

## エレマテック

2715 東証 1 部

<http://www.elematec.com/ir/>

2016 年 6 月 10 日 (金)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 多数の取引先を抱えていることで長期安定成長の構造

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(株)と大西電気(株)が合併して誕生した。その後2011年度に豊田通商<8015>グループ入りした。

2016年3月期は、売上高は216,824百万円(前期比19.2%増)と過去最高を記録したものの、経常利益は6,880百万円(同2.8%減)と減益となった。しかし、利益水準としては2015年3月期実績に次ぐ過去第2位の高水準だった。収益が伸び悩んだ主因は、同社が関連部材を納入していた取引先の最終顧客であるスマートフォンメーカーにおいて、2015年の年末頃から急激な生産調整が行われたためとみられる。

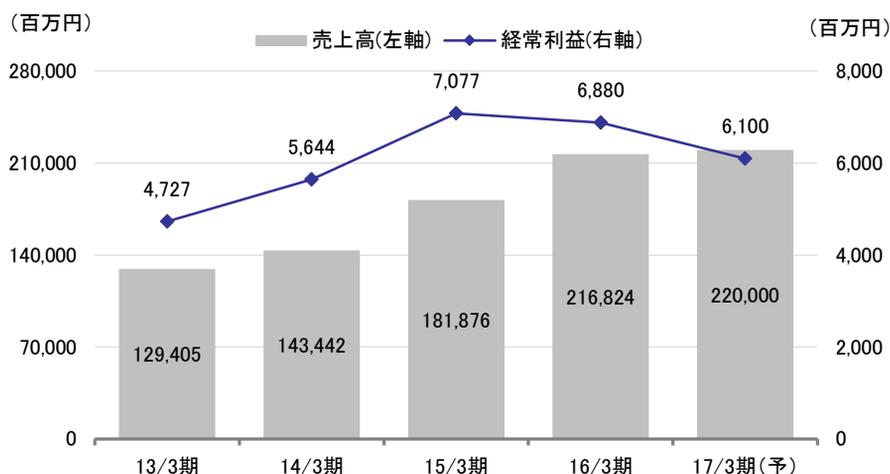
しかしながら、同社の強みや取扱品目の競争優位性は従来からまったく変わっていない。同社は仕入先と販売先の双方においてそれぞれ約6,000社という多数の取引先を抱えて事業を展開している。この顧客並びに商材の多様性がリスク分散につながり、長期にわたる業績の安定成長実現の原動力となってきた。今回のスマートフォンのように、局所的に需要変動の波をかぶることはあっても、致命的な事態には至らず、また、長期安定成長の構造も簡単には崩れないというのが弊社の見方だ。

同社への投資の視点としては、短期的には生産調整が行われたスマートフォンメーカーの生産回復が挙げられよう。同社の取扱品目がシェアを失ったわけではなく、生産調整が終了すれば同社の取扱商材に対する需要も追いついてくるだろう。中長期的には、自動車市場向け売上の本格拡大期入りや、有機ELなど新市場・新商材の立ち上がりを、同社に注目すべきタイミングとして挙げることができると弊社では考えている。

## ■ Check Point

- ・売上高は3ヶ月分の影響額を除いても過去最高となっている
- ・仕入先と販売先でそれぞれ約6,000社もの取引先を有する
- ・根本的な競争力や産業構造の中に占める重要性は損なわれていない

業績の推移



■ 2016 年 3 月期決算の詳細分析

売上高は 3 ヶ月分の影響額を除いても過去最高となっている

同社の 2016 年 3 月期決算は、売上高 216,824 百万円（前期比 19.2% 増）、営業利益 6,868 百万円（同 6.9% 減）、経常利益 6,880 百万円（同 2.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 5,048 百万円（同 1.1% 減）と増収減益での着地となった。同社は 2016 年 3 月に下方修正を行ったが、最終的にほぼ修正値の線での着地となった。

2016 年 3 月期の報告ベースの数値は、子会社の決算期変更を行っている関係で、海外 9 子会社については 15 ヶ月分を統合しており、3 ヶ月分だけ水増しされた形となっている。これは期初から予定されていたことであり、計画対比での理解をするうえでも、報告ベースで説明を進める。9 子会社の 3 ヶ月分の影響額は、売上高で 11,453 百万円、経常利益で 341 百万円となっている。

2016 年 3 月期の決算概要

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期										
	通期実績	期初予想	2015 年 10 月修正値	2016 年 3 月修正値	実績 (報告ベース)	前期比		2016 年 3 月修正値比		12 ヶ月ベース実績	報告ベースとの差額	前期比	
						伸び率	金額	伸び率	金額			伸び率	金額
売上高	181,876	210,000	240,000	216,000	216,824	19.2%	34,948	0.4%	824	205,370	11,453	12.9%	23,494
売上総利益	18,443	-	-	-	18,763	1.7%	319	-	-	17,947	816	-2.7%	-496
販管費	11,068	-	-	-	11,894	7.5%	826	-	-	11,407	487	3.1%	338
営業利益	7,375	7,450	8,100	6,600	6,868	-6.9%	-506	4.1%	268	6,540	328	-11.3%	-835
営業利益率	4.1%	3.5%	3.4%	3.1%	3.2%	-	-	-	-	3.2%	-	-	-
経常利益	7,077	7,500	8,250	6,900	6,880	-2.8%	-197	-0.3%	-20	6,538	341	-7.6%	-539
親会社株主に帰属する当期純利益	5,105	5,400	6,000	5,000	5,048	-1.1%	-57	1.0%	48	4,794	253	-6.1%	-311

出所：会社資料からフィスコ作成

売上高の 216,824 百万円は過去最高値だ。3 ヶ月分の影響額を除いた 12 ヶ月ベース（実質ベース）でもやはり過去最高となっている。報告ベースと前期との比較では 34,948 百万円の増収となっているが、そのマーケット別内訳は Digital Electronics が 14,086 百万円増、Automotive が 3,373 百万円増、Broad Market が 17,488 百万円増となっている。



マーケット別売上高内訳と主な増減収要因

(単位：百万円)

マーケット別セグメント	15/3期	16/3期				
	売上高	売上高	伸び率	構成比	主な対象市場	前期比増収額
Digital Electronics	112,998	127,084	12.5%	58.6%	液晶・TP・BL	13,696
					モバイル端末	4,653
					半導体	2,651
					アミューズメント	-6,040
Automotive	14,587	17,961	23.1%	8.3%	自動車関連	3,373
Broad Market	54,290	71,779	32.2%	33.1%	産業機器等	9,516
					ハウス	6,744
					アフターマーケット	808
合計	181,876	216,824	19.2%	100.0%		34,948

注：TP=タッチパネル、BL=バックライト  
出所：会社説明会資料からフィスコ作成

Digital Electronics においては、液晶・タッチパネル・バックライト向けが前期比 13,696 百万円の増収となり、全社の増収に大きく貢献した。それ以外でも、Automotive や Broad Market におけるハウス、産業機器など、広範な需要分野にわたって全般に売り上げを伸ばした。Digital Electronics の中のアミューズメントについては需要の端境期に当たったことから前期比 6,040 百万円の大幅減収となった。

利益面では、経常利益が 6,880 百万円となり、2015 年 3 月期に次いで過去 2 番目を記録した（12ヶ月ベースで見ても、経常利益 6,538 百万円はやはり過去 2 番目の水準だった）。経常利益率は 3.2% と 2015 年 3 月期の 3.9% から 0.7 ポイント悪化した。この内訳は、売上総利益率が前期の 10.1% から 8.7% に 1.4 ポイント悪化し、売上高販管費率の 6.1% から 5.5% に改善では吸収しきれなかった結果だ。

売上総利益率の悪化は、商品構成差による影響だ。2016 年 3 月期は液晶・TP・BL 向けの売上高が前期から大幅増収となったが、このセグメントは売上総利益率が同社平均値を下回っている。反対に、アミューズメントは前期から大幅減収となったが、このセグメントは売上総利益率が同社の平均を大きく上回っている。この構成の変化が売上総利益率に大きな影響を与えた。

2016 年 3 月における下方修正の要因は、2016 年 3 月期第 4 四半期において、スマートフォン等情報端末の急激な生産調整が起こった影響だ。同社はスマートフォン向けデバイス及び液晶ディスプレイ関連部材を取り扱っていたが、生産調整のあおりで同社の販売にも急ブレーキがかかった。スマートフォン関連市場は、第 3 四半期までは高水準の生産が続いたため、年間を通じた販売実績は前述のように大幅増収となったが、第 2 四半期時点では通年続くと思われたスマートフォン関連市場の好調が、第 4 四半期に入って大きく崩れたということだ。

エレマテック

2715 東証 1 部

<http://www.elematec.com/ir/>

2016 年 6 月 10 日（金）



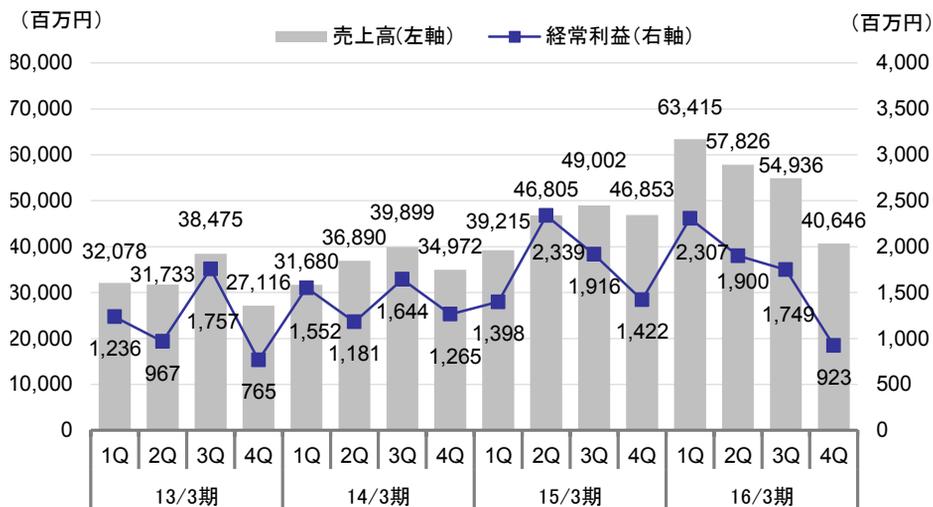
エレマテック

2715 東証1部

<http://www.elematec.com/ir/>

2016年6月10日(金)

売上高・経常利益の四半期推移



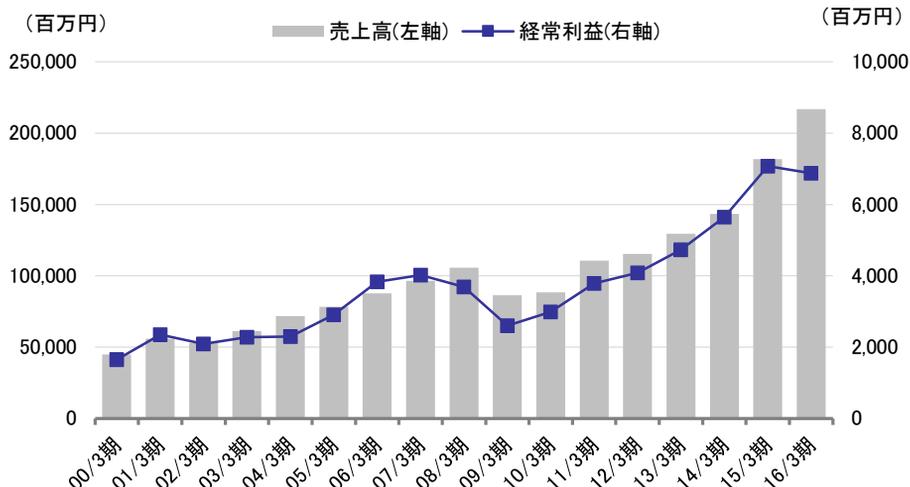
出所：会社説明会資料からフィスコ作成

■ 同社の強み

仕入先と販売先でそれぞれ約 6,000 社もの取引先を有する

同社の「強み」は、業績の安定的な成長実績として顕在化しているというのが弊社の考えだ。また、利益面についても、前期比経常減益となったのは2000年3月期から数えてこれまで4回しかなく、うち1回は営業利益段階では増益だったが為替差損で経常減益となったものだ。

売上高・経常利益の推移



出所：短信からフィスコ作成

同社の強さの理由として、弊社では以下の 3 つの点を考えている。

### (1) 取引先の多様性とそれを実現するための 3 要素

同社の強みの源泉の第 1 のポイントを一言で言うなら、「分散」だ。経営の効率化を図るうえで「選択と集中」が取り沙汰されることが多いが、同社はそれとは正反対を志向している。同社は仕入先と販売先の双方にそれぞれ約 6,000 社もの取引先を有している。同社の規模の企業がこれほどまでに取引先及び取扱品目を拡大することができた要因については、弊社では「独立性」、「商材」、「オペレーション」の 3 要素が重要な役割を果たしていると考えている。

「独立性」は同社の自由度につながる大事な要素だと弊社では認識している。同社の取引先の数の多さが実現できた大きな要因と考えられるからだ。2012 年に豊田通商グループ入りしてからは厳密には独立系ではなくなったが、その後も取扱商材や取引先数の拡大は続いており、独立系としての良さは損なわれてはいないと弊社ではみている。

「商材」というのは、同社の主力商材が電子材料や電子部品であることだ。これらの商材は最終製品に比べて需要と価格が相対的に安定的であるという特徴を有している。また、技術開発や新商品の開発において、重要度の高い部分であり、数多くの素材・部品メーカーがしのぎを削って、新商品が絶えず生み出される領域でもある。そしてさらに重要なことは、素材・部品市場では、依然として日本企業が国際的に競争優位性を保持しているということだ。同社の前身である高千穂電気と大西電気の両社はともに、当時の典型的電子材料であった絶縁材料からスタートした。今は液晶用フィルムなどへと変化しているが、“部材”が持つ需要特性、価格特性といったものはあまり変わっていない。

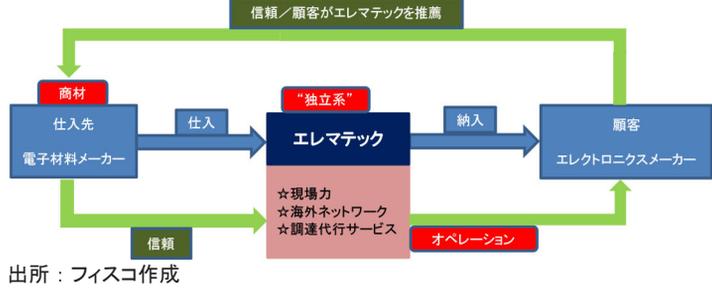
「オペレーション」とは同社が商社としてどのような機能を果たして顧客にメリットを提供できるか、ひいては自社の存在価値をアピールできるか、ということの全体像を表している。顧客企業においては、開発から始まり、加工、品質管理、物流などを経て製造に至る一連の作業が存在する。その中には「手間」が存在し、それを解決するにはノウハウが必要だ。同社の「オペレーション」とは、専門商社ならではの高度な知識と経験とノウハウ（同社が言うところの“現場力”、“海外ネットワーク”、“調達代行サービス”など）を活用して、顧客が抱える様々な手間についてワンストップ・ソリューションを提供することで、利益を獲得していくということだ。

同社の顧客企業数は 5,800 社も存在しているが、そのなかで情報収集や海外取引への対応、各種リスクへの対応などの点で、すべてを自社で賄う体制になっているところは少ない。むしろ、同社に代表される商社が間に立つことを前提に、販売・購買の体制や人員配置が構築されているのが日本企業の平均的な姿と言える。これは企業規模の大小を問わない。顧客企業が合理化と効率性追求を進めるほどに、「手間」を外出しせざるを得ない状況となり、それが同社にとっての事業機会、成長機会となっている。

そうした“成長機会の存在”と“成長機会を取り込む力”は別のストーリーだ。同社の強みは、以上の 3 要素を武器に取引先からの信頼を獲得して、そうした成長機会を着実に取り込むことができている点にある。同社が目指すのは、ビジネスチャンスを一度取り込んで満足するのではなく、顧客にとって必要不可欠の存在になるということだ。現状は、同一顧客における取引企業数と取扱品目数の拡大が象徴するように、同社をもはや手放せないとする顧客数の拡大ペースが加速している状況だ。

2016 年 6 月 10 日 (金)

顧客との信頼関係構築のイメージ図

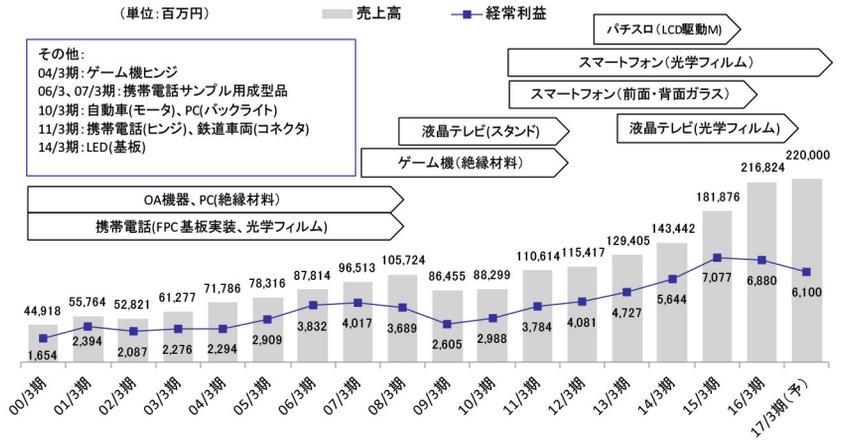


モジュール化による付加価値を自社の利益に取り込める

(2) 成長市場への柔軟な対応力

安定成長を実現してきたもう1つのカギは、その時々々の成長市場の変化に柔軟に対応し、成長の波をうまく捕まえてきたことがある。例えば携帯端末1つをとっても、2000年代前半は携帯電話が中心で、同社は携帯電話向けに、ヒンジ（折りたたみ式携帯電話の蝶つがいの部品）や折りたたみに適したFPC基板（フレキシブル・プリント配線板）を供給していた。スマートフォンの時代に入ると、スマートフォンの画面である液晶パネル向けの光学フィルムや、スマートフォンの筐体部分のガラス板、タッチパネル用カバーガラスなど、携帯電話時代とは種類の異なる素材・部品を提供している。このように、その時々々のニーズに応じて様々な素材・部品を供給できるところが同社の強みだ。

安定成長の軌跡と成長けん引市場の変遷



このように市場及び取扱商材の切り替えをスムーズに行ってシームレスな成長へとつなげることができるのは、同社の仕入先及び販売先の双方について、数多くの取引先を抱えて分散が効いているためであると弊社では考えている。同社では、営業担当者が日々の取引先とのコミュニケーションの中で、常に次の商材を探し求めるという風土ができています。取引先が多いのでそうした次代の技術や市場に関する情報も得やすく、それらを欲する取引先も見つけやすく、それが実取引につながるという好循環が続いているという構図になっていると弊社ではみている。

**エレマテック**

2715 東証 1 部

<http://www.elematec.com/ir/>

2016 年 6 月 10 日（金）

**(3) メーカー的機能による企画開発・加工サービス**

さらに見逃せないのが、企画開発と加工サービスだ。これは(1)で前述した「商材」やオペレーション」の項とも密接に関連する部分だ。同社は商社であり、ファブレスに近い企業だ。取引先との無用な競争や利益相反を避けるうえでも、その点は一貫している。しかし一方で、同社は自社の加工拠点を擁して加工サービスを提供している。

同社は電子材料の専門商社としてスタートしたため、最適な電子材料の発掘には定評があるが、そうした素材・部品メーカーには中小企業も多く、モジュール化に対応できないケースも多い。他方、同社の顧客は、それが大手であればあるほど、アッセンブラー（組立業者）としての色合いが強まる傾向がある。そうしたアッセンブラーは、自社の組み立てラインでの工数を極力減らすために、個々の部品を単品で購入するのではなく、ある程度まで加工が進んだモジュール部品を嗜好する。仕入先の事情と販売先のニーズに対して同社が提供するソリューションが、加工サービスだ。

モジュール化は同社にとっては非常にうまみ大きい。部品点数が増えるため取引金額が大きくなるだけでなく、モジュール化による付加価値を自社の利益として取り込める。また、部材単品取引に比べてモジュール部品取引は、顧客囲い込みの点でも有利と言える。モジュール化による納品は間に立つ商社は誰も目指すところだが、それを実行できている企業は決して多くはない。部品の選定・調達能力及び加工能力は言うまでもないが、モジュール部品についての製品保証能力も必要となる。企業の総合力が問われることになる。同社にはそれがある。

**■ エレマテックに対する投資視点****根本的な競争力や産業構造の中に占める重要性は損なわれていない**

前述のように、同社は各時代の成長市場の波をシームレスに捕まえて持続的業績成長を果たしてきた。ここ数年の成長けん引役はスマートフォンであるのは、広く知られたところだ。2016年3月期第2四半期決算を踏まえた前回のレポートで、弊社は「スマートフォンへの依存度の高さは、当面は同社にとって（懸念要因ではなく）成長要因であり続けると考えている」と述べたが、2016年1月-3月期のスマートフォンの急激な生産調整により同社が下方修正に至ったのは紛れもない事実だ。

同社は2017年3月期業績予想において、増収減益を予想しており、2009年3月期以来の2期連続経常減益となる見通しだ。これまで弊社では、同社の極めて安定的な業績成長性を評価し、そこに投資機会があると考えてきた。この点について改めて検討してみたい。

総務省「平成27年版 情報通信白書」によれば、日本のスマートフォン世帯保有率は2014年で64.7%となった。2010年の9.7%から2013年の62.6%まで急速に上昇したが、2014年は伸び方が鈍った印象だ。参考までに携帯電話の世帯保有率は94.6%で、2003年に94.4%に達して以来、横ばいが続いている。また、総務省の「ICTの進化がもたらす社会へのインパクトに関する調査研究」（平成26年）によれば、スマートフォンの個人保有率は日本が53.5%に対して、米国とフランスが約70%、英国が80%、韓国、シンガポールが約90%という結果が出ており、先進国においてはかなりの程度まで普及が進んでいる。

こうした事情を反映して、2015年の世界スマートフォン出荷台数は、前年比10.3%増の1,292.7百万台となった。2014年の前年比約25%増という急増ペースからは大きく鈍化している。また、2016年については前年比8.1%増と更なる伸び率低下が見込まれている状況だ(数字はいずれも台湾の調査会社Trend Forceによる)。

### スマートフォンの世界出荷台数と大手10社の市場シェア

Ranking	2014		2015		2016	
	Company	Mkt. Share	Company	Mkt. Share	Company	Mkt. Share (E)
1	Samsung	27.8%	Samsung	24.8%	Samsung	22.2%
2	Apple	16.4%	Apple	17.5%	Apple	16.8%
3	Lenovo+Motorola	7.9%	Huawei	8.4%	Huawei	9.3%
4	Huawei	6.2%	Xiaomi	5.6%	Lenovo	6.1%
5	LG	5.4%	Lenovo	5.4%	Xiaomi	5.8%
6	Xiaomi	5.2%	LG	5.3%	LG	5.0%
7	Coolpad	4.2%	TCL	4.0%	TCL	4.0%
8	Sony	3.9%	OPPO	3.8%	OPPO	3.9%
9	TCL	3.3%	BBK/VIVO	3.3%	BBK/VIVO	3.4%
10	ZTE	3.1%	ZTE	3.1%	ZTE	3.1%
	Others	16.6%	Others	18.8%	Others	20.3%
Shipment Total (Unit:M)		1,172.3		1,292.7		1,397.1

Source: TrendForce, January 2016

出所: Trend Force社の資料からフィスコ作成

こうした状況のなか、同社に対する投資視点として、弊社では以下のように考えている。

#### (1) スマートフォンに関する考え方

スマートフォン市場は一時の急成長ペースから鈍化したとはいえ、成長は今も続いている。そうしたなかで同社の売上高に急ブレーキがかかったのは、同社納入品の最終顧客に当たるスマートフォンメーカーの生産調整によるものだ。今回の生産調整に際して、同社の取扱商材が競り負けたという状況にはないため、スマートフォンの生産回復に追隨して収益を回復できると弊社では考えている。新製品の生産開始のタイミングについては2016年末のクリスマス商戦を考えている。そこから生産日程を逆算すると、同社が提供する関連部材の需要立ち上がりのタイミングは今夏になってくるだろう。

同社の強さの本質は顧客の分散にあると指摘したが、それはスマートフォンにおいても同様だ。すなわち、同社がスマートフォンに関して、取引先や取扱品目を拡大させているかどうか、その進捗も重要な視点ということだ。同社の企業規模だと、1つのメーカーの主力機種に何らかの商材を納入できれば、その業績インパクトは顕著となる可能性が高い。これに関してはことの性質上、同社サイドから公表されていることはほとんどないが、弊社では、過去の例に照らして何らかの新たな商談が進捗しているのではないかとみている。

#### (2) 新市場・新商材についての考え方

新市場・新商材への移行は、言うまでもなく同社にとっての最大の成長戦略だ。この点で弊社が期待するのは、第1に自動車市場がある。同社は2012年に豊田通商グループ入りしたが、それ以降にスタートした自動車市場向けの拡販策が収益化してくるのが、2018年3月期の半ばからとみられる。

またディスプレイ分野は、同社にとって引き続き有望市場だ。同社は LCD 関連部材では大きな存在感を示しており、今後予想される有機 EL 市場の本格立ち上がり期においても、最適な部材の供給を通じて、収益に結び付けることが可能だと弊社では考えている。現在の主力である LCD 関連部材と有機 EL 関連部材とを代替関係で捉える向きもあろうが、それを同社への懸念材料と考える必要はないというのが弊社の考えだ。長期的にはそうなる可能性は否定できないが、ここから 3 ~ 5 年の時間軸では両社は共存関係になると弊社ではみている。理由は有機 EL 側の供給能力や品質問題、コストなどの問題から、一気に代替が進まないと考えているためだ。このことは、同社にとっては単純に事業機会が増加することを意味すると考えている。

総括すると、同社の 2017 年 3 月期の減益予想について、過度な懸念は不要だということだ。売上高は着実に成長する見通しとなっている点こそが重要だと考えている。減益の理由は商品構成の悪化によるものであり、同社の根本的な競争力や産業構造の中に占める重要性はまったく損なわれていない。今後売上高の成長が続くなかで利益も自ずとついてくるものと弊社では考えている。

## ■業績動向

### 17/3 期は増収、利益は商品構成差の影響で減益の予想

#### (1) 2017 年 3 月期の業績見通し

2017 年 3 月期について同社は、売上高 220,000 百万円（前期 12 ヶ月ベース比 7.1% 増）、営業利益 6,150 百万円（同 6.0% 減）、経常利益 6,100 百万円（同 6.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,400 百万円（同 8.2% 減）と、増収減益を予想している。

#### 2017 年 3 月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期		
	実績（報告ベース）	12ヶ月ベース実績	通期予想	前期比	
				伸び率	金額
売上高	216,824	205,370	220,000	7.1%	14,630
売上総利益	18,763	17,947	-	-	-
販管費	11,894	11,407	-	-	-
営業利益	6,868	6,540	6,150	-6.0%	-390
営業利益率	3.2%	3.2%	2.8%	-	-
経常利益	6,880	6,538	6,100	-6.7%	-438
親会社株主に帰属する当期純利益	5,048	4,794	4,400	-8.2%	-394

注：17/3 期の前期比較は 16/3 期 12 ヶ月ベースを基準としている。

出所：会社資料からフィスコ作成

2017 年 3 月期の売上高は前期比 14,630 百万円の増収が見込まれている。この内訳をマーケット別に見ると、Digital Electronics は 12,197 百万円の増収を予想している。内訳として、液晶・TP・BL 向けが前期比 16,858 百万円の増収が見込まれている。これは、大手液晶パネルメーカーから新規ビジネスを受注したことによるものだ。一方で、モバイル端末向けは前期比 9,623 百万円の減収が見込まれている。同社はこれまでスマートフォンの筐体向け部品を納入していたが、モデルチェンジに伴う材料切り替えの影響で失注したことを反映したものだ。

Automotive については、2017 年 3 月期までは従来型ビジネスの延長が続くとの前提で、緩やかな増収を予想している。豊田通商グループ入り後の新商品・新分野の収益貢献は 2018 年 3 月期から顕在化する見込みだ。

Broad Market は全体では前期比 1,682 百万円の増収を見込んでいる。産業機器向けやアフターマーケット向けが伸びる一方、他の市場向けにおいて減収が見込まれるものもあるため、全体では前期比 2.5% 増と慎重にみている。

### マーケット別売上高見通しの内訳と主な増減要因

(単位：百万円、%)

	16/3 期 (12ヶ月ベース)		17/3 期				
	売上高	構成比	売上高	伸び率	構成比	主な対象市場	前期比 増収額
Digital Electronics	119,966	58.4%	132,163	10.2%	60.1%	液晶・TP・BL モバイル端末 その他	16,858 -9,623 4,962
Automotive	17,079	8.3%	17,829	4.4%	8.1%	自動車関連	749
Broad Market	68,325	33.3%	70,007	2.5%	31.8%	産業機器 アフターマーケット その他	1,371 1,340 -1,029
合計	205,370	100.0%	220,000	7.1%	100.0%		14,630

注：TP=タッチパネル、BL=バックライト

出所：会社説明会資料からフィスコ作成

利益面では 2016 年 3 月期と同じ構図が 2017 年 3 月期においても再現されそうだ。すなわち、商品構成差による売上総利益率の低下、及びそれに伴う営業利益率の低下である。2017 年 3 月期に売上総利益率を押し下げるとみられるのは、液晶パネルメーカーから受注した新規ビジネス分の売上高だ。弊社では、この新ビジネスの事業規模を 15,000 百万円から 20,000 百万円程度と推測しているが、この売上総利益率が一般のビジネスに比較して一段低い状況だ。したがって、全社売上高が前期比 14,630 百万円の増収になるとはいえ、そこからの増益効果については、多くを期待しにくい。

他方、販管費において人件費、諸経費の増加が見込まれるため、売上高販管費率は前期の 5.5% から横ばいか、もしくは若干の低下（改善）と弊社ではみている。また、同社は収益の構造上、円安メリット組であるが、2017 年 3 月期の想定レートは 110 円/ドルで、前期比 10 円の円高だ。これによる減益効果も 500 百万円～700 百万円程度は想定しておくべきであろう。このような状況に照らして、弊社では 2017 年 3 月期についての同社の収益予想は妥当な水準だと考えている。

2016 年 3 月期に急減速したスマートフォン関連部材の市場は、これまでのところは低調に推移したままだ。しかしながら、2017 年の年末商戦に向けた新商品の作りこみが始まる夏場頃からは、同社が扱うスマートフォン関連部材の需要にも動きが出てくるものと弊社では考えている。

### (2) 2019 年 3 月期中期業績目標

同社は中期業績目標をローリング方式で設定しており、従来 2018 年 3 月期の目標として、売上高 240,000 百万円、経常利益 9,000 百万円を掲げていた。しかしながら、このたび、2016 年 3 月期の実績や足元の状況などを反映させて、2019 年 3 月期目標を、売上高 250,000 百万円、経常利益を 8,000 百万円に修正した。

考え方の大枠は以下のようなものとみられる。2016 年 3 月期にスマートフォン関連市場の一旦の調整はあったものの、これは従来の成長ラインに戻ると期待している。2017 年 3 月期から始まる液晶パネルメーカーから受注した新規ビジネスは今後も継続が見込まれるため、その点を反映させて売上高は従来比 10,000 百万円の増額となった。

一方、利益については、売上高の増収に伴う利益貢献が薄いと予想されることや、為替レート的前提を従来から円高方向に変更したこと、あるいは、人件費を始めとした諸費用の増加などを反映させて 1,000 百万円減額した。

弊社では、2019 年 3 月期は自動車向け新規ビジネスの収益貢献が本格化するタイミングであること、スマートフォン関連向け市場の立ち直りに加えて有機 EL など新市場も動意づいてくると期待されること、などの理由から、この業績予想が達成される可能性は十分高いと考えている。

### 損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期		17/3 期 (予)
				報告 ベース	12ヶ月 ベース	
売上高	129,405	143,442	181,876	216,824	205,370	220,000
伸び率	12.1%	10.8%	26.8%	19.2%	12.9%	7.1%
売上総利益	12,808	14,909	18,443	18,763	17,947	-
売上総利益率	9.9%	10.4%	10.1%	8.7%	8.6%	-
販管費	8,661	9,662	11,068	11,894	11,406	-
売上高販管费率	6.7%	6.7%	6.1%	5.5%	5.6%	-
営業利益	4,147	5,246	7,375	6,868	6,540	6,150
伸び率	1.6%	26.5%	40.6%	-6.9%	-11.3%	-6.0%
売上高営業利益率	3.2%	3.7%	4.1%	3.2%	3.2%	2.8%
経常利益	4,727	5,644	7,077	6,880	6,538	6,100
伸び率	15.8%	19.4%	25.4%	-2.8%	-7.6%	-6.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,997	3,863	5,105	5,048	4,794	4,400
伸び率	21.7%	28.9%	32.2%	-1.1%	-6.1%	-8.2%
EPS(円)	146.42	188.70	249.38	246.58	-	214.91
配当(円)	44.0	57.0	75.0	75.0	-	65.0
1株当たり純資産(円)	1,587.27	1,792.52	2,095.95	2,170.74	-	-

注：16/3 期決算の報告ベースでは、海外子会社の決算期変更に伴い、9 子会社について、15 ヶ月間を事業年度としている。12 ヶ月ベースはすべて 12 ヶ月決算として組みなおした値。17/3 期の前期比伸び率は、16/3 期の 12 ヶ月ベースをもとに算出している

**簡略化貸借対照表**

(単位：百万円)

	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末
流動資産	55,685	61,497	68,426	79,170	74,935
現金及び預金	12,764	12,793	14,809	10,004	12,551
受取手形及び売掛金	35,667	40,168	43,617	57,575	50,599
固定資産	5,410	5,082	4,999	5,021	5,636
有形固定資産	2,961	2,970	2,962	2,627	2,465
無形固定資産	181	295	228	236	1,349
投資等	2,267	1,816	1,808	2,156	1,821
資産合計	61,095	66,579	73,425	84,191	80,572
流動負債	31,405	33,716	36,374	40,931	35,892
支払手形及び買掛金	28,955	30,491	34,094	36,199	33,419
短期借入金	164	-	-	1,598	466
固定負債	247	179	107	349	238
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	30,785	32,964	35,681	39,672	42,980
資本金	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
利益剰余金	26,002	28,180	30,897	34,888	38,196
自己株式	-694	-694	-694	-694	-694
その他包括利益累計額	-1,531	-467	1,017	3,238	1,461
少数株主持分	188	186	245	-	-
純資産合計	29,443	32,683	36,943	42,910	44,442
負債・純資産合計	61,095	66,579	73,425	84,191	80,572

**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	16/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	5,885	152	2,132	-5,942	7,573
投資活動によるキャッシュフロー	440	277	21	-290	-1,387
財務活動によるキャッシュフロー	-2,472	-982	-1,145	318	-2,837
現金及び現金同等物に係る換算差額	-95	609	1,007	1,109	-875
現金及び現金同等物の増減額	3,757	57	2,016	-4,805	2,472
現金及び現金同等物の期首残高	8,977	12,735	12,793	14,809	10,004
現金及び現金同等物の期末残高	12,735	12,793	14,809	10,004	12,477

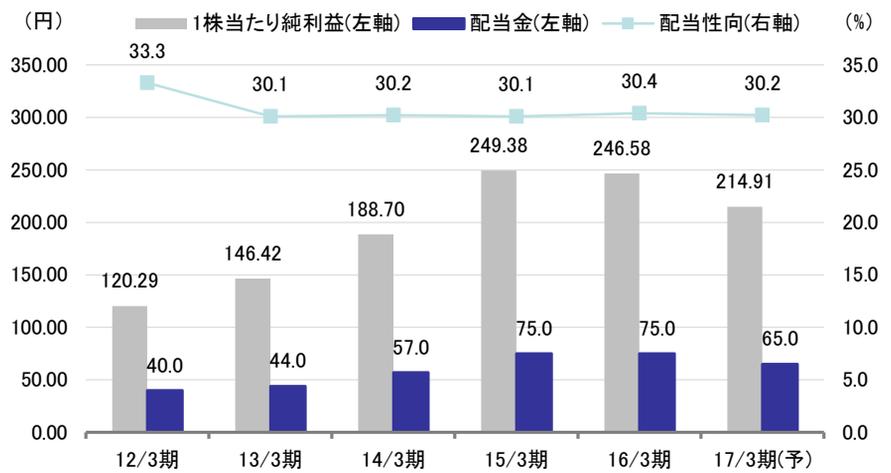
**株主還元**
**業績の下方修正に伴い配当予想も引き下げられた**

同社は、株主還元について配当によることを基本としている。配当金の額については、業績見通し（短期・中期）、成長投資、キャッシュフローなどを勘案しながら、配当性向 30% 以上を維持することを基本方針としている。

2016 年 3 月期は、期中の業績上方修正を受けて、予想配当金も期初の 80 円から 88 円へと引き上げられたが、その後の業績下方修正に伴い配当予想も引き下げられ、最終的に前期比横ばいの 75 円配（中間配 40 円、期末配 35 円）となった。同期の 1 株当たり純利益は 246.58 円であるため、配当性向は 30.4% となった。

2017 年 3 月期は 10 円減配の 65 円（中間配 30 円、期末配 35 円）の予想を公表している。今期の予想 1 株当たり純利益は 214.91 円であり、これに対する配当性向 30% 超の水準ということで 65 円配となったとみられる。同社は、利益拡大に応じた株主還元の拡大と安定配当の実施の両立を目指しているため、今後、利益が想定以上に伸びれば配当金の拡大も期待できるだろう。反対に大幅な業績未達のような事態がなければ、配当予想は堅持されるものと弊社では推測している。

1株当たり純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

#### 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