

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エノモト

6928 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 14 日 (金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業概要	02
1. 会社概要	02
2. 事業内容	04
3. 生産体制	08
■ 業績動向	11
1. ヒストリカルな収益動向	11
2. 2019 年 3 月期第 2 四半期の業績動向	12
3. 2019 年 3 月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営方針	15
2. 中期成長イメージ	16
3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

車載向け中心に広がる中期成長余地

エノモト<6928>は、大手電子部品メーカーで、リードフレームやコネクタ用部品といった精密部品を製造販売している。顧客のニーズに応じた高機能なカスタマイズ品の開発や微細加工の精密プレス金型に強みがある。また、日本、中国、フィリピンの3ヶ国で事業展開しており、どの生産拠点においてもほぼ同様の製品を同様の高品質で一貫生産することができる。顧客は家電や自動車、IT機器の内部で使われる半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーで、製品群別売上高構成比はIC・トランジスタ用リードフレーム35.6%、オプト用リードフレーム13.8%、コネクタ用部品47.4%、その他3.2%となっている(2018年3月期)。なお、用途別の売上高構成比は車載向け32.7%、スマートフォン向け30.8%、民生向け24.8%、その他11.6%である(2018年3月期)。

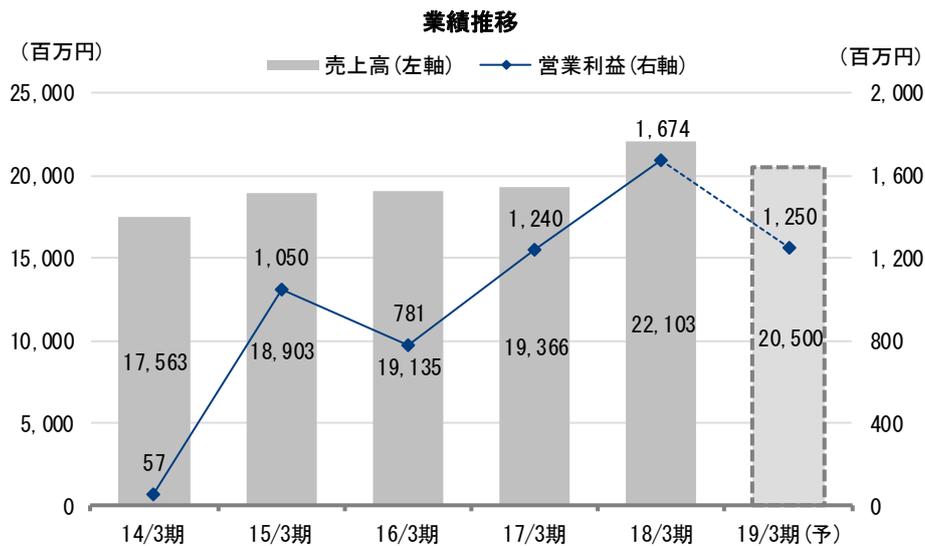
リーマンショックなどの影響から2013年3月期に当期純損失となったのを機に構造改革をスタートさせた。老朽化したシンガポール工場の解散や不採算の事業所・工場の閉鎖などを行う一方、東京証券取引所1部上場を目指して経営の盤石化を図った。ガバナンス面での構造改革では、執行役員制や監査等委員会制を導入して意思決定のスピードアップやリスク管理体制の強化を進めた。さらに、無理・無駄をなくすワークフローの改善や新規事業も開発なども進めた。2017年に東京証券取引所第2部へ上場、2018年には東京証券取引所第1部へ指定された。人材採用や外部プロジェクトへの参画などにおいて、既に東証1部上場企業としてのステータスの恩恵を受け始めたもようである。

2019年3月期第2四半期の業績は、売上高は10,150百万円(前年同期比5.7%減)、営業利益543百万円(同32.5%減)となった。売上高は、車載向け部品が引き続き堅調、競技場や広告向け大型ディスプレイも好調だった。しかし、第1四半期においてスマートフォン向けコネクタの出荷開始が遅れ、第2四半期に入っても生産量を取り戻せなかった。同社は製造工程の自動化や効率化を進めていたが、スマートフォンの量産効果が比較的大きかったことから、一時的に減収減益の要因となった。2019年3月期業績見通しについて、同社は売上高20,500百万円(前期比7.3%減)、営業利益1,250百万円(同25.4%減)を見込んでいる。期初の見通しに対して売上高で1,000百万円、営業利益で450百万円の下修正となっている。理由は、スマートフォン向けコネクタの出荷開始時期が遅れた影響を下期も考慮したためである。ただし、第3四半期に入ってからスマートフォン向け売上は好調さを取り戻しているようだ。

中期的に同社は、IC・トランジスタ用リードフレームでIoT関連需要の増加や自動運転技術などを背景に、オプト用リードフレームの市場では2020年東京オリンピック・パラリンピックへ向けて、拡大する需要を取り込んでいく考えである。コネクタ用部品では、スマートフォン向けが買い替え需要へシフトすることで伸びが落ち着くと見られている。しかし、車載用が順調に拡大する一方、新たな需要としてスマートウォッチなどウェアラブル向けが期待されており、実用としては最小クラスの微細コネクタの供給を開始した。超精密化などへの技術的要求は今後ますます高まることが予想されることから、同社の中期的な成長余地は拡大しそうだ。

Key Points

- ・カスタマイズや微細化に強みの電子部品メーカー
- ・東証1部上場を目指して経営の盤石化を図った
- ・技術的要求が高まるほどに中期的な成長余地は拡大



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

電子部品の手先メーカー

1. 会社概要

同社は大手電子部品メーカーで、リードフレーム^{※1}やコネクタ用部品^{※2}、インサートモールド^{※3}といった精密部品を製造販売している。半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカー向けに販売し、家電や自動車、IT機器の内部で使用される。顧客のコスト削減や耐久性向上などの要求に応じ、高機能なカスタマイズ品の開発にも積極的に取り組んでいる。そのほか、各種精密金型や自動機械装置などの開発や設計、製作も行っており、特に微細加工の精密プレス金型に強みがある。同社は、日本、中国、フィリピンの3極体制で事業を展開しており、どの生産拠点においてもほぼ同様の製品を同様の高品質で一貫生産することができ、こうした「最適地一貫生産」も大きな特徴になっている。

※1 リードフレーム：半導体パッケージに使われ、半導体チップを支持固定し外部配線と接続をする部品。

※2 コネクタ用部品：電子回路や光通信で機器や部品を接続するための部品。

※3 インサートモールド：金属部品の周りに樹脂を注入し一体化させた複合部品。

エノモト | 2018年12月14日(金)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

同社は1967年に神奈川県相模湖町で、精密金型の製作と金型による電子部品のプレス加工を目的に、株式会社榎本製作所という社名で設立された。1969年に山梨県に上野原工場を設立、1973年に本社を上野原に移転、その後はコネクタ用部品やLED用リードフレームなどへと製造の幅を広げるとともに、国内で営業・生産拠点を拡充していった。1990年に社名を株式会社エノモトに改めるとともに、日本証券業協会に店頭登録（現東京証券取引所JASDAQ市場）、1995年にフィリピン、2000年には中国に進出し、3極体制の基盤を構築した。2017年に東京証券取引所市場第2部に、2018年には東京証券取引所第1部に上場し、現在、更なる飛躍を目指し事業を推進しているところである。

沿革

年月	事項
1967年 4月	精密金型の製作及び当該金型による電子部品等のプレス部品加工業を目的として、神奈川県津久井郡相模湖町に株式会社榎本製作所を設立。
1969年12月	業務拡張のため、山梨県北都留郡上野原町に上野原工場を新設。
1973年 3月	神奈川県津久井郡相模湖町より山梨県北都留郡上野原町に本社を移転。
1985年 3月	コネクタ用部品の拡販を図るため、神奈川県津久井郡藤野町に藤野工場を新設。
1987年 4月	LED用リードフレームの拡販、金型部品加工の効率化を目的に山梨県塩山市に塩山工場を新設。
1990年 7月	株式会社榎本製作所より株式会社エノモトに商号を変更。
1990年11月	日本証券業協会に店頭登録（現東京証券取引所JASDAQに上場）。
1991年 6月	青森県五所川原市に株式会社津軽エノモトを設立。
1993年 5月	自社ブランドである金型用ガイドマックスの開発に成功し、販売を開始。
1995年 3月	岩手県上閉伊郡大槌町に岩手工場を新設。
1995年 8月	上野原工業団地内に上野原工場を移転。
1995年10月	フィリピン共和国にENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc.（現連結子会社）を設立。
1997年 8月	株式会社岩手エノモトを設立し、岩手工場を営業譲渡。
2000年11月	中華人民共和国香港にENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2001年 1月	中華人民共和国広東省中山市にZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2003年 4月	本店所在地を上野原市上野原 8154 番地 19 に変更。
2004年 4月	子会社の株式会社津軽エノモトと株式会社岩手エノモトを吸収合併し、津軽工場及び岩手工場を設置。
2015年10月	塩山工場と上野原工場を統合し、本社工場を設置。
2015年12月	フィリピン共和国カビテ州にENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. のカビテ第2工場を増設。
2017年12月	東京証券取引所市場第2部に上場。
2018年11月	東京証券取引所市場第1部に上場。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

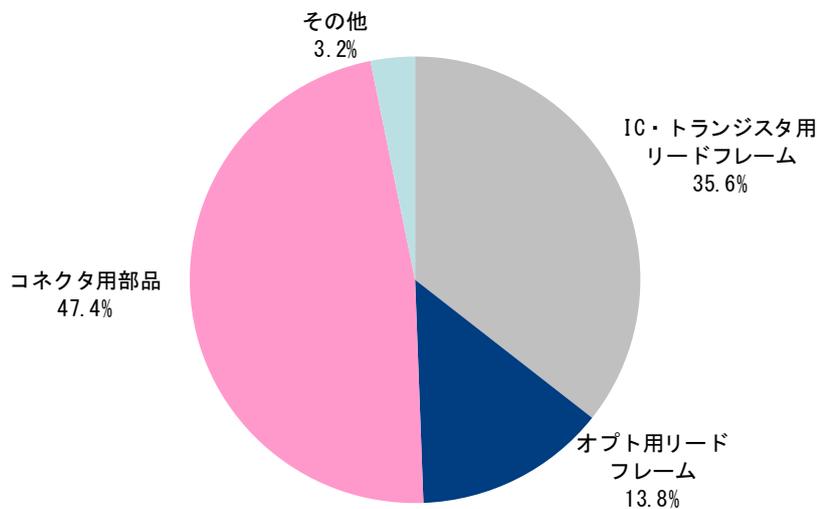
金型と樹脂成形、一体成形などの技術に強み

2. 事業内容

同社は主にリードフレームやコネクタ用部品、インサートモールド、及びそれらの製造に使われる精密金型や周辺装置の製造販売を行っている。同社グループは、同社と子会社4社（連結子会社3社、非連結子会社1社）で構成され、国内4工場、海外2工場（フィリピン1工場、中国1工場）という生産体制になっている。同社の製品はIC・トランジスタ用リードフレーム、オプト用^{*}リードフレーム、コネクタ用部品、その他という4つの製品群に分けられ、売上高構成比はそれぞれ35.6%、13.8%、47.4%、3.2%となっている（2018年3月期）。ちなみに、IC・トランジスタ用リードフレームは自動車や民生用機器向け、オプト用リードフレームは自動車や照明向け、コネクタ用部品は自動車やスマートフォンやデジタル家電向けの部品製造が多く、その他はリレー用部品などで、用途別売上高構成比は車載向け32.7%、スマートフォン向け30.8%、民生向け24.8%、その他11.6%である（2018年3月期）。

※ オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称

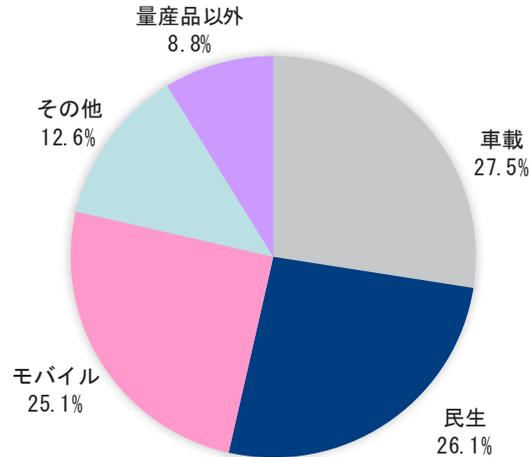
2018年3月期の製品群別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

2018年3月期の用途別売上高構成比



出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) IC・トランジスタ用リードフレーム

ICトランジスタ用リードフレーム製品群では、ICトランジスタ用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器を製造し、各種部品メーカーに販売している。IC・トランジスタは民生用機器や産業用機器、自動車部品など広範に使用される電子部品で、同社は金属材料を精密加工してIC・トランジスタの部品となるリードフレームを製造している。パワー半導体向けリードフレームや小信号デバイス向けリードフレーム、ヒートシンクなど、金属プレスやカシメ※などの各工程を一貫して大量にかつ安定して製造することができるため、様々な用途や要求に対応することができる。なかでも、種々の異形条材料への対応力や、パワー系デバイスに使用される放熱効果の高いカシメ部品などに強みがある。

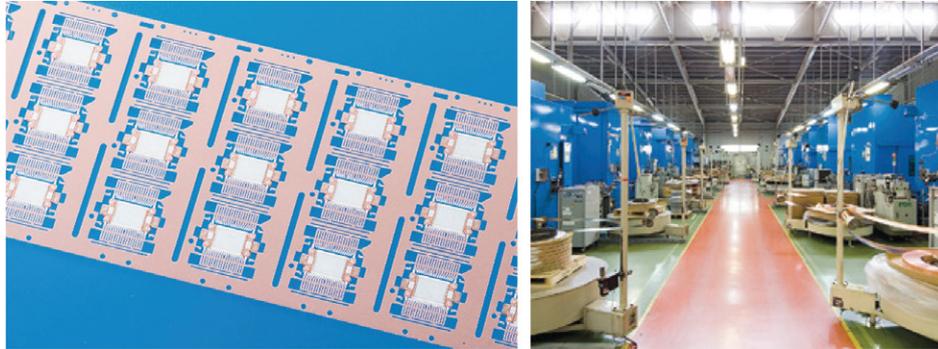
※ カシメ：金属の塑性変形（変形が増すにつれてより硬くなること）を利用した接合方法。

リードフレームは、従来金属単体の製品だったが、樹脂成形を含めた一貫生産の要求が増し、金型と樹脂成形を融合した同社の技術が不可欠になっている。また、金型技術も、基本の「抜く・曲げる」に「つぶす（コイニング）・絞る」など多彩で高度な技術を複合させることにより、あらゆる分野において高度な要求に応えることができる。そして、これらは同社の強みとすることができ、こうした技術を駆使することで、医療機器や機械部品、太陽電池関連、モーターコア向けなど多数の製品を開発することができたのである。また、様々な加工技術を有する同社は、その総合力により高度な顧客ニーズに対応するだけでなく、鉛フリーを始め環境に配慮した製品づくりも推進しており、新たな付加価値を提供している。

エノモト | 2018年12月14日(金)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

IC・トランジスタ用リードフレームと製造ライン

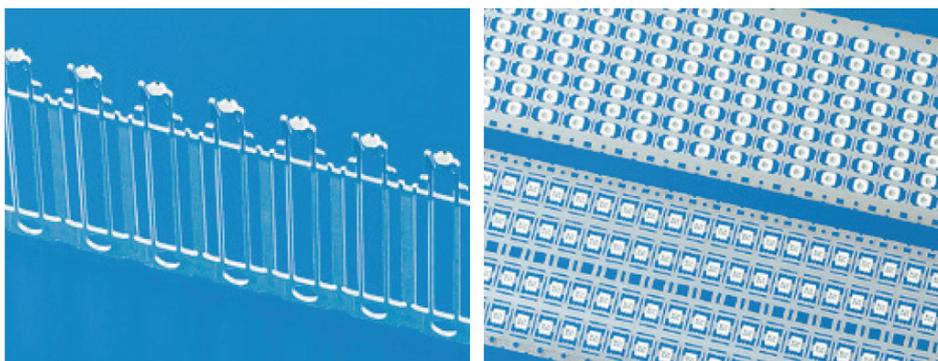


出所：会社案内より掲載

(2) オプト用リードフレーム

オプト用リードフレーム製品群では、LED用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。同社はLED用リードフレームについて、金型の設計・製作から試作品開発、大量生産まで一貫して対応しているが、LED製品の形状を決定する重要な部品であることから、自動車部品メーカーや照明機器メーカーとコラボレーションしながら生産している。主要製品はLEDディスプレイ、液晶ディスプレイのバックライト、自動車の各種ランプ、その他の産業用や民生用、照明用のLEDに使用されるリードフレームである。なかでも大型ディスプレイ用に強みがあり、タテ型（砲弾型）LED用リードフレームは国内トップシェアを誇る。また、輝度や耐久性といった面で難易度の高いデザインなどへの要求も多く、長年の経験とノウハウによってカスタマイズした最適な提案で応えている。一方、開発期間の短縮やコスト削減、試作用途など様々な目的に対応するため、自社製オープンフレームも各種用意しており、気軽に利用できる利便性が好評で、ラインナップを順時拡大する予定になっている。

LED リードフレーム（左がタテ型）

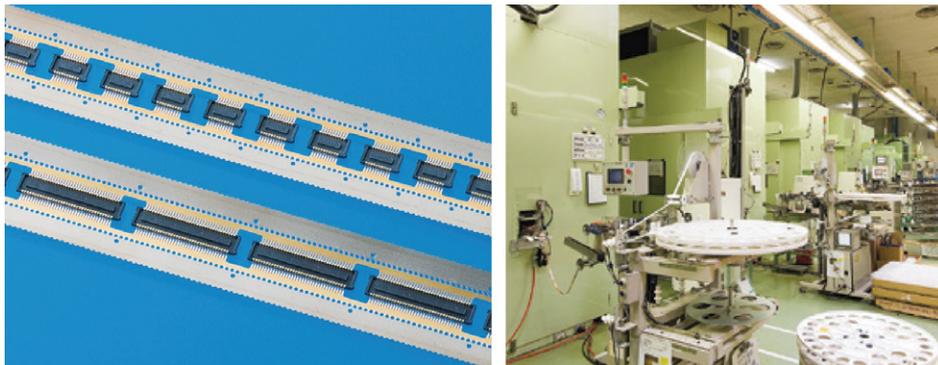


出所：会社案内より掲載

事業概要

(3) コネクタ用部品

コネクタ用部品製品群では、コネクタ用部品とその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。コネクタ用部品は電子回路や光通信において配線を接続するために用いられる部品・器具のことで、同社は携帯電話などに利用されるコネクタやFPC（Flexible Printed Circuits）コネクタ、細線同軸コネクタなどを製造している。なかでも、スマートフォンやウェアラブル端末の普及、高精度化とともに、コネクタやコンタクトピンの極小化が求められ、狭ピッチ品へのニーズが非常に高まっている。これに対して同社は、金属プレス加工の複雑な曲げ形状の技術と樹脂成形加工の技術を融合することで、0.3mmの最小クラス狭ピッチコネクタを供給している。このように、長年培ってきたプレス技術とモールド技術により、同社は難易度の高い様々な要求に対して、最適なソリューションを提供することができるのである。このため近年、精密性と堅牢性が厳しく求められる自動車向けに、同社のコネクタ用部品の販売量が増加している。なお、同社の国内外の工場では、金属端子部品のプレス加工やメッキ加工、樹脂成形加工から設計、製造までの一貫生産を行っているほか、OEM（Original Equipment Manufacturer）による供給にも対応している。

コネクタ用部品と製造ライン


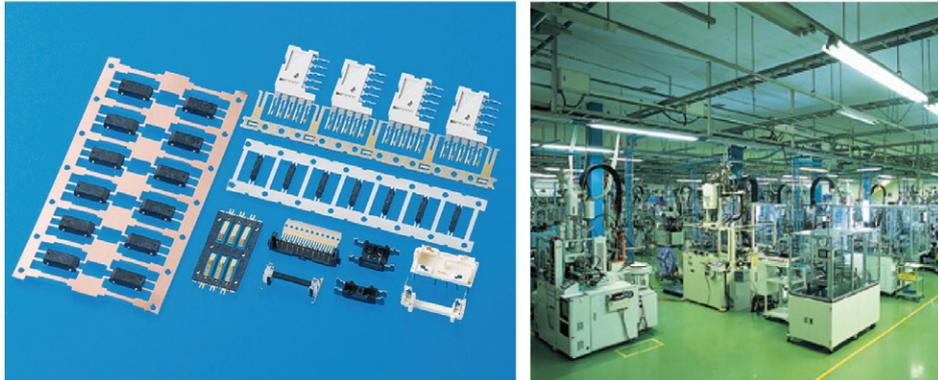
出所：会社案内より掲載

(4) モールド

モールド（鋳造・射出成形）は同社の製品群に横軸を通した技術で、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形を一体化した高精度なインサートモールド（一体成形）部品の製造方法である。平状フープ及び縦フープでのインサート成形や、単品部品をロボットでモールド金型に供給して成形する複合成形など、長年培ってきた高度な技術を駆使し、あらゆるパターンのインサートモールドに対応している。金型の設計や製造、部品生産のみならず、開発から試作、量産に至るまでのライン構想の提案など、モールドに対するあらゆるニーズにも対応することができる。主な製品はLEDやコネクタ、通信用リレー、センサー、レーザー用の部品などで、省電力や多機能小型化といったニーズにも応えている。また、インサートモールドは、金型とフレームなどを一体に成形する技術のため厳しい寸法精度が要求される。同社は、フレームとモールドのマッチングを社内で一括管理・一貫生産しているため、こうした高精度のモールド部品を生産することができるのである。

事業概要

インサートモールド部品と製造ライン



出所：会社案内より掲載

内外工場ともに高精度・一貫生産体制を誇る

3. 生産体制

(1) 生産体制

同社の工場はどの工場も、蓄積してきた技術と独創的で効率的な生産ラインにより、顧客の要求を満たす高品質な製品を生み出すことができる。ますます高まる顧客の高度技術への要求を実現するため、国内の各工場では、インサートモールドの本社工場（上野原サイト）、リードフレームの本社工場（塩山サイト）、コネクタなどの津軽工場と岩手工場と、それぞれの工場が得意とする分野を持ち、それぞれの技術やノウハウを集約している。また、海外の製造拠点であるフィリピン工場と中国・中山工場とともに、日本と同水準の高い品質基準と万全な生産体制を構築しており、金型の設計からプレス、メッキ、樹脂成形、完成部品までの一貫した製造を「メイドインジャパン」の品質で行うことができる。もちろん海外においても、顧客のコストやリードタイムに対する要求に適切に対応することができる。特にメッキ加工の認可取得が困難と言われる中国において、メッキ工程まで含めた一貫生産が可能な数少ない「メイドインジャパン」品質の日系企業として評価が高い。

エノモト | 2018年12月14日(金)
6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

各地の生産拠点



■本社(山梨県上野原市)



■本社工場(山梨県甲州市)



■津軽工場(青森県五所川原市)



■岩手工場(岩手県大槌町)


 ■エノモト フィリピン マニュファクチャリング
インコーポレーテッド

 ■中山益能達精密電子有限公司
■益能達(香港)精密有限公司

出所：会社案内より掲載

製造拠点

所在地	主要な会社(工場)	事業区分
国内	同社(本社工場・塩山/上野原サイト)	IC/トランジスタ用リードフレーム、LED用リードフレーム、その他の製造・販売
	同社(津軽工場)	コネクタ用部品の製造・販売
	同社(岩手工場)	コネクタ用部品、IC/トランジスタ用リードフレームの製造・販売
海外	ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. (フィリピン)	IC/トランジスタ用リードフレーム、オプト用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の製造・販売
	ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd. (香港)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の販売
	ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd. (広東省)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の製造・販売
	ENOMOTO LAND CORPORATION (フィリピン)	不動産賃貸

出所：会社案内及び有価証券報告書よりフィスコ作成

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

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(2) 生産プロセス

同社の生産プロセスは基本的に、a) 製品仕様の打ち合わせ・開発設計→ b) 試作金型の作成→ c) 量産金型の作成→ d) 量産プレス→ e) メッキ→ f) インサートモールドと組み立て→ g) 品質管理検査——という一貫したフローになっている。特徴は、どのプロセスにおいても、顧客の特別なニーズに対応できることである。

- a) 製品仕様の打ち合わせは、国内営業担当者に窓口を一本化しワンストップで対応できるようにしている。国内の設計者と共同で、3D-CAD や流動解析を駆使して品質向上とコストダウンを両立する仕様を検討する。顧客の利益と思えば、オープン品の採用や海外工場での製造を提案することもある。また、同社の海外工場から顧客の海外拠点へ直接納入するときも、国内で全て対応することができる。
- b) 必要に応じて試作金型を製作するが、コストの安い海外工場での製作、海外での量産を前提にした国内での試作、光造形などを用いたプロトタイプ製作など様々な要求に対応することができる。試作金型を用いたテストを行い、不具合や量産時の問題点を洗い出して量産体制の準備を行う。
- c) 量産金型は、一貫生産メーカーならではの生産性を重視した高性能な金型を製作している。顧客ニーズ次第では、将来の海外への生産移管を視野に入れた対応や、耐久性の高い金型の製作も可能である。
- d) 量産プレスは、同社の内外工場すべてでプレスと樹脂成形が対応可能なため、顧客は最適な生産地を選択することができる。また、他社製の金型による生産も内外工場に対応している。
- e) メッキについては、リードフレームの銀メッキはフィリピンと中国、コネクタの金メッキは津軽工場と中国で可能となっている。また、自社メッキラインにこだわらず、他社によるメッキにも対応している。
- f) インサートモールドでは、金属プレス部品と樹脂を一体化させる繊細で高品質な技術が要求されるため、ロボットなどによる自動化を推進しており、高い精度と生産性を両立している。
- g) 全工場で ISO9001 と ISO14001 を取得、海外でも国内生産と同じ基準で品質管理を実施している。また、車載用製品における厳しい品質管理・環境管理に対応するため、自動車産業の国際的な品質マネジメントシステムである IATF16949 の認証を中国で取得し、その他の拠点でも取得を進めている。三次元 SEM（高機能測定器）による分析や品質に厳しい車載用デバイス向け製品の供給実績から、同社の品質管理技術が高水準にあることが理解できる。

■ 業績動向

技術力と適応力で荒波を乗り越えてきた

1. ヒストリカルな収益動向

この 20 年程度を俯瞰すると、起伏の多い業績となっている。「産業のコメ」と言われる半導体関連メーカー向けに電子部品を製造供給しているため、外部環境にある程度左右されるのは仕方なく、高い技術力と適応力でそうした荒波を乗り越えてきたと言える。1990 年代はパソコンの普及やデジタル化の流れのなかで半導体向け需要が拡大したが、2000 年代に入ると IT バブル崩壊により業績が低迷。その後 LED の普及とともに業績は改善していったが、2008 年のリーマンショックを契機に再び業績が低迷した。リーマンショック後は業績回復に時間がかかっているが、リーマンショック後のリストラが東日本大震災によって後ろ倒しになったところに、急激な円高で中韓の電子部品メーカーが低価格で参入してきたため、2013 年 3 月期に巨額の当期純損失を記録する要因となった。このため 2014 年 1 月に改めて構造改革をスタート、1987 年進出で老朽化していたシンガポール工場の解散を決議したほか、不採算の事業所や静岡工場を閉鎖して人員削減も行った。

こうした構造改革の甲斐あって固定費が削減されたが、そこへ円安の追い風が吹いてスマートフォン向けの需要が拡大した。低採算品の値上げ交渉や高品質電子部品の販路拡大も進展した。さらに、これまでの価格競争で市場を退出したメーカーが多かったことや、スマートフォンのハイスpekク化に対応できる「メイドインジャパン」品質の電子部品を安定かつ大量に供給できる、同社のようなメーカーが少なくなっていたこともあり、営業利益率は急改善していった。顧客側からすると、歩留まりの高さなど技術力やニーズへの柔軟な対応力が、同社を選択する理由になったと思われる。現在、装置産業であることに加えて精密化やハイテクノロジー化により参入障壁が高くなったこともあり、「残存者メリット」を享受しやすい環境になったと思われる。さらに、LED やスマートフォンに続いて、車載用電子部品市場が拡大する波にも乗りつつある。

同時に前向きな改革も始動させ、東京証券取引所 1 部上場を目指して経営の盤石化を図った。2017 年に東京証券取引所第 2 部へ上場し、その後第 1 部へは 1 年弱でのスピード上場を達成した。この間既に、人材の採用や外部プロジェクトへの参画などにおいて、上場によるステイタス向上の恩恵を受け始めたもようである。また、ガバナンス面では、執行役員制や監査等委員会制へ移行した。執行役員制への移行により、各部署に担当役員が配置されることになり、権限移譲が進んで意思決定がスピードが速くなった。監査等委員会制への移行とともに、工場長経験者をトップに海外経験者や社労士有資格者などを集めた内部監査室を設置、リスク管理体制の強化を進めている。さらに、無理・無駄をなくすワークフローの改善や新規事業開発（後述するセパレータ等）など、経営の盤石化は足元も進行中である。

エノモト | 2018年12月14日(金)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

業績動向

東証1部指定



出所：決算説明会資料より掲載

スマートフォン向けの出荷遅れが響いた

2. 2019年3月期第2四半期の業績動向

2019年3月期第2四半期の業績は、売上高10,150百万円（前年同期比5.7%減）、営業利益543百万円（同32.5%減）、経常利益654百万円（同17.6%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益521百万円（同7.8%減）となった。マクロ環境は、国内が、2018年7月の西日本豪雨災害などによる一部自動車メーカーの操業停止を受け、輸送機器類を中心に一時的に伸びが鈍化したものの、個人消費や設備投資は拡大を続けている。海外においては、米国に発する貿易摩擦深刻化の懸念はあるものの、まだ大きな影響は出ておらず堅調に推移している。電子部品業界は、スマートフォン向け需要が一時一服感を見せるなど、電子部品・デバイス類の成長がやや鈍化した。このような環境のなか、同社の売上高は、車載向け部品が引き続き堅調な推移、競技場や広告向け大型ディスプレイ用途は好調だった。しかし、第1四半期に、納入先の生産計画変更によりスマートフォン向け部品において出荷開始が遅れ、第2四半期に入ってその遅れを取り戻せなかった。

2019年3月期第2四半期の業績

(単位：百万円)

	18/3期2Q		19/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	10,760	100.0%	10,151	100.0%	-5.7%
売上総利益	1,905	17.7%	1,600	15.8%	-16.0%
販管費	1,099	10.2%	1,056	10.4%	-3.9%
営業利益	805	7.4%	543	5.4%	-32.5%
経常利益	793	7.3%	654	6.4%	-17.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	565	5.2%	521	5.1%	-7.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

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

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

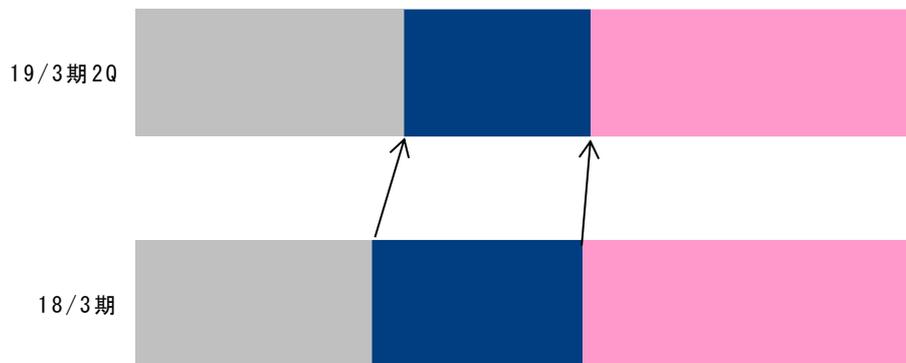
エノモト | 2018年12月14日(金)
6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

業績動向

同社は、従来から製造工程の自動化や効率化による品質改善や製造コスト低減を進めているが、スマートフォンの量産効果が比較的大きかったことから、販管費を抑制したものの各段階利益で減益となった。ちなみに、同社は年次での業務管理を行っているため、決算短信への第2四半期業績予想の記載を省略している。しかし、当初、微減収微増益を想定していたもようのため減収減益はやや厳しい結果と言え、利益については未達となった可能性があると考え。なお、海外については、車載向け部品が堅調のフィリピンで、セブの金型工場をカビテに集約し合理化を推進した一方、新工場の建物・設備の償却が増加した。中国では、前期に発生したスポットオーダーはなくなったものの、各種コネクタ部品が伸びた。また、営業外収支で、セブ工場売却に伴う受取配当金と為替差益、特別利益で政策保有株式の売却に伴う投資有価証券売却益が発生した。

用途別量産品売上高構成比の比較

■車載 ■モバイル ■その他



注：量産品のための売上高の集計。その他には使用先の限定できない汎用部品を含む。
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

製品群別に関しては、IC・トランジスタ用リードフレーム製品群で、海外における一部民生用機器向け部品の受注減の影響を受けたものの、自動車向け部品の需要が国内外ともに引き続き堅調だった。オプト用リードフレーム製品群では、LED用リードフレームが自動車向け部品や広告用大型ディスプレイなど設備向けの需要が拡大した。コネクタ用部品製品群では、自動車向け部品は堅調だったが、スマートフォン向けは納入先の生産計画変更により出荷開始時期が遅れた影響を受けた。

製品群別売上高の推移

(単位：百万円)

	18/3期2Q		19/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
IC・TR用リードフレーム	3,998	37.2%	3,717	36.6%	-7.0%
オプト用リードフレーム	1,465	13.6%	1,592	15.7%	8.7%
コネクタ用部品	4,973	46.2%	4,405	43.4%	-11.4%
その他	321	3.0%	435	4.3%	35.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

やや保守的な印象のある売上予想

3. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期業績見通しについて、同社は売上高 20,500 百万円（前期比 7.3% 減）、営業利益 1,250 百万円（同 25.4% 減）、経常利益 1,350 百万円（同 15.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,050 百万円（同 15.7% 減）を見込んでいる。なお、第2四半期業績の発表と同時に、2019年3月期通期の業績見通しを売上高で 1,000 百万円、営業利益で 450 百万円、経常利益で 350 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 250 百万円と下方修正した。理由は、自動車向けや大型ディスプレイ向け部品は概して当初計画どおりに業績が推移しているものの、第1四半期にスマートフォン向けコネクタの出荷開始時期が遅れた影響を考慮したためである。ただし、第3四半期に入ってスマートフォン向けも好調さを取り戻したようで、生産繁忙期に向けて収益は改善していくことが期待される。このため、新しい売上高予想はやや保守的な印象である。

2019年3月期業績の見通し

（単位：百万円）

	18/3 期		19/3 期			
	実績	売上比	予想	売上比	増減率	期初予算差
売上高	22,103	100.0%	20,500	100.0%	-7.3%	-1,000
営業利益	1,674	7.6%	1,250	6.1%	-25.4%	-450
経常利益	1,601	7.2%	1,350	6.1%	-15.7%	-350
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,246	5.6%	1,050	5.1%	-15.7%	-250

出所：決算短信よりフィスコ作成

製品群別の業界及び同社の見通しは、IC・トランジスタ用リードフレームについては、市場の堅調な動きは変わらず、むしろ今後、産業機械やサーバーなど IoT 需要や自動車の電装化率上昇、自動運転技術の進化の恩恵を受ける見込みである。このため中期的な出荷数量の伸びは 5～6% 増と見られている。同社も、車載向けは 2020年3月期に向けて変わらず堅調で、計画どおりの推移を見込んでいる。オプト用リードフレームに関しては、国内で 2020年東京オリンピック・パラリンピックに向けたインフラ整備や大型設備投資に向けて増大が見込まれており、パブリックディスプレイの中期成長率は 8% ほどと言われている。同社では足元、当初想定を上回る好調な推移になっているもようで、特に大型設備投資向けの需要は中長期的な成長が期待されている。コネクタ用部品については、市場もスマートフォン部品の出荷後ろ倒しの影響はあるが、車載用大型コネクタ部品の需要は引き続き堅調な上、ウェアラブルやコネクテッドカーが伸びていることから、市場規模は中期的に 3% 弱程度の成長が期待されている。同社も、スマートフォン向け部品の第1四半期の遅れを完全に挽回することは短期的には難しいが、エアバッグ関連など車載向けコネクタが相変わらず堅調な推移が見込まれるため、生産能力を強化する方針である。また、得意の微細化技術でウェアラブル関連部品も伸びている。

業績動向

同社は、2018年3月期に引き続き品質改善と製造コスト低減を目的に、生産プロセスの自動化や効率化を推進している。一方、金属と樹脂の精密複合加工技術という強みを活かして、新規顧客の開拓を積極的に行う方針でもある。第2四半期に通期業績見通しを下方修正したが、下期については確実に見込める需要しか業績予想に織り込んでいないと思われる。検査工程や金型製造など工場における自動化やカイゼン活動による生産性の向上、2015年に開設したフィリピン・カビテ第2工場の稼働率上昇と効率の改善、前期に実施した工場修繕の一巡などに加え、第3四半期など足元の状況を見る限りスマートフォン向けの苦戦は一時的と考えられること、同社技術力や製品の高品質性、顧客ニーズへの対応力が秀でていることなどから、今後も同社製品群に対する信頼に変化はないと考えられる。

■ 中期経営計画

真似のできないものづくりを追求

1. 中期経営方針

同社は、2017年3月期から2021年3月期までの5年間の、事業運営の指針となる中期経営計画を策定している。中期経営方針として「新たな価値の創造～他社が真似のできないものづくりを追求する～」を掲げ、同社が培ってきた技術力を最大限に活用し、さらに上のステージへ踏み出していくための決意を込めている。そのため、年度ごとに経営重点テーマを設定しており、2017年3月期は旧来の方法にとらわれない「現状打破」、2018年3月期は従前の思考・体質から踏み出す「勇気」、そして2019年3月期は自信を持って自分の力を発揮する「底力」――を掲げている。大きな中間目標でもあった東京証券取引所1部上場は達成し、それに伴う経営基盤の盤石化も進展していることから、そろそろ新たに中期目標を掲示するタイミングかもしれない。基本的には経営基盤の盤石化は変わらず、その延長で強みを伸ばし弱みを補うということになりそうだが、1部上場企業としてはもう少し先の将来を見通して、人材育成・確保や他社連携、新規事業なども視野に入れる必要があるようだ。

各製品群とも中期成長余地は広がりそう

2. 中期成長イメージ

中期的には、産業機械やサーバー向けなど IoT 需要の増加や、EV (Electric Vehicle) ・自動運転技術などを視野に入れた自動車の電装化率の上昇を背景に、IC ・トランジスタ用リードフレームの市場は成長が見こまれる。オプト用リードフレームの市場は、2020 年の東京オリンピック ・パラリンピック へ向けてインフラなど大型設備投資の増加が予測されている。コネクタ用部品の市場は、スマートフォンの爆発的な伸びがなくなって徐々に買い替え需要へシフトしていくとの予測から、スマートフォン向け部品の需要変動が大きくなる可能性がある一方、車載用大型コネクタ部品の需要は順調に拡大する見込みである。加えて、新たにスマートウォッチなどウェアラブル向けの需要が期待できる。こうした製品に利用される、実用としては最小クラス 0.3mm というコメより小さい微細なコネクタを、継続的 ・ 安定的に数 1000 万個 ~ 1 億個のロットで生産できるのは、同社を含めて日系数社しかないもようである。超精密化など機械 ・ 機器の技術的要求は今後ますます高まるばかりなので、対応できない企業が増えるなか、同社の中期的な成長余地は大きな広がりを見せている。

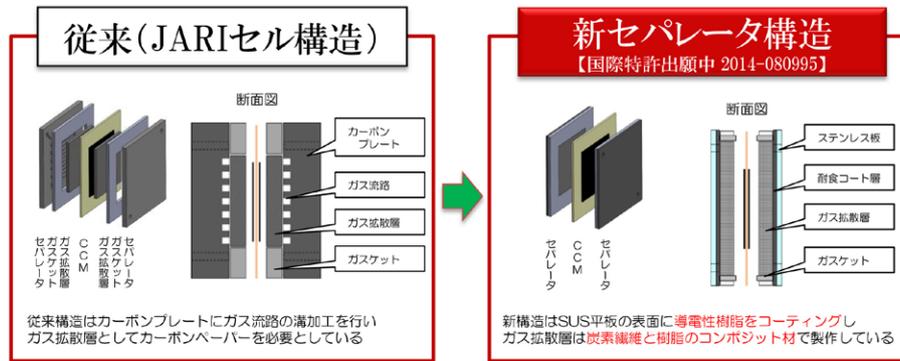
燃料電池の基幹部品を研究開発

3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

どの会社もそうであるように、同社も新規事業のシーズをいくつか抱えているものと思われる。その中で PEFC (固体高分子形燃料電池) 用の新型の「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の開発に期待がかかる。山梨県及び山梨大学との共同開発で、2020 年の実用化を目指している。これまでの経緯は、2014 年 7 月に「水素社会に向けた『やまなし燃料電池バレー』の創成」事業に参画、山梨県及び山梨大学との産 ・ 官 ・ 学共同事業をスタートさせた。2015 年 2 月に新型セパレータの開発に成功。2017 年 7 月には「地域イノベーション ・ エコシステム形成プログラム」(文部科学省支援施策認定取得) の認定を受けた。

セパレータとは水素と酸素の化学反応を利用して発電する燃料電池スタックの基幹部品のことで、同社は、山梨大学の理論に基づいてセパレータの小型化 ・ 低価格化を推進している。現在、汎用ステンレス材にカーボンを主成分としたコーティングを施し、高耐食性を実現、さらに、ガス拡散性に優れたカーボンペーパーに代わってセパレータ自体に廉価なガス拡散層とガスケットの機能を併せ持たせることで、部品点数の削減や薄膜化を実現した。実用化に向けて現在、量産技術の確立や製造コストの削減、生産品質管理体制の構築を進めているところである。実用化すれば、燃料電池車や家庭用燃料電池など社会生活などに広範に利用されることが見込まれ、「エネルギー革命」と言ってよいほどのインパクトを社会に与えることが予想される。

「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

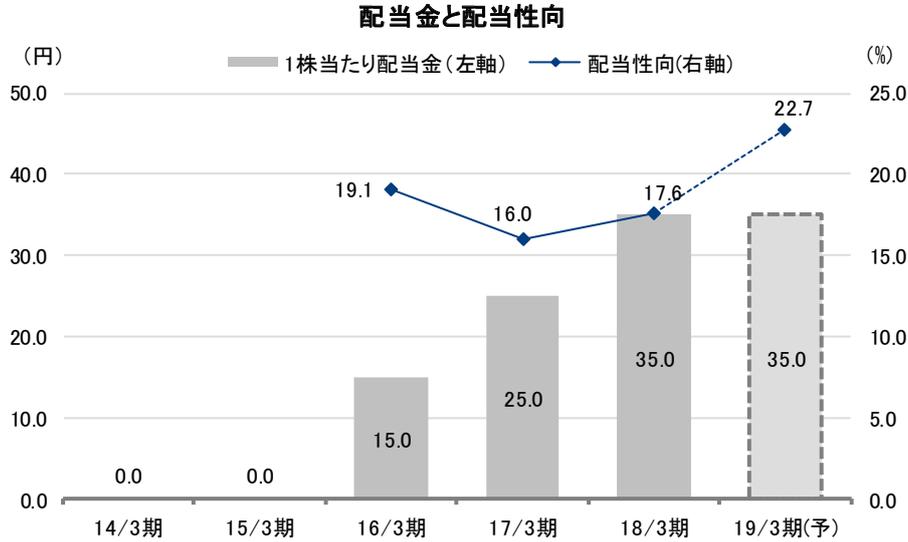


出所：ホームページより掲載

株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要政策と位置付けており、将来の事業展開と経営基盤強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続を重視し、業績に裏付けられた成果の配分を行うことを基本方針としている。2018年3月期の期末配当は、期初の業績予想を上回ったため、期初予想の1株当たり25円から1株当たり35円（普通配当30円、東京証券取引所市場第2部上場記念配当5円）に修正された。2019年3月期について当初期末配当30円を予定していた。しかし、2018年11月9日をもって東京証券取引所市場第1部に指定されたことを受け、1株当たり35円（普通配当30円、東京証券取引所市場第1部指定記念配当5円）に上方修正した。なお、2016年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合、2017年10月1日付で普通株式1株につき4株の割合で株式分割を実施した。

株主還元策



注：2016年の10株→1株の株式併合、2017年の1株→4株の株式分割を遡求修正済
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

同社は、「情報セキュリティ基本方針」を制定し、情報セキュリティ推進責任者を中心に、全社的な情報漏えいのリスク回避に努めている。なお、事業会社向けの取引が主体のため、同社の扱う個人情報は限定される。

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