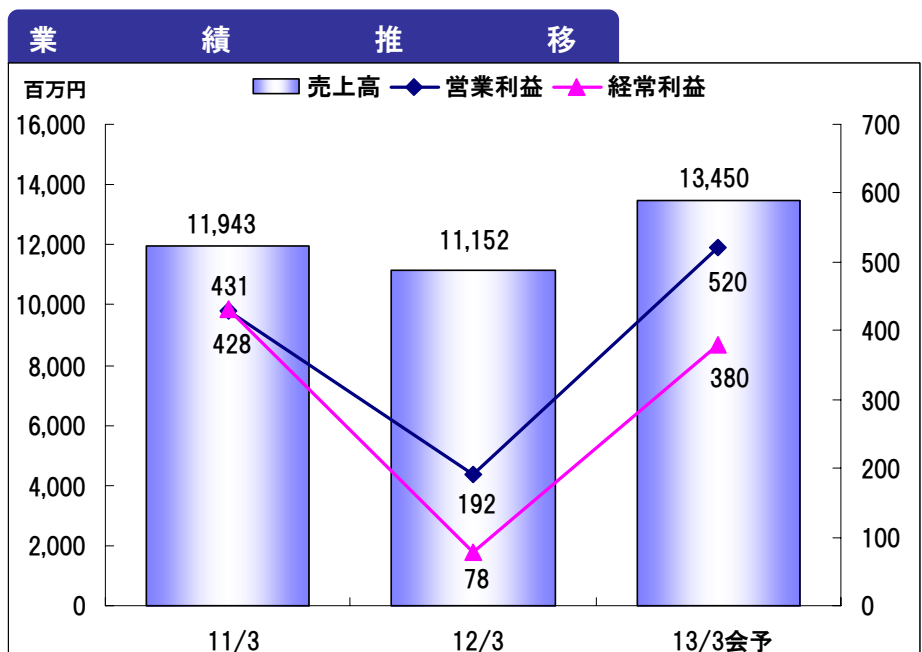
工業用環縫いミシンで世界シェア40%とトップ。7月31日に発表された2013年3月期の第1四半期(4-6月期)決算は、売上高が前年同期比19.1%減、営業利益が同97.4%減と減収減益となった。世界経済の減速とともに、縫製メーカーの設備投資意欲が減退し、工業用ミシンの販売が低調に推移したのが主因だ。ダイカスト部品が増産効果で増収増益となったが、工業用ミシンの不調をカバーしきれなかった。

足元の動きに関しても、工業用ミシンの需要は主力市場である中国での低迷が続いており、売上高に関しては会社計画に対して下振れリスクが高まっていると言える。同社では販売単価の見直しや部品の海外調達率アップ、生産拠点の効率化など原価低減施策を進めていくことで、利益ベースでの会社計画達成を目指したい考えだ。

ただ、同社の第2の柱として育成中のダイカスト部品に関しては、自動車部品向けに順調に拡大している。品質と価格においてユーザーから高い評価を得ているためだ。同社では生産能力増強のため既存の天津工場の隣接地に土地を購入し、2013年4月を目途に新棟を増設する計画となっている。新棟ができれば、生産能力増強に加え自動車部品以外への拡大が可能となり、同社では今後需要に応じて能力を増強していく計画。既に2013年には新規顧客からの受注も予定されている模様で、中期的に同社の業績をけん引していく事業として注目されよう。

## ■Check Point

- ・ 好調なダイカスト部品が増収増益を確保
- ・ 各種施策で通期予想の達成を目指す
- ・ 収益成長力が高いダイカスト部品を第2の事業の柱へ

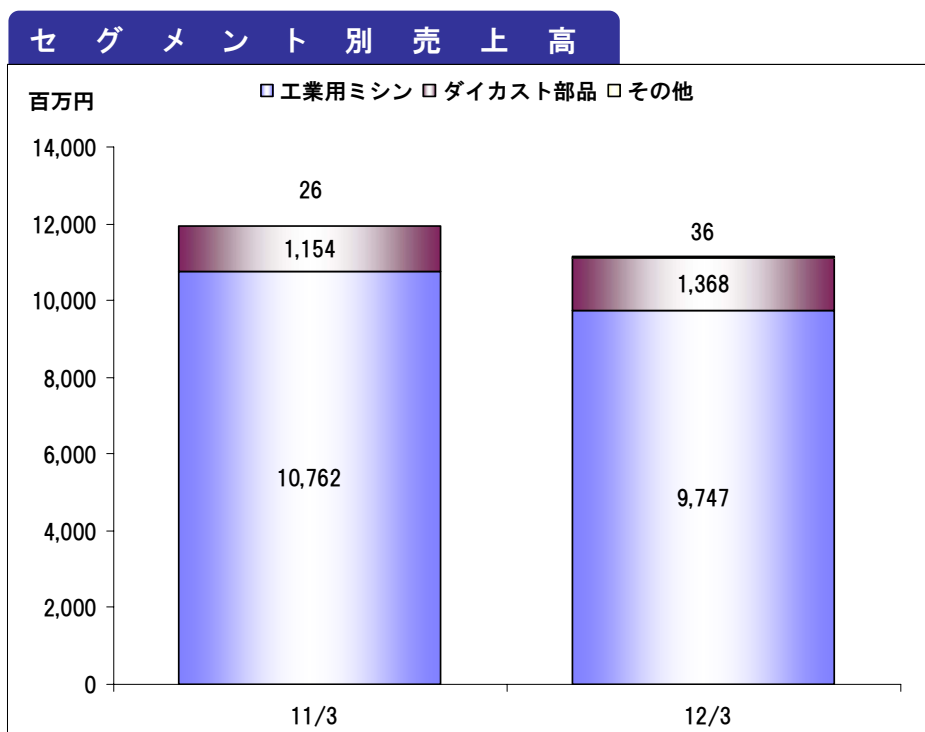


## ■会社概要

### 工業用環縫いミシン市場では世界シェア約40%とトップ

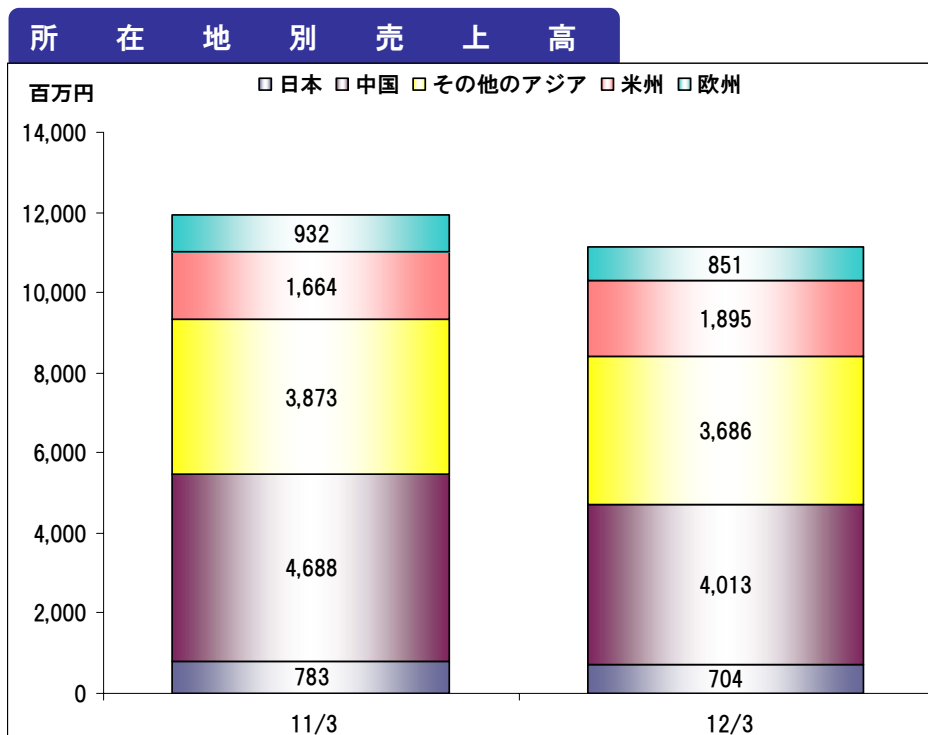
売上高の約9割が工業用ミシン、約1割をダイカスト部品で占める。創業来の事業である工業用ミシンは環縫いミシンに特化しており、同市場では世界シェア約40%を持つ（技術レベルが一定基準以上のもの）。製品の性能、品質、アフターサービスを含めてトップメーカーとして内外アパレルメーカーなどからの評価は高い。競合メーカーはSIRUBA（台湾）、JUKI<6440>、ヤマトミシン製造などで、市場シェアはここ数年この4社で寡占状態にあり、殆ど変化がなく安定している。工場は国内の滋賀工場、中国の天津工場に加え、ベトナム工場が2009年1月より操業しており、既存の敷地に新たに増設した工場が2011年秋から本格的に稼働している。

一方のダイカスト部品は、第2の事業の柱に育成しようと2007年に新規参入。当初から中国・天津に工場を構え、シートベルトのリトラクター（巻き取り装置）のダイカスト部品や、ヘッドライト関連のダイカスト部品の量産を行っている。高品質かつ低価格ということで、ユーザーからの評価も高く、順調に収益規模を拡大している。



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

■会社概要



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

同社の売上高の約9割は海外向けで占められるため、為替変動が収益に与える影響は大きい。生産拠点や販売拠点に関しても海外にあるため、ある程度は相殺されるものの、それでも1円/USドルの円高で年間約60百万円の営業減益要因となる(2012年3月期実績)。その他、ユーロ、中国元の影響も受ける。ちなみに、売上高の通貨別比率は2012年3月期実績で、USドルが50.1%、中国元が36.0%、ユーロが7.6%、日本円が6.3%となっている。一方、売上原価に関しては主力生産拠点である中国元が56.6%を占め、日本円が42.5%となっている。このため、中国元に関しては売上とコストのバランスが取れており、為替変動による利益への影響額は軽微となっている。



## ■業績動向

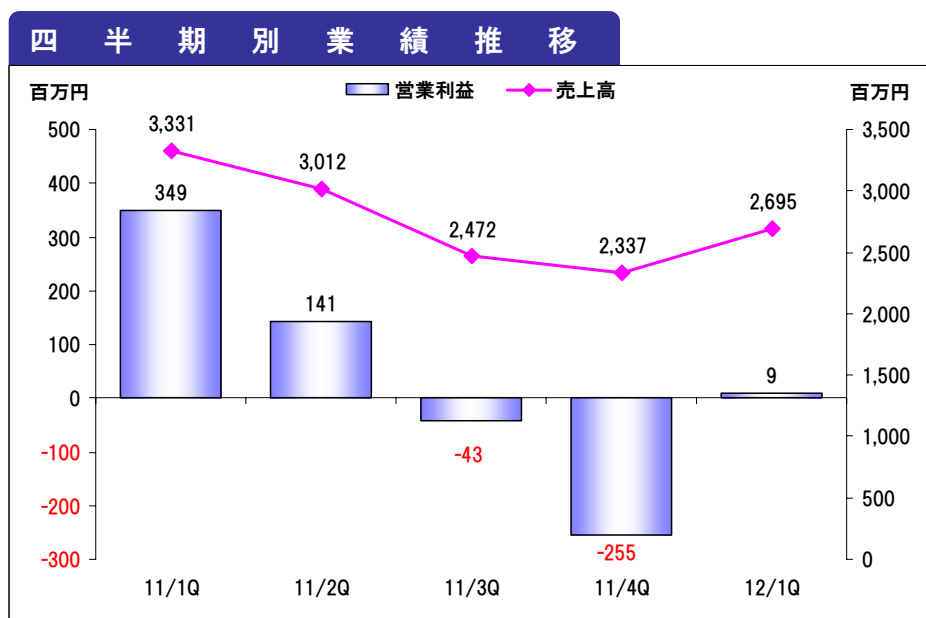
### 前年同期比では大幅減益も前四半期比では増収増益

#### (1) 2013年3月期第1四半期決算について

同社が7月31日に発表した2013年3月期の第1四半期（4-6月期）の決算は、売上高が前年同期比19.1%減の2,695百万円、営業利益が同97.4%減の9百万円、経常損失が74百万円（前年同期比は282百万円の黒字）、四半期純利益が同42.7%減の76百万円となった。

世界経済の減速で縫製メーカーの設備投資が冷え込み、主力の工業用ミシンの販売が低調に推移したことが収益悪化の要因となった。2012年3月期から好調を持続しているダイカスト部品は増収増益が続いたが、工業用ミシンの不振をカバーしきれなかった。ただし、前四半期比では売上高、営業利益ともに増収増益となっている。これは2012年3月期の第4四半期においてBangladesh向けで現地のLC発行の遅れにより350百万円程度の売上遅延が発生した。2013年3月期の第1四半期が前四半期比で増収増益になった要因としては単価のアップ、ハイエンドミシンの売上比率が高かったことに加え、Bangladesh向けにLC発行遅延の一部が売上に計上されたことなど複数の要因がある。

なお、2013年3月期の第1四半期において滋賀工場内の遊休地を売却し、固定資産売却益231百万円を特別利益として計上している。



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

■業績動向

## ミシンは単価アップや上位機種比率向上に注力

部門別の状況は以下の通り。

### (a)工業用ミシン

工業用ミシンの2013年3月期の第1四半期（4-6月期）売上高は前年同期比23.3%減の2,305百万円、営業利益は同71.9%減の130百万円となった。ミシンの販売台数は前年同期比29.5%減と2011年後半以降からの低迷が続いている。製品価格の値上げを進めており、単価アップで7.2%の増収要因となったが、台数の落ち込み分をカバーできなかった。

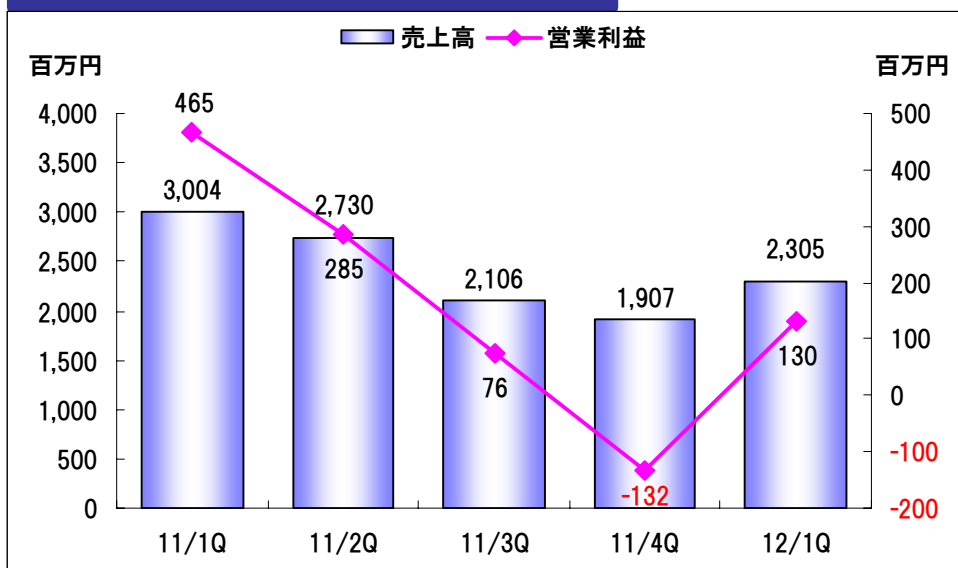
地域別売上高の伸び率で見ると、中国市場は前年同期比40%以上の減少と大きく落ち込み、その他アジアが13.5%減、米州14.8%減、日本21.4%減となり、欧州地域だけが唯一0.7%増と増収となった。

最大需要国である中国市場では、労働賃金が上昇しており、縫製メーカーがその他アジアや南米などその他の国に縫製産地を分散化する動きが続いているほか、中国国内における経済成長鈍化で、衣料品の在庫が積みあがっており、縫製メーカーが在庫調整局面に入っていることが影響しているとみられる。このため、中国における販売台数は前年同期比44%減と大幅に落ち込んでいる。

また、2012年3月期まで好調だったその他アジア地域や米州においても、全体的な衣料品の供給過剰感から、縫製メーカーの設備投資計画が延期または中止の動きがでていることが影響した。

唯一、増収となった欧州地域については、最大需要先であるトルコにおいて内需縫製産業が好調に推移したことと2011年後半から販売代理店を変更した効果が大きく、また、ドイツや英国など欧州のなかでも比較的経済が堅調な国ではミシン販売も増加したことが増加要因となった。

### 工業用ミシンの四半期業績推移



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

なお、2012年3月期の第4四半期比較で見ると増収増益となっている。前述したとおり前四半期はバングラデシュ向け売上分が現地のLC発行の遅れにより、2013年3月期の第1四半期にLC発行がずれ込んだことによる影響があったことに加え、単価のアップ、ハイエンドミシン販売構成比が向上したことも寄与している。

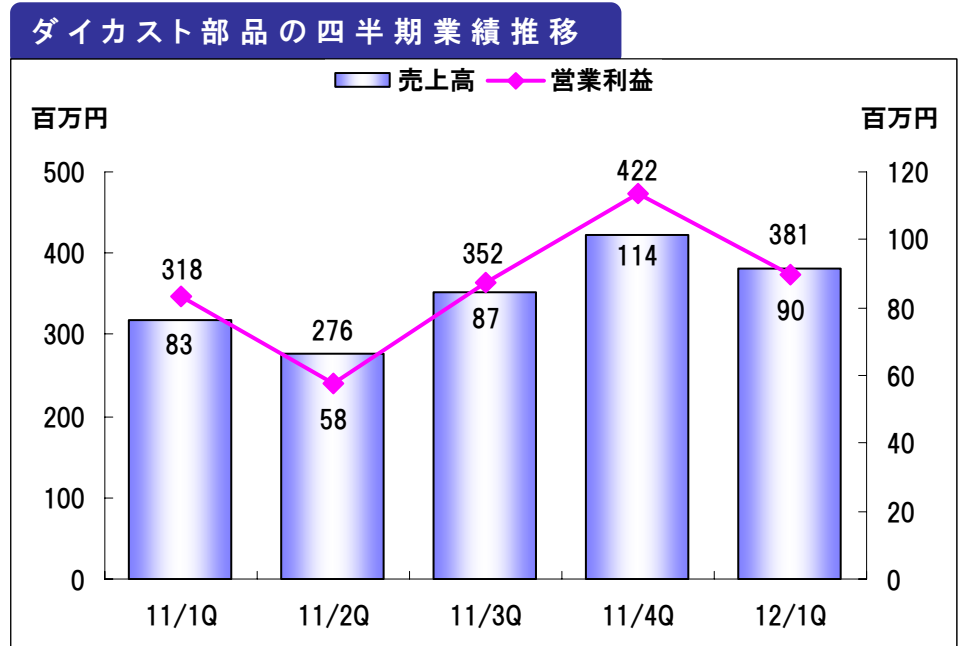


■業績動向

## 引き続き自動車部品向けダイカスト部品の需要が旺盛

### (b)ダイカスト部品

ダイカスト部品の2013年3月期の第1四半期売上高は2012年3月期の第1四半期比19.7%増の381百万円、営業利益が同8.5%増の90百万円と順調に推移した。引き続き自動車部品向けダイカスト部品の需要が旺盛で、同事業に関しては順調に推移していると言える。



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

## 各種施策で通期予想の達成を目指す

### (2) 2013年3月期見通しについて

2013年3月期の業績見通しについて、会社側では今回、期初計画を継続した。ただし、足元の工業用ミシンの市場環境に関して、会社側では引き続き厳しい状況に変わりないとの認識を示していることから、中間期の売上高に関しては下振れするリスクがあるとみられる。同社では製品価格の値上げや部品の海外調達強化、委託ミシンのベトナム工場への生産移管推進、生産拠点の効率化などの原価低減策を進めて、利益ベースでの会社計画達成を目指したい考えだ。なお、為替の前提レートはUSドルで81円、中国元で13円となっており、現在のところ若干の円高水準で推移しており、収益面ではマイナス要因となっている。

### 2013年3月期連結業績予想

	売上高		営業利益		経常利益		当期純利益		EPS
	百万円	伸び率	百万円	伸び率	百万円	伸び率	百万円	伸び率	円
第2四半期	6,330	▲0.2	100	▲79.6	40	▲85.7	100	▲21.9	4.36
通期	13,450	20.6	520	170.0	380	384.0	230	-	10.02



## 業績動向

## 所在地別売上高

	11/3	12/3	13/3会予	増収要因
日本	783	704	944	
中国	4,688	4,013	4,797	ハイエンド機へのシフトで増収目指す
その他アジア	3,873	3,686	4,492	Bangladesh の増加、ブラザー工業向け (OEM) の増加
米州	1,664	1,895	2,124	オセロ作戦で顧客開拓進める
欧州	932	851	1,091	トルコ代理店変更による効果
合計	11,943	11,152	13,450	

## セグメント別売上高と営業利益

	11/3	12/3	13/3会予	コメント
工業用ミシン	10,762	9,747	11,618	販売単価のアップ (年間5%)、オセロ作戦の強化
営業利益	976	694	916	台湾・韓国系縫製工場の攻略、新機種投入などにより
(利益率)	9.1%	7.1%	7.9%	増収増益目指す
ダイカスト部品	1,154	1,368	1,794	自動車部品向けダイカスト部品の受注が引き続き拡大
営業利益	296	342	449	自動車部品以外の引き合い案件も増えてきている
(利益率)	25.6%	25.0%	25.0%	2013年2月に工場隣接地に新棟竣工予定
その他	26	36	38	
営業利益	1	5	5	
(利益率)	3.8%	13.9%	13.2%	
全社共通費用	-846	-850	-850	
合計	11,943	11,151	13,450	
営業利益	428	192	520	

原価低減策のなかで部品の海外調達率に関しては、2011年3月期の59.8%から2012年3月期は64.2%に上昇し、1台あたり10%強の材料費コストダウンに成功しているが、2013年3月期においても引き続き海外調達率を引き上げていく方針 (目標は70%)。また、生産拠点の効率化に関しては2012年5月より国内の滋賀工場の改築を進めている。適正規模に合わせた工場改築となり、年内にも完了する予定となっている。さらに、中国で2拠点に分散していた天津のミシン工場も、2011年12月に新工場棟が完成し、1拠点に集約が完了。2013年3月期から生産効率の向上が期待できる。また、ローエンド機種に関してはベトナムへの生産移管を逐次進めており、原価低減施策に関しては、予定通り進んでいると言える。

このため、今後はミシンの需要がいつから回復するかに焦点が当たってくるが、欧州、中国経済の不透明さから、回復の時期はまだみえていないのが現状だ。ただ、衣料品の需要に関しては今後も長期的に見れば伸びていくことに間違いなく、早晚、縫製メーカーの設備投資も回復に向かうものとみられる。

こうした厳しい情勢のなかで、同社は為替が円高傾向となっていることもあって、販売単価の引き上げを年間5%ペースで進めている。2013年3月期の第1四半期に関しては予定通り、値上げを実現できており、市場環境が悪いなかでの値上げ実現は同社製品のアフターサービスも含めた競争力が依然、強いことの証左と言えよう。なお、2013年3月期の課題であった台湾・韓国系縫製工場の攻略に関しても、少しずつ受注実績を積み重ねてきており、今後の更なるシェア拡大に期待が持てるようになっている。

同社では今後も世界規模に張り巡らされた販売網と高い製品開発力、きめ細かいアフターサービス力を強みとし、トップメーカーとして成長拡大を目指していく方針だ。

## ■業績動向

## 収益成長力が高いダイカスト部品を第2の事業の柱へ

## (3) 第2の柱として成長中のダイカスト部品に注目

同社では第2の事業の柱を育てるべく、2007年からダイカスト部品事業に参入した。当初から中国・天津に生産拠点を構築し、自動車用安全ベルトのリトラクター部品などを主に受注し、生産規模を順調に拡大している。

同社のダイカスト製造ノウハウは合弁先の嶋本ダイカストより提供されており、同社の中国における経営ノウハウと相まって、ユーザーからは品質、価格面で極めて高い評価を得ている。2013年には新規顧客からの受注が予定されているほか、自動車部品以外からの引き合い案件も増加中だ。このため、同社では、工場の生産能力拡大を計画。現在の天津工場の隣接地に新棟を建設し、既存工場にある倉庫や後工程処理を新棟に移設する予定となっている。これにより、現在生産ラインが16ラインあるが、増設時には現在の設備より大型の設備を導入する計画もあり、生産能力の増強に加え、自動車部品以外への拡大が可能となる。

当初、隣接地の購入許可が下りずに新棟建設計画が延びていたが、ここに来てようやく許可が下りる目途がついた模様で、2013年4月頃を目途に新棟を竣工する計画となっている。新棟建築とライン増強のための設備投資額は約300百万円程度とみられるが、ライン増強に関しては、需要に応じて段階的に増やしていく方針としている。

現状の引き合い状況からすれば、比較的短期間で新たな生産スペースも埋まる可能性は十分ある。同事業の営業利益率は前期実績で25%と主力事業であるミシンよりも高くなっている。このため、利益ベースでみれば今後3~4年の間にミシン事業と肩を並べる規模までに成長する可能性は十分あると言える。

従来は縫製業界の設備投資の増減によって収益が大きく変動し、好不調の波を繰り返してきた同社だが、ダイカスト部品という新たな事業が成長することによって、今後の潜在的な収益成長力が高まるだけでなく、収益の安定性が増したという点においても高く評価され、今後の同事業の動向が注目される。

## 業績の推移（単位：百万円）

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
09/3	10,059	-39.5%	-1,063	-	-1,193	-	-1,843	-	-79.97	-
10/3	7,985	-20.6%	-1,206	-	-1,181	-	-1,940	-	-84.57	0
11/3	11,943	49.6%	428	-	431	-	156	-	6.81	0
12/3	11,152	-6.6%	192	-55.0%	78	-81.8%	-149	-	-6.53	2
13/3会予	13,450	20.6%	520	170.0%	380	384.0%	230	-	10.20	-



## ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ