

アルファ

3434 東証 1 部

<http://www.kk-alpha.com/ir/>

2016 年 12 月 19 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
岡本 弘

[企業情報はこちら >>>](#)

■ M&A と国内構造改革により売上高 600 億円、営業利益 30 億円を目指す

アルファ<3434>は、車載用・住宅用電子キーシステム、コインロッカー等を手掛ける総合ロックメーカー。

2017 年 3 月期 9 月中間期の業績は、売上高 22,972 百万円（前年同期比 7.1% 減）、営業利益 1,213 百万円（同 51.1% 増）、経常利益 241 百万円（同 60.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益は損失 1,116 百万円となった。売上高は海外拠点の現地通貨で増収も為替影響が大きく減収、営業利益は円高影響による減小を内製化や固定費削減などでカバーし増益を達成した。ただし、経常利益では為替差損 1,057 百万円から減益、税引利益は司法取引関連損失で大幅損失に。事業別では、自動車部品事業で国内生産減少による営業損失も海外の好調でカバーし営業利益が 35.8% 増。セキュリティ機器事業は国内の好調で、国内営業利益 2.10 倍が寄与した。

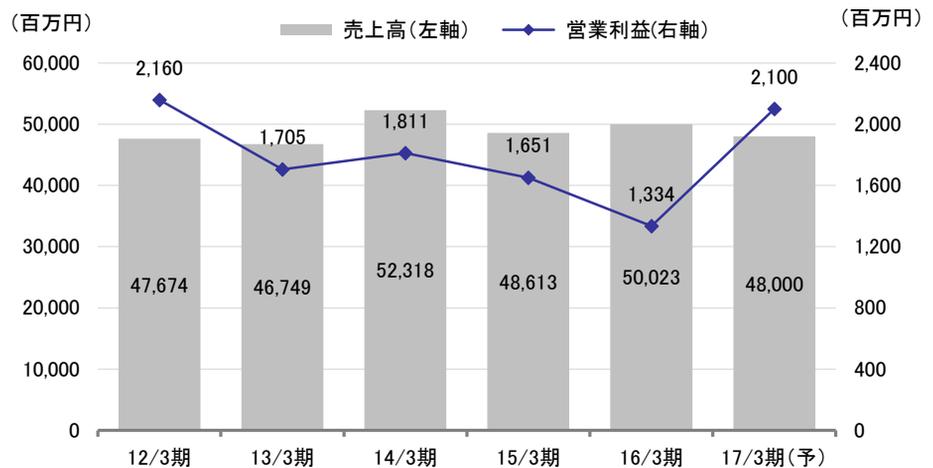
2017 年 3 月期通期業績予想は売上高 48,000 百万円（前期比 4.0% 減）、営業利益 2,100 百万円（同 57.4% 増）、経常利益 1,350 百万円（同 1,254 百万円増）、親会社株主に帰属する当期純損失 800 百万円。期初に対し、売上高で減額も、営業利益は 300 百万円増額予想。売上げは円高目減りも、営業利益は上期と同程度の改善効果から前期比 766 百万円増を予想。なお、訴訟関連損失は上期に引当を実施。事業別では自動車部品事業が 39,500 百万円（前期比 6.6% 減）、セキュリティ機器事業 8,500 百万円（同 9.8% 増）予想。最終利益で大幅損失も、実体面では着実な改善が進む。営業キャッシュ・フローが 2013 年 3 月期以降着実に増加、投資一巡からフリー・キャッシュ・フロー拡大局面へ。

同社は 2016 年 6 月に中期経営計画を策定、2018 年度売上高 60,000 百万円、営業利益 3,000 百万円を目指す。自動車部品事業は、国内生産の集約化・合理化、海外は ASSA ABLOY AB の事業譲受により日産グループ以外の拡販に弾み。またコア技術である認証技術／センサー技術／防盜技術を駆使し、今後の自動運転システム対応を含め、新市場拡大が期待される。セキュリティ事業は、住宅・産業用ロック部門ではメカトロニクス商品の高度化、電子化をさらに推進、ホームオートメーション対応や、民泊施設のキー管理システムなど新分野も期待される。ロッカーシステムでは宅配物再配達削減に貢献する授受運用ビジネスを始めた。今後はスマートフォン指紋認証、ドローン配送などで新たな取り組みも期待できる。事業の再構築、新規事業への対応も具体化、中期経営計画の達成は十分可能と判断される。

■ Check Point

- ・ 車載用・住宅用電子キーシステム、コインロッカー等を手掛ける総合ロックメーカー
- ・ 営業キャッシュ・フローは 13/3 期以降で着実に増加
- ・ 民泊施設拡大に伴いキー管理システムなどの新分野に展開

業績推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 会社概要

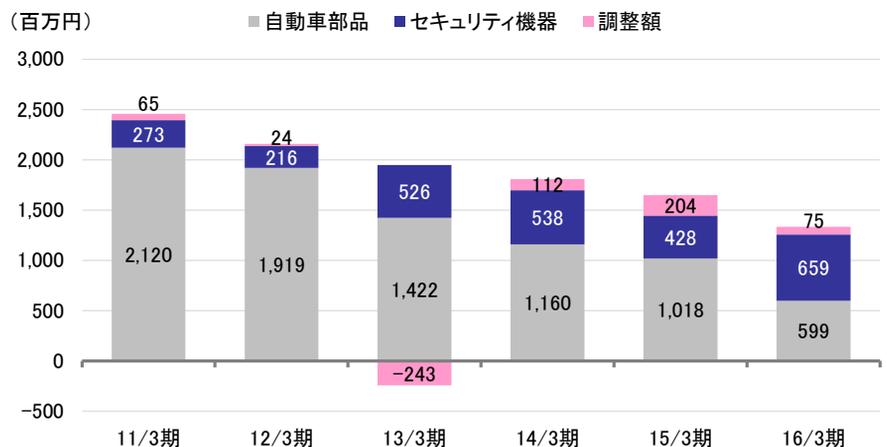
車載用・住宅用電子キーシステム、コインロッカー等を手掛ける総合ロックメーカー

事業の概要

a) 事業セグメントとセグメント別概要

同社の事業はキーセットやドアハンドル等の自動車部品事業と住宅・産業用ロック、ロッカーシステムなどを扱うセキュリティ機器事業に大別される。2016 年 3 月期での売上構成比は自動車部品事業 85%、セキュリティ機器事業 15%と自動車部品部門が高い比率を占めるが、営業利益（徐調整費）では自動車部品事業 48%に対してセキュリティ事業が 52%と比率が逆転している。

セグメント別営業利益推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成



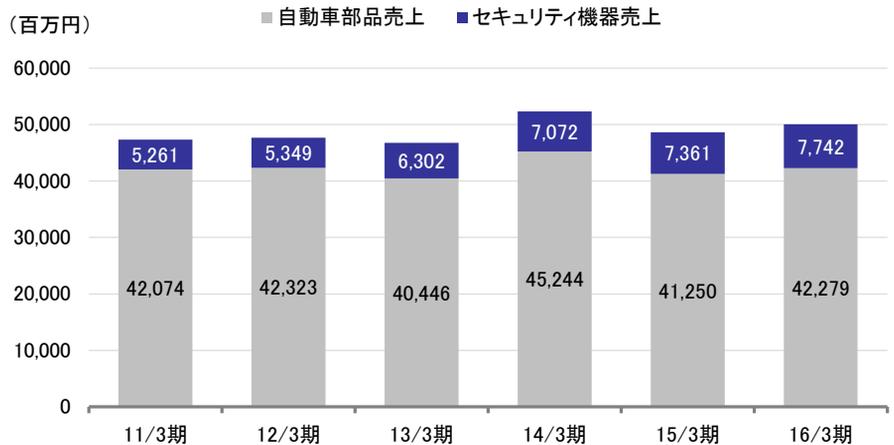
アルファ

3434 東証 1 部

<http://www.kk-alpha.com/ir/>

2016 年 12 月 19 日 (月)

セグメント別売上推移



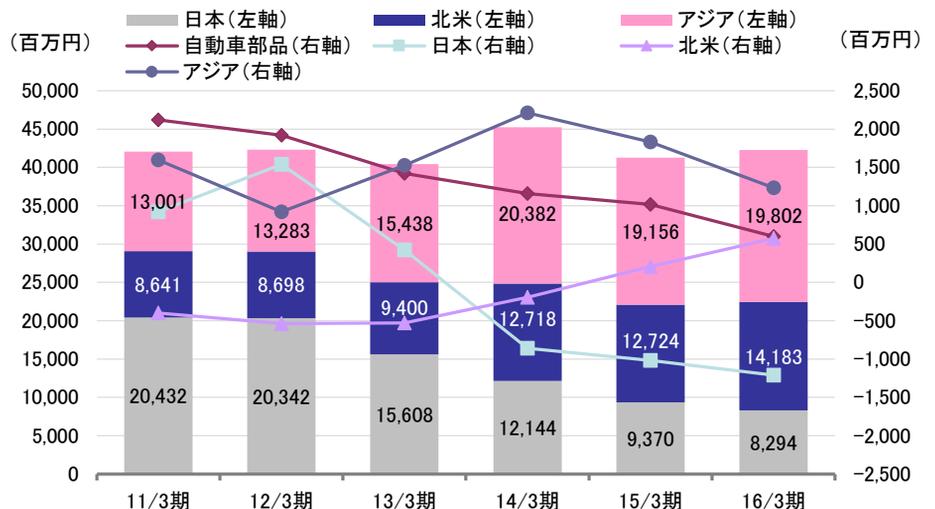
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

これは、近年、自動車の国内登録台数が大きく減少、国内の自動車部品部門の構造改革が途中であることが影響している。

b) 自動車部品事業の推移：日産自動車向け中心のビジネスからグローバル展開

同社の自動車部品事業はキーセットとドアハンドル、一部海外ではグローブボックスも手掛ける。主要取引先は日産自動車<7201>、日産グループ各社、本田技研工業（ホンダ<7267>）、富士重工業<7270>、いすゞ自動車<7202>、三菱自動車工業（三菱自動車<7211>）、マツダ<7261>等であるが、特に日産グループとの取引が多く、2016年3月期の自動車部品事業の売上高の74.0%(全体でも62.5%)を占める。自動車部品用工場立地も、歴史的に国内では群馬県館林工場（1963年）、子会社の九州アルファ（1993年）など、日産自動車、富士重工業（かつては日産グループの一員）の工場に近い立地となっている。

自動車部品事業地域別売上・営業利益推移



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

同社の自動車部品事業の業績推移を見ると、2011 年 3 月期から 2016 年 3 月期にかけて売上高は横ばい基調であるが、営業利益は 2,120 百万円から 599 百万円へ減少、その主要因は国内向け売上の減少、営業損失の拡大にある。これは日産自動車の国内登録台数が減少、富士重工業との取引減少など、国内取引が大幅減少、国内売上高がこの間に約 6 割減少、国内自動車部品事業の構造改革が追い付かなかったことが主因とみられる。

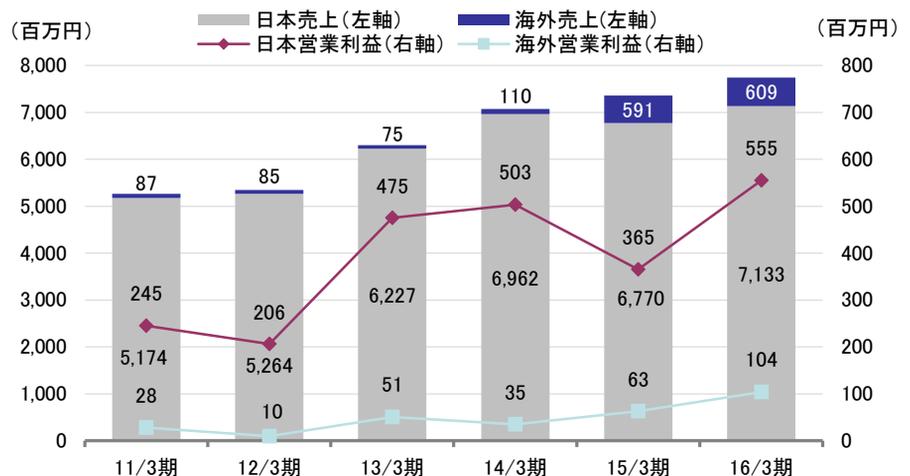
一方、海外はアジア、北米中心に日産グループの生産拠点に合わせて設備増強を行い、収益拡大してきた。従業員も主力海外子会社で 2016 年 3 月期には 3000 名を超えるまでになっている。北米については米国で設計販売、生産はメキシコに移しているため、従業員はメキシコが大半を占める。

さらに同社は 2016 年 3 月、ASSA ABLOY AB のカーアクセス・セキュリティ事業の譲受を行い、チェコ、メキシコ、ドイツ、スイス、中国での事業を取得することになった。

ASSA ABLOY AB はフォルクスワーゲン・グループを主たる取引先として有しており、今後、チェコ工場をメイン工場として欧州から順次日産グループ以外に販路を拡大する。また欧州では生産拠がないことで従来他社が納入していた日産・ルノーグループへも納入する方向で、日産グループ以外への供給を含め、グローバル化が進展する。

e) セキュリティ機器事業は国内販売主体でシェアの高い製品群も多く着実な収益を稼ぐ

セキュリティ機器事業の売上・営業利益推移



セキュリティ機器事業は売上高の 92.1% が国内であり、売上げの内訳は住宅玄関電気錠などの住設機器事業が 71%、駅ターミナルやレジヤ施設などのロッカーシステムやゴルフ場のフリーボックスなどが 29% となっている。住宅用では電子錠が着実な成長をしているほか、YKK AP(株)以外に大手ハウスメーカーが採用することで着実に売上高を増やしている。またコインロッカーではターミナル・レジヤなどで約 50% シェア、ゴルフ場では 70% シェアなど高いシェアを有している。

同部門は従来、山梨工場で生産を行っていたが、コスト競争力の強化やグローバル展開の積極化を進めるため 2014 年 3 月に工場を閉鎖、タイの現地子会社へ生産を移管、跡地を物流センターと太陽光発電施設に有効活用、収益力確保を進めている。

一方、海外販売での展開は規模が小さい。ただし 2015 年 3 月期より事業が拡大、生産拠点としての役割に加えて販売拡大の体制も整いつつある。

■ 2017 年 3 月期の業績動向

営業キャッシュ・フローは 13/3 期以降で着実に増加

(1) 2017 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2017 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 22,972 百万円（前年同期比 7.1% 減）、営業利益 1,213 百万円（同 51.1% 増）、経常利益 241 百万円（同 60.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益は損失 1,116 百万円（同 1,234 百万円悪化）となっている。売上高は海外拠点の現地通貨ベースでは増収であったものの、円高による為替影響が大きく円ベースでは減収を余儀なくされた。一方、営業利益では為替損 221 百万円、コストアップ 321 百万円など減益要因が 679 百万円に対して内製化や直接材料節減などで 660 百万円、固定費削減による効果 296 百万円、仕掛・在庫圧縮効果 119 百万円など 1,100 百万円の増益要因が勝り、営業利益で 410 百万円増を達成した。ただし、経常利益では為替差損 1,057 百万円発生（前年同期は為替差損 259 百万円）が影響し、372 百万円減となった。

税引利益については、2016 年 9 月 15 日に米国司法省との間で特定顧客向けの自動車部品の一部取引に関し、米国反トラスト法に違反したとして、罰金 9 百万 US ドルを支払うこと等を内容とする司法取引に合意、関連損失 929 百万円を特別損失計上したため、大幅な損失となった。

事業別では自動車部品事業国内が主要得意先の販売が伸びず売上高は 2.9% 減収の 5,530 百万円、営業利益は 528 百万円損失と前年同期並みの損失計上となった。しかし海外は北米で現地通貨ベース増収が寄与し営業利益が 47.1% 増の 504 百万円、アジアも ASEAN で販売台数が伸び悩んだものの 4.2% 増の 744 百万円、自動車部品事業全体では営業利益が 35.8% 増の 720 百万円となった。

セキュリティ機器事業は、国内でコインロッカーの入れ替え需要増や住宅向け電気錠の拡大で増収、営業利益は 2.10 倍の 389 百万円、海外は外部売上の減少で営業利益は 26.9% 減の 52 百万円となった。

(2) 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期通期業績見通しは売上高 48,000 百万（前期比 4.0% 減）、営業利益 2,100 百万円（同 57.4% 増）、経常利益 1,350 百万円（同 14.06 倍、1,254 百万円増）、親会社株主に帰属する当期純損失 800 百万円（同 403 百万円悪化）となっている。同社の 5 月 12 日に公表した期初計画では売上高 50,500 百万円、営業利益 1,800 百万円、経常利益 1,450 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 650 百万円、9 月 16 日の円高見直し修正に伴う修正予想では売上高 46,000 百万円、営業利益 2,000 百万円、経常利益 1,250 百万円、親会社株主に帰属する当期純損失 850 百万円と予想していた。また 10 月 3 日には ASSA ABLOY AB のカーアクセス・セキュリティ事業の譲受等の完了に伴い当該事業の寄与（売上高 2,000 百万円、営業利益、経常利益 100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 50 百万円）を加え再度修正予想を発表、11 月 11 日の今回予想は 10 月 3 日予想を変更していない。

売上面では海外子会社の現地通貨では増収となるものの、円高で売上高が目減り、営業利益は上期と同額程度の改善効果が継続して得られるとして、営業利益は前期比 766 百万円改善すると予想している。なお、訴訟関連の特別損失は上期処理分で完了、10 月 3 日の予想に織り込んでいた模様である。事業別では自動車部品事業が 39,500 百万円（前期比 6.6% 減）、セキュリティ機器事業 8,500 百万円（同 9.8% 増）予想としている。

全体として、最終利益では大幅な損失計上を予想するものの、実体的な面では着実な改善が進んでいる印象である。その兆候が読み取れるのが営業キャッシュ・フローの着実な増加である。営業活動によるキャッシュ・フローが2013年3月期以降着実に増加、この上半期も1,787百万円を稼ぎ出している。投資活動によるキャッシュ・フローの減少もASSA ABLOY ABの譲受で一巡、今後はさらに営業キャッシュ・フローが増大し、フリー・キャッシュ・フローの拡大局面に入るとみられる。

アルファ

3434 東証1部

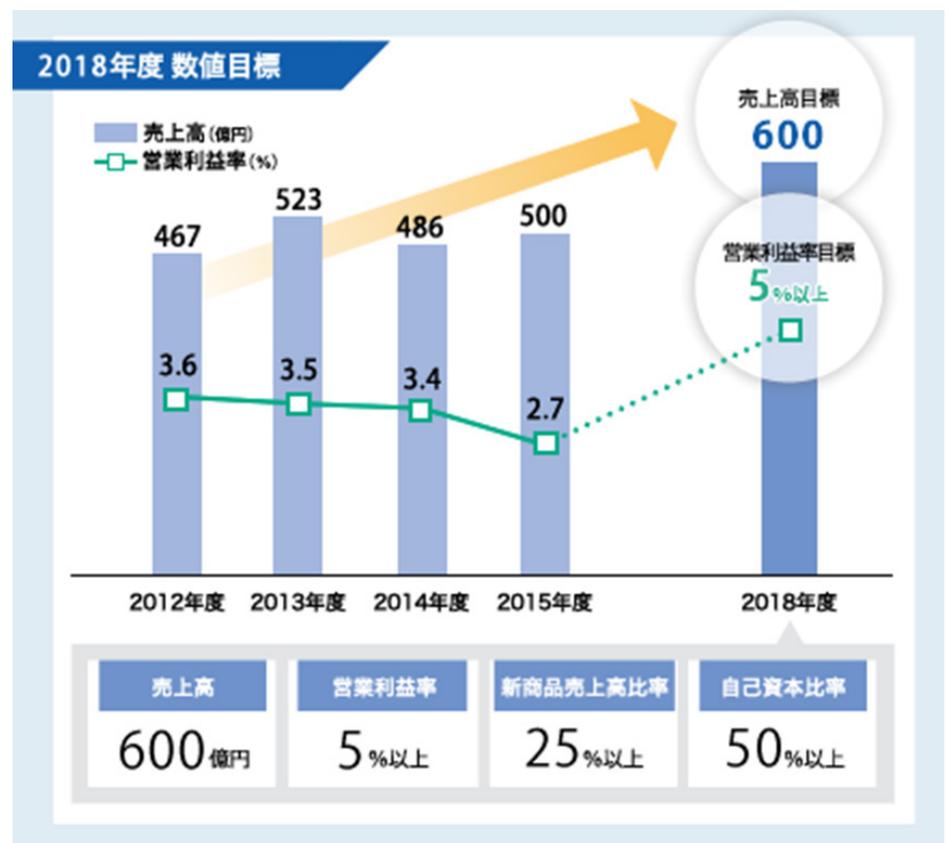
<http://www.kk-alpha.com/ir/>

2016年12月19日(月)

■ 中期経営計画

民泊施設拡大に伴いキー管理システムなどの新分野に展開

同社は2018年度の創業95周年に向け、2016年6月に2016年度から2018年度を対象期間とする中期経営計画を策定した。この中で、2018年度売上高60,000百万円、営業利益3,000百万円を目指している。基本方針として「収益基盤の強化」、「新事業・新商品開発」、そして「人材育成」の3つの方針を掲げ、100年企業を目指すワンステップとしている。



出所：アルファHP



アルファ

3434 東証 1 部

<http://www.kk-alpha.com/ir/>

2016 年 12 月 19 日 (月)

(1) 自動車部品事業の展望

自動車部品事業について、国内生産はさらに集約化、合理化を図り、群馬工場でも余剰スペースを有効活用し太陽光発電事業を 2016 年 12 月より稼働させた。一方海外は ASSA ABLOY AB のカーアクセス・セキュリティ事業が 2018 年 3 月期にはフルに寄与、年間売上高で 7,000 百万円～ 8,000 百万円程度上乗せされる見通しであり、利益寄与も数億円程度見込まれる。中期的には日産グループ以外での拡販、とりわけフォルクスワーゲン・グループへの拡販は欧州をスタートに中国を含めた事業拡大となればグローバル化に弾みがつく可能性がある。

また同社はコア技術である認証技術／センサー技術／防盜技術を駆使し、世界初となるハンド式バックドアセンサーを 2013 年に市場投入以降、サイドドア／スライドドア含めた開き物への応用製品の開発や、今後の自動運転システムへの対応を含め、新たな市場拡大への期待がある。さらに今回の ASSA ABLOY AB は欧州で先行普及しているカーシェアリングに対するキー管理システムのノウハウを有している模様で、シェアリングビジネスでの新たなビジネス展開も期待される。

(2) セキュリティ事業の展望

セキュリティ事業については、住宅・産業用ロック部門ではメカ・シリンダーと、エレクトロニクスによる識別技術を組み込んだメカトロニクス商品をさらに高度化、電子化を推進する。ホームオートメーションシステムへの接続や、スマートフォンでの施錠状態の確認等の機能などだけでなく、民泊施設拡大に伴いキー管理システムなどの新分野で展開も期待される。

ロッカーシステムについてはネット通販市場の急拡大に伴い、宅配物の再配達削減に貢献する取り組みとして、同社は鉄道駅に展開しているコインロッカーで受け取りを可能とするシステムを京王線で開始、システム運用ビジネスを始めた。今後はスマートフォンで指紋認証、ドローンによる配送など、次々と新サービスが出現するなかで、受取業務となるセキュリティ分野での新たな取り組みも期待できる。

(3) 中期経営計画の実現性について

同社の 2017 年 3 月期業績予想は 2016 年 6 月発表時の中期経営計画想定である売上高 50,500 百万円、営業利益 1,800 百万円に対して、売上げでは未達成であるものの、営業利益では 300 百万円上回る予想となっており、想定以上の円高のなかで健闘していると判断できる。

2018 年 3 月期は急激な円高を前提としない想定で、国内自動車部品事業の構造改革効果と欧州での 7,000 百万円～ 8,000 百万円の増収効果、数億円の営業利益増効果、さらには訴訟関連費用の削減、固定費の更なる削減が見込まれる。またセキュリティ事業でも海外生産移管の進展と国内での電子化ニーズの継続的な拡大で利益増が見込める。為替評価損の減少が 1,000 百万円以上見込まれ、訴訟費用の特別損失がなくなることから、全体として 2 ケタ増収営業増益、経常利益は大幅増益となり、税引利益も 1,000 百万円を越す黒字転換となるだろう。

このため、中期経営計画の最終年度である 2019 年 3 月期については十分クリアできる体制ができていると判断される。

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