

KYB

7242 東証 1 部

<https://www.kyb.co.jp/ir/index.html>

2016 年 6 月 16 日 (木)

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
寺島 昇

[企業情報はこちら >>>](#)

※ 今期から IFRS による会計基準を導入するため正式には前期比較はできないが、記載の伸び率は日本基準の前期との比較。

■ ショックアブソーバや各種油圧機器の世界トップクラスメーカー

KYB<7242> は、四輪車（自動車）や二輪車、建設機械などに使われる緩衝器（ショックアブソーバ）や各種油圧機器の国内トップメーカーであり、世界市場でもトップクラスにランクされる。現在、日本を含めて 23 ヶ国に統轄拠点 6 ヶ所、生産拠点 37 ヶ所、研究開発拠点 6 ヶ所、販売・その他サービス拠点 33 ヶ所を有している。長年にわたり培われた高い技術力を有していること、特定のグループに属さない独立系のメーカーであることから世界各国の自動車や二輪車、建設機械メーカーと取引ができることなどが特色であり、強みとなっている。

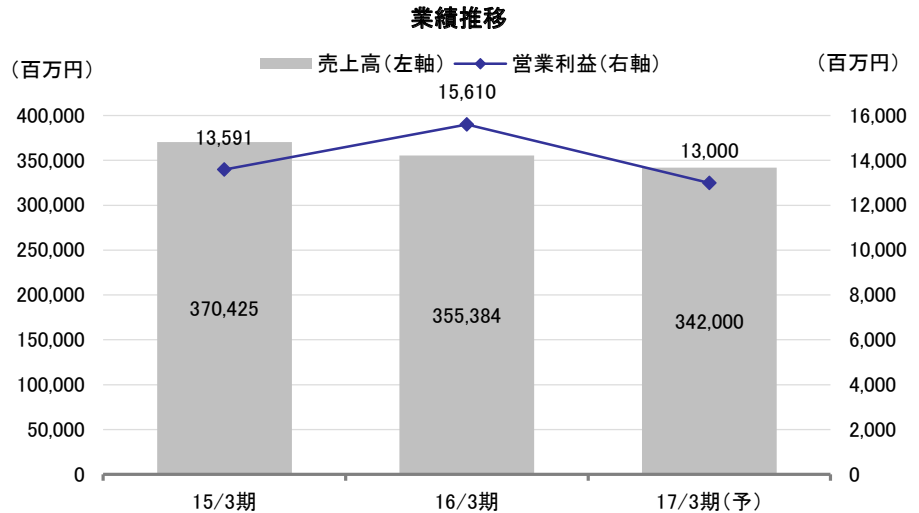
2016 年 3 月期は売上高で 355,384 百万円（前期比 4.1% 減）、営業利益で 15,610 百万円（同 14.9% 増）、経常利益で 14,267 百万円（同 10.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失は 2,237 百万円（前期比 9,289 百万円の減益）となった。全体では減収ながら主力事業が増収・増益となったことや販管費の抑制により営業増益となったが、円高による為替の影響で経常利益は減益となった。さらに特別損失として米国での独占禁止法関連の損失や中国子会社の減損損失を計上した。

進行中の 2017 年 3 月期は売上高で 342,000 百万円（前期比※ 3.8% 減）、営業利益で 13,000 百万円（同 16.7% 減）、親会社の所有者に帰属する当期利益で 7,900 百万円（前期は 2,237 百万円の損失）と予想している。実態としては各事業で伸びが見込まれるが為替レートを円高と見ていることから営業利益は減益予想となっている。

同社は、2017 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画を発表していたが、これは中国経済が減速する前に策定されたもので現時点ではやや現実とかい離れた目標となっている。今後、次の新しい中期経営計画が発表されると思われるが、その内容に注目したい。株主還元としては「株主資本配当率（DOE）2%」を掲げており、利益計上によって株主資本が増加すれば増配の余地も出てくるだろう。

■ Check Point

- ・ どの企業グループにも属さない独立系の企業
- ・ 主力の AC 事業の増収効果や販管費の抑制などにより営業増益で着地
- ・ 17/3 期は売上高 3,420 億円、営業利益 130 億円の見通し



■ 会社概要

どの企業グループにも属さない独立系の企業

(1) 沿革

同社は 1919 年、創業者の萱場資郎（かやばしろう）氏によって油圧機器の研究を目的とする萱場発明研究所として設立された。その後、社名を萱場製作所に改め、戦前はゼロ戦の脚や航空母艦の着艦機（カタパルト）の製造などを行っていた。戦後になり社名を萱場工業株式会社に変更し、主に自動車や二輪車用の緩衝器（ショックアブソーバ）の製造を拡大していった。さらに建設機械向けや特装車両用も開発し、製品の市場を広げていった。現在では世界 23 ヶ国に拠点を有し、グローバルな事業展開を行っている。筆頭株主はトヨタ自動車〈7203〉であるが、どの企業グループにも属さない独立系の企業である。株式は 1959 年に東京証券取引所に上場された。

主な沿革

1919年	創業者萱場資郎、萱場発明研究所を設立
1927年	萱場製作所を創業、航空機用油圧緩衝脚、カタパルト等を製作
1948年	萱場工業株式会社を設立
1959年	東京証券取引所に株式を上場
1968年	岐阜北分工場（現・岐阜北工場）を新設
1974年	米国に販売会社を設立
1977年	日本パワーステアリング（株）を設立
1985年	商号をカヤバ工業（株）に変更
2001年	米国の自動車用緩衝器生産会社を単独子会社化
2004年	中国に産業用油圧機器生産会社を設立
2011年	自動車・二輪車用機器の専用テストコース「KYB 開発実験センター」を開設
2014年	インドにチェンナイ（インド）支店を設立
2015年	スペインの自動車用緩衝器生産会社「KYB Advanced Mfg. Spain S. A. U.」を完全子会社化
2016年	航空機器事業部を新設

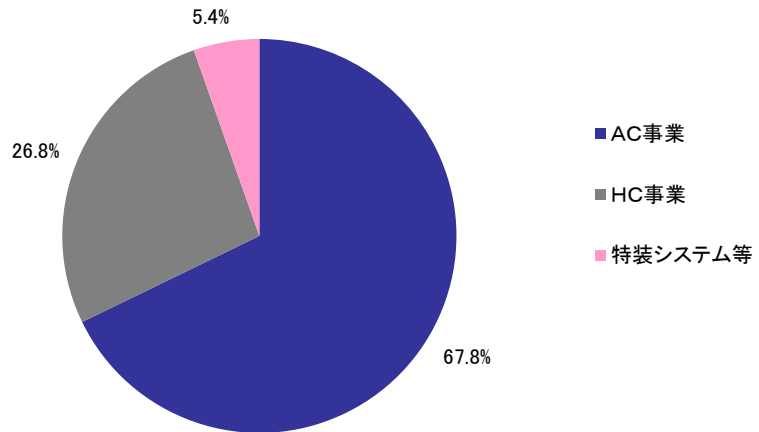
出所：会社資料よりフィスコ作成

2016 年 6 月 16 日 (木)

(2) 事業内容

同社の主力製品は「油圧技術」を基本とした各種の緩衝器やサスペンション、シリンダ、パワーステアリング等であるが、事業セグメントとしては、「AC (Automotive Components) 事業」「HC (Hydraulic Components) 事業」「特装車両事業、システム製品および電子機器等 (以下、特装システム等)」に分かれている。各セグメントの売上高 (2016 年 3 月期) は、AC 事業 240,949 百万円 (売上高比率 67.8%)、HC 事業 95,142 百万円 (同 26.8%)、特装システム等 19,293 百万円 (同 5.4%) となっている。

セグメント別売上高比率
(2016年3月期:355,384百万円)



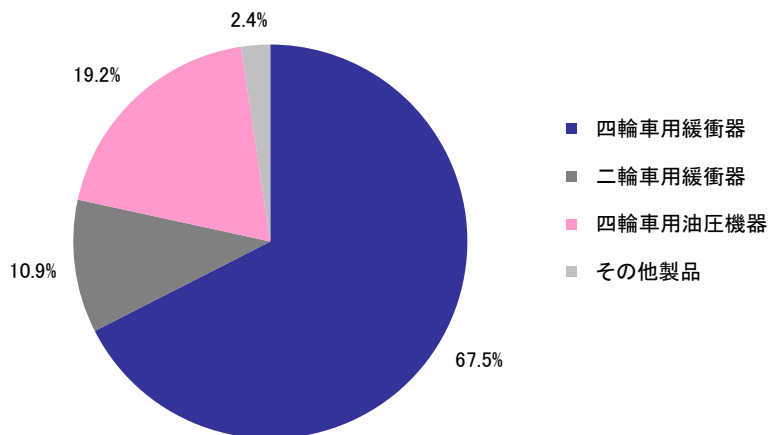
出所：短信よりフィスコ作成

さらにこれらのセグメントは、以下のようなサブセグメントに分けられる。

a) AC 事業

- ・四輪車用緩衝器 (売上高比率 45.8%)：自動車 (四輪車) に使われるショックアブソーバ (SA) で、この内約 50% 強が新車用 (OEM)、約 40% 弱 (同) がアフター (市販) 市場用、約 10% が純正部品用となっている。日本メーカーは言うに及ばず、海外の大手自動車メーカーにも供給されている。
- ・二輪車用緩衝器 (同 7.4%)：約 70% がフロントフォークで、残り 30% がリアクッションユニット。国内及び海外で合併事業を行っている関係からヤマハ発動機 <7272> との取引が多い。
- ・四輪車用油圧機器 (同 13.0%)：油圧パワーステアリングが 30% 強、電動パワーステアリング (EPS) が 30% 強、CVT (無段変速機) 用ポンプが同じ約 30% 強となっている。
- ・その他製品 (売上高比率 1.6%)：ステイダンパやその他製品。

AC事業内訳
(2016年3月期:240,949百万円)



出所：短信よりフィスコ作成

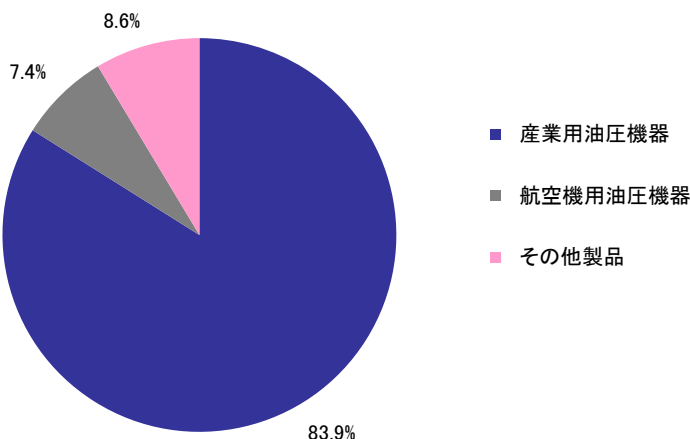
AC 事業の主な販売先 (2016 年 3 月期)

得意先	売上比率	製品名
トヨタ自動車	15.7%	四輪車用緩衝器
日産自動車	7.3%	四輪車用緩衝器、ステアリング製品
富士重工業	6.4%	四輪車用緩衝器、ステアリング製品
ジャヤコ	6.3%	CVT用ポンプ
ヤマハ発動機	5.2%	二輪車用緩衝器
本田技研工業	3.6%	四輪車用・二輪車用緩衝器
スズキ	3.1%	四輪車用・二輪車用緩衝器、ステアリング製品
プジョーシトロエン	2.8%	四輪車用緩衝器
ルノー	2.8%	四輪車用緩衝器
三菱自動車	2.4%	四輪車用緩衝器、ステアリング製品
その他	44.4%	市販四輪車用緩衝器他

b) HC 事業

- ・産業用油圧機器 (売上高比率 22.5%) : 内訳としては、油圧シリンダが約 31%、走行モータが約 19%、旋回モータが約 6%、コントロールバルブが約 21%、ポンプ及びギヤポンプが約 7% となっている。主に建設機械、フォークリフト、農業機械などに使われる。
- ・航空機用油圧機器※ (同 2.0%) : 航空機に使われる各種アクチュエータ。
- ・その他製品 (同 2.3%) : 鉄道車両 (主に新幹線) に使われるブレーキやダンパ。

HC事業内訳
(2016年3月期:95,142百万円)



出所：短信よりフィスコ作成

※ このサブセグメントは 2017 年 3 月期からは「特装システムその他」に区分けされる。

2016 年 6 月 16 日 (木)

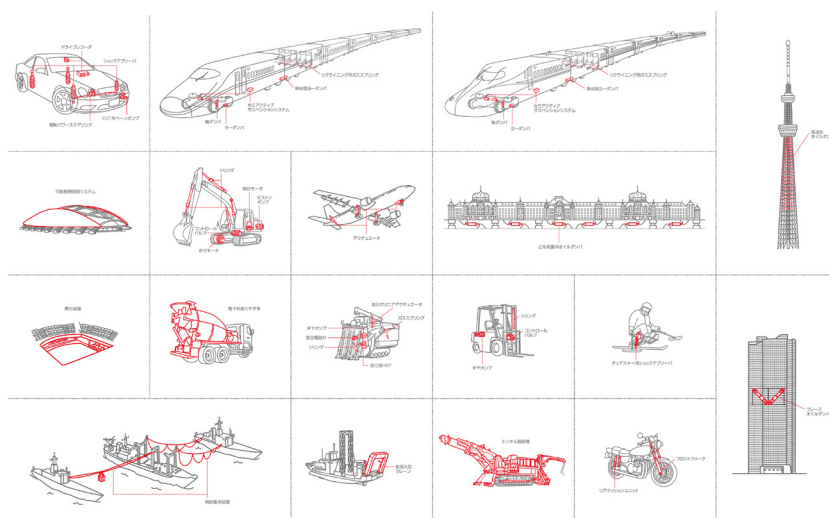
HC 事業の主な販売先 (2016 年 3 月期)

得意先	売上比率	製品名
日立建機	16.0%	シリンダ、コントロールバルブ
クボタ	7.2%	シリンダ、モータ
住友建機	6.5%	シリンダ、モータ、コントロールバルブ、ポンプ
キャタピラー	6.4%	シリンダ、モータ
コベルコ建機	5.1%	シリンダ、モータ
竹内製作所	3.9%	シリンダ、コントロールバルブ
防衛省	3.8%	アクチュエータ
ヤンマー建機	2.4%	モータ、ポンプ
コマツフォークリフト	2.0%	シリンダ、ポンプ
トラスミタール ポンフィグリオリ	2.0%	モータ
その他	44.7%	

c) 特装システム等

- ・ 特装車両 (売上高比率 2.5%) : コンクリートミキサー車などの特装車両に使われる特殊な製品。
- ・ その他 (同 2.9%) : システム製品、電子機器、免制震装置、建物・舞台装置など。

主要製品の領域 (赤い部分は同社製品が使われている部分)

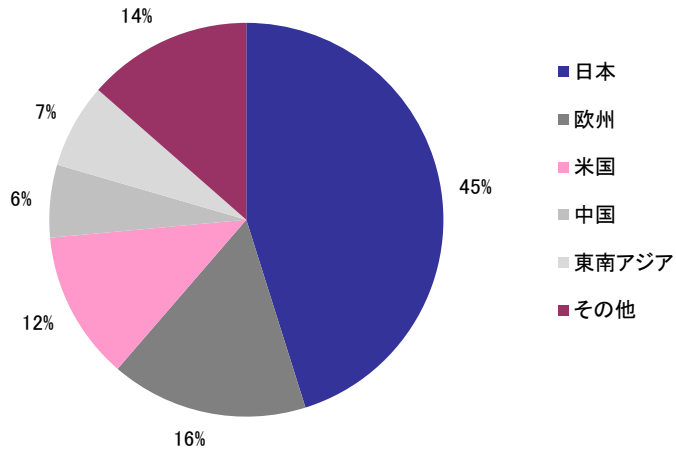


出所 : 会社資料

(3) 地域別売上高

同社は世界 23 ヶ国に拠点を有して事業展開を行っているが、地域別売上高 (2016 年 3 月期実績) は、日本が 1,604 億円 (45%)、欧州が 575 億円 (16%)、米国が 434 億円 (12%)、中国が 212 億円 (6%)、東南アジアが 247 億円 (7%)、その他が 481 億円 (14%) となっている。この結果、海外売上高比率は 55% に達しており、業績が為替レートの影響を受けることは避けられないが、特定の通貨取引に著しく偏っていることはない。

地域別売上高比率
(2016年3月期)



出所：説明会資料よりフィスコ作成

(4) 市場シェアと競合

a) AC 事業

同社の推定によれば、主力の新車用 SA の市場シェアは、国内は約 43% のトップメーカーで、世界市場でも約 15% のシェアを有している。また市販市場（アフターマーケット）用では世界市場で約 17% のシェアを有しており、トップ 3 に入る。また二輪用 SA の世界シェアは約 10% となっている。

主な競合メーカーは、新車用 SA の国内ではショーワ〈7274〉、日立オートモティブシステムズ(株)などと競合、世界市場では Sachs (ドイツ)、Tenneco (米国)、Mando (韓国) など。市販市場用 SA においては、国内では日立オートモティブシステム、海外では Monroe (Tenneco のブランド) と競合する。二輪用 SA では国内ではショーワ、世界では Ohlins (スウェーデン) と競合する。またステアリング製品では、国内ではジェイテクト〈6473〉、日本精工〈6471〉、ショーワ、世界市場では TRW (ZF の子会社)、Mando、Nexteer (米国) など。

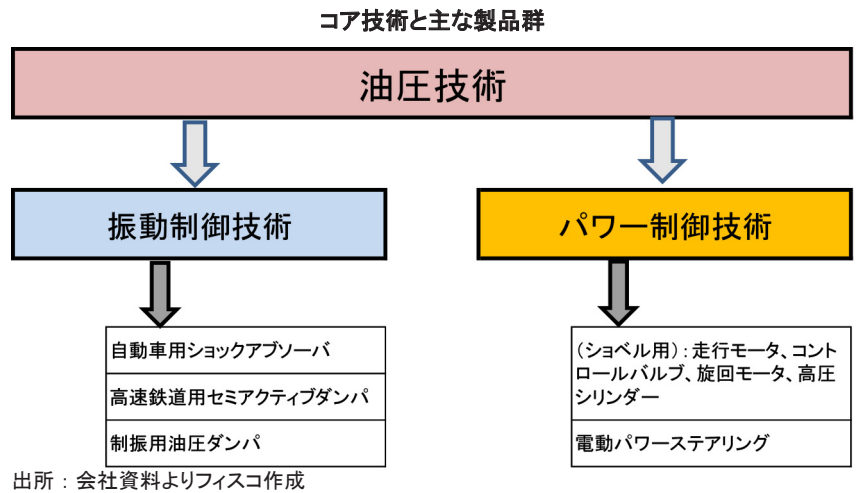
b) HC 事業

世界市場でのシェアでは、ミニショベル向けでは油圧シリンダが 32%、走行モータが 29%、旋回モータが 30%、コントロールバルブが 43%、ギヤポンプが 23% となっている。また中型ショベル向けでは油圧シリンダが 25%、走行モータが 10%、旋回モータが 7%、コントロールバルブが 19% となっており、フォークリフト向けでは油圧シリンダが 41%、コントロールバルブが 7%、ギヤポンプが約 36% となっており、どちらかと言えば小さい建機向けで高いシェアを持っている。

主な競合メーカーは、油圧シリンダでは韓国の東洋機電、中国の江蘇恒立、走行モータではナブテスコ〈6268〉、不二越〈6474〉、Doosan-Mottrol (韓国)、旋回モータは不二越、コントロールバルブはナブテスコ、Husco (米国) などと競合する。さらに油圧シリンダやコントロールバルブなどでは、大手建機メーカーの内製も広義では競合と言える。

(5) 特色及び強み

同社の最大の特色でもあり強みは、長年にわたり培われた技術力だ。特に社歴からもわかるように、元々油圧を研究する会社として設立されたことから、油圧に関する技術力は世界でもトップクラスだ。その油圧技術を振動制御技術及びパワー制御技術に展開して現在の製品群が作られている。



もう1つの同社技術力の特色は、油圧シリンダを筆頭にサスペンション、各種モータ、バルブ、ポンプ、アクチュエータなど様々な要素技術を有していることだ。それぞれの分野での競合企業は多いが、これらすべての技術を有している企業は世界的にも少ない。このため、これらの技術を融合したシステム製品を提供できるのも同社の特色であり強みだろう。

また製品の向け先（得意先）は大手自動車メーカーを筆頭に二輪車メーカー、建機メーカーなど多岐にわたり、どの企業グループにも属さず独立系であるのも同社の特色と言えるだろう。業績面では特定の企業グループの影響を受けることが少ない。独立系でありながらグローバルな生産・販売ネットワーク網を有しており、世界市場で多くの企業との取引が可能となるのも同社の強みだろう。同社の調べでは、世界の SA 市販市場における欧米車・日本車に対する同社のカバレッジ率は 93% に達している。

■業績動向

主力の AC 事業の増収効果や販管費の抑制などにより営業増益で着地

(1) 2016 年 3 月期決算

●損益状況

2016 年 3 月期は売上高で 355,384 百万円（前期比 4.1% 減）、営業利益で 15,610 百万円（同 14.9% 増）、経常利益で 14,267 百万円（同 10.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失は 2,237 百万円（前期比 9,289 百万円の減益）となった。

売上高は減収ながら、主力の AC 事業の増収効果や販売管理費を抑制したことから全体では営業増益となった。一方で経常利益は円高に伴う為替差損益の影響（前期は 1,214 百万円の差益、当期は 2,218 百万円の差損）及び持分法による投資損失（ブラジル関連会社のレアル安に伴う業績悪化 1,297 百万円）によって前期比で大幅減益となった。また特別利益として有価証券売却益 1,935 百万円を計上したものの、特別損失として米国での独占禁止法関連の損失 8,152 百万円、減損損失 4,044 百万円（うち中国 HC 事業子会社の収益性低下に伴う減損損失が約 3,500 百万円）などを計上したことから親会社株主に帰属する当期純損益は 2,237 百万円の損失となった。

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	370,425	100.0	355,384	100.0	-15,040	-4.1
売上総利益	70,822	19.1	70,355	19.8	-467	-0.7
販管費	57,230	15.4	54,744	15.4	-2,486	-4.3
営業利益	13,591	3.7	15,610	4.4	2,019	14.9
経常利益	15,852	4.3	14,267	4.0	-1,585	-10.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,052	1.9	-2,237	-	-9,289	-

(平均為替レート)

USDドル	109.93	120.15
ユーロ	138.77	132.57

出所：短信よりフィスコ作成

セグメント別売上高・利益

(単位：百万円、%)

	15/3 期		16/3 期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	370,425	100.0	355,384	100.0	-15,040	-4.1
四輪車用緩衝器	159,133	43.0	162,633	45.8	3,500	2.2
二輪車用緩衝器	26,662	7.2	26,330	7.4	-332	-1.2
四輪車用油圧機器	45,850	12.4	46,282	13.0	432	0.9
その他製品	5,440	1.5	5,703	1.6	263	4.8
AC 事業計	237,086	64.0	240,949	67.8	3,863	1.6
産業用油圧機器	97,560	26.3	79,854	22.5	-17,706	-18.1
航空機用油圧機器	7,277	2.0	7,068	2.0	-208	-2.9
その他製品	8,385	2.3	8,218	2.3	-167	-2.0
HC 事業計	113,222	30.6	95,142	26.8	-18,081	-16.0
特装車両	8,387	2.3	9,004	2.5	617	7.4
装置・電子他	11,727	3.2	10,288	2.9	-1,439	-12.3
特装システム等計	20,115	5.4	19,293	5.4	-822	-4.1
営業利益	13,591	3.7	15,610	4.4	2,019	14.9
AC 事業	6,943	1.9	14,330	4.0	7,387	106.4
HC 事業	4,992	1.3	-41	-0.0	-5,033	-
特装システム等	1,655	0.4	1,321	0.4	-334	-20.2

出所：短信よりフィスコ作成

a) AC 事業

主力の四輪車用緩衝器事業は北米向け OEM (新車用) 及び中東向け市販が好調であったことから売上高は 162,633 百万円 (前期比 2.2% 増) となった。一方で二輪車用緩衝器は 26,330 百万円 (同 1.2% 減)、四輪用油圧機器は 46,282 百万円 (同 0.9% 増)、その他緩衝器は 5,703 百万円 (同 4.8% 増) とほぼ前年並みとなった。この結果、セグメント売上高は 240,949 百万円 (同 1.6% 増) となった。

営業利益では、人件費増 (約 1,300 百万円) 及び減価償却費増 (約 1,100 百万円) などの減益要因があったが、増収による効果 (約 3,700 百万円)、品質関連引当金の減少 (約 3,300 百万円)、各種経費の抑制 (約 2,000 百万円)、新拠点 (インド、メキシコ) の寄与 (約 1,300 百万円) などによって吸収し、セグメント営業利益は 14,330 百万円 (前期比 106.4% 増) と前期比では大幅増益となった。

b) HC 事業

航空機用油圧機器やその他油機の売上高は前期比でほぼ横ばいであったが、中国の建機市場の低迷により中型ショベル向け油圧機器が大幅ダウンとなり主力の産業用油圧機器の売上高は 79,854 百万円 (前期比 18.1% 減) と大きく減少した。この結果、セグメント売上高は 95,142 百万円 (同 16.0% 減) となった。

2016 年 6 月 16 日 (木)

営業利益については、人件費やその他経費削減による効果（約 3,500 百万円）があったものの、減収により約 9,000 百万円の減益となり、セグメント損益は 41 百万円の損失（前期は 4,992 百万円の利益）となった。

c) 特装システム等

特装車両は 9,004 百万円（前期比 7.1% 増）と比較的堅調に推移したが、装置・その他が 10,288 百万円（同 12.3% 減）となり、セグメントの売上高は 19,293 百万円（同 4.1% 減）となった。減収の影響によりセグメント利益は 1,321 百万円（同 20.2% 減）となった。この部門は売上高、利益とも相対的に少ないので全体の収益に与える影響は小さい。

●財政状況

2016 年 3 月期末の財政状況を見ると、流動資産は 170,363 百万円（前期末比 14,496 百万円減）となった。主要科目では現金及び預金 5,621 百万円減、受取手形及び売掛金 10,321 百万円減、棚卸資産 1,191 百万円増であった。固定資産は 183,123 百万円（同 16,946 百万円減）となったが、内訳は有形固定資産が 155,598 百万円（同 8,312 百万円減）、無形固定資産 1,744 百万円（同 232 百万円減）、投資その他の資産 25,781 百万円（同 8,402 百万円減）となった。この結果、資産合計は 353,487 百万円（同 31,442 百万円減）となった。

流動負債は 141,536 百万円（同 7,939 百万円減）となったが、主な変動は買掛債務の減少 4,758 百万円、短期借入金の増加 3,441 百万円などであった。固定負債は 60,663 百万円（同 532 百万円減）となったが、主な変動は長期借入金の減少 4,444 百万円、繰延税金負債の減少 4,185 百万円、退職給付に係る負債の増加 7,882 百万円などである。純資産は 151,288 百万円（同 22,970 百万円減）となったが、主に親会社株主に帰属する当期純損失の計上による利益剰余金の減少 5,268 百万円、為替換算調整勘定の減少 5,810 百万円、退職給付に係る調整累計額の減少 7,158 百万円による。

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	増減額
現金及び預金	31,752	26,131	-5,621
売掛債権	87,755	77,434	-10,321
棚卸資産	47,125	48,316	+1,191
流動資産計	184,859	170,363	-14,496
有形固定資産	163,910	155,598	-8,312
無形固定資産	1,976	1,744	-232
投資その他の資産	34,183	25,781	-8,402
固定資産計	200,069	183,123	-16,946
資産合計	384,929	353,487	-31,442
買掛債務	63,545	58,787	-4,758
短期借入金	46,785	50,226	+3,441
未払金	13,439	9,657	-3,782
流動負債計	149,475	141,536	-7,939
長期借入金	42,623	38,179	-4,444
繰延税金負債	5,157	972	-4,185
退職給付に係る負債	6,011	13,893	+7,882
固定負債計	61,195	60,663	-532
負債合計	210,671	202,199	-8,472
純資産合計	174,258	151,288	-22,970

出所：短信よりフィスコ作成

2016 年 6 月 16 日 (木)

●キャッシュフローの状況

2016 年 3 月期のキャッシュフローを見ると、営業活動によるキャッシュフローは 19,197 百万円の収入（前期は 21,123 百万円の収入）となった。主な収入は税金等調整前純利益の計上 3,697 百万円、減価償却費 18,203 百万円、売掛債権の減少 5,716 百万円であった一方で、主な支出は棚卸資産の増加 3,385 百万円、仕入債務の減少 2,335 百万円などであった。投資活動によるキャッシュフローは 19,456 百万円の支出（同 29,425 百万円の支出）となったが、主に有形固定資産の取得（ネット）21,436 百万円など。財務活動によるキャッシュフローは 3,498 百万円の支出（同 580 百万円の支出）となったが、主に短期借入金の純増による収入 2,736 百万円、長期借入金の純減による支出 1,617 百万円、配当金支払いによる支出 3,065 百万円による。この結果、期末の現金及び現金同等物の期末残高は 25,295 百万円（前期末比 5,215 百万円減）となった。

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	21,123	19,197
税金等調整前純利益（▲は損失）	13,171	3,697
減価償却費	16,490	18,203
売上債権の増減額（▲は増加）	▲ 3,677	5,716
棚卸資産の増減額（▲は増加）	▲ 481	▲ 3,385
仕入債務の増減額（▲は減少）	1,563	▲ 2,335
投資活動によるキャッシュフロー	▲ 29,425	▲ 19,456
有形固定資産の取得（ネット）	▲ 29,149	▲ 21,436
財務活動によるキャッシュフロー	▲ 580	▲ 3,498
現金及び現金同等物増減額（▲は減少）	▲ 7,648	▲ 5,214
現金及び現金同等物期末残高	30,510	25,295

出所：短信よりフィスコ作成

17 年 3 月期は売上高 3,420 億円、営業利益 130 億円の見通し

(2) 2017 年 3 月期通期予想

2017 年 3 月期通期の業績※を、売上高で 342,000 百万円（前期比 3.8% 減）、営業利益で 13,000 百万円（同 16.7% 減）、親会社の所有者に帰属する当期利益で 7,900 百万円（前期は 2,237 百万円の損失）と予想している。為替レートについては、ドルは 105.00 円（同 120.15 円）、ユーロは 120.00 円（同 132.57 円）と円高を前提としている。売上高は前期比で 13,384 百万円の減収を予想しているが、現地通貨ベースでは約 11,000 百万円の増加を予想しており、為替の影響により約 24,000 百万円の減収を見込んでいます。

※ 同社は 2017 年 3 月期から IFRS 会計基準の導入を決定しているため、日本基準の前期との比較を正式には発表しておらず、また経常利益も表記されていないが、参考として日本基準の前期数値との増減率を表記している。またサブセグメントとして、航空機用油圧機器は 2017 年 3 月期からそれまでの HC 事業から特装システム等に組み換えられている。

(単位：百万円、%)

	16/3 期		17/3 期 (予想)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	355,384	100.0	342,000	100.0	-13,384	-3.8
四輪車用緩衝器	162,633	45.8	146,800	42.9	-15,833	-9.7
二輪車用緩衝器	26,330	7.4	24,100	7.0	-2,230	-8.5
四輪車用油圧機器	46,282	13.0	46,000	13.5	-282	-0.6
その他製品	5,703	1.6	6,300	1.8	597	10.5
AC 事業計	240,949	67.8	223,200	65.3	-17,749	-7.4
産業用油圧機器	79,854	22.5	81,600	23.9	1,746	2.2
その他製品	8,218	2.3	8,000	2.3	-218	-2.7
HC 事業計	88,042	24.8	89,600	26.2	1,558	1.8
特装車両	9,004	2.5	9,100	2.7	96	1.1
航空機用油圧機器	7,068	2.0	8,000	2.3	932	13.2
装置・電子他	10,288	2.9	12,200	3.6	1,912	18.6
特装システム等計	26,393	7.4	29,200	8.5	2,807	10.6
営業利益	15,610	4.4	13,000	3.8	-2,610	-16.7
AC 事業	14,330	4.0	8,500	2.5	-5,812	-40.6
HC 事業	-41	-0.0	2,600	0.8	2,649	-
特装システム等	1,321	0.4	1,900	0.6	580	43.9
当期純利益	-2,237	-0.6	7,900	2.3	10,137	-

(平均為替レート)

USDドル	120.15	105.00
ユーロ	132.57	120.00

出所：会社資料よりフィスコ作成

航空機用油圧機器は売上高では 16 年 3 月期、17 年 3 月期予想ともに「特装システム等」に組み換えられているが、同利益では、16 年 3 月期は「HC 事業」に、17 年 3 月期予想では「特装システム等」に含まれている。

各セグメント別の予想及び主な施策は以下のようにになっている。

a) AC 事業

●業績予想

主力の四輪車用緩衝器では、世界の自動車生産が 2016 年は約 9,200 万台（前年比 3.4% 増）、国内は 900 万台（同 0.0%）と予想されていることから、販売数量が大きく増加することは期待できない。加えて為替が円高になるとの前提から、四輪車用緩衝器の売上高は 146,800 百万円（同 9.7% 減）と予想されている。また二輪車用緩衝器も中国や ASEAN 地区で販売台数減が予想され供給能力の過剰が懸念されていることから売上高は 24,100 百万円（同 8.5% 減）と予想されている。この結果、AC 事業全体の売上高は 223,200 百万円（同 7.4% 減）が見込まれている。為替（円安）を主要因として売上高の減収が見込まれることから営業利益は 8,500 百万円（同 40.6% 減）と大幅減益を予想している。

●重要施策

同社は 2017 年 3 月期の重要施策として「付加価値商品開発」、「革新的モノ作り」、「市販製品の拡販による利益拡大」を掲げている。また二輪車用・EPSIにおいても課題に対する施策を実行する予定だ。

・付加価値商品開発

特に重点課題としているのが、「電子制御サスペンション」と「軽量化」だ。

世界の電子制御サスペンションにおいては開発は欧州勢が先行しており、ボリュウムゾーンは日系以外が占めている。このため、日系顧客との強固な基盤を生かして日系メーカーとの先行共同開発を行うと同時に、欧州の主要既存顧客との関係を生かして欧州での拡販を図る。また小型車への対応を進める。具体的目標としては、2016 年度中に量産を開始、2020 年度に売上高 6,000 百万円を目指す。

また軽量化においても欧州が先行しているが、日系顧客からも環境適応車を中心に軽量化要求が本格化してきている。そのため、この分野でも日系顧客との基盤を生かして先行共同開発を進める。欧州においては、現地の開発拠点による先端技術開発・導入を行う。実績として 2015 年にトヨタのプリウスで中空ロッドが採用されており、これを生かして他製品含めて随時顧客への提案を実施していく。

・革新的モノ作り

これまでの生産は、「大ロット生産」、「手動生産」、「拠点別ライン投入」であったが、今後はこれを以下のように変えていく。

- 1) 小ロット生産：急激な量変動・少量多品種生産への柔軟な対応
- 2) 自動化：ヒューマンエラー排除による品質向上・コスト競争力向上を図る
- 3) 全世界対応ライン：仕様統一化によるライン・製品開発スピードの向上を目指す

この目標に沿って、2016 年度に日本で新 SA ラインを立ち上げる計画で、自動溶接・組立・検査やコンパクト塗装設備が導入される見込み。生産性 25% アップ、自動化率 75% が見込まれており、今後このような新ラインを順次全拠点へ展開する計画だ。

・市販製品の拡販による利益拡大

世界の SA 市販市場は 2015 年の 125 百万本から 2025 年には 164 百万本 (2015 年比 31% 増) と高い伸びが予想されている。この市場において同社が持つ強み (世界市場での高いカバレッジ率 (93%) やグローバルの生産販売ネットワーク) を生かして利益率の高い市販製品の拡販を図り、利益を拡大させる。戦略として「本数重視から利益重視へ」、「世界最適供給体制の拡充」を掲げて、以下のような施策を進める計画だ。

- 1) 北米新ジャンルへの参入によるビジネス純増
- 2) 高付加価値製品の拡販
- 3) メキシコ・ブラジルでの販売ネットワーク拡大
- 4) 欧州域の倉庫合理化による経費削減
- 5) アフリカ市場での拡販
- 6) ASEAN のトラック市場への参入
- 7) 中国・オーストラリア・メコン市場での日本車・欧米車のアプリの拡充・拡販
- 8) グローバルに配置した 12 の生産拠点を活用した最適調達
- 9) 為替変動を踏まえた柔軟な調達体制

・二輪車用及び EPS

二輪車用緩衝器では中国、ASEAN 地区の販売台数減少により供給能力過剰が顕在化している。また国内市場では生産の海外移管が進み、収益性が低下している。このような状況に対応するため、ベトナム・インドへ生産を集約させ、その他拠点は縮小・再編を図る。これにより生産能力を 1,100 万本から 700 万本へ削減する。ASEAN 向けの原価低減モデルの開発を進める。国内においては、電子制御サスペンションの開発を急ぐ。

EPS においては、自動運転の進展により技術開発は高度化しており、EPS の普及が進むことで市場価格が低下、収益性は悪化している。このような現状に対応するため、電子技術開発体制の充実、外部リソースの有効活用、原価低減 EPS モデルの設計、ATV (全地形対応車)・UTV (多用途バギー車) や建機・農産機への EPS の拡販に注力していく。

2016 年 6 月 16 日（木）

※ 既述のようにセグメントの変更に伴い、航空機用油圧機器の利益は今期のHC事業の予想に含まれていない。

b) HC事業**●業績予想**

主力の産業用油圧機器は中国市場の低迷は長期化が予想されるが、底打ちの気配はあり今期は若干の戻りを見込んでいる。一方 ASEAN ではインドネシアで 800 百万円ほどの増収が期待できることから産業用油圧機器は前期比 1,746 百万円増の 81,600 百万円を予想している。その他製品はほぼ前期並みであることから、HC 事業全体の売上高は 89,600 百万円（前期比 1.8% 増）が予想されている。

利益面では増収効果に加えて構造改革（拠点の統合や減損処理）の効果により営業利益は 2,600 百万円（前期は 49 百万円の損失）に回復すると予想※されている。

●重要施策

主な需要先であるショベル市場では、大型（6トン以上）は 2010 年をピークに需要の減少が続いているが、中国は低迷が長期化すると予想され、米国市場も資源開発向けの需要は低調が見込まれる。一方で 6トン未満の小型については、都市化の進展により都市型建機としてのミニショベルは成長市場であり、今後も需要は緩やかに増加することが期待されている。このような環境下で同社は、「構造改革の完遂」と「非ショベル比率の拡大」を重点取り組みとしている。

・構造改革の完遂

既に昨年度から既存枠組みを超えた再編・統合を進めてきたが、これを完遂する。既に中国製造 2 拠点の統合、中国販売 2 拠点の統合、国内製造 2 拠点の統合を 2016 年 4 月に完了した。これによる人件費減、業務委託費減などが見込まれるが、特に中国では約 700 百万円の経費削減効果が見込まれる。

また、需要予測見直しに伴う生産ラインのスリム化としてシリンダ生産ラインの削減（日本は月産 15,000 本から 12,000 本へ、中国は 12,000 本から 6,000 本へ）を進めてきたが、これも既に完了した。また中国ではさらなる人員の整理・再配置を実施中で今後 2 年間で 200 名ほどを削減する予定だ。

・非ショベルの拡大

その他建機ではショベル用シリンダ生産設備を活用し、サスペンション・ホイスト用シリンダを開発する。これはサスペンション技術とシリンダ技術の融合によって可能になるもので、複数の要素技術を要する同社だからできるものである。農機では高効率・電子制御製品を先進国に拡販する一方で、実績のある普及品を新興国で拡販する。鉄道関連機器では、新製品投入により日本でのシェアアップを狙う一方で海外顧客へも拡販をする。

c) 特装システム等**●業績予想**

特装車両、装置・電子機器及び今期からこのセグメントに移管された航空機用油圧機器ともに底堅い伸びを見込んでおり、売上高は 29,200 百万円（前期比 10.6% 増）を予想している。営業利益は 1,900 百万円（同 43.9% 増）が見込まれている。セグメントの組み替えにより前期の利益には航空機用油圧機器の利益は含まれていないため、利益の伸び率が高くなっている。

●重要施策

航空機器事業では、民需において既存顧客への販売拡大を図ると同時に新規顧客の開拓を進める。具体策として北米シアトル（ボーイング社の本拠地）に駐在員事務所を再開し、北米事業を強化する。また官需では、新規プログラムへの参画、修理事業の拡大活動を続ける。

■業績動向

特装車両事業では、国内の市場動向に即応出来る生販技体制を確立する。特に成長市場であるインドで生産体制強化プロジェクトを立ち上げ、同地でのシェアを 2015 年度の 4.5% から 2016 年度には 15.0% へ高める。また免制震装置市場は国内 4 社（同社シェア約 50%）に集約されつつあるが、スーパーゼネコン各社は長周期地震動対策に注力しており、こちらへの対策を喫緊の課題として開発を進め、競合他社に対して差別化を図る。また営業面においても待ちの営業ではなく、提案型営業への転換を図る。

■中期経営計画

2017 年 5 月に新たな中期経営計画が発表される予定

同社グループは、2014 年 3 月期（売上高 3,527 億円、営業利益 182 億円）から、2017 年 3 月期の目標を売上高 4,300 億円、営業利益 300 億円とする中期経営計画を発表し推進してきた。この計画は、まだ中国市場（特に建機）が活況を呈していた最中に策定されたものだが、その後中国の経済、市場は大幅な減速を余儀なくされ、同社のこの中期経営計画目標も現時点ではやや現実とかい離れたものになってしまった。2017 年 5 月に次期中期経営方針を発表する予定としている。新しい中期経営計画が発表された時点で、改めてその内容を精査・検討・評価する必要があるだろう。

■株主還元策

DOE（株主資本配当率）2% が株主還元策の基本方針

同社は株主還元策として配当性向よりも DOE（株主資本配当率）2% を基準として考えている。今期（2017 年 3 月期）の年間配当は 11 円と発表されているが、前期末の株主資本（純資産ではない）を基準に考えると、この年間 11 円配当は約 2.1% になり、同社の基準に沿っている。また配当性向で見ると 35.6% になる。今後、同社の利益が拡大し株主資本が増加すれば増配の可能性も出てくる。

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