

エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 6 月 23 日（火）

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

■トヨタグループ向けの新商流に期待

エレマテック〈2715〉は電子材料を得意とするエレクトロニクス商社。2009 年に高千穂電気（株）と大西電気（株）が合併して誕生した。その後 2011 年度に豊田通商〈8015〉グループ入りした。

弊社が考える同社の最大の特長は「業績の安定成長性」だ。安定的に黒字を維持するにとどまらず、安定的に成長が継続しているところが他社と大きく異なる。同社は仕入先も販売先もそれぞれ約 6,000 社と取引している。この多様性もしくは分散というものが同社に安定した黒字体質をもたらしている。では、いかにしてこれだけ多くの取引先を得られたのか。この理由について弊社では、「商材」、「オペレーション」、「独立系」という 3 つの要素がうまく結びつきあって顧客と仕入先の信頼を獲得できているため、と分析している。

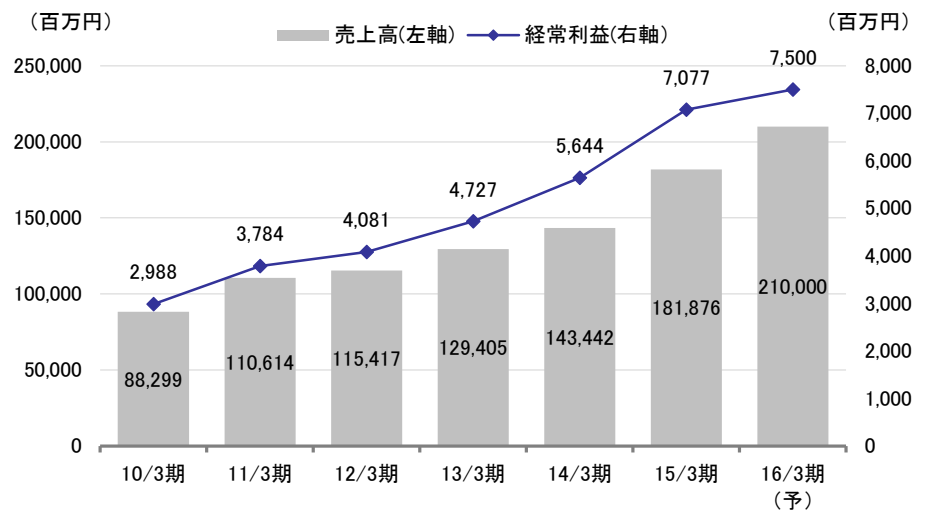
同社が安定的に成長を継続できているポイントは、その時々成長市場の変化の波にうまく乗ってきたことだ。これを実行するためには、「技術力」が必要だが同社にはそれがある。同社は仕入品をそのまま販売するのではなく、加工したりモジュール化したりと自社独自の企画・提案という付加価値を付けて販売する努力を重ねてきた。液晶 1 つとっても、ガラケー、テレビ、スマホと最終需要市場は変遷してきているが、同社はその変遷をまたいで収益成長を実現してきている。

今、同社は新たな成長のけん引役を手に入れようとしている。それは自動車市場だ。同社は従来から自動車向けの部材供給を行ってきた。その商流は今も着実に太くなってきているが、そこに加えて、豊田通商グループ入りしたことでトヨタ〈7203〉グループ向けというもう 1 つの太い商流が一気にできようとしているところだ。詳細は公表されていないが、同社の企画提案によるモジュール部品が次期モデルチェンジを機に本格採用される案件が複数存在している模様だ。中期経営計画の中で 2018 年 3 月期の自動車向け部門の売上高見通しを 33,000 百万円としているが、この実現はもはや完全に視野に入ってきた。

■Check Point

- ・ 安定した黒字体質、着実な右肩上がりの業績を実現
- ・ 前期は過去最高の業績、液晶用 LED バックライト関連部材が急増
- ・ 18 年 3 月期は売上高 2,400 億円、経常利益 90 億円が目標

業績の推移



■ エレマテックをより良く理解するキーポイント

高千穂電気と大西電気が合併、豊田通商の子会社

(1) 沿革と事業の概要

同社の前身の 2 社のうち高千穂電気は 1947 年に東京で、大西電気は 1958 年に京都で、それぞれ設立された。両社はともに絶縁材料の取扱いからスタートし、その後技術開発の流れに沿ってエレクトロニクス製品向けの電子材料へと取扱品目を拡大し、独立系技術商社として業容を拡大してきた。

両社は 2009 年に合併（存続会社は高千穂電気）し、社名をエレマテック（株）へと改めた。事業領域はともに電子材料主体でありながら、東京と京都で地理的補完関係を生かして成長を続けてきた。2012 年度に TOB によって豊田通商<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 2月	シンガポール事務所設立
1998年 1月	フィリピン事務所開設
2000年 9月	上海事務所開設
2002年 4月	タイ現地法人設立
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
2006年 8月	米サンディエゴに、米国現法設立
2008年 2月	大西電気、JASDAQ 市場に上場
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
2010年 7月	ジャカルタ事務所開設
2011年 3月	インド・バンガロールに現法設立
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	シカゴ事務所開設
2014年 1月	メキシコに販売子会社を開設
2014年 12月	2014 年 10 月に完全子会社化した（株）トムキを吸収合併

同社の取り扱い商材は電子材料を中心に、電子部品、機構部品など多岐にわたっている。電子材料は主として化学メーカーが製造しており、液晶パネルや半導体チップ、各種電子部品などの原料やそれらを製造する際に使用される材料などだ。

エレマテックの主要取扱品目

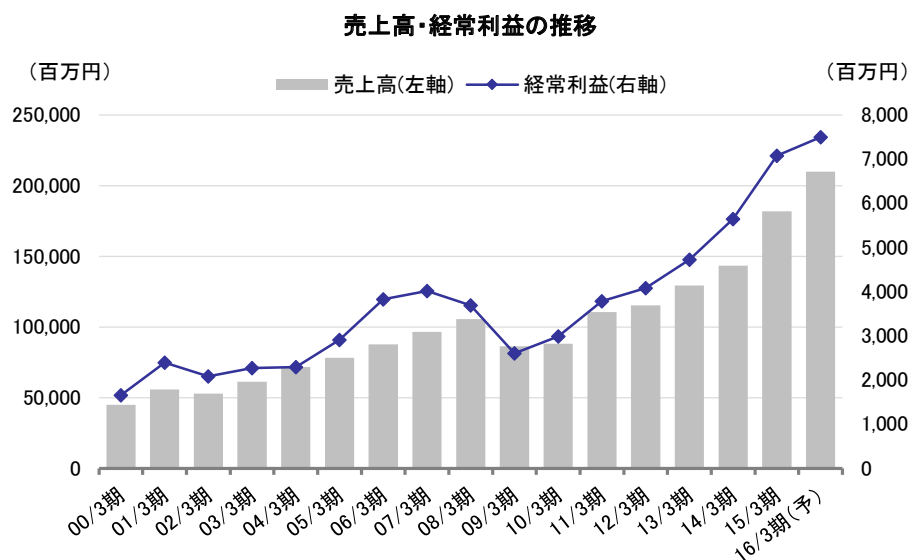
品目	主な商品	用途例	特性
電気材料	基板	小型 TFT 液晶、有機 EL ドライバ、小型カメラモジュール用の COF 基板、ビルドアップ基板	省スペース化
	シリコン	ゲーム機向け超高速メモリ用封止材、OA 機器用ローラのコーティング、MPU 用高耐熱ダイアタッチ材	耐久性及び作業性
	ACF（異方性導電フィルム）	液晶パネルとドライバ基板の接続材	作業性及び小型、薄型化
	放熱ゴム	ノートパソコン向け CPU 用、半導体製造装置の熱対策用	放熱
	高機能フィルム	絶縁用フィルム、コンデンサ用蒸着フィルム、タッチパネル用フィルム	電機絶縁、省スペース化
	高機能樹脂	電気電子部品絶縁モールド用、発電・変電設備絶縁用	電気絶縁
	絶縁テープ	デジタル機器、OA 機器組立絶縁用	電気絶縁
	前面板（プラスチック、ガラス）	スマートフォン及びタブレット向け液晶パネル、車載向け液晶パネル用	傷防止
	高機能接着剤	半導体パッケージ組立用	作業性
	レンズフィルム	テレビ、パソコン、スマートフォン及びタブレット向け液晶パネル用	輝度対策
	反射防止剤	パソコン、スマートフォン及びタブレット向けディスプレイ、車載メータパネル用	反射防止
	不活性液体	電子部品洗浄用、溶剤希釈、フロン代替	地球環境保護
電子部品	コネクタ	パソコン、サーバの配線用	省スペース化
	ファン付ヒートシンク	デスクトップパソコン及びサーバー CPU 冷却用	放熱
	サーモスタット	家電、OA 機器、車載機器の温度過昇防止	安全対策
	センサ	OA 機器の紙検知近接センサ、エアバック用圧カスイッチ、車載機器用	検知制御
	ヒューズ	OA 機器、プロジェクタ、電池、家電等の温度過昇防止及び保護用	安全対策
	インダクタ	家電、デジタル機器基板用	ノイズ対策
	バックライト	パソコン、スマートフォン及びタブレット用パネル光源	輝度及び省電力対策
	液晶表示装置	白物家電状態表示用、スマートメーター	デザイン性
	パワー IC	各種電子機器の集積回路	電力の供給、制御
	メモリー IC	各種電子機器の集積回路	記憶、演算
	抵抗部品	各種機器の集積回路	電気量の調整
	コンデンサー	各種機器の集積回路	電圧の安定化、ノイズ対策
機構部品	強化プラスチック（FRP）成形品	携帯電話地上局アンテナカバー等	耐久性
	フィルタ	インクジェットプリンタのインクロ過	耐薬品
	外装品	スマートフォン及びタブレット向け加飾部品、スタンド、オーナメント、ベゼル、フレーム、パネル	デザイン性
	ASSY 品	プラスチックメッキ部品、スマートフォン及びタブレット向け充電置台、アミューズメント向けギミック駆動モジュール	低コスト、デザイン性及び組立効率化
	太陽光パネル	太陽光発電所要	発電（エコ）
	パワーコントローラー	太陽光発電所要	電力変換
	液晶パネルモジュール	各種機器の表示用	デザイン性
	電圧コンバーター	AC アダプター、DC/DC 電源コンバーター	電圧変換
	電源モジュール	各機器の電源基盤	省スペース化
その他	ケーブルアクセサリ	パソコン、OA 機器配線用	省スペース化
	研磨材	光ファイバ端面研磨用、半導体検査装置用、半導体研磨用	作業性及び精密加工
	加工品	部品取り付け用両面テープ等の打抜加工品	電気絶縁及び組立効率化
	装置	基板向け無溶剤シリコンコーティング装置、極薄ウエハサポート材貼付装置	防湿及び精度向上

安定した黒字体質、着実な右肩上がりの業績を実現

(2) エレマテックの強み

同社の最大の特長は「業績の安定成長性」にある。経済変動や需要先の製品サイクルなど業績変動要因は数多くあるはずだが、単に黒字を確保するにとどまらず、(リーマン・ショックの時期は例外として) 着実に右肩上がりの成長を続けていることが、同社の最も評価されるべきポイントであると弊社では考えている。以下では、安定した黒字体質となっていることと、安定した成長を実現できていることの 2 つに分けて考察する。

■エレマテックの長期業績推移



(i) 安定した黒字体質のカギ

同社にまつわる興味深い数字がある。それは販売先で 5,800 社以上、仕入先で 6,000 社以上の企業とそれぞれ取引しているということだ。この数字は同社の規模の会社として圧倒的に多いのではないと思われる。こうした取引の多様性もしくは分散が、同社に収益の安定性をもたらす大きな要因となっていると弊社では分析している。

では、同社がこのように多数の取引先を獲得できているのはなぜか。弊社では、同社が持つ以下の 3 つの要素を挙げたい。すなわち、

1. 商材
 2. オペレーション
 3. 独立系
- の 3 点だ。

1. 商材

同社の商材の中心は電子材料や電子部品であるが、この商材には需要と価格が安定的であるという特長がある。需要が安定していることは、電子材料や電子部品の需要のすそ野が広いということに立脚している。価格が安定していることは、最終製品（例えば液晶テレビ）の製造コストに占める電子材料や電子部品などの価格構成比が小さいことと供給メーカーが寡占傾向にあることなどが理由として挙げられる。主要商材の需要と価格の安定性は、同社の業績安定成長性に大きく貢献している。

エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 6 月 23 日（火）

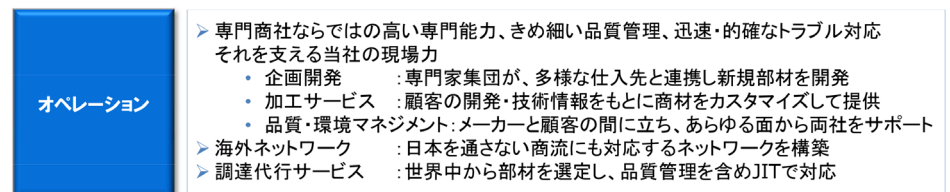
商品特性以上に重要なポイントは、同社が、仕入品をそのまま販売するのではなく、顧客仕様に合わせたカスタマイズ品や、モジュール化した加工品の形で販売に注力していることだ。これは 2 のオペレーションに密接に関連するが、顧客のためにカスタマイズすることで、顧客のグリップ力が確実に高まる。同社が 5,800 社もの顧客を獲得できた理由はここに大きな理由があると弊社では考えている。

同社は商社であり製造拠点は有しないが、中国の大連と無錫に子会社 2 社を擁して、加工品受託の対応能力は保持している。

2. オペレーション

ここで言うオペレーションとは、顧客の業務を肩代わりして、顧客に業務効率化やコスト削減、情報提供といったメリットを提供し、同社の付加価値・存在価値を認識してもらう活動のことである。カスタマイズ品といえども価格競争に陥るリスクは常にある。価格以外の価値をいかに顧客に提供して、継続的な信頼関係を築くかが重要だ。同社はそれを実現するポイントとして、「現場力」「海外ネットワーク」「調達代行サービス」の 3 点を挙げている。

「オペレーション」の概念図



出所：2014 年 3 月期決算説明資料

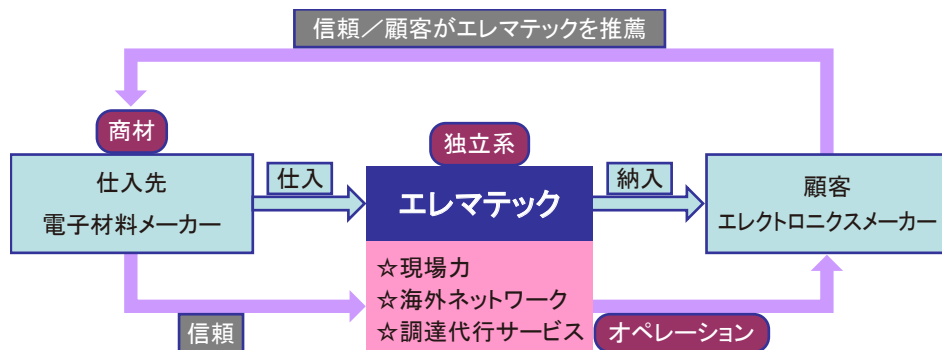
3. 独立系

2011 年度に豊田通商グループ入りするまで、同社は独立系であった。独立系であることは、同社に活動の自由度を与えて、仕入先や顧客の獲得に多くのメリットをもたらしたと考えられる。また、「迅速で柔軟な経営判断」や「風通しの良い社内風土」、「持たざる経営の追求」という同社を特徴付ける企業文化の形成も、同社が独立系であったことに根差していると弊社ではみている。

豊田通商グループ入りした現在は厳密には独立系ではなくなったが、企業文化としての「独立系」の精神は維持されているほか、商取引においてもこれまで培ってきた既存の関係はそのまま維持される方針だ。

以上の「商材」、「オペレーション」、「独立系」の 3 要素が密接に絡み合って、同社は、顧客や仕入先との間で、「商取引→高い満足度の提供→顧客から信頼を獲得→リピートの商取引と新たな顧客獲得」といった正のスパイラルの中で顧客を獲得し、業容を拡大してきた。この循環の継続が安定した黒字体質の実現へとつながっていると弊社では考えている。

エレマテックと仕入先・顧客との信頼関係構築とビジネス拡大のイメージ図



出所：会社資料よりフィスコ作成

(ii) 安定した収益成長のカギ

同社が安定的に収益成長を実現できている理由は、その時々成長市場の変化の波にうまく乗ってきたことにある。主要得意先には、ミネベア、ジャパンディスプレイ、オムロンなど液晶関連の企業が目立つが、過去の主要得意先と比較してみると、その裏側では最終需要においてガラケー、テレビからスマホへという変化が起きている。また、東芝、キャノン、ノーリツ、NEC など家電、OA 機器、重電やガス・石油機器がなどの分野の安定的な得意先を有している点も見逃せない。

成長市場の変化をうまく捉えてその波に乗り続けるためには、「技術力」が必要だが同社にはそれがある。前述のように、同社は仕入品をそのまま販売するのではなく、顧客ニーズに応じて、カスタマイズ加工したりモジュール化したりと自社独自の企画・提案という付加価値を付けて販売する努力を重ねてきた。技術系商社として人材とノウハウ・経験を蓄積してきたことが同社の技術力の源泉となっている。

それに加えて、仕入先と販売先双方において約 6,000 社の取引先を抱える同社には情報が集まる。情報収集力と技術力が組み合わせることで、顧客ニーズや市場の変化の先取りが可能になっており、ここに同社が成長市場の変化にうまく対応できてきた理由があると弊社では考えている。

■2015 年 3 月期決算の分析

前期は過去最高の業績、液晶用 LED バックライト関連部材が急増

同社の 2015 年 3 月期決算は、売上高 181,876 百万円（前期比 26.8% 増）、営業利益 7,375 百万円（同 40.6% 増）、経常利益 7,077 百万円（同 25.4% 増）、当期純利益 5,105 百万円（同 32.2% 増）となり、2 期連続で過去最高を更新して着地した。

同社は売上高を 3 つのマーケット別に開示している。全体の約 60% を占める Digital Electronics 部門は前期比 24,227 百万円 (27.3%) の増収となった。なかでも液晶、タッチパネル、バックライト用の部材が前期比 14,903 百万円の増収となったことがけん引した。これらの最終需要はスマホ向けが中心とみられる。Automotive 部門は前期比 2,412 百万円 (19.8%) の増収にとどまった。この期は豊田通商グループ入りしてのシナジーがまだ表面化しておらず、同社が従来から有している取引関係において、需要増による増収となった。Broad Market 部門は前期比 11,794 百万円 (27.8%) の増収となった。この部門には種々雑多な需要先が含まれているが、この期はハウス、エネルギー、OA 機器といった需要先の伸びが目立った。



エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 6 月 23 日（火）

セグメント別売上高内訳

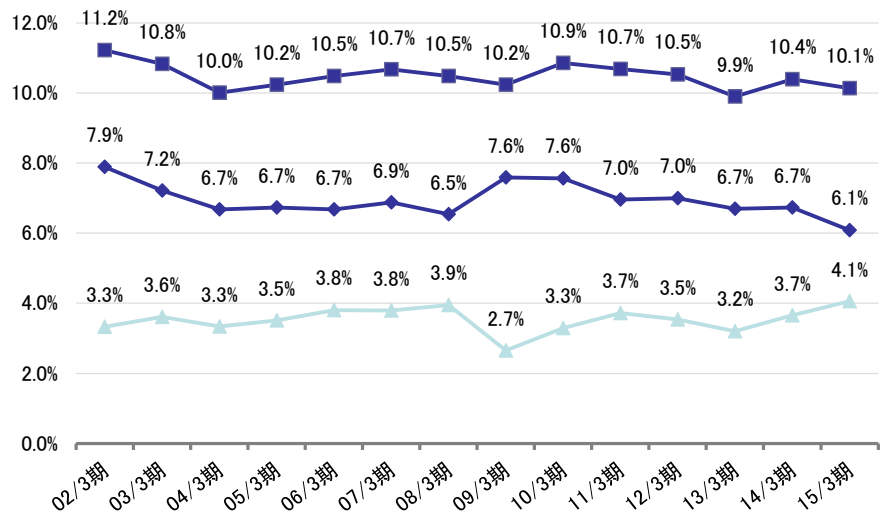
（単位：百万円、％）

マーケット別 セグメント	14/3 期		15/3 期			
	売上高	構成比	売上高	構成比	主な対象市場	前期比増収額
Digital Electronics	88,771	61.9%	112,998	62.1%	液晶, TP, BL	14,903
					テレビ・モニター	3,978
					アミューズメント	3,564
Automotive	12,174	8.5%	14,587	8.0%		2,412
Broad Market	42,496	29.6%	54,290	29.9%	ハウス	2,482
					エネルギー	1,458
					OA 機器	1,249
					産業機器等	1,041
					白物家電	1,033
					ガス・石油機器	579
合計	143,442	100.0%	181,876	100.0%		

一方、顧客別ではミネベア〈6479〉向け売上高の急伸が目立った。ミネベアは液晶用 LED バックライト関連部材の売上高が 2015 年 3 月期は前期比 2.3 倍の 145,000 百万円に達した。エレマテックはこの急成長の流れを着実に捉えたということだ。上位 10 社グループへの売上高は全売上高の 49.4% に達するが、重要なことは残りの 50.6% が数千社の顧客への売上で構成されていることだ。この顧客の広がり、同社の業績の安定に大きく寄与していると弊社では考えている。今回のミネベアのように取引急拡大のケースもあれば、急減するケースもある。幅広い顧客層が急減の影響を吸収してくれると期待されるからである。

利益面では売上高総利益率（粗利益率）が 2014 年 3 月期の 10.4% からこの期は 10.1% に低下したが、売上高販管費率が 6.7% から 6.1% に低下したため、売上高営業利益率は 3.7% から 4.1% に上昇し、営業利益は前述のように前期比 40.6% の大幅増益となった。粗利益率の低下は製品ミックスの変化などで上下動は避けられない部分がある。一方、販管費は自助努力で管理することが可能だ。同社は販管費の伸びを売上高の伸びに比して低く抑えてきているが、その努力がこの期は顕著に現れた。販管費の内訳を見ると、人件費は業績連動賞与を支給して前期比 9.5% 増となっている。社員のモチベーション向上とコスト管理が両立できていると言える。

売上高総利益率、販売費比率及び営業利益率



■ 中長期の成長戦略

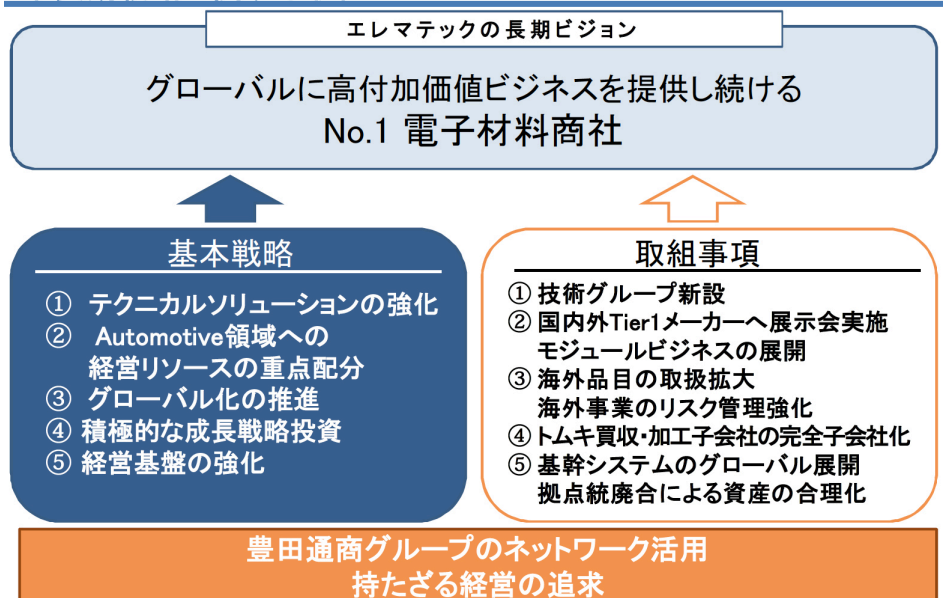
18 年 3 月期は売上高 2,400 億円、経常利益 90 億円が目標

(1) 概況

同社は中長期戦略「エレマテック+（プラス）」を掲げている。このスローガンは今の同社にプラス方向の変革を加えて中長期的に成長を持続させようというものだ。具体的には、長期ビジョンとして「グローバルに高付加価値ビジネスを提供し続ける No.1 電子材料商社」となることを目標に据え、それに至るための基本戦略として「テクニカルソリューションの強化」など 5 項目を掲げ、それぞれに対応して具体的なアクションを積み重ねてきている。

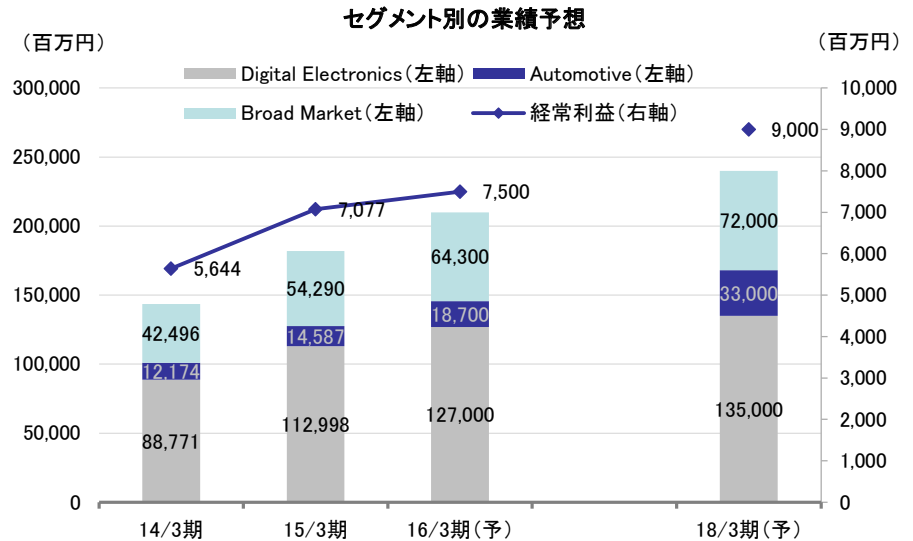
「エレマテック+」の全体図

中長期戦略に関する取組



2015 年 6 月 23 日（火）

業績目標は毎年見直し（ローリング）を行い 3 年後の中期業績目標を公表している。今回は 2018 年 3 月期において売上高 240,000 百万円、経常利益 9,000 百万円を掲げている。2016 年 3 月期の業績予想値から売上高で 30,000 百万円、経常利益で 1,500 百万円の上積みとなる。売上高についてマーケット別内訳を見ると Automotive 部門において 14,300 百万円の増収となっており、全体の伸びの半分近くを自動車向けビジネスの拡大で賄う計画となっている点が注目される。この点については後述する。



自動車向けはトヨタグループ向け拡大へ

(2) 自動車関連事業の現状と今後の見通し

同社の自動車関連事業は従来からも自動車部品メーカーと取引があったが、今後の伸びをけん引すると期待されるのは、トヨタグループ企業との取引の拡大だ。言うまでもなく、2012 年度に豊田通商の子会社となったことによるシナジー効果だ。

豊田通商とのシナジー効果、すなわちトヨタグループとの取引拡大効果は、2015 年 3 月期まではほとんど顕在化していない。なぜならば、自動車部品の新規採用は自動車のモデルチェンジを機になされることが多いが、そのサイクルが 3 ～ 5 年と長期であるためだ。しかし、2016 年 3 月期からトヨタグループ向けの取引が目に見えて増加してくる見込みで、同社は 2016 年 3 月期の Automotive 部門の売上高を前期比 4,113 百万円（28.2%）増収と見込んでいる。

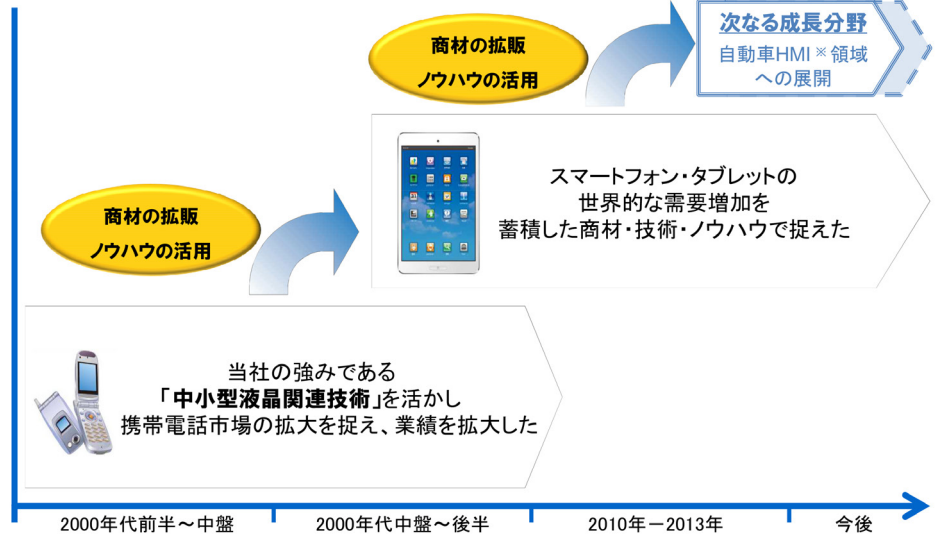
同社は自動車向けビジネスの拡大について、トヨタグループ入りしたことに頼った成長モデルを描いているわけではない。これは同社の強みである「中小型液晶関連技術」を活かしガラケー、スマホ市場を開拓・拡大してきたのと同様に、次なる成長分野として、表示体＋センシング部材の技術が求められる自動車市場に、同社自身の付加価値をつけることによる取引拡大を目指している。

具体的には、同社が扱う基礎素材やパーツをそのまま販売するのではなく、同社が設計図を書いて各種電子部品を組み合わせモジュール化して提案、販売するということだ。モジュール化して機能と価値をアップさせることで、取引額の増大はもちろんだが、顧客を囲い込み、長期安定取引へとつなげる効果も期待できる。

2015 年 6 月 23 日（火）

これまでの業績成長を支えたキードライバー

「タッチパネル・ディスプレイ関連技術」 × 「時流の変化を捉えた経営判断」



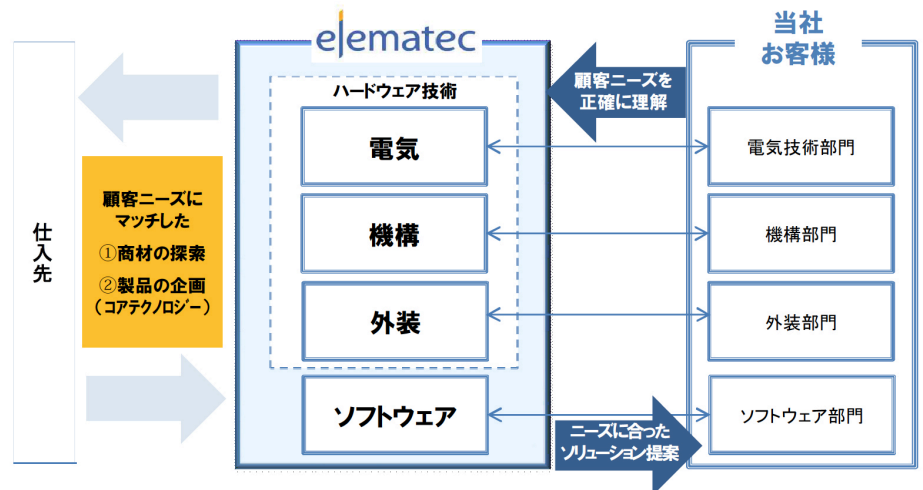
出所：2014 年 3 月期決算説明資料

しかしながら、こうしたことを行うにはそれに見合った「技術力」が必要だ。これには製品の企画力だけでなく顧客ニーズをくみ取る力も含まれる。同社は、前述のようにエレクトロニクス分野でそうしたモジュール化の提案営業の経験を積み上げており、技術力は十分備わっていると言える。一方で、そうした過去の実績に安住することなく、今回、社内に技術グループを新設して企画提案力を高める体制を敷いた。

「技術グループ」新設による企画提案力強化のイメージ図

技術グループ新設による企画力強化

技術部門を新たに新設し
「①お客様ニーズの実現力」、「②製品企画力、企画品販売力」の強化を図る



出所：会社資料

2015 年 6 月 23 日（火）

自動車分野においても、モジュール化商品についての商談がすでに複数案件、進行している模様だ。2018 年 3 月期の Automotive 部門売上高 33,000 百万円という値は、計画作成当時は文字どおり目標値であったが、現時点では、具体的案件の積み上げペースによる現実的な予算値へと、質が変化してきている。同社はその先の業績目標などは公表していないが、自動車関連事業の事業規模は将来的には現在主力のエレクトロニクス向け事業の収益規模を追い越すと考えることは決して荒唐無稽ではないであろう。

自動車関連事業が拡大するとリコール問題の影響を懸念する向きも出てこよう。単純に電子材料や電子部品を納入するだけでなく、モジュール化した中間製品を納入するような場合、さらにその懸念は高まるかもしれない。しかしながらこの点については、同社では品質管理部門が組織化されているだけでなく、豊田通商グループのノウハウを活かし問題を極小化できるなどリスク管理体制を整備している為、大きなリスク要因とはならないと弊社ではみている。むしろ、リコールへの対応力のない企業は自動車関連事業に参入・拡大が難しくなることで、同社にとっては追い風になる可能性があると考えられる。

■ 業績動向と財務分析

今期予想は保守的な印象

(1) 2016 年 3 月期の見通し

同社では 2016 年 3 月期の業績を、売上高 210,000 百万円（前期比 15.5% 増）、営業利益 7,450 百万円（同 1.0% 増）、経常利益 7,500 百万円（同 6.0% 増）、当期純利益 5,400 百万円（同 5.8% 増）と予想している。

売上高のマーケット別内訳を見ると、Digital Electronics 部門が 14,002 百万円（12.4%）増収、Automotive 部門が 4,113 百万円（28.2%）増収、Broad Market 部門が 10,010 百万円（18.4%）増収となっている。液晶を中心とした Digital Electronics 部門の伸びが大きい構図は従来どおりだが、Automotive 部門の伸び率が急伸しているのが注目される。弊社では 2016 年 3 月期から豊田通商とのシナジーが顕在化してきたためとみている。なお、海外子会社の決算期変更に伴って、一部子会社については 15 ヶ月分を連結する計画だ。この影響が Digital Electronics 部門主体（約 70%）に売上高を 10,000 百万円押し上げる。したがって、前期と同じベースの売上高は 200,000 百万円ということになる。

利益面では営業利益率が 3.5% に低下する予想となっている。日本国内の事業が減収減益で営業利益率も 1.9% に低下する予想となっており、これが足を引っ張る形となっている。国内事業の減収を予想する背景は、前期に好調であったアミューズメント向け売上高が今期は減少するためだ。しかし液晶など他の分野での需要拡大などの要因を保守的に見込んでおり、控え目に過ぎるという印象だ。

経常利益段階では前期に約 400 百万円あった為替差損が、今期は想定していないため、前期比 422 百万円（6.0%）の増益となっている。為替差損益は、親子間の取引に関して生じるもので、主に社内レートと期中平均レートの兼ね合いで損益が生じるため、前期比較で円安となっても差益になるとは限らないことに注意が必要だ。

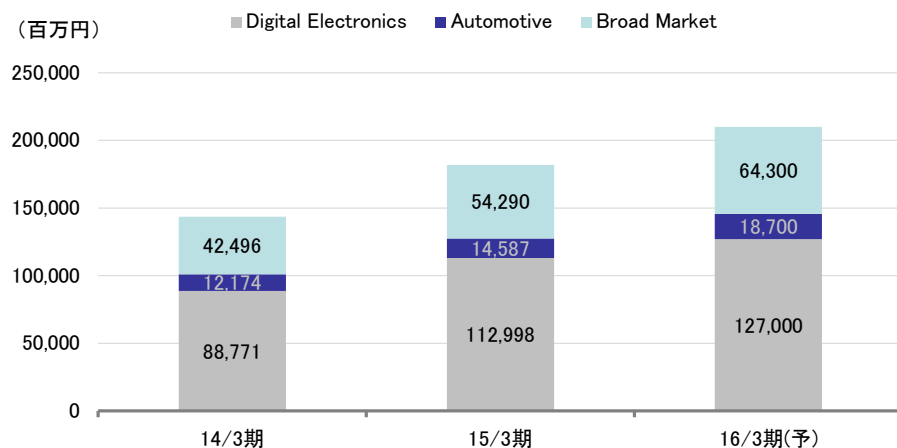


エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 6 月 23 日（火）

売上高マーケット別内訳



損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 (予)
売上高	110,614	115,417	129,405	143,442	181,876	210,000
伸び率	25.3%	4.3%	12.1%	10.8%	26.8%	15.5%
売上総利益	11,816	12,158	12,808	14,909	18,443	—
売上総利益率	10.7%	10.5%	9.9%	10.4%	10.1%	—
販管費	7,702	8,076	8,661	9,662	11,068	—
売上高販管費率	7.0%	7.0%	6.7%	6.7%	6.1%	—
人件費	4,119	4,341	4,668	5,025	5,553	—
荷造運賃	1,087	950	1,068	1,284	1,783	—
その他	2,495	2,784	2,924	3,352	3,731	—
営業利益	4,113	4,081	4,147	5,246	7,375	7,450
売上高営業利益率	3.7%	3.5%	3.2%	3.7%	4.1%	1.0
伸び率	41.6%	-0.8%	1.6%	26.5%	40.6%	—
経常利益	3,784	4,081	4,727	5,644	7,077	7,500
伸び率	26.7%	7.8%	15.8%	19.4%	25.4%	6.0
当期純利益	2,450	2,462	2,997	3,863	5,105	5,400
伸び率	31.2%	0.5%	21.7%	28.9%	32.2%	5.8
EPS(円)	119.68	120.29	146.42	188.70	249.38	263.76
配当	40.0	40.0	44.0	57.0	75.0	80.0
一株当たり純資産(円)	1,349.03	1,428.89	1,587.27	1,792.52	2,095.95	—



エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 6 月 23 日（火）

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	15/3 期
流動資産	46,108	49,626	55,685	61,497	68,426	79,170
現預金	9,393	8,977	12,764	12,793	14,809	10,004
売掛金	31,629	34,005	35,667	40,168	43,617	57,575
その他	5,086	6,644	7,254	8,536	10,000	11,591
固定資産	5,878	6,465	5,410	5,082	4,999	5,021
有形固定資産	3,069	2,939	2,961	2,970	2,962	2,627
無形固定資産	185	220	181	295	228	236
投資等	2,624	3,304	2,267	1,816	1,808	2,156
資産合計	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425	84,191
流動負債	24,567	27,883	31,405	33,716	36,374	40,931
買掛金	22,803	24,472	28,955	30,491	34,094	36,199
短期借入金等	202	1,812	164	—	—	1,598
その他	1,562	1,599	2,286	3,225	2,280	3,134
固定負債	523	381	247	179	107	349
長期借入金	—	—	—	—	—	—
その他	523	381	247	179	107	349
株主資本	27,523	29,142	30,785	32,964	35,681	39,672
資本金	2,142	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	3,335
利益剰余金	22,627	24,358	26,002	28,180	30,897	34,888
自己株式	-581	-693	-694	-694	-694	-694
その他包括利益累計額等	-839	-1,522	-1,531	-467	1,017	3,238
少数株主持分	211	206	188	186	245	0
純資産合計	26,895	27,826	29,443	32,683	36,943	42,910
負債・純資産合計	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425	84,191

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	15/3 期
営業活動キャッシュフロー	140	191	5,885	152	2,132	-5,942
投資活動キャッシュフロー	668	-1,021	440	277	21	-290
財務活動キャッシュフロー	-926	855	-2,472	-982	-1,145	318
現預金換算差額	948	-442	-95	609	1,007	1,078
現預金増減	830	-416	3,757	57	2,016	-4,805
期首現預金残高	8,563	9,393	8,977	12,735	12,793	14,809
期末現預金残高	9,393	8,977	12,735	12,793	14,809	10,004

質の良い高 ROE を達成

(2) 財務分析

同社は 2015 年 3 月期末の ROE（自己資本当期純利益率）が 12.8% となり、上場来過去最高を更新した。ROA（総資産経常利益率）も 9.0% に達し、質の高い ROE が実現できていると言える。



エレマテック

2715 東証 1 部

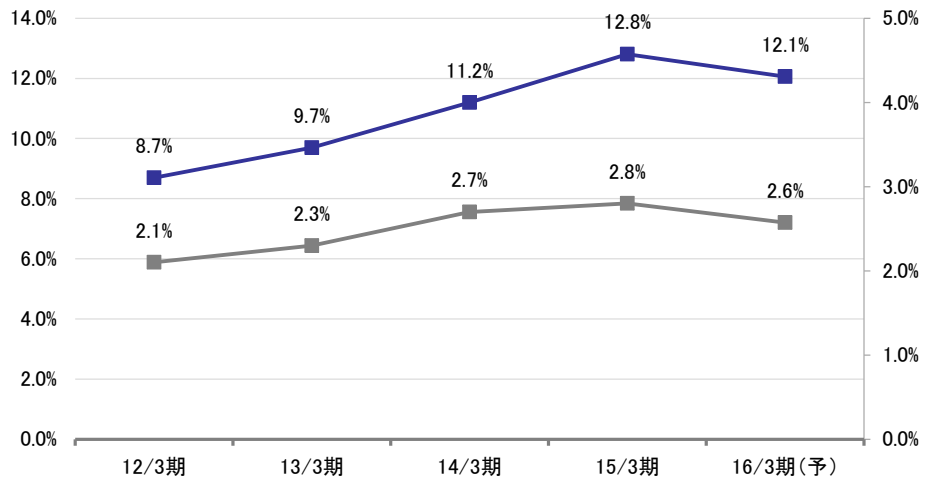
2015 年 6 月 23 日（火）

財務分析表

			12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 (予)	備考
主要 数値	売上高	百万円	115,417	129,405	143,442	181,876	210,000	会社予想
	販管費	百万円	8,076	8,661	9,662	11,068	12,779	対売上高比率が 15/3 期比横ばい
	営業利益	百万円	4,081	4,147	5,246	7,375	7,450	会社予想
	経常利益	百万円	4,081	4,727	5,644	7,077	7,500	会社予想
	当期純利益	百万円	2,462	2,997	3,863	5,105	5,400	会社予想
	総資産	百万円	61,095	66,579	73,425	84,191	97,798	総資産回転率が 15/3 期比横ばい
	自己資本	百万円	29,254	32,497	36,698	42,910	46,672	配当金のみを社外流出として試算
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	8.7%	9.7%	11.2%	12.8%	12.1%	
	売上高当期純利益率	%	2.1%	2.3%	2.7%	2.8%	2.6%	
	財務レバレッジ	倍	2.06	2.07	2.02	1.98	2.03	総資産 / 自己資本
	資産回転率(回/年)	回/年	1.97	2.03	2.05	2.31	2.31	
	総資産経常利益率	%	7.0%	7.4%	8.1%	9.0%	8.2%	
	売上高経常利益率	%	3.5%	3.7%	3.9%	3.9%	3.6%	
	売上高総利益率	%	10.5%	9.9%	10.4%	10.1%	9.6%	
成長性	売上高販管費率	%	7.0%	6.7%	6.7%	6.1%	6.1%	
	売上高営業利益率	%	3.5%	3.2%	3.7%	4.1%	3.5%	
	売上高	%	-	-	10.7%	15.5%	13.7%	直前 5 期間の年平均成長率
	販管費	%	-	-	8.1%	10.6%	10.7%	直前 5 期間の年平均成長率
	営業利益	%	-	-	18.0%	20.5%	12.6%	直前 5 期間の年平均成長率
	営業利益	%	-	-	16.7%	18.8%	14.7%	直前 5 期間の年平均成長率
	当期純利益	%	-	-	18.3%	22.3%	17.1%	直前 5 期間の年平均成長率

同社の ROE の成長が、主として当期利益率の改善によってもたらされていることは明白だ。前述のように、同社は売上高販管費率を低下させることで粗利益率の変動を吸収し、営業利益以下の各利益率を改善させてきた。

ROEと売上高当期純利益率の推移



会社予想をベースに、自己資本と総資産を一定の前提条件の下で推計して 2016 年 3 月期の ROE を試算したところ、12.1% との結果を得た。日本企業平均を上回る水準をキープしながらも前期比では下落ということになる。直接的な原因は売上高当期純利益率の低下にある。配当金の大幅増額は ROE を押し上げる効果があるが、同社はすでに配当性向 30% を実現しているほか、配当だけで ROE を押し上げるのはそもそも現実的ではない。やはり売上高当期純利益率の改善が望まれる。



エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 6 月 23 日（火）

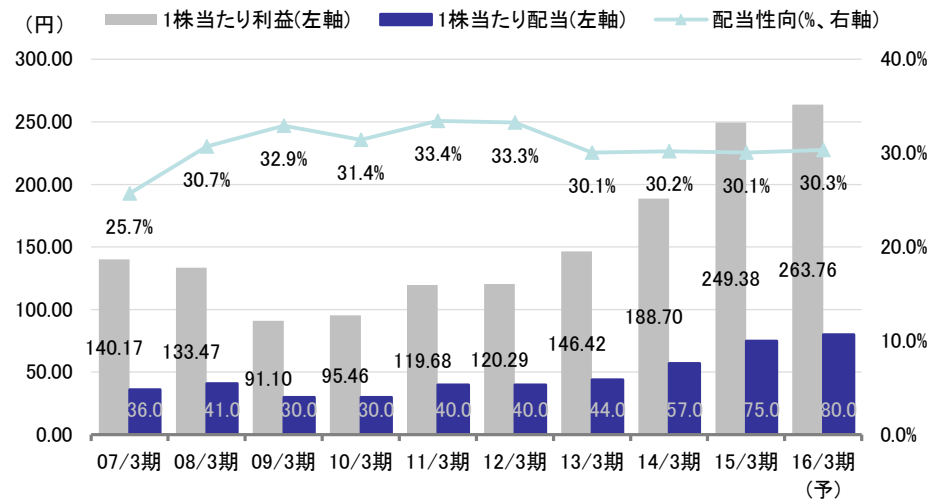
15/3 期は大幅増配、配当性向 30%以上を維持

同社は、株主還元について配当によることを基本としている。配当金の額については、業績見通し（短期・中期）、成長投資、キャッシュフローなどを勘案しながら、配当性向 30%以上を維持することを基本方針としている。

2015 年 3 月期は 1 株当たり利益が 249.38 円に達したことを受けて、年間配当金を 75 円（配当性向 30.1%）とした。2014 年 3 月期の配当金は 57 円、2015 年 3 月期の期初予想は 59 円だったため、いずれの観点でも大幅増配となった。

2016 年 3 月期は 1 株当たり利益が 263.76 円、配当金が 80 円の予想となっている。もし 1 株当たり利益が予想を上回ってくるのであれば、配当性向 30% 維持を目指して、配当金についても柔軟に変更されるものと弊社ではみている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



同社の株価は 3,000 円前後となり、最低投資単位（100 株）の購入に必要な資金が 30 万円前後となっている。同社が重要視する個人投資家のための何らかの対応も、直接的な株主還元ではないものの、期待されるところだ。

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。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