エレマテック

2715 東証 1 部

2014 年 6 月 16 日（月）

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
浅川　裕之

■自動車分野の収益拡大で最高益の更新を期待

エレマテックはエレクトロニクス専門商社であるが、絶縁材料からスタートした経緯もあり、電子部品向けの材料に強みを有するところに特徴がある。現在では電子材料に加えて、部品・セットメーカー向けに電子部品や機器・装置類、成形加工品など幅広い商材を扱っている。

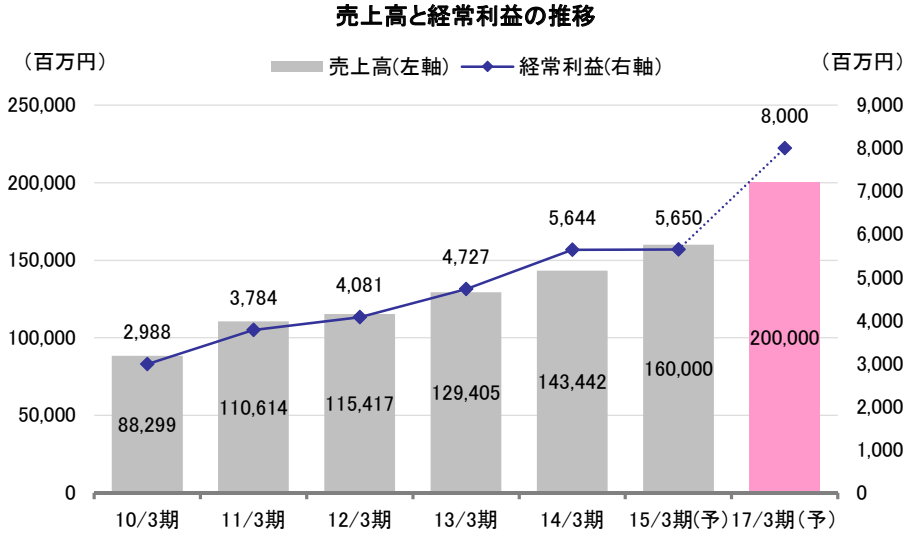
2011 年より豊田通商 <8015> グループ入りしたことで最も期待されるのは、自動車分野での収益拡大である。自動車業界では新モデルの開発のリードタイムが 4 ～ 5 年と電機業界よりも大幅に長い。資本業務提携した効果が真に発揮されてくるのはこれからと考えられる。資本業務提携に合わせ 2012 年にシカゴ事務所を開設し、今年 1 月にはメキシコ現地法人を設立した。北米の自動車生産拠点はメキシコに比重が移りつつあり、今後、メキシコ現地法人の本格稼働とタイミングを合わせて同社の自動車向け収益も本格拡大期に入ると期待される。さらに豊田通商のグループとなったことが寄与して、収益の過去最高更新が期待される。

投資対象としての同社の強みは、業績が非常に安定していることだ。過去 15 年間にネットバブルの崩壊とリーマン・ショックという 2 度の経済大変動に見舞われたが、その時でさえ、比較的軽微な減収減益決算で乗り切り、赤字を計上するには至らなかった。加えて、「持たざる経営」を徹底した結果、強いバランスシートを有し、ROE も 2 ケタ台に乗せるなど、財務体質も強靭と言える。

商社業界全般との比較では、同社は極めて高い収益安定性、高い配当性向、自動車分野における収益拡大ポテンシャルなどを有していることが浮き彫りになる。今後の成長に伴い、更なる収益安定性や配当成長などのマーケットの期待は、今後着実に実現されていく可能性が高いという印象を弊社では持っている。

■Check Point

・豊田通商の「化学品・エレクトロニクス本部」の中核子会社
・2017 年 3 月期の数値目標は売上高 2,000 億円と意欲的な目標
・配当性向 30% を基本方針に配当を実施予定



■会社概要

独立系・技術系の専門商社として業容を拡大

(1) 沿革

エレマテックの前身は 1947 年に創業された高千穂電気だ。高千穂電気は絶縁材料の販売を皮切りに、電子部品やエレクトロニクス製品向けの電子材料へと取扱品目を広げ、独立系・技術系の専門商社として業容を拡大していった。また、電子材料供給先企業との取引関係を強化していくことで、さらに取扱領域を拡大させ、現在ではその品目数は数万点に及んでいる。

日本の製造業は円高対応などを理由に海外に生産工場を移転してきたが、同社もそうした顧客の動きに追随して、海外展開をしてきた。1979 年にシンガポールに進出したのを皮切りに、フィリピン、中国、タイ、ベトナム、アメリカ、チェコ、インドなどに拠点網を拡大してゆき、現在では、国内 20 拠点、海外 38 拠点の計 58 拠点を擁している。

2009 年に大西電気と合併し、社名を現在の「エレマテック」に変更した。大西電気も高千穂電気同様、絶縁材料からスタートし、高千穂電気と同じようなステップを踏みつつ成長してきた。高千穂電気が東京の企業であるのに対して、大西電気は京都で設立された企業であるため、両者の間には地理的な補完関係を見出すことができたことが合併の決断を後押しした。狙いどおり、合併によって、旧高千穂電気の側からはローム <6963> や村田製作所 <6981> などの関西圏での商圏を獲得でき、一段の業容拡大につながった。その後 2011 年には豊田通商と資本・業務提携を発表し株式公開買付け策を通じて、同社は豊田通商 <8015> の子会社となり、現在に至っている。

沿革

1947年 4月	東京都港区に高千穂電気株式会社設立
1958年 9月	京都市に大西電気株式会社設立
1979年 9月	シンガポール事務所設立（現 Elematec Singapore(Pte.)Ltd.）
1994年 6月	香港事務所開設（現 依摩泰香港有限公司）
1998年 1月	フィリピン事務所開設（現 Elematec Philippines,Inc.）
2000年 9月	上海事務所開設（現 依摩泰（上海）国際貿易有限公司）
2002年 4月	タイ現地法人設立（現 Elematec(Thailand)Co.,Ltd.）
2002年 6月	JASDAQ 市場に上場
2003年12月	東証 2 部に上場
2005年 3月	東証 1 部に指定替え
2005年12月	ハノイ事務所開設（現 ELEMATEC VIETNAM CO.,LTD.）
2006年 8月	米サンディエゴに米国現法設立（現 Elematec USA Corporation）
2006年11月	チェコ・プラハに現法設立（現 Elematec Czech s.r.o.）
2008年 2月	大西電気、JASDAQ 市場に上場
2008年 8月	マレーシア・クアラルンプールに事務所設立（現 Elematec Malaysia Sdn.Bhd.）
2009年10月	高千穂電気と大西電気が合併（存続会社は高千穂電気）、社名を現社名に変更
2011年 3月	インド・バンガロールに現法（Elematec Trading India Private Limited）設立
2011年 8月	豊田通商株式会社と資本業務提携
2012年 3月	豊田通商による TOB で、同社の連結子会社となる
2012年 4月	シカゴ事務所（Elematec USA Corporation Chicago Office）開設
2014年 1月	メキシコに販売子会社（ELEMATEC MEXICO S.A. DE C.V.）を開設

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

エレマテック
2715 東証 1 部

2014 年 6 月 16 日（月）

電気材料が売上高の約 6 割、売上総利益の半数以上を占める

（2）エレマテックの事業領域

エレマテックは「エレクトロニクス専門商社」であるが、その得意とする守備範囲は、その沿革が絶縁材料から始まったこともあって、半導体や電子部品用の材料である。

同社の主要取扱い品目は「電気材料」「電子部品」「機構部品」及び「その他」に分類されている。電気材料は半導体チップや電子部品、液晶パネルなどの製造に使用される材料や製造工程で使用される補助材料などであり、電子部品はコネクタやセンサ、ファン付ヒートシンク（放熱板）などが中心商材である。機構部品はヒンジやプラスチック成形品なども含まれているが、現時点での主力はパチスロ機向け液晶画面の駆動モジュールとなっている。その他には装置類、光ファイバ研磨剤など、上記の範疇に収まらない商品群が含まれている。

エレマテックの主要な取扱品目（1）

品目	主な商品	用途例
電気材料	ケーブル、ハーネス	液晶、デジタルカメラ、携帯電話向け接続用極細同軸ケーブル
	基板	小型 TFT 液晶、有機 EL ドライバ、小型カメラモジュール用の COF 基板、携帯電話ヒンジ用 FPC、ビルドアップ基板
	シリコン	メモリ用封止材、MPU 用高耐熱ダイアタッチ材
	異方性導電フィルム	液晶パネルとドライバ基板の接続材
	放熱ゴム	CPU、半導体製造装置の熱対策
	高機能フィルム	絶縁用フィルム、コンデンサ蒸着フィルム等
	高機能樹脂	電子部品絶縁モールド用、電力設備用
	絶縁テープ	デジタル機器、OA 機器組立用
	前面板	携帯電話、デジタルカメラの LCD 画面保護用
	高機能接着剤	半導体パッケージ組立用
	レンズフィルム	液晶テレビ、PC、デジカメ、携帯電話の LCD 用
	反射防止剤	PC、デジカメ、携帯電話の LCD、車載メーターパネル用
	不活性液体	電子部品洗浄用、フロン代替

エレマテックの主要な取扱品目（2）

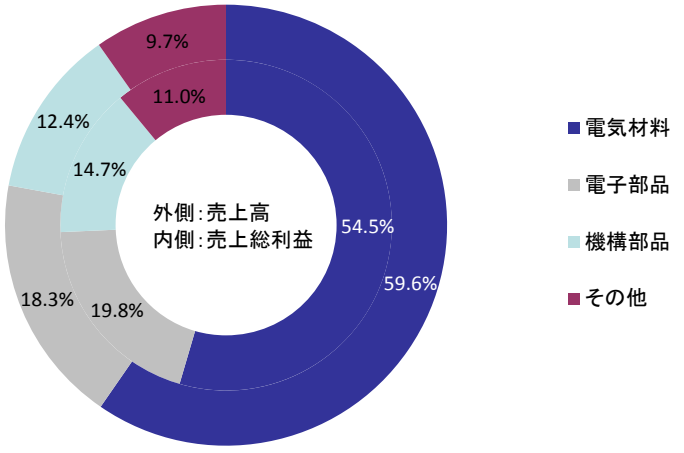
品目	主な商品	用途例
電子部品	コネクタ	パソコン、サーバの配線
	ファン付ヒートシンク	デスクトップ PC, サーバーの CPU 冷却
	サーモスタット	家電、OA 機器、車載機器の温度検知
	センサ	OA 機器用紙検知、自動車エアバッグ用
	インダクタ	家電、デジタル機器基板用
	バックライト	PC、携帯電話用 LCD の光源
	液晶表示装置	白物家電状態表示用
機構部品	強化プラスチック成形品	携帯電話基地局アンテナカバー等
	フィルタ	インクジェットプリンタのインク濾過
	ヒンジ	携帯電話等の開閉用
	外装品	スピーカーネット、スタンド、フレーム等
	アセンブリ品	アミューズメント向けギミック駆動モジュール等
その他	ケーブルアクセサリ	PC、OA 機器配線用
	研磨材	光ファイバ端面研磨用、半導体研磨用
	加工品	部品取り付け用両面テープ等の加工品
	装置	シリコンコーティング装置、ウエハサポート材貼付装置

出所：有価証券報告書

2014 年 3 月期実績ベースでは、電気材料が売上高の 59.6%、売上総利益の 54.5% を占めて、最も割合が高い。以下、電子部品が売上高 18.3%、売上総利益 19.8%、機構部品が売上高 12.4%、売上総利益 14.7% となっている。電気材料の利益率が他の品目に比べて利益率が若干低くなってはいるが、品目別の 4 グループそれぞれが、似たような採算性を有して全社の収益に貢献しているという状況にある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

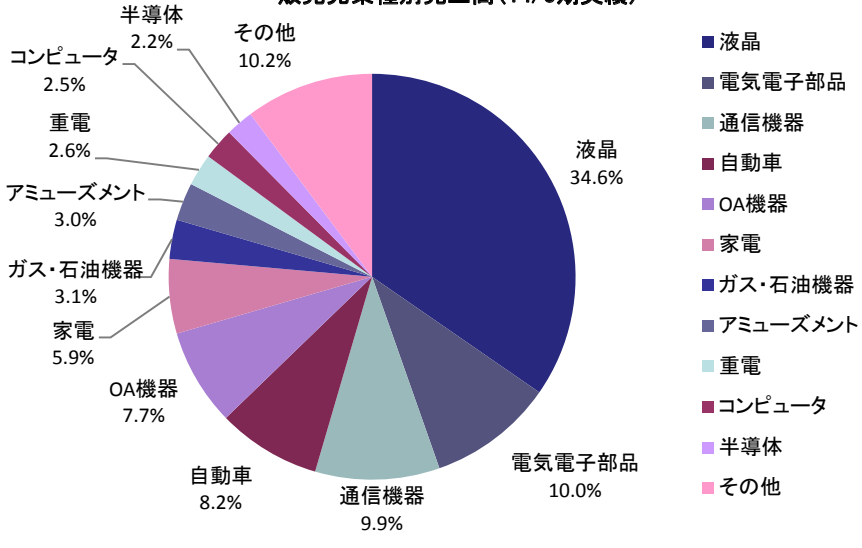
品目別売上高・売上総利益の内訳（14/3期実績）



出所：決算説明補足資料

販売先を業種別に分類すると、液晶ディスプレイが約 35% を占めて最大となっている。同社はスマホなどの表示部に使用される液晶用関連部材を供給している。2 位の電気電子部品はセンサなどだが、この分野では部材供給に加えて完成品としての電気電子部品を取り扱うことも多いため、素材に比べて単価が高いことが業種別構成比を押し上げていると推測される。自動車はまだ 8% にとどまっている。豊田通商グループ入りの効果が出てくるのはもうしばらく時間がかかる見込みだ。アミューズメントはパチスロ機向け液晶画面の駆動モジュールが占める割合が大きいが、この製品は年によって変動幅が大きいという特徴がある。「その他」に分類されるものが約 10% を占めて 2 位タイとなっていることからも、同社の顧客ベースが多岐に渡っていることが容易に理解できる。

販売先業種別売上高（14/3期実績）



豊田通商の「化学品・エレクトロニクス本部」の中核子会社

(3) 企業グループ

エレマテックは 2012 年 3 月に、株式公開買付けを通じて、豊田通商の連結子会社となった。以来、同社は豊田通商の「化学品・エレクトロニクス本部」に組み込まれ、同本部内の中核子会社の 1 つとして機能している。

豊田通商は、2006 年にトーメン合併したのを契機に、既にトーメンエレクトロニクス〈7558〉、トーメンデバイス〈2737〉の上場子会社 2 社を始め、豊通ケミプラスなどの商社を化学品・エレクトロニクス本部の中に抱えていた。それにも拘わらず、エレマテックを子会社化した理由は、エレマテックの中心的な事業領域が、トーメンデバイスなど既存の子会社の事業領域との重複が少なかったためと思われる。DRAM を例にとれば、エレマテックは DRAM メーカーに半導体封止材やリードフレーム、ボンディングワイヤなどを販売している。DRAM 自体の扱いは少ないが、トーメンデバイスは半導体チップの取扱商社の大手で、明確に棲み分けができているという状況だ。液晶パネルについても同様で、エレマテックは液晶パネルメーカーにガラス板や光学フィルムなどの部材を供給するが、完成したパネルは扱っていない。一方、トーメンデバイスは液晶パネルをセットメーカーに販売しているといった具合だ。

したがって、豊田通商の子会社になったことで、同じグループ内の兄弟企業との競合や、シナジー効果の不発といった状況は、少なくとも現状のなかでは、懸念する必要性は小さいと言えよう。ただし、将来的にエレマテックが取扱品目や事業領域を川上や川下、あるいは水平展開しようとする場合に、兄弟会社間でコンフリクトが生じたり調整が必要となったりして、活動に制約を受ける可能性は考えられよう。

エレマテック自身は、国内外に 21 の子会社を擁している。国内子会社のエレマテックロジサーブは国内における加工や物流を担っている。海外子会社は基本的には各国における販売会社で、エレマテック本体もしくは外部のメーカーから商品を仕入れて各国・地域の顧客に販売している。若干毛色が異なるのが、中国の大連と無錫にある 2 つの加工会社だ。顧客からの加工依頼にスピーディに対応するための機能として設立したもので、基板実装や切削加工などの作業について顧客の依頼に柔軟に応じられる体制を取っている。同社は生産拠点・自社ブランドを有せずに商社に徹することを基本方針としているが、大連と無錫の工場はあくまで顧客サービスのための加工工場ということで、同社の基本方針とは矛盾しないと言えよう。

エレマテックの企業グループ一覧

業種	会社名	設立	資本金	出資比率
国内子会社	エレマテックロジサーブ	1979年 4月	10 百万円	100%
海外販社	依摩泰貿易（大連）	2002年 4月	1,655 千人民元	100%
	依摩泰（天津）国際貿易	2005年 4月	1,735 千人民元	100%
	依摩泰（青島）商貿	2010年12月	3,339 千人民元	100%
	依摩泰（上海）国際貿易	2001年 7月	5,794 千人民元	100%
	依摩泰国際貿易（深セン）	2002年 8月	2,121 千人民元	100%
	依摩泰香港	1994年 5月	100 千香港ドル	100%
	Elematec Korea	2004年 3月	490,000 千ウォン	100%
	台湾依摩泰	2000年 9月	3,000 千台湾ドル	100%
	Elematec Philippines	2004年 1月	22,000 千円	100%
	ELEMATEC VIETNAM	2008年11月	8,493,500 千ドン	100%
	Elematec (Thailand)	2002年 4月	106,000 千バーツ	100%
	Elematec Malaysia	2012年 1月	2,400 千リンギット	100%
	Elematec Singapore	1979年 9月	238 千米ドル	100%
	Elematec Indonesia	2011年 4月	700 千米ドル	100%
	Elematec Trading India	2011年 3月	36,320 千ルピー	100%
	Elematec Czech	2006年11月	27,000 千ルナ	100%
	Elematec USA	2006年 8月	450 千米ドル	100%
	ELEMATEC MEXICO	2014年 1月	7,000 千ペソ	100%
加工会社	依摩泰電子（大連）	2003年 8月	24,606 千人民元	100%
	無錫高千穂燦科技	2005年 7月	34,620 千人民元	60%

出所：有価証券報告書、注：表は子会社のみ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

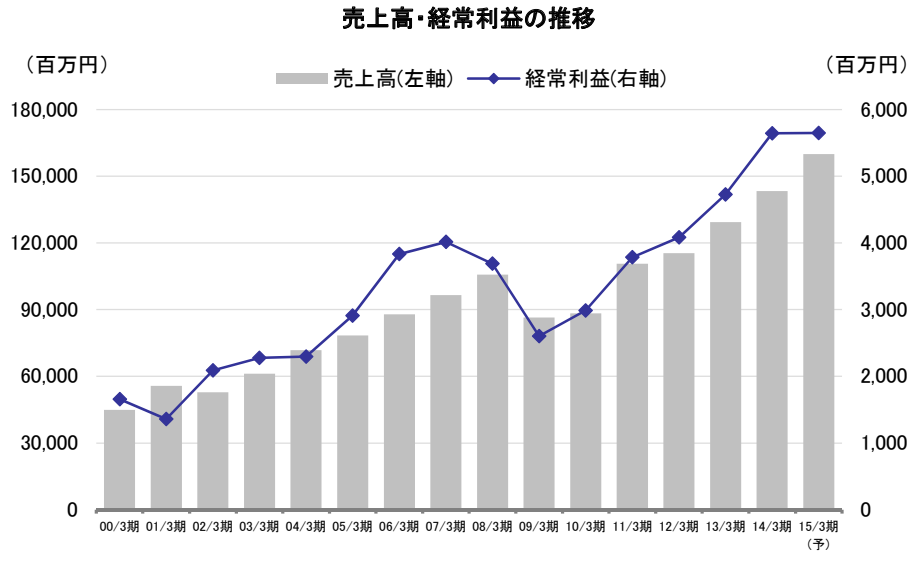
エレマテック
2715 東証 1 部

2014 年 6 月 16 日（月）

■エレマテックの強み

エレクトロニクス業界にありながら、経済変動を乗り切る安定性

エレマテックの過去の業績を振り返ると、同社の業績安定性が極めて高いことがわかる。2000 年 3 月期から 2014 年 3 月期までの 15 期間に、IT バブルの崩壊とリーマン・ショックという大きな経済変動に見舞われたにも関わらず、同社は、減収減益にはなったものの、赤字を計上することなく、それらの経済変動を乗り切った。これは、エレクトロニクス業界にとどまらず、驚異的と言える。



出所：有価証券報告書

エレマテックは自社の強みについていくつかのポイントを挙げている。図はその概念図だ。この図からエレマテックの強みは何で、何がその強みの要因なのかは、一目では読み取ることは難しい。

弊社では同社の強みについて、「経済の大変動にも左右されることなく着実に利益を生み出せること」であると解釈している。そして、それを可能にしている要因は、同社の扱う「商材」と「オペレーション」の部分にあると見ている。

同社の取扱商品は幅が広いとはいえ、中核の商材は電子材料だ。これらの分野は技術的視点や品質的視点で日本企業が海外勢に対して優位性を持っている数少ない分野の 1 つだ。電子材料はまた、数量の変動が、製品に比べて比較的小さい傾向がある。例えば、ある最終消費財（スマホや携帯電話など）の店頭の売れ行きが完全に止まったとしても、それが主要部材である中小型液晶パネルや各種半導体、電子部品の減産に至るまでには時間を要する。他方、家電など民生用エレクトロニクス製品は、新製品サイクルやモデルチェンジ・サイクルが 3 ヶ月から 6 ヶ月と非常に短いため、ある製品向けの需要が落ち込んでも別の製品向けの需要が産み出されてくることになる。また、価格面でも、電子材料は常にユーザーからの値引き圧力にさらされているが、その変動幅は店頭における最終消費財の値引き幅に比べれば小さく、また値動きも安定的である。このように、材料系の商品は、非常に地味で目立たないが、需要が途切れることはめったになく価格的にも安定的であるため、同社の業績安定性に大きく貢献しているものと推測される。

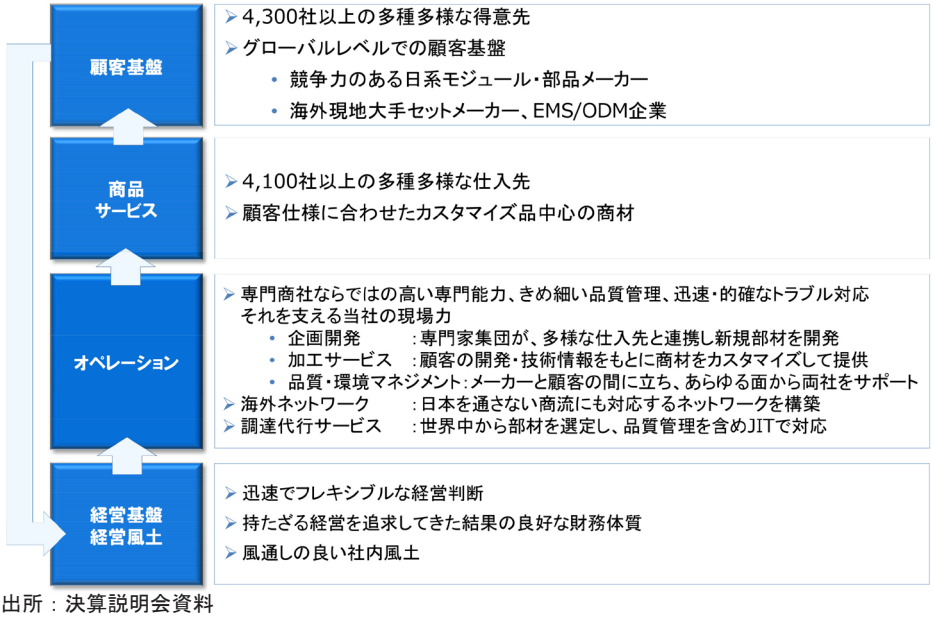
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

「オペレーション」における強みとしてエレマテックがピックアップしているなかで、注目している点は「調達代行サービス」だ。これは簡単に言えば、顧客企業が多方面に部材発注を行うわずらわしさをエレマテックが代行するというものである。エレマテックの有する海外の拠点網や品質管理技術を生かして、顧客に付加価値を提供できるため、顧客側から見てもこのサービスを利用するインセンティブは大きい。この種のサービス自体は名称こそ違っても他の商社も手掛けている。ポイントは、調達代行サービスが、顧客の手間暇を引き受ける、本質的にロー・マージンのビジネスであるということである。「損して得とれ」という商格言があるが、調達代行サービスはここで言う「損」に当たる。それを同社は敢えて取りに行っているのは、同社が「得をとる」ことができているからだ。

同社は調達代行サービスを「重点分野」と位置付けている。調達代行サービスの売上高は 2013 年 3 月期の 15,100 百万円から 2014 年 3 月期には 17,700 百万円と 17.2%増加し、全売上高に占める割合は 12.3%に達した。

調達代行マージンをどのようにして「得」のビジネスにつなげていくかは、ケース・バイ・ケースといえる。1 つの例としては、調達代行サービスを皮切りにして相互の信頼関係を深めて次の商談や提案につなげていく、という流れが想定できる。この流れを実現するのは簡単ではなく、ここに、同社の有する企画・提案力や品質管理術、海外ネットワークなどがすべて活かされていると言える。また、調達代行サービスの獲得とその活用は、同社の存在意義の強化にもつながると言え、この意味でも調達代行サービスの価値は大きい。

エレマテックが培ってきた強み・事業基盤



出所：決算説明会資料

■中長期戦略

2017 年 3 月期の数値目標は売上高 2,000 億円と意欲的な目標

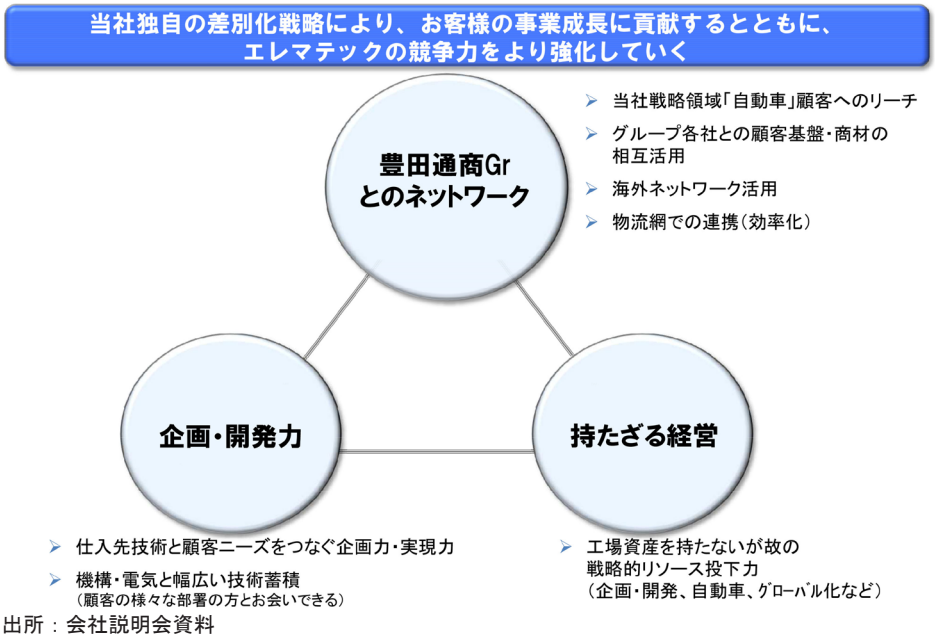
エレマテックはいわゆる中期 3 ヶ年経営計画といったものは作成していない。しかし、中期的な目標として、2017 年 3 月期において売上高 200,000 百万円、経常利益 8,000 百万円（経常利益率 4%）を掲げている。2015 年 3 月期の売上高目標 160,000 百万円なので、2 年間で 40,000 百万円、売上高を上乗せするという目標は、かなりハードルの高い意欲的な目標と言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

この収益目標実現のための重要なポイントとして豊田通商グループとの連携強化がある。具体的目標としては自動車分野の顧客拡大だ。エレマテックが自動車分野で成長を加速するというシナリオ自体は、豊田通商がエレマテックの子会社化を決定した理由の 1 つであると思われ、その点では両者のベクトルは一致していると考えられる。

エレマテックは 2012 年 4 月にシカゴに米国現地法人の事務所を開設したのに続き、2014 年 1 月にメキシコに現法を設立した。これらの動きは明確に自動車向け市場を念頭に置いたものである。

中長期戦略におけるエレマテックの差別化のポイント



出所：会社説明会資料

エレマテックの 2014 年 3 月期の自動車向け売上高は 11,807 百万円で、売上構成比は 8.2%となっている。これは豊田通商傘下となる直前の 2011 年 3 月期における自動車向け売上高 8,289 百万円と比較すると 40% 以上の増加だ。しかし、自動車向け売上高が加速してくるのはむしろこの先 2、3 年後からになってくると思われる。自動車の開発期間は 4、5 年単位であり、開発初期段階から作業に加わって詳細な仕様決定に関わり、部材の受発注に至るにはそれと同程度の時間がかかるからである。もちろん、自動車向けといえどもリードタイムの短い商談は数多くあるため、自動車向け売上高は着実に増加していくと期待されるが、大輪の花を咲かせるには多少時間を要するということだ。この点は同社を見るうえで注意が必要だろう。

エレマテックは、200,000 百万円の売上目標実現に向けて、自動車だけに頼るのではなく、従来型商材の拡大や、新規市場の開拓など、幅広く成長を積み重ねていく計画だ。従来型商材では液晶関連の占める割合がやはり大きくなると思われる。同社は、今現在は液晶向けの関連部材の扱いがほとんどで、液晶パネル自体の扱いは小さい。液晶パネルの取り扱いが増大すれば部材に比べて単価が高いため、売上高が急拡大する可能性がある。

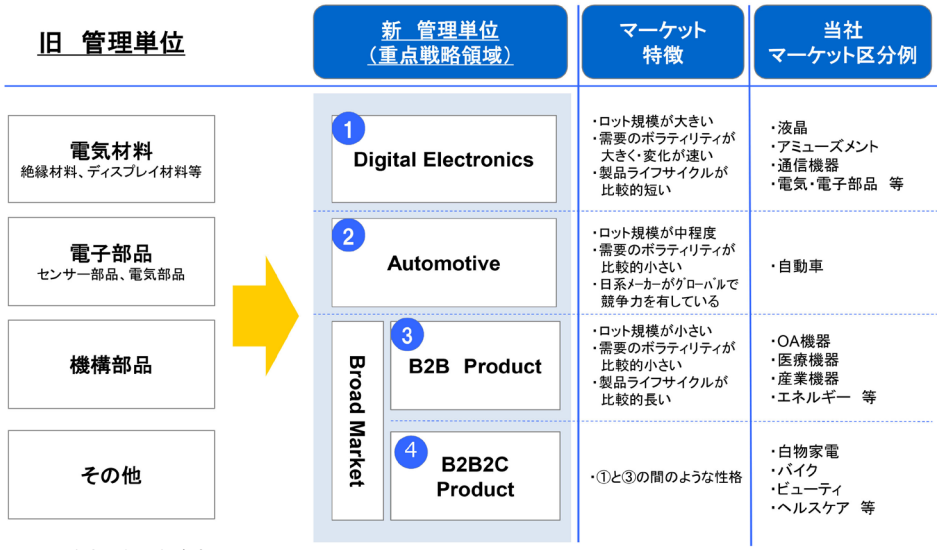
新規注力分野では、エネルギー、医療・介護、農業、住宅といった分野での成長に期待をしている。これらの分野は、売上高の規模は数億円から数十億円規模で、500 億円規模の液晶関連事業に比べると、小規模ではあるが、足元で非常に高い伸びを示しており、今後も高成長が持続する可能性が高いとみている。弊社では、これら新規注力分野の潜在成長は非常に高いと考えている。1 つは、同社の今の事業規模が小さいこと、もう 1 つはそれらの市場自体が成長しかつエレクトロニクス化が進みつつあるためだ。農業をとって見ても、今や工場内で行われていることや、住宅についてもスマートメーター導入が本格化しスマートグリッドがいよいよ現実のものとなりつつある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

同社はこうした事業戦略に合わせて、社内の管理単位を商品別からマーケット単位へと変更した。これは同時に、投資家への情報開示区分ともなる。

管理体制変更の内容

従来の商品別管理からマーケット単位への管理に変更し、攻めるべきマーケットを明確化



出所：会社説明会資料

■財務分析と業績動向

ROE は 2 ケタ台乗せでリーマンショック前の水準を回復

(1) 財務分析

エレマテックの 2014 年 3 月期の自己資本利益率（ROE）は 11.2% と 2 ケタ台に乗せ、リーマン・ショック前の水準をほぼ回復した。ROE は ROA と財務レバレッジの和で構成されるが、同社の場合は総資産経常利益率（ROA）が 8.1% を占めており、質の高い ROE と評価できる。

同社は期末有利子負債残高がゼロとなっていることもあり、一段の ROE 上昇には ROA の上昇が主エンジンとなる必要がある。同社の ROA は 2.05 回の総資産回転率と 3.9% の売上高経常利益率から成っている。総資産回転率の 2.05 回という数字は、同業他社よりも若干高い。「持たざる経営」を掲げて生産拠点を持たないなど、バランスシートの軽量化への努力がここに表れていると言える。

FISCO

エレマテック
2715 東証 1 部

2014 年 6 月 16 日（月）

財務分析表

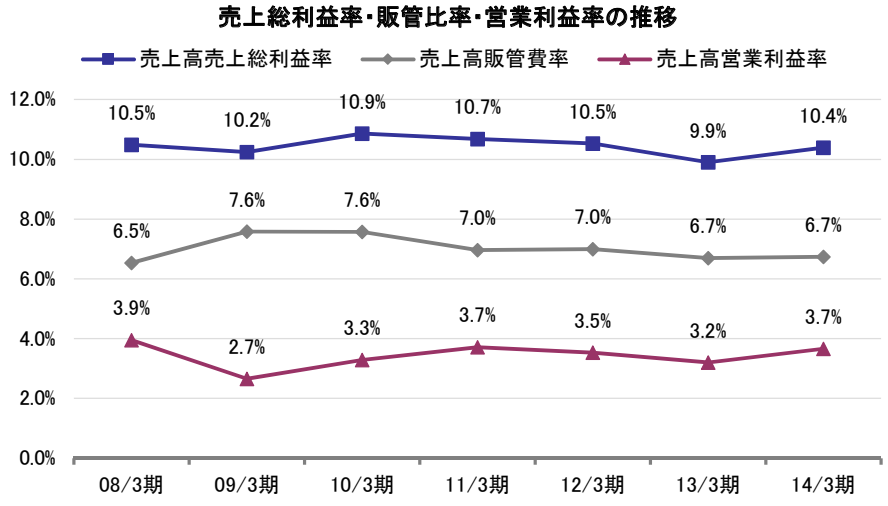
会社名			エレマテック					
証券コード			2715					
決算期			3 月					
			10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
主要数値	売上高	百万円	88,299	110,614	115,417	129,405	143,442	160,000
	販管費	百万円	6,682	7,702	8,076	8,661	9,662	-
	営業利益	百万円	2,905	4,113	4,081	4,147	5,246	5,600
	経常利益	百万円	2,988	3,784	4,081	4,727	5,644	5,650
	当期利益	百万円	1,868	2,450	2,462	2,997	3,863	4,000
	総資産	百万円	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425	-
	株主資本	百万円	27,523	29,142	30,785	32,964	35,681	-
	有利子負債	百万円	202	1,812	164	0	0	-
収益性・効率性	自己資本利益率	%	7.4%	9.0%	8.7%	9.7%	11.2%	-
	総資産経常利益率	%	6.6%	7.0%	7.0%	7.4%	8.1%	-
	資産回転率（回／年）	回 / 年	1.69	2.05	1.97	2.03	2.05	-
	売上高経常利益率	%	3.4%	3.4%	3.5%	3.7%	3.9%	-
	売上高営業利益率	%	3.3%	3.7%	3.5%	3.2%	3.7%	3.5%
	売上高総利益率	%	10.9%	10.7%	10.5%	9.9%	10.4%	-
	売上高販管費率	%	7.6%	7.0%	7.0%	6.7%	6.7%	-
成長性	売上高注	%	12.6%					
	営業利益注	%	14.0%					
	当期利益注	%	16.4%					

出所：有価証券報告書、決算短信からフィスコ作成。
注：指標の計算においては BS 項目は期首期末平均を用いた

改善余地があるのは、マージン（売上高経常利益率）ということになるが、同社自身が 2017 年 3 月期の中期目標として掲げている売上高経常利益率は 4.0% で、現在の水準はそれと肩を並べる水準だ。過去の売上高売上総利益率（粗利益率）と売上高販管費率の推移を見ると、粗利益率は見事に 10% 前後で安定的に推移している。この 10% という粗利益率について同社自身は、結果的にそうなったのであって、10% 維持を目標に活動しているわけではない、としている。それはこれまでの同社の実情であったと思われるが、一段のマージン拡大のためには、今後は、粗利益率をプロアクティブにコントロールする必要が出てくるかもしれない。

売上高販管費は粗利益率とは違って、明確に目標をもって管理されてきている。その管理がうまく機能して、リーマン・ショックなど一時的な要因を除けば、7% 以下に抑えられてきた。同社の販管費は、大まかにいって、50% が人件費、15% が荷造運賃、35% がその他という構成だ。社員増加を最大限抑制しながら売上高 2,000 億円を達成できれば、売上高販管費率が 6% に近づくことも可能だろう。そうなれば売上高経常利益率の 4%（超過）達成が視野に入ってくると言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。



出所：決算短信からフィスコ作成

■2014 年 3 月期決算

売上高並びに各利益項目がすべて過去最高を達成

2014 年 3 月期決算は、売上高並びに各利益項目がすべて過去最高となった。売上高は 143,442 百万円で、前期比 14,036 万円増加した。販売業種向けでは、液晶ディスプレイ向けが 7,452 百万円増、電気電子部品が 3,037 百万円増、通信機器向けが 2,712 百万円増、などと軒並み増収を記録したが、ゲーム機器・アミューズメント向けが 8,973 百万円の減収となり、全体で 14,036 百万円の増収となった。液晶ディスプレイの需要をけん引したのはスマートフォンで、同社もスマホの恩恵を大きく受けたと言える。

ゲーム機・アミューズメント向けの大幅減収の要因は、パチスロ機向け液晶画面の駆動モジュールの新規注文が、同パーツのリサイクル使用のために大きく落ち込んだためである。

販売先業種別売上高内訳

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	前期比	
			増減額	伸び率
液晶	42,231	49,683	7,452	17.6%
電気電子部品	11,291	14,328	3,037	26.9%
通信機器	11,476	14,188	2,712	23.6%
自動車	9,211	11,807	2,596	28.2%
OA 機器	9,146	11,089	1,943	21.2%
家電	7,541	8,504	963	12.8%
ガス・石油機器	4,092	4,469	377	9.2%
アミューズメント	13,304	4,331	(8,973)	-67.4%
重電	2,700	3,672	972	36.0%
コンピュータ	2,894	3,577	683	23.6%
半導体	2,553	3,150	597	23.4%
その他	12,961	14,638	1,677	12.9%
合計	129,405	143,442	14,037	10.8%

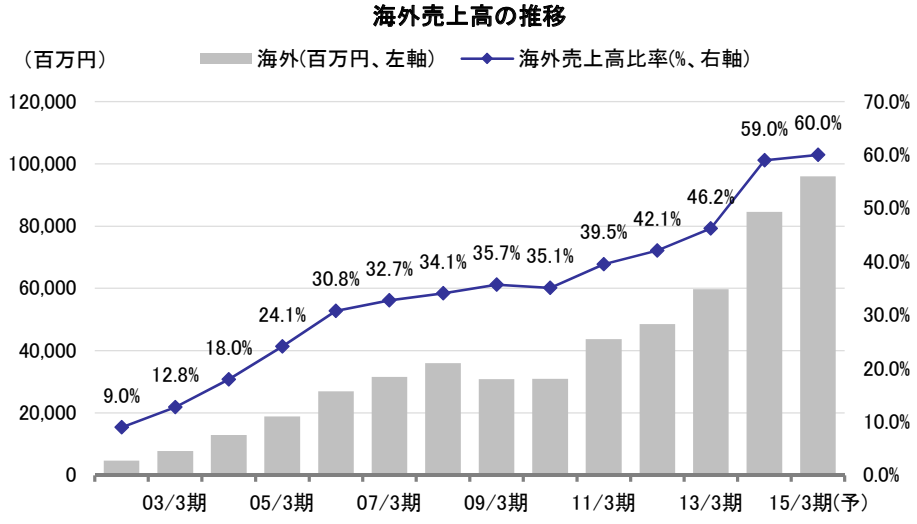
出所：会社説明会資料

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

利益面では売上総利益が前期比 2,100 百万円の増益となった。この 3 分の 2 が増収によるもので、3 分の 1 が利益率改善によるものだった。利益率の改善は、スペックイン（顧客の開発初期の段階から仕様決定に参加し、部材を受注すること）が増加したことによる。

販管費は前期比 1,001 百万円の増加に留めた結果、営業利益は前期比 1,098 百万円の増益となり、過去最高益更新につながった。

2014 年 3 月期は海外売上高が初めて 50% を上回り、59% に達した。前期は 46.2% だったので急激に構成比が上昇したが、この背景には円安影響がある。ただし、円安影響を排除しても海外売上高の上昇トレンドは続いており、この流れは 2015 年 3 月期以降も継続する可能性が高い。



出所：決算説明資料

■2015 年 3 月期の考え方

営業利益予想は控えめな印象、今期の為替レートに注目

2015 年 3 月期について同社は売上高 160,000 百万円（前期比 11.5% 増）、営業利益 5,600 百万円（同 6.7% 増）、経常利益 5,650 百万円（同 0.1% 増）、当期利益 4,000 百万円（同 3.5% 増）を計画している。

同社の新しいセグメントに基づく内訳では、Digital Electronics が 93,723 百万円（前期比 7.2% 増）、Automotive が 14,949 百万円（同 22.9% 増）、Broad Market が 51,328 百万円（同 17.0% 増）となっている。

各セグメント内容としては、Digital Electronics でアミューズメントが新規モジュール需要回復で 2,173 百万円増、スマホの好調持続などで電気電子部品が 1,841 百万円増、液晶が 860 百万円増を予想している。また、Broad Market においてはエネルギーが 1,286 百万円増、重電（鉄道用コネクタなど）が 1,028 百万円増、インフラ（通信インフラ向け）が 682 百万円増などを予想している。Automotive では、前期に引き続いて光学部品の需要拡大やメキシコや米国での拡販が期待される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

エレマテック
2715 東証 1 部

2014 年 6 月 16 日（月）

マーケット別売上高内訳

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期（予）	前期比比較	
			増減額	伸び率
Digital Electronics	87,396	93,723	6,327	7.2%
アミューズメント	-	-	2,173	-
電気電子部品	-	-	1,841	-
液晶	-	-	860	-
Automotive	12,158	14,949	2,790	22.9%
Broad Market	43,887	51,328	8,349	17.0%
エネルギー	-	-	1,286	-
重電	-	-	1,028	-
インフラ	-	-	682	-
医療機器	-	-	641	-
OA 機器	-	-	469	-
白物家電	-	-	406	-

出所：会社説明会資料、会社予想

売上高が約 16,500 百万円の増収予想に対して、営業利益が 350 百万円の増益予想にとどまるというのは、控えめな印象だ。今期の為替レートの前提が 100 円ということなので、これが慎重予想（同時に、今後の上振れ可能性）の重要なポイントになっていると言える。

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期（予）
売上高	88,299	110,614	115,417	129,405	143,442	160,000
YOY	2.1%	25.3%	4.3%	12.1%	10.8%	11.5%
売上総利益	9,588	11,816	12,158	12,808	14,909	-
販管費	6,682	7,702	8,076	8,661	9,662	-
人件費	3,354	4,119	4,341	4,668	5,025	-
荷造運賃	795	1,087	950	1,068	1,284	-
その他	2,532	2,495	2,784	2,924	3,352	-
営業利益	2,905	4,113	4,081	4,147	5,246	5,600
YOY	26.7%	41.6%	-0.8%	1.6%	26.5%	6.7%
経常利益	2,988	3,784	4,081	4,727	5,644	5,650
YOY	14.7%	26.6%	7.8%	15.8%	19.4%	0.1%
当期利益	1,868	2,450	2,462	2,997	3,863	4,000
YOY	12.1%	31.2%	0.5%	21.7%	28.9%	3.5%
EPS（円）	95.46	119.68	120.29	146.42	188.70	195.38
配当	30.0	40.0	40.0	44.0	57.0	59.0
一株当たり純資産（円）	1,297.27	1,349.03	1,428.89	1,587.27	1,792.52	-

出所：決算短信、有価証券報告

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

エレマテック
2715 東証 1 部

2014 年 6 月 16 日（月）

貸借対照表

（単位：百万円）

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期
流動資産	46,108	49,626	55,685	61,497	68,426
現預金	9,393	8,977	12,764	12,793	14,809
売掛金	31,629	34,005	35,667	40,168	43,617
その他	5,086	6,644	7,254	8,536	10,000
固定資産	5,878	6,465	5,410	5,082	4,999
有形固定資産	3,069	2,939	2,961	2,970	2,962
無形固定資産	185	220	181	295	228
投資等	2,624	3,304	2,267	1,816	1,808
資産合計	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425
流動負債	24,567	27,883	31,405	33,716	36,374
買掛金	22,803	24,472	28,955	30,491	34,094
短期借入金等	202	1,812	164	0	0
その他	1,561	1,598	2,285	3,224	2,279
固定負債	523	381	247	179	107
長期借入金	0	0	0	0	0
その他	523	381	247	179	107
株主資本	27,523	29,142	30,785	32,964	35,681
ROE	7.4%	9.0%	8.7%	8.7%	11.2%
資本金	2,142	2,142	2,142	2,142	2,142
資本剰余金	3,335	3,335	3,335	3,335	3,335
利益剰余金	22,627	24,358	26,002	28,180	30,897
自己株式	(581)	(693)	(694)	(694)	(694)
純資産合計	26,895	27,826	29,443	32,683	36,943
負債・純資産合計	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425

出所：決算短信、有価証券報告

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期
営業活動キャッシュフロー	140	191	5,885	152	2,132
投資活動キャッシュフロー	668	(1,021)	440	277	21
財務活動キャッシュフロー	(926)	855	(2,472)	(982)	(1,145)
現預金換算差額等	1,756	(1,271)	6,230	1,040	3,161
現預金増減	830	(416)	3,758	58	2,016
期首現預金残高	8,563	9,393	8,977	12,735	12,793
期末現預金残高	9,393	8,977	12,735	12,793	14,809

出所：決算短信、有価証券報告

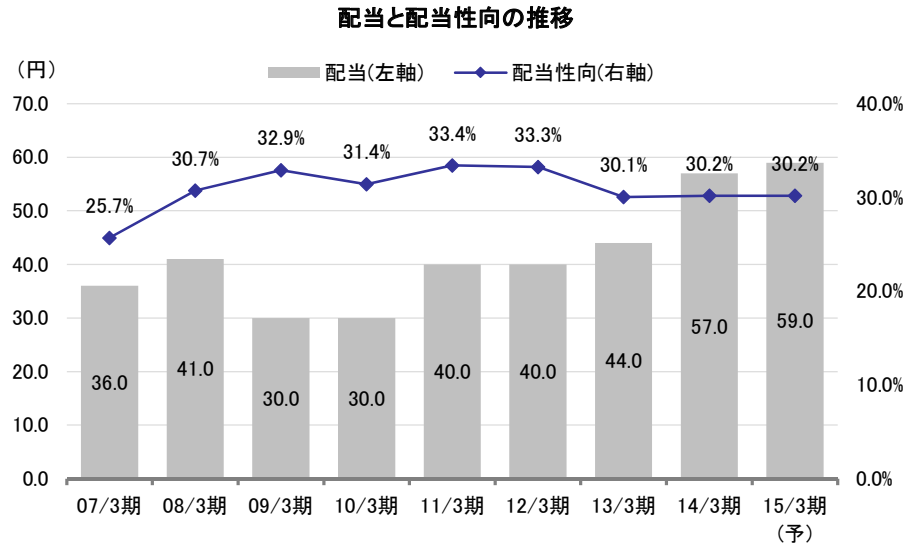
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■株主還元

配当性向 30% を基本方針に配当を実施予定

エレマテックは、株主への利益配分を経営の重要課題と明確に位置付け、中期的な業績見通しや投資計画に基づくキャッシュフローを勘案しつつも、配当性向を 30% とすることを、基本方針としている。

上記の方針のもと、同社は 2014 年 3 月期に 13 円増配して 1 株当たり配当を 57 円とし、2015 年 3 月期についても現時点において 2 円増配して 59 円とすることを予定している。このような同社の姿勢及び実績は、株主重視の表れとして前向きに評価できよう。また、配当による適切な株主還元は、過剰資本となって ROE を低下させてしまうリスクも防ぐことができるという意味でも、株主のメリットに資するものと考えられる。



出所：決算短信

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

FISCO

ディスクレーマー（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にお願いします。

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