

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エレマテック

2715 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 6 月 21 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. スマートフォンの需要一巡により減収減益で着地ながら、健闘した決算	01
2. 成長のけん引役が、スマートフォンから自動車と自動化 / 省力化（ロボット）へ移行	01
3. 同社の強みである5つのベーシック機能を一段と強化し、 成長市場の移行と合わせて成長加速を狙う	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業内容	02
2. 特長と強み	03
3. 長期業績推移	04
■ 業績の動向	05
1. 2019年3月期決算の概要	05
2. マーケット別動向	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 中長期の成長戦略の全体像	08
2. 「自動車」への取り組み	10
3. 「自動化 / 省力化」への取り組み	12
4. 「B to B to C」への取り組み	12
5. 「機能強化」への取り組み	13
■ 今後の見通し	14
● 2020年3月期決算の見通し	14
■ 株主還元	17

■ 要約

「商社」でありながら、5つの機能（加工、企画開発、海外ネットワーク、品質・環境マネジメント調達代行）を統合したサービスを提供する企業へ付加価値の創造・増大で成長の加速を目指す

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 年に高千穂電気株式会社と大西電気株式会社が合併して誕生した。その後 2012 年に豊田通商 <8015> グループ入りした。

1. スマートフォンの需要一巡により減収減益で着地ながら、健闘した決算

同社の 2019 年 3 月期は売上高 183,399 百万円（前期比 6.5% 減）、営業利益 6,335 百万円（同 2.2% 減）と減収減益で着地した。事業環境としては、上期は堅調だったものの下期に入ると米中貿易摩擦の影響などにより中国経済が減速した。そうしたなか同社は、スマートフォンの普及に伴う需要一巡の影響により、前期比減収となった。利益面では高付加価値ビジネスの増加によって売上総利益率が上昇したほか販管費も前期比減少した。この結果、営業利益は前期比減益となったものの、その減益幅は 2.2% と相対的に軽微だった。

2. 成長のけん引役が、スマートフォンから自動車と自動化/省力化（ロボット）へ移行

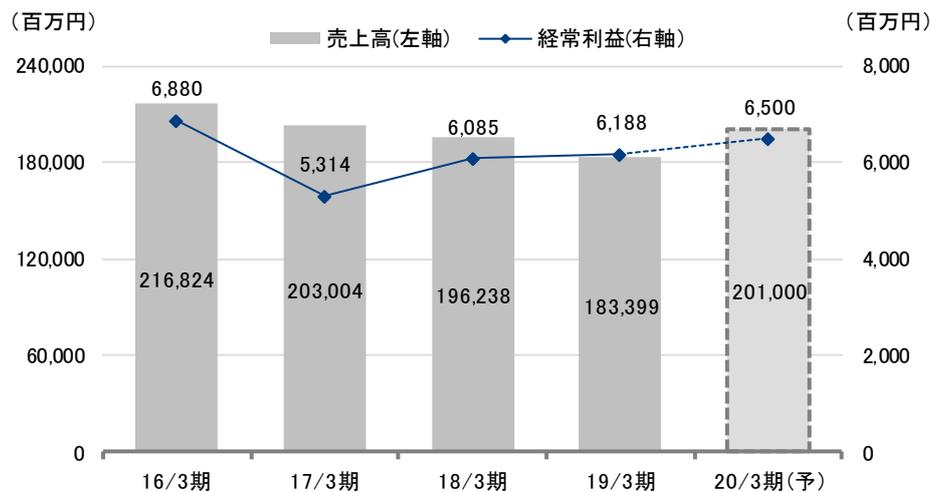
同社は自身の特長と強みを生かし、その時々成長市場を着実につかまえることで安定成長を実現してきた。過去 10 年ほどはスマートフォンが成長のけん引役となり、同社も“スマホ関連銘柄”との評価を得るまでになった。スマートフォンの普及が進んでその需要が一巡し、ここ数年は業績の踊り場にあったが、ここにきて成長市場が自動車と自動化・省力化（生産ロボット）に明確に移行した。とりわけ自動車関連については、従来から中長期的視野に立って地道に育成してきたことに加え、親会社である豊田通商の持つネットワークの活用などで、今後の成長戦略が一段と明確で骨太なものとなりつつある。2020 年 3 月期予想ベースでは自動車関連売上高は年間 500 億円規模となり、スマートフォン関連の売上高の規模を大きく上回る見通しだ。

3. 強みである 5 つのベーシック機能を一段と強化し、成長市場の移行と合わせて成長加速を狙う

同社はまた、中長期成長戦略における取り組みとして、“高付加価値型ビジネス”の拡大に注力している。“高付加価値”の意味は、同社のビジネスのあり方として、商材の仕入・販売という伝統的なものから脱却し、企画・提案、試作品の製造、加工品やモジュール品及び、完成品としての納入などへと踏み込むことだ。同社は 5 つのベーシック機能（調達代行サービス機能、加工サービス機能、企画開発機能、海外ネットワーク機能、品質・環境マネジメント機能の 5 つ）を有している点に特徴と強みがある。今後はこれらの機能をさらに強化・活用して、ODM 事業に迫るような領域にまで自社の活動領域を拡大していく方針だ。これまで同社は、国内外の協力工場とも協力しながらそうした経験と実績を積み重ねており、その実力は既に有していると言える。今後はこの動きをさらに加速し、前述の成長市場の移り変わり（スマートフォンから自動車・ロボットへ）と合わせて、中長期的成長の実現につなげる方針だ。

Key Points

- ・成長市場と高付加価値の2軸による成長戦略へ展開
- ・自動車関連の売上規模が約500億円となり、成長ドライバーの主役に躍進
- ・過去からの多数の取引において、付加価値の創造・拡大に向けた知見の蓄積が進む

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

電子材料を得意とする2社が2009年に合併して誕生。
 国内外に61拠点を擁し、Digital Electronics、Automotive、Broad Marketの3つのマーケットで事業を展開

1. 沿革と事業内容

(1) 沿革

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、その後の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させて、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式会社へと改めた。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年にTOBによって豊田通商の子会社となり、現在に至っている。

会社概要

(2) 事業内容

沿革を反映し、同社は現在、エレクトロニクス製品向けの電子材料を始めとして電子部品や設備など幅広い商材を取扱っている。事業の基盤としては、連結ベースで従業員 1,149 名を抱え、国内外に 61 拠点を擁している（数字はいずれも 2019 年 3 月末現在）。事業拠点の中には加工サービスを手掛ける拠点が国内 1、中国 2 の合計 3 ヶ所が含まれている。

事業はグローバルで展開しているが日本企業の海外進出状況を反映して海外については中国及びアジア地域が主体となっている。2019 年 3 月期の国内外の売上構成比は国内が 42.1%、海外が 57.9% となっている。海外売上高の内訳は、中国（香港含む）22.9%、その他アジア 30.6%、その他（欧米等）4.3% という構成だった。

同社は仕入先・販売先の双方に多数の顧客を有して幅広い商材を取り扱っているため、管理するうえでグルーピング（分類）は不可欠だ。従来は取扱い商材に基づき管理（仕入先基準）していたが、2015 年 3 月期からは顧客企業の生産品目を基準（販売先基準）とした、マーケット別に分類する方式に切り替えた。その結果現在では、Digital Electronics、Automotive、Broad Market の 3 つに分けて内部管理及び情報開示を行っている。

多数の商材・取引先を生かした成長市場への機敏な対応力により、高い業績の安定成長性を実現。今後は“付加価値創造”を 2 基目の成長エンジンに追加する計画

2. 特長と強み

同社の特長としてまず挙げられるのは、多数の取引先と商材を抱える点だ。同社は国内外の 61 拠点を通じて、仕入先（メーカー）約 7,300 社、販売先（ユーザー）約 6,200 社との間で、電子材料や電子部品を中心とする広範囲で多様な商材の取引を行っている。2 つ目の特長は、成長市場への機敏な適応力だ。これら 2 つの特長が結び付いて、同社の最大の特長とも言える、“業績の安定成長性”や“高い業績安定性”の実現につながっていると弊社では理解している。

詳細は後述するが、同社は現在、米中貿易摩擦の激化という事業環境激変のなか、成長市場がスマートフォンから自動車など次の成長分野に移り変わる過渡期にある。事業環境と成長分野という 2 つの変化に同時に直面しながらも、業績面では安定成長を持続している点に同社の強みが遺憾なく発揮されていると言える。

同社が提供しているのは、最適な部材の供給、信用供与・ファイナンス、納期・在庫の管理といったエレクトロニクス商社としてのベーシックなサービス・機能だけではない。加工サービス、調達代行サービスなど、より高度で付加価値の高いサービス・機能も提供している。同社は 5 つのサービス・機能を掲げているが、こうした機能があるからこそ、多様な商材をビジネスにつなげ、業績に落とし込むことができているということだ。

会社概要

同社は今後、自社の有する特長・強みと、独立系技術商社としての機能・知見とを組み合わせ、「付加価値創造」の取り組みを強化する方針だ。そして、この「付加価値創造力」を成長のメインエンジンの1つとしていく方針だ。これまでは、成長市場への機敏な対応力が収益成長のけん引力であったが、今後は、付加価値創造というもう1基のエンジンが加わることになる。付加価値創造に関する具体的な取り組みや方向性は中長期の成長戦略の項で詳述するが、同社が自社の強みとして有する5つのベーシック機能をこれまで以上に強化・活用してそれを実現していくことになる。

エレマテックが提供するサービス・機能



出所：ホームページより掲載

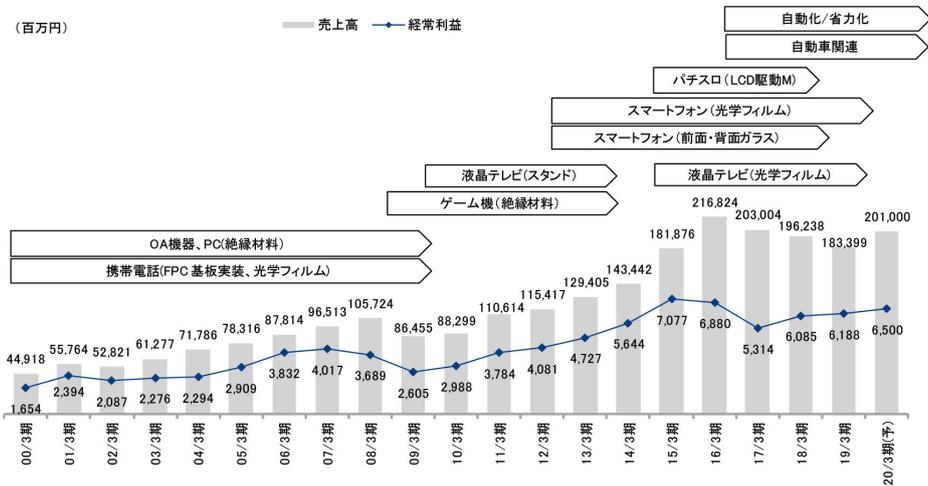
過去の長期安定成長の過程で、 商社としての機能をしっかりと発揮し、収益成長へとつなげてきた

3. 長期業績推移

同社の長期的な業績推移を振り返ると、浮沈の激しいエレクトロニクス業界に身を置きながら、経済サイクルや製品サイクルなどの波を乗り越えて安定成長を果たしてきたことが一段と明確になる。2000年代初めは携帯電話関連で伸びたがその中身はFPC（プリント配線版）の部材や基板実装、光学フィルムなどが主要な商材だった。2010年前後は地デジ移行などもあって液晶テレビ関連の部材が大きなビジネスとなった。また、2010年以降はスマートフォンやタブレットが急成長商品として台頭し、同社はそこに各種フィルム類やガラス類などを販売してリーマンショックからの迅速な回復と連続最高益の更新を達成した。ここ数年はスマートフォン市場が成熟化したことで一旦の業績の踊り場を迎えた形となっているが、ここにきて次期成長市場が自動車関連と自動化／省力化関連へと、明確に移行した。

会社概要

長期業績推移



出所：決算短信、取材等よりフィスコ作成

同社が“電子材料商社”でスタートしたという経緯もあって、素材の供給のイメージが強いが、同社が供給していた先はアッセンブラー（組立工場）であることが多い。プロセス的には最終製品に近い部分だ。こうしたところへの納入においては、素材そのものでの納入ではなく、加工品や半完成品のような状態での納入を求められることが多い。このような経験が、同社がこれから注力する高付加価値化への取り組みでは、大いに生きてくと弊社では考えている。最終製品に近い領域で役割を果たす過程においては、同社が持つ5つの機能をフルに稼働させなければ顧客の要求に応えられない。長年にわたり事業を展開してきた同社には、5つの機能に関して高いレベルで知見が蓄積しており、今後の成長市場と位置付ける自動車関連と自動化／省力化関連においても、5つの機能によって、付加価値の高いビジネスを展開できると期待される。

業績の動向

スマートフォン関連需要の一巡で減収減益ながら、相対的に軽微にとどまる

1. 2019年3月期決算の概要

同社の2019年3月期決算は、売上高183,399百万円（前期比6.5%減）、営業利益6,335百万円（同2.2%減）、経常利益6,188百万円（同1.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,364百万円（同23.1%減）と、減収減益で着地した。

業績の動向

2019年3月期決算の概要

(単位:百万円)

	18/3期			19/3期					
	2Q 累計	下期 実績	通期 実績	2Q 累計	下期 実績	期初 予想	通期 実績	前期比 伸び率	予想比 伸び率
売上高	104,134	92,104	196,238	89,619	93,780	198,000	183,399	-6.5%	-7.4%
営業利益	3,345	3,135	6,480	3,048	3,287	6,600	6,335	-2.2%	-4.0%
営業利益率	3.2%	3.4%	3.3%	3.4%	3.5%	3.3%	3.5%	-	-
経常利益	3,103	2,982	6,085	2,926	3,262	6,300	6,188	1.7%	-1.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,175	2,201	4,376	2,125	1,239	4,500	3,364	-23.1%	-25.2%

出所:決算短信よりフィスコ作成

期初予想との比較では、売上高は7.4%(14,601百万円)、営業利益は4.0%(265百万円)、それぞれ未達となった。同社は米中貿易摩擦激化による中国経済の減速といった事業環境の急変により、スマートフォン関連部材の販売が低調に推移していることや、物流費の増加などを背景に、2019年2月に業績予想の下方修正を行った。結果的には売上高、利益ともに未達となったが、数多くの日本企業が期初予想を大きく下回ったことに照らすと、特に利益面での同社の減益幅は小さく、健闘したと評価できる決算だったと弊社では考えている。

売上高は、スマートフォン関連需要が一巡した影響によって、これまで売上高の中核を形成していた液晶・TP・BL(TP=タッチパネル、BL=バックライト。以下同じ)の売上高が大幅な減収となった。これを、幅広い商材を取り扱うという同社の特長・強みを生かしてカバーすることを狙ったが、下期に入って、米中貿易摩擦が激化したことに伴い中国経済が減速したことの影響を受け、液晶・TP・BLの落ち込みをカバーできず前期比減収、かつ計画に対しても未達となった。

利益面では、売上総利益率が前期比0.4%ポイント上昇し、10.0%となった。要因は端的に言えば製品ミクスの改善だ。背景には同社が従前から進めてきた高付加価値化への取り組みが着実に進捗していることがある。ただし、売上高の減収により売上総利益の額は前期比2.7%(502百万円)の減益となった。販管費は人件費の増加があったものの、貸倒引当金が大きく減少したため、前期比356百万円減少した。その結果営業利益の減益幅は前期比2.2%(145百万円)へと圧縮された。

親会社株主に帰属する当期純利益は、減益幅が前期比23.1%(1,012百万円)と経常利益のそれから大幅に拡大した。これは連結子会社から同社本体への配当方針を、原則全額払い出しへと変更したことに伴う税金負担の増加によるものだ。資金の効率化や為替リスクの低減が狙いだ。具体的には、将来の配当受取り時に納付すると想定される税金総額(1,084百万円)を繰延税金負債に計上した。それが2019年3月期において法人税等調整額として親会社株主に帰属する当期純利益を圧迫した。この金額を戻すと実質の親会社株主に帰属する当期純利益は4,448百万円となり、前期比1.7%の増益だった。

Digital Electronicsではスマートフォン関連向け売上高が大幅に減少。一方でAutomotiveとBroad Marketは順調な拡大が続く

2. マーケット別動向

マーケット別売上高の詳細

(単位:百万円)

マーケット別 セグメント	2018年 3月期 通期実績	2019年3月期 通期				
		実績	伸び率	構成比	主な対象市場 前期比増減額	
Digital Electronics	112,123	90,240	-19.5%	49.2%	液晶・TP・BL	-23,610
					黒物家電	-1,919
Automotive	24,966	26,780	7.3%	14.6%	カメラ・カメラモジュール	1,228
					自動車	1,813
Broad Market	59,148	66,379	12.2%	36.2%	アフターマーケット	4,836
					医療機器	1,570
合計	196,238	183,399	-6.5%	100.0%		

注: TP=タッチパネル、BL=バックライト

2019年3月期の「予想」は第2四半期決算を踏まえて修正を加えた「修正予想」

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

Digital Electronicsの売上高は前期比19.5%(21,883百万円)減の90,240百万円となった。内容を見ると、液晶・TP・BLの売上高が前期比23,610百万円の減収となり、Digital Electronics部門の減収を完全に説明している。液晶・TP・BLはスマートフォン向け商材の代表的なものであり、2019年3月期の減収もスマートフォン関連需要の一巡が主因となっている。一方で同社は、自動車のインパネ周り(運転席周り)で使用される液晶パネル関連の拡大に注力しており、今後はこの中身が変わってくる見通しだ。

Automotiveの売上高は前期比7.3%(1,813百万円)増の26,780百万円となった。Automotiveの中の具体的製品はヘッドライト部材、内装用部材、センサー類、モータ類、各種電子部品など多岐にわたっている。また、自動車に直接使用される部品のほかにも車載品向けの部材なども数多く含まれている。こうした幅広い商材を有していることも奏功し、前期比増収を達成した。しかしながら事前予想には届かなかった。下期の中国経済の減速の影響がAutomotiveのビジネスに及んだものとみられる。

Broad Marketの売上高は前期比12.2%(7,230百万円)増の66,379百万円となった。Broad Marketの中には、その名前が示すように、Digital ElectronicsとAutomotiveに当てはまらない様々なものが含まれる。その中で近年、伸び率や売上高の絶対額で目立つのがアフターマーケットと医療機器だ。アフターマーケットとは業種や業界に基づくネーミングではなく、自動車用品販売店で売られる後付けのカーナビを“アフターマーケット品”と呼ぶのと同じ意味でのネーミングだ。実際の内容も自動車用品の割合が高いとみられる。医療機器も様々なものを取扱っているが、現状大きいのは超音波診断装置の部材だ。2019年3月期もこれら2つの領域の商材が増収となり、Broad Marketの増収をけん引した。

■ 中長期の成長戦略

成長市場と付加価値の 2 軸による成長戦略へ展開

1. 中長期の成長戦略の全体像

(1) 中長期戦略「elematec × (エレマテック クロス)」の概要

同社は期間固定式の中期経営計画は策定していないが、中長期戦略に関する取り組みについての基本方針を策定し、それに基づいて経営を進めている。2018 年 3 月期からはスローガンを「elematec × (エレマテック クロス)」に改めた。これは従来のスローガンである「elematec + (エレマテック プラス)」に比してシナジー追求を一段と加速させることや、“×”が“クロスオーバー”や“駆ける”にも通じることでスピード感を強調する意図が込められている。

業績計画については、同社は毎年、期初において当該年度と 2 年後の業績予想を公表している。いわゆるローリング中期経営計画と似たスタイルだ。2020 年 3 月期の開始に当たっては、当期業績予想とともに 2022 年 3 月期において売上高 2,300 億円、経常利益 75 億円を目指す中期予想を公表している。

中長期戦略「elematec × (エレマテック クロス)」



出所：決算説明資料より掲載

この中長期成長戦略のスローガンは、“「グローバルに高付加価値ビジネスを提供し続ける電子材料商社」を目指す”というもので、キーワードは言うまでもなく“高付加価値ビジネス”だ。これは、会社概要の項で前述した、“自社の有する特長・強みと、独立系技術商社としての機能・知見とを組み合わせ、「付加価値創造」の取り組みを強化する方針”と同じ趣旨だ。

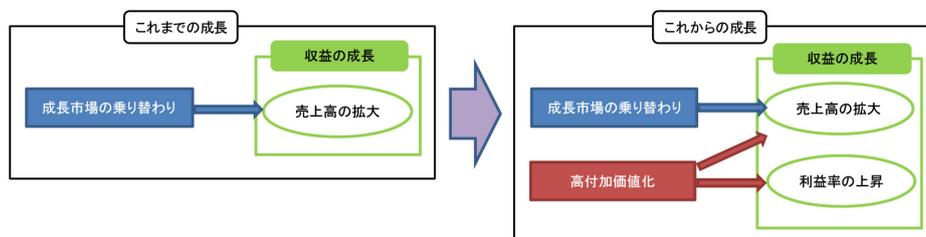
中長期の成長戦略

では、何が同社にとって“付加価値”なのか。これに対する答えは一つではなく、説明が複雑になりがちだ。簡略化のための一つの例として、メーカーに近い存在になることが挙げられる。企画、設計、組み立て・加工といったプロセスを同社自身が担うことで、これらに付随する付加価値を取り込み、マージン（利益率）を高めるというようなケースだ。この場合、同社は生産設備を保有せず、製造については外部に委託することになるのは言うまでもない。ポイントは、こうしたケースは、同社にとっては新しいチャレンジではなく、同社の5つのベーシック機能としてすでに具備しているということだ。付加価値創造の取り組みは、5つの機能を発揮する“場”を広げる取り組みということが出来る。

同社が5つの機能を発揮する“場”を広げることは、同社側の事情ばかりでなく、顧客側の事情もある。上の例でいうと、顧客側から“付加価値”が川上へと移動していることになる。これをスルーしてしまうこともできるが、同社はこれをしっかりと取り込もうということだ。ここで生きてくるのが同社の商材並びに取引先の多様性だ。素材の選定と加工の委託先の選定を自前で完結し、付加価値を取り込むことが可能になる。長期業績の項で述べたように、同社は人知れずこの点の経験と技術を蓄積してきたと思われる。

こうした高付加価値化戦略は、同社の中長期の成長において大きな貢献が期待される。同社のこれまでの成長は、“成長市場”をうまく乗り換えることで達成されてきた。しかし今後は、成長市場という軸に、高付加価値化というもう1つの軸が加わり、2つの軸によって成長を目指すことになる。成長市場の追求はトップライングロース（売上高の成長）に寄与する一方、高付加価値化は売上高と利益の両方に貢献するイメージだ。

「成長市場と付加価値の2軸による成長戦略」のイメージ



出所：フィスコ作成

(2) 4つの重点取組テーマ

現在の中長期戦略「elematec ×」は2020年3月期が最終年度となり、同社は2021年3月期からの新たな中長期戦略の策定に取り掛かるとみられる。また同社を取り巻く事業環境は昨年来急激に変化してきている。スマートフォンの普及に伴う関連需要一服、液晶と有機ELによる小型パネル市場での競争激化、米中貿易摩擦の激化に伴う中国の生産活動の減速等々、数え上げればきりが無いほどだ。

こうした状況にあって同社は、成長戦略として4つのテーマに取り組んでいる。すなわち、1)自動車、2)自動化/省力化、3)“BtoBtoC”ビジネスの強化、4)機能強化、の4つだ。それぞれの詳細は以下に詳述するが、特に重要な取り組みは1)の自動車と2)の自動化/省力化の2つだ。これらはスマートフォン関連からの乗り換え先の、“これからの成長市場”ということだ。

自動車関連の売上規模が約500億円となり、 成長ドライバーの主役に躍進

2. 「自動車」への取り組み

(1) 自動車関連ビジネスの業容

自動車が同社の次の“成長市場”と期待されてきていることは、説明の必要はないだろう、売上高のマーケット別内訳において、Automotive という独立した項目が設定されていることからそれは明らかだ。今回改めて「自動車」がフォーカスされた背景は、自動車関連売上高が着実に拡大する一方、スマートフォン関連売上高が縮小した結果、自動車関連売上高が明確に同社の柱に成長したことがあるとみられる。

同社の自動車関連売上高は2020年3月期で約500億円と試算されている。マーケット別内訳のAutomotiveの売上高(30,060百万円)に加えて、Digital ElectronicsやBroad Marketの中にも自動車関連業界向けの製品が多数含まれるためだ。Digital Electronicsにおいては、2020年3月期は液晶・TP・BLが自動車関連向けに大きく伸びる見通しとなっている。Broad Marketの中ではアフターマーケットと称されるサブセグメントの中身がドライブレコーダーやトラックのバックアイカメラなどの部材が中心となっている。これらを積み上げると同社の自動車関連売上高が500億円に達するということだ。

過去10年の同社の成長をけん引したスマートフォン関連売上高は、ピーク時には800億円～900億円に達したと推測されるが、足元ではピークの3分の1近い300億円程度にまで落ち込んだと弊社では推測している。主役が完全に入れ替わった形だ。

成長ドライバーとしての期待が高まる自動車関連ではあるが、現在の売上高は、同社が長年の間積み重ねてきた多数の商材で構成されている。同社は2012年に豊田通商のグループ入りしたため、そのシナジーの一環で、トヨタグループ向けの大口納入などを期待する向きも多いが、それらが実現するのはこれからとなる見通しだ。このことに関しては“シナジー効果発現の遅れ”と嘆く必要はなく、同社の強み(商材と取引先における多様性)が自動車業界向けにも発揮されていることを評価すべきと弊社では考えている。別な言い方をすれば、同社の自動車関連ビジネスは商材、付加価値の拡大、豊田通商グループとのシナジーなど様々な意味において、本格拡大期の入り口に立ったに過ぎないということだ。

(2) 自動車関連ビジネスの内容

同社の自動車関連ビジネスの今後の拡大戦略は、同社全体の成長戦略と重なる。すなわち、1) 取扱商材・取引量の拡大と、2) 高付加価値化、の2つの軸による業容拡大だ。

取扱商材・取引量の拡大について見ると、自動車業界のトレンドはしばしば“CASE”と称される。それぞれコネクティッド、自動運転、シェアリング、EV化の頭文字だ。これらの領域は、同社が電子材料商社から始まり長年、エレクトロニクス業界で事業を展開してきたことに照らすと、言わば“ホームグラウンド”と言えることができるだろう。

中長期の成長戦略

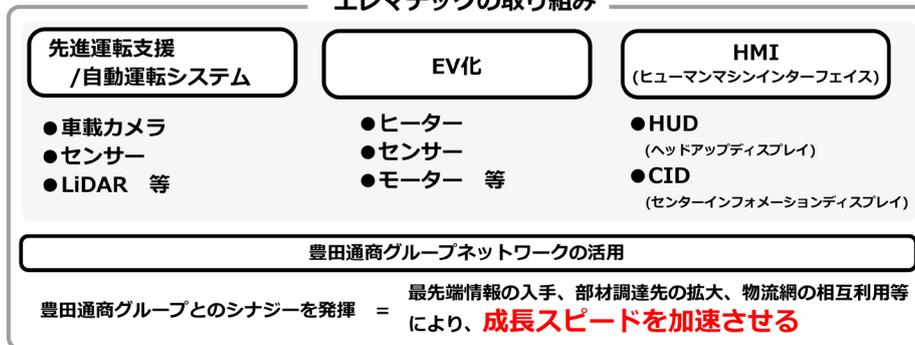
現時点で同社は自動運転やEV化、HMIといったそれぞれの領域において、車載カメラやセンサー類、ディスプレイ（部材）などを幅広く供給している。これらは、前述のように、同社が独自に商流を切り開いてきたものがほとんどで、豊田通商グループとのシナジーによるビジネス拡大はこの後に具体化してくる見通しだ。

自動車業界とエレマテックの事業展開の状況

■自動車市場のトレンド



エレマテックの取り組み



出所：決算説明資料より掲載

高付加価値化という点では、前述のように、5つのベーシック機能を一段高いレベルで稼働させ、より加工度の高いものやモジュール製品を顧客に提供していくことになる。自動車業界は安全性への配慮などから保守的な面があり、同社が追求する加工品やモジュール品としての納入拡大には逆風ではないかと危惧する向きもあるだろう。この点については、同社が提供するものは構造部材やエンジン回りなどではなく、電装系や内装・外装系などが中心だ。これらについては自動車業界も家電・通信機器業界も違いはなく、同社の高付加価値化戦略を進めることはまったく問題とならないとみられる。

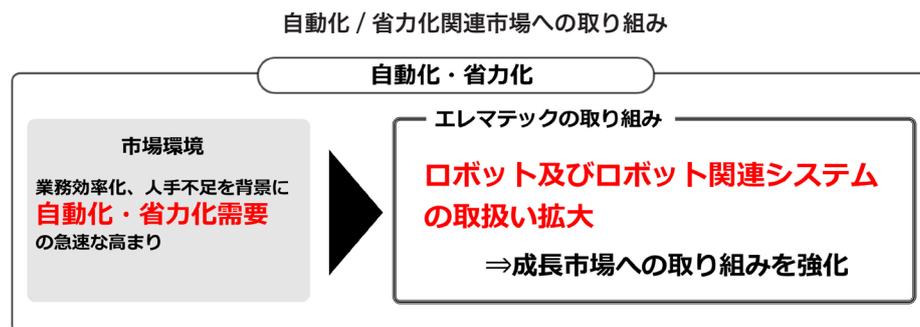
顧客側の情報管理が厳しく、情報開示も限定的でわかりにくい面があるのは事実だが、同社の自動車関連ビジネスは外部からイメージする以上に進捗していると推察される。自動車関連を軸に、同社が今後どういったスピードで成長を遂げるか注目される。

自動化 / 省力化ニーズに対応してロボット関連の販売に注力

3. 「自動化 / 省力化」への取り組み

今回同社は、自動化 / 省力化ニーズへの対応を成長市場の1つとして紹介した。これは Broad Market 中の“産業機械”というサブセグメントに含まれているとみられる。

自動化 / 省力化対応の具体的な商材はロボット及びロボット関連システムだ。産業用ロボットにも機能やサイズ、目的に応じて様々なものがあるが、同社が取り扱うロボットは、軽作業向けの比較的小型・低価格のものともみられ、ロボット単体販売ではなく、SI(システムインテグレーター)として価値を付加して販売している。軽作業であるがゆえにこれまで人手に頼っていたが、そうした分野においても人手不足が深刻化し、ロボットに切り替える動きが活発化している。同社はこの流れは構造的で今後も継続するとみており、“成長市場”に位置付けて販売を加速させる方針だ。



出所：決算説明資料より掲載

BtoBtoC の領域も成長市場の1つに取り込むことを狙う

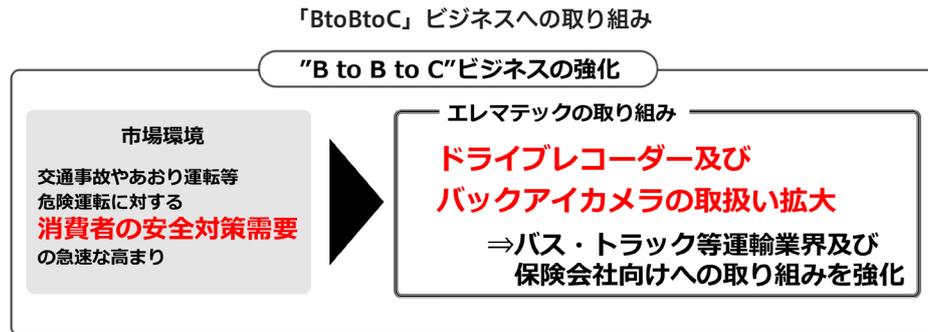
4. 「BtoBtoC」への取り組み

同社は商社であるため BtoB の取引が基本だが、今回、“BtoBtoC”を成長戦略の1つとしてフォーカスした。具体的な商材はドライブレコーダーやバックアイカメラ（トラックの後方確認用カメラ）が挙げられている。

これらは Broad Market 中の“アフターマーケット”というサブセグメントに含まれており、同社が完成品として納入している商材である。電子材料の仕入れ・販売に留まらず、ODM 事業に踏み込み、完成品を納入することで高付加価値型ビジネスの拡大に注力している。

中長期の成長戦略

ドライブレコーダーやバックアイカメラは、交通事故への備えや安全対策の観点から需要が急激に伸びているのは良く知られている。一方で、“C”を相手とする商材は需要の変動も大きく、継続性には注意が必要だ。また、これらの商材に続く新たな“C”向け商材が入るかも不透明だ。こうした点は同社自身も十分認識しているとみられるが、投資家側も慎重にみておく必要はあるだろう。



出所：決算説明資料より掲載

成長戦略実現に向けて、社内体制についても整備を促進

5. 「機能強化」への取り組み

機能強化という取り組みテーマは、トップライングロースを目指すというより、前述の自動車や自動化 / 省力化の取り組みを高いレベルで実現するための、全社的な体制強化という位置付けと言える。

具体的には、開発・設計機能を拡充してモジュール提案力を強化することや、品質検査体制を強化してロスを削減することなどに注力している。これらは、同社の有する5つの機能をフル稼働させるうえでは当然に必要な要素と言える。

さらにその具体的アクションとして、同社は社内の「技術グループ」と「環境・品質保証室」をそれぞれ、「技術部」、「環境・品質保証部」と「部」に昇格させた。こうした動きを今後も追求・強化することで商社からの脱皮、すなわち他社との差別化を図り、ビジネス拡大と付加価値創造を実現していく方針だ。

■ 今後の見通し

3部門すべてで前期比増収を見込み、増収増益を計画

● 2020年3月期決算の見通し

2020年3月期について同社は、売上高 201,000 百万円（前期比 9.6% 増）、営業利益 6,750 百万円（同 6.5% 増）、経常利益 6,500 百万円（同 5.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,550 百万円（同 35.2% 増）と、増収増益を予想している。

親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が高くなっているのは、前述のように、2019年3月期に法人税等調整額が約 11 億円発生した特殊事情のためだ。これを除いたベースでは前期比 2.3% 増（4,448 百万円⇒ 4,550 百万円）となる。

2020年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	19/3 期			20/3 期	
	2Q 累計	下期実績	通期実績	通期予想	前期比伸び率
売上高	89,619	93,780	183,399	201,000	9.6%
営業利益	3,048	3,287	6,335	6,750	6.5%
営業利益率	3.4%	3.5%	3.5%	3.4%	-
経常利益	2,926	3,262	6,188	6,500	5.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,125	1,239	3,364	4,550	35.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高について同社は前期比増収を予想しているが、その中身は従来から一変し、自動車関連と自動化 / 省力化関連の 2 つの市場が増収をけん引するというシナリオだ。スマートフォン関連については、同社の取扱商材の需要ドライバーという位置付けからは完全に外し、増収要因としてはまったく織り込んでいない（スマートフォン関連売上高は依然として一定規模の売上高があるため、一段の縮小によって売上高の足を引っ張る可能性はゼロではない）。

利益面では、営業利益について前期比 6.5% 増を予想しているが、営業利益率は 3.4% と前期の 3.5% からわずかながら低下する計画となっている。成長戦略の項で述べたように、同社は高付加価値化戦略に注力しており、これは利益率の改善に寄与すると期待される。しかしながら、2020年3月期の為替レートの前提を 105 円（2019年3月期実績は 110.92 円）としていることや、売上高の増収に伴う荷造運賃の増加や人件費増加によって販管費が増加することを織り込んだためと弊社では推測している。

エレマテック | 2019年6月21日(金)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

マーケット別では、3部門すべてが前期比増収になると計画している。詳細は以下のとおり。

2020年3月期のマーケット別売上高予想

(単位：百万円)

マーケット別 セグメント	2018年 3月期 通期実績	2019年 3月期 通期実績	2020年3月期 通期				
			予想	伸び率	構成比	主な対象市場	前期比増減額
Digital Electronics	112,123	90,240	93,425	3.5%	46.5%	液晶・TP・BL	5,343
						黒物家電	-1,226
						モバイル端末	-4,290
Automotive	24,966	26,780	30,060	12.3%	15.0%	自動車	3,280
Broad Market	59,148	66,379	77,514	16.8%	38.6%	アフターマーケット	3,905
						産業機器	1,696
合計	196,238	183,399	201,000	9.6%	100.0%		

注：TP=タッチパネル、BL=バックライト
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

Digital Electronics の売上高は、前期比 3.5% (3,185 百万円) 増の 93,425 百万円を計画している。その内訳として液晶・TP・BL が 3 期ぶりに前期比増収予想となっているのが注目されるが、この向け先は従来とは異なり、自動車向けとされている。スマートフォン向けの液晶・TP・BL については引き続き厳しい状況を想定しているもようだ。スマートフォン関連ではほかに、モバイル端末の売上高が前期比 4,290 百万円の減収となっており、Digital Electronics の内部でも着実にスマートフォン関連から自動車関連へと成長市場の交代が進んでいることが見て取れる。

Automotive は前期比 12.3% (3,280 百万円) 増の 30,060 百万円の売上高を計画している。前述のように、同社の自動車向けヘッドライト部材や内装用部材、車載用電子機器向けの電子部品など多岐にわたっているが、これらが順調に売上高を伸ばす見通しだ。2020年3月期時点では、同社が成長ドライバーと期待する EV 化関連連や ICT 化関連の商材の貢献は限定的で、従来からの商流のものが売上げの中核を占める構図に変化はないとみられる。

Broad Market は前期比 16.8% (11,135 百万円) 増の 77,514 百万円の売上高を計画している。内訳として、アフターマーケットは 3,905 百万円の増収、産業機器は 1,696 百万円の増収が、それぞれ計画されている。アフターマーケットはこれまで同様、ドライブレコーダーやバックアイカメラなどの伸長期待が背景にあるとみられる。産業機器は同社の注力分野となった、自動化 / 省力化ニーズに応えるロボット製品関連の増収がその中身とみられる。これらに加えて医療機器関連 (内容は超音波診断装置向け部材など) なども順調な拡大が続くと期待され、前述の大幅増収見通しにつながっている。

エレマテック | 2019年6月21日(金)

2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

損益計算書

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期(予)
売上高	205,370	203,004	196,238	183,399	201,000
前期比	12.9%	-1.2%	-3.3%	-6.5%	9.6%
売上総利益	17,947	17,127	18,886	18,384	-
売上総利益率	8.7%	8.4%	9.6%	10.0%	-
販管費	11,407	11,720	12,405	12,048	-
販管費率	5.6%	5.8%	6.3%	6.6%	-
営業利益	6,540	5,406	6,480	6,335	6,750
前期比	-11.3%	-17.3%	19.9%	-2.2%	6.5%
営業利益率	3.2%	2.7%	3.3%	3.5%	3.4%
経常利益	6,538	5,314	6,085	6,188	6,500
前期比	-7.6%	-18.7%	14.5%	1.7%	5.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,794	1,342	4,376	3,364	4,550
前期比	-6.1%	-72.0%	226.0%	-23.1%	35.2%
分割調整後 EPS (円)	123.29	32.79	106.88	82.17	111.12
分割調整後配当 (円)	37.5	10	32.5	33	45
分割調整後1株当たり純資産(円)	1,085.37	1,087.90	1,173.40	1,222.50	-

注: 16/3期決算の報告ベースでは、海外子会社の決算期変更に伴い、9子会社について、15ヶ月分を連結している。この表ではすべて12ヶ月決算として組み直した「12ヶ月ベース」の数値を記載している(ただしEPSは報告ベースを記載)。17/3期の前期比伸び率も「12ヶ月ベース」をもとに算出している。

注: 2019年5月31日付で1:2の株式分割を実施。

出所: 決算短信よりフィスコ作成

簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末	19/3期末
流動資産	79,170	74,935	87,662	86,073	90,495
現預金	10,004	12,551	10,282	25,893	25,714
売掛金	57,575	50,599	66,955	49,673	52,801
固定資産	5,021	5,636	5,621	5,761	5,172
有形固定資産	2,627	2,465	2,398	2,363	2,390
無形固定資産	236	1,349	1,115	886	691
投資等	2,156	1,821	2,107	2,511	2,090
資産合計	84,191	80,572	93,284	91,835	95,667
流動負債	40,931	35,892	48,521	43,597	44,291
買掛金	36,199	33,419	42,734	40,829	41,371
短期借入金	1,598	466	2,884	53	83
固定負債	349	238	217	191	1,318
株主資本	39,672	42,980	43,401	47,061	48,992
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	34,888	38,196	38,618	42,278	44,209
自己株式	-694	-694	-694	-694	-694
その他の包括利益累計額等	3,238	1,462	1,143	984	1,063
純資産合計	42,910	44,442	44,545	48,046	50,056
負債・純資産合計	84,191	80,572	93,284	91,835	95,667

出所: 決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
営業活動キャッシュ・フロー	-5,942	7,573	-3,309	19,257	1,009
投資活動キャッシュ・フロー	-290	-1,387	-85	-51	74
財務活動キャッシュ・フロー	318	-2,837	1,504	-3,547	-1,401
現預金換算差額	1,109	-875	-305	-46	138
現預金増減	-4,805	2,473	-2,195	15,611	-179
期首現預金残高	14,809	10,004	12,477	10,282	25,893
期末現預金残高	10,004	12,477	10,282	25,893	25,714

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

配当性向の引き上げと株式分割を発表。 2020年3月期は実質12円増配の45円配の計画

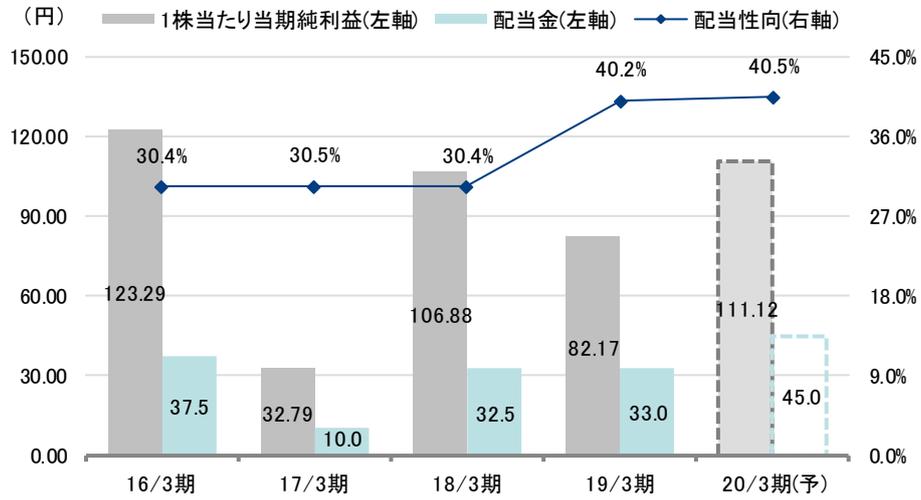
同社は、株主還元について配当によることを基本としている。配当金の額については、業績見通し（短期・中期）、成長投資、キャッシュ・フローなどを勘案しながら、配当性向目標を設定し、それに基づいて配当を実施することとしている。今般、配当性向の目安を、従来の「30%維持」から「40%以上」へと引き上げ、2020年3月期中間配当より適用することを決定した。

同社はまた、配当性向の引き上げと同時に株式分割を発表した。これは2019年6月1日を効力発生日として1株を2株に分割することがその内容となっている。

2020年3月期の配当について同社は、45円配（中間配20円、期末配25円）の配当予想を公表している。2019年3月期の配当実績は66円（中間配30円、期末配36円）だったが、株式分割を調整すると33円となるため、実質的に前期比12円の増配となる。なお、予想1株当たり当期純利益に基づく配当性向は40.5%となる。

株主還元

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



注：2019年6月1日付で1：2の株式分割を実施
出所：決算短信よりフィスコ作成

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