

アドバネクス

5998 東証 1 部

<http://www.advane.co.jp/corp/ir/>

2017 年 2 月 2 日 (木)

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
瀬川 健

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 新製品の量産開始となる来期後半に業績回復へ

大手精密ばねメーカーのアドバネクス〈5998〉は、優れた技術力と開発力により、国内ばかりか世界市場でもトップシェアを獲得する多くの製品を輩出している。

2015 年度から 2019 年度をカバーする中期経営計画“Breakthrough to 2020”では、「金属加工総合メーカーへの挑戦」をメインテーマとする。自動車、OA 機器に次ぐ第 3 の柱として、医療、インフラ・住宅設備機器向けを育成している。

同社は、世界のトップ企業を対象に、大手ばねメーカーと競合せず、中小メーカーと熾烈な価格競争をしない市場と地域でビジネスを行う“グローバルニッチ”企業というポジショニングによるブルーオーシャン戦略を取っている。顧客の要望に応えられる製品開発力、一貫生産システム、加工工法の転換によるコストダウンと品質向上、顧客の要求する地域で生産・納入するグローバル供給により、持続的な成長を図る。

同社は規格品の拡販を進めている。航空機、鉄道、自動車における軽量化の進展を背景に、CFRP、アルミ、プラスチック母材の締結部補強部品の需要が増加傾向にある。また、性能面で他社を圧倒的するナット脱落防止スプリングは、鉄道分野への導入が開始された。

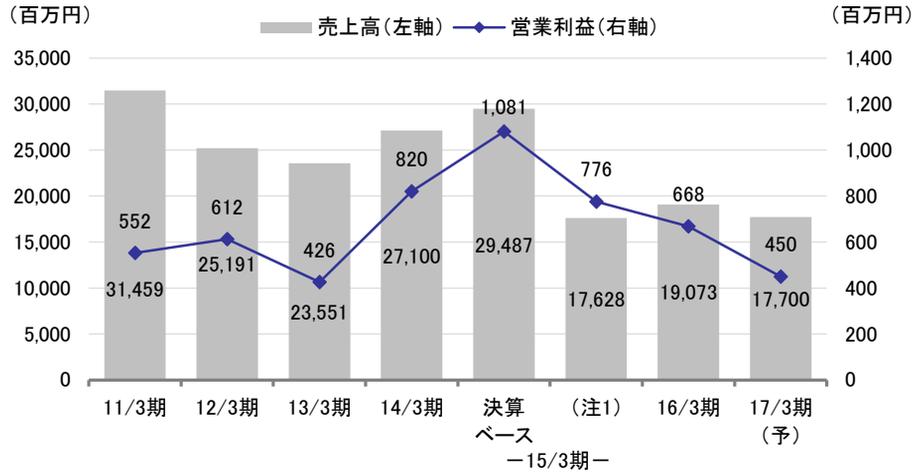
「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の 4 つの軸を伸ばし、事業規模の拡大を図る。2016 年 1 月に、自動車部品専用の「スマートファクトリー」となる埼玉工場を新設し、操業を開始した。また同月に、インドネシアで日系企業を顧客とする精密プレス及びインサートモールドのメーカーに資本参加し、その後、株式を追加取得し、子会社化した。同 4 月からはメキシコの第 2 工場が稼働を開始し、9 月には米国の自動車用プレス部品メーカーから事業を譲受している。生産設備と顧客ベースを獲得しただけでなく、同子会社はメキシコ工場を人的支援する。欧州では、4 月にドイツの販売会社が営業を開始し、更に 2017 年中にチェコでの製造子会社の設立および操業開始を計画している

2017 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 11.6% 減の 8,772 百万円、営業利益が同 76.9% 減の 84 百万円となった。国内及びメキシコの新工場立上げに関わるコストが増加するため、期初予想から減収減益を見込んでいた。しかし、8 月になると、予想以上の円高進行と OA 機器向け売上高の想定以上の落ち込みにより期初予想を下方修正した。今期通期予想は、売上高 17,700 百万円(前期比 7.2% 減)、営業利益 450 百万円(同 32.7% 減)と上期の実績を踏まえ大幅な下方修正となった。予想年間配当金は、前期比 5 円減の 1 株当たり 30 円を計画している。業績の本格的な回復は、新工場における新製品の量産が開始される来期後半となる見込みだ。

■ Check Point

- ・自動車市場では、“グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略
- ・幅広いユーザーを対象とした規格品ビジネスに注力
- ・業績の本格回復は、新製品の量産開始時期の来期後半に

連結業績推移



注1: プラスチック事業除外ベース

■ 会社概要

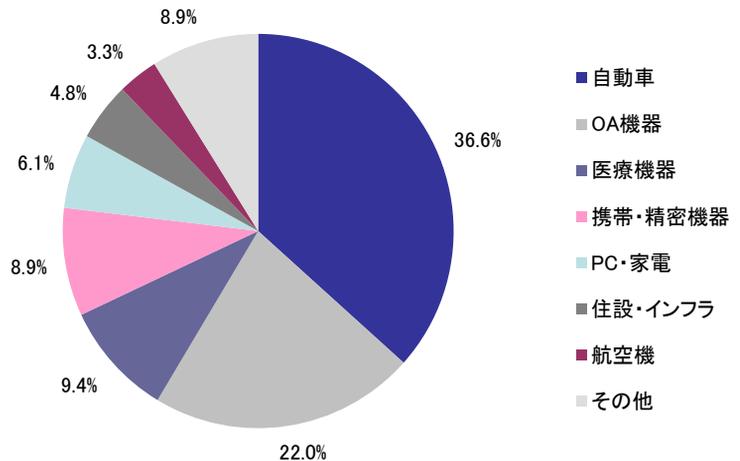
グローバル供給体制を持つ精密ばね専門メーカー

(1) 事業内容

同社グループは、精密ばねの大手である。選択と集中の一環として、2011年3月期にモータ事業、2013年3月期にヒンジ事業、2015年3月期にプラスチック事業をそれぞれ事業売却もしくは撤退したことにより、精密ばね事業専門となっている。

2016年3月期の市場別売上高構成比は、自動車が36.6%、OA機器が21.9%、医療機器が9.4%、携帯・精密機器が8.9%、PC・家電が6.1%、住設・インフラが4.8%、航空機が3.3%、その他が8.9%であった。2015年3月期以降、自動車が最大の顧客先となっている。

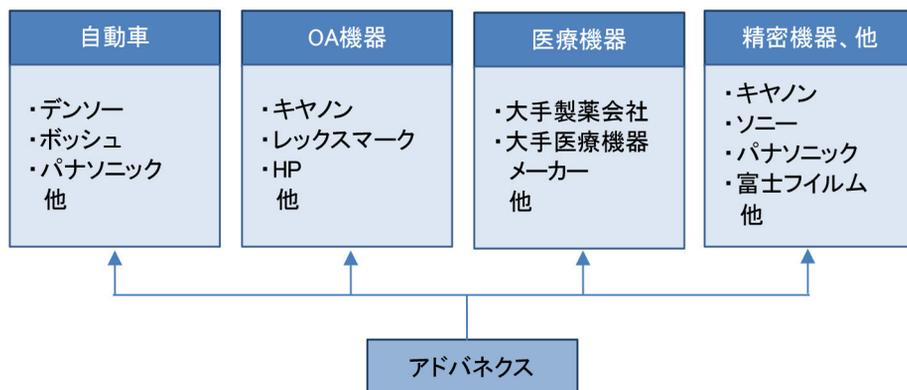
市場別売上高構成比 (2016年3月期)



出所: 同社資料よりフィスコ作成

国内の取引先は約 730 社あり、製品種類は年に約 11,700 種類となる。世界で 1、2 位を争うドイツ系及び日系自動車部品メーカーと取引をしている。

市場別主要顧客



出所：同社資料よりフィスコ作成

アドバネクス

5998 東証 1 部

<http://www.advanex.co.jp/corp/ir/>

2017 年 2 月 2 日 (木)

(2) 会社沿革と事業の経緯

1930 年に初代社長が東京都にスプリング専門工場を設立して創業した。1946 年に株式会社に改組し、社名を株式会社加藤スプリング製作所に、2001 年に現在の株式会社アドバネクスに変更した。1964 年に東証 2 部へ新規上場し、2004 年に東証 1 部へ指定替えとなった。

1980 年代以降、世界的なヒットを飛ばし、トップシェア製品を輩出した。音楽テープ用テープパッド (国内シェア 70%)、ビデオテープ用リーフスプリング (世界シェア 50%)、3.5 インチフロッピーディスク用シャッター (世界シェア 80%)、携帯電話用ヒンジ (世界シェア 50%)、光ディスク用センターハブ (国内シェア 90%) などである。現在は、医療用の留置針用ばねで国内シェア 60% を獲得している。

海外への進出も早く、1971 年に米国に子会社を設立したのを皮切りに、シンガポール、英国、香港、タイ、中国、ベトナム、メキシコ、ドイツに海外子会社を開設している。1988 年に設立された英国の子会社は、英国国内の有力ばねメーカーを買収し、2 工場体制を取っている。現在の主力製品は、医療機器用の精密ばね製品及び航空機産業や自動車市場向けの締結補強部品である。これらが、グループ会社の中で最も高い収益を上げている。

グローバルな生産体制は、国内の 6 拠点、海外の 15 拠点で形成されている。中長期計画に沿って、国内外の生産能力の拡大と販売網の拡充のための拠点展開をしている。2016 年に国内で、省力化無人化に注力したスマートファクトリーの新工場の稼働を開始。海外では、アジアと米国で精密金属加工メーカーを買収し、欧州では販売会社の営業を開始し、製造子会社の設立も決定した。中期経営計画目標の達成のための施策に、次々と着手している。

会社沿革

1930年 4月	東京都江戸川区にばね専用工場を創業
1946年11月	株式会社に改組。社名を「株式会社加藤スプリング製作所」と改称し、本社工場を東京都練馬区に置く
1964年 5月	東証 2 部上場
1971年 5月	カトウスプリング USA をロサンゼルスに設立 (初の海外進出)
1976年11月	新潟柏崎市に新潟工場を建設し、操業を開始
1978年 1月	カトウスプリング・シンガポールを設立 (初の海外生産拠点)
2001年 7月	株式会社アドバネクスに社名を変更
2004年 3月	東証 1 部に指定替え
2014年 4月	船橋電子株式会社を子会社化
2015年 3月	第一化成ホールディングス (プラスチック事業) の全株式を譲渡
2016年 1月	埼玉工場の操業開始
2016年 1月	PT. Yamakou Indonesia の一部株式を取得
2016年 3月	インドのブネーに同国 3 ヶ所目の駐在員事務所を開設
2016年 4月	メキシコで、同国 2 ヶ所目となるケレタロ工場の操業開始
2016年 4月	ドイツ販売会社、Advane Deutschland GmbH の営業を開始
2016年 9月	米カリフォルニアのプレスメーカー、Electronic Stamping Corporation の事業を譲受
2017年 1月	インドネシアの PT. Yamakou Indonesia の株式を追加取得し、子会社化

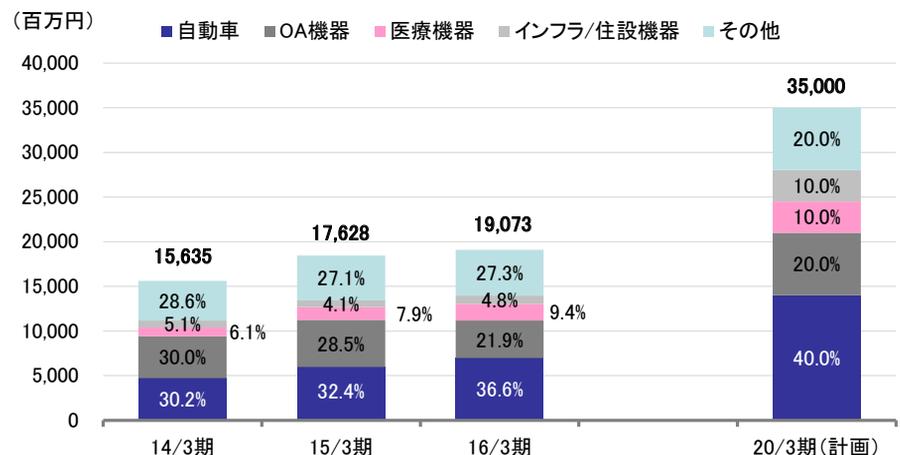
出所：同社資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

2020 年 3 月期に売上高 350 億円、営業利益 40 億円を目標とする

同社は 2015 年 2 月、2015 - 2019 年度をカバーする中期経営計画 “Breakthrough to 2020” を発表した。中期経営計画のテーマは、「金属加工総合メーカーへの挑戦」であり、その取り組みは 1) エリア戦略：グローバル展開拡大に向けた積極投資、2) 市場戦略：自動車向けを加速し、医療・インフラを第 3 の柱に育成、3) 製品戦略：規格品ビジネスを積極展開、4) M&A 戦略：小規模でも尖った技術を持つ企業と、販路拡大に寄与する企業をターゲットにする、の 4 つである。注力領域は、市場の成長性が高く、同社の競争力が強い自動車、医療機器、インフラ/住設機器である。最終年度となる 2020 年 3 月期の数値目標を、連結売上高 35,000 百万円、営業利益 4,000 百万円としている。5 年間の CAGR は、売上高が 13.7%、営業利益が 41.2% となる。2017 年 3 月期予想が売上高 17,700 百万円、営業利益 450 百万円へと下方修正されたため、ハードルが上がってしまったと言えるだろう。

市場別売上高



出所：同社資料よりフィスコ作成

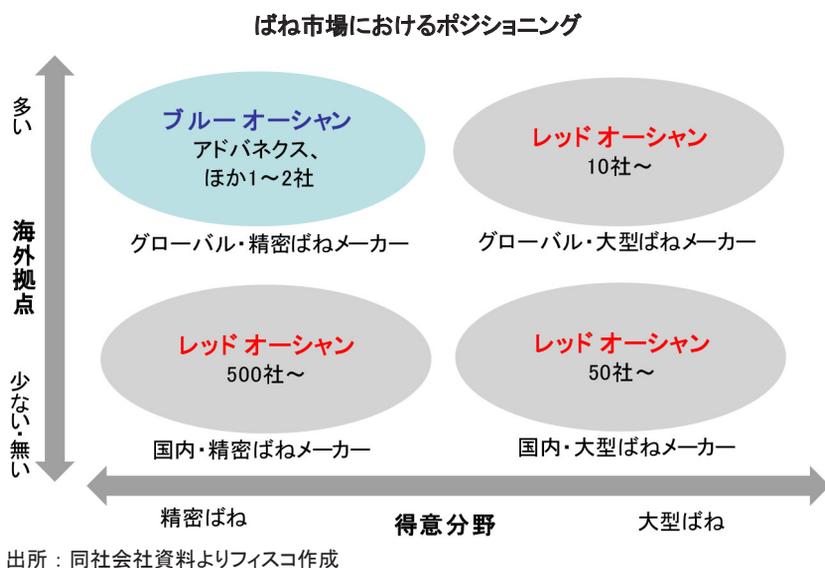
市場戦略としては、より安定した市場へのポートフォリオの転換を図る。市場別売上構成比は、2014 年 3 月期から 2020 年 3 月期への変化を見ると、自動車が 30% → 40%、OA 機器が 30% → 20%、医療機器が 6% → 10%、インフラ/住設機器が 5% → 10%、その他が 29% → 20% となっている。自動車向けは、民生用電子機器に比べて需要が安定している上、規模も大きい。反面、取引先は Tier 1 の自動車部品メーカーなどの大企業であり、継続的なコスト削減の要請から、高収益性は追求しづらい。一方、医療機器やインフラ/住設機器は、製品への要求レベルが高い反面、技術力を生かしてサプライヤーの地位を築けば、製品のモデルチェンジも頻繁でないため、ライフサイクルが長い上、安定的な成長が見込め、高収益を望むことができる。

■ 事業戦略

自動車市場では、“グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略

事業戦略を、STP (Segmentation、Targeting、Positioning) から見てみる。同社は、これまで多くのオンリーワン製品によりトップシェア製品を輩出してきた。それらの中には、国内にとどまらず、世界でもトップシェアを築いたものがある。1971 年から海外に進出しており、米国、欧州、アジアに数多くの生産・販売拠点を展開している。このため、自動車や医療機器などの分野で、グローバル展開をし、タイムリーな供給を求める世界的な規模のメーカーのニーズに応えることができる。これらのニーズの強さを切り口に市場を細分化し、同社がグローバルニッチトップを獲得できる分野を特定し、ターゲットする顧客を抽出している。自社のポジショニングを強めるため、「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の 4 つの軸から事業戦略を策定している。自社の競争力が強く、市場の成長性が高い、自動車、医療機器、インフラ/住設機器を注力市場とする。

同社は、競合が少なく、自社の強みが発揮される市場を重点的に開拓するブルーオーシャン戦略を取っている。自動車用ばねの市場では、国内の大手ばねメーカーはシャシばねなど大型製品を得意としており、精密ばね分野で同社との直接的な競合は少ない。同社の競合先は、500 社以上ある中小零細メーカーになる。これらの企業は、おおむね海外に進出する体力に乏しい。



自動車向けビジネスは、研究開発費や設備投資などが先行し、売上計上までのリードタイムが長く、中小零細メーカーにとっては資金繰りの面で厳しい。人命に関わることもあるため、厳格な品質管理が要求され、認証をクリアしなければならない。供給責任を果たすと同時に、継続的なコスト削減が求められる。ただし、一度採用されれば、その車種の生産が続く限り需要が安定的・継続的にある。グローバル市場では、低価格で少量生産をする国内中小ばねメーカーは競合先となり得ず、大型ばねを主な事業領域としている国内の大手ばねメーカーとは市場を棲み分けることになる。

自動車メーカーは、為替変動リスクを抑え現地調達率を高めて優遇措置を得るため、“地産地消”を進めている。日本において新車開発と試作が行われても、量産は海外ということになる。部品メーカーは、デザイン・インと称して完成車メーカーの新車開発プロジェクトに参加し、全体開発に並行して部品開発を進める。部品メーカーは、開発早期から日本の R&D 本部と連携を取る必要がある。

Tier2 のサプライヤーは、4 グループに分類される。まず、同社のように既に海外進出を済ませている企業は、日本における開発連携ができ、部品供給開始までの手間や時間がかからず、価格対応力があり、品質・信頼性が保証されている。このため、以下の 3 グループに比べ、Tier1 にとって部品調達が最もしやすいサプライヤーになる。2 番目のグループとなる海外に未進出の Tier2 を、Tier1 が帯同する場合は、新工場の立ち上げなどの意思決定に時間がかかり、また帯同と引き換えに価格面で配慮せざるを得ないことになる。3 番目の日本国内の工場から海外拠点が調達する場合は、為替レートの変動リスクにさらされ、関税や輸送コストがかさみ、価格面で難点がある。最後のローカルサプライヤーの開拓・育成は、技術指導や認定などに手間と時間がかかり、日本の R&D 本部との迅速な連携が難しく、品質・信頼性で不安が残る。

日系 Tier1 による Tier2 からの部品調達難易度

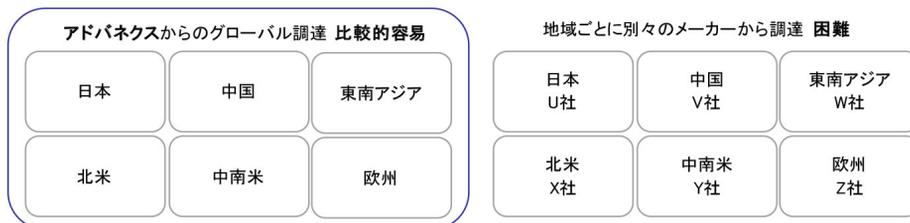
	海外進出済み 日系 Tier2 アドバネクス	日本の Tier2 を 現地に帯同	日本の Tier2 から 輸入	ローカル サプライヤーを 開拓・育成
(供給開始までの) 手間・時間	○	× 意思決定、 新工場立ち上げ	○	△ 技術指導・ 認定など
価格	○	△ 帯同の引き換えの 価格優遇	× 関税、 輸送コストなど	◎
品質・信頼性	○	○	○	×
日本の R&D 本部の 連携	○	○	○	×
日系 Tier1 メーカーの 部品調達の難易度	比較的容易	困難	困難	困難

出所：同社決算説明会資料よりフィスコ作成

完成車メーカーが部品の共通化及びモジュール化を進めており、国や車種をまたいで同一部品を採用する傾向にある。モジュール・共通化は、コストダウンと為替レートの変動や地域ごとの需要増減への対応、BCP（事業継続計画）の一環となる。部品の共通化は、ひとたび問題が発生すると広範囲に影響が出るため、高い品質管理が求められる。

Tier1 の大手自動車部品会社は、必然的にグローバル調達を選好する。地域ごとに別々の Tier2 会社から部品を調達する場合、品質管理、価格交渉、サプライヤー認定、設計変更時の対応が煩雑になる。同社は既に、日本国内のほか、中国、東南アジア、欧州、北米、中南米に製造・販売拠点をもち、今後も更なる拡充を計画している。同社は Tier2 として、グローバル調達の観点から Tier 1 のサプライヤーリストの上位に来るようにポジショニングをしている。

Tier1 メーカーの自動車用精密ばねのグローバル調達の難易度



出所：同社資料よりフィスコ作成

カーエレクトロニクス化と次世代車への移行が追い風

同社は 2000 年に自動車市場に新規参入を決意し、2001 年より受注活動を活性化させた。自動車市場は実績を重視することから、新規参入が容易でなく、製品サイクルが長いことから 2012 年頃になってようやく主要事業になった。同社が事業を拡大できた背景として、自動車の電子化の進展がある。普通車の場合、電子部品が製造コストに占める割合は 2008 年には 15% であったが、2020 年には 36% まで上昇すると予想されている。自動車の安全性、快適性、環境対策、省エネルギー化、情報化に対応するためエレクトロニクス化が進む。電子部品のコスト比率は、ハイブリッド車 (HV) が 2008 年の 47% から 2020 年に 67% へ上昇するとみられている。電気自動車 (EV) では、2015 年時点でも 70% 以上である。

日本は、COP21 のパリ協定の批准に際して、国連気候変動枠組条約事務局に温室効果ガス排出量を 2030 年度までに 2013 年度比で 26% 削減するとの国際公約を提出した。経済産業省の実現計画では、運輸部門に 28% の削減が割り当てられた。運輸部門は全体の 17% を占め、うち自動車が 9 割、自家用乗用車に限定しても 5 割弱を排出している。今後、ますます HV や EV など次世代車への移行が加速するだろう。

2016 年 11 月における国内車名別販売台数のトップ 10 の内訳は、HV 専用車が 2、ガソリン車と HV モデルの両方をそろえるのが 4、軽自動車が 4 であった。「サニー」以来、約 30 年ぶりに 1 位になった日産自動車 <7201> の「ノート」は、モデルチェンジ時に新たに HV モデル「e-POWER」を追加したことで人気が出た。同モデルは、駆動系動力を電気モーターのみに依存し、エンジンは発電専用のシリーズ方式を採用している。トヨタ自動車 <7203> は、2016 年 11 月に EV の開発を担う社内ベンチャーを立ち上げた。新ベンチャーには、トヨタグループから豊田自動織機 <6201>、アイシン精機 <7259>、デンソー <6902>、トヨタ自動車の 4 社が参画している。トヨタ自動車は、「適時・適地・適車」の考えのもと、HV、プラグインハイブリッド車 (PHV)、燃料電池車 (FCV)、EV と全方向で環境車の開発を進めてきた。しかし、国ごとに法規制やインフラ整備が異なり、ゼロエミッション車普及に向けた規制強化が進むことから、EV 開発のスピードアップを図っている。

4 つの軸により事業を拡大

アドバネクスは、「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の 4 つの軸をそれぞれ伸ばし、事業の“面積”を拡大する事業戦略を取っている。自動車市場では、同社の強みが発揮でき、また難易度と品質厳格度の高い分野に参入領域を拡大してきた。

2000 年の参入当初は、線ばね、板ばね、フォーミングなどの加工技術を使用して、オプション系のカーナビなどのカーエレクトロニクスやアンテナに領域が限定されていた。エリアは、日本とタイであった。参入領域は、2005 年以降に計器とインテリア、2010 年からはパワートレイン、そして 2015 年以後は安全・制御系 (先進運転支援システム = ADAS : advanced driver assistance system)、HV・EV、自動運転へと広がっている。

自動車市場を 4 つの軸から拡大・深耕

年代	領域	加工技術、製品	エリア	顧客
2000 年～	カーエレ、アンテナ	線ばね、板ばね、フォーミング	日本、タイ	Confidential
2005 年～	計器、インテリア	インサートカラー	米国、中国	Confidential
2010 年～	パワートレイン	インサートモールド	英国	Confidential
2015 年～	安全・制御系(ADAS)、HV・EV、自動運転	深絞り、端面研削	インドネシア、メキシコ、チェコ、インド、ベトナム	Confidential

出所：同会社資料よりフィスコ作成

「金属加工総合メーカーへの挑戦」を掲げ加工技術を積み上げてきた同社は、2015 年 3 月にプラスチック事業を行うグループ会社を手放したが、金属プレスと樹脂射出成形を組み合わせる製造するインサートモールドは残した。一方、細物深絞り加工分野で日本有数の技術力を有する船橋電子株式会社を 2014 年 4 月に買収し事業統合した。深絞り加工技術は最新鋭の埼玉工場に導入されており、ゆくゆくは中国や英国などの海外工場でも展開する。現在、インサートモールド、深絞り、両面研削などの加工技術を使用している。

インサート成形品



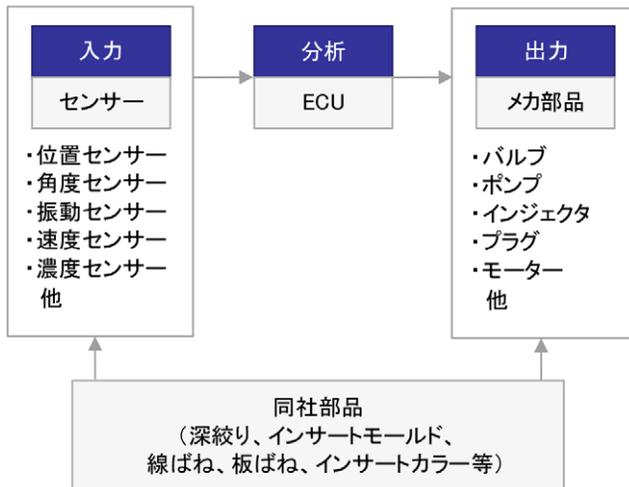
出所：同会社資料より転載

HV や EV が搭載する、大電流を流すデバイス向け部品の引き合いが増加している。同部品には金属と樹脂を一体成型するインサートモールド技術が使われている。他社製品は金属材料に板材を用いているが、同社は独自のフォーミング技術による線材加工を得意とするため、大電流に向き、配線の簡略化やコストでも有利である。同社は、Tier2 であっても下請け的なサプライヤーではなく、OA 機器メーカーとの取引で培った提案力などを発揮する。

船橋電子を事業統合することで得た深絞り技術を応用したセンサー向け部品は、引き合いが急増している。具体的には、位置センサーや速度センサーが挙げられる。自動車業界では、自動ブレーキなど ADAS 搭載車種の増加や高度化により、ますます車載用センサーの需要が増加するとみられている。同社は、自動車の電子制御の入口部分にあたるセンサーだけでなく、出力部分となるバルブ、ポンプ、インジェクタなどのメカ部品に関わる部品も供給する。

2017 年 2 月 2 日 (木)

自動車の電子制御の流れと同社部品



出所：同社決算説明会資料よりフィスコ作成

深絞り加工部品



出所：同社決算説明会資料より転載

同社は、競争上の優位性を確立するために、ばね技術を応用した技術開発や特異な加工技術を持つ企業の買収などを行ってきた。その結果、新しい加工方法を従来製品の代替品として適用することで、製造時間の短縮化とコスト削減に成功している。新しい加工法の有用性を認識した顧客から、新たな開発依頼が来るという好循環を生み出す。

2016 年から 2017 年は、深絞り加工品の育成期に当たる。本格量産に入る前に、金型製造、サンプル出荷、客先品質検証・試験の工程を経なければならない。深絞り加工品が業績に寄与するのは 2018 年 3 月期後半から、埼玉工場での新製品の本格量産は 2018 年 3 月期の第 4 四半期からとなりそうだ。

急ピッチで進めるエリア展開

同社のグローバル供給網は、生産拠点が国内に 6 ヶ所、海外に 15 ヶ所が設けられている。海外では英国に 2 ヶ所、米国に 2 ヶ所、メキシコに 2 ヶ所、シンガポールに 1 ヶ所、中国に 4 ヶ所（大連、上海、常州、東莞）、タイに 2 ヶ所、ベトナムに 1 ヶ所、インドネシアに 1 ヶ所ある。

アドバネクスの世界拠点展開

欧州	アジア	日本	アメリカ	
英国 サウスウェル工場 ビルボロー工場 ドイツ ドイツ販売会社 チェコ チェコ工場(予定)	タイ アユタヤ工場 チョンブリー工場 シンガポール シンガポール工場 インド デリー営業拠点 チェンナイ営業拠点 プネー営業拠点 インド工場(予定) インドネシア PT. Yamakou Indonesia (子会社化)	中国 大連工場 上海工場 常州工場 東莞工場 蘇州営業拠点 重慶営業拠点 香港営業拠点 天津営業拠点 ベトナム ハノイ工場 ハノイ第2工場(予定) ホーチミン営業拠点	日本 青森工場 宮城工場 新潟工場 埼玉工場 千葉工場 大分工場 本社 中部オフィス 新大阪オフィス	米国 カリフォルニア工場 Electronic Stamping Corporation (事業授受) メキシコ ノガレス工場 ケレタロ工場

出所：同社資料よりフィスコ作成

同社はグローバル供給体制の確立のため、急ピッチでエリア展開を進めている。2017年3月期中に、インドネシア工場(子会社化)、米国第2工場(事業授受)、メキシコ第2工場(新設)を加えた。来期以降の新設・増設計画は、チェコ工場、ベトナム第2工場、埼玉工場2期、インド工場を予定している。

2016年1月に、国内で自動車市場向けに埼玉工場を稼働入りさせた。同月に、インドネシアにあるPT. Yamakou Indonesiaに資本参加し、株式を追加取得することで、2017年1月に子会社化した。インドネシアに生産拠点を確保した上、日系自動車部品メーカーなど約20社の顧客リストを手に入れた。中南米では、2016年4月にメキシコで2番目となる新工場の操業を開始した。メキシコ・ケレタロ州の第2工場は、同地域に進出している日系・欧米系自動車部品メーカーからの需要を取り込む。既存建屋を賃貸することで、初期投資を抑えた。また同年9月には、米国カリフォルニア州にある自動車用プレス部品のメーカーであるElectronic Stamping Corporationから事業を譲受した。同社の既存工場と近く、米国の第2工場と位置付けている。設備等を取得した上、約30社のカスタマーベースも入手した。また、人材面でメキシコ工場を支援する。欧州では、2016年4月にドイツの販売会社が営業を開始し、2017年にはチェコで製造子会社の設立を予定している(操業開始は2017年末)。

日本国内で製品開発や試作品の製作が行われても、量産は海外という要望が多い。同社では、郡山試作センターと新潟工場が連携して、海外工場における量産のサポートをしている。試作センターは、試作時から自動加工を念頭において開発する。海外工場のスタッフは、新潟工場での研修経験があり、意思の疎通がしやすい。新潟工場は海外工場の設備や生産レベルを熟知しているため、事前に問題点を検討できる。また、日本と海外工場が同じ機械を設置していることが、ワールドワイドの対応を可能にしている。

世界の自動車生産統計は、日本の生産シェアが低下し、新興国のシェアが高まっていることを示している。国際自動車工業連合会(OICA)の国別自動車生産統計を、リーマン・ショック前年の2007年と2015年とで比較すると、2015年の世界の自動車生産台数は9,078万台(前年比1.1%増)で、2007年に比べて23.9%増であった。一方、日本の生産台数は同期間に20.0%減少しており、日本のシェアは2007年の15.8%から10.2%へ5.6ポイント低下した。日本の生産は、2008年9月のリーマン・ショックを契機に大きく落ち込み、円高と生産の海外移管がその後の回復を遅らせた。先進国の市場に成熟感がある一方、内需拡大が著しい中国では2.8倍、インドでは1.8倍となった。中国のシェアは2007年の12.1%から2015年には27.0%へ拡大し、2015年の生産台数は2,450万台と、2位の米国の1,210万台を大きく引き離れた。

世界の自動車生産台数の推移（主要国別）と為替レート

(単位：千台)

年	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 2Q	前年 同期比
世界計	66,719	69,222	73,266	70,729	61,762	77,583	79,880	84,236	87,595	89,776	90,780	46,510	2.0%
日本	10,799	11,484	11,596	11,575	7,934	9,628	8,398	9,943	9,630	9,774	9,278	4,495	-3.4%
米国	11,946	11,263	10,780	8,672	5,709	7,743	8,661	10,335	11,066	11,660	12,100	6,255	2.1%
メキシコ	1,684	2,045	2,095	2,167	1,561	2,342	2,681	3,001	3,054	3,368	3,565	1,737	-4.2%
ドイツ	5,757	5,819	6,213	6,045	5,209	5,905	6,146	5,649	5,718	5,907	6,033	3,194	3.5%
韓国	3,699	3,840	4,086	3,826	3,512	4,271	4,657	4,561	4,521	4,524	4,555	2,196	-5.4%
中国	5,717	7,188	8,882	9,299	13,790	18,264	18,418	19,271	22,116	23,731	24,503	12,892	6.5%
インド	1,638	2,019	2,253	2,332	2,641	3,557	3,927	4,174	3,898	3,844	4,125	2,187	6.5%
ブラジル	2,530	2,611	2,977	3,215	3,182	3,381	3,407	3,402	3,712	3,146	2,429	1,017	-21.2%
為替レート（対円）													
USドル	110.2	116.3	117.8	103.4	93.6	87.8	79.8	79.8	97.6	105.9	121.1	111.8	
ユーロ	137.1	146.0	161.2	152.4	130.2	116.4	111.1	102.6	129.6	140.5	134.3	124.7	
韓国ウォン*	107.6	121.8	9.6	7.4	7.6	7.2	7.1	8.9	10.1	10.9	10.7	9.5	

注：韓国ウォンは、100KRW 当たりの金額
出所：国際自動車工業連合会（OICA）、日銀などのデータを基に作成

アドバネクス

5998 東証 1 部

<http://www.advane.co.jp/corp/ir/>

2017 年 2 月 2 日（木）

戦略製品「インサートカラー」

「インサートカラー」は、プラスチック部品締結部の補強部品である。自動車は、世界的に燃費規制が強化されるなか、車体軽量化のためプラスチック部品の使用が増加する傾向にある。プラスチック部品をボルトで固定する際に用いる金属製補強金具であるインサートカラーは、車 1 台当たり 100 ～ 200 個が使用される。インサートカラーは、自動車部品専用の埼玉工場の主力戦略製品となる。2020 年 3 月期の販売目標を 2,000 百万円としており、その後も規模拡大を図る。

同社のインサートカラーの優位性は、製造工法を従来の切削加工からマルチフォーミングとプレスを組み合わせた加工に変更することでコストを半減できることにある。マルチフォーミング加工は、材料幅で加工できるためスクラップになる部分が少なく、板及び帯状の金属材料の抜き、潰し、曲げを 1 工程で済ませる。金型を内製化しているため、顧客ニーズに即応できるのが強みとなる。他社フォーミング加工品に対しても、ばねのノウハウを応用した独自技術で明確な優位性を築いている。通常、金属を筒状に丸めると、元の形状に戻ろうとする「復元性」によりつなぎ目が開き、そこから樹脂が流入するリスクが生じるが、同社はばね技術を応用し逆に押し合う力を作用させることで、この問題を解決している。

切削加工の従来製品



出所：同会社資料より転載

同社の「インサートカラー」と使用例



医療機器市場ディスポーザル（使い捨て）器具の需要増が見込める

医療機器——高シェア製品が高収益を上げる

同社の 2016 年 3 月期の医療市場向け売上高は 1,878 百万円、売上高構成比は 9.4% であった。中計では、2020 年 3 月期の売上高構成比を 10.0% に引き上げる計画でいる。

医療機器向けは、グローバルニッチトップ企業を目指す同社に適した市場になる。世界人口の増加、全世界の医療費支出の増加を背景に、安定的な市場拡大が期待される。市場のトレンドとして、セルフケアの進展によりディスポーザル器具の需要増加が見込める。モデルチェンジが少なく、長いライフサイクルと高収益が商品特性になる。一方、ネガティブ要素としては、開発・試作コスト、長い試験期間、企画中止のリスクが挙げられる。ネガティブ要素が参入障壁の高さになっているため、それらをクリアできれば、安定的かつ高収益を享受できることになる。

その好例が、英国子会社の医療用精密ばね製品である。売上高の 4 割強を占め、同子会社の高収益に寄与している。1999 年に欧州の大手医薬品メーカーから喘息薬の定量噴霧式吸入器に使われる精密ばねを受注したことが飛躍のきっかけとなった。他社製品では基準をクリアできなかったが、同社の新潟工場が開発したばねが合格し、受注に成功した。製造装置を英国に移送し、量産を開始した。

同社は、喘息薬吸入器、インスリン注入器、自動採血器などに、線ばね、板ばね、深絞り部品を供給している。喘息薬吸入器は薬を一定量噴射する機能を有し、自分で持ち運んで処方するディスポーザル製品である。同社は押しばねを供給しており、2018 年頃から生産地域を米国へ拡大する。インスリン注入器は、糖尿病患者などが使用するセルフメディケーションキットでこちらもディスポーザルである。同社では押しばね、トーションばね、深絞り加工部品を供給しているが、2020 年頃からそれらの部品のセット供給を開始する。また、糖尿病患者は血糖自己測定のため採血をする。検査具となる自動採血器には、線ばねを供給している。現在の生産拠点は中国だが、将来インドや他の新興国への拠点展開を計画している。

喘息薬吸入器



インスリン注入器



自動採血器



出所：同会社資料より転載

幅広いユーザーを対象とした規格品ビジネスに注力

顧客からの仕様に合わせて生産する受注製品に加えて、幅広い用途と大きな需要が見込める規格品の販売にも注力している。規格品の主力製品は、アルミなど軟らかい母材のねじ穴補強部品「タンダレス・インサート」、ボルト・ナット緩み防止部品「ロックワン」である。同社の技術的優位性を生かして開発されており、従来製品に対しコストパフォーマンスや作業効率に優れ、他社に真似されにくい。

(1) 母材のねじ穴補強部品「タンダレス・インサート」

「タンダレス・インサート」は、アルミなどの軟らかい母材のネジ締結部分を補強する部品で、2016 年 3 月期の売上高は 1,000 百万円近くまで増加してきた。航空機では、アルミニウムや CFRP（炭素繊維強化プラスチック）などの軽量母材がねじ穴の補強を必要とし、1 機当たり数万から数十万個が使用される。航空機市場では、タンダレス・インサートが従来品の市場を奪うことでシェアが拮抗するまでに浸透してきた。今後も、タンダレス・インサートのシェア拡大が見込まれる。

2017 年 2 月 2 日 (木)

タンダレス・インサート



母材の雌ねじ穴補強

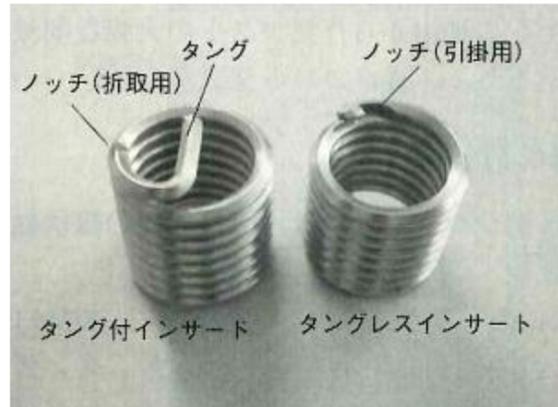


出所：同会社資料より転載

タンダレス・インサートは多くの特長を有することから、従来品より高い値付けがされている。しかし、材料の投入量や製造工程数が従来品と比べて多いわけでないため、収益性の高い製品となっている。

同社製品を扱う株式会社アキュレイトのホームページに、タンダ付きインサートとタンダレス・インサートを並べた写真が掲載されている。従来のインサートは、挿入の際に引っ掛けるためのタンダ（「の」字の部分）があるため、挿入後にこの部分を折って、折った部分を回収する必要がある。同社が開発したタンダレス・インサートには、タンダの代わりに引掛用ノッチが施してある。同製品のメリットは、1) 作業が比較的簡単のため装着・挿入時間が大幅に短縮できる、2) 折ったタンダの回収し忘れや、折り取る際に母材を傷つけるリスクがない、3) 上下の形状が同一のため、挿入時に方向の確認が不要、4) インサートの取り外しが可能、5) NASA（米国航空宇宙局）規格の必要条件を満たしている、などが挙げられる。

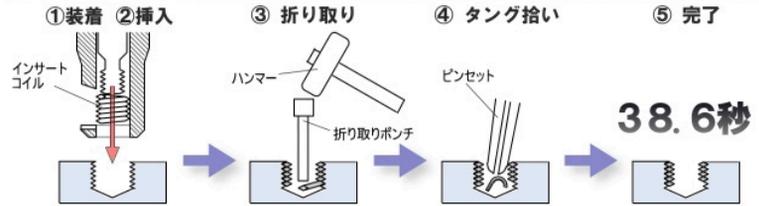
タンダ付きインサートとタンダレス・インサート



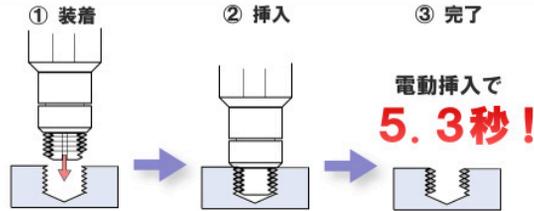
出所：アキュレイトの資料より抜粋・転載

タング付きインサートとタングレス・インサートの装着・挿入作業と作業時間

従来インサートの作業



タングレス・インサートの作業



出所：アキュレイトの HP より抜粋・転載

タングレス・インサートは、専用工具が必要であり使用者側の導入のハードルが高いことから、航空機向けなどの一部の特定顧客にとどまっていた。同社は市場の拡大を狙い、穴あけドリル、挿入工具、抜き取り工具などの専用工具がセットになった安価なエントリーキットを発売した。同キットにより、使用者の導入ハードルを下げ、広く普及させることを狙っている。

(2) ボルト・ナット緩み防止部品「ロックワン」

住設 / インフラ分野で期待されているのは、ボルト・ナットの緩み・脱落防止スプリング「ロックワン」である。ターゲットとする市場は、鉄道、マンションなどの建築物、高速道路、電力などである。いずれも認証手続きを踏まえないければならず、導入されるまでに時間を要する。地下鉄での導入が既に始まっている。販路に関しては、各市場の専門商社を活用することになる。

ナット脱落防止「ロックワン」

採用事例 (地下鉄)



出所：同会社資料より転載

ロックワンは、NAS3350 (米国宇宙航空規格) に準拠した衝撃型振動試験機を用いた試験に合格するなど突出した性能を持つ。鉄道技術の研究機関が行った線路のボルト・ナット緩み防止部品の試験結果で、同社製品は総合評価で 8 点満点中 7 点を獲得した。他社製品は、0.0 点、4.0 点、4.5 点であったことから、性能の差は歴然としている。同社製品の 1 点減点は、外見上緩んで見えるためであるが、機能上はまったく問題がない。

同試験は、ダブルナット、緩み止めナット、ロックワンを対象に、ボルト・ナットが緩み、脱落する振動回数を測る衝撃型振動試験である。誤差を小さくするため、同製品を 2 個ずつ、同時にテストしている。脱落する振動回数は、ダブルナットが 1,200 ~ 1,800 回、緩み止めナットが 2,500 ~ 4,500 回であったのに対し、ロックワンは 3 万回をクリアした。繰り返し使用を想定した試験では、18 万回後でも脱落しなかった。

他社製品では、ナットに緩み防止機能を内蔵させているものがあるが、それだとナットごと替えなければならない。ロックワンは、市販のソケットレンチを使用してナットの上から簡単に装着でき、作業も楽で、コストも低い。ユーザーは緩みの点検頻度を少なくできるというメリットも大きい。ロックワンは、形状が複雑であることから、現在、同社だけが量産している。

高速道路では遮蔽板や案内板の脱落防止用途に使用される。高速道路のように振動が多い場所では、ボルト・ナットの緩みが生じやすい。住宅設備市場では、新築のマンションのバルコニーの亚克力板などに使用されるナットの緩み止めに付けられる。大手ゼネコンが、ベトナムでビル 1 棟を建設する際にロックワンを採用した。電力では送電網に利用される。

ねじの専門商社であるサンコーインダストリー株式会社は、2016 年 12 月よりナットとロックワンをフィルムで一体化させた製品の供給を開始した。2 つの部品を一体化したことで、ロックワンの組み込み忘れや落下防止に効果を上げる。とりわけ、足場や梯子を使用する高所における締結作業において、作業効率と安全性を向上させる。

ロックワンとナット一体



出所：同会社資料より転載

規格品は、ネット販売などの B2C で認知度を高めたのちに B2B に発展させ、特注品の受注につなげることを企図している。実際、ロックワンは、規格品の存在を知った顧客から、自社用途に応じて材料や形状を変更する開発依頼が来ている。

■ 業績動向

円高と新工場立ち上げ費用により大幅減益

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期業績

a) 連結損益計算書—大幅減益

2017 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高が前年同期比 11.6% 減の 8,772 百万円、営業利益が同 76.9% 減の 84 百万円となった。埼玉工場及びメキシコの第 2 工場と新工場の立ち上げに関わる固定費・経費が増加するため、期初予想から減収減益を見込んでいた。しかし、8 月になると予想以上の円高進行と OA 機器向け売上高の想定以上の落ち込みなどにより、第 2 四半期業績予想を下方修正した。実績は予想修正値を上回ったものの、前年同期の水準と比べると大幅な減益となった。

2017年3月期 第2四半期業績

(単位：百万円)

	2016年 3月期 2Q		2017年 3月期 2Q			前年同期比		予想比
	実績	対 売上比	予想	実績	対 売上比	金額	率	
売上高	9,924	-	8,700	8,772	-	-1,152	-11.6%	0.8%
営業総利益	2,654	26.7%	-	2,187	24.9%	-467	-17.6%	-
販管費	2,287	23.1%	-	2,102	24.0%	-184	-8.1%	-
営業利益	366	3.7%	30	84	1.0%	-282	-76.9%	180.0%
経常利益	353	3.6%	0	74	0.8%	-278	-78.8%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	237	2.4%	-80	-4	-0.0%	-242	-	-

出所：同会社資料よりフィスコ作成

アドバネクス

5998 東証 1 部

<http://www.advane.co.jp/corp/ir/>

2017年2月2日(木)

b) 地域別売上高と営業利益

地域別売上高構成比は、日本が42.7%、海外が57.3%となった。海外売上高の内訳は、米州が全体の10.5%、欧州が10.0%、アジアが36.7%であった。当第2四半期は、円が対米ドルだけでなく、ユーロ並びに人民元に対しても円高となったことで、すべての地域でマイナス要因となった。為替感応度は、1米ドル当たり1円の変動で、売上高で約1億円、営業利益で13百万円の影響を受ける。当第2四半期の平均レートは、1米ドル当たり106.7円となり、前年同期比14.8円の円高となった。仮に、前年同期並みのレート(1米ドル当たり121.5円)であれば、減収幅は計算上2.2%にとどまった。

日本における売上高は、自動車向けが好調に推移したものの、OA機器向けが大幅に落ち込んだことから、前年同期比4.8%減少した。減収の上、埼玉工場の立ち上げ費用がかさんだことにより、セグメント損失は前年同期の△145百万円から△296百万円へと拡大した。米州は、円高の影響で15.6%の減収となった。メキシコ第2工場のスタートアップコストにより、セグメント利益は前年同期の52百万円から△53百万円へと赤字に転落した。欧州は、円高の影響に加えて、航空機器向けが好調に推移したものの、主力の医療向けに一時的な落ち込みがあり、売上高が前年同期比29.9%減、セグメント利益が同52.6%減となった。一方、アジアは円高の影響により売上高が11.5%減少したものの、タイの収益が大幅に拡大したほか、中国の収益性改善の取り組みが奏功したため、セグメント利益が同10.4%増の356百万円となった。

地域別売上高とセグメント利益

(単位：百万円)

		16/3期 2Q		17/3期 2Q		前年同期比	
		金額	構成比/ 利益率	売上	構成比/ 利益率	増減額	増減率
日本	売上高	3,936	39.7%	3,747	42.7%	-189	-4.8%
	セグメント利益	-145	-3.7%	-296	-7.9%	-151	-
米州	売上高	1,097	11.1%	925	10.5%	-172	-15.6%
	セグメント利益	52	4.7%	-53	-5.8%	-106	-
欧州	売上高	1,249	12.6%	875	10.0%	-373	-29.9%
	セグメント利益	147	11.8%	70	8.0%	-78	-52.6%
アジア	売上高	3,641	36.7%	3,223	36.7%	-418	-11.5%
	セグメント利益	322	8.9%	356	11.1%	34	10.4%
合計	売上高	9,924	100.0%	8,772	100.0%	-1,152	-11.6%
	セグメント利益	377	3.8%	76	0.9%	-301	-79.8%

出所：会社資料より作成

2017年2月2日(木)

市場別売上高構成比と前年同期比増減率は、自動車が40.5%、4.6%増、OA機器が19.7%、27.1%減、医療機器が7.7%、23.2%減、精密機器が6.1%、22.3%減、住設機器が4.1%、19.6%減、AV・家電が3.9%、21.1%増、航空機器が3.4%、8.1%増、PC・周辺機器が3.3%、16.8%減、携帯情報端末が1.4%、55.8%減、その他が10.0%、9.1%減となった。円高の影響度が大きかったのは、自動車、OA機器、医療機器、航空機器など。仮に前年同期と同水準の為替レート(1米ドル当たり121.5円)であれば、自動車の伸長がOA機器の落ち込みをカバーできた。

市場別売上高

(単位:百万円)

	16/3期2Q		17/3期2Q		前年同期比	
	売上	構成比	売上	構成比	増減額	増減率
自動車	3,398	34.2%	3,553	40.5%	155	4.6%
OA機器	2,374	23.9%	1,731	19.7%	-643	-27.1%
医療機器	876	8.8%	673	7.7%	-203	-23.2%
精密機器	685	6.9%	532	6.1%	-153	-22.3%
住設機器	444	4.5%	357	4.1%	-87	-19.6%
AV・家電	279	2.8%	338	3.9%	59	21.1%
航空機器	272	2.7%	294	3.4%	22	8.1%
PC・周辺機器	352	3.5%	293	3.3%	-59	-16.8%
携帯情報端末	278	2.8%	123	1.4%	-155	-55.8%
その他	966	9.7%	878	10.0%	-88	-9.1%
合計	9,924	100.0%	8,772	100.0%	-1,152	-11.6%

出所:同会社資料よりフィスコ作成

c) 連結貸借対照表

当第2四半期末における総資産は、前期末比739百万円減少して16,285百万円となった。資産の部では、現金及び預金、棚卸資産などの減少により、流動資産が378百万円減の9,579百万円となった。有形・無形固定資産及び投資その他資産も減少し、固定資産は前期末比361百万円減の6,705百万円となった。負債の部では、借入金の増加などにより、流動負債並びに固定負債が増加し、負債合計は前期末比345百万円増の10,791百万円となった。純資産は、1,084百万円減の5,494百万円であった。当第2四半期純損失(△4百万円)、配当金支払(△141百万円)により利益剰余金が減少した上、円高による為替換算調整動定が954百万円減少した。この結果、当第2四半期の流動比率は159.6%、自己資本比率が33.4%へ低下した。

貸借対照表

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期2Q	増減額
流動資産	9,957	9,579	-378
(現預金)	3,465	3,245	-220
固定資産	7,066	6,705	-361
総資産	17,024	16,285	-739
流動負債	5,852	6,004	151
固定負債	4,593	4,787	194
(有利子負債)	5,090	5,681	591
負債合計	10,446	10,791	345
純資産	6,578	5,494	-1,084
【安全性】			
流動比率(流動資産÷流動負債)	170.1%	159.6%	
自己資本比率(自己資本÷総資産)	38.4%	33.4%	
D/Eレシオ(有利子負債÷自己資本)(倍)	0.78	1.04	

2017 年 2 月 2 日 (木)

d) キャッシュ・フローの状況

2017 年 3 月期第 2 四半期の現金及び現金同等物の残高は 2,361 百万円と前期末比 308 百万円、前年同期比で 849 百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローは、利益と減価償却費 (378 百万円) などのプラスがあったものの、売上債権及び棚卸資産の増加により、入超額は 225 百万円にとどまった。投資活動によるキャッシュ・フローは、設備投資 (549 百万円) などにより 703 百万円のマイナスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは、設備投資資金を借入金で賄ったこともあり 498 百万円の収入となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	16/3 期 2Q	17/3 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	761	225	-537
投資活動によるキャッシュ・フロー	-931	-703	228
財務活動によるキャッシュ・フロー	27	498	470
現金及び現金同等物の期末残高	3,210	2,361	-849

出所: 同社会社資料よりフィスコ作成

(2) 2017 年 3 月期予想

2017 年 3 月期は、売上高 17,700 百万円 (前期比 7.2% 減)、営業利益 450 百万円 (同 32.7% 減)、経常利益が 400 百万円 (同 40.5% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 220 百万円 (同 62.5% 減) を予想している。為替の前提は、前期の 1 米ドル 120 円に対し、上期の実績が 106.7 円となり、下期の想定レートは期初予想の 110 円から 100 円に変更した。

前下半期に落ち込んだ OA 機器市場からの需要は、当初から今上半期中の回復を見込んでいなかったが、実際は予算を大幅に下回った。今下期は、同市場の過半を占める消耗品のラインナップ更新に伴う減少が収束し、売上減少傾向は一服するとみている。また、一時的に減少した医療市場の需要も回復が見込まれている。

2017 年 3 月期 予想

(単位: 百万円)

	2016 年 3 月期		2017 年 3 月期			前期比		期初予想比
	実績	対売上比	期初予想	修正予想	対売上比	金額	率	
売上高	19,073	-	19,200	17,700	-	-1,373	-7.2%	-7.8%
営業利益	668	3.5%	800	450	2.5%	-218	-32.7%	-43.8%
経常利益	671	3.5%	800	400	2.3%	-272	-40.5%	-50.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	587	3.1%	600	220	1.2%	-367	-62.5%	-63.3%

出所: 同社会社資料よりフィスコ作成

業績の本格回復は、新製品の量産開始時期の来期後半に

業績の本格的な回復は、深絞り製品の本格量産や設備の搬入、他工場からの生産移管、監査が終了し、埼玉工場が新製品の本格量産を開始する来期後半となる見込みだ。

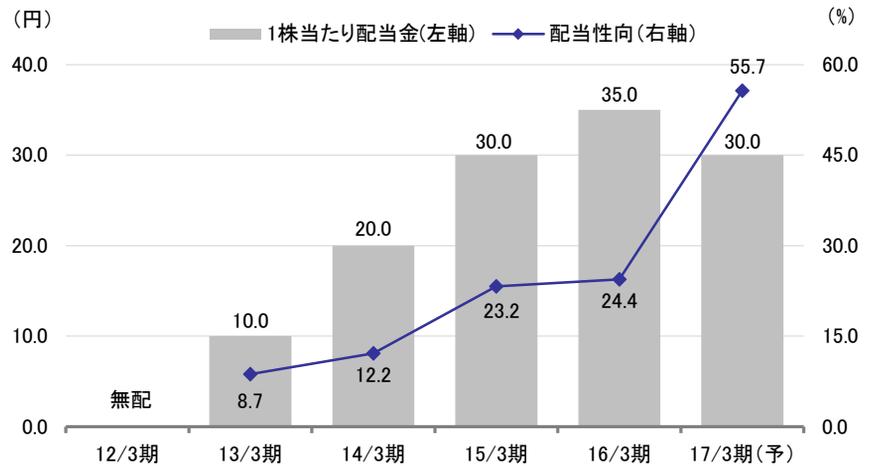
2017 年 2 月 2 日 (木)

■ 株主還元

予想配当を引き下げ

2017 年 3 月期は、当初 1 株当たり 40 円を計画していたが、第 2 四半期の業績に鑑み、前期比 5 円減の 30 円に修正した。配当性向は、当初計画の 27.3% から 55.7% へ高まる。現中期経営計画では、目標とする配当性向を 30% に置いている。

1株当たりの配当金と配当性向



注：株式併合を調整済み

注：1 株当たり配当金は、比較のため 2015 年 10 月の株式併合を以前に遡って調整して表示

出所：同会社資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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、株式会社東京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・表示したのですが、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、企業との電話取材等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いたします。

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