

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 >>>](#)

2019 年 7 月 17 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. 米中貿易摩擦とブレグジットに伴う生産移管の受け皿となる	01
2. 2019年3月期の業績と2020年3月期の業績予想	01
3. 先行投資時期から収穫期入りの転換点を迎える	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	08
■ 業績動向	09
1. 2019年3月期の業績概要	09
2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書	10
■ 今後の見通し	11
1. 2020年3月期の業績見通し	11
2. 工場別収益改善の取り組み	12
3. 生産アロケーションの変更	14
4. 工場別生産性比較	15
5. 新製品「インスタントロック」	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ対策	18

■ 要約

米中貿易摩擦とブレグジットの影響を最小限におさえる

アドバネクス<5998>は、精密ばねの大手専門メーカー。世界経済の4割を占める米国と中国の貿易摩擦の広がりやイギリスのEU離脱が混迷の度を増していることから、製造業は中国及びイギリスからの生産移管が喫緊の課題となっている。同社は、海外17ヶ所の製造拠点、グローバル並行生産体制により生産移管に迅速、効率的な対応が可能。2019年6月に、2015年より開始した世界の工場面積を倍増にする拡張計画が完了したことから、2021年3月期より本格的な収穫期入りを見込む。

1. 米中貿易摩擦とブレグジットに伴う生産移管の受け皿となる

グローバルな生産体制は、国内5拠点、海外17拠点で形成される。海外拠点数は、精密ばね業界において群を抜いている。2015年以降、中期経営計画により進出エリアを拡大する計画を遂行し、2019年6月のチェコ工場の開設と埼玉工場増設により完了した。日本はもとより、生産移管の受け皿となるインドネシア、ベトナム、インド、チェコ、米国、メキシコにおいて工場を開設もしくはM&Aを行った。同社は、グローバル並行生産体制をとっている。日本で量産に必要な装置、金型、ツールなど準備して海外拠点に搬送し、生産を軌道に乗せるための支援体制を整えており、製品の品質均一化を保證することができる。グローバル展開する顧客の購買部とは同社の営業窓口が一本化されるグローバル発注システムを採っていることから、生産アロケーションの地域別変更にも迅速に対応できる。

2. 2019年3月期の業績と2020年3月期の業績予想

2019年3月期は売上高が前期比3.3%増の20,967百万円、営業利益が同74.4%減の66百万円であった。インドネシア子会社に関するのれんの減損損失の発生などで特別損失121百万円を計上し、親会社株主に帰属する当期純損失は107百万円となった。2020年3月期は、売上高が同4.4%増の21,900百万円、営業利益が同396.1%増の330百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が50百万円の黒字転換を見込む。営業利益の変化率は大きいものの、売上高営業利益率は1.5%にとどまる。設備投資額は、ピークとなった2019年3月期の4,144百万円から2,118百万円に減少するが、減価償却費は1,008百万円から1,215百万円に増加する予算となっている。

3. 先行投資時期から収穫期入りの転換点を迎える

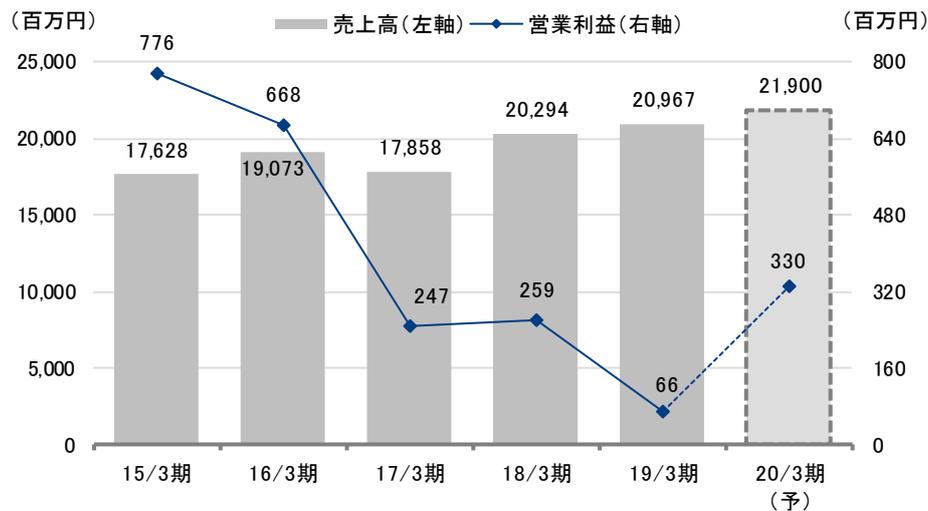
2019年3月期の営業利益は66百万円にとどまったが、黒字工場の利益合算額が13億円に上った。開設5年未満の“未成年”工場が、未だ損失を計上している。最大の損失を出したメキシコ工場は、自動車産業向け品質マネジメント規格IATF16949を取得しており、2020年3月期後半にブレークイブンを到達し、2023年3月期には稼ぎ頭になると期待されている。自動車専用のスマート工場として新設された埼玉工場は、立ち上がりこそ品質マネジメント規格の認証取得に手間取ったが、2020年3月期から次世代自動車基幹部品向けの量産が開始される。想定よりも新規の受注案件が多く、工場拡張工事を前倒しした。同工場は2年以内の黒字化を目指す。2020年3月期以降は、“未成年”工場の損失が縮小するだけで、大幅な増益が継続されよう。

要約

Key Points

- ・2020年3月期から収穫期入りで利益の高成長が見込まれる
- ・顧客の生産移管に迅速・効率的に対応が可能
- ・日本の高い労働生産性を海外に移植し、最低賃金高騰に対応する

連結業績推移



注：15/3期は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

グローバルに展開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

日本の電気機器メーカーは、かつてAV機器などで世界市場を席巻したが、デジタル化の進展やスマートフォンなどの新製品の登場、新興国の台頭により、事業規模の縮小や撤退に追い込まれた。同社は市場の変化に合わせて、安定した需要が見込まれ、製造技術、製品の品質、供給力、グローバル供給体制や継続的なコスト削減力が求められる、精密ばね分野で競争優位性を発揮できる自動車向けに注力している。

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、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。

2. 事業内容

2015年3月期にプラスチック事業を売却したため、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月期の市場別売上高構成比は、自動車（輸送機器）が47.9%、OA機器が16.3%、医療機器が8.8%、精密機器が5.0%、インフラ・住設機器が4.1%、航空機器が3.4%、AV・家電が3.1%、情報通信機器が2.9%、その他が8.5%であった。2019年3月期までの3ヶ年のCAGR（年平均成長率）は、総売上高の3.2%に対し、自動車（輸送機器）が12.9%と高い。一方、OA機器が-6.5%、精密機器が-3.8%と落ち込んだ。自動車市場は、2015年3月期以降、最大の顧客先となっている。

連結市場別売上高

(単位：百万円)

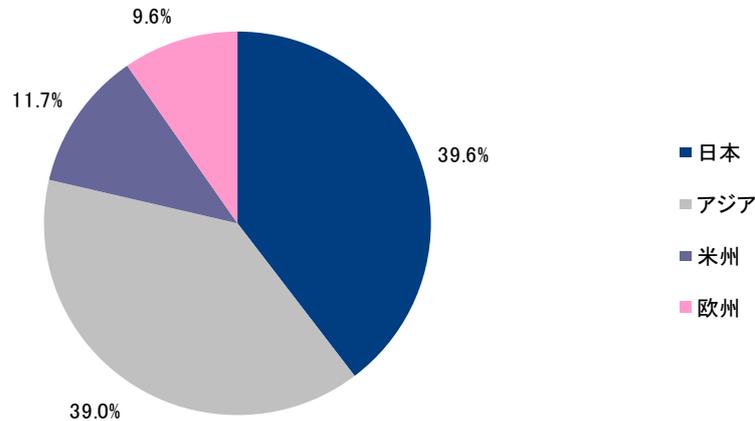
	売上高				16/3期→19/3期		構成比				16/3期 →19/3期 増減
	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	増減額	CAGR	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
自動車 (輸送機器)	6,984	7,278	9,449	10,047	3,063	12.9%	36.6%	40.8%	46.6%	47.9%	11.3pt
OA機器	4,186	3,631	3,633	3,425	-761	-6.5%	21.9%	20.3%	17.9%	16.3%	-5.6pt
医療機器	1,794	1,290	1,539	1,847	53	1.0%	9.4%	7.2%	7.6%	8.8%	-0.6pt
精密機器	1,183	1,144	1,093	1,054	-129	-3.8%	6.2%	6.4%	5.4%	5.0%	-1.2pt
インフラ・ 住設機器	910	832	924	850	-60	-2.2%	4.8%	4.7%	4.6%	4.1%	-0.7pt
航空機器	634	519	535	710	76	3.8%	3.3%	2.9%	2.6%	3.4%	0.1pt
AV・家電	539	537	704	641	102	5.9%	2.8%	3.0%	3.5%	3.1%	0.3pt
情報通信機器	509	862	693	601	92	5.7%	2.7%	4.8%	3.4%	2.9%	0.2pt
その他	2,334	1,765	1,724	1,792	-542	-8.4%	12.2%	9.9%	8.5%	8.5%	-3.7pt
合計	19,073	17,858	20,294	20,967	1,894	3.2%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0pt

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39.6%、アジアが39.0%、米州が11.7%、欧州が9.6%である。

地域別売上高構成比(2019年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業戦略

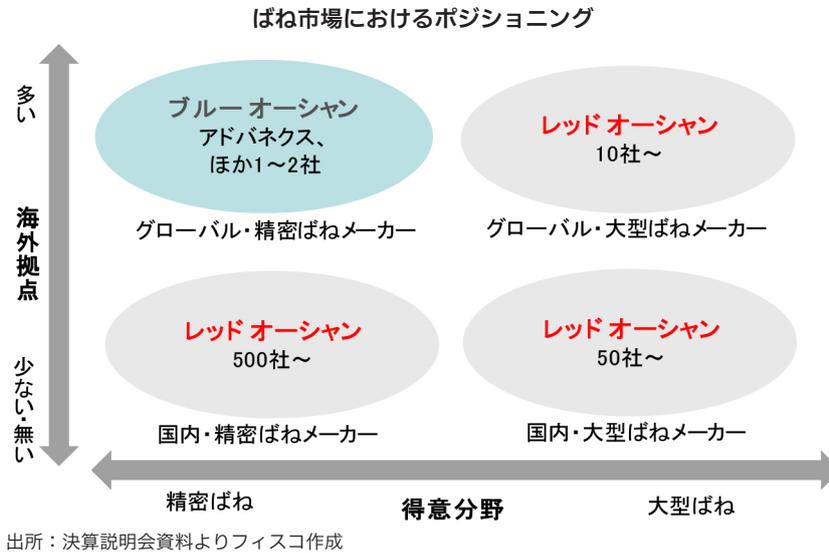
“グローバルニッチトップ”のブルーオーシャン戦略

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。

事業戦略



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

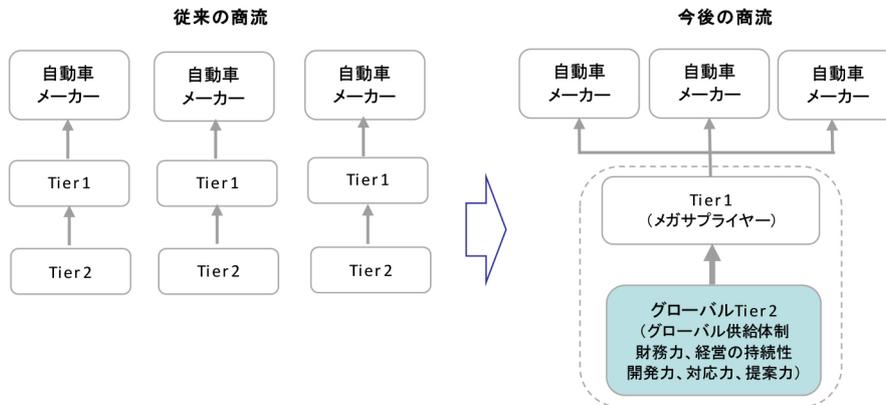
電子機器の生産は、アナログ時代の「すり合わせ型」からパソコンやデジタル家電になってインターフェースの標準化により「組み合わせ型」にシフトした。これにより、技術的蓄積の少なかった新興国でも電子機器の生産が容易になった。エレクトロニクス化の進む自動車でも、標準化されたモジュール部品の組み合わせが進み、電気自動車（EV）では主流になるとみられる。車種ごとの個別の部品を開発・製造は、開発期間や設備投資、製造コストが課題となる。車種の多様化と低コストを同時に実現するため、プラットフォーム（車台）の標準化・共通化、コンポーネント（部品）の共通化、設計の標準化と共有可能モジュールの大幅な採用が進む。コンポー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

事業戦略

自動車市場におけるサプライチェーンの変化



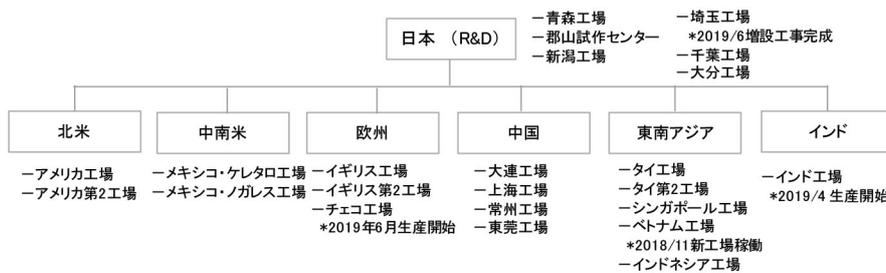
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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5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。

2016年3月期から2020年3月期にかけて積極的に新工場の開設とM&Aを推進した。日本はもとより、北中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た。

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

事業戦略

近年における拠点網の拡充

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	埼玉県本庄市に埼玉工場(建屋面積:5,000平米)を開設	
	2月	ドイツ	販売会社(Advanex Deutschland GmbH)を設立
	4月	メキシコ	ケレタロに工場(建屋面積:3,038平米)を開設
9月	米国	米プレスメーカーから事業譲受し、米国第2工場とする(建屋面積:4,000平米)	
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(現PT. Advanex Precision Indonesia)の株式を追加取得し、子会社化
	10月	メキシコ	ケレタロ工場を現地法人化(Advanex de Mexico S. de R.L. de C.V.)し、工場を拡張(建屋面積:6,000平米)
2018年 11月	ベトナム	新工場に移転(建屋面積:8,000平米、旧工場の4倍)	
2019年	4月	インド	チェンナイにインド工場(建屋面積:2,157平米)を開設
	6月	チェコ	プラハ近郊にチェコ工場(建屋面積:7,700平米)を開設
	6月	日本	埼玉工場を拡張(建屋面積:8,670平米)

出所:会社資料よりフィスコ作成

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、難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。

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ている。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。

事業戦略

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%	
プラグインハイブリッド車 (PHV)	0.22%	20～30%
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月期の医療市場向け売上高は1,847百万円、売上高構成比は8.8%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。

(3) 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。タンダレス・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はなく、収益性が高い。同製品は、年率10%程度の成長が見込まれる。

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月期の業績概要

2019年3月期の業績は、売上高が前期比3.3%増の20,967百万円、営業利益が同74.4%減の66百万円、経常利益が同70.7%減の69百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が107百万円（前期は49百万円の利益）であった。第2四半期決算発表時点で利益予想を下方修正したが、実績はさらに悪化した。工場新設による立ち上げコストが増加しているところに、米中貿易摩擦や材料費の高騰の悪影響を受けた。インドネシア子会社は、買収前の品質管理に問題があり取引量を削減された。同社の生産管理や品質管理のノウハウを導入し、顧客の信頼を回復し、業績は回復方向にある。ただし、当初見込んだ量産計画が遅れているうえ、材料費の高騰と現地通貨安を受けて、のれん代67百万円を減損処理した。特別損失が121百万円と膨らんだことから、親会社株主に帰属する当期純損失に陥った。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、本格稼働が遅れ、立ち上がりコスト負担増が挙げられる。

2019年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		前期比		計画比 増減率	
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	増減額		
売上高	20,294	-	21,200	20,967	-	672	3.3%	-1.1%
売上総利益	4,859	23.9%	-	4,875	23.3%	16	0.3%	-
販管費	4,599	22.7%	-	4,808	22.9%	209	4.5%	-
営業利益	259	1.3%	100	66	0.3%	-192	-74.4%	-33.5%
経常利益	237	1.2%	180	69	0.3%	-167	-70.7%	-61.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	49	0.2%	30	-107	-0.5%	-157	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(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期比 6.4% 増加したが、セグメント損失が前期の 87 百万円から 115 百万円に拡大した。千葉工場と埼玉工場の稼働率向上に手間取った。米州は、同 11.9% の増収を達成し、損失は前期の 369 百万円から 360 百万円へとわずかながら縮小した。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低迷要因であった。欧州は、売上高が同 8.1% 伸び、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 21.4% 落ち込んだ。アジアは、売上高が同 2.9% 減、利益は同 26.3% 減となった。

地域別売上高と営業利益

(単位：百万円)

		18/3 期		19/3 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	7,808	38.5%	8,312	39.6%	503	6.4%
	営業利益	-87	-1.1%	-115	-1.4%	-28	-
米州	売上高	2,193	10.8%	2,454	11.7%	260	11.9%
	営業利益	-369	-16.9%	-360	-14.7%	8	-
欧州	売上高	1,871	9.2%	2,023	9.7%	152	8.1%
	営業利益	238	12.7%	187	9.2%	-50	-21.4%
アジア	売上高	8,421	41.5%	8,177	39.0%	-244	-2.9%
	営業利益	489	5.8%	360	4.4%	-128	-26.3%
合計	売上高	20,294	100.0%	20,967	100.0%	672	3.3%
	営業利益	259	1.3%	66	0.3%	-192	-74.4%
為替レート (円 / 米ドル)		110.8 円		110.7 円		0.1 円の円高	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 市場別動向

市場別で増収となったのは、航空機器が前期比 32.7% 増、医療機器が同 19.9% 増、自動車(輸送機器)が同 6.3% 増、その他が同 4.2% 増。減収となったのは、情報通信機器が同 13.4% 減、AV・家電が同 8.9% 減、インフラ・住設が同 8.0% 減、OA 機器が同 5.8% 減、精密機器が同 3.7% 減であった。増収となった市場は、同社が製品開発をし、供給体制を整え、営業努力を積み重ねてきた成果が出た。一方、減収となった市場は、市場の動向や完成品メーカーの競争力に影響を受ける。インフラ・住設機器は、商社など流通網が規格品の初期在庫手当を終了したことが一因となる一過性のものだ。

2. 財務状況とキャッシュ・フロー計算書

2019年3月期末の総資産は、22,705百万円と前期末比2,390百万円増加した。流動資産は238百万円減少したが、固定資産が2,628百万円増えた。有形固定資産は、工場リノベーションなどにより3,019百万円増加した。負債の部においては、負債合計が16,625百万円、うち有利子負債が10,079百万円となった。設備投資額は、減価償却費の1,008百万円を上回る4,144百万円であった。設備投資額は、2020年3月期は2,118百万円に減少する見込みである。財務の安全性比率である流動比率は120.0%、自己資本比率が26.6%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	増減額
流動資産	10,957	12,190	11,951	-238
（現金及び預金）	3,906	4,346	3,727	-619
固定資産	7,790	8,125	10,753	2,628
総資産	18,747	20,315	22,705	2,390
流動負債	7,445	8,824	9,962	1,138
固定負債	5,004	5,257	6,663	1,405
負債合計	12,449	14,081	16,625	2,544
（有利子負債）	6,629	8,177	10,079	1,902
純資産	6,298	6,233	6,079	-153
【安全性】				
流動比率	147.2%	138.1%	120.0%	
自己資本比率	33.3%	30.5%	26.6%	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、2,864百万円と前期末比668百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローの収入が1,278百万円あったが、投資活動によるキャッシュ・フローの3,589百万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	19/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	311	1,278	967
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,496	-3,589	-2,092
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,436	1,656	219
現金及び現金同等物の期末残高	3,533	2,864	-668

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年3月期から収穫期入りで利益の高成長が見込まれる

1. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の通期予想は、売上高が前期比4.4%増の21,900百万円、営業利益で同396.1%増の330百万円、経常利益が同274.1%増の260百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が50百万円と黒字転換を見込む。新工場の先行投資負担が大きかったが、稼働率上昇に伴い徐々に損失幅が圧縮され、黒字化を予想する。

今後の見通し

2020年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		前期比	
	実績	対売上比	予想	対売上比	金額	率
売上高	20,967	-	21,900	-	933	4.4%
営業利益	66	0.3%	330	1.5%	264	396.1%
経常利益	69	0.3%	260	1.2%	191	274.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-107	-0.5%	50	0.2%	157	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

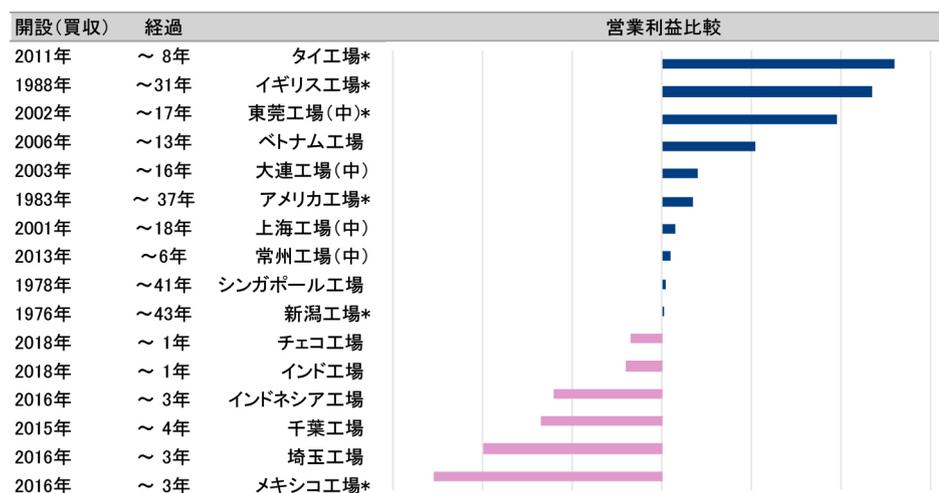
2019年6月にチェコ工場と埼玉工場二期工事が完了することで、中期経営計画の工場拡張計画は終了した。これまでの経緯を踏まえ、チェコ工場は初期投資及び採用を抑え、創業赤字を圧縮する。自動車専用工場の埼玉工場は、ようやく次世代自動車基幹部品向け量産がスタートする。

収益プラス工場の営業利益合算額は13億円

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、5年未満の“未成年”工場は、総じて損失を計上している。

2019年3月期の工場及び地域の営業利益状況



注：複数拠点のある場合の開設年は規模の大きい方、複数工場の場合は合算

海外子会社の日本への本社費負担含まず

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。2019年3月期の黒字工場の営業利益の合算額は、今期予想の約4倍の13億円であった。

メキシコ工場は黒字化間近に

(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 3 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倍増され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。2018 年 3 月期まで、機械設備の購入および設置、人材採用、教育、試作、客先評価、顧客認定監査などを行った。2020 年 3 月期には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量産が開始される予定。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、2019 年 6 月に工場面積を 3,670 平米拡張する増設工事を完了した。

(2) メキシコ工場

自動車向けが 75% を占めるメキシコ工場は、品質マネジメント規格 IATF16949 を取得した。米国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。徐々に売上が増加していることから、2020 年 3 月期後半にブレークイーブンとなることが見込まれている。2021 年 3 月期以降から大型プロジェクトが始まり、その後の本格化により黒字化は間近となる。2023 年 3 月期に稼ぎ頭となると期待されている。南米、日本、欧州へも輸出する。

(3) インドネシア工場

自動車向け依存度が 95% のインドネシア工場は、2020 年 3 月期後半のブレークイーブン、2021 年 3 月期黒字化を計画している。顧客の信頼回復に伴い、引き合いと受注件数が増加した。来期から拡大局面に転換する見込みだ。一方、同国の最低賃金高騰が足かせ。

(4) 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。2006 年以来、ベトナムにおいて主に OA 機器向けに線ばねを生産販売してきた。新工場では、新たにプレス加工を導入し板ばねの生産を開始する。将来的にはインサートモールド、深絞り加工品へと拡大する。日本や中国から生産移管される OA 機器向けの需要を取り込む。旧工場の収益性を超えるのには 2 ~ 3 年を要する見込みだが、4 年後以降は収益倍増を狙う。

(5) インド工場

2019 年 4 月に、自動車向けを中心に線ばねを生産するインド工場が稼働した。近年開設した他の新工場の立ち上がりが鈍く、収益状況が軒並み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 平米と同社工場としては小さな規模から始めた。シンガポールとタイから生產品目を移管することで、立ち上げ時の仕事量を確保している。欧米系、日系、インド系の有力顧客から多くの引き合いが来ている。稼働から 1 年以内に黒字化する見通しだ。

(6) 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。2019年6月に完成したが、賃貸面積の7,700平米を当初からフルに使うわけではない。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、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する。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。

顧客の生産移管に迅速・効率的に対応が可能

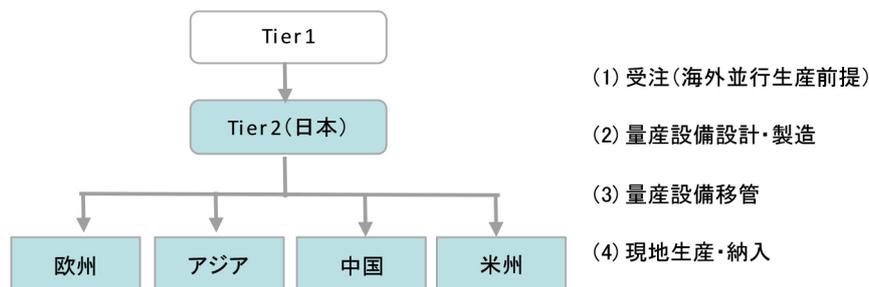
3. 生産アロケーションの変更

(1) グローバル並行生産

自動車メーカーは、統一されたクルマづくりの設計思想に基づき、共通車台をベースに複数車種の同時開発を行い、部品・ユニットの共通化を進め、開発の効率化を図っている。部品の共通化は、同社の1製品当たりの生産量を増加させている。2020年3月期における特定製品の計画生産量を2015年3月期の水準と比較すると、代表的なインサートモールド製品が2.6倍、同じく代表的な板ばね製品が3.4倍、プラスチック部品締結部の補強部品インサートカラーが2.5倍となる。

同社の17の世界製造拠点数は、精密ばね業界の中で飛び抜けて多い。海外拠点数の多さは、グローバル発注システム上で有利になる。グローバル並行生産は、同一製品の受注が、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、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。海外における日本と同時もしくは追加的な受注では、設計・試作の工程が省かれる。金型などの量産設備を日本から海外工場に移管することで、スムーズな生産立ち上げを可能にする。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。

グローバル並行生産



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 生産アロケーションの変更

米中貿易戦争とブレグジットは、製造業にとって中国とイギリスからの生産移管を喫緊の課題としている。完成品メーカーや Tier1 メーカーにとって、生産拠点を変更しても短時間に対応できる Tier2 メーカーを評価する。同社は、ここ数年でメキシコ、米国、ベトナム、インド、チェコに新拠点を立ち上げており、生産移管の受け皿を提供できる。

収益性の高い医療市場では、2019年3月期に米国工場が量産を開始した。今期は、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。

主な生産アロケーションの変更

用途	現拠点	移転先	理由
OA 機器	日本、中国	ベトナム	コスト対策
	欧州	メキシコ	関税対策
自動車	欧州	インド	コスト対策
	イギリス	米国	生産現地化
医療機器	イギリス	チェコ	生産現地化
	日本	中国	コスト対策
電子機器	中国	インド	コスト対策

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

日本の高い労働生産性を海外に移植し、最低賃金高騰に対応する

4. 工場別生産性比較

2017年の日本の時間当たり労働生産性は47.5ドル（4,733円 / 購買力平価（PPP）換算）と米国の3分の2程度の水準であり、OECD加盟36ヶ国中20位にとどまる。1人当たりの労働生産性（就業者1人当たりの付加価値）は84,027ドル（837万円）で36ヶ国中21位、製造業に限定すると99,215ドル、主要31ヶ国中15位であった。

同社の場合、生産人員1人当たり売上高で見た工場別生産性において、日本はタイの約1.7倍、イギリス、米国、上海（中国）の約2倍、インドネシアの6倍以上と極めて高い。2016年1月に開設した埼玉工場は、省力化・省人化に注力したスマートファクトリーを標榜する自動車専用の新工場となる。リードタイムの長期化と先行投資負担により依然赤字であるが、想定よりも新規の受注案件が多く、増設工事を前倒しした。自動化の対象製品は、量産品となる。部品の共通化で1製品当たりの生産量が増加していることも自動化を促進させる。目視検査も機械化する。

今後の見通し

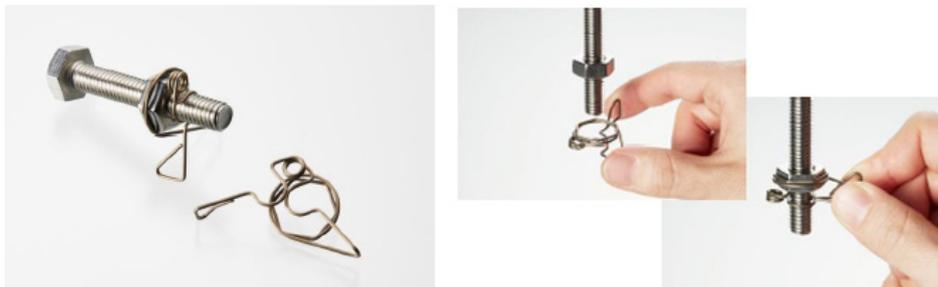
生産技術のマザー工場的役割は、新潟工場が担っている。中国やASEAN諸国の賃金高騰には、日本の先進の生産技術を移管して対応する考えでいる。自動化技術を海外に展開するために、日本の拠点は、技術者派遣（駐在）、出張支援、技術的問合せ対応、研修生の受け入れ、工場視察受け入れ、金型や製造装置の輸出を行う。チェコ工場では、日本最高水準の深絞り技術を利用した製品を生産する。地域拠点のイギリス工場が、金型の提供や技術支援をする。

5. 新製品「インスタントロック」

2019年4月に、新製品「インスタントロック」を発表した。ロックワンなどのナット脱落防止スプリングの派生製品となる。ロックワン同様、ばねの復元力を活用した脱落防止具であることなどから、米国航空宇宙規格NAS3350に準拠した性能試験もクリアしており、確かな緩み止め効果も確認されている。「インスタントロック」は、主に建築物の吊り天井（天井下地）を支える吊りボルトの緩み止め・脱落防止においてニーズを見込んでいる。東日本大震災や熊本地震などの大地震の際に、避難場所となるべき体育館で天井落下事故が起きた。当製品は、天井落下のリスクを軽減させることで、オフィスや作業場、店舗、住居、トンネルなどの安全性の向上に貢献する。

装着方法は、片手で洗濯ばさみをつまむ要領で吊りボルトの下から差し込むだけで、瞬時に取付け・取外しが可能。カモ、技術も、工具もトルク管理も不要とする抜群の施工性を持つ。耐震天井や地震に強い内装資材の総合サプライヤーである株式会社桐井製作所が開発に協力し、販売元になっている。延べ床面積1平米に1.5個の使用を前提とすると、全国オフィスビルで1億個以上の市場規模となる。海外での販売も検討している。海外の展示会にも出品し、市場開拓を図る。

新製品「インスタントロック」

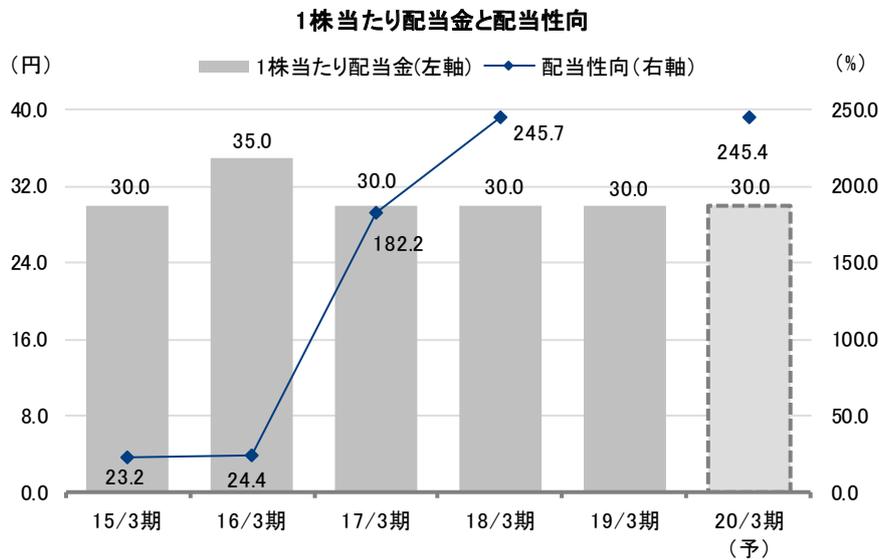


出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

1 株当たり 30 円配を継続

配当政策としては、事業基盤の安定と拡充に備えるための内部留保充実とのバランスをとりつつ、適正かつ安定した利益配分を考えている。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 月期では、親会社株主に帰属する当期純損失に陥ったものの、期初に計画した 1 株当たり配当金 30 円を実施した。2020 年 3 月期は、営業利益が 330 百万円に対し親会社株主に帰属する当期純利益が 50 百万円にとどまる。そのため、予想配当性向は 245.4% と 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 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。

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp