

テクノアルファ

3089 東証ジャスダック

2015年8月7日（金）

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
佐藤 譲

■ パワー半導体用ワイヤボンダの国内シェアはトップクラス

テクノアルファ<3089>は、半導体製造装置の輸入商社から出発したエレクトロニクス関連主体の商社。パワー半導体用ワイヤボンダでは、国内シェア約5割とトップクラス。M&Aによる事業領域の拡大とメーカー機能の強化にも注力しており、2011年に計測・検査システム機器の(株)ペリテックを、2014年に理化学機器メーカーの(株)ケーワイエーテクノロジー(以下KYA)を子会社化している。

2015年11月期第2四半期累計(2014年12月-2015年5月)の連結業績は、半導体装置やマリン機器など前期に計上した大型案件が一巡した反動もあり、売上高が前年同期比34.4%減の1,301百万円、営業利益が同99.6%減の0.8百万円と減収減益となった。

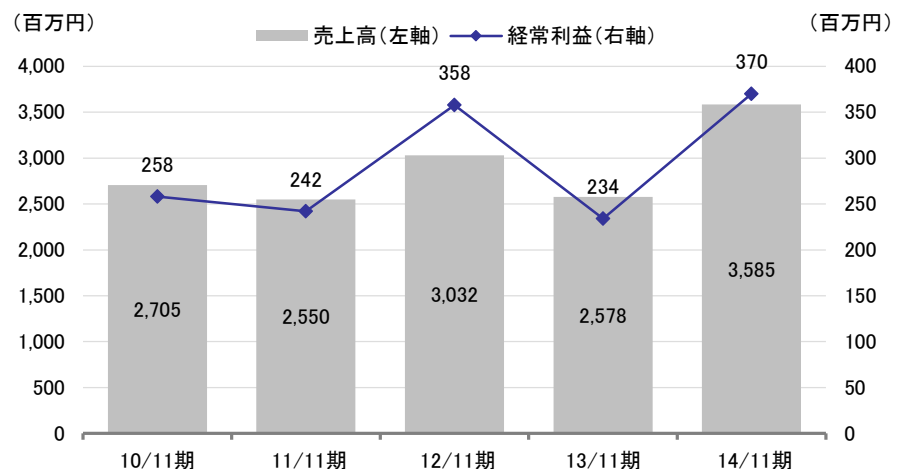
2015年11月期業績の会社側見通しは非開示となっているが、国内半導体の回復が緩慢なことや、マリン機器の受注一巡などで減収減益となる可能性が大きい。ただ、半期ベースでは上期を底にやや回復に向かうものとみられる。円安の進展による仕入れコスト増は、顧客への価格転嫁を進めていくことで、その影響を最小限に食い止める考えだ。

2016年11月期は、自社開発品となる半導体実装装置や外観検査装置のほか、ペリテックが開発した自律神経測定システムなど新製品が相次いで市場投入されることで、業績も増収増益に転じるものと予想される。また、次世代プリンテッドエレクトロニクスデバイスとして注目されている有機センサ(仏ISORG社開発)も、国内大手メーカーとの商談が進んでおり、今後の展開が注目される。

■ Check Point

- ・ 主力事業の大型案件が一巡したことなどによる影響で減収減益
- ・ 無借金経営で高い自己資本比率を維持
- ・ 16/11期以降は新製品を市場投入し増収増益に転じる見通し

売上高と経常利益の推移



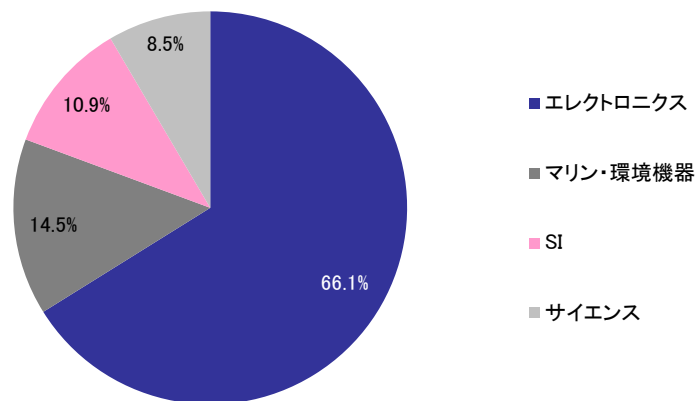
■ 事業概要

半導体製造装置などを取り扱うエレクトロニクス事業が主力

同社はワイヤボンダなど半導体製造装置の輸入商社から出発した技術専門商社である。事業セグメントは、パワー半導体用ワイヤボンダ及び消耗品を中心とした「エレクトロニクス事業」、「マリン・環境機器事業」、子会社のペリテックで手掛ける「SI事業」（計測・検査システムの製造販売、及びコンサルティングサービス）、子会社のKYAで手掛ける「サイエンス事業」（理化学機器の製造販売）と4つの事業セグメントに区分されている。

2014年11月期の事業別売上構成比で見ると、エレクトロニクス事業が66.1%、マリン・環境機器事業が14.5%、SI事業10.8%、サイエンス事業が8.4%となっており、エレクトロニクス事業が同社の主力事業となっている。

事業別売上構成比(14/11期)



(1) エレクトロニクス事業

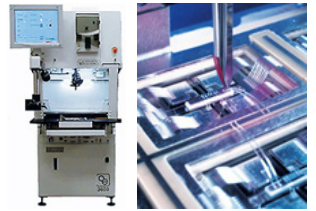
エレクトロニクス事業部門は半導体製造装置、電子材料・機器と大きく2つのカテゴリーに分けられる。このうち主力は半導体製造装置で、同事業部門の6～7割程度を占めている。パワー半導体製造プロセスの後工程（組立工程）で用いられるワイヤボンダ（米 Kulicke & Soffa（以下 K&S）社製）並びにその部品や消耗品を仕入れ、同社が搬送装置などの付加価値を加えるなどした上で、国内の半導体メーカーに販売している。また、日系企業のアジア製造拠点等にも対応している。

パワー半導体は駆動電圧や電流が大きいため、端子とICチップをつなぐためのワイヤーは、比較的線径の太いアルミ線が主に使われている。このパワー半導体用ワイヤボンダの国内販売では、同社と超音波工業（株）が市場シェアを2分する格好となっており、ここ数年シェアの変動はない。主力顧客はトヨタ自動車〈7203〉系列の半導体製造会社を中心として、現在はほとんどの日系パワー半導体メーカーに納入している。

また、半導体装置の売上高は装置本体と消耗品に分けられるが、装置本体は半導体メーカーの設備投資動向に、消耗品は装置の稼働率（半導体の生産量）に影響を受ける。利益に関しては大半を消耗品で稼ぎ出す収益構造となっているため、同事業の収益はパワー半導体の生産動向と相関性が高いと言える。

半導体装置グループ

パワー半導体製造プロセスの後工程（組立）で使用されるアメリカ Kulicke & Soffa 製のアルミ線ウェッジワイヤボンダーならびにその部品、消耗品の輸入販売、さらに技術サポートとして調整、オペレータ教育、保守を行っております。また、装置の導入前・導入後の顧客向けデモンストレーション及びトレーニングのためにワイヤボンダーに関する接合技術センターを本社内に設置しております。



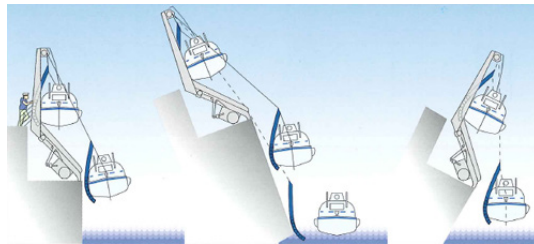
一方、電子材料・機器の主な製品としては、半導体や電子部品、液晶などの組立工程で使用する接着剤や消耗品などのほか、卓上型ダイボンダやボンダテスタ、温度モニターシステムなどがある。国内外のメーカーから仕入れて、日系エレクトロニクスメーカーの開発部門や大学・研究所向けなどに販売している。このため、エレクトロニクス業界の研究開発投資動向に影響を受けやすい。

(2) マリン・環境機器事業

同事業の売上高の約7割を占めるマリン事業は、外国航路を就航する船舶に搭載される救命ボート（ニシエフ製）を国内の造船所に、救命ボートを昇降させるためのダビット（昇降機）を海上保安庁にそれぞれ販売している。ダビットの海上保安庁への納入シェアはほぼ100%となっている。

また、環境機器事業では、食品、化学、石油化学業界での液体分離を目的とした振動膜式ろ過装置やセラミック膜を海外から仕入れ、エンジニアリングを行った上で国内の顧客に販売している。

ミランダ式ボートダビット



救命艇を安全に海面に降下させるミランダ式ボートダビットを海上保安庁向けに納入しております。

○ SI 事業

2011年9月に子会社化したペリテックの事業で、主に計測・検査システムを手掛けている。米大手計測制御機器メーカーであるナショナル・インスツルメンツ（NI）社のセレクト・アライアンスパートナーとなっており、NI社が開発したグラフィカルなプログラミング言語であるLabVIEW※を用いた計測・検査工程に関わるシステム開発に強みを持つ。主にNI社製の計測機器をベースに自社のソフトウェア開発力を生かして、顧客ニーズにマッチした計測・検査システムを作り上げ販売している。顧客には大手自動車、電子機器・部品メーカーが並び、また、宇宙航空研究開発機構（JAXA）からも表彰を受けるなど、試験・計測分野でのシステム開発力は高く評価されている。

○サイエンス事業

2014年1月に子会社化したKYAの事業となる。同社は2001年設立のベンチャー企業で、国内の大学や研究機関等を主要顧客とし、理化学分野における各種分析器や消耗品の開発、製造販売を行っている。

※ LabVIEW (Laboratory Virtual Instrumentation Engineering Workbench) : NI社が開発したプログラミング言語の一種で、計測器分野ではデファクトスタンダードになっている。グラフィック言語となっているため、迅速なシステム開発が可能であること、Windows や MacOS など複数のOSでの互換性があり、マルチプラットフォームの開発環境を実現していることが特長となっている。

業績動向

主力事業の大型案件が一巡したことなどによる影響で減収減益

(1) 2015年11月期第2四半期累計業績について

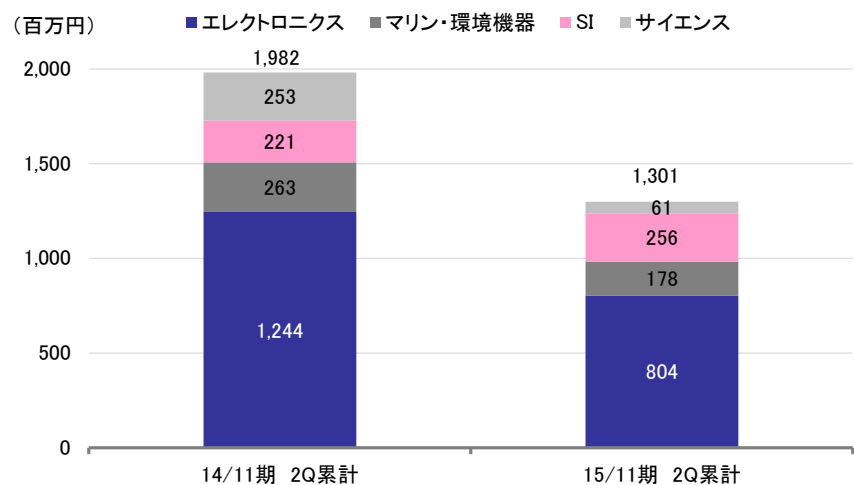
6月30日付で発表された2015年11月期第2四半期累計（2014年12月～2015年5月）の連結業績は、売上高が前年同期比34.4%減の1,301百万円、営業利益が同99.6%減の0.8百万円、経常利益が同85.5%減の37百万円、四半期純利益が同94.0%減の9百万円となった。主力のエレクトロニクス事業やマリン事業における大型受注が一巡したことに加えて、円安による仕入コストの上昇や、子会社のペリテック、KYAの収益が悪化したことも減収減益要因となった。事業セグメント別の概況は以下のとおり。

2015/11期第2四半期累計業績

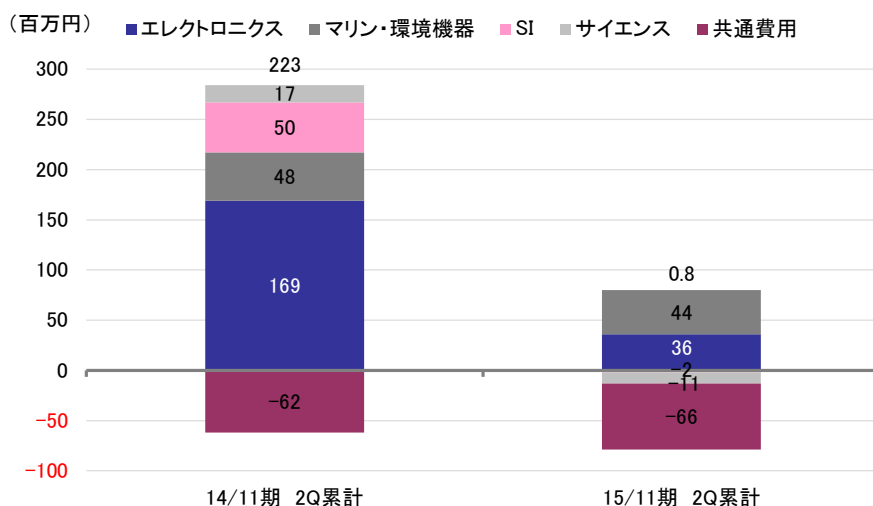
（単位：百万円、%）

	14/11期 2Q累計	15/11期 2Q累計	前年 同期比	コメント
売上高	1,982	1,301	-34.4%	エレクトロニクス事業、マリン事業の大型案件一巡で減収
売上原価	1,361	905	-33.5%	円安及び販売構成比の変化によって原価率は0.8ポイント上昇
（対売上比）	68.7%	69.5%		
販管費	397	395	-0.5%	販売費用は減少するも、人件費等固定費負担が増加し、販管費率は10.3ポイント上昇
（対売上比）	20.1%	30.4%		
営業利益	223	0	-99.6%	エレクトロニクス事業を中心に全てのセグメントが減益に
（対売上比）	11.3%	0.1%		
経常利益	258	37	-85.5%	
（対売上比）	13.0%	2.9%		
四半期純利益	156	9	-94.0%	
（対売上比）	7.9%	0.7%		
受注高	1,795	1,159	-35.5%	SI事業を除く全ての事業で受注が減少
受注残高	1,099	764	-30.5%	

セグメント別売上高



セグメント別営業利益



○エレクトロニクス事業

エレクトロニクス事業の売上高は前年同期比 35.3% 減の 804 百万円、営業利益は同 78.5% 減の 36 百万円となった。主力のワイヤボンダに関して前年同期のような大型案件がなかったこと、また主要顧客の稼働率低下により、消耗品の売上も低調に推移したことや円安進展による仕入コスト上昇などが減収減益要因となった。また、前年同期に貢献した食品メーカー向け検査装置（製造はペリテック）の納入が一巡したことも減収要因となった。また、受注高は前年同期比 37.7% 減の 711 百万円、受注残高は同 30.4% 減の 448 百万円となっている。

○マリン・環境機器事業

マリン・環境機器事業の売上高は、前年同期比 32.2% 減の 178 百万円、営業利益は同 7.0% 減の 44 百万円となった。マリン事業は前年同期に計上した大型案件の反動減で減収となったほか、環境機器事業も装置納入時期がずれ込んだこともあり低調に推移した。受注高は前年同期比 16.7% 減の 186 百万円、受注残高は同 33.8% 減の 249 百万円となった。

○SI事業

ペリテックで展開するSI事業の売上高は前年同期比 15.9% 増の 256 百万円、営業損失は 2 百万円（前年同期は 50 百万円の利益）となった。売上高は計測・検査システムの売上が堅調に推移したことで増収となったものの、飲料メーカー向け検査システムが一巡したことが影響して、利益面ではのれん償却費（11 百万円）を吸収できず、若干の損失となった。受注高は前年同期比 13.7% 増の 199 百万円、受注残高は同 14.7% 減の 64 百万円となっている。

○サイエンス事業

KYA で展開するサイエンス事業の売上高は前年同期比 75.7% 減の 61 百万円、営業損失は 11 百万円（前年同期は 17 百万円の利益）となった。前年同期に計上した大型案件が一巡したことに加えて、主要顧客先である大学・研究所での研究予算が抑制されたことが売上低迷の要因となった。なお、のれん償却費（8 百万円）を除いたベースでも、若干の営業損失となっている。受注高は前年同期比 75.8% 減の 61 百万円、受注残高は同 40.0% 減の 1 百万円となった。

無借金経営で高い自己資本比率を維持

(2) 財務状況

2015年5月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比279百万円減少の2,146百万円となった。流動資産では現預金が190百万円増加した一方、売上減少に伴い売上債権が386百万円減少した。また、固定資産ではのれんが19百万円減少している。

負債は前期末比213百万円減少の426百万円となった。買掛金が77百万円減少したほか、未払法人税等が97百万円減少した。また、純資産は配当金の支払いに伴う利益剰余金の減少を主因に、前期末比65百万円減少の1,720百万円となった。

主要経営指標を見れば、無借金経営で自己資本比率は80.1%と高水準をキープしており、財務内容は良好な状況が続いているものと判断される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/11 期末	13/11 期末	14/11 期末	15/5 期末	増減額
流動資産	1,586	1,448	1,623	1,367	-255
（現預金）	465	358	192	383	190
（在庫）	377	241	412	379	-33
固定資産	641	640	802	778	-23
総資産	2,228	2,088	2,425	2,146	-279
流動負債	451	348	492	273	-219
固定負債	145	119	147	153	5
（有利子負債）	42	-	-	-	-
負債	597	468	639	426	-213
純資産	1,631	1,620	1,785	1,720	-65
主要経営指標					
流動比率	351.6%	415.8%	329.8%	500.9%	
自己資本比率	73.2%	77.6%	73.6%	80.1%	
有利子負債比率	1.9%	-	-	-	

■今後の見通し

16/11 期以降は新製品を市場投入し増収増益に転じる見通し

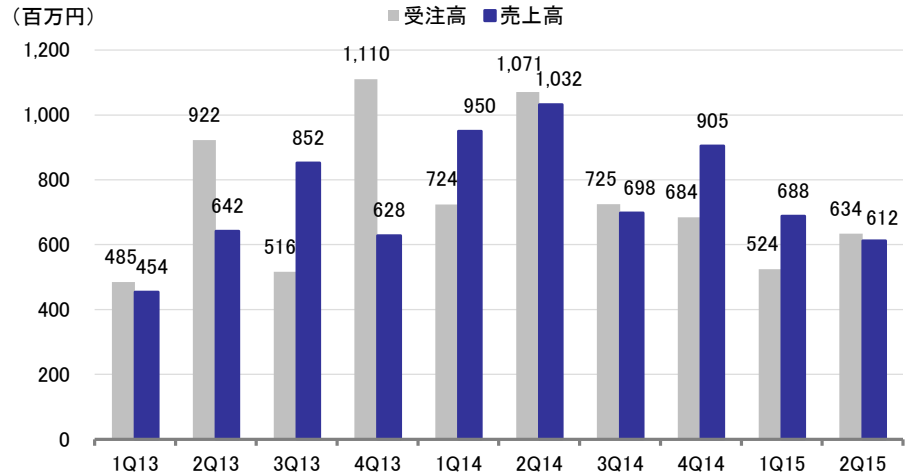
(1) 2015年11月期の業績見通し

同社では受注変動が大きい半導体製造装置を中心に事業展開しており、業績見通しが容易でないことから、通期業績見通しを公表していない。ただ、主力のワイヤボンダや消耗部品などが顧客の稼働率低迷によって足元も低調に推移していることや、大型案件などの予定もないことから、下期の業績回復は緩やかなものにとどまる可能性が高く、通期業績も2ケタ減収減益となる見通しだ。

セグメント別の売上見通しでは、エレクトロニクス事業が前期比24%減の1,800百万円、マリン・環境機器事業が同33%減の350百万円、SI事業が同36%増の530百万円、サイエンス事業が同60%減の120百万円程度が見込まれる。唯一増収を見込んでいるSI事業に関しては、中国の現地日系企業向けにEMIテスト（電磁ノイズ測定装置）の拡販が進むほか、国内では中部、関西エリアの新規顧客開拓を進めることで、売上高増を見込んでいる。

なお、四半期ベースで見れば受注は第1四半期を底に第2四半期はやや回復しており、第3四半期以降も緩やかながら回復トレンドが続くものと予想される。

四半期別受注、売上高



テクノアルファ

3089 東証ジャスダック

2015年8月7日(金)

(2) 2016年11月期以降の見通し

2016年11月期以降の業績は、同社及び子会社で開発中の新製品が相次いで市場投入されること、また、新規商材の本格受注などが期待できることから、業績は増収増益に転じるものと予想される。新製品並びに新規商材について以下に簡単に紹介する。

○ワイヤボンディング外観測定検査装置

半導体のワイヤボンディング後に実施する外観検査装置で、ワイヤボンドの潰れ幅の自動測定や、ボンドループ高さ等の半自動測定を実現した装置となる。手動測定と比較して大幅な時間短縮と精度の高い測定を可能としたのが特長で、半導体の品質管理での需要を見込んでいる。同装置は、2013年に全国中小企業団体中央会の「ものづくり中小企業・小規模事業者試作開発等支援補助金」に採択された開発案件のうちの1つとなる。

既に7月に1台を顧客に納入したが、今後、ソフトウェアを含めたバージョンアップを行い、国内外で販売していく予定となっている。海外では展示会への出展を計画しているほか、ワイヤボンダの仕入れ先である米K&S社の代理店網も活用しながら、受注の拡大を目指していく。

○次世代半導体チップ実装装置

半導体の試作開発用で用いられる半導体チップ実装装置で、電極端子間の狭ピッチ化により手作業では困難となってきた実装工程を、高精度かつ半自動で行う装置となる。現在、開発状況はほぼ最終局面を迎えており、2015年末の「Semicon Japan」(半導体業界の展示会)において発表できる見通しだ。競争力のある価格で提供できるもようで、国内外で販売していく予定となっている。

2015年8月7日（金）

※ ISORG 社：CEA（フランス原子力庁）傘下の産業研究開発機構新エネルギー部門 CEA-LITEN の下で、2010年に創立された有機半導体／プリンテッドエレクトロニクスのパイオニア的メーカー。

○自律神経活動解析システム

ペリテックで開発した自律神経活動解析システムは、自律神経活動の影響を胃電図や心電図等の波形分析によって解析する装置で、ストレスチェッカーとしての需要が期待されている。ストレスの蓄積に起因するうつ病患者の増加が社会問題化するなかで、同装置の需要は大きいとみられる。同社では大手医療測定器メーカーと協業して事業化を進めていく予定で、2015年いっぱいにはデータの蓄積作業を行い、2016年以降に本格的に営業活動を行っていく予定となっている（価格は48万円）。

○カラムオープン

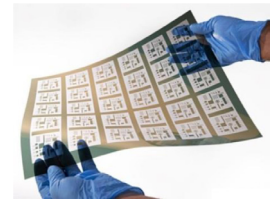
KYAとペリテック、同社とグループで共同開発したカラムオープンを6月の展示会で発表している。カラムオープンとは質量分析などを行う際に、一定温度に保つ恒温槽のこと。製品としてはほぼ完成しており、今後既存顧客向けに販売していく予定となっている。

○油水膜分離用フィルター

環境機器事業の中の期待商材として、油水分離用のSiCフィルターが挙げられる。同製品はデンマークのLiqTech社製のもので、欧州や中国にある多くの原油採掘プラントで採用されている。国内のプラント関連メーカーで試験したところ、従来品よりも過性能が高いとの評価を得ており、2016年末頃からの本格採用が見込まれている。同製品は消耗品となるため、一旦採用されると、以降も安定した売上が期待できることになる。現在、環境機器事業の売上高は年間100百万円程度にとどまるが、同製品が加わることで2倍強に拡大する見通しだ。

○有機センサ

フランスのベンチャー企業であるISORG社※が開発したプリンテッドエレクトロニクスデバイス的一种である有機センサに関して、商用化に向けた動きがはじめており、早ければ2016年にも売上に貢献する可能性が出てきている。同センサはプラスチックやガラスの表面上に印刷技術を用いることによって形成することが可能で、その特長を生かして従来にない光センサ、モーションセンサとして商業施設のデジタルサイネージや、家電、自動車、物流分野に至るまで幅広いアプリケーションへの展開が期待されていた。現在、国内の大手企業と新たなアプリケーションでの実用化に向けた商談が進行中であり、その動向が注目される。



為替変動分の価格転嫁が進まなければ利益率が低下する可能性

(3) リスク要因

新製品や新商材などが加わることで同社の業績も2016年11月期以降、増収増益に転じるものと予想されるが、業績面のリスク要因もある。特に、為替の円安進展は短期的に収益へマイナスの影響を与える可能性がある。同社の仕入額の約6割が輸入となり、米ドル建てが中心となっているためだ。2015年11月期までは円高時の予約分で一部ヘッジが効いているものの、2016年11月期に向けては為替動向を注視しつつ、対応している状況にある。顧客への価格転嫁が進まなければ、利益率の低下要因となる可能性がある。このため、同社では値上げ交渉のほか、ドル建て販売に切り替えていく交渉も同時に進めている。なお、中長期的には海外売上を拡大していくことによって、為替の影響も軽減していく方針となっている。

また、2014年11月期より売上が伸び始めていた独PINK社製の真空リフロー装置に関して、従来は独占販売代理店契約を結んでいたが、PINK社が2015年5月に日本法人を設立したことに伴い、非独占販売代理店契約に変更になったことも、同装置の売上減につながる可能性がある。2015年11月期に関しては受注残も残っており、売上高は前期並みの250百万円程度が見込まれるが、2016年11月期は大幅に減少する可能性がある。

■株主還元策について

事業展開のための内部留保を勘案しつつ安定継続配当を基本とする

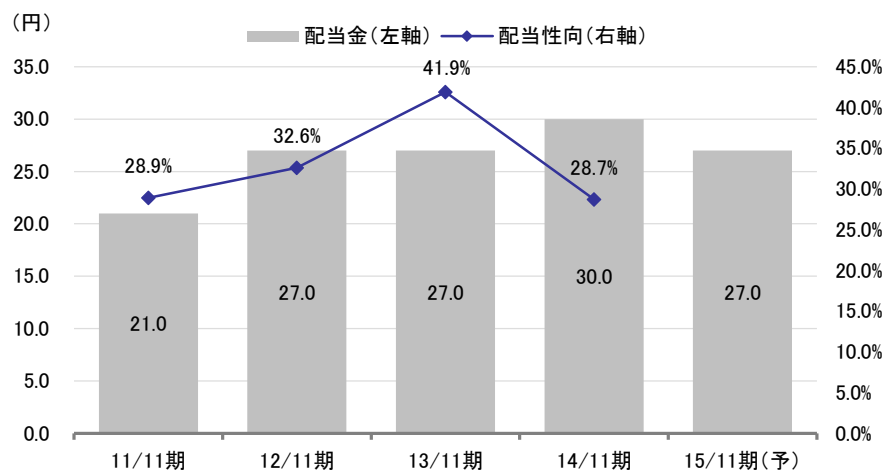
株主還元策として同社では配当金に加えて、株主優待制度を導入している。配当政策としては、安定継続配当を基本としながら業績動向や財務状況、将来の事業展開のために必要な内部留保などを勘案しつつ、配当性向で30%程度の水準を目安に配当を行っていく方針としている。2014年11月期は記念配当3円を含めて30円としたが、2015年11月期は記念配当がなくなり、普通配当27円を予定している。

また、株主優待制度に関しては、保有株数、保有年数に応じて1,000～5,000円分のQUOカードを11月末時点の株主に対して贈呈している。

株主優待制度

保有株式数	保有年数	
	2年未満	2年以上
100-500株未満	1,000円	3,000円
500株以上	2,000円	5,000円

1株当たり配当金と配当性向



※2010年12月1日付で1対200の株式分割を実施、10/3期以前の配当額は遡及修正

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