

|| 企業調査レポート ||

アドバネクス

5998 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 4 日 (火)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 自動車産業の構造的変化に対応する	01
2. 2017年3月期の業績と2018年3月期の見通し	01
3. グローバル体制の拡充を急ぐ	01
■ 沿革と会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業内容	03
■ 事業戦略	05
1. “グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略	05
2. 自動車関連ビジネスの特性	06
3. 技術を軸とする拡大・深耕	11
■ 業績動向	17
1. 2017年3月期の業績概要	17
2. 財務状況と経営指標	19
■ 今後の見通し	20
1. 2018年3月期の業績見通し	20
2. 中期経営計画の数値目標達成時期を見直しへ	20
3. 新工場の現状と将来	21
4. グローバル供給体制の拡充	21
■ 株主還元策	23

■ 要約

Tier1 のメガサプライヤーに対するグローバル供給体制の拡充

精密ばねメーカー大手のアドバネクス<5998>は、優れた技術力と開発力により、国内ばかりか世界市場でもトップシェアを獲得する多くの製品を輩出している。同社最大の市場となる自動車産業向けでは、エリア、顧客、加工技術、参入領域の 4 軸を伸ばすことで事業を拡大してきた。メガサプライヤーの台頭と、それらの顧客のニーズに応えるべく、グローバル供給体制の拡充を急ぐ。2～3 年先の量産計画に備えて供給体制を整備しておかなければならず、先行投資負担が収益の圧迫要因となっている。ただし、大型案件の引き合い増加や多くの新規顧客の口座開設など、先行きの見通しは明るい。自動車、OA 機器に次ぐ第 3 の柱として、医療、インフラ・住宅設備機器向けを育成している。医療市場向けは、今後のイベントの見通しが立っている。

1. 自動車産業の構造的変化に対応する

アナログ時代の「すり合わせ技術」からデジタル時代では「組み合わせ技術」に移行しており、技術の標準化と部品の汎用品化が進んでいる。パソコンやデジタル家電で見られたこれらの現象が、自動車産業でも電子化や IT 化により広がりつつある。車格や車種を超えて共通部品が使われることになり、厳格な品質管理が求められる。また、自動車メーカーは適地適量生産とジャストインタイムのサプライチェーンを築くため、部品会社にグローバル供給を求める。大手の Tier1 の部品会社はメガサプライヤー化することで、自動車メーカー以上の成長を遂げている。同社は、精密ばねなどの分野でグローバル供給体制を拡充する独自のポジショニングを採っている。

2. 2017 年 3 月期の業績と 2018 年 3 月期の見通し

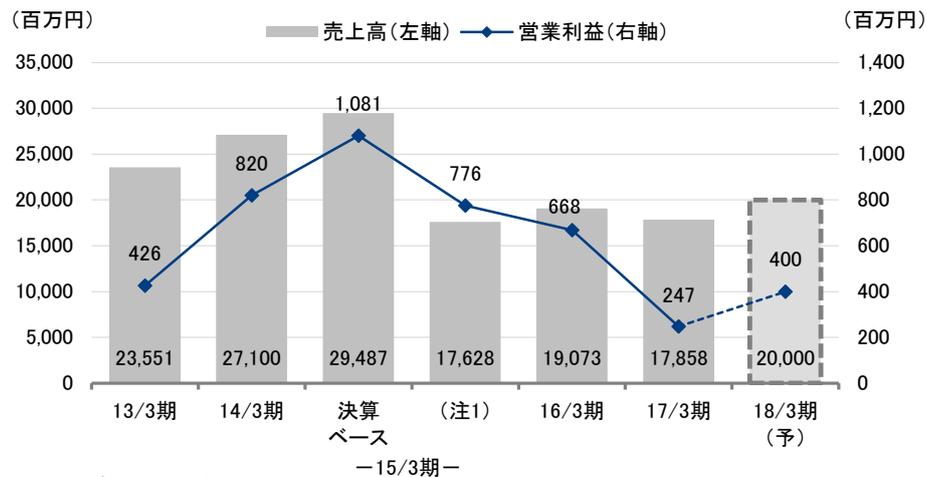
2017 年 3 月期は、1 米ドル当たり 11 円の円高と需要の減少により、6.4% の減収、63.0% の営業減益となった。自動車向けと規格品など「その他」は伸びたものの、OA 機器向けが大幅に落ち込み、一時的な要因により医療機器向けも減少した。新設された埼玉工場は、バージョンアップされた品質マネジメント規格の認証を取得することになり、外資系向けの量産開始が 1 年後ずれし、収益悪化に拍車をかけた。2018 年 3 月期は、1 ドル 100 円の厳しめの社内レートを前提に、前期比 12.0% の増収、61.8% の営業増益を予想している。

3. グローバル体制の拡充を急ぐ

大手メーカーと棲み分けた市場セグメントにおいて、他社と異なる製造技術を用いた性能とコストに優れる製品を、顧客が求める地域で供給するというグローバルニッチトップのブルーオーシャン戦略を進めている。自社の強みを発揮し、高い収益性を実現するために、グローバル供給体制の拡充を急ぐ。2019 年 3 月期までの 8 年間で、生産面積を 2 倍とする計画でいる。

Key Points

- ・ “グローバルニッチ” のブルーオーシャン戦略
- ・ 2017年3月期は、円高、OA機器向け不振などにより減収減益
- ・ 8年間で世界の工場の生産面積を2倍へ

連結業績推移


注1: プラスチック事業除外ベース

出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 沿革と会社概要

国内外でトップシェアの製品を排出

1. 沿革

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年に株式会社に改組し、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。以前にモータ部品の製造会社と自動車用プラスチック部品の製造・販売をする会社を買収したが、十分なシナジー効果や収益性が得られず、選択と集中の一環として、2011年3月期にモータ事業、2013年3月期にヒンジ事業、2015年3月期にプラスチック事業をそれぞれ事業売却もしくは撤退したことにより、精密ばね事業専業となっている。2015年3月期の連結売上高は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。同期末にプラスチック事業を行う子会社を譲渡したため、2016年3月期の売上高は前期比35.3%減、営業利益が同38.2%減となった。精密ばね事業だけを比較すると、前期比3.4%の増収、4.2%の営業減益であった。

沿革と会社概要

同社は、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。

海外への進出も早く、1971年に米国に子会社を設立したのを皮切りに、シンガポール、英国、香港、タイ、中国、ベトナム、メキシコ、ドイツ、インドネシアに海外子会社を開設している。1988年に設立された英国の子会社は、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。Advanex Europe Ltd. は、ノッティンガムポスト主催の2016年ノッティンガム州ビジネス大賞において製造部門優秀賞を受賞した。同子会社は、2012年にもベストカンパニー賞を受賞しており、2度目の受賞となる。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器や自動車市場向けの締結補強部品である。英国子会社の製品開発には、日本から技術支援を行った。これらが、グループ会社の中で最も高い収益を上げている。

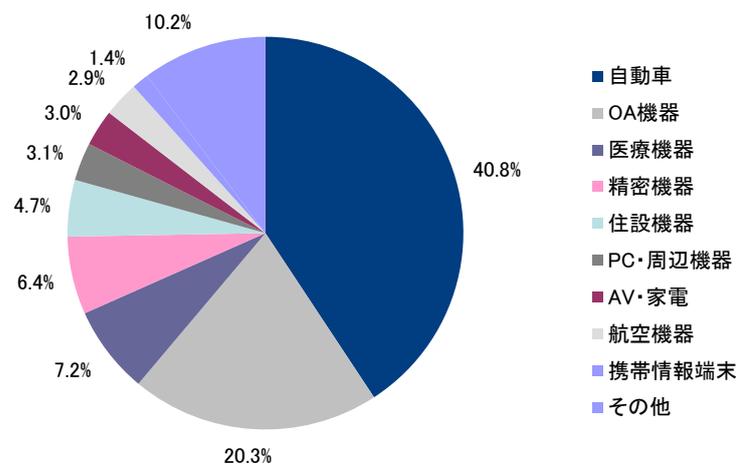
これらの経緯から、同社はグローバルニッチトップという経営戦略を採っている。

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。

2. 事業内容

精密ばね専門メーカーである同社は単一事業セグメントであるが、用途別と所在地別の連結売上高の内訳を公表している。2017年3月期の市場別売上高構成比は、自動車が40.8%、OA機器が20.3%、医療機器が7.2%、精密機器が6.4%、住設機器が4.7%、PC・周辺機器が3.1%、AV・家電が3.0%、航空機器が2.9%、携帯情報端末が1.4%、その他が10.2%であった。2015年3月期以降、自動車市場が最大の顧客先となっている。

市場別売上高構成比(2017年3月期)



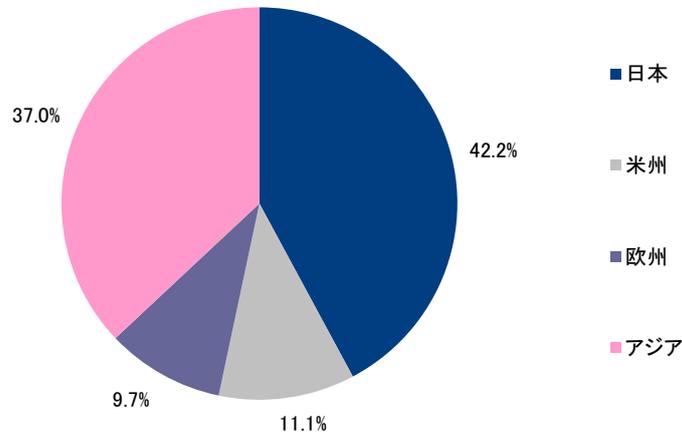
出所：会社資料よりフィスコ作成

沿革と会社概要

取引先は約 2,000 社あり、製品種類は約 15,000 種類に及ぶ。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。

所在地別の売上高構成比は、日本が 42.2%、米州が 11.1%、欧州が 9.7%、アジアが 37.0% である。研究開発及び営業は国内で行うものの、生産は海外というケースがあり、日本は赤字が続く。米州は、新工場の立上げが重なり、前期は収益的に厳しかった。欧州は、高収益の医療機器向けで収益を稼ぐ。アジアは、タイなどで自動車向けが好調のうえ、中国でも収益改善の取組みが奏功している。

所在地別連結売上高構成比(2017年3月期)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

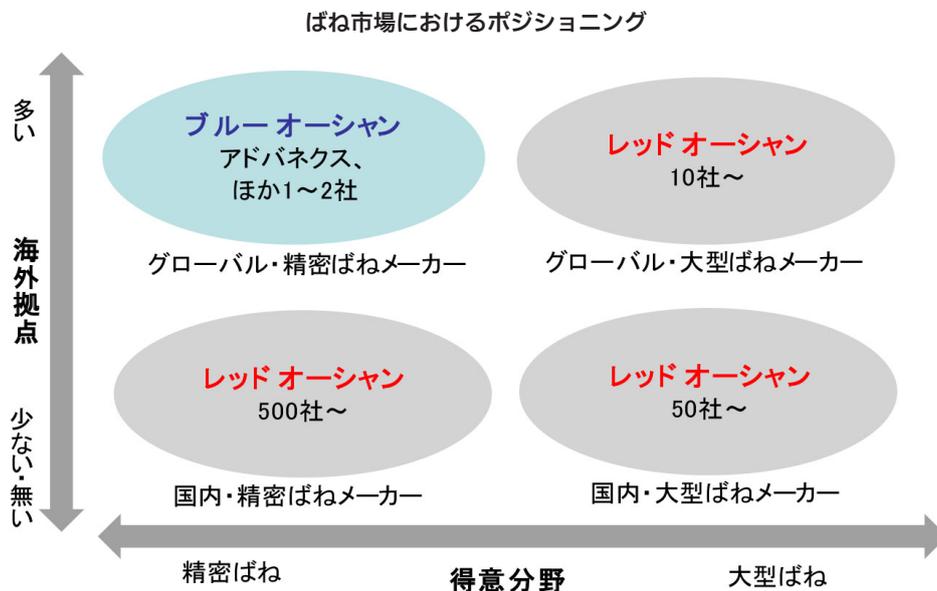
■ 事業戦略

“グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略

1.“グローバルニッチ”のブルーオーシャン戦略

事業戦略を、STP (Segmentation, Targeting, Positioning) から見てみる。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年から海外に進出しており、米国、欧州、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。これらのニーズの強さを切り口に市場を細分化し、同社がグローバルニッチトップを獲得できる分野を特定し、ターゲットとする顧客を抽出している。自社のポジショニングを強めるため、「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の4つの軸から事業戦略を策定している。自社の競争力が強く、市場の成長性が高い、自動車、医療機器、インフラ/住設機器を注力市場とする。

同社は、競合が少なく、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。自動車用ばねの市場では、国内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社以上あ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に乏しい。



出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 自動車関連ビジネスの特性

(1) Tier2 からの部品調達難易度

自動車向けビジネスは、研究開発費や設備投資などが先行し、売上計上までのリードタイムが長く、中小零細メーカーにとっては資金繰りの面で厳しい。人命に関わることもあるため、厳格な品質管理が要求され、認証をクリアしなければならない。供給責任を果たすと同時に、継続的なコスト削減が求められる。ただし、一度採用されれば、その車種の生産が続く限り需要が安定的・継続的にある。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得ず、大型ばねを主な事業領域としている国内の大手ばねメーカーとは市場を棲み分けることになる。

自動車メーカーは、為替変動リスクを抑え現地調達率を高めて優遇措置を得るため、適地適量生産を進めている。日本において新車開発と試作が行われても、量産は海外ということになる。部品メーカーは、デザイン・インと称して完成車メーカーの新車開発プロジェクトに参加し、全体開発に並行して部品開発を進める。部品メーカーは、開発早期から日本の R&D 本部と連携を取る必要がある。

Tier2 のサプライヤーは、4 グループに分類される。まず、同社のように既に海外進出を済ませている企業は、日本における開発連携ができ、現地生産による供給をし、供給開始までの手間や時間がかからず、価格対応力があり、品質・信頼性が保証されている。このため、他の 3 グループに比べ、Tier1 にとって部品調達が最もしやすいサプライヤーになる。2 番目のグループとなる海外に未進出の Tier2 を、Tier1 が帯同する場合は、新工場の立ち上げなどの意思決定に時間がかかり、また帯同と引き換えに価格面で配慮せざるを得ないことになる。3 番目の日本国内の工場から海外拠点が調達する場合は、為替レートの変動リスクにさらされ、関税や輸送コストがかさみ、価格面で難点がある。最後のローカルサプライヤーの開拓・育成は、技術指導や認定などに手間と時間がかかり、日本の R&D 本部との迅速な連携が難しく、品質・信頼性で不安が残る。

日系 Tier1 による Tier2 からの部品調達難易度

	海外進出済み日系 Tier2 Advanex	日本の Tier2 を現地に帯 同	日本の Tier2 から輸入	ローカルサプライヤーを 開拓・育成
(供給開始までの) 手間・時間	○	× 意思決定、新工場立上げ	○	△ 技術指導・認定など
価格	○	△ 帯同の引き換えの 価格優遇	× 関税、輸送コストなど	◎
品質・信頼性	○	○	○	×
日本の R&D 本部の連携	○	○	○	×
日系 Tier1 メーカーの部 品調達の難易度	比較的容易	困難	困難	困難

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 自動車産業の構造的変化

電子機器の生産は、アナログ時代の「すり合わせ型」からパソコンやデジタル家電になってインターフェースの標準化により「組み合わせ型」にシフトした。これにより、技術的蓄積の少なかった新興国でも電子機器の生産が容易になった。エレクトロニクス化の進む自動車でも、標準化されたモジュール部品の組み合わせが進み、電気自動車（EV）では主流になるとみられる。車種ごとの個別の部品を開発・製造は、開発期間や設備投資、製造コストが課題となる。車種の多様化と低コストを同時に実現するため、プラットフォーム（車台）の標準化・共通化、コンポーネント（部品）の共通化、設計の標準化と共有可能モジュールの大幅な採用が進む。コンポーネントの共有化では、モジュール部品が車体の大きさ・タイプを超えて利用される。

自動走行技術やコネクテッドカーでは、技術の業界標準化が話し合われている。自動車は約3万点の部品で成り立っていると言われるが、コストの半分は自動車部品が占める。汎用品は生産数量が大きいいため価格が低く、その採用はコストダウンに寄与する。生産数量は、自動車メーカーの自社固有の部品では数十万個単位だが、汎用品では数百万個とケタが違ってくる。部品の標準化・モジュール化により、部品の生む付加価値は自動車メーカーから部品会社にシフトする。世界的な Tier1 の部品会社は、特定の自動車メーカーの下請け的存在から複数のカーメーカーを顧客とするメガサプライヤーとなる。同社は、メガサプライヤーとなる Tier1 と取引する Tier2 を目指す。

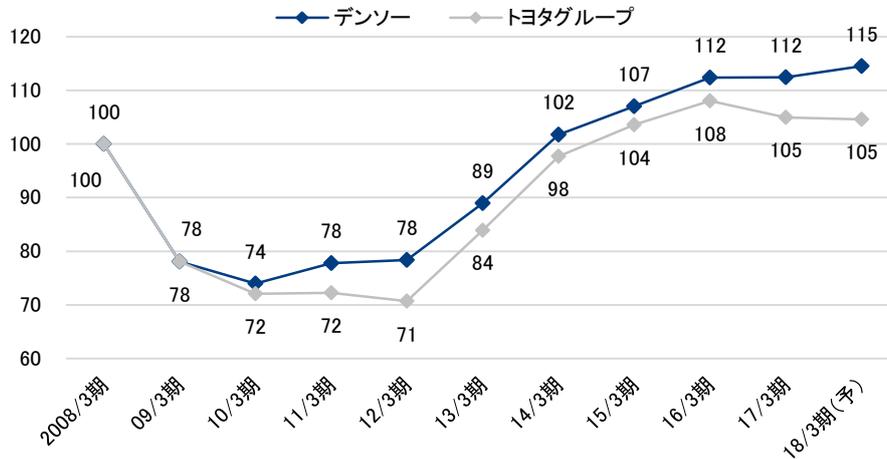
欧米は、日本に比べメガサプライヤー化が進んでいる。世界1、2位のドイツの Robert Bosch や Continental の売上規模は日系トップのデンソー <6902> のそれぞれ 2.1 倍、1.7 倍に相当する。

世界屈指の自動車メーカーであるトヨタ自動車 <7203> と Tier1 の代表格であるデンソーの売上高を比較した。2008年9月に発生したリーマンショックとその後の世界的金融危機に陥る以前の2008年3月期とそれ以降の推移を追ってみた。2008年3月期の連結売上高を100として、デンソーとトヨタ自動車の売上高の推移をみると、2009年3月期は両社とも78へ落ち込んだ。その後、格差が広がり、2018年3月期の業績予想では、デンソーの115に対しトヨタ自動車は105にとどまる。

トヨタ系列であるデンソーの売上高のトヨタグループ依存度が低下している。2008年3月期のトヨタグループへの売上高依存度は49.6%であった。リーマンショック後の2010年3月期にグループ依存度は52.4%へ上昇したが、2017年3月期には45.8%へ低下した。

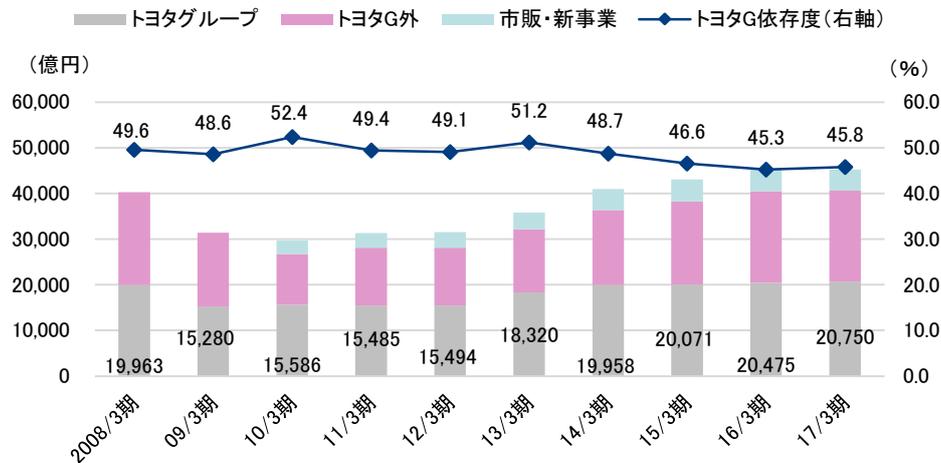
事業戦略

(2008/3期=100) デンソーとトヨタグループの連結売上高推移



出所:各種資料よりフィスコ作成

デンソーの顧客別売上高とトヨタグループへの依存度の推移



出所:各種資料よりフィスコ作成

(3) 日系自動車メーカーの海外生産増加

日系自動車メーカーによる車両の国内生産は、2008年3月期に1,179万台であったが、リーマンショック後の2011年3月に東日本大震災が発生、円高なども重なり、2012年3月期は889万台へ減少した。デンソーによる2018年3月期の予想は918万台になる。一方、海外生産は、2008年3月期の1,273万台が、2012年3月期に1,465万台へ増加した。2018年3月期は、2,002万台と国内生産の2倍以上の規模が予想されている。国内生産比率は、2008年3月期の48.1%から、2012年3月期に37.8%へ、さらに2018年3月期は31.4%への低下が予想されている。

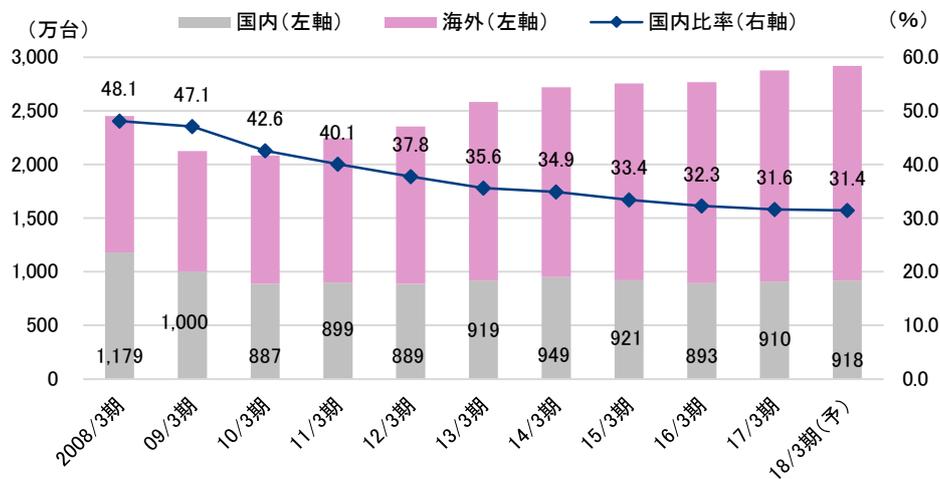
アドバネクス | 2017年7月4日(火)
5998 東証1部 | <http://www.advanex.co.jp/corp/ir/>

事業戦略

為替レートは、2008年3月期が1米ドル当たり114円、1ユーロ当たり162円だった。2012年3月期は、それぞれ79円と109円と円高になった。アベノミクスと日銀の超金融緩和、低金利により、米ドルは120円（2016年3月期）、ユーロは139円（2015年3月期）と円安に振れた。2018年3月期のトヨタ自動車の予想レートは、1米ドル当たり105円と対1ユーロでは115円になる。

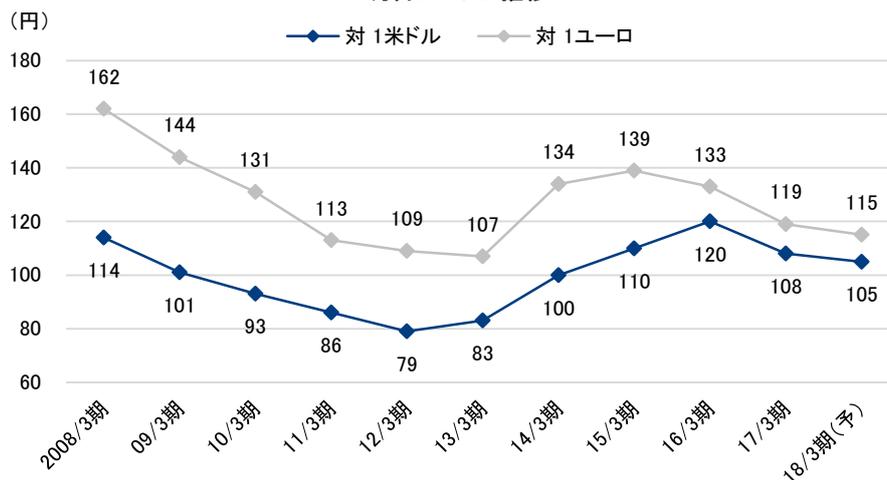
自動車メーカーは、円安になっても国内生産を大幅に増やすのではなく、適地適量生産の方針を採っている。

日系自動車メーカーの国内・海外車両生産台数及び国内生産比率



出所: 各種資料よりフィスコ作成

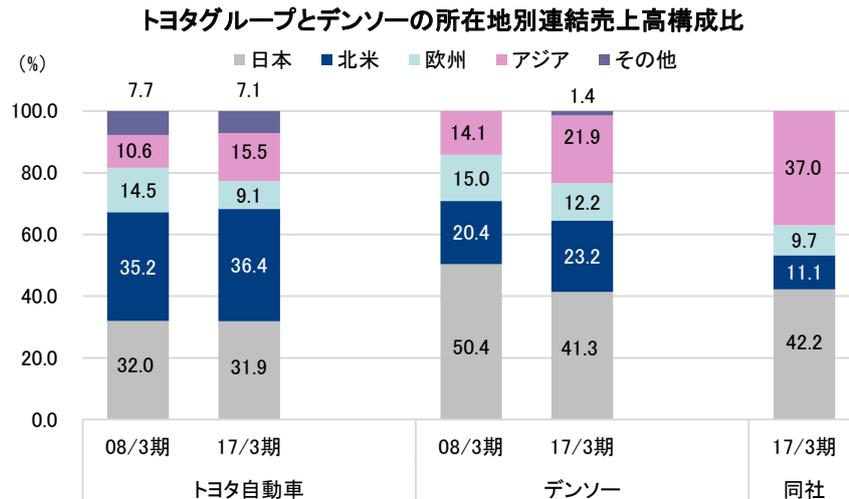
為替レートの推移



出所: 各種資料よりフィスコ作成

事業戦略

所在地別売上高構成比の推移では、トヨタ自動車の日本の割合が2008年3月期の32.0%に対し2017年3月期は31.9%と大きな変化がなかった。同じ時期のデンソーの日本の割合は、50.4%から41.3%へ減少した。他の地域の割合は、北米が20.4%から23.2%へ、アジアが14.1%から21.9%と大きな増加を見せた。同社は、Tier1の生産拠点や要望に合わせてグローバル供給体制を整える。



出所: 決算資料よりフィスコ作成

(4) 同社のグローバル生産体制

同社のグローバルな生産体制は、国内の5拠点、海外の15拠点で形成されている。中長期計画に沿って、国内外の生産能力の拡大と販売網の拡充のための拠点展開をしている。

事業戦略

この数年の動向としては、まず2015年4月に深絞り加工を得意とする船橋電子(株)を買収し、千葉工場と宮城工場を同社に編入した。宮城工場は、小規模なこともあり、2017年3月に千葉工場に統合した。2016年1月に、自動車向け専用で、省力化無人化に注力したスマートファクトリーの新工場となる埼玉工場を埼玉県本庄市に稼働させた。海外では、インドネシアに所在し、精密金属プレスやインサート成形部品を製造・販売するPT. Yamakou Indonesiaを買収し、2017年1月に連結子会社化した。インドネシアに生産拠点を確保した上、日系自動車部品会社など十数社の顧客リストを手に入れた。中南米では、2016年4月にメキシコで2番目となる新工場の操業を開始した。メキシコ・ケタラ州の第2工場は、同地域に進出している日系・欧米系自動車部品メーカーからの需要を取り込む。既存建屋を賃貸することで、初期投資を抑えた。また同年9月には、米国カリフォルニア州にある自動車用プレス部品のメーカーであるElectronic Stamping Corporationから事業を譲受した。同社の既存工場と近く、米国の第2工場と位置付けている。設備等を取得した上、約30社のカスタマーベースも入手した。また、人材面でメキシコ工場を支援する。欧州では、2016年4月にドイツの販売会社が営業を開始し、2016年12月にチェコで製造子会社の設立。操業開始は、2018年の予定だ。中期経営計画目標の達成のための施策に、次々と着手している。

近年の沿革

時期	国	内容
2014年 4月	日本	船橋電子株式会社を買収、子会社化。千葉工場と宮城工場を開設
2015年 3月	日本	第一化成ホールディングス株式会社の全株式を ABICO Group へ譲渡
2016年 1月	日本	埼玉県本庄市に新工場、埼玉工場を建設し、操業開始
2016年 3月	インド	インドのブネーに3番目の駐在員事務所を開設
2016年 4月	メキシコ	海外製造拠点では12カ所目となるメキシコ第2工場の操業開始
2016年 4月	ドイツ	ドイツ販売会社、Advanex Deutschland GmbH の営業を開始
2016年 9月	米国	米カリフォルニアのプレスメーカー、Electronic Stamping Corporation の事業を譲受
2017年 1月	インドネシア	精密金属プレスなどを行う PT. Yamakou Indonesia の株式を追加取得し、子会社化
2017年 3月	日本	宮城工場を千葉工場に統合

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. 技術を軸とする拡大・深耕

「金属加工総合メーカーへの挑戦」を掲げ加工技術を積み上げてきた同社は、2015年3月にプラスチック事業を行うグループ会社を手放したが、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モールドは残した。一方、細物深絞り加工分野で日本有数の技術力を有する船橋電子を2014年4月に買収し、事業統合した。深絞り加工技術は最新鋭の埼玉工場に導入されており、ゆくゆくは中国や英国などの海外工場でも展開する。現在、線ばね、板ばね、インサートモールド、深絞りなどの加工技術を使用している。

エリア別導入加工技術

加工技術	日本	北米	中南米	欧州	中国	東南アジア	インド
線ばね	●	●	●	●	●	●	●
板ばね	●	●	●	●	●	●	●
インサートモールド	●		●		●	●	
深絞り	●			●			

注：●既存、●新規導入

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業戦略

同社は、競争上の優位性を確立するために、ばね技術を応用した技術開発や特異な加工技術を持つ企業の買収などを行ってきた。その結果、新しい加工方法を従来製品の代替品として適用することで、製造時間の短縮化とコスト削減に成功している。新しい加工法の有用性を認識した顧客から、新たな開発依頼が来るという好循環を生み出す。

(1) 自動車用部品

同社は、「エリア」「顧客」「領域」「加工技術、製品」の4つの軸をそれぞれ伸ばし、事業の“面積”を拡大する事業戦略を取っている。自動車市場では、同社の強みが発揮でき、また難易度と品質厳格度の高い分野に参入領域を拡大してきた。

2000年の参入当初は、線ばね、板ばね、フォーミングなどの加工技術を使用して、オプション系のカーナビなどのカーエレクトロニクスやアンテナに領域が限定されていた。エリアは、日本とタイであった。参入領域は、2005年以降に計器とインテリア、2010年からはパワートレイン、そして2015年以後は安全・制御系（先進運転支援システム＝ADAS：advanced driver assistance system）、HV・EV、自動運転へと広がっている。

HVやEVが搭載する大電流を流すデバイス向け部品の引き合いが増加している。同部品には金属と樹脂を一体成形するインサートモールド技術が使われている。他社製品は金属材に板材を用いているが、同社は独自のフォーミング技術による線材加工を得意とするため、大電流に向き、配線の簡略化やコストでも有利である。同社は、Tier2であっても下請け的なサプライヤーではなく、OA機器メーカーとの取引で培った提案力などを発揮する。

自動車市場を4つの軸から拡大・深耕

年代	参入領域	加工技術	エリア拡大	顧客
2000年～	カーエレ、アンテナ	線ばね、板ばね、フォーミング	日本、タイ	NA
2005年～	計器、インテリア	インサートカラー	米国、中国	NA
2010年～	パワートレイン	インサートモールド	英国	NA
2015年～	安全・制御系(ADAS)、HV・EV、自動運転	深絞り、端面研削	インドネシア、メキシコ、チェコ、インド、ベトナム	NA

出所：会社資料よりフィスコ作成

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向け部品は、引き合いが急増している。具体的には、位置センサーや速度センサーが挙げられる。自動車業界では、自動ブレーキなどADAS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。同社は、自動車の電子制御の入口部分にあたるセンサーだけでなく、出力部分となるバルブ、ポンプ、インジェクタなどのメカ部品に関わる部品も供給する。

2016年から2017年は、深絞り加工品の育成期に当たる。本格量産に入る前に、金型製造、サンプル出荷、客先品質検証・試験の工程を経なければならない。深絞り加工品が業績に寄与するのは2018年3月期後半から、埼玉工場での新製品の本格量産は2018年3月期の第4四半期からとなりそうだ。

事業戦略

(2) 戦略製品「インサートカラー」

「インサートカラー」は、プラスチック部品締結部の補強部品である。自動車は、世界的に燃費規制が強化されるなか、車体軽量化のためプラスチック部品の使用が増加する傾向にある。プラスチック部品をボルトで固定する際に用いる金属製補強金具であるインサートカラーは、車1台当たり100～200個が使用される。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。2020年3月期の販売目標を2,000百万円としており、その後も規模拡大を図る。

同社のインサートカラーの優位性は、製造工法を従来の切削加工からマルチフォーミングとプレスを組み合わせた加工に変更することでコストを半減できることにある。マルチフォーミング加工は、材料幅で加工できるためスクラップになる部分が少なく、板及び帯状の金属材料の抜き、潰し、曲げを1工程で済ませる。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、ばねのノウハウを応用した独自技術で明確な優位性を築いている。通常、金属を筒状に丸めると、元の形状に戻ろうとする「復元性」によりつなぎ目が開き、そこから樹脂が流入するリスクが生じるが、同社は、ばね技術を応用し逆に押し合う力を作用させることで、この問題を解決している。また、プラスチックとの結合を強化するためのディンプル（窪み）にも特長があり、引抜き強度と耐回転トルクを高めることに成功している。このディンプルの形状については特許を取得する予定である。

切削加工の従来製品



同社の「インサートカラー」と使用例



出所：会社資料より転載

(3) 医療機器用部品

同社の2017年3月期の医療市場向け売上高は1,290百万円、売上高構成比は7.2%であった。医療機器向けは、グローバルニッチトップ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、セルフケアの進展によりディスポーザブル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入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、同社の新潟工場が開発したばねが合格し、受注に成功した。製造装置を英国に移送し、量産を開始した。

事業戦略

同社は、喘息薬吸入器、自己注射器、自動採血器などに、線ばね、板ばね、深絞り部品を供給している。喘息薬吸入器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ディスポーザブル製品である。同社は線ばねを供給しており、2018年頃から生産地域を米国へ拡大する。自己注射器は、患者が自ら使用するセルフメディケーションキットでこちらもディスポーザブルである。同社では押しばね、トーションばねを供給しているが、2021年頃からは深絞り加工品が加わり、それらのセット供給を開始する。また、糖尿病患者は血糖自己測定のため採血をする。検査具となる自動採血器には、線ばねを供給している。

喘息薬吸入器



自己注射器



自動採血器



出所：会社資料より転載

(4) 規格品

幅広い用途と大きな需要が見込める規格品の販売にも注力している。規格品の主力製品は、アルミなど軟らかい母材のねじ穴補強部品「タングレス・インサート」、ボルト・ナット緩み防止部品「ロックワン」である。同社の技術的優位性を生かして開発されており、従来製品に対しコストパフォーマンスや作業効率に優れ、他社に真似されにくい。

a) 母材のねじ穴補強部品「タングレス・インサート」

「タングレス・インサート」は、アルミなどの軟らかい母材のネジ締結部分を補強する部品である。航空機では、アルミニウムやCFRP（炭素繊維強化プラスチック）などの軽量母材がねじ穴の補強を必要とし、1機当たり数万から数十万個が使用される。航空機市場では、タングレス・インサートが従来品の市場を奪うことでシェアが拮抗するまでに浸透してきた。今後も、タングレス・インサートのシェア拡大が見込まれる。

タング付きインサートとタングレス・インサート



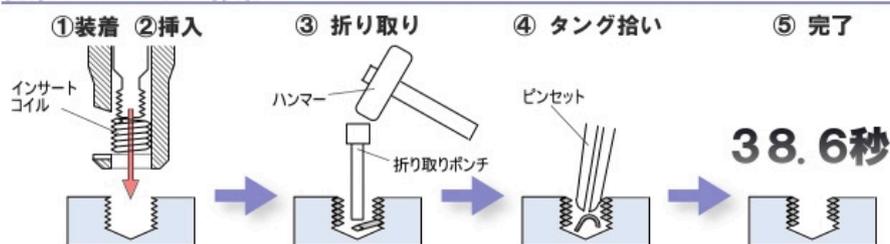
出所：会社資料より転載

事業戦略

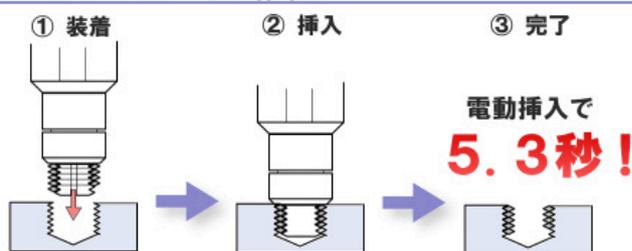
従来のインサートは、挿入の際に引っ掛けるためのタング(「の」字の部分)があるため、挿入後にこの部分を折って、折った部分を回収する必要がある。同社が開発したタングレス・インサートには、タングの代わりに引掛用ノッチが施してある。同製品のメリットは、1) 作業が比較的に簡単なため装着・挿入時間が大幅に短縮できる、2) 折ったタングの回収し忘れや、折り取る際に母材を傷つけるリスクがない、3) 上下の形状が同一のため、挿入時に方向の確認が不要、4) インサートの取り外しが可能、5) NASA (米国航空宇宙局) 規格の必要条件を満たしている、などが挙げられる。

タング付きインサートとタングレス・インサートの装着・挿入作業と作業時間

従来インサートの作業



タングレス・インサートの作業



出所：アキュレイトのウェブサイトより転載

タングレス・インサートは多くの特長を有することから、従来品より高い値付けがされている。しかし、材料の投入量や製造工程数が従来品と比べて多いわけではないため、収益性の高い製品となっている。タングレス・インサートは、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とどまっていた。同社は市場の拡大を狙い、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。

b) ボルト・ナット緩み防止部品「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。ターゲットとする市場は、鉄道、マンションなどの建築物、高速道路、電力などである。いずれも認証手続きを踏まなければならない、導入されるまでに時間を要する。地下鉄での導入が既に始まっている。販路に関しては、各市場の専門商社を活用することになる。

事業戦略

ロックワンは、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するなど突出した性能を持つ。鉄道技術の研究機関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、同社製品は総合評価で8点満点中7点を獲得した。他社製品は、0.0点、4.0点、4.5点であったことから、性能の差は歴然としている。同社製品の1点減点は、外見上緩んで見えるためであるが、機能上はまったく問題がない。

同試験は、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である。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1,200～1,800回、緩み止めナットが2,500～4,500回であったのに対し、ロックワンは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。

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、それだとナットごと替えなければならない。ロックワンは、市販のソケットレンチを使用してナットの上から簡単に装着でき、作業も楽で、コストも低い。ユーザーは緩みの点検頻度を少なくできるというメリットも大きい。ロックワンは、形状が複雑であることから、現在、同社だけが量産している。

ナット脱落防止「ロックワン」



出所：会社資料より転載

高速道路では遮蔽板や案内板の脱落防止用途に使用される。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。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などに使用されるナットの緩み止めに付けられる。大手ゼネコンが、ベトナムでビル1棟を建設する際にロックワンを採用した。電力では送電網や太陽光パネルに利用される。

ナット脱落防止「ロックワン」



出所：会社資料より転載

規格品は、ネット販売などのB2Cで認知度を高めたのちにB2Bに発展させ、特注品の受注につなげることを企図している。実際、ロックワンは、規格品の存在を知った顧客から、自社用途に応じて材料や形状を変更する開発依頼がきている。

業績動向

2017年3月期は、円高、OA機器向け不振などにより減収減益

1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期の業績は、売上高が前期比6.4%減の17,858百万円、営業利益が同63.0%減の247百万円、経常利益が同48.4%減の346百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同88.6%減の67百万円となった。計画比では、売上高がほぼ予想並みであったのに対し、営業利益は45.1%減、経常利益が13.5%、当期純利益が69.5%減となった。

営業利益は前期比421百万円減少したが、変動要因はプロダクトミックスの変動などによる限界利益率の悪化(-63百万円)、埼玉工場やメキシコ第2工場の新工場開設による固定費・経費の増加(-361百万円)、円高(ドル安、ポンド安)による為替の影響(-166百万円)であった。為替レートは、前期の1米ドル当たり120.2円から109.2円へ円高となった。同社は、グローバル生産体制を採っているため、円高による輸出採算の悪化というより、連結決算の集計に際し海外事業の日本円への換算による目減りという形で現れる。為替感応度は、1米ドル当たり1円の変動により売上高で約1億円、営業利益で13百万円の影響を受ける。

2017年3月期 連結業績

(単位：百万円)

	2016年3月期		2017年3月期			前期比		計画比	
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	金額	率	金額	率
売上高	19,073	-	17,700	17,858	-	-1,214	-6.4%	158	0.9%
売上総利益	5,165	27.1%	-	4,466	25.0%	-699	-13.5%	-	-
販管費	4,497	23.6%	-	4,218	23.6%	-279	-6.2%	-	-
営業利益	668	3.5%	450	247	1.4%	-421	-63.0%	-203	-45.1%
経常利益	671	3.5%	400	346	1.9%	-325	-48.4%	-54	-13.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	587	3.1%	220	67	0.4%	-520	-88.6%	-153	-69.5%

出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 所在地別動向

日本は自動車向けが好調であったものの、OA機器向けが減少したことから、売上高はほぼ横ばいであった。埼玉工場の立上げコストにより、赤字額が前期の401百万円から572百万円に悪化した。米州は、円高の影響により売上高は前期比5.7%減少した。利益は、とメキシコ第2工場及びアメリカ第2工場の立上げにかかる固定費・経費の増加により、前期の黒字(28百万円)から161百万円の損失となった。欧州は、円高の影響と医療向けが一時的な減少に見舞われ、減収減益であった。稼ぎ頭のアジアは、タイの収益が拡大したほか、中国の収益性改善の取組みが奏功し、円高により減収となったものの、利益は前期比3.4%増の724百万円に増加した。

地域別売上高と営業利益

(単位：百万円)

		2016/3期		2017/3期		前期比	
		金額	構成比 / 利益率	金額	構成比 / 利益率	増減額	増減率
日本	売上高	7,539	39.5%	7,531	42.2%	-7	-0.1%
	セグメント利益	-401	-5.3%	-572	-7.6%	-170	-
米州	売上高	2,108	11.1%	1,987	11.1%	-121	-5.7%
	セグメント利益	28	1.4%	-161	-8.1%	-190	-
欧州	売上高	2,286	12.0%	1,725	9.7%	-561	-24.6%
	セグメント利益	350	15.3%	248	14.4%	-101	-29.1%
アジア	売上高	7,138	37.4%	6,613	37.0%	-524	-7.4%
	セグメント利益	700	9.8%	724	10.9%	23	3.3%
合計	売上高	19,073	100.0%	17,858	100.0%	-1,214	-6.4%
	セグメント利益	668	3.5%	247	1.4%	-421	-63.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 市場別動向

自動車向け売上高は、前期比 4.2% 増であったが、為替の影響を除外してみると 11.8% の伸びになる。一方、OA 機器は同 13.3% 減と大幅な減少となった。プリンターカートリッジで同社製の金属部品を不要とする設計変更とタブレット端末の普及によりペーパーレス化が進んだことが減収要因となった。同市場の構成比は、かつて 45% あったが、当期は 20.3% へ低下した。OA 機器向け売上高は 3,631 百万円で着地したが、これは計画比で約 23 億円低い。同市場の予想以上落ち込みが、現中期経営計画の数値目標の達成時期を後ずれさせる要因となった。医療向けは顧客企業におけるジェネリック医薬品の認可取得が遅れたため、前期比 28.5% 減少した。旧船橋電子が手掛けていた携帯電話のアンテナビジネスはなくなり、携帯情報端末は同 51.7% の大幅に落ち込んだ。規格品などを含む「その他」は、同 7.2% の増加となった。

連結市場別売上高

(単位：百万円)

	2016年3月期		2017年3月期		前期比		前期比(為替の影響除く)	
	売上高	構成比	売上高	構成比	金額	率	金額	率
自動車	6,984	36.6%	7,278	40.8%	294	4.2%	827	11.8%
OA 機器	4,186	21.9%	3,631	20.3%	-555	-13.3%	-344	-8.2%
医療機器	1,794	9.4%	1,290	7.2%	-503	-28.5%	-287	-16.0%
精密機器	1,183	6.2%	1,144	6.4%	-39	-3.3%	48	4.1%
住設機器	910	4.8%	832	4.7%	-78	-8.6%	-21	-2.3%
PC・周辺機器	634	3.3%	558	3.1%	-76	-12.0%	-52	-8.2%
AV・家電	539	2.8%	537	3.0%	-2	-0.4%	52	9.7%
航空機器	634	3.3%	519	2.9%	-115	-18.1%	4	0.6%
携帯情報端末	509	2.7%	246	1.4%	-263	-51.7%	-254	-49.9%
その他	1,700	8.9%	1,823	10.2%	123	7.2%	280	16.4%
合計	19,073	100.0%	17,858	100.0%	1,214	-6.4%	254	1.3%
為替レート	120.2 円 / 1 米ドル		109.2 円 / 1 米ドル		前期のレートで換算			

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2. 財務状況と経営指標

2017年3月期末の総資産は、18,747百万円と前期末比1,723百万円増加した。増加の要因は、PT. Yamakou Indonesiaの買収と設備投資になる。資金を借入金の増加でまかなったため有利子負債が増加した。自己資本比率は、前期の38.4%から33.3%へ低下した。特別損失が発生し、親会社株主に帰属する当期純利益は67百万円へ低下したため、ROEは前期の8.7%から1.1%へ急落した。

貸借対照表及び主要経営指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	9,957	10,957	999
(現預金)	3,465	3,906	441
固定資産	7,066	7,790	723
総資産	17,024	18,747	1,723
流動負債	5,852	7,445	1,592
固定負債	4,593	5,004	410
負債合計	10,446	12,449	2,003
(有利子負債)	5,090	6,619	1,528
純資産	6,578	6,298	-279
【安全性】			
流動比率	170.1%	147.2%	
自己資本比率	38.4%	33.3%	
D/Eレシオ(倍)	0.78	1.05	

出所：会社資料よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,415	773	-641
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,824	-1,302	1,561
財務活動によるキャッシュ・フロー	951	1,266	315
現金及び現金同等物の期末残高	2,669	3,261	-591

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

今期予想は業績回復も、為替レートなど厳しめの前提とする

1. 2018年3月期の連結業績見通し

2018年3月期通期の連結業績は、売上高で前期比12.0%増の20,000百万円、営業利益で同61.8%増の400百万円、経常利益で同9.7%増の380百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同257.1%増の240百万円と増収増益を見込む。予想の前提となる為替レートは、1米ドル当たり100円と前期比9.2円の円高を想定した。前期は、営業外収支の為替差損益が前々期の△40百万円から5百万円のプラスに転じて経常利益の落ち込み幅を小さくした。当期は、前期にあったような雑所得を想定せず、為替も差益から差損に転換することを前提に営業外収支を前期の99百万円のプラスに対し20百万円のマイナスとしている。また、前期に計上した特別損失、製品保証引当金繰入額(73百万円)は、今後の展開いかんでは繰り戻され利益を底上げする可能性がある。前期に業績予想の下方修正を行ったため、当期は為替レートなど厳しめの前提としてある。

2018年3月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	2017年3月期		2018年3月期(予想)		前期比	
	実績	対売上比	計画	対売上比	金額	率
売上高	17,858	-	20,000	-	2,142	12.0%
営業利益	247	1.4%	400	2.0%	153	61.8%
経常利益	346	1.9%	380	1.9%	34	9.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	67	0.4%	240	1.2%	173	257.1%

出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 中期経営計画の数値目標達成時期を見直しへ

現中期経営計画は、最終年度の2020年3月期の売上高を35,000百万円、営業利益を4,000百万円、売上高営業利益率を11.4%としていた。営業利益目標は、今期の予想利益の10倍の規模になってしまった。そのため、目標年度を後ずれさせることを検討している。見直しに至った要因として、OA機器向けの売上高が計画比半減、新工場の進捗遅れ、円高が挙げられている。中計での想定レートは、1ドル当たり120円だった。

今後の見通し

3. 新工場の現状と将来

中期経営計画のこれまでの進捗状況ははかばかしくないが、先々の見通しは明るい。売上高が想定よりも半減したOA機器向けは、従来の水準に戻ることは期待できないが、下げ止まり横ばい状態に移るとみている。自動車向けは、埼玉工場の外資系Tier1向けの量産化が遅れた。IATF (Internation Automotive Task Force) は、品質マネジメント規格を従来の「TS 16949」から「IATF 16949」にバージョンアップした。IATF 16949は、2015年に改定されたISO9001の構造や要求事項に沿って策定されており、TS 16949を取得している組織は2018年9月までにIATF 16949への移行を完了する必要がある。埼玉工場は、バージョンアップされた規格に対応することになり、品質マネジメント認証の認定と量産開始が当初計画より1年後ろ倒しとなっている。千葉工場は、携帯向けが終了して売上高が半減したが、自動車及び精密機器からの引合いは予想以上で稼働率は戻ってきた。買収したアメリカ第2工場は、拠点や製造技術及びオペレータ要員の確保になったものの、生産設備が老朽化していた。同社の生産方式を導入し、品質と生産性の向上を図っている。製品ラインナップに板ばねを加えることで、より多くの需要を取り込む起点とし事業機会を広げる。メキシコ第2工場は、主要顧客向けの移管が遅れ、米カリフォルニア工場で作りだめして対応した。ただし、カリフォルニア工場にはなかった日系メーカーからの大きな案件の引合いが想定以上にきている。買収したインドネシア工場は、日系Tier1の十数社が顧客となっており、黒字スタートを果たした。新規引合いも増加している。

新工場の現状と将来

工場	形態	稼働開始 / 連結化	現状	将来
埼玉工場	新設	2016年1月	△ 品質マネジメント認証刷新による遅れ	○ 多少遅れあるも計画線上
千葉工場	M&A	2015年4月	× 携帯向け終了で売上半減	◎ 自動車、精密引合い想定以上
メキシコ第2工場	新設	2016年8月	× 主要顧客向け移管遅れ	◎ 自動車、日系からの引合い想定以上
アメリカ第2工場	M&A	2016年9月	× 生産体制を同社方式に刷新	◎ 板ばねを加え、事業拡大の起点とする
インドネシア工場	M&A	2017年1月	○ 黒字スタート	○ 自動車向け新規引合い増加

出所：会社資料よりフィスコ作成

8年間で世界の工場の生産面積を2倍に

4. グローバル生産体制の拡充

同社の生産能力の増強は、2012年のタイ第2工場から始まり、中国常州工場、船橋電子編入、埼玉工場新設、PT. Yamakou Indonesia (インドネシア工場) 買収、メキシコ第2工場新設、Electronic Stamping Corporation (アメリカ第2工場) 買収と進んだ。2018年に、チェコ工場、ベトナム第2工場、インド工場を新設し、埼玉工場を増設する計画でいる。ベトナムは、現工場がフル稼働中で手狭になった。新工場では、生産品目に板ばねを加える考えだ。2019年3月期までの8年間で、グローバルな生産面積は2倍となる。

今後の見通し

自動車向けは、量産効果が大きいというえ、メガサプライヤーからのグローバルな注文がくる。実際、この3年間で自動車向けに200口座が新設された。たとえば同一部品の受注が、日本から始まり、タイ、中国、インドと展開される。自動車部品は、引合い、見積り、設計・試作の繰り返しなどの工程を経てから2～3年後に量産開始となる。海外における追加的な受注では、設計・試作の工程が省かれる。生産量が増加することで習熟度が高まり、顧客からのコストダウン要求にも対応できるようになる。中期経営計画において利益率が大きく改善する要因として、増収率ほど販管費などの経費が増えないことが挙げられている。

収益性の高い医療市場では、前期に顧客におけるジェネリック喘息薬の認定取得が遅れたため、想定外の減収となった。2018年3月期におけるイベントとしては、第1四半期にカテーテルハブの量産開始、第3四半期に留置針用ばねの増産、第4四半期にジェネリック喘息薬の開始が予定されている。来年度は、アメリカ工場での量産開始とチェコ工場の操業入りが計画されている。2021年3月期になると、自己注射器用ばね及び深絞り加工品の量産開始が見込まれている。従来、欧州など高齢化が進む先進国を主要市場としてきたが、人口の多い新興国でもライフスタイルの変化により生活習慣患者数が爆発的に増加している。医療関連の顧客も世界展開を行っていることから、同社のグローバル供給体制が強みとなる。

自動車及び医療市場のイベント・スケジュール

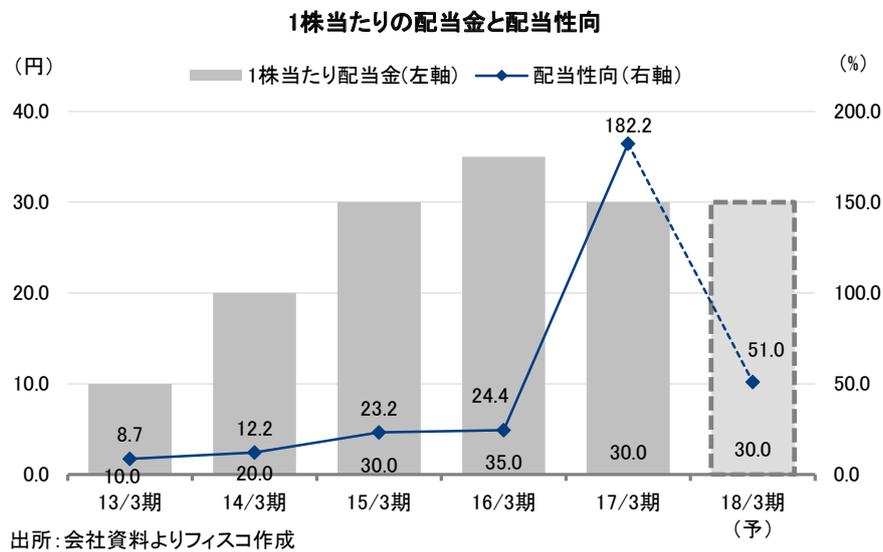
	自動車市場	医療市場
18/3期	1Q インドネシア子会社連結開始	カテーテルハブ量産開始
	2Q	
	3Q	留置針用ばね増産
	4Q メキシコ第2工場寄与	ジェネリック喘息薬向け開始
19/3期	1Q	アメリカ工場喘息薬向け量産開始
	2Q 埼玉工場品質マネジメント規格取得	
	3Q インサートカラー規格品開始、深絞り品量産本格化	チェコ工場喘息薬向け量産開始
	4Q 欧州 No.1 顧客向け量産開始	
20/3期	1Q チェコ工場寄与	
	2Q	
	3Q ベトナム第2工場・インド工場寄与	
	4Q	
21/3期	1Q インサートモールド電気自動車向け本格化	
	2Q 複数の新規顧客向け量産開始	
	3Q	自己注射器向け量産開始
	4Q	

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

1 株当たり 30 円配を継続

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。2017 年 3 月期の期初予想では、1 株当たり配当金 40 円、配当性向 27.3% を計画していた。業績の悪化から、1 株当たり配当金を前期比 5 円減の 30 円に修正した。1 株当たり純利益が 16.46 円であったため、配当性向は 182.2% と 100% を超えた。2018 年 3 月期は、1 株当たり配当金を 30.0 円で据え置き、配当性向 51.0% を想定している。



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