

エレマテック

2715 東証 1 部

2014 年 12 月 16 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
浅川 裕之

■優れた商材、オペレーション、独立性によって業績成長が安定

エレマテック〈2715〉は電子材料を得意とするエレクトロニクス商社。2009 年に高千穂電気と大西電気が合併して現在の姿になったのち、2011 年度から豊田通商〈8015〉グループ入りした。2014 年 12 月には産業機器分野の増強のために（株）トムキを吸収合併した。

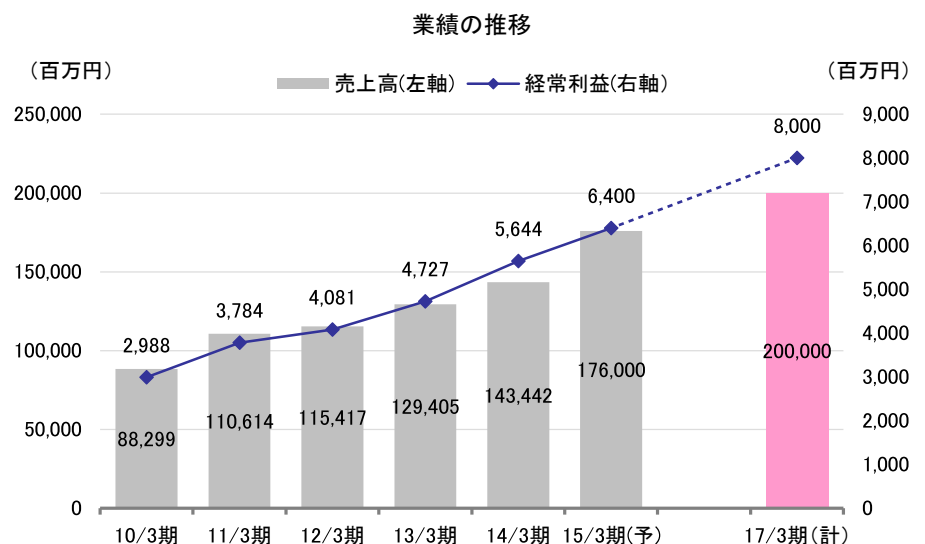
エレマテックの強さは業績に如実に表れている。IT バブル崩壊とリーマンショックという経済の大変動時を除いてほぼ一貫して収益が成長を続けている。「業績が安定」なのではなく、「業績“成長”が安定」なのである。この要因として弊社では、「優れた商材」「オペレーション」及び「独立性」の 3 つを考えている。これらを活用して仕入先企業と顧客企業の双方から信頼を獲得する作業を積み重ねてきた、ということだ。

同社の高い業績安定性や高い ROE が評価され、過去半年間で同社の株価バリュエーションは切り上がり、株価も上昇した。第 2 四半期時点での業績上方修正でバリュエーションは低下したが、依然として大手総合商社をものぐ評価で取引されており、同社への期待は高いと言える。2016 年 3 月期以降は豊田通商グループとのシナジー効果が顕在化し始め、2017 年 3 月期中期経営計画の目標達成に向かって着実に成長が続くと期待される。

同社は株主還元への意識も高く、配当性向 30% を目安として、配当による還元を基本としている。上方修正に合わせて配当予想も 71 円に増配した。同社は個人投資家も重要視するとしているが、最近の株価上昇もあって、個人投資家がより投資しやすい環境をつくることも今後は求められてこよう。

■Check Point

- ・同社の強みは「業績の高い安定成長性」
- ・産業機器分野の強化のためトムキを吸収合併
- ・15/3 期 2Q は売上高及び全利益項目で過去最高を更新



■ 会社概要

絶縁材料から電子材料まで品目を拡大し業界での地位を固める

(1) 沿革

同社の前身は 1947 年創業の高千穂電気だ。同社は絶縁材料の販売からスタートし、電子部品やエレクトロニクス製品向け電子材料へと取扱品目を拡大しながら、独立系の技術系商社としての地位を固めていった。

同社の顧客企業である日本の製造業各社は、円高対応などで生産拠点の海外移転を進めたが、同社もそれに追随して 1979 年のシンガポールから始まりフィリピン、中国、タイ、ベトナムなどに拠点網を拡大させた。現在は海外 38 拠点（国内は 20 拠点）を擁している。

同社は 2009 年に京都を地盤とする同じ技術系商社の大西電気と合併し、社名をエレマテックへと改めた。ともに絶縁材料を起点とするエレクトロニクス系商社でありながら、地理的な補完関係を活かしてシナジーを実現することができている。その後、2011 年に豊田通商と資本・業務提携を行い、翌年、株式公開買付け（TOB）によって豊田通商の子会社となり現在に至っている。

沿革

1947年 4月	東京都港区に高千穂電気株式会社設立
1958年 9月	京都市に大西電気株式会社設立
1979年 2月	シンガポール事務所設立
1998年 1月	フィリピン事務所開設
2000年 9月	上海事務所開設
2002年 4月	タイ現地法人設立
2002年 6月	JASDAQ 市場に上場
2003年12月	東証 2 部に上場
2005年 3月	東証 1 部に指定替え
2005年12月	ハノイ事務所開設
2006年 8月	米サンディエゴに、米国現法設立
2008年 2月	大西電気、JASDAQ 市場に上場
2009年10月	高千穂電気と大西電気が合併（存続会社は高千穂電気）、社名を現社名に変更
2010年 7月	ジャカルタ事務所開設
2011年 3月	インド・バンガロールに現法設立
2011年 8月	豊田通商株式会社と資本業務提携
2012年 3月	豊田通商による TOB で、同社の連結子会社となる
2012年 4月	シカゴ事務所開設
2014年 1月	メキシコに販売子会社を開設
2014年12月	2014 年 10 月に完全子会社化した（株）トムキを吸収合併

スマートフォン、自動車関連向けの電子材料を幅広く取扱う

(2) エレマテックの事業領域

同社は絶縁材料を手掛けるところから創業したこともあり、メインの商材は半導体や電子部品用の材料だ。化学メーカーが製造する「電子材料」と呼ばれる商材を、エレクトロニクスメーカーに販売するのが典型的なイメージだ。例えば、液晶パネルで使用される光拡散シートや、半導体チップを製造するとき使用されるリードフレームや封止材などが代表的な商材となっている。



エレマテック

2715 東証 1 部

2014 年 12 月 16 日（火）

エレマテックの主要な取扱品目（1）

品目	主な商品	用途例
電気材料	ケーブル、ハーネス	液晶、デジタルカメラ、携帯電話向け接続用極細同軸ケーブル
	基板	小型 TFT 液晶、有機 EL ドライバ、小型カメラモジュール用の COF 基板、携帯電話ヒンジ用 FPC、ビルドアップ基板
	シリコン	メモリ用封止材、MPU 用高耐熱ダイアタッチ材
	異方性導電フィルム	液晶パネルとドライバ基板の接続材
	放熱ゴム	ノート PC の CPU、半導体製造装置の熱対策
	高機能フィルム	絶縁用フィルム、コンデンサ蒸着フィルム等
	高機能樹脂	電気電子部品絶縁モールド用、電力設備絶縁用
	絶縁テープ	デジタル機器、OA 機器組立絶縁用
	前面板	携帯電話、デジタルカメラの LCD 画面保護用
	高機能接着剤	半導体パッケージ組立用
	レンズフィルム	液晶テレビ、PC、デジカメ、携帯電話の LCD 用
	反射防止剤	PC、デジカメ、携帯電話の LCD、車載メーターパネル用
	不活性液体	電子部品洗浄用、フロン代替

エレマテックの主要な取扱品目（2）

品目	主な商品	用途例
電子部品	コネクタ	パソコン、サーバの配線
	ファン付ヒートシンク	デスクトップ PC、サーバーの CPU 冷却
	サーモスタット	家電、OA 機器、車載機器の温度検知
	センサ	OA 機器用紙検知、自動車エアバッグ用
	インダクタ	家電、デジタル機器基板用
	バックライト	PC、携帯電話用 LCD の光源
機構部品	液晶表示装置	白物家電状態表示用
	強化プラスチック成形品	携帯電話基地局アンテナカバー等
	フィルタ	インクジェットプリンタのインク濾過
	ヒンジ	携帯電話等の開閉用
	外装品	スピーカーネット、スタンド、フレーム等
その他	アセンブリ品	アミューズメント向けギミック駆動モジュール等
	ケーブルアクセサリ	PC、OA 機器配線用
	研磨材	光ファイバ端面研磨用、半導体研磨用
	RFID	IC タグ
	加工品	部品取り付け用両面テープ等の加工品
	装置	シリコンコーティング装置、ウエハサポート材貼付装置

上記は同社が取り扱っている商材を種類別にまとめたものだが、計数的にはマーケット別に管理している。具体的には、向け先の市場の特性によって、「Digital Electronics」「Automotive」「Broad Market」の 3 つに分けて売上高を開示している。

「Digital Electronics」の中にはタブレットやスマートフォンなど中小型液晶向け、テレビやモニターなどの大型液晶向け、アミューズメント機器向け、といった商材がここに含まれる。最終製品に注目するならば、スマートフォン、液晶テレビ、パソコン、パチスロ機などの需要動向がこのセグメントの業績に反映されてくることになる。

「Automotive」は、自動車関連の電子材料だ。具体的にはインパネ周りやカーナビ、カーオーディオ関連の電子材料や電子部品がここに含まれる。自動車生産動向がこのセグメントを左右する。

「Broad Market」は、上記以外の雑多な需要先を一括りにしたものだ。表にあるように重電やインフラといった重厚長大のイメージの分野から白物家電、医療機器まで幅広い。個々の取扱い金額が数億円～数十億円のものほとんどとなっている。



エレマテック

2715 東証 1 部

2014 年 12 月 16 日（火）

豊田通商へのグループ入りで自動車分野での業容拡大に期待

(3) 企業グループ

同社は顧客企業の海外進出に合わせて海外拠点を設立してきた結果、海外子会社を 20 社（38 拠点）、国内 1 子会社を擁している。各子会社は独立採算制で運営されており、ほとんどの子会社は黒字を実現、経営上の重石となっているような子会社がない模様だ。

エレマテックのグループ会社一覧

業種	会社名	設立	資本金	出資比率
国内子会社	エレマテックロジサーブ	1979年 4月	10 百万円	100%
海外販社	依摩泰貿易（大連）	2002年 4月	1,655 千人民元	100%
	依摩泰（天津）国際貿易	2005年 4月	1,735 千人民元	100%
	依摩泰（青島）商貿	2010年12月	3,339 千人民元	100%
	依摩泰（上海）国際貿易	2001年 7月	5,794 千人民元	100%
	依摩泰国際貿易（深セン）	2002年 8月	2,121 千人民元	100%
	依摩泰香港	1994年 5月	100 千香港ドル	100%
	Elematec Korea	2004年 3月	490,000 千ウォン	100%
	台湾依摩泰	2000年 9月	3,000 千台湾ドル	100%
	Elematec Philippines	2004年 1月	22,000 千円	100%
	ELEMATEC VIETNAM	2008年11月	8,493,500 千ドン	100%
	Elematec (Thailand)	2002年 4月	106,000 千バーツ	100%
	Elematec Malaysia	2012年 1月	2,400 千リンギット	100%
	Elematec Singapore	1979年 9月	238 千米ドル	100%
	Elematec Indonesia	2011年 4月	700 千米ドル	100%
	Elematec Trading India	2011年 3月	36,320 千ルピー	100%
	Elematec Czech	2006年11月	27,000 千コルナ	100%
	Elematec USA	2006年 8月	450 千米ドル	100%
	ELEMATEC MEXICO	2014年 1月	7,000 千ペソ	100%
加工会社	依摩泰電子（大連）	2003年 8月	24,606 千人民元	100%
	依摩泰無錫科技	2005年 7月	34,620 千人民元	60%

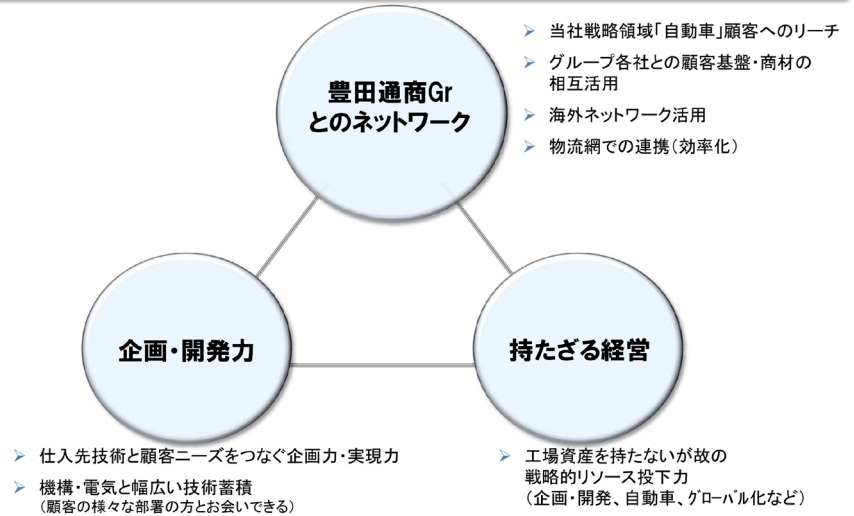
同社の企業グループ関係を考えるうえでは、やはり親会社である豊田通商との関わりが重要になってこよう。豊田通商はトヨタ自動車〈7203〉グループの総合商社として幅広い商材を扱っている。エレマテックは豊田通商の「化学品・エレクトロニクス本部」に組み込まれ、同本部内の中核企業の 1 つに位置付けられている。同グループ内には他にもエレクトロニクス商社が存在している。半導体を例に取れば、同社はリードフレームやボンディングワイヤなどの電子材料を半導体メーカーに納入し、トーマンデバイス〈2737〉が出来上がった半導体チップを扱うといった形で、棲み分けができています。

豊田通商のグループに入ったことで最も期待されているのが、自動車分野での業容拡大だ。自動車は新車開発のサイクルが 5 年前後と、家電・エレクトロニクス製品に比べて長いため、まだ明確な形で売上高が伸びる状況には至っていない。しかし、水面下では、豊田通商ならではのネットワークを活用して以前には関わることのできなかった Tier1 の自動車部品メーカーなど有力潜在顧客企業に対しても着実にコンタクトを広げていっている模様である。

2015 年 3 月期の「Automotive」売上高予想は 15,248 百万円（前期比 25.3% 増）となっているが、このほとんどは同社の従来顧客との取引によるものだ。2016 年 3 月期からは豊田通商グループとのシナジーが明確化し、2017 年 3 月期には「Automotive」売上高目標 30,000 百万円の約半分程度が豊田通商グループとのシナジーによるものと想定されている。

豊田通商 Gr とのシナジーのイメージ

当社独自の差別化戦略により、お客様の事業成長に貢献するとともに、エレマテックの競争力をより強化していく



■エレマテックの強み

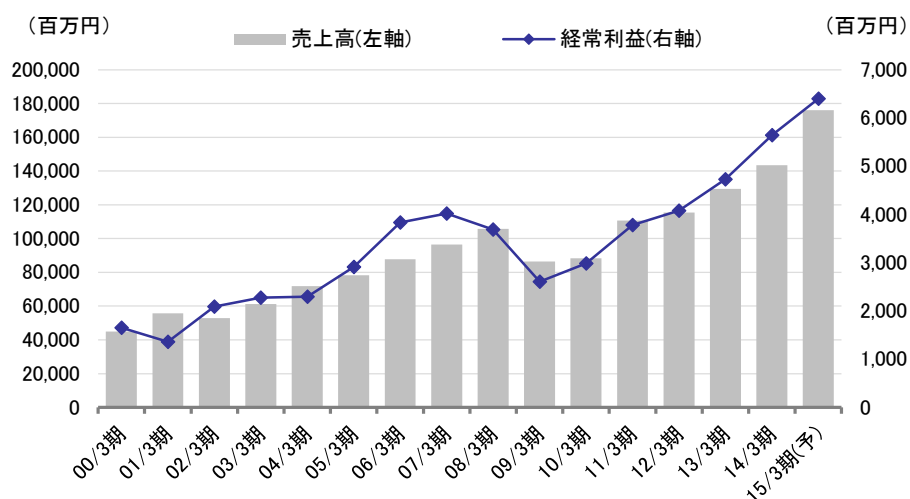
同社の強みは「業績の高い安定成長性」

(1) 高い業績安定成長性

同社の過去の業績を振り返ると、業績の波が激しいエレクトロニクス業界に身を置きながらも、極めて安定的に収益成長を続けてきたことに驚かされる。「業績の安定性」という言葉は経済サイクルや景気変動の中でも何とか黒字を確保できる企業に対して用いられることが多いが、同社の場合は黒字確保にとどまらず、安定的に収益成長を実現している。すなわちエレマテックの強みは何かと問われれば、それは「業績の高い安定成長性」である、というのが弊社の解釈だ。

下記のグラフは 2000 年 3 月期から 2015 年 3 月期（会社予想ベース）までの 16 期間の売上高と経常利益の推移を示したものだ。IT バブル崩壊時（2001 年 3 月期）とリーマンショック時（2008 年 3 月期及び 2009 年 3 月期）の 3 期を除いて、増収増益となっている

売上高・経常利益の推移



手間の代行で顧客の信頼を獲得し、顧客の推薦で商機につなげる

(2)「強み」を実現できている要因

～「御用聞き」に徹し顧客にとって「不可欠の存在」として地位を確立～

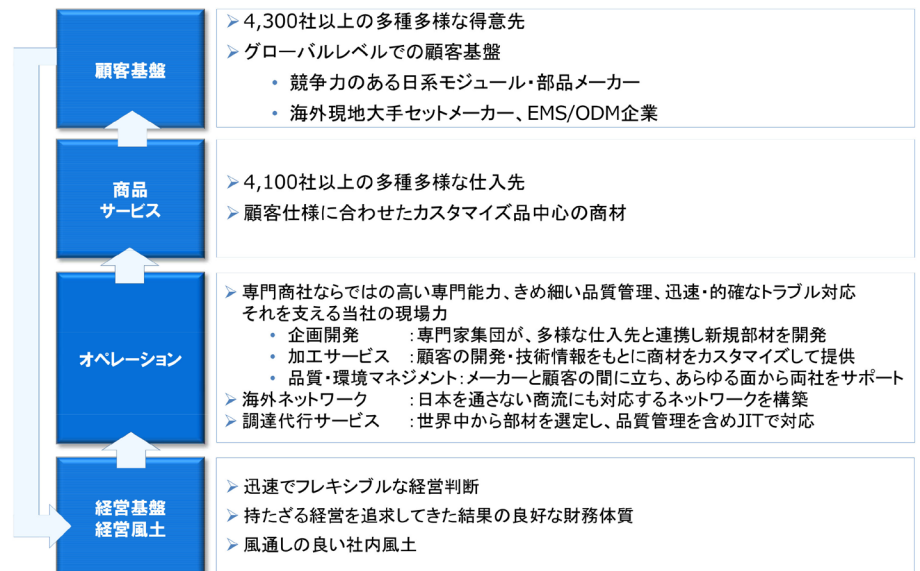
同社の「強み＝高い業績安定成長性」の要因として、弊社では3つを重要なポイントとして考えている。それは、「商材」、「オペレーション」及び「独立系」の3つだ。

同社が主として扱う商材は「電子材料」である。電子材料は技術や品質の面で日本企業が依然として世界的に優位性を保持している分野である。また電子材料は相対的に価格が安定している。液晶テレビを例に取るなら、テレビの店頭価格が半値になれば主原料の液晶パネルや内部回路を構成する半導体チップも半値になるが、液晶パネルの部材である拡散シートや半導体のボンディングワイヤの価格は10%の下落で済む、というイメージだ。ライフサイクルも、液晶テレビは半年単位でモデルチェンジするが、内部の半導体チップは数年単位での世代交代であり、その中の電子材料はさらに長いモデルライフを有する。このように、同社が扱う電子材料は、価格と需要の両面で安定した優れた商材ということができる。

「オペレーション」の具体的な内容には「現場力」「海外ネットワーク」及び「調達代行サービス」の3つが挙げられている。「現場力」では特に、品質保証の面で最後まで納入者としての責任を果たすという姿勢が顧客の信頼獲得につながっている。「調達代行サービス」は顧客が多方面に部材発注する「手間」を同社が代行するものだ。同社の海外ネットワークや最後まで責任を負う姿勢（前述の現場力）と合わさって、顧客からすればこのサービスを利用するインセンティブは大きい。手間の代行であるから、同社にとっては負担が先行する。しかし、そこで獲得した顧客からの信頼を「顧客からの推薦」という形で次の商機に結び付けるというサイクルを繰り返して業績につなげている。

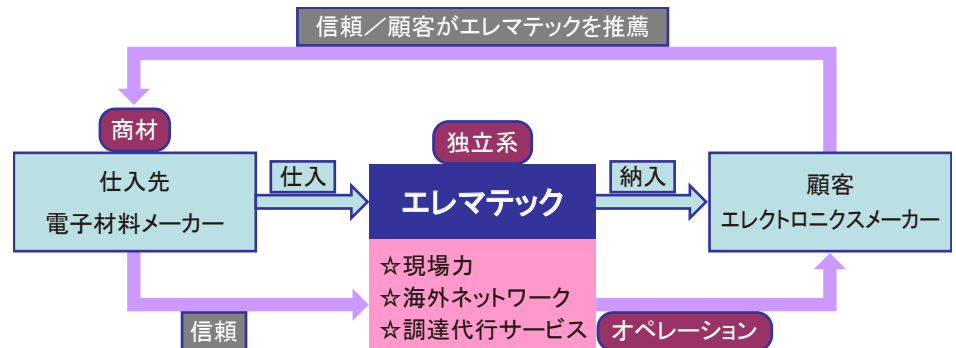
2014 年 12 月 16 日（火）

エレマテックが培ってきた強み・事業基盤



出所：2014 年 3 月期決算説明会資料

エレマテックと仕入先・顧客との『信頼の循環』



出所：会社資料よりフィスコ作成

「独立系」であることは、色々なメーカーと取引するという自由度を有することだ。同社はこれまで、その自由度を活かし切って顧客のニーズに応え、信頼を築き上げてきた。この点、豊田通商グループ入りしたことで、その自由度が失われるのではないかと懸念もある。この点について同社では、同社のトヨタグループ系列外会社との取引についても豊田通商が理解を示してくれていることにより、既存の取引関係は将来的にも維持しようと考えているようだ。同社は 2017 年 3 月期の段階で自動車関連の Automotive セグメントの売上高を 30,000 百万円とする目標を掲げているが、このうち、既存の取引関係と豊田通商／トヨタグループ関連とが半々という構成比を想定している。すなわちこれまで積み上げてきた顧客との関係は豊田通商グループ入りしたことの影響を受けないということだ。

2014 年 12 月 16 日（火）

■ 上期のトピックス

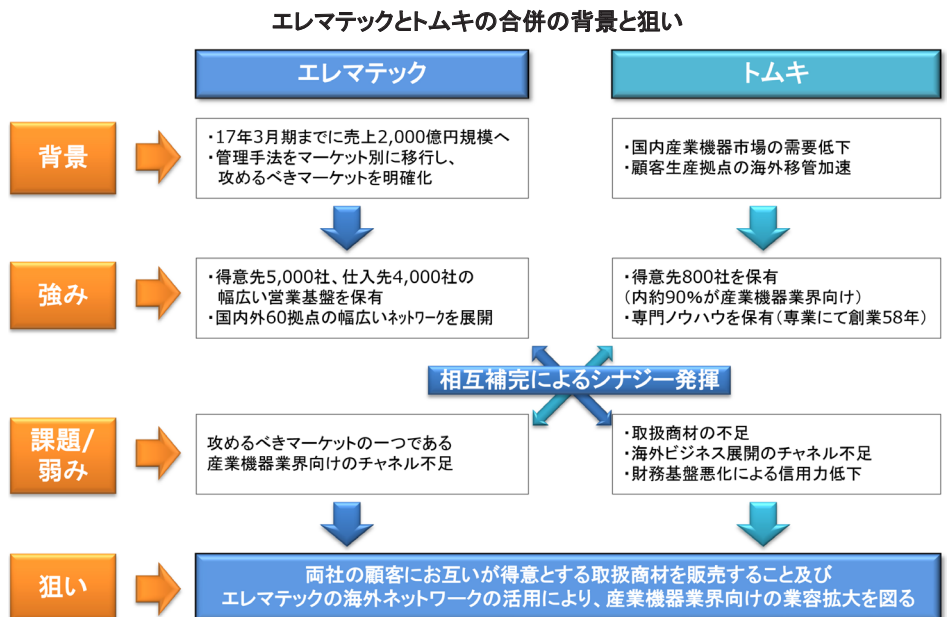
産業機器分野の強化のためトムキを吸収合併

～トムキを吸収合併～

エレマテックは、豊田通商が株式の 100% を保有する産業機器市場向け商社（株）トムキの吸収合併を発表した。合併実施は 2014 年 12 月 1 日である。

トムキは従業員数が約 40 人の小規模な専門商社で、産業機器市場向けの半導体製品や電子部品を主として扱っている。主要な取引先としてアドバンテスト〈6857〉の名前が挙がっている点からもイメージをつかむことができよう。トムキは顧客が海外生産移管を進めた結果、国内産業機器向け市場が縮小基調にあるなか、同社自身は海外展開が十分ではなく、将来の明るい展望を描けずにいた。一方、エレマテックは産業機器向け市場を手掛けてはいるものの、全体の構成比はその他大勢の一部に過ぎない規模のビジネスにとどまっていた。2017 年 3 月期の売上高 200,000 百万円計画のためには産業機器分野の強化が必要と考えていた。

トムキは産業機器分野での得意先 800 社と、当該分野での経験が豊富な社員約 40 人を有している。エレマテックから見れば、一人ひとり人材を育成するよりも即戦力の人材と既存の販売ネットワークを獲得できたという点では、有意義な吸収合併だったと言える。なお、トムキ自身は合併の前に組織や資産のスリム化、コストの見直しなどを通じて収益性を改善させている。合併後にエレマテックがトムキの営業赤字体質を背負い込むというリスクはほぼないと考えてよいと思われる。



出所：2015 年 3 月期第 2 四半期決算説明会資料

業績動向

15/3 期 2Q は売上高及び全利益項目で過去最高を更新

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期決算

2015 年 3 月期の第 2 四半期決算は、売上高 86,020 百万円（前年同期比 25.4% 増）、営業利益 3,655 百万円（同 39.4% 増）、経常利益 3,738 百万円（同 36.7% 増）、四半期純利益 2,604 百万円（同 36.7% 増）となり、中間期として売上高及び全利益項目で過去最高を更新した。

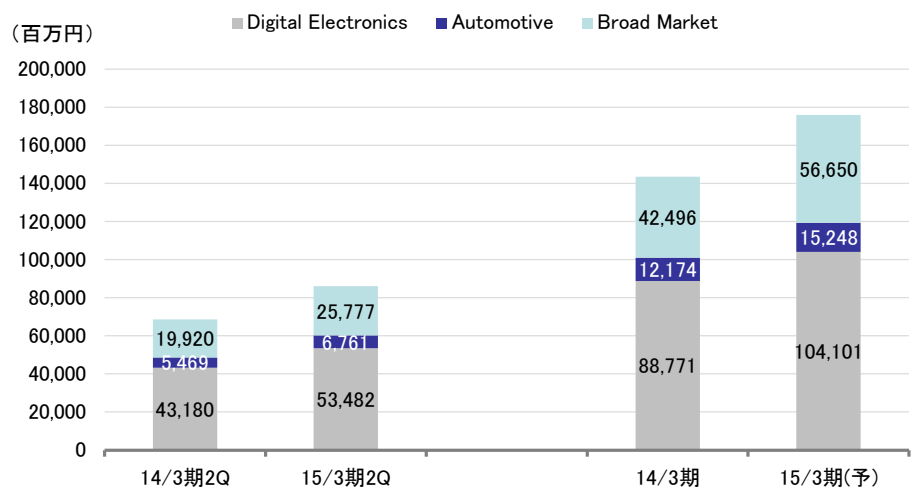
売上高はアミューズメント（パチスロ機）向け部材や LCD 用部材（最終需要はスマートフォンや LCD テレビ）が大きく伸長したことで押し上げられた。利益面では増収効果で売上総利益が 1,705 百万円増加したことに加え、販管費の増加を 671 百万円に抑えることができたため、営業利益で 1,033 百万円増加した。

マーケット別売上高を見ると、前述のアミューズメント用部材や LCD 用部材を包含する「Digital Electronics」部門が前年同期比 10,301 百万円増収の 53,482 百万円となった。自動車用部材を扱う「Automotive」は同 1,292 百万円増の 6,761 百万円、その他様々な部材を扱う「Broad Market」が同 5,856 百万円増の 25,777 百万円となり、全分野において売上高を伸ばすことができた。

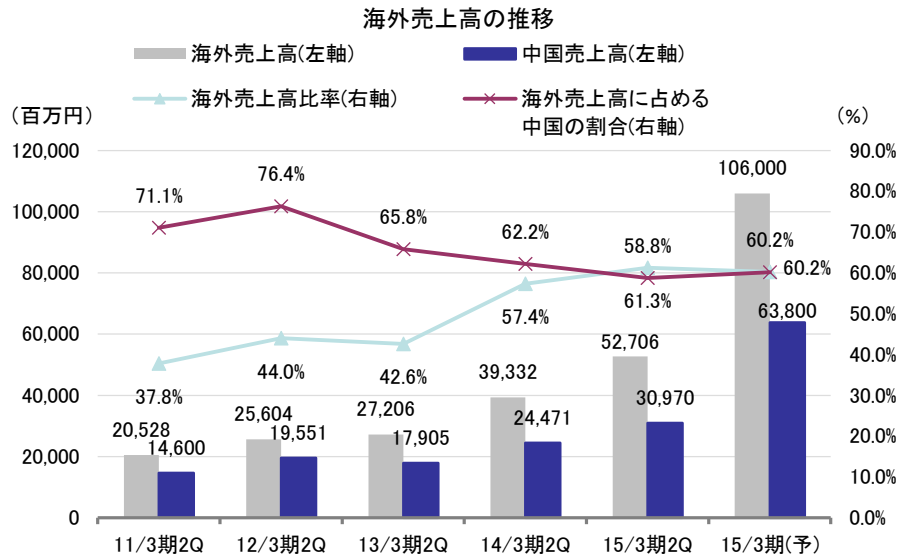
主要顧客別では、LCD 用バックライト部材が伸びたミネベア〈6479〉や、スマートフォン／テレビ関連の部材が伸びたソニー〈6758〉、アミューズメント用部材が伸びた日本電産〈6594〉などの取引額増加が目立った。

海外売上高は 52,706 百万円となり、海外売上高比率は 61.3% と第 2 四半期決算として初めて 60% 台に乗せた。注目されるのは海外売上高比率に占める中国の割合が低下基調にあること。第 2 四半期実績では 58.8% にまで低下した。中国以外のアジア諸国向け売上の伸びが中国向けの伸びを上回っているためだ。

マーケット別売上高



2014 年 12 月 16 日 (火)



15/3 期は増収増益を見込むが営業利益予想は保守的過ぎる印象

(2) 2015 年 3 月通期の見通し

2015 年 3 月期通期は、売上高 176,000 百万円(前期比 22.7% 増)、営業利益 6,200 百万円(同 18.2% 増)、経常利益 6,400 百万円(同 13.4% 増)、当期純利益 4,800 百万円(同 24.2% 増)が計画されている。

売上高を上下期で比較すると下期予想は 89,980 百万円で、上期実績の 86,020 百万円から 3,960 百万円の増加となっている。これは同社の通常の季節性に照らすと控えめな予想に見える。この点について同社は、上期の売上高を押し上げたアミューズメント向けが、下期に通常レベルへ戻るの、それを考慮したとしている。

営業利益予想 6,200 百万円に対する売上高営業利益率は 3.5% となっている。これは修正前予想と同じ水準だ。同社の取扱い品目は多岐にわたり、4,000 社の仕入先と 5,000 社の得意先を有する同社としては積み上げ式で利益を予想することは同社自身にも困難であることは疑いないが、それでも営業利益予想は以下の 2 つの理由で保守的過ぎるという印象を弊社では持っている。

1 つ目の理由は、営業利益率の推移である。2014 年 3 月通期の営業利益率は 3.7% であった。これが 2015 年 3 月期上期は 4.2% へ上昇した。一方、2015 年 3 月期通期は 3.5% が予想されている。ここから求められる 2015 年 3 月期の下期営業利益率は 2.8% ということになる。下期はオフィス拡張やトムキの吸収合併など、いくつかの費用増加要因があるのは間違いはないが、上期比 1.4% ポイントもの低下になるとの予想は控えめに過ぎないかというのが弊社の持つ疑問だ。

2 つ目の理由は為替レートの前提だ。同社は下期の為替レート前提を 103 円としている。同社の為替感応度は、1 円の変動で売上高が年間 600 百万円、営業利益が同 30 百万円の円安メリットとされている。足元の為替レートは 103 円を大きく上回る円安となっており、仮に下期の平均レートが 113 円で着地するならば、約 150 百万円の利益上振れになると試算される。

損益計算書

（単位：百万円）

						15/3 期		
	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	上期	下期（予）	通期（予）
売上高	88,299	110,614	115,417	129,405	143,442	86,020	89,980	176,000
伸び率	2.1%	25.3%	4.3%	12.1%	10.8%	25.4%	20.2%	22.7%
売上総利益	9,588	11,816	12,158	12,808	14,909	8,897	—	—
売上総利益率	10.9%	10.7%	10.5%	9.9%	10.4%	10.3%	—	—
販管費	6,682	7,702	8,076	8,661	9,662	5,242	—	—
売上高販管費率	7.6%	7.0%	7.0%	6.7%	6.7%	6.1%	—	—
人件費	3,354	4,119	4,341	4,668	5,025	2,668	—	—
荷造運賃	795	1,087	950	1,068	1,284	873	—	—
その他	2,532	2,495	2,784	2,924	3,352	1,700	—	—
営業利益	2,905	4,113	4,081	4,147	5,246	3,655	2,545	6,200
売上高営業利益率	3.3%	3.7%	3.5%	3.2%	3.7%	4.2%	2.8%	3.5%
伸び率	26.7%	41.6%	−0.8%	1.6%	26.5%	39.4%	−3.0%	18.2%
経常利益	2,988	3,784	4,081	4,727	5,644	3,738	2,662	6,400
伸び率	14.7%	26.7%	7.8%	15.8%	19.4%	36.7%	−8.5%	13.4%
当期利益	1,868	2,450	2,462	2,997	3,863	2,604	2,196	4,800
伸び率	12.1%	31.2%	0.5%	21.7%	28.9%	36.7%	12.2%	24.2%
EPS(円)	95.46	119.68	120.29	146.42	188.70	127.24	107.21	234.45
配当	30.00	40.00	40.00	44.00	57.00	30.00	41.00	71.00
一株当たり純資産(円)	1,297.27	1,349.03	1,428.89	1,587.27	1,792.52	—	—	—

貸借対照表

（単位：百万円）

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 上期
流動資産	46,108	49,626	55,685	61,497	68,426	76,147
現預金	9,393	8,977	12,764	12,793	14,809	11,747
売掛金	31,629	34,005	35,667	40,168	43,617	52,869
その他	5,086	6,644	7,254	8,536	10,000	11,531
固定資産	5,878	6,465	5,410	5,082	4,999	5,177
有形固定資産	3,069	2,939	2,961	2,970	2,962	2,930
無形固定資産	185	220	181	295	228	246
投資等	2,624	3,304	2,267	1,816	1,808	2,001
資産合計	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425	81,325
流動負債	24,567	27,883	31,405	33,716	36,374	42,242
買掛金	22,803	24,472	28,955	30,491	34,094	38,162
短期借入金等	202	1,812	164	—	—	—
その他	1,562	1,599	2,286	3,225	2,280	4,080
固定負債	523	381	247	179	107	109
長期借入金	—	—	—	—	—	—
その他	523	381	247	179	107	109
株主資本	27,523	29,142	30,785	32,964	35,681	37,786
資本金	2,142	2,142	2,142	2,142	2,142	2,142
資本剰余金	3,335	3,335	3,335	3,335	3,335	3,335
利益剰余金	22,627	24,358	26,002	28,180	30,897	33,002
自己株式	−581	−693	−694	−694	−694	−694
その他包括利益累計額等	−839	−1,522	−1,531	−467	1,017	1,186
少数株主持分	211	206	188	186	245	—
純資産合計	26,895	27,826	29,443	32,683	36,943	38,972
負債・純資産合計	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425	81,325

2014 年 12 月 16 日（火）

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 上期
営業活動キャッシュフロー	140	191	5,885	152	2,132	-2,729
投資活動キャッシュフロー	668	-1,021	440	277	21	-269
財務活動キャッシュフロー	-926	855	-2,472	-982	-1,145	-124
現預金換算差額	948	-442	-95	609	1,007	61
現預金増減	830	-416	3,757	57	2,016	-3,062
期首現預金残高	8,563	9,393	8,977	12,735	12,793	14,809
期末現預金残高	9,393	8,977	12,735	12,793	14,809	11,747

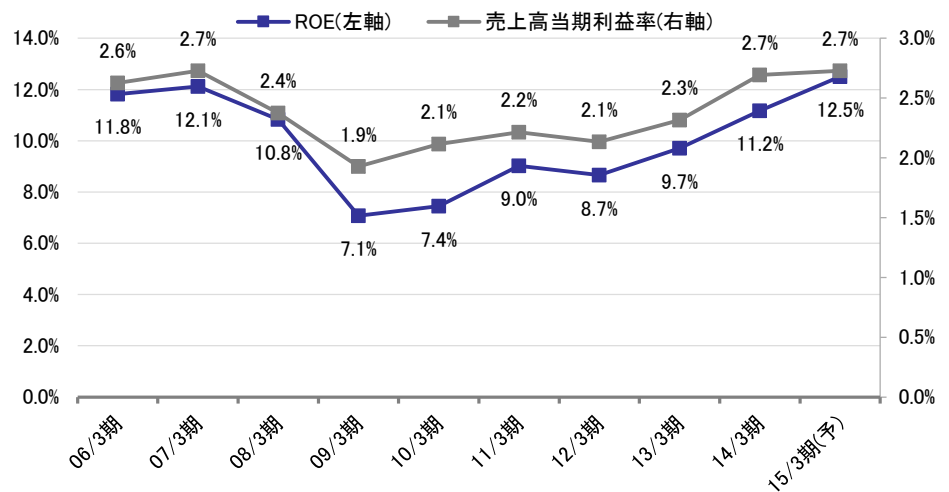
売上高当期純利益率の改善で ROE はほぼ一貫して改善基調

(3) 財務分析

2014 年 3 月期の自己資本利益率(ROE)は 11.2%と、日本企業の平均をしのぐ数値となった。同期の総資産経常利益率 (ROA) は 8.1%と、ROE の約 70%に相当し、質の高い ROE を実現していると言える。

同社の ROE は、2009 年 3 月期の 7.1%を直近の底としてほぼ一貫して改善基調をたどってきた。この ROE の改善のけん引役となったのは、売上高当期純利益率の改善である。2009 年 3 月期から 2014 年 3 月期までの 5 期間の年平均成長率を見ると、当期純利益は年率 18.3% の成長を示したのに対して、売上高は 10.7%、販管費は 8.1%と相対的に低い伸びにとどまっている。特に販管費の抑制が効果を発揮して利益率が改善し、ROE の上昇につながったと言える。

ROEと売上高当期利益率の推移



会社予想をベースに、自己資本と総資産を一定の前提条件のもとで 2015 年 3 月期について試算したところ、ROE が 12.5% に達するとの結果を得た。会社予想に基づく売上高当期純利益率は前期比横ばいであり、総資産の予想の前提として資産回転率を前期比横ばいとしている。結局影響を与えたのは財務レバレッジということになる。同社は配当性向 30% を基本に配当するとしており、今期末の増配を決定している。この配当性向の高さが自己資本の過剰な伸びを抑制し、ROE 上昇をもたらしたと言える。配当性向が低すぎて増益になっても ROE の低下を招く企業も目立つなかで、同社の配当政策は増益、ROE 上昇、増配と、企業財務と株主利益がバランスする状況にあると言える。



エレマテック

2715 東証 1 部

2014 年 12 月 16 日（火）

財務分析表

			05/3 期	06/3 期	07/3 期	08/3 期	09/3 期
主要 数値	売上高	百万円	78,316	87,814	96,513	105,724	86,455
	販管費	百万円	5,270	5,866	6,642	6,913	6,559
	営業利益	百万円	2,749	3,342	3,660	4,175	2,293
	経常利益	百万円	2,909	3,832	4,017	3,689	2,605
	当期利益	百万円	1,836	2,307	2,632	2,510	1,666
	総資産	百万円	36,945	42,229	46,504	49,249	38,592
収益 性・ 効率 性	自己資本	百万円	18,321	20,679	22,750	23,569	23,491
	自己資本利益率	%	—	11.8%	12.1%	10.8%	7.1%
	売上高当期利益率	%	2.3%	2.6%	2.7%	2.4%	1.9%
	財務レバレッジ	倍	—	2.03	2.04	2.07	1.87
	資産回転率（回／年）	回／年	—	2.22	2.18	2.21	1.97
	総資産経常利益率	%	—	9.7%	9.1%	7.7%	5.9%
成長 性	売上高経常利益率	%	3.7%	4.4%	4.2%	3.5%	3.0%
	売上高総利益率	%	10.2%	10.5%	10.7%	10.5%	10.2%
	売上高販管費率	%	6.7%	6.7%	6.9%	6.5%	7.6%
	売上高営業利益率	%	3.5%	3.8%	3.8%	3.9%	2.7%
	売上高	%	—	—	—	—	—
	販管費	%	—	—	—	—	—
成長 性	営業利益	%	—	—	—	—	—
	営業利益	%	—	—	—	—	—
	当期利益	%	—	—	—	—	—
	当期利益	%	—	—	—	—	—

			10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期（予）
主要 数値	売上高	百万円	88,299	110,614	115,417	129,405	143,442	176,000
	販管費	百万円	6,682	7,702	8,076	8,661	9,662	11,855 ^{※1}
	営業利益	百万円	2,905	4,113	4,081	4,147	5,246	6,200
	経常利益	百万円	2,988	3,784	4,081	4,727	5,644	6,400
	当期利益	百万円	1,868	2,450	2,462	2,997	3,863	4,800
	総資産	百万円	51,987	56,091	61,095	66,579	73,425	98,282 ^{※2}
収益 性・ 効率 性	自己資本	百万円	26,683	27,619	29,254	32,497	36,698	40,044 ^{※3}
	自己資本利益率	%	7.4%	9.0%	8.7%	9.7%	11.2%	12.5%
	売上高当期利益率	%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	2.7%	2.7%
	財務レバレッジ	倍	1.81	1.99	2.06	2.07	2.02	2.24
	資産回転率（回／年）	回／年	1.95	2.05	1.97	2.03	2.05	2.05
	総資産経常利益率	%	6.6%	7.0%	7.0%	7.4%	8.1%	7.5%
成長 性	売上高経常利益率	%	3.4%	3.4%	3.5%	3.7%	3.9%	3.6%
	売上高総利益率	%	10.9%	10.7%	10.5%	9.9%	10.4%	10.3%
	売上高販管費率	%	7.6%	7.0%	7.0%	6.7%	6.7%	6.7%
	売上高営業利益率	%	3.3%	3.7%	3.5%	3.2%	3.7%	3.5%
	売上高	%	—	—	—	—	10.7%	14.8%
	販管費	%	—	—	—	—	8.1%	12.2%
成長 性	営業利益	%	—	—	—	—	18.0%	16.4%
	営業利益	%	—	—	—	—	16.7%	16.5%
	当期利益	%	—	—	—	—	18.3%	20.8%
	当期利益	%	—	—	—	—	18.3%	20.8%

※ 1：対売上高比率が 14/3 期比横ばい

※ 2：総資産回転率が 14/3 期比横ばい

※ 3：配当金のみを社外流出として試算

※ 4：成長率は直前 5 期間の年平均成長率

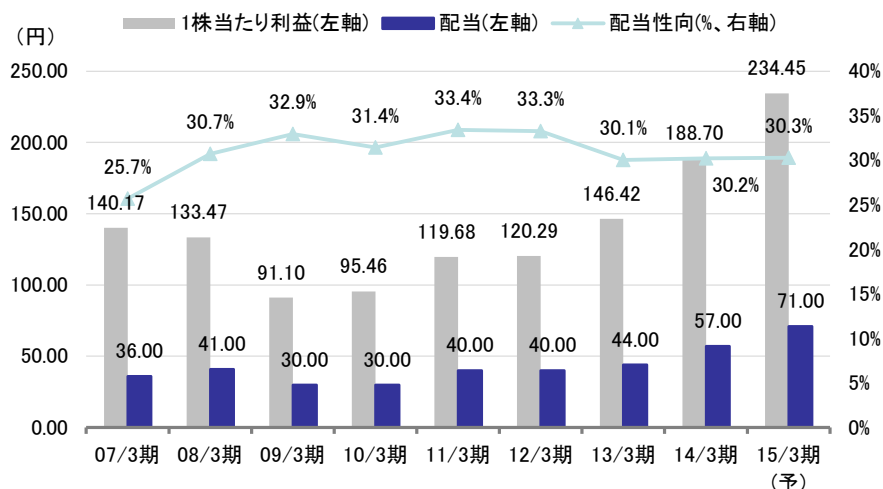
■ 株主還元

通期見通しを上方修正し、それに伴い配当金予想を引上げる

同社は、株主還元については配当金によることを基本方針とし、配当金の額については中期的な業績見通しや投資計画に基づくキャッシュ・フローを勘案しつつも、配当性向（連結ベース）30%を維持することを基本方針としている。

2015 年 3 月期の配当金について、期初は前期実績比 2 円増配の 59 円を予想していたが、第 2 四半期決算時点で業績見通しを上方修正したのに伴い、配当金予想も 71 円に引き上げた。予想 1 株当たり利益 234.45 円に対する配当性向は 30.3%となる。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



前述のように、同社の株主還元の基本は配当金であるが、同社が重要視する個人投資家にとっては「投資のしやすさ」というもある種の株主還元であると弊社では考えている。最近の株価上昇の結果、最低投資単位（100 株）に必要な資金が 25 万円前後となってきた。この点への対応も期待されるところだ。

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