

|| 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 >>>](#)

2019 年 1 月 9 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. 2019年3月期第2四半期の業績概況	01
2. 自動車産業の構造的変化と会社のグローバル供給体制の状況	01
3. 新工場の早期収益化に関する施策	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. 自動車産業の構造的変化と会社の施策	05
3. 戦略製品と重点分野	07
■ 業績動向	08
1. 2019年3月期第2四半期の業績概要	08
2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書	10
3. 取締役の交代	11
■ 今後の見通し	12
1. 2019年3月期の業績見通し	12
2. 工場別収益改善の取り組み	12
■ 中長期の成長戦略	15
1. 中期経営計画	15
2. 中期経営計画の戦略	15
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

2020 年 3 月期上期中にハコモノ投資が終了し、収穫期に向かう

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・住設を重点分野とする。長いリードタイムを経て、2020 年 3 月期以降の収穫期に向かう。

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期の業績概況

2019 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上が前年同期比 4.2% 増の 10,488 百万円、営業利益が同 97.9% 減の 2 百万円と大幅な減益となった。短期的な収益悪化要因は、米中貿易摩擦、材料費の高騰、インドネシア子会社のスクラップ売却の遅れがあった。中長期的な要因としては、工場新設や M&A を計画どおり実施した一方、本格稼働の遅れと立ち上げコストの負担増が挙げられる。2019 年 3 月期の通期予想は、売上が前期比 4.5% 増の 21,200 百万円、営業利益で同 61.5% 減の 100 百万円へ下方修正された。

2. 自動車産業の構造的変化と会社のグローバル供給体制の状況

自動車産業では、汎用品を使用する割合が高まり、複数の自動車メーカーに製品を供給する Tier1 の自動車部品メーカーがメガサプライヤーと化している。同社は、メガサプライヤーに世界の複数拠点から精密ばね部品を供給するグローバル Tier2 サプライヤーを目指してグローバル供給体制の確立に邁進している。2019 年 6 月の埼玉工場増設をもってハコモノ投資は終了し、国内 6 拠点、海外 17 拠点の生産ネットワークが完成する。総工場面積は、5 年間で 1.75 倍の 13 万平米に拡張する。

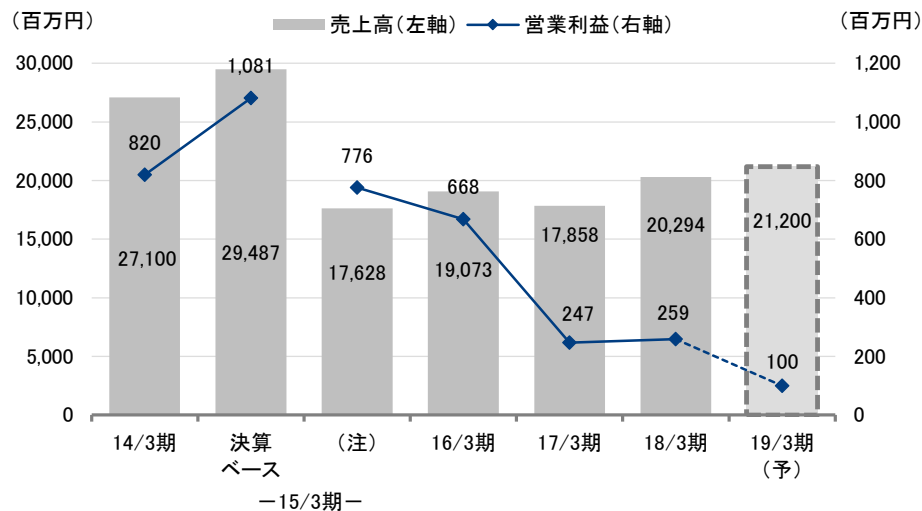
自動車関連事業は、引合いから量産までのリードタイムが 4～6 年と長く、先行投資負担が重い。自動車専用の中核工場となる埼玉工場は、自動車産業向け品質マネジメントシステム規格が想定したものではなく、定義の変更や要求事項が倍増した新たな規格「IATF16949」の認証を 2018 年 7 月によりやく取得した。スマート工場を目指した同工場の評価は高く、パワーコントロールユニット、インバーター、バッテリーなど多くの次世代自動車基幹部品向けの供給が決まり、増設工事に着手している。自動車が EV 化されると、同社の 1 台当たりの販売金額は従来車の 1.25 倍となる。グローバル供給体制が高く評価され、グローバルベースで発注窓口が一括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。

3. 新工場の早期収益化に関する施策

2018 年 3 月期の黒字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。2019 年 3 月期までの 3 期間の業績低迷は、主に新規開設した若い工場の損失計上に起因している。既設の“未成年”工場の損失削減を進めると同時に、2019 年に開設するインド工場とチェコ工場は賃貸の形態を採るなどの施策を講じている。また、欧州の自動車関連工場として計画したチェコ工場は、生産品目を他工場から移管することで自動車関連以外のものから始め、操業開始時期の仕事量を確保する。生産量に応じた段階的な設備拡張を行うなど、より柔軟な施策を取ることで新設工場の早期収益化を図る。

Key Points

- ・ “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
- ・ 2019年3月期第2四半期は、新工場の立ち上がりコストなどで大幅減益
- ・ EV や自動運転などの次世代自動車へのシフトは追い風

連結業績推移


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。

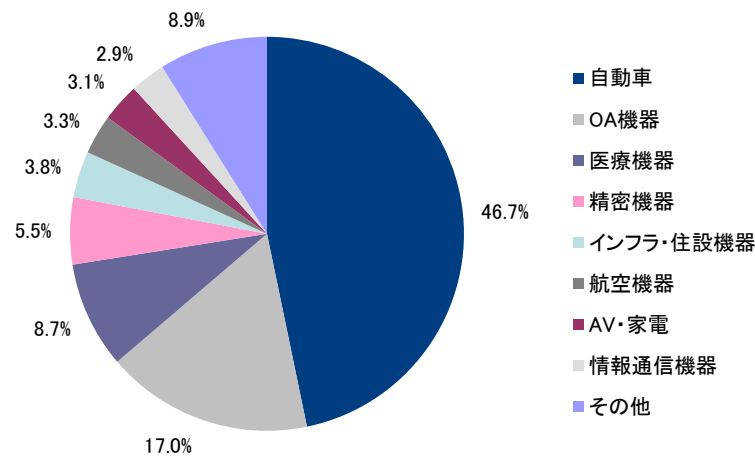
沿革と会社概要

海外への進出も早く、1971年に米国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、チェコ、インドネシア、インド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、イギリス国内の有ればねメーカーを買収し、2工場体制を取っている。同子会社は、ノッティンガムポスト主催のノッティンガム州ビジネス大賞において2012年にベストカンパニー賞を受賞し、また、2016年には製造部門優秀賞を受賞した。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。2019年3月期第2四半期の市場別売上高構成比は、自動車が46.7%、OA機器が17.0%、医療機器が8.7%、精密機器が5.5%、インフラ・住設機器が3.8%、航空機器が3.3%、AV・家電が3.1%、情報通信機器が2.9%、その他が8.9%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(2019年3月期 第2四半期)



出所：決算説明会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38.7%、米州が11.5%、欧州が9.7%、アジアが40.1%である。

■ 事業戦略

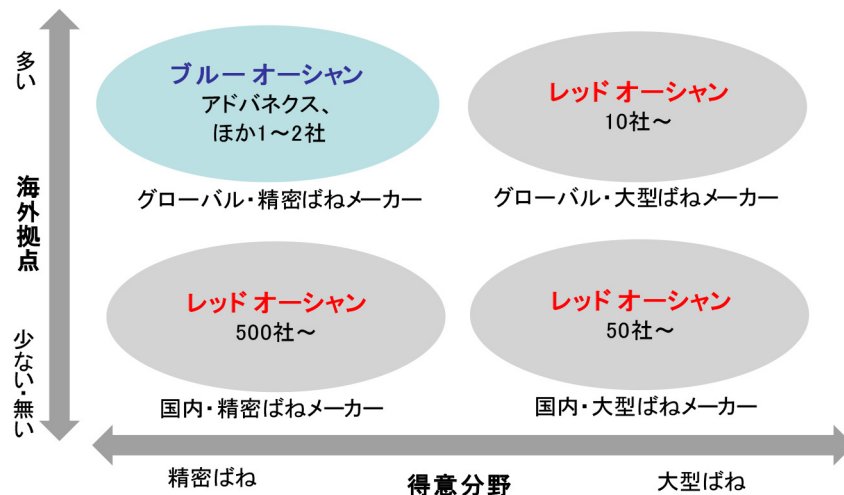
“グローバルニッチトップ”のブルーオーシャン戦略

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、競争が少なく、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争は少ない。同社の競争先は、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。

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. 自動車産業の構造的変化と同社の施策

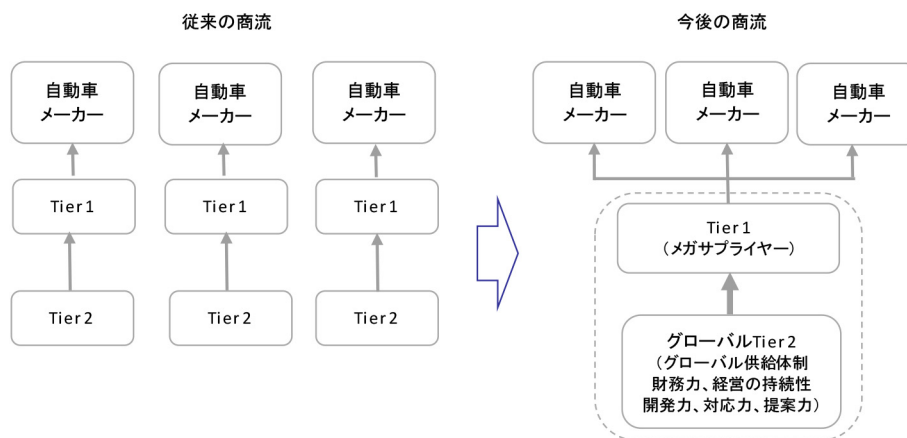
(1) メガサプライヤーとグローバル Tier2 部品メーカー

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。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。

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、同社の推定では数百社の Tier1 のうちある程度存在するが、数千社以上もいる Tier2 ではわずかしか存在しない。

自動車市場におけるサプライチェーンの変化



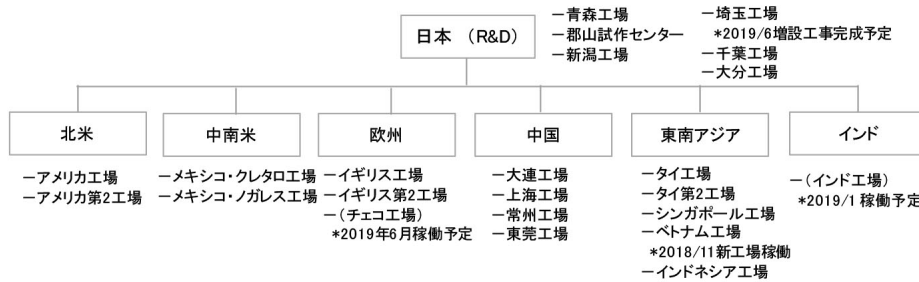
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業戦略

(2) 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6拠点、海外の17拠点で形成される。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

2016年3月期から2020年3月期にかけて工場の総面積を倍増の13万平米とするべく、積極的に新工場の開設とM&Aを推進している。日本はもとより、北米では米国及びメキシコで、アジアではインドネシア、インド、ベトナムにおいて、欧州ではチェコで生産拠点を設ける。

EV化により1台当たりの販売金額は従来車の1.25倍へ

(3) 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ものも多くなるため付加価値が高くなる。

事業戦略

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2019年3月期第2四半期の医療市場向け売上高は917百万円、売上高構成比は8.7%と3番目に位置する。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、行政の許認可、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「タングレス・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「タングレス・インサート」

「タングレス・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機当たり数十万個が使用される。タングレス・インサートは作業性が従来品に比べ格段に良いことなどの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、タングレス・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。地下鉄での導入は既に始まっており、また、日本建築センターの評定書を取得（2017年10月）したことから建築物への採用も進んでいる。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

2019年3月期第2四半期は、 新工場の立ち上がりコストなどで大幅減益

1. 2019年3月期第2四半期の業績概要

2019年3月期第2四半期の業績は、売上が前年同期比4.2%増の10,488百万円、営業利益が同97.9%減の2百万円、経常利益が同41.6%減の93百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が43百万円（前年同期は60百万円の利益）であった。想定以上に収益が悪化した要因は、短期的には米中貿易摩擦、材料費の高騰、インドネシア子会社のスクラップ売却の遅れであった。中国は国内向けがほとんどであり、貿易摩擦の直接的な影響はないが、景気の悪化など間接的な影響を受けた。米国工場は、輸入鋼材に高関税がかかり原材料高となった。中長期的な要因としては、工場新設やM&Aを計画通り実施した一方、それぞれ本格稼働が遅れ、立ち上がりコスト負担増が挙げられる。

業績動向

2019年3月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	18/3期2Q		19/3期2Q		前年同期比	
	実績	対売上比	実績	対売上比	増減額	増減率
売上高	10,065	-	10,488	-	422	4.2%
売上総利益	2,351	23.4%	2,435	23.2%	83	3.5%
販管費	2,214	22.0%	2,432	23.2%	218	9.9%
営業利益	137	1.4%	2	0.0%	-134	-97.9%
経常利益	160	1.6%	93	0.9%	-66	-41.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	60	0.6%	-43	-0.4%	-104	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 所在地別動向

日本の所在地別売上高は、自動車向けが好調で前年同期比 5.3% 増加したが、同セグメント損失が前年同期の 63 百万円から 107 百万円に拡大した。千葉工場と埼玉工場の立ち上がりコストと稼働率向上に手間取った。米州は、同 6.4% の増収を達成したものの、損失は前年同期の 128 百万円から 205 百万円へ増加した。医療向けの売上高が増えた一方、インフラ・住設向けが減少した。メキシコ工場のスタートアップコストと原材料費高騰が収益悪化要因であった。欧州は、売上高が同 16.5% 伸びた。自動車及び航空機向けが好調であった。チェコ工場の開設準備負担と原材料費高騰により、利益は同 19.8% 落ち込んだ。アジアは、売上高が横ばい、利益は 4.2% 増となった。米中貿易摩擦の間接的な影響やインドネシアルピア安があったものの、医療向けが好調に推移した。

地域別売上高とセグメント利益

(単位：百万円)

		18/3期2Q		19/3期2Q		前年同期比	
		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	3,852	38.3%	4,055	38.7%	203	5.3%
	営業利益	-63	-1.7%	-107	-2.6%	-43	-
米州	売上高	1,134	11.3%	1,206	11.5%	72	6.4%
	営業利益	-128	-11.4%	-205	-17.1%	-76	-
欧州	売上高	876	8.7%	1,021	9.7%	144	16.5%
	営業利益	96	11.0%	77	7.6%	-19	-19.8%
アジア	売上高	4,202	41.8%	4,204	40.1%	1	0.0%
	営業利益	236	5.6%	246	5.9%	9	4.2%
セグメント間取引分の利益調整額		-3	-	-8	-	-	-
合計	売上高	10,065	100.0%	10,488	100.0%	422	4.2%
	営業利益	137	1.4%	2	0.0%	-134	-97.9%
為替レート (円 / 米ドル)		111.4 円		110.1 円		1.3 円円高	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) 市場別動向

自動車向け売上高は、前年同期比 4.4% 増加した。売上高構成比は 46.7% で変わらない。2 番目に大きい OA 機器は、2017 年 3 月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、前期は横ばいとなり、下げ止まったとみていた。2019 年 3 月期第 2 四半期は、前年同期比 5.1% 減と予想を下回る展開となった。医療機器は、同 26.5% 増の高い伸びとなった。インフラ・住設機器は、同 20.7% 減の大幅な落ち込みとなった。商社など流通網が規格品の初期手当を終了したことが一因となった。航空機器が同 35.9% 増の高伸長を見せた。AV・家電と情報通信機器は、それぞれ同 7.0%、同 8.5% 落ち込んだ。

連結市場別売上高

(単位：百万円)

	18/3 期 2Q		19/3 期 2Q		前年同期比	
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減額	増減率
自動車	4,696	46.7%	4,902	46.7%	206	4.4%
OA 機器	1,878	18.7%	1,783	17.0%	-95	-5.1%
医療機器	725	7.2%	917	8.7%	192	26.5%
精密機器	557	5.5%	577	5.5%	20	3.6%
インフラ・住設機器	502	5.0%	398	3.8%	-104	-20.7%
航空機器	251	2.5%	341	3.3%	90	35.9%
AV・家電	355	3.5%	330	3.1%	-25	-7.0%
情報通信機器	331	3.3%	303	2.9%	-28	-8.5%
その他	767	7.6%	936	8.9%	169	22.0%
合計	10,065	100.0%	10,487	100.0%	422	4.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書

2019 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は、21,476 百万円と前期末比 1,161 百万円増加した。流動資産の増加は 102 百万円にとどまったが、固定資産が積極的な設備投資により 1,058 百万円増えた。負債の部では、有利子負債が 798 百万円増加した。設備投資額は、減価償却費の 492 百万円を上回る 1,572 百万円であった。財務の安全性比率である流動比率は 132.1%、自己資本比率が 29.1% へと低下した。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期 2Q	増減額
流動資産	10,957	12,190	12,292	102
（現金及び預金）	3,906	4,346	3,905	-441
固定資産	7,790	8,125	9,183	1,058
総資産	18,747	20,315	21,476	1,161
流動負債	7,445	8,824	9,306	481
固定負債	5,004	5,257	5,900	642
負債合計	12,449	14,081	15,206	1,124
（有利子負債）	6,629	8,177	8,975	798
純資産	6,298	6,233	6,569	-36
【安全性】				
流動比率	147.2%	138.1%	132.1%	
自己資本比率	33.3%	30.5%	29.1%	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期第2四半期末の現金及び現金同等物の残高は、2,963百万円と前期末比569百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローの収入が363百万円あったが、投資活動によるキャッシュ・フローの1,619百万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)

	18/3期 2Q	19/3期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-41	363
投資活動によるキャッシュ・フロー	-485	-1,619
財務活動によるキャッシュ・フロー	559	668
現金及び現金同等物の四半期末残高	3,386	2,963

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 取締役の交代

2018年6月の株主総会で動議が提出され、前会長を含む4名の取締役が再任されなかった。現在の役員会は、代表取締役会長兼社長に柴野恒雄（しばのつねお）氏（CEO、COO、生産統括担当）、代表取締役常務に大野俊也（おおのとしや）氏（CFO、管理統括担当、新事業統括担当、コンプライアンス担当、欧米戦略担当、内部統制室管掌）、常務取締役に加藤精也（かとうせいや）氏（営業統括担当、日本戦略担当、アジア戦略担当）と社外取締役3名で構成されている。社内取締役3名は統括であり、事業執行体制に大きな変更はない。新任の社外役員は、小谷健（こたにけん）氏（元トピー実業（株）社長）、中野隆平（なかのりゅうへい）氏（中野スプリング（株）社長）、福島正（ふくしままさし）氏（元ソニー千厩株式会社社長）になる。毎月の取締役会で、活発な発言がされている。

■ 今後の見通し

2019年3月期の通期予想を大幅下方修正

1. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の通期予想は、上期の業績不振を踏まえ下方修正された。売上高が前期比4.5%増の21,200百万円、営業利益で同61.5%減の100百万円、経常利益が同24.2%減の180百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同39.8%減の30百万円と増収減益を見込む。第2四半期に材料費が前年同期比10%以上高騰したが、鋼材価格は2018年11月後半から下落し始めた。同社は、それまでの値上がり分を転嫁するための値上げ交渉を継続中だ。一方、開設後間もない“未成年”工場は、足元の生産量が少なく収益が悪いものの、引き合いが多く、投資を止められないことから固定費を抑制しづらいというジレンマに陥っている。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3,111百万円に跳ね上がる見込みだ。減価償却費は、2018年3月期の939百万円から2019年3月期は1,035百万円へ増加することが予想されている。

2019年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		前期比	
	実績	対売上比	予想	対売上比	金額	率
売上高	20,294	-	21,200	-	906	4.5%
営業利益	259	1.3%	100	0.5%	-159	-61.5%
経常利益	237	1.2%	180	0.8%	-57	-24.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	49	0.2%	30	0.1%	-19	-39.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

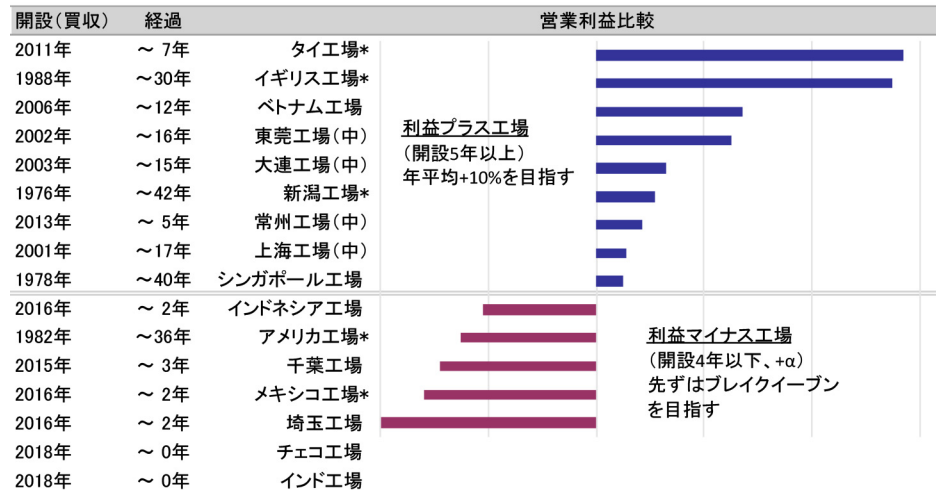
収益プラス工場の営業利益合算額は12億円

2. 工場別収益改善の取り組み

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年未満の“未成年”工場は、総じて損失を上している。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。2018年3月期の黒字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損失幅圧縮、黒字転換に注力している。

今後の見通し

工場及び地域の収益比較 (2018年3月期)



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

埼玉工場は自動車業界の品質マネジメント IATF16949 認証を取得

(1) 埼玉工場

2016年1月に新設された埼玉工場は、自動車部品専用の自動車関連事業の中核工場となる。まだ2年しか経っておらず損失金額が大きい。2018年7月に、ようやく IATF16949 の認証を取得した。同認証は、自動車業界固有の品質マネジメントシステムの要求事項を ISO9001:2015 に追加した規格であり、ISO/TS16949 に替わる。当初は ISO/TS16949 の取得を目指していたが、認証規格が定義の変更や要求事項が増えるなど大幅な改定が成された IATF16949 に替わったことで想定以上の期間を要した。

今後は品質やコスト競争力を高め、新製品の量産を進めることで、2年以内の黒字化を目指す。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、顧客認定監査などの先行投資を行った。パワーコントロールユニット、インバーター、バッテリーなど多くの次世代自動車基幹部品向けの供給が決まっている。新製品の生産が軌道に乗れば、稼働率向上に伴い収益性も改善する。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増設工事に着手しており、2019年6月に完成する予定である。

(2) 千葉工場

船橋電子(株)を買収して得た千葉工場は、宮城工場を統合したものの損失計上が続く。2015年から携帯電話用アンテナの売上高が半減したことが響いている。新市場の開拓に取り組んでいるが、試行錯誤の末、顧客要求に対応できる目途が立ってきた。コンタクトプローブを中心に、バックオーダーは100件以上に達した。欧州における深絞り加工品のニーズには、埼玉工場やチェコ工場が対応するため、千葉工場から技術移転を行う。3年以内に黒字化する見通しだ。

(3) インドネシア工場

買収したインドネシア工場は、今期中にブレークイーブンもしくは黒字化を目指す。子会社化後に、受注を一旦控え、同社の生産技術や品質・納期管理システムを導入して品質改善を図り、顧客の信頼を回復した。2018 年 4 月に、社名も PT. Advanex Precision Indonesia へ変更した。社名変更に伴い、今上期に予定していたスクラップの海外販売が、税関の問題から下期にずれ込んだ。現地通貨の下落により、仕入れコストが上昇した。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。

(4) メキシコ工場

2018 年 3 月期にアメリカ工場がメキシコ工場の立ち上げ支援を行ったが、2019 年 3 月期は日本から営業と技術の両面でバックアップしている。大型プロジェクトが決まるなど、今後の期待は高まるものの、現時点では本格量産体制のまま低操業率の状態が続く。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。2018 年 5 月以降、徐々に生産が上がっており、2019 年 3 月期中に新製品の量産を開始する。黒字化にはさらに 1～2 年かかりそうだが、将来性は高い。

(5) ベトナム工場

2018 年 11 月に、旧工場の 4 倍の面積 (8,000 平米) の新工場に移転した。生産設備の移設も完了し、既に生産を始めている。税制優遇の面では、旧工場が操業から 10 年以上が経過したため消滅していたが、新工場の開設で優遇期間を延長することが可能となった。2006 年以来、ベトナムにおいて主に OA 機器及び自動車 (二輪車) 向けに線ばねを生産販売してきた。旧工場は、建屋面積が 2,000 平米と小規模のため増設余地がなかった。ベトナムは、自動車向けなどで今後も成長する見通しであり、線ばね以外に板ばねや線径がより太い線ばねと製品ラインナップを拡大する計画だ。日本やタイからベトナムに流出した OA 機器向けの需要を取り込む。旧工場時の収益を超えるのは、2～3 年後になる見込みだ。

2019 年に稼働するインドとチェコの工場は早期黒字化を目指す

(6) インド工場

インド政府の後押しを受けたインド工場は、2019 年 1 月から稼働を開始する。近年開設した新工場の立ち上がり鈍く、収益状況が計画値を下回っていることに鑑み、インド工場は賃貸とし、面積も 2,157 平米から始める。シンガポールとタイから生産品目を移管することで、立ち上げ時の仕事量を確保する。稼働から 1 年以内に黒字化する見通しだ。周りに自動車 Tier1 の優良顧客が多い。2018 年 7 月に、インドで 4 番目となるベンガルール営業所を設置した。

(7) チェコ工場

欧州では、イギリスに生産拠点を有するが、大陸では初の工場をチェコに開設する。工場の面積は 7,700 平米で、2019 年 6 月に稼働入りする予定だ。投資先行で立上げコスト負担が大きくなったメキシコの二の舞を演じないようにイギリスから医療用ばねを、千葉工場から深絞り製品を移管しスタート時の生産量を確保することでマイナスのインパクトを軽減させる。最終的には、欧州の自動車関連ビジネスの拡大を目指す。チェコには日系・欧米系自動車メーカーや自動車部品メーカーが多く、自動車産業の集積地として注目されている。同工場の立地は、ドイツへのアクセスも良い。黒字化は、稼働後 2 年以内を目標とする。

■ 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。

売上高目標値は、過去の工場面積当たりの売上高が 1 平米当たり 20 万～30 万円で推移したことを踏まえて推定した。営業利益は、過去のレンジを参考に製造固定比率 30%、販売管理費率 20% を前提とした。

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。チェコとベトナムの大型工場、埼玉工場の増設により、ハコモノ投資は終了する。グローバルな生産面積は、5 年間で 1.7 倍の 13 万平米に拡大する。

(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、新規顧客が数百社増えた。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。

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が量産を開始した。また、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ヶ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

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。

(3) 製品戦略

タングレス・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。

中長期の成長戦略

イギリスの子会社は、航空機の製造に関わる品質マネジメントシステム規格「AS9100」を取得し、タングレス・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グレス・インサートが1機当たり30万個前後も使用される。タングレス・インサートは、従来製品に比べ、挿入後にタング部分を折って、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、パソコンの筐体中使用される場合は、自動挿入ロ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、5年後の倍増を目指している。

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

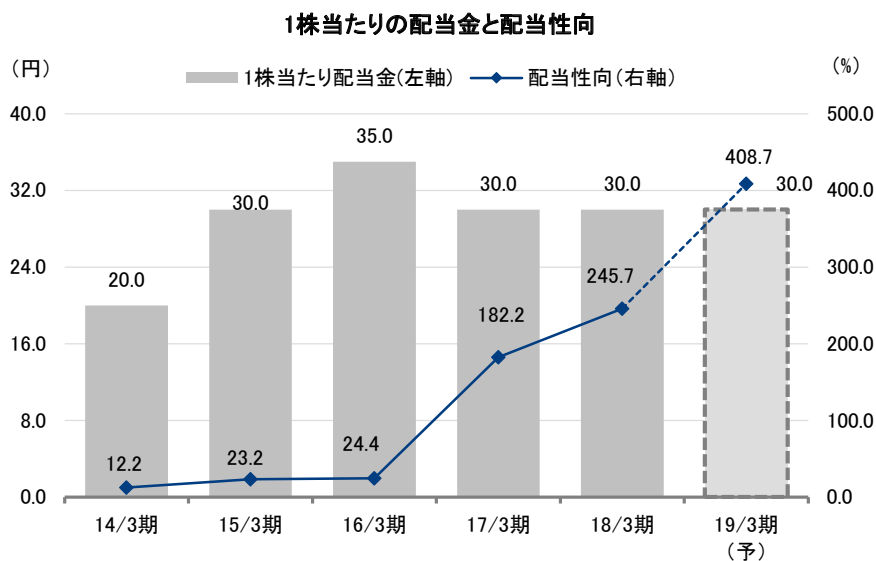
(4) M&A 戦略

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。2019 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 76.5% を計画していた。業績の悪化から、予想 1 株当たり当期純利益が 7.34 円に修正された。年間配当金 30.0 円を維持する意向で、予想配当性向は 408.7% と 3 期連続して 100% を超えることになる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

配当金の支払いは、期末株主を対象に年 1 回である。株主優待制度では、長期保有を促進することを目的に、第 2 四半期末において 1 年以上保有する株主に対して QUO カードを進呈している。2018 年 9 月末の株主に送付された QUO カードの金額は、保有株式数が 1 単元以上 5 単元未満が 1,000 円分、5 単元以上 10 単元未満が 3,000 円分、10 単元以上が 5,000 円分であった。

■ 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、ウイルスソフト、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