

アドバネクス

5998 東証 1 部

2015 年 6 月 29 日 (月)

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
瀬川 健

■ 競争力のある精密ばねに事業を集約、今期も増収増益へ

アドバネクス<5998>は、1946年11月に設立された大手精密ばねメーカー。2001年7月に、社名を(株)加藤スプリング製作所から現在の名称に変更した。また、2004年3月に、上場市場を東証2部から1部へ指定替えした。

優れた技術力と開発力により、1980年代から2000年度にかけて国内もしくは世界市場でトップシェアを獲得する製品を輩出した。それらには、音楽テープ用テープパッド、ビデオテープ用リーフスプリング、3.5インチフロッピーディスク用シャッター、携帯電話用ヒンジ、光ディスク用センターハブなどがある。その後、対象市場を、日本のセットメーカーが競争力を失ったAV機器や通信端末から、より安定的な需要が見込める市場に移行している。その1つである医療機器分野では、採血・点滴をする際に使用される医療器具に内蔵される留置針用コイルばねで、60%の国内シェアを持つ。また、NAS3350(米国防航空規格)に準拠しているばね「ロックワン(旧商品名タモント)」は、鉄道総研が行った鉄道レールのボルト・ナットの緩み止め器具のテストで最高の結果を出した。

2008年9月に起こった世界的金融危機「リーマン・ショック」が引き金となって、日本の製造業はおしなべて赤字に転落した。2011年には為替レートが1米ドル80円を切る円高に見舞われ、極めて厳しい事業環境となった。同社は、2011年以降、工場の閉鎖、子会社の売却を含む構造改革を断行し、業績の改善、黒字化に成功した。2015年3月末には、プラスチック事業を行う第一化成ホールディングス(株)の株式を台湾の能率集団(ABICO Group)に譲渡した。この結果、2016年3月期以降は、本業の精密ばね事業に特化することになった。

2016年3月期の業績は、プラスチック事業がなくなることから、売上高は19,800百万円(前期比32.9%減)、営業利益が880百万円(同18.6%減)の減収減益予想となっている。ただし、プラスチック事業を除く精密ばね事業のみの比較では、12.3%の増収、14.4%の増益となる。

プラスチック事業は売却したものの、金属プレスと樹脂射出成形を組み合わせるインサート成形部品の事業は残した。また、2014年4月に、金属プレス加工分野で日本一の細物深絞り加工技術を有する船橋電子(株)を買収、子会社化した。その後、2015年4月に同社の事業を譲り受ける形で事業統合を行った。現在、同技術をテコに、グループの経営リソースを活用して買収効果が国内ばかりか海外まで広がるよう活動している。

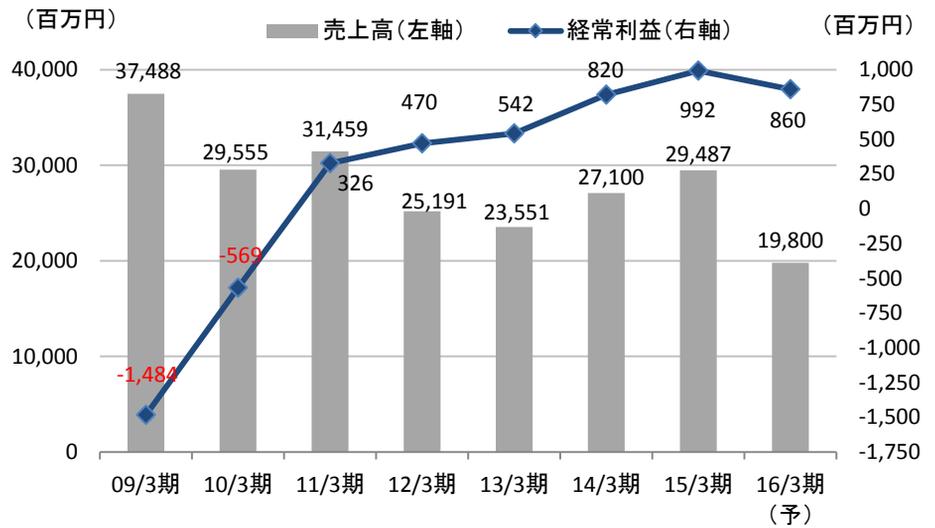
2015年度から2019年度をカバーする中期経営計画“Breakthrough to 2020”では、「金属加工総合メーカーへの挑戦」をメインテーマとする。最終年度の2020年3月期の数値目標として、連結売上高35,000百万円、営業利益4,000百万円を掲げている。注力領域は、市場の成長性が高く、同社の競争力が強い自動車機器、医療機器、インフラ/住設機器となる。現在、埼玉県本庄市に省力化と自動化を図った自動車部品専用の「スマートファクトリー」を建設中で、来年始めには稼働する予定だ。

■ Check Point

- ・ 中期計画は売上高350億円、営業利益40億円、ROE22%
- ・ 自動車用精密ばねは同社経営体質に最適
- ・ 配当性向の目標30%で増配へ

2015 年 6 月 29 日 (月)

業績推移



出所：決算資料より作成

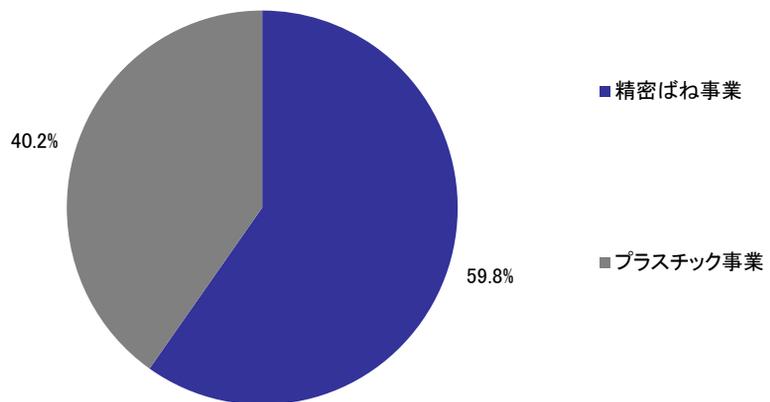
■ 会社概要

プラスチック事業の譲度で精密ばね専業へ

○事業内容

精密ばねの大手である同社は、2015 年 3 月期の売上高が 29,487 百万円、事業別構成比は精密ばね事業が 59.8%、プラスチック事業が 40.2%であった。しかし、期末にプラスチック事業を行う第一化成ホールディングスの残りの保有株式を譲渡したため、2016 年 3 月期からは精密ばね事業専業となる。

売上構成比(2015年3月期)



出所：会社資料より作成

○会社沿革と事業の経緯

1930 年に初代社長が東京都にスプリング専門工場を設立して創業した。1946 年に株式会社に変更し、社名を株式会社加藤スプリング製作所に、2001 年に現在の株式会社アドバネクスに変更した。1964 年に東証 2 部へ新規上場を果たし、2004 年に東証 1 部へ指定替えとなった。

生産拠点としては、1976 年に現在の主力工場となっている柏崎工場（現新潟工場）を建設した。その後、2008 年に大分工場、2009 年に青森工場、2015 年に千葉工場と宮城工場を開設した。現在、自動車向けの専門工場を埼玉県本庄市に建設中だ。埼玉工場は 2015 年 10 月に竣工し、2016 年 1 月の稼働を予定している。

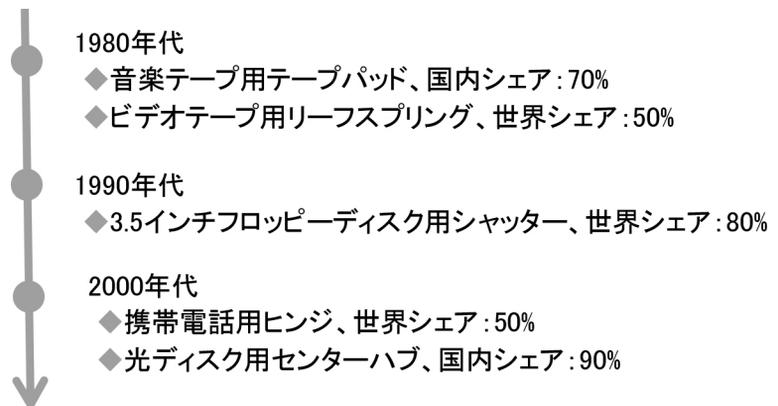
会社沿革

1930年 4月	初代社長が江戸川区に個人経営を以って、スプリング専門工場を設立
1946年11月	株式会社に改組、社名を「株式会社加藤スプリング製作所」と改称、本社工場を練馬区に置く
1963年12月	北区に本社工場（延 2,224 平米）を新設し、旧本社工場の設備を移転
1964年 5月	東証二部に株式を上場
1976年11月	新潟県柏崎市に柏崎工場（現新潟工場）を建設し、操業を開始
1986年 3月	福島県田村郡小野町に福島工場を建設し、操業を開始（2009 年 6 月閉鎖）
2001年 7月	株式会社アドバネクスに社名を変更
2004年 3月	東証一部指定替え
2008年10月	大分県中津市に大分工場を開設
2009年 5月	青森県南津軽郡に弘前工場（現青森工場）を開設
2015年 3月	千葉県船橋市に千葉工場を開設
2015年 3月	宮城県東松島市に宮城工場を開設

出所：会社資料より作成

1980 年代以降、世界的なヒットを飛ばし、トップシェア製品を輩出した。音楽テープ用テープパッド（国内シェア 70%）、ビデオテープ用リーフスプリング（世界シェア 50%）、3.5 インチフロッピーディスク用シャッター（世界シェア 80%）、携帯電話用ヒンジ（世界シェア 50%）、光ディスク用センターハブ（国内シェア 90%）などである。現在は、医療用の留置針用ばねで国内シェア 60% を獲得している。

トップシェア製品



出所：会社資料より作成

海外への進出も早く、1971 年に米国に子会社を設立した。その後、海外子会社は、シンガポール、英国、香港、タイ、中国、ベトナムに開設された。1988 年に設立された英国の子会社は、圧倒的な世界シェアを誇ったフロッピーディスク用シャッターの欧州向け生産拠点の役割を与えられた。同子会社は、英国国内の有ればねメーカーを買収し、2 工場体制をとっている。現在の主力製品は、医療機器用の精密ばね製品及び航空機産業や自動車市場向けの締結用補強部品になる。グループ会社の中で、最も高い収益性を上げている。



アドバネクス

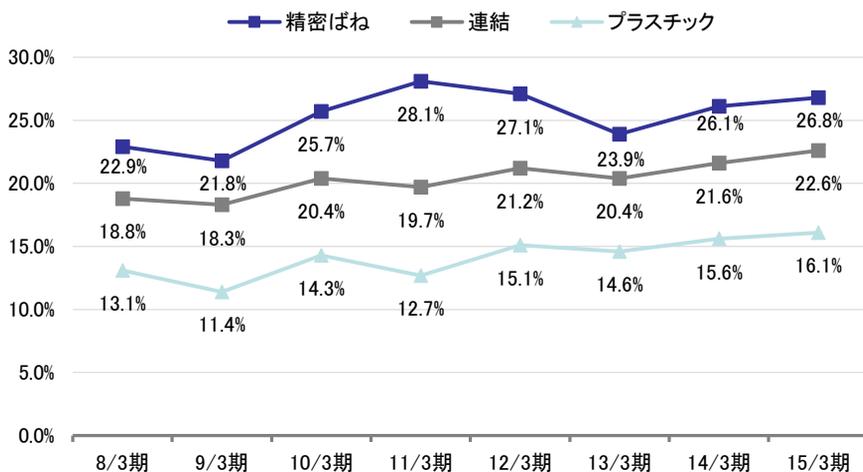
5998 東証 1 部

2015 年 6 月 29 日 (月)

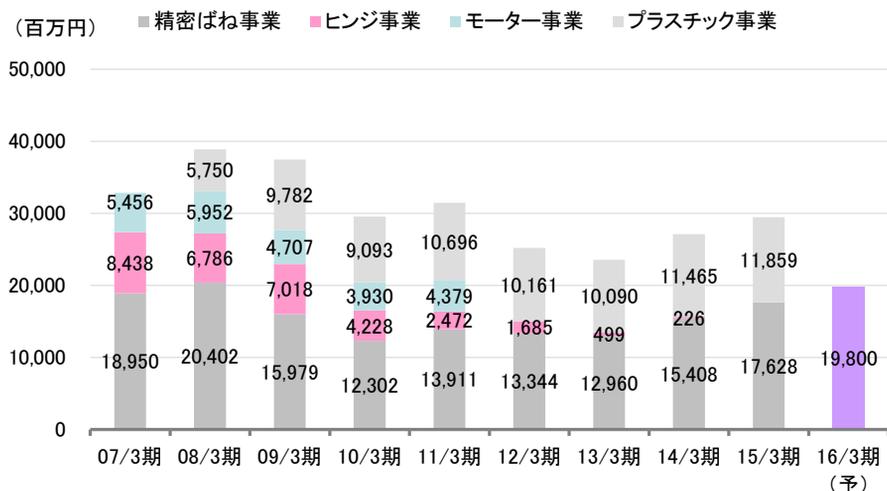
同社の事業部を切り出し、独立させた(株)ストロベリーコーポレーションは、携帯電話用のヒンジが当たり、2001年にJASDAQ市場に上場した。2005年3月期に連結売上高11,000百万円、経常利益900百万円を計上した。しかし、スマートフォンの台頭に伴い2つ折りの携帯電話の市場が大幅に縮小したことから赤字に転落し、2011年3期は売上高が2,500百万円へ激減し、経常損失が1,000百万円、当期損失は1,800百万円となり、債務超過に転落した。2011年10月に、同子会社は上場廃止となった。

1984年に、モーター部品の製造・販売を行うフジマイクロ(株)を買収した。また、2007年10月に自動車用プラスチック部品などを製造・販売する第一化成ホールディングスの株式を取得した。その結果、2008年3月期の同社連結売上高は38,892百万円となった。事業別売上高構成比は精密ばね事業が52.5%、ヒンジ事業が17.4%、モーター事業が15.3%、プラスチック事業が14.8%であった。その後、前述したように市場がほぼ消滅してしまったことから、ヒンジ事業から撤退した。モーター事業は、十分なシナジー効果が創出できなかったことから、2011年に株式の大半を譲渡し、持分法適用会社に移行した。第一化成ホールディングスの買収は、同社にインサート成形技術の向上をもたらしたが、主体となる大型単体のプラスチック事業は国内外のコスト競争により収益性が厳しかった。また、競争力を維持するには、同社にとっては大きな設備投資を継続する必要があった。このため、2014年7月に台湾の能率集団(ABICO) Groupへ持株の49%を譲渡し、2015年3月に残りの51%を売却し、本業の精密ばね事業に特化する選択をした。台湾企業は、製造拠点を世界15ヶ所に持ち、20ヶ国に販売拠点を有し、従業員は15,000人超と事業規模が大きい。

事業セグメント別収益性(売上総利益率)の推移



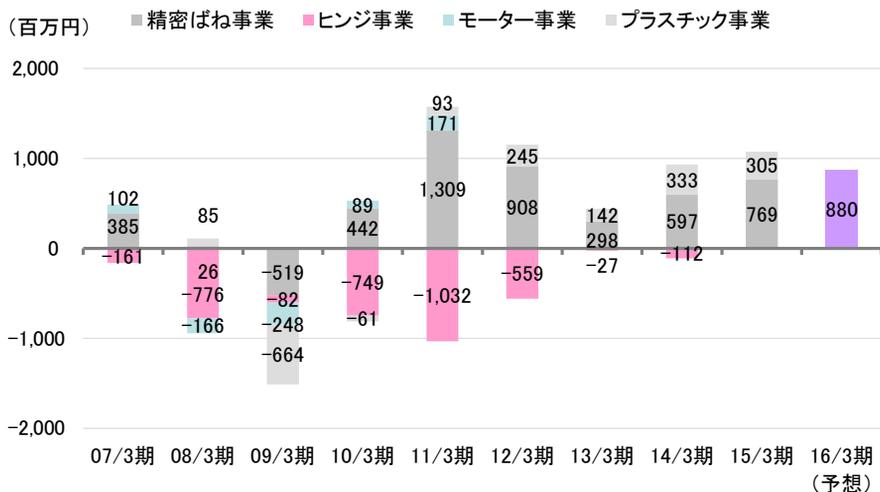
事業セグメント別売上高の推移



出所：会社資料より作成

2008 年 9 月に発生した世界的金融危機「リーマン・ショック」が引き金となって、日本の製造業はおしなべて赤字に転落した。同社も 2009 年 3 月期は 3,595 百万円の当期純損失を計上した。精密ばね事業、ヒンジ事業、モーター事業、プラスチック事業のすべての事業が営業赤字に陥った。翌年度の 2010 年 3 月期に精密ばね事業とモーター事業が黒字転換をしたものの、ヒンジ事業の赤字が拡大した。プラスチック事業は、2011 年 3 月期にようやく収益性を回復した。

事業セグメント別利益の推移



出所：会社資料より作成

ヒンジ事業、モーター事業、プラスチック事業から撤退もしくは事業を売却してきたが、コアの精密ばね事業は強化している。2014 年 4 月に、船橋電子を子会社化した。船橋電子は金属プレス加工分野において優れた技術を有しており、同技術を新設する埼玉工場のみならず、中国やタイなどの海外工場でも展開する。同社グループの金型技術機械設備の相互利用、営業力や資材調達力を活用することによりグループ・シナジーを創出する。

■ 事業戦略

中期計画は売上高 350 億円、営業利益 40 億円、ROE22%

○中期経営計画 “Breakthrough to 2020”

2015 年 2 月に、2015 ～ 2019 年度をカバーする中期経営計画 “Breakthrough to 2020” を発表した。中期経営計画のテーマは、「金属加工総合メーカーへの挑戦」であり、その骨子は (1) グローバル展開拡大に向けた積極投資、(2) 自動車関連市場をコア市場とする成長戦略、(3) 自社製品（規格品）の開発強化と売上拡大、(4) M&A による技術領域と市場領域の拡大、(5) 財務体質の改善と株主還元になる。最終年度となる 2020 年 3 月期の数値目標として、連結売上高 35,000 百万円、営業利益 4,000 百万円、売上高営業利益率 11%、ROE22% を掲げている。

(1) グローバル展開拡大に向けた積極投資

日本は、少子高齢化で内需縮小が見込まれる。主要顧客である自動車メーカーはグローバルサプライを求めることから、同社も売上拡大には積極的なグローバル展開が欠かせない。2014 年 4 月にグローバル事業部を立ち上げ、アジア戦略を強化していく。海外では米国、英国、メキシコ、シンガポール、中国（上海、大連、東莞、常州）、ベトナムに製造・販売の拠点を有し、更にインドでも計画している。今後、ベトナム、インドネシアでの需要拡大に期待している。ベトナムは、北部のハノイ近郊に工場と営業拠点を置き、日系大手 OA 機器メーカーや自動車部品メーカー向けに精密ばね製品の生産と販売を行ってきた。南部に工場進出している顧客も多いことから、ホーチミン市にも営業拠点を置き、自動車部品メーカー等の新規顧客開拓に努めている。欧州は、大陸の拠点としてチェコへの進出を計画している。また、中南米では、メキシコ（第 2 工場）やブラジル進出を考えている。自動車関連の需要家から現地進出の要請が来ている。

精密ばね事業のグループ会社

所在地	設立時期	会社名	製造	販売
日本	1946年11月	アドバネクス（本体）	○	○
日本	1989年10月	船橋電子	○	○
米国	1966年 7月	Advanex Americas, Inc.	○	○
英国	1988年 9月	Advanex Europe Ltd.	○	○
シンガポール	1978年 1月	Advanex (Singapore) Pte. Ltd.	○	○
中国・香港	1994年 8月	Advanex (Hong Kong) Ltd.		○
中国・上海	2001年 1月	Advanex (Shanghai) Inc.	○	○
中国・東莞	2002年12月	Advanex (Dongguan) Inc.	○	○
中国・大連	2003年 1月	Advanex (Dalian) Inc.	○	○
中国・常州	2013年 1月	Advanex (Changzhou) Inc.	○	○
タイ	1998年 1月	Advanex (Thailand) Ltd.	○	○
ベトナム	2006年 6月	Advanex (Vietnam) Ltd.	○	○

出所：会社資料より作成

国際自動車工業連合会（OICA）の過去 10 年間の国別自動車生産統計を見ると、新興国での成長が著しい。2014 年の世界の自動車生産台数は 8,975 万台と前年比 2.6% 増加した。日本の生産台数は、977 万台と同 1.5% 増であった。2014 年の水準を、日本の生産がピークをつけた 2007 年と比べると、日本は 15.7% の減少となるが、世界は 22.5% の増加となる。日本の生産は、2008 年 9 月のリーマン・ショックを契機に大きく落ち込み、円高と生産の海外移管がその後の回復を遅らせた。先進国の市場に成熟感がある一方、国内市場の成長が著しい中国やインドにおける生産が大幅に伸びている。世界の生産台数における中国のシェアは 2005 年の 8.6% から 2014 年には 26.4% へ拡大し、生産台数が 2,372 万台と 2 位の米国の 1,166 万台を大きく引き離れた。



アドバネクス

5998 東証 1 部

2015 年 6 月 29 日 (月)

世界の自動車生産台数の推移 (主要国別) と為替レート

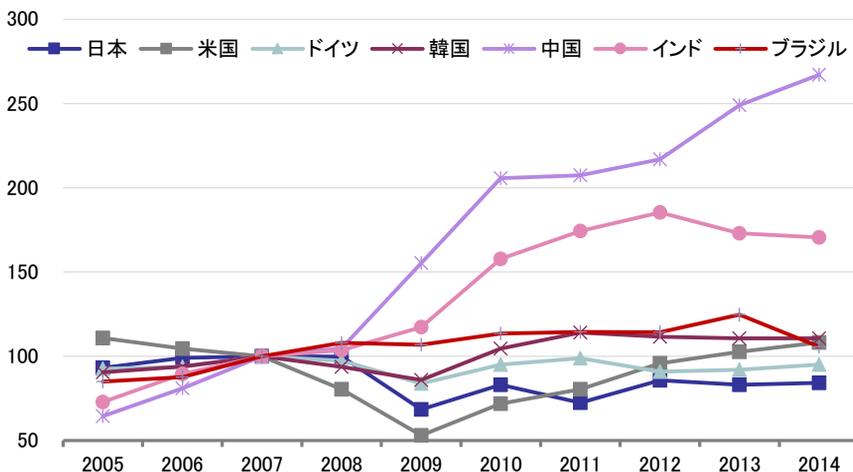
(単位: 千台)

年	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
世界計	66,719	69,222	73,266	70,729	61,762	77,583	79,880	84,236	87,507	89,747
日本	10,799	11,484	11,596	11,575	7,934	9,628	8,398	9,943	9,630	9,774
米国	11,946	11,263	10,780	8,672	5,709	7,743	8,661	10,335	11,066	11,660
ドイツ	5,757	5,819	6,213	6,045	5,209	5,905	6,146	5,649	5,718	5,907
韓国	3,699	3,840	4,086	3,826	3,512	4,271	4,657	4,561	4,521	4,524
中国	5,717	7,188	8,882	9,299	13,790	18,264	18,418	19,271	22,116	23,722
インド	1,638	2,019	2,253	2,332	2,641	3,557	3,927	4,174	3,898	3,840
ブラジル	2,530	2,611	2,977	3,215	3,182	3,381	3,407	3,402	3,712	3,146
為替レート (対円)										
USドル	110.2	116.3	117.8	103.4	93.6	87.8	79.8	79.8	97.6	105.9
ユーロ	137.1	146.0	161.2	152.4	130.2	116.4	111.1	102.6	129.6	140.5
韓国ウォン注	107,600	121,800	96,000	73.6	76	72.1	70.9	89.2	100.6	108.7

注: 韓国ウォンは、1000KRW 当たりの金額

出所: 国際自動車工業連合会 (OICA)、日銀などのデータを基に作成

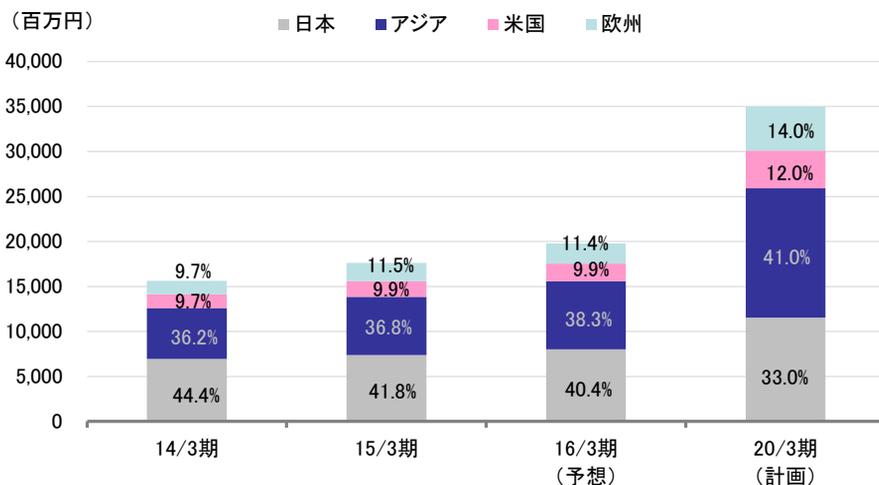
主要国別自動車生産台数の推移 (2007年=100)



出所: 国際自動車工業会 (OICA) のデータを基に作成

同社の地域別売上高 (プラスチック事業を除く) は、日本の比率が 2014 年 3 月期の 44.4% から 2016 年 3 月期に 40.4% へ、2020 年 3 月期には 33.0% へ低下すると予想している。国内売上も増加する予想であるものの、海外売上がそれ以上に拡大する計画を立てている。

地域別売上高と売上構成比の推移 (除くプラスチック事業)



注: 14/3 期と 15/3 期の売上高はプラスチック事業を除く

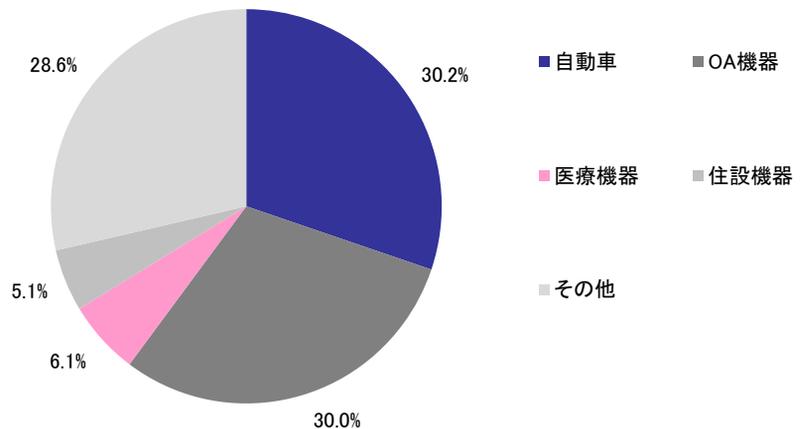
出所: 会社資料より作成

自動車用精密ばねは同社経営体質に最適

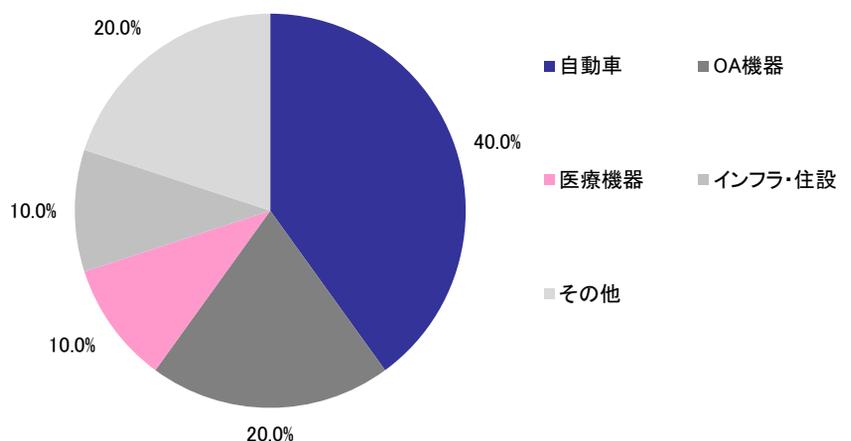
(2) 自動車をコア領域とする成長戦略

大手の自動車用ばねメーカーは、シャシばねなど大型製品を得意としており、精密ばね分野で同社との直接的な競合は少ない。同社の競合先は、3,000 から 4,000 社あると言われていた中小零細メーカーになる。これらの企業は、おおむね海外に進出する体力がない。一度採用されれば、その車種の生産が続く限り安定的な需要が見込まれるものの、人命にかかわることもあるため厳格な品質管理が必要となる。また、継続的なコスト削減が求められる。これらのビジネス特性を考慮すると、自動車用精密ばね事業は同社の経営体質に適していると言える。自動車の市場別売上構成比（プラスチック事業を除く）を、2014 年 3 月期の 30% から 2020 年 3 月期に 40% へ高める計画としている。

市場別売上構成比
(プラスチック事業除く)



市場別売上構成比(20/3期計画)



注：14/3 期の売上高はプラスチック事業を除く
出所：会社資料より作成

日本国内で製品開発や試作品の製作が行われても、量産は海外という要望が多い。同社は、郡山試作センターと新潟工場が連携をして、海外工場における量産のサポートをしている。試作センターは、試作時から自動加工を念頭において開発する。海外工場のスタッフは、新潟工場での研修経験があり、意思の疎通がしやすい。新潟工場は海外工場の設備や生産レベルを熟知しているため、事前に問題点を検討できる。また、日本と海外工場と同じマシンを設置していることが、ワールドワイドの対応を可能にしている。

同社は、自動車向け事業の一層の拡大のため、専用工場を埼玉県に建設している。本庄市を選んだ理由の 1 つは、日系及びドイツ系部品メーカーとの取引拡大を想定してのことだ。同工場内には研究開発機能を併設する。自動車産業向け品質マネジメントシステム ISO/TS16949 を取得する予定である。新工場の概要は、敷地が 12,000 平米、延べ床面積が約 5,000 平米、投資額が約 1,300 百万円、従業員が約 30 名、生産予定額は 2 ~ 3 年後に 3,000 百万円としている。国内の既存工場から生産設備の一部を移設することに加え、NC フォーミングマシンなど新規設備も導入する。線ばね、板ばね、深絞り等の製品を生産する。重点製品の自動車用締結部品（インサートカラー）は、自動車軽量化に伴う需要の拡大に加え、材料幅で加工でき、スクラップになる部分が少なく、また、カットと曲げを 1 工程で済ませることが出来るマルチフォーミング加工という工法で製造していることから従来の切削加工品と比べ大幅なコストダウンも実現しているなど、同社の戦略製品として位置づけられている。製造工程では、極力人手を排し、自動化する「スマートファクトリー」を目標としている。専用工場の開設により、自動車業界におけるプレゼンスを高め、事業拡大を目指す。

他の市場別売上構成比は、2014 年 3 月期から 2020 年 3 月期への変化を見ると、OA 機器が 30% → 20%、医療機器が 6% → 10%、インフラ/住設機器が 5% → 10%、その他が 29% → 20% となっている。自動車向けは、民生用電子機器に比べて需要が安定している。規模も大きい。反面、取引先は Tier 1 の自動車部品メーカーなどの大企業であり、継続的なコスト削減の要請から、高収益性は追求しづらい。一方、医療機器やインフラ/住設機器は、製品の要求レベルが高い反面、技術力を生かしてサプライヤーの地位を獲得すれば、長期的な需要が見込める。製品のモデルチェンジも頻繁でなく、高収益を上げる余地がある。

その好例が、英国子会社の医療用精密ばね製品である。売上高の 4 割強を占め、同子会社の高収益に寄与している。1977 年に医療品事業に進出したが、1999 年に欧州の大手医薬品メーカーから喘息薬の定量噴霧式吸引器に使われる精密ばねを受注したことが飛躍のきっかけとなった。他社製品では基準をクリアできなかったが、新潟工場の開発したばねが合格し、受注に成功した。製造用装置を英国に移送し、量産を開始した。同社は、英国での成功例を、日本を始めとする他の地域にも展開する考えだ。国内シェア 60% を持つ留置針用コイルばねは、今後 10 年は仕様の変更がないようだ。

2015 年 6 月 29 日 (月)

留置針用コイルばね



出所：会社ホームページより転載

インフラ分野でも、同社の製品力が発揮される。ボルト・ナットの緩み・脱落防止スプリング「ロックワン（旧商品名「タモント）」」は、NAS3350（米国宇宙航空規格）に準拠した衝撃型振動試験機を用いた試験に合格した。鉄道総研が行った線路のボルト・ナット緩み防止部品の半年から 1 年間にわたるフィールドテストの結果で、最も良い結果を出したのは同社のロックワンだった。また、高速道路の遮蔽板や案内板の脱落防止用途も期待できる。高速道路のように振動が多い場所では、ボルト・ナットの緩みが生じやすい。他社製品では、ナットに緩み防止機能を内蔵させているものがあるが、ナットごと替えなければならない。同社の場合は、市販のソケットレンチを使用してナットの上からタモントを簡単に装着でき、作業も楽で、コストも低くて済む。ユーザーは緩みの点検頻度を少なくできる。住設設備市場では、新築のマンションのバルコニーの亚克力板等に使用されるナットの緩み止めに用いられている。形状が複雑であることから現在、ロックワンを量産化出来るのは当社だけである。

代表取締役社長の柴野恒雄（しばのつねお）氏は、お客様が満足する使い勝手の良いものを追求していくと、その結果として製品に機能美が現れる「美しい作品」になると言っているが、ロックワンはそのような機能美を体現している。

精密ばね「ロックワン」（ボルト・ナットの緩み、脱落防止スプリング）



出所：同社ホームページより転載

(3) 自社製品（規格品）の開発強化と売上拡大

商社経由やネット販売による規格品の販売を強化している。製品ラインナップは、3,000 種余りに増えた。前述のロックワンも販売している。海外への展開も行う。小売の B2C で同社並びに製品の認知度を高め、海外を含め B2B に発展させ、特注品の受注につなげていく計画としている。

2015 年 6 月 29 日 (月)

技術取得、販売チャネル、エリア拡大を目的に M&A を推進

(4) M&A による技術領域と市場領域の拡大

同社の M&A は、技術の取得、販売チャネルの獲得、エリア拡大を目的としている。

技術では、プラスチック事業を行う第一化成ホールディングスの株式を譲渡したが、同社が今後も必要とするインサート成形の事業とそれに必要な生産設備は残した。

インサート成形は、プラスチックと金属など異種の素材を一体成形する。同社は金属板のプレス加工、プラスチックの射出成形などすべての技術を備え、一貫生産を行っている。プレス及び射出成形用の金型及び自動機まですべて社内ですべて設計・製作している。それにより、組立工数の削減、小型化、薄型化、高精密化を考慮した製品設計を顧客に提案できる。インサート成形製品の生産設備は、埼玉工場の完成をもって移設する計画である。

2014 年 4 月に買収した船橋電子も、その技術力をグループの発展に活用する。船橋電子は、金属プレス加工分野において優れた細物深絞り加工技術を保有している。絞り加工は、通常筒の長さが口径の 3～4 倍、深絞りと呼ばれるものでも 10 倍くらいだが、同社の技術では 30～40 倍の長さまで加工できる。

深絞り加工製品



出所：会社ホームページより転載

船橋電子は、従業員が 40 名足らずの規模であるため、グローバル展開などが困難であった。アドバネクスは、この深絞り加工技術を国内及び中国やタイ等の海外でも展開し、グループ内の相乗効果を追求する。今後も、小規模でも尖った技術を持ち、グループ企業の営業力・提案力・技術力とシナジーが見込める企業をターゲットとする。

技術以外の M&A の目的は、新規参入の障壁が高い医療分野では販売チャネルの獲得を狙う。また、海外市場では時間を買う意味で、販売と生産拠点の両面で買収候補を探している。

■ 業績動向

前期は精密ばね、プラスチックともに好調、財務体質は大幅に改善

(1) 2015 年 3 月期業績

○損益計算書—好調な精密ばね事業

2015 年 3 月期の売上高は、29,487 百万円（前期比 8.8% 増）、営業利益は 1,081 百万円（同 31.8% 増）、経常利益は 992 百万円（同 21.0% 増）、当期純利益が 535 百万円（同 21.6% 減）となった。精密ばね事業の売上高は、17,628 百万円と同 12.7% 増え、全体の 59.8% を占めた。主力の自動車向けが、2 ケタ成長で全体をけん引し、英国の「医療向け」が大幅に増加した。精密ばね事業の営業利益は 769 百万円と前期比 59.9% 増加した。売上高営業利益率は、前期比 1.1 ポイント増え、4.4% に上昇した。一方、プラスチック事業の売上高は 11,859 百万円と前期比 3.4% 増にとどまった。同事業の営業利益は 305 百万円と前期比 8.4% 減少し、同売上高営業利益率が前期比 0.3 ポイント減の 2.6% になった。マレーシアにおける AV 機器向けの需要が減少し、採算も悪化した。

営業利益の伸び率に対し経常利益の増加率が低かったのは、持ち株比率が 28% の子会社の業績悪化による。持ち分法による投資損失として前期比 163 百万円増の 239 百万円が、営業外費用に計上された。同子会社株式の評価をゼロとしたため、2016 年 3 月期以降は同様の損失を被ることはないだろう。当期純利益が減少した。第一化成ホールディングスの株式売却益 147 百万円を特別利益に計上した一方、福島工場跡地において集中豪雨等による土砂崩れが発生し、その修復工事見積額 105 百万円を特別損失に繰り入れた。また、第一化成ホールディングスの株式を一部売却していたことから、少数株主利益 159 百万円が発生し、当期純利益の減少を引き起こす一因となった。第一化成ホールディングスの株式は、期末に残りの株式を譲渡したため、2016 年 3 月期はプラスチック事業の売上高も営業利益もなくなる代わりに、少数株主利益も発生しない。

2015 年 3 月期の業績

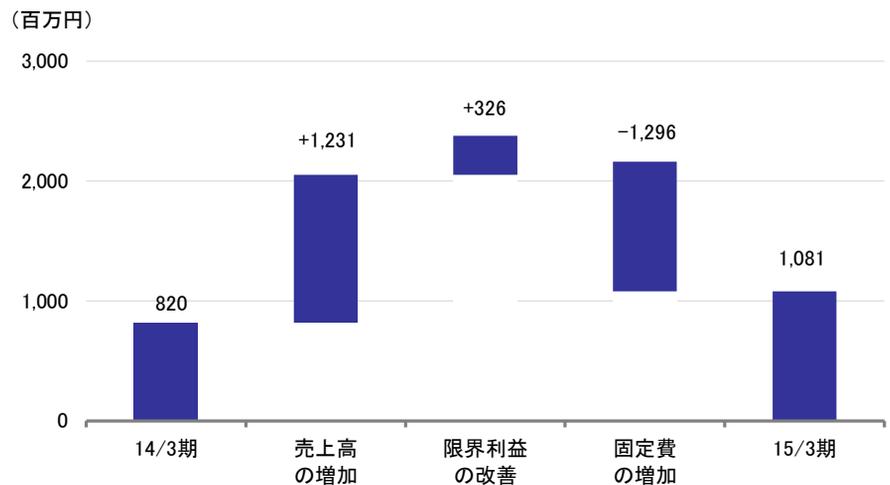
(単位：百万円)

	14/3 期		15/3 期				
	実績	対売上比	予想	実績	対売上比	前期比	予想比
売上高	27,100	-	28,000	29,487	-	8.8%	5.3%
精密ばね事業	15,408	56.9%	16,200	17,628	59.8%	14.4%	8.8%
プラスチック事業	11,465	42.3%	11,800	11,859	40.2%	3.4%	5.0%
売上総利益	5,840	21.5%	-	6,652	22.6%	13.9%	-
販管費	5,020	18.5%	-	5,571	18.9%	11.0%	-
営業利益	820	3.0%	1,000	1,081	3.7%	31.8%	8.1%
精密ばね事業	597	2.2%	650	769	2.0%	28.8%	18.3%
プラスチック事業	333	1.2%	350	305	1.0%	-8.4%	-12.9%
経常利益	820	3.0%	980	992	3.4%	21.0%	1.2%
当期純利益	682	2.5%	760	535	1.8%	-21.6%	-29.6%

出所：会社資料より作成

営業利益が 261 百万円の増加となった。増益要因は、円安の影響のほか、アジア及び英国のばね事業の増収（1,231 百万円）と中国等のばね事業のコスト削減などによる限界利益の改善（326 百万円）であった。一方、減益要因は、円安の悪影響に加え、国内や英国等における人件費の増加、船橋電子買取に伴う固定費の増加等（1,296 百万円）であった。

2015年3月期の営業利益増減要因



出所：会社資料より作成

○貸借対照表—自己資本比率が大幅に改善

第一化成ホールディングスの株式を期末に譲渡したため、プラスチック事業の事業活動が損益計算書に反映されたが、期末の貸借対照表からは除かれた。2015年3月期末総資産は、16,554百万円と前期比3,686百万円減少した。自己資本が同2,274百万円増加して7,002百万円となったため、自己資本比率は前期の23.4%から42.3%へ大幅に上昇した。有利子負債が3,977百万円と前期比3,080百万円減少したことから、D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）は0.57と1を切り、財務の安全性が高まった。

会社のパフォーマンスを図る主要な指標であるROE（自己資本当期純利益率）は、前期の15.5%から9.1%に低下した。ROEは、収益性（売上高当期純利益率＝当期純利益÷売上高）と資産効率（総資産回転率＝売上高÷総資産）、他人資本の活用（自己資本比率の逆数、財務レバレッジ＝総資本÷自己資本）に分解できる。増収に当期純利益の減少で、利益率が低下した。財務レバレッジが下がり、資産効率の改善を打ち消す格好となった。

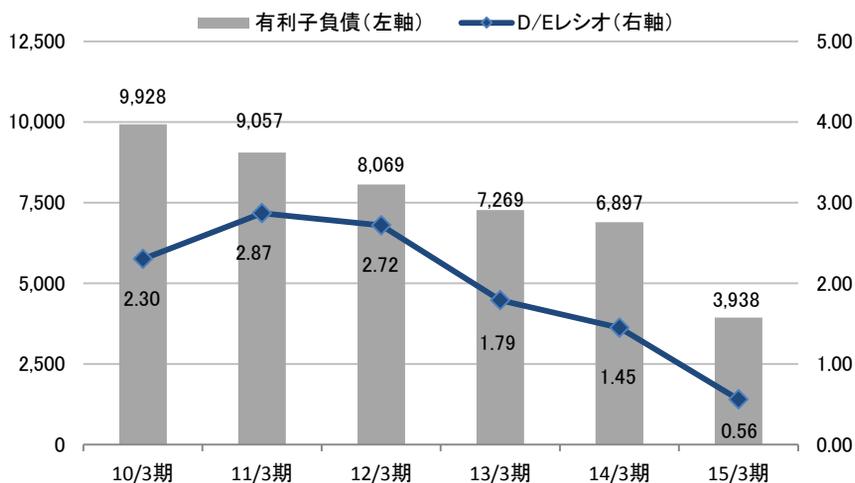
貸借対照表

(単位：百万円)

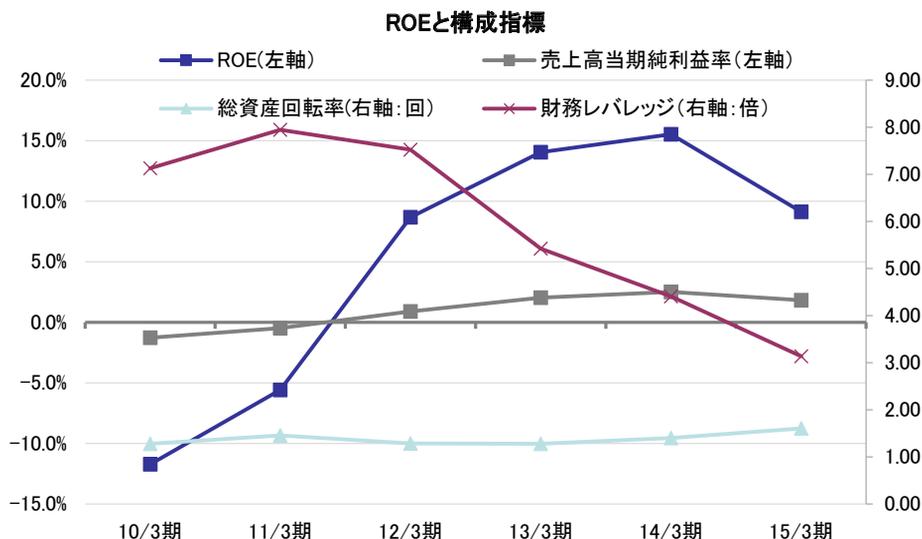
	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
流動資産	10,292	11,770	10,304	-1,466
現金及び預金	2,424	2,808	3,485	677
受取手形、売掛金	4,945	5,784	4,474	-1,310
たな卸資産	2,527	2,816	2,159	-657
その他流動資産	395	361	185	-176
固定資産	8,177	8,469	6,249	-2,220
有形固定資産	6,932	7,232	5,148	-2,084
無形固定資産	204	191	238	47
投資その他の資産	1,040	1,045	863	-182
資産合計	18,469	20,240	16,554	-3,686
流動負債	10,437	8,892	5,619	-3,273
支払手形、買掛金	3,463	3,779	2,514	-1,265
借入金	5,712	3,444	1,683	-1,761
その他流動負債	1,260	1,668	1,422	-246
固定負債	3,960	6,606	3,902	-2,704
長期借入金	1,556	3,453	2,255	-1,198
その他固定負債	2,403	3,153	1,646	-1,507
負債合計	18,469	15,491	9,522	-5,977
株主資本	4,934	5,571	6,473	902
純資産合計	4,072	4,741	7,032	2,291
負債純資産合計	18,469	20,240	16,554	-3,686
【安全性】				
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	98.6%	132.4%	183.4%	51.0pt
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	22.0%	23.4%	42.3%	18.9pt
【収益性】				
ROA (使用総資本経常純利益率)	2.9%	4.2%	5.4%	1.2pt
ROE (自己資本当期純利益率)	14.0%	15.5%	9.1%	-6.4pt

出所：会社資料より作成

有利子負債とD/Eレシオの推移



出所：会社資料より作成



出所：会社資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

2015 年 3 月期の現金及び現金同等物の期末残高は、前期比 662 百万円増加し、3,407 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、増益と減価償却費が増えたため 2,139 百万円となり、前期比 304 百万円増加した。投資活動によるキャッシュ・フローは、同社及び英国子会社の設備投資額が増え、1,179 百万円となり、マイナス幅が 134 百万円増えた。財務活動によるキャッシュ・フローは、有利子負債の返済により 794 百万円とマイナス幅が 248 百万円拡大した。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,435	1,857	1,835	2,139	304
投資活動によるキャッシュ・フロー	-802	-1,275	-1,045	-1,179	-134
財務活動によるキャッシュ・フロー	-248	-1,002	-546	-794	-248
現金及び現金同等物の期末残高	2,534	2,362	2,745	3,407	662

出所：決算資料より作成

今期は減収営業減益、ただし精密ばねのみでは好調

(2) 2016 年 3 月期予想—精密ばね事業のみなら 2 ケタの増収増益予想

2016 年 3 月期は、売上高が 19,800 百万円 (前期比 32.9% 減)、営業利益が 880 百万円 (同 18.6% 減) を予想している。減収減益は、売却したプラスチック事業分がなくなるためだ。今期の売上高と利益は、精密ばね事業に限定される。同事業部を前期水準と比べると、12.3% の増収、14.4% の営業増益を予想していることになる。

2016 年 3 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期 (予想)			
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高	29,487	-	19,800	-	-9,687	-32.9%
精密ばね事業	17,628	59.8%	19,800	100.0%	2,172	12.3%
プラスチック事業	11,859	40.2%	-	-	-	-
営業利益	1,081	3.7%	880	4.4%	-201	-18.6%
精密ばね事業	769	2.0%	880	4.4%	111	14.4%
プラスチック事業	305	1.0%	-	-	-	-
経常利益	992	3.4%	860	4.3%	-132	-13.4%
当期純利益	535	1.8%	550	2.8%	15	2.8%

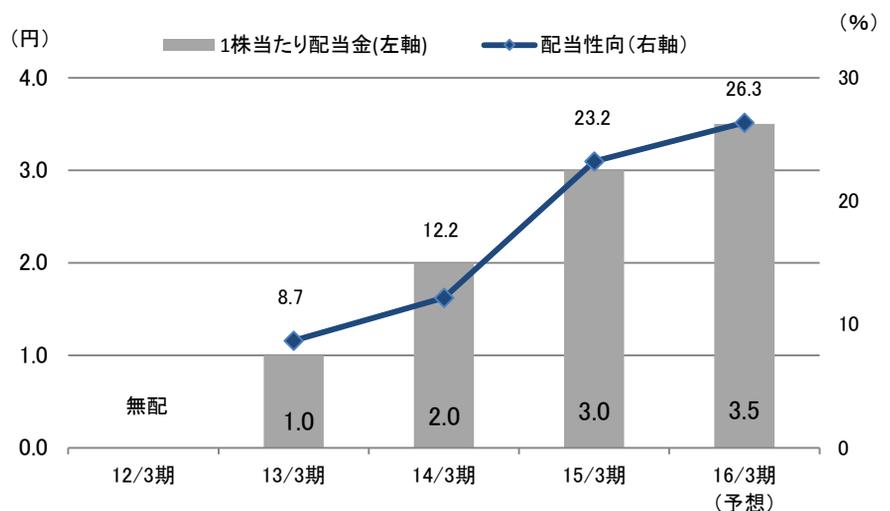
出所：会社資料より作成

■株主還元
配当性向の目標 30% で増配へ

業績悪化のため、2008 年 3 月期以降無配を続けていたが、2013 年 3 月期に復配を果たした。その後は、業績に応じて増配を重ね、2016 年 3 月期に無配に転落する前の水準に戻ることになる。

2016 年 3 月期は、1 株当たり配当金を前期比 0.5 円増配して年 3.5 円を計画している。2015 年 10 月に予定どおり普通株式 10 株につき 1 株の株式併合を実施すれば、1 株当たり予想当期純利益は 132.84 円に、年間配当金は 35 円になる。予想配当性向は変わらず 26.3%になる。現中期経営計画では、目標とする配当性向を 30% に置いている。

2015 年 5 月に、50 万株の自己株式取得（総額 91 百万円）を実施した。予想配当と自己株式取得を合わせた総株主還元性向は 43.0%になる。また、新たに株主優待制度を導入する。2015 年 9 月末の株主を対象に QUO カードの配布を予定している。

1株当たりの配当金と配当性向


注：2015 年 10 月に予定どおり株式併合がされれば、1 株当たり配当金は 35 円になる
出所：会社資料より作成

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