

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アドバネクス

5998 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 25 日 (水)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期の業績概況	01
2. 工場別収益改善の取組み	01
3. 高い顧客評価	01
■ 沿革と会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業内容	03
■ 事業戦略	04
1. “グローバルニッチトップ”のブルーオーシャン戦略	04
2. 自動車関連ビジネス	05
3. 戦略製品と重点分野	10
■ 業績動向	12
1. 2018年3月期の業績概要	12
2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書	14
■ 今後の見通し	15
1. 2019年3月期の業績見通し	15
2. 工場別収益改善の取組み	15
■ 中長期の成長戦略	17
1. 中期経営計画	17
2. 中期経営計画の戦略	18
■ 株主還元策	22
■ 情報セキュリティ対策	22

■ 要約

今期中より新製品量産が続々と開始される

アドバネクス<5998>は、精密ばねの大手専門メーカー。市場戦略として自動車、医療、インフラ・住設を重点分野とし、さらに二次電池、航空機などに注力する。長いリードタイムを脱して、2019年3月期中より拡大期へ移行する。

1. 2018年3月期の業績概況

売上高の5割弱を占める自動車産業向けは、引合いから量産までのリードタイムが4～6年とOA機器・家電の半年、携帯電話の2～3ヶ月に比べ長い。サンプル納品から品質検証の期間も体制を維持するため、人件費を含め量産前から先行投資の固定費負担が始まり、ここ数年の利益圧迫要因となっている。2018年3月期は、売上高が前期比13.6%増の20,294百万円、営業利益が同5.0%増の259百万円にとどまった。経常利益が営業外費用の為替差損もあって、同31.5%減となった。親会社株主に帰属する当期純利益は、買収子会社ののれん代の減損損失により、同25.9%減少した。

2. 工場別収益改善の取組み

工場の収益状況は、開設もしくは買収後の経過年数で分かれる。5年以上経過している工場は総じて黒字で、4年未満は赤字となる。2018年3月期の営業利益は259百万円であったが、利益を出している工場の営業利益の合算額は中期経営計画の2021年3月期の目標値である12億円に相当する。黒字工場は年率10%成長を目指し、赤字工場は赤字幅の圧縮や黒字化に取り組む。

最大の赤字を計上した埼玉工場は、2019年3月期上期中に自動車産業向け品質マネジメントシステム規格「ISO/IATF16949」の認証が下りる見込みのため、新製品の量産化が加速し赤字幅は縮小へ。メキシコ工場は、日本からの営業支援を強化し、2019年3月期中に新製品の量産を開始し、来期に黒字化を目指す。千葉工場は、2015年と比べて携帯関連の売上げが半減したが、2019年3月期よりコンタクトプローブ用部品の量産を開始して巻き返しを図る。アメリカ工場は、前期にあったメキシコ工場の立ち上げ支援が終了する一方、イギリス工場の手掛けている医療向け新製品の量産をアメリカでも開始することから収益が改善する。子会社化したインドネシア工場は、同社の生産技術や品質・納期管理システムを導入して業績回復を進める。新たな生産技術を習得し、2020年3月期以降に新製品の量産を狙う。

3. 高い顧客評価

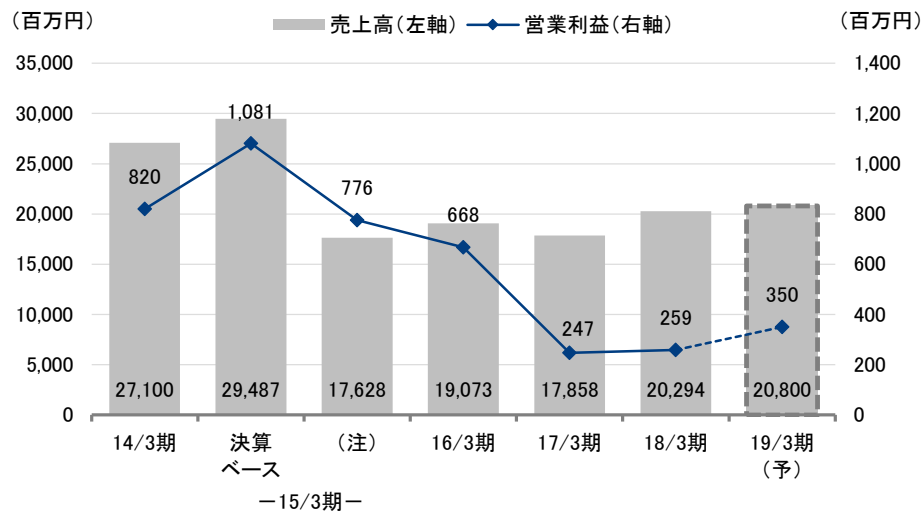
自動車市場では、Tier1による同社のグローバルTier2としての存在の認知度が高まっている。グローバル供給体制が高く評価され、グローバルベースで発注窓口が一本化される傾向が出てきた。さらに、発注予定のアイテムを優先的に受注できる優先サプライヤー認定を目指す。

要約

Key Points

- ・“グローバルニッチトップ”のブルーオーシャン戦略
- ・収益プラス工場の営業利益合算額は12億円
- ・メガサプライヤーがグローバルTier2のビジネスモデルを高く評価

連結業績推移



注：プラスチック事業除外ベース
 出所：決算短信よりフィスコ作成

沿革と会社概要

グローバル展開をする精密ばね専門メーカー

1. 沿革

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部へ新規上場を果たし、2004年に東証1部へ指定替えとなった。

同社は、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。

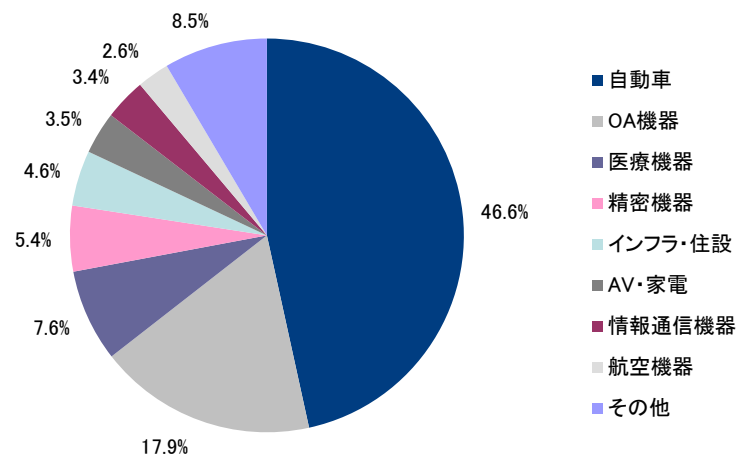
沿革と会社概要

海外への進出も早く、1971年にアメリカに子会社を設立したのを皮切りに、シンガポール、イギリス、香港、タイ、中国、ベトナム、メキシコ、ドイツ、インドネシアに海外子会社を開設している。1988年に設立されたイギリスの子会社は、イギリス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。Advanex Europe Ltd. は、ノッティンガムポスト主催の2016年ノッティンガム州ビジネス大賞において製造部門優秀賞を受賞した。同子会社は、2012年にもベストカンパニー賞を受賞しており、2度目の受賞となる。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器や自動車市場向けの締結補強部品である。イギリス子会社の製品開発には、日本から技術支援を行った。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。

2. 事業内容

かつて買収したプラスチック事業をシナジー効果が得られる分野だけ残し、2015年3月期に売却したため、現在は精密ばね専門メーカーである。単一事業セグメントであるが、用途別と所在地別の連結売上高の内訳を公表している。2018年3月期の市場別売上高構成比は、自動車が46.6%、OA機器が17.9%、医療機器が7.6%、精密機器が5.4%、インフラ・住設機器が4.6%、AV・家電が3.5%、情報通信機器が3.4%、航空機器が2.6%、その他が8.5%であった。2015年3月期以降、自動車市場が最大の顧客先となっている。

市場別売上高構成比(2018年3月期)

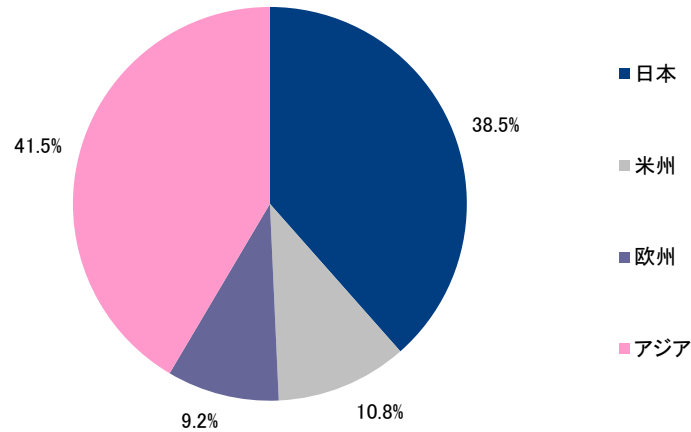


出所：会社資料よりフィスコ作成

取引先は約2,000社あり、製品種類は約15,000種類に及ぶ。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。

所在地別の売上高構成比は、日本が38.5%、米州が10.8%、欧州が9.2%、アジアが41.5%である。

所在地別連結売上高構成比(2018年3月期)



出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業戦略

“グローバルニッチトップ”のブルーオーシャン戦略

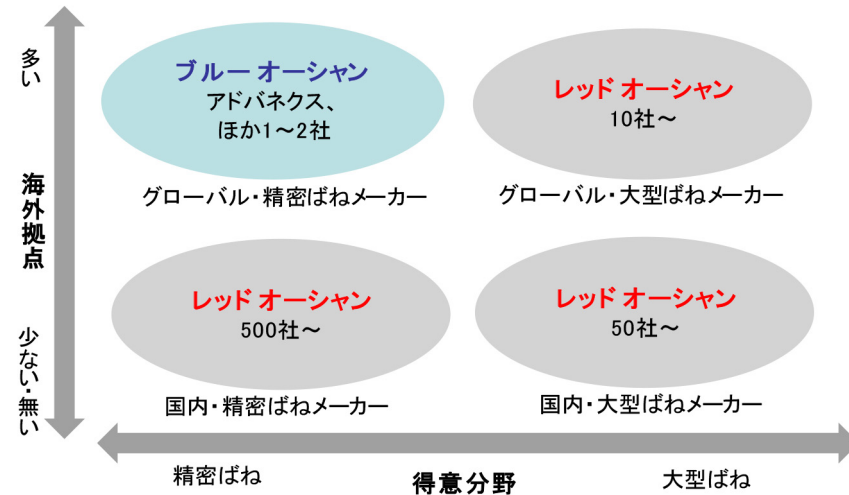
1.“グローバルニッチトップ”のブルーオーシャン戦略

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。自動車や医療機器などの市場で、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をターゲットとし、グローバルニッチトップを獲得できる分野に特化する戦略を採っている。「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、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している。

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。

事業戦略

ばね市場におけるポジショニング



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

メガサプライヤーに対応するグローバル Tier2 部品メーカー

2. 自動車関連ビジネス

(1) Tier2 からの部品調達難易度

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成り得ず、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、適地適量生産を進めている。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、現地生産による供給をし、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、他の 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。4 番目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。

事業戦略

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 (同社)	日本の Tier2 を現地に 帯同 (2 番目)	日本の Tier2 から輸入 (3 番目)	ローカルサプライヤーを 開拓・育成 (4 番目)
(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：会社資料よりフィスコ作成

(2) 自動車産業の構造的変化

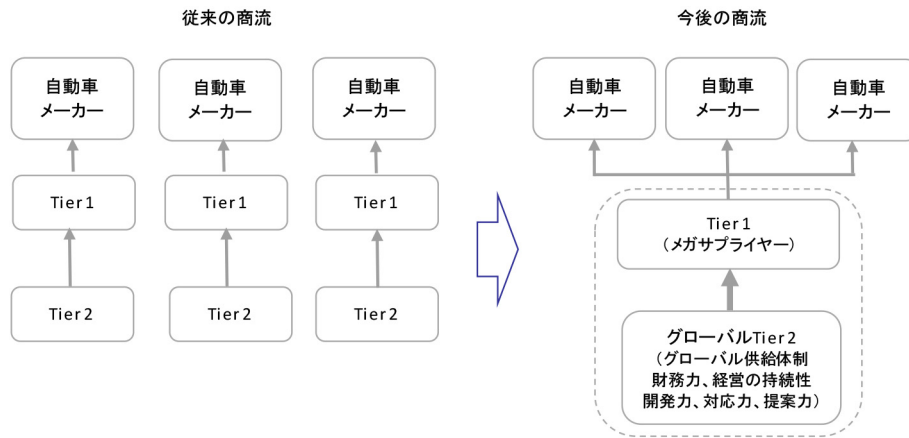
電子機器の生産は、アナログ時代の「すり合わせ型」からパソコンやデジタル家電になってインターフェースの標準化により「組み合わせ型」にシフトした。これにより、技術的蓄積の少なかった新興国でも電子機器の生産が容易になった。エレクトロニクス化の進む自動車でも、標準化されたモジュール部品の組み合わせが進み、電気自動車（EV）では主流になるとみられる。車種ごとの個別の部品を開発・製造は、開発期間や設備投資、製造コストが課題となる。車種の多様化と低コストを同時に実現するため、プラットフォーム（車台）の標準化・共通化、コンポーネント（部品）の共通化、設計の標準化と共有可能モジュールの大幅な採用が進む。コンポーネントの共有化では、モジュール部品が車体の大きさ・タイプを超えて利用される。

自動走行技術やコネクテッドカーでは、技術の業界標準化が話し合われている。自動車は約3万点の部品で成り立っていると言われるが、コストの半分は汎用部品が占める。汎用部品は生産数量が大きいいため価格が低く、その採用はコストダウンに寄与する。生産数量は、自動車メーカーの自社固有の部品では数十万個単位だが、汎用品では数百万個とケタが違ってくる。部品の標準化・モジュール化により、部品の生む付加価値は自動車メーカーから部品会社にシフトする。世界的な Tier1 の部品会社は、特定の自動車メーカーの下請け的存在から複数のカーメーカーを顧客とするメガサプライヤーとなる。

同社は、メガサプライヤーとなる Tier1 と取引するグローバル Tier2 を目指す。海外に10拠点以上持つ企業は、同社の推定では数社の Tier1 のうちある程度存在するが、数千社以上もいる Tier2 ではわずかしかが存在しない。

事業戦略

自動車市場におけるサプライチェーンの変化



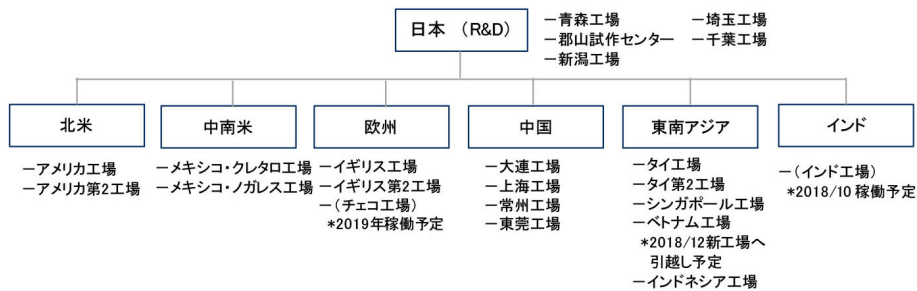
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

欧米は、日本に比べメガサプライヤー化が進んでいる。世界1、2位のドイツの Robert Bosch や Continental の売上規模は日系トップのデンソー <6902> のそれぞれ 2.1 倍、1.7 倍に相当する。

(3) 同社のグローバル生産体制

同社のグローバルな生産体制は、国内の 5 拠点、海外の 17 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。

同社のグローバル供給体制



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

この数年の動向としては、まず 2015 年 4 月に深絞り加工を得意とする船橋電子(株)を買収し、千葉工場と宮城工場を同社に編入した。宮城工場は、小規模なこともあり、2017 年 3 月に千葉工場に統合した。2016 年 4 月に、自動車向け専用で、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となる埼玉工場を埼玉県本庄市に稼働させた。

事業戦略

海外では、インドネシアに所在し、精密金属プレスやインサートモールドを製造・販売する PT. Yamakou Indonesia を買収し、2017年1月に連結子会社化した。インドネシアに生産拠点を確保した上、日系自動車部品会社など十数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。このメキシコ・ケレタロ州の工場は、アメリカ国内需要を狙った既存のメキシコ・ノガス州の工場とは違い、メキシコ国内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た。2018年になると、7月にインド工場（面積：2,157平米）、秋にチェコ工場（同7,700平米）、12月にベトナム新工場（同8,000㎡）の稼働開始が予定されている。

近年における拠点網の拡充と今後の計画

時期	国	内容
2014年 4月	日本	船橋電子（株）を買収、子会社化。千葉工場と宮城工場を開設
2016年 1月	日本	埼玉県本庄市に新工場、埼玉工場を建設し、操業開始
2016年 4月	メキシコ	海外製造拠点では12ヶ所目となるメキシコ第2工場の操業開始
2016年 4月	ドイツ	ドイツ販売会社、Advanex Deutschland GmbH の営業を開始
2016年 9月	米国	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	精密金属プレスなどを行う PT. Yamakou Indonesia の株式を追加取得し、子会社化
2017年10月	メキシコ	メキシコ現地法人化
2018年10月	インド	インド工場（面積：2,157平米）の操業開始予定
2018年12月	ベトナム	ベトナム新工場（面積：8,000平米）の操業開始予定
2019年	チェコ	チェコ工場（面積：7,700平米）の操業開始予定

出所：会社資料よりフィスコ作成

EV シフトによる事業機会の拡大

(4) 技術を軸とする拡大・深耕

「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、船橋電子を買収して製造技術を獲得した細物深絞り加工製品は、欧州での需要が多い。現在、同社は線ばね、板ばね、インサートモールド、深絞りなどの加工技術を有している。エリア別市場別供給する製品に必要な加工技術を、日本から順次移転する。同社は、グローバル4本社制を取っており、欧州地域はイギリスが技術センターとなる。米国子会社がメキシコ工場を人材面で支援したように、イギリス子会社がチェコ工場の立ち上げ及び技術支援をすることになる。

事業戦略

エリア別導入加工技術の導入計画

加工技術	日本	北米	中南米	欧州	中国	東南アジア	インド
線ばね	●	●	●	●	●	●	■
板ばね	●	●	■	●	●	●	■
インサートモールド	●		■	■	●	■	
深絞り	●			■			

注：●既存、●新規導入、■導入計画

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(5) 自動車用部品における同社の領域

同社は、「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。

同社の自動車向けの領域は、2000年の参入当初、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。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。

自動車の駆動方式で見た同社製品の潜在需要は、従来の内燃機関（Internal Combustion Engine：ICE）車よりもHV、さらにEVの方が1台当たり大きくなる。ICE車向けの同社製品搭載量を100とすると、HVで120、EVでは125に拡大すると推定している。ICE車が必要とするエンジン、ラジエーター、クランク、シャフト、フレーム、サスペンション、シート、ボディなどは、同社の事業領域に入らない。一方、安全・制御系のADASなどはICE車、HV、EVに共通するため、同社にとっていずれの駆動方式でも需要がある。ICE車向けは線ばねなどシンプルな製品が多いが、EV向けの製品はフォーミングとインサートモールドなど複数の加工技術を用いるため付加価値が高くなる。

駆動方式別潜在需要（車1台当たりの同社製品搭載量）比較

	内燃駆動系	電気駆動系	電池系	車体、制御 ADAS イン・エクステリア	外部 インフラ	合計
内燃機関 (ICE)	40 インジェクタ、 ポンプバルブ 各種センサー他	0	0	60 ブレーキ、ハンドル、ベルト、 エアバッグ、計器、スイッチ、ミラー、 ETC、カメラ、各種センサー他	0	100
ハイブリッド車 (HEV・PEV)	40 同ガソリン車	10 インバーター モーター シフトパイワイヤ他	10 セルケース ピン バスバー他	60 同上	0	120
電気自動車 (EV)	0	15 HEV+α	25 HEV+α	80 +自動運転関連 +その他電子化	5 充電設備 コネクタ	125

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業戦略

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形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になる。EV は、蓄電池を駆動用だけでなく多用するため、同社にとって需要は拡大する。二次電池向けの部品は、深絞り加工を施すケース、プレスによる端子、内部構造、インサートモールドの端子がある。また、充電設備等も同社の領域に入る。二次電池メーカーとは以前から取引があるため、新規顧客開拓をする必要はない。

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。深絞り加工品が業績に本格寄与するのは、新製品の量産が本格的に開始する 2021 年 3 月期頃となりそうだ。

(6) 国を挙げての EV シフト

日本政府は、次世代自動車の普及拡大を自動車産業政策の重要課題と位置付け、「日本再興戦略改訂 2015」において、「2030 年までに新車販売に占める次世代自動車の割合を 5 から 7 割とすることを目指す」としている。特に、EV・PHV は、CO₂ 削減効果が高く、災害時に非常電源として使えるため普及に力を入れる。経済産業省の「自動車産業戦略 2014」によると、従来（ICE）車の新車販売に占める割合が 2016 年の 65.2% から 2030 年では 30～50% へ低下し、ハイブリッド車は約 30% から 30～40% へ、EV・PHV の割合が 1% 未満から 20～30% に拡大する目標となっている。

次世代自動車の新車販売実績と目標

	2016 年	2030 年目標
従来車	65.2%	30～50%
次世代自動車	34.8%	50～70%
ハイブリッド車 (HV)	30.8%	30～40%
電気自動車 (EV)	0.37%	20～30%
プラグインハイブリッド車 (PHV)	0.22%	
燃料電池車 (FCV)	0.03%	～3%
グリーンディーゼル車 (CDV)	3.5%	5～10%

出所：「自動車産業戦略 2014」（経済産業省）等よりフィスコ作成

3. 戦略製品と重点分野

(1) 「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 台当たり数百個が使用される。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。

(2) 医療機器用部品

同社の2018年3月期の医療市場向け売上高は1,539百万円、売上高構成比は7.6%であった。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プレイ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。それらが高い参入障壁となっており、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。

(3) 導通検査治具用部品

導通検査治具であるプローブ（導通テスター）は、多数のコンタクトプローブを使用する。同社は、コンタクトプローブの部品となるバレルを深絞り加工で製造することに成功した。パイプを切断してバレルを製造するメーカーは数十社存在すると推定されるが、製造コストが安く済む深絞り加工メーカーは米国1社にとどまり、同社が2社目となった。同社が外径0.3ミリから1.5ミリまでの製品ラインアップを整えたことから、プローブメーカーがそれまで市場を独占していた米国メーカーから同社へ発注を切り替える動きが加速している。大手プローブメーカーは5社程度あるが、同社はQCD（品質、コスト、納期）で優位に立つため、将来は高シェアを狙う。

(4) 規格品

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・ナット脱落防止部品「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、他社にまねされにくい。

a) 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ねじ締結部分を補強する部品である。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。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。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。

b) ボルト・ナット脱落防止部品「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ねなければならず、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。

業績動向

2018年3月期は、営業増益も、為替差損と特損がマイナス要因に

1. 2018年3月期の業績概要

2018年3月期の業績は、売上高が前期比13.6%増の20,294百万円、営業利益が同5.0%増の259百万円、経常利益が同31.5%減の237百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同25.9%減の49百万円であった。先行投資負担や新興国における人件費高騰があったものの、営業利益の段階では増益を確保した。しかし、営業外費用として円高などによる為替差損72百万円（前期：為替差益5百万円）が発生して、経常利益を減少させた。親会社株主に帰属する当期純利益は、買収した子会社ののれん代を減損損失として60百万円を特別損失として計上した結果、減益幅が大きくなった。計画比では、売上高が1.5%上回ったものの、営業利益は35.1%減、経常利益が37.5%減、当期純利益が79.2%減となった。

2018年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期		前期比		計画比		
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	金額	率	金額	率
売上高	17,858	-	20,000	20,294	-	2,436	13.6%	294	1.5%
売上総利益	4,466	25.0%	-	4,859	23.9%	393	8.8%	-	-
販管費	4,218	23.6%	-	4,599	22.7%	381	9.0%	-	-
営業利益	247	1.4%	400	259	1.3%	12	5.0%	-140	-35.1%
経常利益	346	1.9%	380	237	1.2%	-109	-31.5%	-142	-37.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	67	0.4%	240	49	0.2%	-17	-25.9%	-190	-79.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 所在地別動向

2018年3月期から地域別本社費負担額を変更した。研究開発だけでなく、海外生産品の試作や量産技術確立を日本で行うことなどを考慮した。この変更による所在地別営業利益の増減額は、日本が328百万円増、米州が65百万円減、欧州が56百万円減、アジアが206百万円減となった。

日本の所在地別売上高は、自動車向けが好調で前期比3.7%増加し、同セグメント利益が前期比485百万円増の87百万円の損失へと損失額が縮小した。自動車向けの増収効果と本社費負担額変更が、増益要因であった。一方、埼玉工場の固定費増加が減益要因となった。米州は、売上高が同10.4%伸びたが、セグメント利益は前期の161百万円の損失から369百万円の損失へ損失が拡大した。売上面では自動車向けが伸び、新工場の貢献もあったが、メキシコ工場の先行投資、人件費の増加、本社費の負担増が損失額を増加させた。欧州は売上高が8.5%増加したものの、本社費負担によりセグメント利益は、同4.1%減の238百万円となった。航空機向けは横ばいだったが、医療向けや規格品の売上高が増加した。アジアは、自動車・OA向けが好調なことに加えて、インドネシア子会社が連結化されたため同27.3%の増収を達成した。一方、固定費・人件費の増加、本社費負担額変更により、セグメント利益は、前期の724百万円から489百万円へと32.4%減少した。

業績動向

地域別売上高とセグメント利益

(単位：百万円)

		17/3 期		18/3 期		前期比	
		金額	構成比 / 利益率	金額	構成比 / 利益率	増減額	増減率
日本	売上高	7,531	42.2%	7,808	38.5%	277	3.7%
	営業利益	-572	-7.6%	-87	-1.1%	485	-
米州	売上高	1,987	11.1%	2,193	10.8%	205	10.4%
	営業利益	-161	-8.1%	-369	-16.9%	-208	-
欧州	売上高	1,725	9.7%	1,871	9.2%	146	8.5%
	営業利益	248	14.4%	238	12.7%	-10	-4.1%
アジア	売上高	6,613	37.0%	8,421	41.5%	1,807	27.3%
	営業利益	724	10.9%	489	5.8%	-234	-32.4%
セグメント間取引分の利益調整額		8	-	-11	-	-	-
合計	売上高	17,858	100.0%	20,294	100.0%	2,436	13.6%
	営業利益	247	1.4%	259	1.3%	12	5.0%
為替レート (円 / 米ドル)		109.2 円		110.8 円		1.6 円円安	

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 市場別動向

2018年3月期の自動車向け売上高は、前期比29.8%増加した。売上高構成比は、前期比5.8ポイント増の46.6%へ上昇した。2番目に大きいOA機器は、前期まで同社部品を不要とする設計の変更などを受け急減したが、その影響もなくなり、前期比横ばいとなった。医療機器は、同19.3%の高い伸びとなった。インフラ・住設機器は、同11.1%増加した。自動車、医療機器、インフラ・住設市場を三本柱とする戦略を推進している。AV・家電は、同31.1%の増加であった。一方、情報通信機器は、アジアのスマートフォン向けがなくなり、同19.6%減少した。航空機器は、メーカーの生産が停滞し、同3.1%の伸びにとどまった。

連結市場別売上高

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期		前期比	
	売上高	構成比	売上高	構成比	金額	率
自動車	7,278	40.8%	9,449	46.6%	2,171	29.8%
OA 機器	3,631	20.3%	3,633	17.9%	2	0.1%
医療機器	1,290	7.2%	1,539	7.6%	249	19.3%
精密機器	1,144	6.4%	1,093	5.4%	-51	-4.5%
インフラ・住設機器	832	4.7%	924	4.6%	92	11.1%
AV・家電	537	3.0%	704	3.5%	167	31.1%
情報通信機器	862	4.8%	693	3.4%	-169	-19.6%
航空機器	519	2.9%	535	2.6%	16	3.1%
その他	1,765	9.9%	1,724	8.5%	-41	-2.3%
合計	17,858	100.0%	20,294	100.0%	2,436	13.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書

2018年3月期末の総資産は、20,325百万円と前期末比1,577百万円増加した。流動資産が1,245百万円増加し、固定資産が332百万円増加した。流動資産は、増収により現金預金(+439百万円)、受取手形及び売掛金(+365百万円)、たな卸資産(+296百万円)が増加した。負債の部では、有利子負債が1,558百万円増加した。2018年3月期の設備投資額は、減価償却費とのれん償却額の975百万円を上回る1,568百万円となった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	増減額
流動資産	9,957	10,957	12,203	1,245
（現金・有価証券）	3,465	3,906	4,346	439
固定資産	7,066	7,790	8,122	332
総資産	17,024	18,747	20,325	1,577
流動負債	5,852	7,445	8,827	1,382
固定負債	4,593	5,004	5,264	260
負債合計	10,446	12,449	14,092	1,642
（有利子負債）	5,095	6,617	8,175	1,558
純資産	6,578	6,298	6,233	-64
【安全性】				
流動比率	170.1%	147.2%	138.2%	
自己資本比率	38.4%	33.3%	30.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期末の現金及び現金同等物の残高は3,533百万円と前期末比271百万円の減少となった。営業活動によるキャッシュ・フローの収入が311百万円にとどまり、投資活動によるキャッシュ・フローの1,496百万円の支出をまかなえず、財務活動によるキャッシュ・フローの借入金増加でカバーした。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,415	773	311	-462
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,823	-1,302	-1,496	-194
財務活動によるキャッシュ・フロー	910	1,266	1,436	170
現金及び現金同等物の期末残高	2,669	3,261	3,533	-271

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は、2.5%の増収、34.9%の営業増益を予想

1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期は、売上高が前期比2.5%増の20,800百万円、営業利益で同34.9%増の350百万円、経常利益が同34.9%増の320百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同3.2倍の160百万円と増収増益が見込まれている。売上高営業利益率は、前期の1.3%から1.7%へ改善する。為替レートは、1米ドル当たり100円を前提としていることから、業績予想に一定のアラウアンスをとっている。

2019年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期(予想)		前期比	
	実績	対売上比	計画	対売上比	金額	率
売上高	20,294	-	20,800	-	505	2.5%
営業利益	259	1.3%	350	1.7%	90	34.9%
経常利益	237	1.2%	320	1.5%	82	34.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	49	0.2%	160	0.8%	110	221.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

収益プラス工場の営業利益合算額は12億円

2. 工場別収益改善の取組み

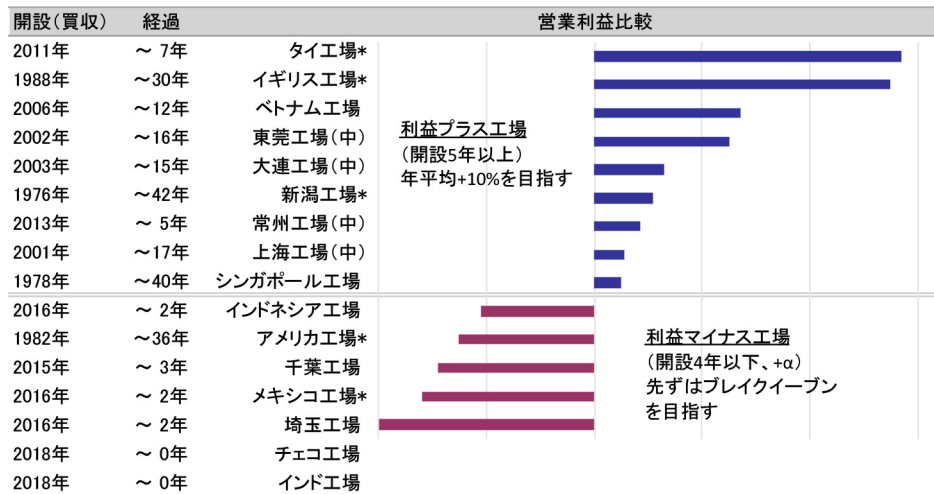
同社の国内外の工場の収益状況は、開設もしくは買収後の経過年数で顕著な傾向が見て取れる。特殊要因を除けば、開始後5年以上経過する工場はおおむね黒字である。一方、4年未満は、総じて赤字を計上している。利益を出している工場の営業利益の合算額は、中期経営計画の2021年3月期の目標値である12億円に相当する。現在収支がマイナスの工場の赤字幅圧縮、黒字転換に注力している。

稼ぎ頭は、タイ及びイギリスにある工場群になるが、地域が分散する中国でも利益を上げている。日本に古くからある新潟工場、大分工場、青森工場も収益がプラス側にある。新設して2年しか経っていない埼玉工場は、損失金額が大きい。一方、船橋電子を買収して得た千葉工場も、宮城工場を統合したものの赤字が続く。2015年から携帯電話用アンテナの売上高が半減した影響が大きい。海外では、買収したインドネシア工場が、M&A後に受注を控えたため、黒字化は来期以降となるだろう。子会社化後に、同社の生産技術や品質・納期管理システムを導入したことから、品質が改善し、顧客の信頼を回復した。2018年4月には、社名もPT. Advanex Precision Indonesiaへ変更した。今後は、線ばね、フォーミングの導入を計画しており、新規受注の獲得に励む。

今後の見通し

アメリカ工場は、メキシコ工場の立上げ支援を主導した負担が収益を悪化させた。アメリカから設備を移管し、人材採用、メキシコからの30名にも及ぶ研修生の受け入れ、顧客との交渉、運転資金の面倒まで見た。今期は、メキシコ支援の負担がなくなり黒字化の見通しだ。医療向け顧客の生産拠点がイギリスからアメリカに拡大したことから、イギリス工場と同一製品をアメリカでも生産することになった。新製品の生産に関しては、イギリスから金型などの設備や技術支援を受けられるため、立ち上がりが早い。

工場及び地域の収益比較



注：複数拠点のある場合の開設年は規模の大きい方。* 複数工場の合算
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

工場地域収益改善の取組み



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

メキシコ工場は、今期に日本から営業と技術の両面で支援を受ける。アメリカ政府の政策変更があり、競合先がメキシコ進出に躊躇したため、特に日系企業から想定以上の引き合いが同社に集中している。日本国内でも日系 Tier1 への売り込みを強化している。メキシコには、日本で実績のある設備と金型を移管する。技術面では、線ばね及びプレス技術者を派遣する。2019 年 3 月期中に新製品の量産を開始する。今下期から黒字化を見込み、6,000 平米の増床を計画している。

自動車専用と位置付けられている埼玉工場は、生産性・収益性の向上を図り、赤字幅の縮小に注力する。黒字化は、2019 年 3 月期以降と見られる。前期まで、他の工場から設備を移管し、人材採用、教育、試作、客先評価、顧客認定監査進などを進めてきた。今期は、上期中に自動車向け品質マネジメントシステム規格である IATF の認証を受けられる見込みであるため、新製品の量産化が加速される。前期は、設備稼働率がインサートカラーで 70%、インサートモールドでは 30% にとどまった。新製品の量産が開始できるまでは従来量を余分な固定費をかけ生産している状況であった。軌道に乗れば、インサートモールドの稼働率も向上し、2 シフトを採用することも検討している。2020 年以降の需要拡大に対応するため、工場面積を 5,000 平米から 9,000 平米程度へ拡張する計画に着手する。

■ 中長期の成長戦略

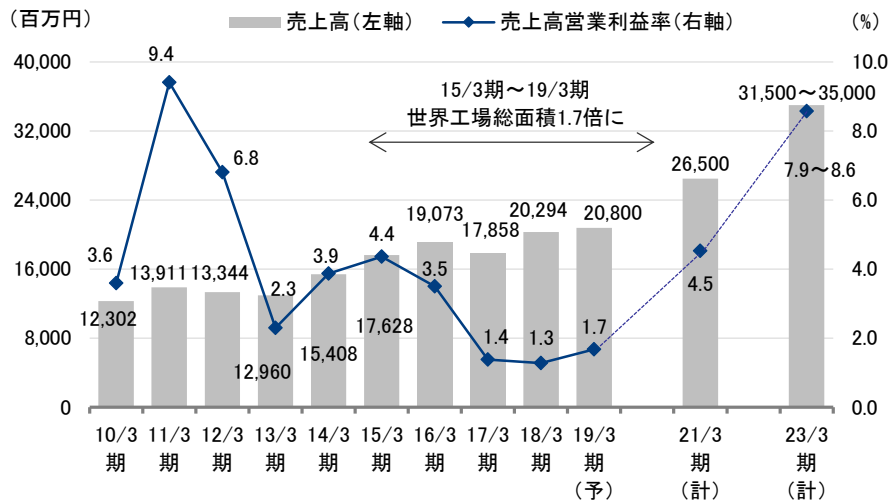
グローバル供給体制を評価する自動車、医療向けを伸ばす

1. 中期経営計画

現在の中期経営計画は、2021 年 3 月期の目標値を売上高 26,500 百万円、営業利益 1,200 百万円、売上高営業利益率 4.5% に置き、さらに最終年度の 2023 年 3 月期に売上高 31,500 百万円～ 35,000 百万円、営業利益 2,500 百万円～ 3,000 百万円、売上高営業利益率 7.9%～ 8.6% を目指す。2018 年 3 月期の業績をベースとした 3 ヶ年の予想 CAGR は、売上高で 9.3% 増、営業利益で 66.7% 増と利益面での大幅な伸びを見込む。

中長期の成長戦略

精密ばね事業の業績推移と中計目標値



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

精密ばね事業の売上高営業利益率は、2000年3月期以降に4.5%以上となったことが5回あるため、2021年3月期の目標値は射程圏内にあると思われる。2023年3月期の目標値の水準を過去に上回ったのは、2011年3月期の9.4%の1回のみであり、ハードルは高い。中期経営計画発表後の2015年3月期から2019年3月期までに世界の工場総面積を約8万平米から1.7倍に拡大することから、2021年3月期の売上高目標はめどが立つが、2023年3月期の目標達成には追加もしくは新たな設備投資が必要となるだろう。

2. 中期経営計画の戦略

リードタイムが長く、高品質な製品を大量に、納期を厳守して、継続的に複数のグローバル拠点に納入するビジネスモデルは、同社にとってもだが、規模の小さい精密ばねメーカーにとってより参入障壁が高い。グローバル展開をする自動車市場のメガサプライヤーからは、同社に対する評価が上がっている。グローバル体制を生かして、Tier1 トップ4の優先サプライヤー認定を目指す。

(1) エリア戦略

チェコ、インド、ベトナム新工場の新設計画を完了し、海外17工場とする。チェコ工場は7,700平米、ベトナム新工場は8,000平米程度とそれぞれが大型工場となる。2019年3月期までの5年間で、グローバルな生産面積は1.7倍となる。設備投資額は、2018年3月期の1,568百万円から、2019年3月期は3,364百万円に跳ね上がる見込みだ。減価償却費は、前期の939百万円から当期は1,034百万円へ増加することが予想されている。

中長期の成長戦略

(2) 市場戦略

市場戦略としては、自動車、医療、インフラ・住設を重点分野とし、さらに二次電池、航空機などに注力する。2023年3月期の市場別売上高構成比の計画は、自動車が50%（2018年3月期比：3.4ポイント増）、OA機器10%（同7.9ポイント減）、医療10%（同2.4ポイント増）、インフラ・住設が10%（同5.4ポイント増）、その他が20%（同3.4ポイント減）とした。これまで自動車市場の構成比が予想以上に高まっており、計画値の50%の公算が大きい。

自動車向けは、量産効果が大きい上、メガサプライヤーからのグローバルな注文が来る。この3年間で、新規顧客が数百家増えた。顧客からの評価は高く、同社のグローバルTier2というビジネスコンセプトの有用性が確認された。

自動車市場における顧客の評価
日系 Tier1 のコメント

「精密ばねメーカーでグローバル対応ができるのは、アドバネクスの強み」

欧州系 Tier1 のコメント

「現行サプライヤーは、今後の事業継続性が不安。新製品立上げもスムーズだったので、今後できる限りアドバネクスに注文を出したい」

日系 Tier1 のコメント

「ほとんどの当社生産拠点の近くに、アドバネクスの工場がある。既にスタートしているメキシコ以外でも、取引を始めたい」

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

グローバル生産は、同一部品の受注が、例えば日本から始まり、タイ、中国、インドと展開される。自動車部品は、引き合い、見積り、設計・試作の繰り返しなどの工程を経てから量産開始となる。海外における追加的な受注では、設計・試作の工程が省かれる。生産量が増加することで習熟度が高まり、顧客からのコストダウン要求にも対応できるようになる。中期経営計画において利益率が大きく改善する要因として、増収率ほど販管費などの経費が増えないことが挙げられている。

収益性の高い医療市場では、2019年3月期にアメリカ工場での量産開始とチェコ工場の操業入りが計画されている。2021年3月期になると、自己注射器用ばね及び深絞り加工品の量産開始が見込まれている。グローバル生産は、コストメリットが大きい。パソコン、携帯電話、カメラ向け部品の場合は、生産量が年10万個から1,000万個単位であることから、1ヵ所で集中生産することが適している。一方、生産単位が1,000万個から1億個となるディスプレイ医療キットは、関税、国内生産優遇、輸送費などを勘案すると分散生産による地産地消の方にコストメリットがある。

関連する医療機器
喘息薬吸入器

自動インスリン注入器

自動採血器


出所：決算説明会資料より掲載

中長期の成長戦略

従来、欧州など高齢化が進む先進国を主要市場としてきたが、人口の多い新興国でもライフスタイルの変化により生活習慣病患者数が爆発的に増加している。医療関連の顧客も世界展開を行っていることから、同社のグローバル供給体制が強みとなる。

自動車及び医療市場のイベント・スケジュール

	自動車市場	医療市場
18/3期	1Q	インドネシア子会社連結開始
	2Q	カテーテルハブ量産開始
	3Q	留置針用ばね増産
	4Q	ジェネリック喘息薬開始
19/3期	1Q	アメリカ工場量産開始
	2Q	埼玉工場品質マネジメント規格取得
	3Q	メキシコ工場寄与、欧州 No.1 顧客向け量産開始
	4Q	欧州有力 Tier 1 優先サプライヤー認定
20/3期	1Q	深絞り品量産本格化
	2Q	HEU / EU 基幹ユニット向け量産開始
	3Q	チェコ工場（喘息吸入薬キット用）量産開始
	4Q	ベトナム新工場・インド工場寄与
21/3期	1Q	
	2Q	チェコ工場寄与、インサートモールド電気自動車向け本格化
	3Q	インスリン注射キット量産開始
	4Q	

出所：会社資料よりフィスコ作成

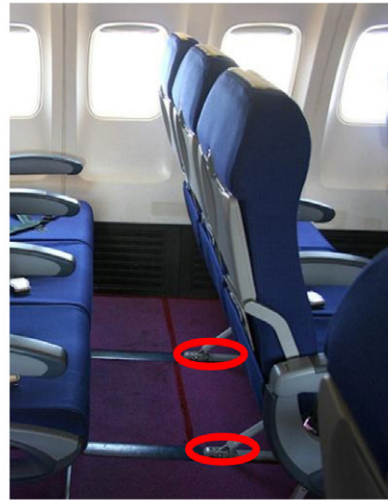
(3) 製品戦略

タンダレス・インサート、インサートカラー、ロックワンなど規格品のラインナップを拡充し、グローバルに販路を広げる。海外で需要が旺盛なインサートモールド・深絞り加工品は、海外工場への技術移転を進めて、需要を取り込む。

イギリスの子会社は、航空機の製造にかかわる品質マネジメントシステム規格「AS9100」を取得し、タンダレス・インサートの受注を強化している。航空機は軽量化のため軟質材を多用しており、ボルト穴の補強に使用されるタンダレス・インサートが1機当たり30万個前後も使用される。タンダレス・インサートは、従来製品に比べ、挿入後にタンダ部分を折って、拾う必要がないため作業スピードが速い。飛行機や鉄道車両など大量に使用する分野では、顧客の製造現場での作業効率化を高めるため、リールと連結した挿入工具の利用を提案している。また、パソコンの筐体に使用される場合は、自動挿入口ボットの利用も選択肢になる。2018年3月期の売上高は10億円であるが、今後5年間で倍増を計画している。

中長期の成長戦略

航空機へのタングレス・インサートの使用例 内部構造と座席固定部



出所：決算説明会資料より掲載

タングレス・インサートの挿入作業の効率化提案



タングレス・インサートを装填したリール



リールと連結した挿入工具



自動挿入ロボット

出所：決算説明会資料より掲載

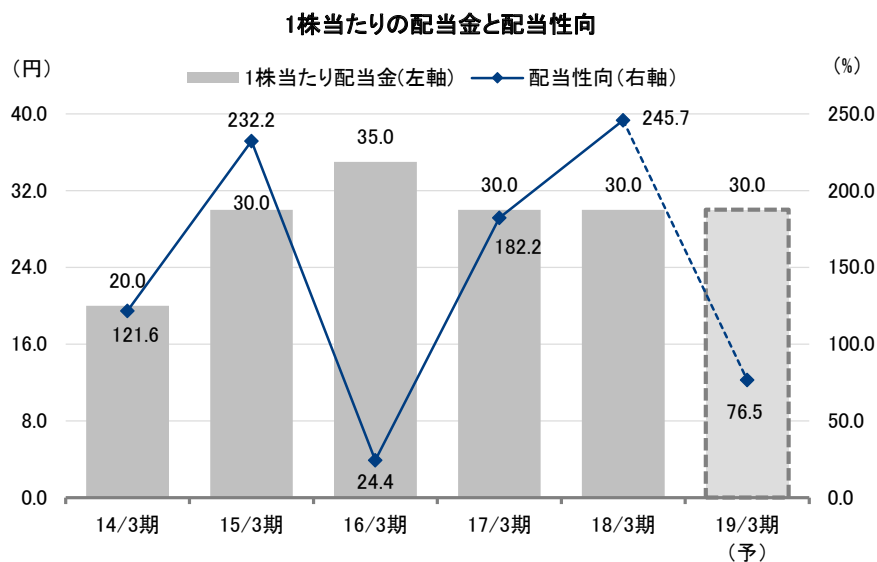
(4) M&A 戦略

とがった技術を持つ企業もしくは販路拡大に寄与する企業を引き続き M&A の対象とする。

■ 株主還元策

1 株当たり 30 円配を継続

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。2018 年 3 月期の期初予想では、1 株当たり配当金 30 円、配当性向 51.0% を計画していた。業績の悪化から、1 株当たり当期純利益が 12.21 円に縮小したものの、年間配当金は 30.0 円を維持したため、配当性向は 245.7% と 2 期連続して 100% を超えた。2019 年 3 月期は、1 株当たり配当金を 30.0 円で据え置き、配当性向 76.5% を想定している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

情報セキュリティ対策には、組織的に取り組んでいる。システム上では、ウィルスソフト、侵入検知、ファイヤーウォールなどを整備し、人・組織の面では、社員に対して教育の実施と定期的なテストを実施している。この 1 年間で大きいトラブルは発生していない。担当部署は、社外セミナーに参加して知識の習得を図っている。顧客を始め、社会全体としての情報セキュリティの要求は高まっており、対応すべく投資をしていく。耐震の整っているデータセンターを利用するなど、災害対策を実施しているが、今後はデータの遠隔地保管等、更なる安全性の向上を図りたい。

重要事項（ディスクレマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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