

アドバネクス

5998 東証 1 部

2016 年 1 月 12 日（火）

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

■ 第 3 の柱として医療・インフラを育成している

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自動車市場に移行している。世界のトップ企業を対象に、大手ばねメーカーと競合せず、中小メーカーと熾烈な価格競争をしないですむ市場と地域でビジネスを行う、“グローバルニッチ”企業というポジショニングでブルーオーシャン戦略を取っている。顧客の要望に応えられる製品開発力、一貫生産システム、加工工法の転換によるコストダウンと品質向上、顧客の要求する地域で生産・納入するグローバル拠点により、持続的な成長を図る。

第 3 の柱として医療・インフラを育成している。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（米国宇宙航空規格）に準拠しているばね「ロックワン」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。商社経由やネット通販事業の拡大を図る「規格品戦略」の主要製品となる。

事業の選択と集中を進める一環として、2015 年 3 月末にプラスチック事業を行う連結子会社の全株式を売却した。一方、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）を買収し、2015 年 4 月に事業統合を行った。この結果、2016 年 3 月期以降は、コア事業の精密ばね事業に特化することになった。

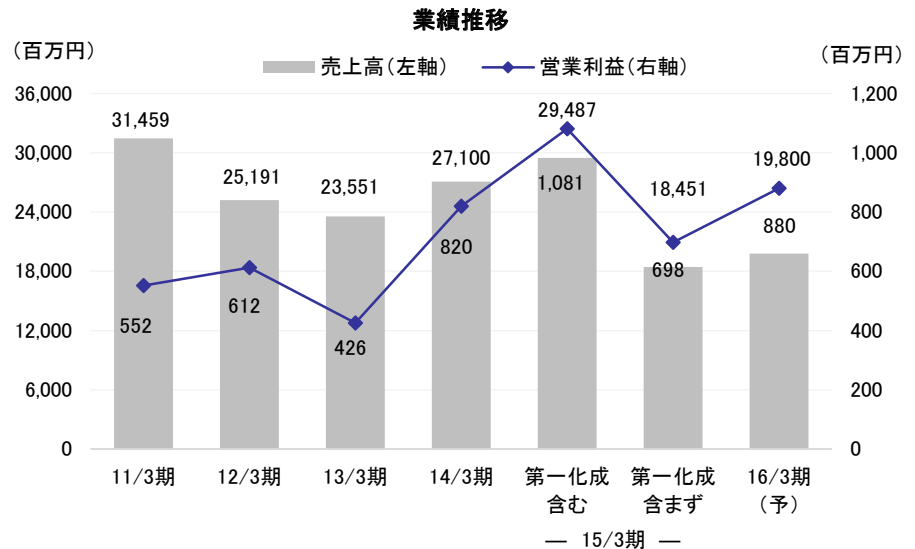
2016 年 3 月期第 2 四半期の業績は、プラスチック事業がなくなったことから、売上高は前年同期比 30.4% 減の 9,924 百万円、営業利益が同 27.0% 減の 366 百万円となった。精密ばね事業だけを比較すると、前年同期比 11.6% の増収、19.5% の営業増益であった。期初予想比では、売上高が 4.5% 増、営業利益が 1.7% 増と見込みどおりの着地となった。2016 年 3 月期通期の予想は据え置かれた。予想売上高は 19,800 百万円、営業利益が 880 百万円となり、プラスチック事業を除いたベースとの比較では、7.3% の増収、26.1% の増益となる。

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。今秋に、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」が竣工しており、来年始めには稼働する予定だ。また、メキシコに第 2 工場の新設計画やインドネシアの部品メーカーへの出資を発表するなど、海外の生産・販売拠点の拡充も着々と進めている。

2016 年 1 月 12 日 (火)

Check Point

- ・医療機器用の精密ばねと航空機・自動車向け締結用補強部品が主力
- ・医療機器向けはセルフケアの進展で使い捨て器具の需要増が見込める
- ・幅広いユーザーを対象とした規格品ビジネスにも注力



会社概要

医療機器用の精密ばねと航空機・自動車向け締結用補強部品が主力

○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(株)(以下、第一化成)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。

○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 年に株式会社に加組し、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。2015 年 11 月に、自動車向けの専門工場を埼玉県本庄市に竣工した。新潟工場から生産設備を移送して、2016 年 1 月の稼働を予定している。



アドバネクス

5998 東証 1 部

2016 年 1 月 12 日（火）

会社沿革

1930年	東京都江戸川区にばね専用工場を創業
1946年	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
1964年	東証二部上場
1971年	カトウスプリング USA をロサンゼルスに設立（初の海外進出）
1976年	新潟柏崎市に新潟工場を建設し、操業を開始
1978年	カトウスプリング・シンガポールを設立（初の海外生産拠点）
2001年	株式会社アドバネクスに社名を変更
2004年	東証一部に指定替え
2014年	船橋電子株式会社を子会社化
2015年	第一化成ホールディングス（プラスチック事業）の全株式を譲渡 埼玉工場の竣工

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



1980年代

- ◆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%

1990年代

- ◆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%

2000年代

- ◆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%

出所：会社資料より作成

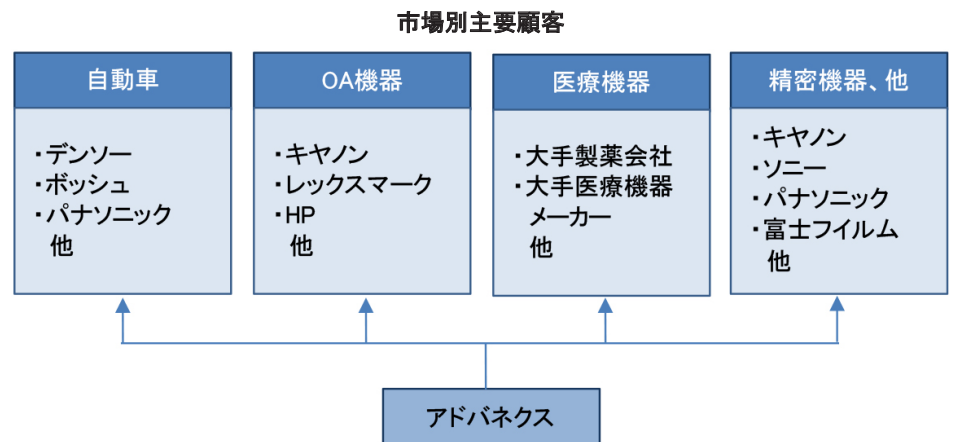
海外への進出も早く、1971 年に米国に子会社を設立した。その後、海外子会社は、シンガポール、英国、香港、タイ、中国、ベトナムに開設された。1988 年に設立された英国の子会社は、圧倒的な世界シェアを誇ったフロッピーディスク用シャッターの欧州向け生産拠点の役割を与えられた。同子会社は、英国国内の有力ばねメーカーを買収し、2 工場体制を取っている。現在の主力製品は、医療機器用の精密ばね製品及び航空機産業や自動車市場向けの締結用補強部品になる。グループ会社の中で、最も高い収益性を上げている。

同社グループは、選択と集中の一環としてヒンジ事業、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た。現在の中期経営計画では、「金属加工総合メーカーへの挑戦」を目標として掲げ、業界トップレベルの精密ばね事業に特化している。プラスチック事業を行う第一化成を手放したが、同社のオリジナル事業である金属プレスと樹脂射出成形を組み合わせて製造するインサート成形部品は残した。一方、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を買収し、2015 年 4 月に事業統合を行った。深絞り加工技術は主に千葉工場、宮城工場で行っているが、新設する埼玉工場での生産に加え、ゆくゆくは中国や英国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

市場の成長性が高い自動車、医療などの事業領域に注力

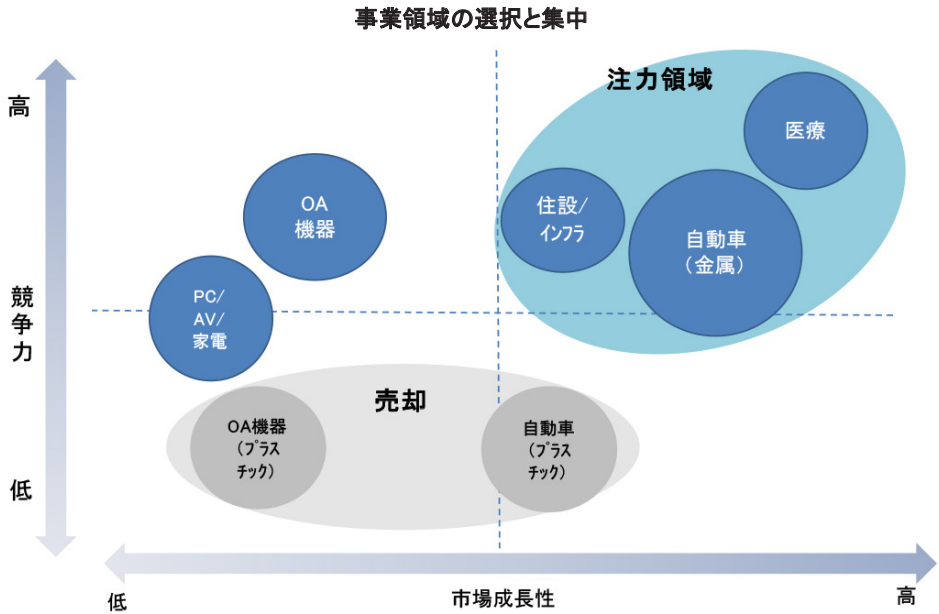
同社は、各業界のトップメーカーを顧客として、開発段階から技術打合せをする、強固な信頼関係に基づく長期取引をしている。国内の取引先は、約 730 社あり、製品種類は年に約 11,700 種類となり、年間販売個数はおおよそ 25 億個となる。現在市場別売上高で最大の自動車向けは、2000 年に新規参入を決意し、2001 年より受注活動が活発となった。ただし自動車向けは、実績を重視することから新規参入は容易ではなく、また、製品サイクルが長いなど、受注から量産まで数年かかることが普通である。同社も自動車分野の本格化には相当な時間を要し、主力事業になり始めたのは 2012 年頃であった。下請け的なサプライヤーではなく、それまで OA 機器メーカーとの取引で培った提案力などを発揮した。自動車のエレクトロニクス化が進展したことが、自動車部品メーカーが新規参入者と取引を開始することを促進した。現在では、世界で 1、2 位を争うドイツ系及び日系自動車部品メーカーと取引をしている。



出所：会社資料より作成

○ “グローバルニッチ” のブルーオーシャン戦略

同社は、これまで多くのオンリーワン製品によりトップシェア製品を輩出してきた。それらの中には、国内にとどまらず、世界でもトップシェアを築いたものがある。1971 年に海外に進出しており、アメリカ、ヨーロッパ、アジアに数多くの生産・販売拠点を展開している。このため、自動車や医療機器などの分野で、グローバル展開をし、タイムリーな供給を求める世界的な規模のメーカーのニーズに応えることができる。また、現地の拠点が顧客ニーズを汲み取り、量産化技術をグループ企業が連携して開発することも強みとなっている。自社の競争力が強く、市場の成長性が高い、自動車、医療、住設、インフラに事業領域を注力領域とする事業戦略をとっている。



出所：会社資料より作成

同社は、競合が多くなく、自社の強みが発揮される市場を重点的に開拓するブルーオーシャン戦略を取っている。日系の大手ばねメーカーは、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、500 から 700 社あると言われている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。また、自動車向けは、一度採用されれば、その車種の生産が続く限り安定的、継続的な部品供給が求められるとともに、人命にかかわることもあるため厳格な品質管理が要求される。また、継続的なコスト削減が求められる。すなわち、グローバル市場では、低価格で少量生産をする国内中小ばねメーカーは競合先となりえず、グローバル展開をしている日系大手ばねメーカーとは市場を棲み分けることになる。

事業戦略

	国内	グローバル
精密ばね	アドバネクス	
	国内中小ばねメーカー	ブルーオーシャン(寡占)
	国内中小ばねメーカー	
	国内中小ばねメーカー	
	レッドオーシャン(激戦)	
大型ばね	日系大手ばねメーカー	
	日系大手ばねメーカー	
	日系大手ばねメーカー	
	レッドオーシャン	海外大手ばねメーカー 海外大手ばねメーカー
	レッドオーシャン	レッドオーシャン

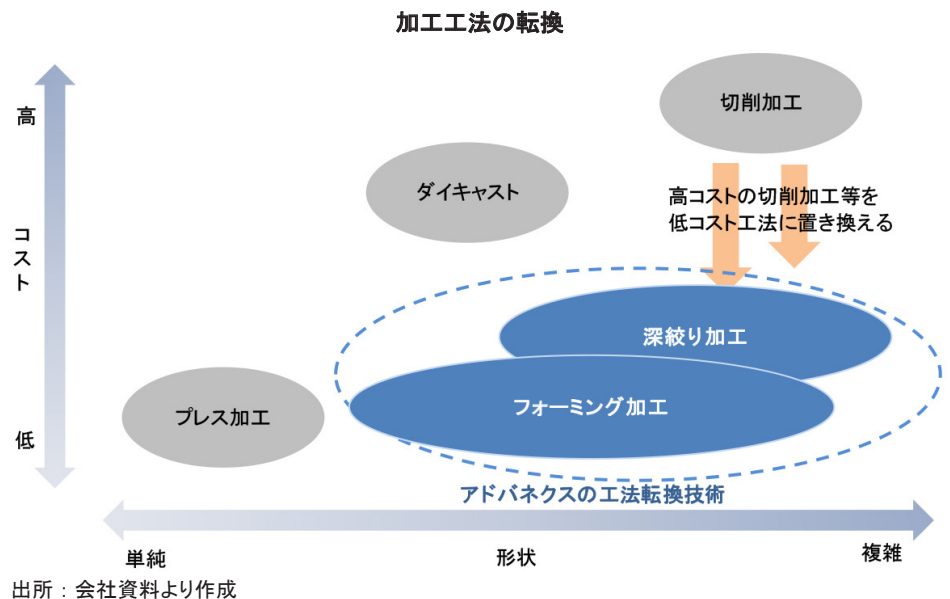
出所：会社資料より作成

2016 年 1 月 12 日（火）

○加工工法の転換

同社は、顧客が抱える問題にソリューション（解決策）や価格以外のメリットを提供して Win-Win の関係を構築している。企画・開発段階で、顧客ニーズが従来にない形状や技術的な課題の解決を求めるときは、新たな製造方法を考案する。工数の削減や品質の安定という工程設計に関するニーズには、顧客の工程を解析し、改善策を提案する。また、海外での量産や海外工場への納入に関する要望には、顧客量産拠点に近い同社の工場に生産を移管して対応している。

新たな製造方法に関しては、従来工法と比べて顕著なメリットがある上、品質、機能、量産化で遜色がないことが求められる。同社は、従来から有するフォーミング加工に深絞り加工を得たため、提案力が増した。特に、高コストの切削加工から両加工工法への転換は、複雑な形状を低コストで作れるだけでなく、短納期で大量生産できるというメリットをもたらす。フォーミング加工は、自動車向け戦略製品で、売上拡大のけん引車として期待され、埼玉工場の主力製品となる「インサートカラー」に用いられる。また、深絞り加工は、燃費・安全性向上のための自動車の電子化に伴い需要が急増しているセンサー用途に引き合いが急増している。



○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、その取り組みは (1) エリア戦略：グローバルビジネス拡大に向けた積極投資、(2) 市場戦略：自動車向けを加速、医療・インフラを第 3 の柱に育成、(3) 製品戦略：規格品ビジネスを積極展開、(4) M&A：小規模でもとがった技術を持つ企業と、販路拡大に寄与する企業をターゲットにする、の 4 つである。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 百万円としている。5 年間の CAGR は、売上高が 13.7%、営業利益が 41.2% となる。売上高営業利益率は、2015 年 3 月期の 3.7%（第一化成含まず）から 11.4% の高水準を目指す。

2016 年 1 月 12 日（火）

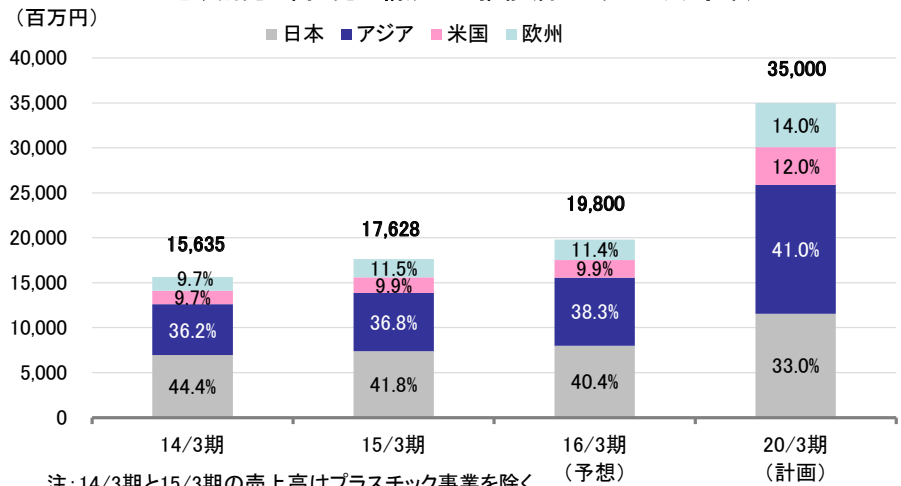
グローバル営業本部が中心となりアジア戦略を強化

(1) エリア戦略

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。グローバル営業本部が中心となり、アジア戦略を強化していく。

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。国内売上は金額が増加する予想であるものの、海外売上がそれ上回るスピードで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

海外では英国、米国、メキシコ、シンガポール、中国（上海、大連、東莞、常州）、タイ、ベトナムに製造の拠点を有しており、更にメキシコに 2 番目の工場を開設することを決定した。また、同社は中国、アジアを中心に数多くの営業所を有しており、今期中には新たにドイツ、中国天津、更にインドに 3 番目の営業所を設立する予定。

今後の計画は、欧州では、大陸の生産拠点としてチェコへの進出を計画している。米州では、メキシコケレタロ州に上述の第2工場を開設し、日系自動車メーカー・部品メーカーが相次いで進出しているメキシコ国内の需要を取り込む。既存建屋を賃貸することで初期投資を抑える。2016 年 4 月に開設し、同年年末に本格操業に入る予定。アジアでは、インドネシアの日系自動車部品メーカーを主な顧客とする PT. YAMAKOU INDONESIA の株式を取得するなど、同地での生産拠点の確保を図る。また、インドにも生産拠点を開設する計画。



アドバネクス

5998 東証 1 部

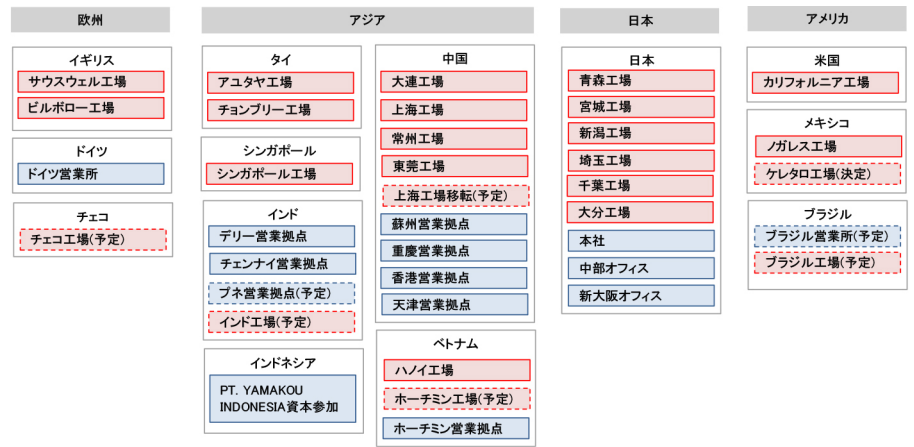
2016 年 1 月 12 日（火）

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	株式会社アドバネクス（本体）	○	○
日本	1989年10月	船橋電子株式会社	○	○
米国	1971年 5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

アドバネクスの世界拠点展開



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。

2016 年 1 月 12 日（火）

世界の自動車生産台数の推移（主要国別）と為替レート

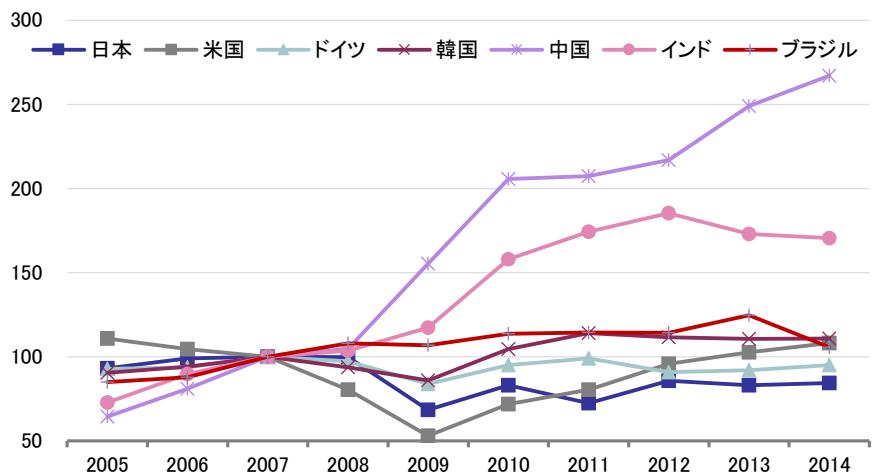
（単位：千台）

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	107.6	121.8	96.0	73.6	76.0	72.1	70.9	89.2	100.6	108.7
韓国ウォン	0.108	0.122	0.096	0.074	0.076	0.072	0.071	0.089	0.101	0.109

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：国際自動車工業連合会（OICA）のデータを基に作成

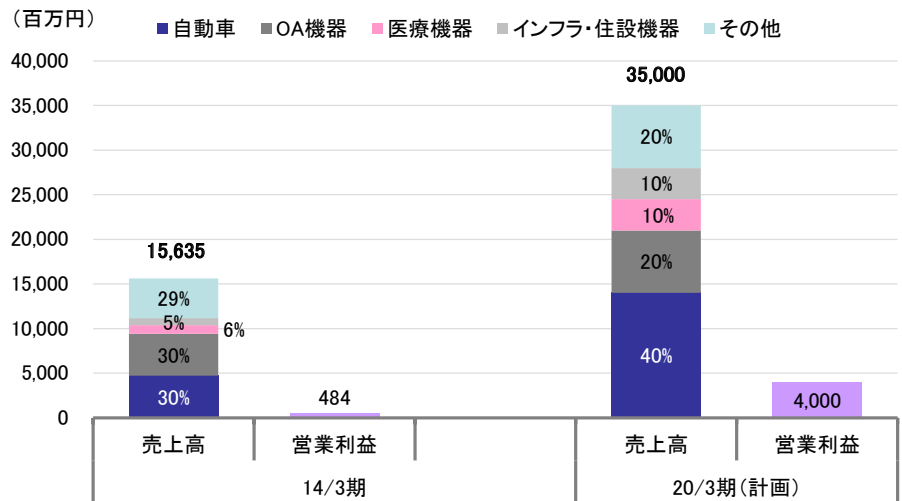
より安定した市場へのポートフォリオの転換を図る

(2) 市場戦略

市場戦略としては、より安定した市場へのポートフォリオの転換を図る。構成比が上がるのは、自動車、医療、住設・インフラ分野になる。中期経営計画では、同社の最大の市場である自動車向けを、2014 年 3 月期の 30%（プラスチック事業を除くベース）から 2020 年 3 月期に 40% へ高める計画である。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上、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。

2016 年 1 月 12 日（火）

市場別売上高と営業利益



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新設した。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1,500百万円、従業員が約30名、生産予定額は2019年3月期に3,000百万円としている。従来の半分以上の人数を想定した自動化・省力化を目指す。新潟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、インサート成形、深絞り等の製品を生産する。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。

○独自技術を用いた戦略製品「インサートカラー」

インサートカラーは、自動車部品専用の埼玉工場の主力戦略製品となる。世界的に燃費規制が強化されるなか、車体軽量化のため樹脂部品の使用が増加する傾向にある。インサートカラーは、樹脂部品をボルトで固定する際に用いる金属製補強金具を言う。現在、車1台当たり50～100個が使用されている。

同社は、材料幅で加工でき、スクラップになる部分が少なく、板及び帯状の金属材料を抜き、潰し、曲げを1工程で済ませることができるマルチフォーミング加工工法で製造している。従来の主流品であった切削加工品に対し、圧倒的なコスト優位性を実現している。工法転換のためのVE、VA提案はもとより、引抜き強度に対してのディンプル（表面穴）形状の提案をする。金型を内製化しているため、顧客ニーズに即応できるのが強みとなる。他社フォーミング加工品に対しても、特許などに裏付けされた独自技術で明確な優位性を築いている。インサートカラーが樹脂部品とインサート成型されると、特許技術であるディンプルの四角柱状はより強固に一体化する。また、継ぎ目には、ばね技術を応用した高初張力接合を用いている。樹脂流入不具合リスクも低い。

2016 年 1 月 12 日（火）

インサートカラー



出所：会社資料より転載

同社は、プラスチック事業を行う子会社を売却したものの、インサート成形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。

○深絞り加工製品

燃費や安全性向上のために各種センサーを使用するカーエレクトロニクス化が進展している。船橋電子を事業統合することで得た深絞り技術を応用したセンサー用途の部品は、自動車部品メーカーからの引き合いが急増している。具体的には、安全性を高める横滑り防止などのための車輪速センサーや、エンジン燃料効率を向上するなど燃費に関連するパワートレインに関わるクランクセンサーになる。自動車業界では、自動ブレーキなど先進運転支援システム（Advanced Driving Assistant System：ADAS）の搭載車種の増加や高度化により、ますます車載用センサーの需要が増加するとみられている。

深絞り加工製品



出所：会社ホームページより転載

2016 年 1 月 12 日（火）

深絞り加工には、トランスファープレス機を用いる。トランスファー加工は、各工程が独立した型を 1 台のプレス機械内に 1 列に配列し、クランクシャフトから駆動しプレス本体と同期したトランスファー（搬送）機構で移送させながら連続自動加工する。複数工程の加工を 1 工程で行うことができる。切削加工や手作業を不要とするため、コスト削減と品質の安定化が可能になる。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。船橋電子は、プレスに使用する金型を複数の業者に外注していたことが、全体の精度を調整する際のネックになっていた。同社は、金型の開発・製造を内製化しているため、すべての金型を自社内で調達でき、トータルの精度向上を実現した。

トランスファー加工



出所：会社ホームページより転載

深絞り加工品は、従前の市場が民生用電子機器に限定されていたため、需要減少という問題を抱えていた。今回、市場を自動車向けに拡大したわけだが、採用車種が発売されるまで先行投資期間となり、売上高への寄与は 2018 年から 2019 年頃になるだろう。今期は、船橋電子の事業を統合したため固定費が増し、短期的に収益を悪化させる。船橋電子時代であれば、体力的に自動車業界への参入は困難だったであろう。同社の企業体力と自動車業界との取引実績があって、初めて可能になった。同社は、この深絞り加工技術を国内及び中国や英国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、小規模でもとがった技術を持ち、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 M&A のターゲットとする。

医療機器向けはセルフケアの進展で使い捨て器具の需要増が見込める

○医療機器

医療機器向けは、グローバルニッチ企業を目指す同社に適した市場になる。世界人口の増加、全世界の医療費支出の増加を背景に、安定的な市場拡大が期待される。市場のトレンドとしては、セルフケアの進展により、使い捨て器具の需要増加が見込める。モデルチェンジが少なく、長いライフサイクルと高収益が商品特性になる。一方、ネガティブ要素としては、開発・試作コスト、長い試験期間、企画中止のリスクが挙げられる。ネガティブ要素が参入障壁の高さになっているため、それらをクリアできれば、安定的かつ高収益を享受できることになる。

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。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。

喘息薬吸引器



自動注射器

点滴用注射針（留置針）
（保護用コイルばね）

出所：会社資料より転載

医療分野では、セルフケア・簡易治療薬の普及が加速している。喘息薬吸引機は、薬を一定量噴射する機能を有し、自分で持ち運んで、処方する使い捨て製品になる。同社は押しばねを供給しており、今後は生産地域を欧州から米国へ展開する。同社の精密ばねを使用したセルフケアキットに、糖尿病患者などが使用する自動注射器がある。患者が自分で使用する注射器から自動で針が突刺し、薬液を注入する。こちらも、持ち運びやすく、使い捨てである。押しばね、トーションばね、深絞り加工部品が同社製品になる。医薬品メーカーは、生産地域を欧州からアジアへ展開する。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。

○ロックワン

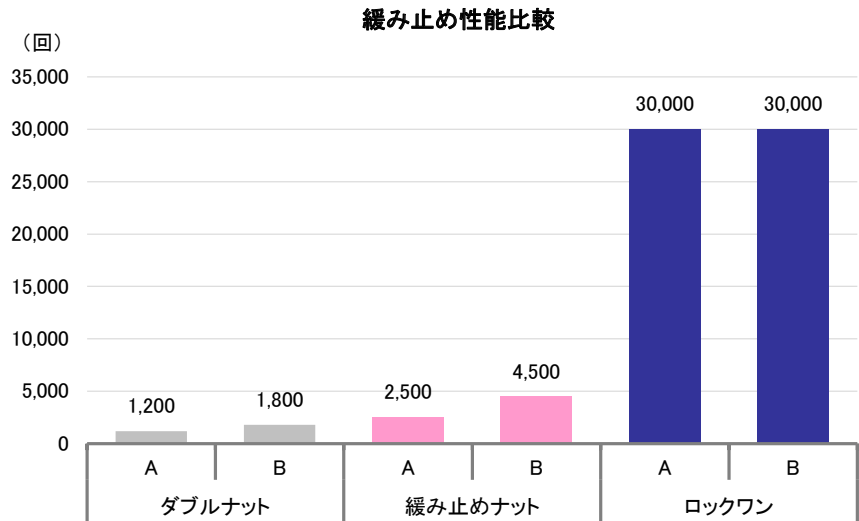
住設・インフラ分野で期待されているのは、「ボルト・ナットの緩み、脱落防止スプリング『ロックワン』」である。NAS3350（米国宇宙航空規格）に準拠した衝撃型振動試験機を用いた試験に合格するなど突出した性能を持つ。鉄道総研が行った線路のボルト・ナット緩み防止部品の試験結果で、最も良い結果を出した。また、高速道路の遮蔽板や案内板の脱落防止用途も期待できる。高速道路のように振動が多い場所では、ボルト・ナットの緩みが生じやすい。他社製品では、ナットに緩み防止機能を内蔵させているものがあるが、ナットごと替えなければならない。同社の場合は、市販のソケットレンチを使用してナットの上からロックワンを簡単に装着でき、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。住宅設備市場では、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できるのは同社だけである。

ボルト・ナットの緩み、脱落防止スプリング「ロックワン」



出所：会社ホームページより転載

ダブルナット、緩み止めナット、ロックワンを対象に、ボルト・ナットが緩み、脱落する振動回数を測る衝撃型振動試験が行われた。誤差を小さくするため、同製品を 2 個ずつ、同時にテストしている。脱落する振動回数は、ダブルナットが 1200 ～ 1800 回、緩み止めナットが 2500 ～ 4500 であったのに対し、ロックワンは NAS3350 の 3 万回をクリアした。繰り返し使用を想定した試験では、18 万回後でも脱落しなかった。



出所：会社ホームページより作成

幅広いユーザーを対象とした規格品ビジネスにも注力

(3) 製品戦略

同社の事業は、顧客の設計に合わせた一品一様のカスタム品がメインだが、一方で、分野や顧客を問わず幅広いユーザーを対象とした規格品ビジネスにも注力している。製品ラインナップを 3,000 種以上揃え、商社やネット販売を活用している。また、海外への展開も行う。

上述のロックワンは、規格品ビジネスの拡大を目指す戦略製品である。ロックワンも、サイズ毎にラインナップを揃えており、ネット販売などを通じて誰でも購入することが出来る。

また、アルミニウムなど軟らかい母材のネジ締結部分を補強するタングレス・インサートも同社の主力規格品の一つである。同製品は、従来品に比べ作業工数が半減するなど優位性は高いものの、専用工具が必要であり使用者側の導入のハードルが高いことから、航空機向けなどの一部の特定顧客に留まっていた。同社は、穴あけドリル、挿入工具、抜き取り工具などの専用工具がセットになった安価なエントリーキットを発売した。同キットにより、使用者の導入ハードルを下げ、広く普及させることを狙っている。

母材のネジ締結部分を補強するタングレス・インサートと、
その専用工具も同梱したエントリーキット



出所：会社ホームページより転載

これらの規格品は、小売の売上のみならず、B2C で同社並びに製品の認知度を高め、B2B に発展させ、特注品の受注につなげることも期待されている。

■業績動向

精密ばね事業だけで比較すると増収、営業増益

(1) 2016 年 3 月期第 2 四半期業績

○連結損益計算書—ほぼ予想どおりの着地

2016 年 3 月期第 2 四半期の業績は、プラスチック事業がなくなったことから、売上高は前年同期比 30.4% 減の 9,924 百万円、営業利益が同 27.0% 減の 366 百万円となった。精密ばね事業だけを比較すると、前年同期比 11.6% の増収に、19.5% の営業増益であった。期初予想比では、売上高が 4.5% 増、営業利益が 1.7% 増と見込みどおりの着地となった。

2016 年 3 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	2015/3 期 2Q 累計			2016/3 期 2Q 累計			前年同期比※		予想比	
	決算ベース	第一化成除外ベース	対売上比	期初予想	実績	対売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	14,262	8,891	—	9,500	9,924	—	1,033	11.6%	424	4.5%
営業利益	502	306	3.4%	360	366	3.7%	59	19.5%	6	1.7%
経常利益	434	184	2.1%	350	353	3.6%	168	91.6%	3	0.9%
四半期純利益	318	198	2.2%	210	237	2.4%	39	19.9%	27	12.9%

注：前年同期比は第一化成 HD 除外ベースとの比較

出所：会社資料より作成

2016 年 1 月 12 日（火）

事業が精密ばねの単一となったことから、事業別セグメント情報の開示がなくなったが、地域別収益はディスクローズされている。日本は、売上高が 3,936 百万円と前年同期比（第一化成除外ベース、以下同様）で 0.5% 減少した。自動車向けは好調に推移したものの、OA 機器向けが減少した。プロダクトミックスの悪化と船橋電子の従業員を吸収したことによる固定費の増加により営業損失は 97 百万円拡大し、△ 145 百万円となった。米州は、売上高が前年同期比 29.4% 増の 1,097 百万円、営業利益が同 2.3 倍の 52 百万円となった。自動車向けが好調な上、スプリンクラー関連を含むインフラ向けが伸びた。欧州は、売上高が同 34.0% 増の 1,249 百万円、営業利益が同 58.1% 増の 147 百万円と好調だった。売上高営業利益率は 11.8% と全体の 3.8% の 3 倍以上になる。高収益の医療向けに加え、航空機向けが増加した。アジアの売上高は同 15.5% 増の 3,641 百万円、営業利益が同 37.6% 増の 322 百万円であった。自動車向け及びスマホ向けが増加した。

地域別売上高と営業利益

（単位：百万円）

		2015/3 期 2Q 累計		2016/3 期 2Q 累計		前年同期比	
		金額	構成比 / 利益率	売上	構成比 / 利益率	増減額	増減率
日本	売上高	3,957	44.5%	3,936	39.7%	-21	-0.5%
	営業利益	-48	-1.2%	-145	-3.7%	-97	-
米州	売上高	848	9.5%	1,097	11.1%	249	29.4%
	営業利益	23	2.7%	52	4.7%	29	126.1%
欧州	売上高	932	10.5%	1,249	12.6%	317	34.0%
	営業利益	93	10.0%	147	11.8%	54	58.1%
アジア	売上高	3,153	35.5%	3,641	36.7%	488	15.5%
	営業利益	234	7.4%	322	8.9%	88	37.6%
合計	売上高	8,891	100.0%	9,924	100.0%	1,033	11.6%
	営業利益	306	3.4%	377	3.8%	71	23.2%

注：第一化成除外ベース

出所：会社資料より作成

市場別売上構成比は、自動車が前年同期比 2.8 ポイント増の 34.2% となり、同 4.8 ポイント減の 23.9% へ低下した OA 機器との差を拡大した。前年同期比伸び率（第一化成除外ベース）は、自動車が 21.7% 増、医療機器が 36.2% 増、精密機器が 31.7% 増、住設機器が 21.6% 増、航空機器が 87.6% であった、航空機器の売上構成比は 2.7% とまだ小さいものの、高成長しているため、その他から分けて表示された。一方、減収となった方は、OA 機器が 7.0% 減、PC・周辺機器が 5.6% 減、AV・家電が 18.9% 減、携帯情報端末が 15.0% 減であった。

市場別売上高

（単位：百万円）

	2015/3 期 2Q 累計		2016/3 期 2Q 累計		前年同期比	
	売上	構成比	売上	構成比	増減額	増減率
自動車	2,791	31.4%	3,398	34.2%	607	21.7%
OA 機器	2,554	28.7%	2,374	23.9%	-180	-7.0%
医療機器	643	7.2%	876	8.8%	233	36.2%
精密機器	520	5.9%	685	6.9%	165	31.7%
住設機器	365	4.1%	444	4.5%	79	21.6%
PC・周辺機器	373	4.2%	352	3.5%	-21	-5.6%
AV・家電	344	3.9%	279	2.8%	-65	-18.9%
携帯情報端末	327	3.7%	278	2.8%	-49	-15.0%
航空機器	145	1.7%	272	2.7%	127	87.6%
その他	829	9.3%	966	9.7%	137	16.5%
合計	8,891	100.0%	9,924	100.0%	1,033	11.6%

注：第一化成除外ベース

出所：会社資料より作成

2016 年 1 月 12 日（火）

○連結貸借対照表

2016 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は 16,677 百万円であった。前期末比 122 百万円増加と大きな変化はなかった。流動資産が、現金及び預金、受取手形及び売掛金、棚卸資産が減少した。固定資産は設備投資の増加により増えた。負債の部は 253 百万円の増加であった。支払手形及び買掛金、借入金が増加した。純資産は、為替換算調整勘定が減少した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	11,770	10,304	9,989	-315
（現預金）	2,808	3,485	3,279	-205
固定資産	8,469	6,249	6,688	438
総資産	20,240	16,554	16,677	122
流動負債	8,892	5,619	5,844	224
固定負債	6,606	3,902	3,930	28
（有利子負債）	7,057	3,977	4,208	231
負債合計	15,499	9,522	9,775	253
純資産	4,741	7,032	6,901	-130
【安全性】				
流動比率（流動資産÷流動負債）	132.4%	183.4%	170.9%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	23.4%	42.3%	41.2%	
D/E レシオ（有利子負債÷自己資本）（倍）	1.49	0.57	0.61	
【収益性】				
ROA（a×c）	4.2%	5.4%		
ROE（b×c×d）	15.5%	9.1%		
a 売上高経常利益率	3.0%	3.4%	3.6%	0.2P
b 売上高当期純利益率	2.5%	1.8%	2.4%	0.6P
c 総資産回転率（回）	1.40	1.60		
d 財務レバレッジ（倍）	4.41	3.14	2.40	-0.74P

出所：会社資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

2016 年 3 月期第 2 四半期の現金及び現金同等物の期末残高は 3,210 百万円と前期末比 197 百万円減少した。営業活動による資金は、利益と減価償却などにより 761 百万円増加した。投資活動によるキャッシュ・フローは、設備投資 797 百万円により 931 百万円のマイナスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは 27 百万円増加した。自己株式取得 99 百万円、配当金の支払額 122 百万円を借入金で賄った。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期 2Q	16/3 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	751	761	10
投資活動によるキャッシュ・フロー	128	-931	-1,059
財務活動によるキャッシュ・フロー	-959	27	987
現金及び現金同等物の期末残高	2,898	3,210	312

出所：決算資料より作成

(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 19,800 百万円（前期比 32.9% 減）、営業利益 880 百万円（同 18.6% 減）の期初予想が据え置かれた。第一化成除外ベースでは、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	-18.8%
精密ばね事業	769	4.4%	880	4.4%	111	14.4%
プラスチック事業	305	2.6%	—	—	—	—
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

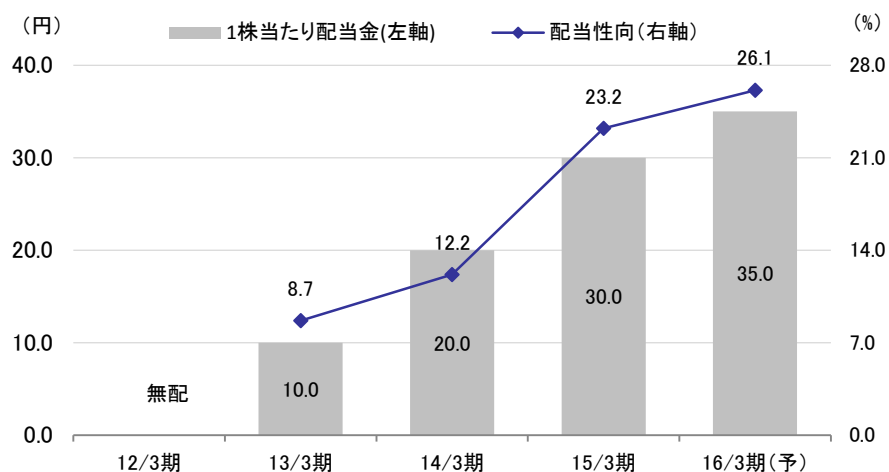
株式併合を実施したことを勘案すると増配となる

2008 年 3 月期以降、業績悪化のため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 株当たり年間配当金を 35 円と計画している。2015 年 10 月に普通株式 10 株につき 1 株の株式併合を実施したため、それを勘案すると前期比 5 円の増配となる。予想配当性向は 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 99 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 44.4%になる。また、新たに株主優待制度を導入する。中間配は実施していないが、代わりに毎年 9 月末の株主を対象に QUO カードを配布する。

1株当たりの配当金と配当性向



注：1 株当たり配当金は、比較のため 2015 年 10 月の株式併合を以前に遡って調整して表示
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