

|| 企業調査レポート ||

エレマテック

2715 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 9 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017年3月期は減収減益ながら、売上高と営業利益は過去2、3番目の高水準	01
2. グローバル化とモジュール化が成長戦略のキーワード	01
3. 2018年3月期は増収増益を予想。 親会社株主に帰属する当期純利益の反発で大幅増配の見通し	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業の概要	02
2. 同社の特長と強み	03
■ 業績の動向	07
1. 2017年3月期決算の概要	07
2. マーケット別動向	09
■ 中長期成長戦略	10
1. 中長期戦略の概要	10
2. グローバル化：グローバル・ダイレクト・アカウント化の取り組み	11
3. モジュール化：テクニカルソリューション・付加価値創造の取り組み	12
4. マーケット別の成長戦略	13
5. 主要市場における進捗状況	14
■ 今後の見通し	16
■ 株主還元	20

■ 要約

新中期戦略「エレマテック×(クロス)」を策定。 グローバル化とモジュール化で成長市場の取り込みを狙う

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2012年に豊田通商<8015>グループ入りした。

1. 2017年3月期は減収減益ながら、売上高と営業利益は過去2、3番目の高水準

同社の2017年3月期決算は、売上高203,004百万円(前期比6.4%減)、営業利益5,406百万円(同21.3%減)と減収減益での着地となった。期初予想には届かなかったものの下方修正の予想は上回り、売上高は過去2番目、営業利益は過去3番目の高水準を確保した。スマートフォン関連売上高が前期比約30,000百万円減少した中では健闘したと評価できる内容だったと言えるだろう。

2. グローバル化とモジュール化が成長戦略のキーワード

同社は中長期戦略の新スローガン「エレマテック×(クロス)」を策定した。中期成長のキーワードはグローバル化とモジュール化だ。前者は、海外ネットワークを生かして世界のエンドユーザーとダイレクト・アカウント化(直接取引)を目指すというものだ。モジュール化とは個々の商材を単品で販売するのではなく、顧客のニーズに合わせて同社が企画設計し、中間製品(部品モジュール)として販売することだ。企画・設計・製造の分だけ付加価値を増大させ、自社の収益増大につなげる狙いだ。

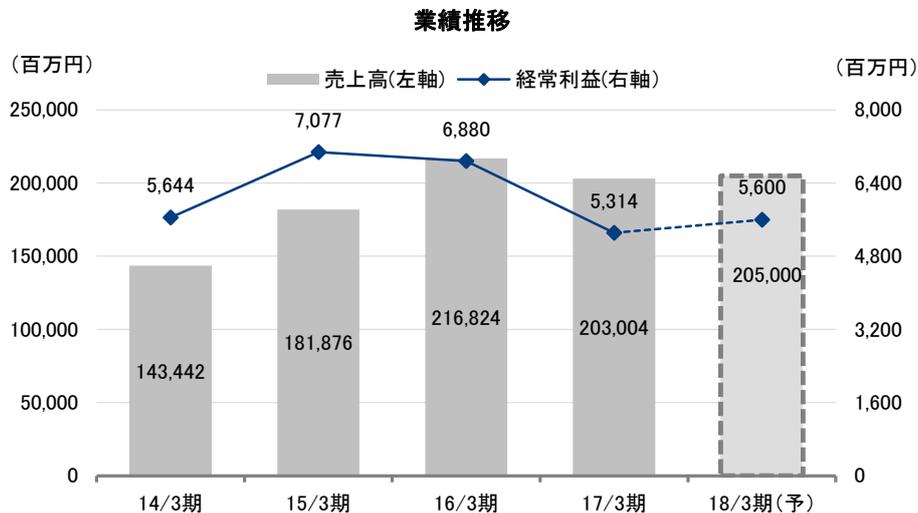
3. 2018年3月期は増収増益を予想。親会社株主に帰属する当期純利益の反発で大幅増配の見通し

2018年3月期について同社は、売上高205,000百万円(前期比1.0%増)、営業利益5,800百万円(同7.3%増)と増収増益を予想している。前第2四半期から回復に転じたスマートフォン関連の需要はこれまでのところ順調に継続している。同社は下期からのスマホ向け有機ELパネルの立ち上がりを警戒して慎重にみているが、為替レートや円安進行などの追い風要素もあり、現予想は控えめな印象だ。特別損失の消滅で親会社株主に帰属する当期純利益の大幅反発が見込まれるため、大幅な増配予想となっている。

Key Points

- ・幅広い取引先・商材を生かした自社の企画・開発力とオペレーション力が強み
- ・顧客に対して自社の企画・設計・試作に基づいたソリューションを提案し、付加価値増大を図る
- ・2018年3月期は液晶関連向けの減収を自動車向けの売上増などで吸収し、増収増益を予想

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

電子材料を得意とする2社が2009年に合併して誕生。 豊田通商グループ入りで自動車分野も拡大

1. 沿革と事業の概要

同社の前身の2社のうち高千穂電気は1947年に東京で、大西電気は1958年に京都で、それぞれ設立された。両社はともに絶縁材料の取扱いからスタートし、その後技術開発の流れに沿ってエレクトロニクス製品向けの電子材料へと取扱品目を拡大し、独立系技術商社として業容を拡大してきた。

両社は2009年に合併(存続会社は高千穂電気)し、社名をエレマテック株式会社へと改めた。事業領域はともに電子材料主体でありながら、東京と京都で地理的補完関係を生かして成長を続けてきた。2012年にTOBによって豊田通商の子会社となり、現在に至っている。

同社は2017年3月期末現在、連結ベースで社員数1,172名を抱え、国内サービスネットワーク21ヶ所、海外サービスネットワーク39ヶ所を擁している。地域別セグメント売上構成比は、日本57.5%、中国(香港含む)22.4%、その他アジア(台湾・韓国・インド・東南アジア)16.8%、欧米(米国・メキシコ・チェコ)3.3%となっている。

会社概要

沿革表

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 9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、米国現地法人設立
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・バンガロールに現地法人設立
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、豊田通商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式会社トムキを吸収合併

出所：ホームページ及び有価証券報告書よりフィスコ作成

幅広い取引先・商材を生かした自社の企画・開発力とオペレーション力が強み

2. 同社の特長と強み

弊社では同社の特長・強みについて、1) 取引先と商材の多様性、2) 成長市場への柔軟な対応力、3) メーカー的機能の3点に整理して理解し、レポートでも説明してきた（2016年12月期16日付レポート等参照）。この理解の枠組みに加えて、同社が顧客に対して提供するサービス・機能の側面からアプローチすることで、同社の特長や強みについての理解が深まると考え、以下で紹介する。

同社は国内外に60拠点を擁し、仕入先約6,000社（国内約4,000社、海外約2,000社）、販売先約5,800社（国内約3,600社、海外約2,200社）との間で、電子材料や電子部品を中心に取引を行っている。

同社が提供しているのは、最適な部材の供給、信用供与・ファイナンス、納期・在庫の管理といったエレクトロニクス商社としてのベーシックなサービス・機能だけではない。加工サービス、調達代行サービスなど、より高度で付加価値の高いサービス・機能も提供している。同社は5つのサービス・機能を掲げているが、この中で調達代行サービス、加工サービス、企画開発機能が特に同社の特長・強みを表していると弊社では考えている。

会社概要

エレマテックが提供するサービス・機能



出所：ホームページより掲載

(1) 調達代行サービス機能

調達代行サービスは顧客企業のために原材料の調達や顧客企業の社内流通を代行するサービスだ。ポイントは、ユーザーの求める仕様に合わせて、同社が国内外の約 6,000 社の仕入先から最適な部材を探索・調達する点や、品質管理や納期管理も同社が責任を持って行い、顧客企業内の内外の工場にジャストインタイムで供給するところだ。この一連のオペレーションをしっかりとこなせる企業は決して多くはなく、ライバル企業との差別化や顧客の囲い込み要因となっていると弊社では考えている。

弊社では同社が提供する調達代行サービス機能への需要は今後も増加していくと考えている。業務効率化や人員削減の流れのなかで、調達や社内流通を担当する部署はかなりの大手企業でも慢性的な人手不足にあるとみられるためだ。

一方で注意を要する点もある。調達代行サービスが本質的には収益性の低いサービスであることだ。調達代行サービスは顧客との取引関係を構築する最初の入り口となりやすい面はあるが、これだけを行ってはいは、売上高は膨らんでも利益がついてこない。調達代行サービスの枠組みでスタートした後、仕様変更の提案や同社の得意な商材への切替え、他の商材への取引拡大など、プラスアルファを追加していく必要があるということだ。

会社概要

こうした施策も当初の調達代行サービスをきちんと果たして顧客に高い満足度を提供できてからのこととなる。同社はそうしたポジティブ・スパイラルをすべてではないにしろ実現できているもようだ。潜在的なアウトソーシング需要は大きいと見られるため、調達代行サービスの収益性向上パターンの確立が急がれる。

調達代行サービス機能のイメージ図



出所：ホームページより掲載

(2) 加工サービス機能

同社は商社であり、取引先であるメーカーとの競争を避ける姿勢は一貫している。しかしその一方で、顧客（販売先）から加工した形での納品を求められることも多い。そうしたニーズに応えるために同社は、国内1ヶ所と海外（中国）2ヶ所の加工拠点を設けている。

国内では横浜市のエレマテックロジサブ（株）が電気材料等の加工及び製造や、各種受入検査、環境関連物質測定などのサービスを提供している。また海外では、依摩泰電子（大連）有限公司において電子回路基板への部品実装等を、依摩泰無錫科技有限公司においてプラスチック板へのシルクスクリーン印刷、切削加工、組立て等をそれぞれ行っている。

同社が有する新製品開発情報や最新技術動向などの情報をもとに企画設計されたカスタマイズ品を提供する状況になって初めて同社が付加価値を生み出し、収益性も挙げていくことができる。同社が目指す“モジュール化”はこのことを指している。モジュール化の推進は、後述する企画開発機能の推進と重なるところが多い。企画開発機能がワークして商談がまとまれば、おのずと同社にモジュール化の取引が発生するという関係だ。

同社のモジュール化ビジネスは、必ずしも自社加工拠点での製造・加工にこだわるものではない。しかし、やはり自社で加工・製造の技術を保有した上で外注することのメリットは大きい。加工サービスで経験・技術を蓄積して、自社加工拠点でのモジュール加工への展開を期待したい。

会社概要

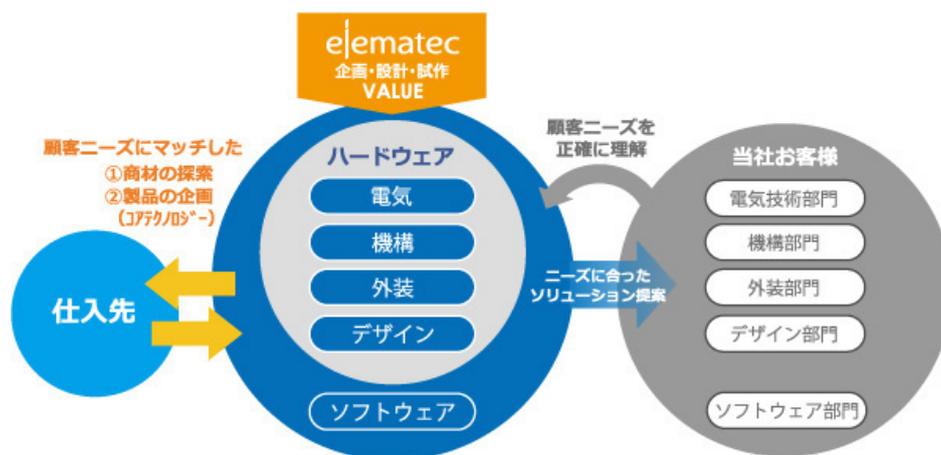
(3) 企画開発機能

企画開発の業務は顧客のニーズを的確に把握することからスタートする。顧客のエレクトロニクス、メカトロニクス、外装、デザインなど多岐にわたる様々なニーズに対して、同社は国内外約6,000社の仕入先の中から最適な商材を探索し、あるいはニーズに見合う製品を企画（場合によっては製品の試作も）し、顧客に提案していくのがこの業務の基本的な流れだ。

この業務においてはニーズの“把握力”と、ニーズの“実現力”の2つが必要となる。この2つを兼ね備えたライバル企業も決して多くはなく、この機能もまた、他社との差別化要因となっていると考えられる。また、同社の企画・設計に基づく新製品が採用されることは、顧客企業にとって同社がオンリーワンの存在になったことを意味し、顧客との取引関係強化という点で非常に有効だと考えられる。また前述のように、そうした新製品については同社がモジュール化の加工を行って納入することになり、同社としては収益性の高いビジネスとなると期待される。

企画開発業務のイメージ図

「①お客様ニーズの実現力」「②製品企画力、企画品販売力」の強化を図る

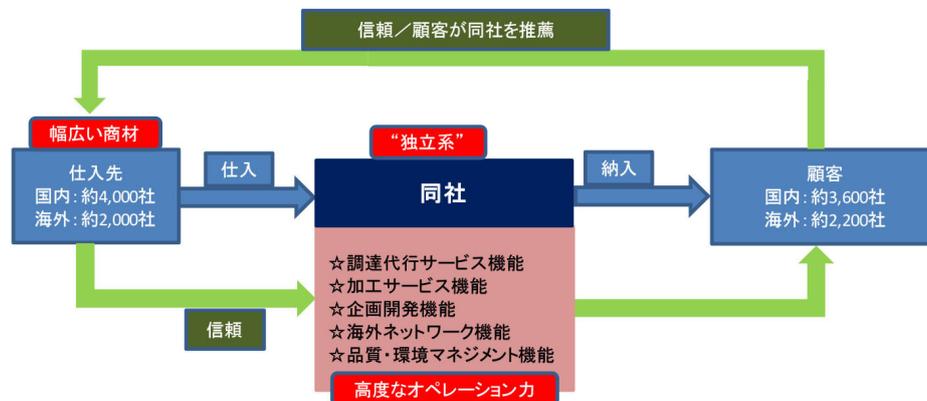


出所：ホームページより掲載

上述の3つのサービス・機能に共通するのは、ほかの同業他社が簡単にはできないサービス・機能であるということ（差別化）と、それを通じて顧客からの信頼を勝ち取り、顧客にとって同社がなくてはならない存在とすること（顧客囲い込み）につながっているということだ。同社がこれらの機能・サービスを提供できる理由・背景を考えたとき、取引先と商材の多種多様さを挙げることができる。その幅広い取引関係は、同社を最先端の製品や技術に対して必然的に向かわせることになる。そうして得られた知見を、同社は技術商社ならではの企画・提案力で新たな取引関係や新商材へとつなげていく。そうした“正の循環”を確立しているところが同社の最大の強みだと弊社では考えている。

会社概要

同社の強み：信頼とビジネスの“正の循環”



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績の動向

減収減益決算ながら、 売上高、営業利益ともに過去 2、3 位の高水準を維持

1. 2017年3月期決算の概要

同社の2017年3月期決算は、売上高 203,004 百万円（前期比 6.4% 減）、営業利益 5,406 百万円（同 21.3% 減）、経常利益 5,314 百万円（同 22.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,342 百万円（同 73.4% 減）と前期比減収減益となった（2016年3月期決算は一部の子会社について15ヶ月分が連結されているため、減収率・減益率が誇張されている）。

同社は第2四半期決算に際して通期の業績予想を下方修正したが、その修正予想に対しては営業利益以下の各利益項目は上振れで着地した。減収減益ではあったが売上高は過去2番目の位置をキープしているほか、営業利益も過去3番目の水準にある。ここ数年の同社の主力商材であったスマートフォン向け売上高が大きく減少したなかでは健闘したと評価できる内容だったと弊社では考えている。

業績の動向

2017年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期				
	実績 (報告 ベース)	実績 (12か月 ベース)	通期 期初予想	通期 修正予想	通期 実績	前期比 伸び率	修正予想比 伸び率
売上高	216,824	205,370	220,000	203,500	203,004	-6.4%	-0.2%
売上総利益	18,763	17,947	-	-	17,127		
販管費	11,894	11,406	-	-	11,720		
営業利益	6,868	6,540	6,150	4,850	5,406	-21.3%	11.5%
営業利益率	3.2%	3.2%	2.8%	2.4%	2.7%		
経常利益	6,880	6,538	6,100	5,100	5,314	-22.8%	4.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,048	4,794	4,400	1,300	1,342	-73.4%	3.2%

注：17/3期の前期比較は16/3期報告ベースを基準としている。

出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高は前期比13,820百万円の減収となった。減収の要因は、詳細は後述するが、需要先別ではスマートフォン関連の売上高が前期比約30,000百万円減少したことが最も大きかった。スマートフォン向けの落ち込みや建設資材向けの販売停止等の一方で、実装ビジネス（液晶用部品の実装）が20,000百万円規模の売上げとなったため、減収幅は前述のように13,820百万円での着地となった。

一方利益面では、スマートフォン向け売上高の大幅減収で減少した利益を、実装ビジネスの拡大では十分には取り戻せなかった。実装ビジネスの内容が調達代行サービスに近く利益率が低いためだ。減収要因に製品ミックスの悪化が重なり、売上総利益率は前期の8.6%から8.4%に0.2%ポイント低下した。

販管費は、業績連動賞与の減少で人件費は減少したものの、実装ビジネスの拡大で輸送費が増加したほか貸倒引当金繰入額の計上でその他経費も増加した。販管費の金額は前期比173百万円減少したが売上高販管費率は前期の5.5%から5.8%に0.3%ポイント悪化した。以上の結果、営業利益は前期比1,462百万円（21.3%）減益の5,406百万円で着地し、売上高営業利益率は前期比0.5%ポイント悪化して2.7%となった。

親会社株主に帰属する当期純利益の減益幅が大きくなっているのは、貸倒引当金繰入額2,787百万円を含む特別損失2,801百万円を計上したことが理由だ。この貸倒引当金は中国の建設資材の取引先に対してその債権を全額引当計上したものである。同社との取引は既に停止済であり、損失は2017年3月期限りの一過性のものだ。

スマートフォン向け売上高と中国での建設資材取引の減少が減収要因。 自動車は順調な拡大が続く

2. マーケット別動向

同社は売上高を Digital Electronics、Automotive、Broad Market の3つのセグメントに分けて開示している。

マーケット別売上高の動向

(単位：百万円)

マーケット別 セグメント	16/3期 (報告 ベース)			17/3期				
	実績	期初 予想	修正 予想	実績	伸び率	構成比	主な 対象市場	前期比 増収額
Digital Electronics	127,084	132,163	124,786	128,282	0.9%	63.2%	液晶・TP・BL	8,445
							テレビ、モニター	3,526
							TOY、ホビー	1,635
							モバイル端末	-10,728
Automotive	17,961	17,829	19,634	18,357	2.2%	9.0%	自動車	395
Broad Market	71,779	70,007	59,080	56,364	-21.5%	27.8%	アフターマーケット	2,690
							ハウス	-9,072
							産業機器等	-8,007
合計	216,824	220,000	203,500	203,004	-6.4%	100.0%		

注：TP= タッチパネル、BL= バックライト

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

Digital Electronics は全体では前期比 1,197 百万円の増収となった。その中の液晶・TP・BL の最終製品市場はスマートフォン向けが中心だ。ここが 8,445 百万円の増収となっているのは実装ビジネスの売上高約 20,000 百万円で押し上げられたためだ。したがって実質的には約 11,500 百万円の減収だったということだ。モバイル端末もまたスマートフォン向けを意味しており、10,728 百万円の減収となった。また今期においては Broad Market の中の産業機器等も需要先はスマートフォン関連の売上高だった（内容は振動用モータ向け部材）。これらを合算すると、スマートフォン向け売上高が前期比約 30,000 百万円減少したことになり、収益の足を大きく引っ張った。その他では、Toy、ホビーが 1,635 百万円、テレビ、モニターが 3,526 百万円、それぞれ増収となったのが目立った。

Automotive は自動車向けの単一サブセグメントで売上高は前期比 395 百万円の増収となった。15ヶ月連続の影響を除いた実質ベースの増収額は 1,276 百万円と、順調に拡大していることが確認できた。

Broad Market は全体では前期比 15,414 百万円の大幅減収となった。アフターマーケットは 2,690 百万円の増収となったものの、産業機器等の 8,007 百万円の減収とハウスの 9,072 百万円の減収が響いた。産業機器等は前述のようにスマートフォンの振動用モータ向け部材が落ち込んだ。ハウスは特別損失計上の原因となった、中国における建設資材取引の減少によるものだ。

■ 中長期成長戦略

新スローガン『エレマテック×(クロス)』を策定

1. 中長期戦略の概要

同社は、期間固定式の中長期経営計画は策定していないが、中長期戦略に関する取り組みについての基本方針を策定し、それに基づいて経営を進めている。

2018年3月期は社内スローガンを更新し、従来の『エレマテック+ (プラス)』から『エレマテック× (クロス)』へ変更した。クロスは掛け合わせるといふことでシナジーを生みながら加速させていく意味や、“駆ける”にも通じることでスピード感を強調する意図が込められている。

新スローガンの下、4つのビジョンが掲げられているが、注目されるのは Vision 3 の「Innovation：重要テクノロジーを自ら企画・開発」と Vision 4 の「Global:新興国を含めグローバル全体で国内同様のサポートを実現」の2つだ。詳細は後述するが、『エレマテック× (クロス)』における成長戦略は“グローバル化”と“モジュール化”の2つのキーワードで理解するのがわかりやすいと弊社では考えている。

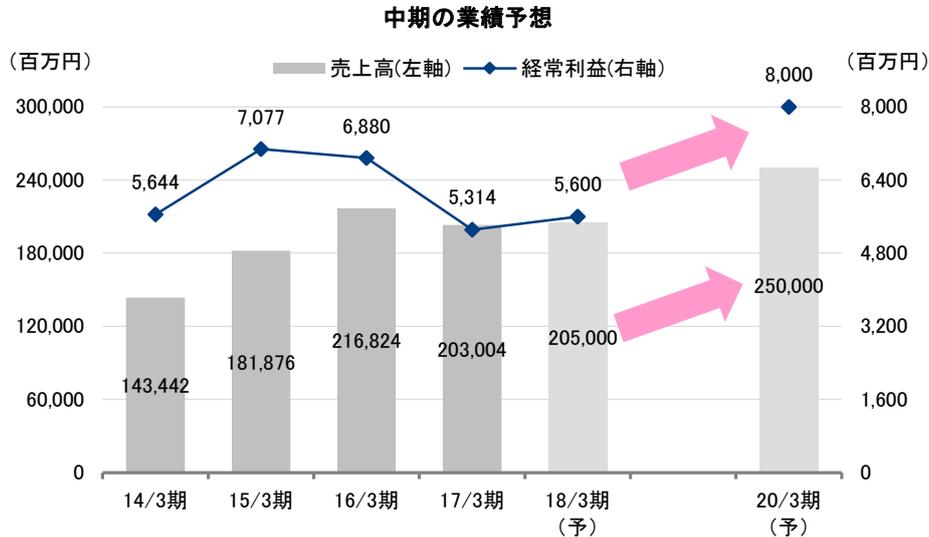
中長期戦略『エレマテック×(クロス)』のビジョン



出所：決算説明会資料より掲載

中長期の計数目標については、同社は毎年期初において、当該年度の業績予想と合わせて2年後の業績予想を公表している。いわゆるローリング中計的なスタイルだ。今回同社は、2020年3月期において売上高250,000百万円、経常利益8,000百万円の業績予想を公表した。数値的には1年前に公表した2019年3月期における業績予想と同じだが、売上高の250,000百万円は重要な節目であることから、今回改めて掲げたものと推察される。

中長期成長戦略



出所：会社資料よりフィスコ作成

日系メーカーの弱体化の影響を回避すべく、海外最終顧客との直接取引を目指す

2. グローバル化：グローバル・ダイレクト・アカウント化の取り組み

『エレマテック×(クロス)』において取り組む重要2つの施策のうちの1つがグローバル化の取り組みであり、具体的には、グローバル・ダイレクト・アカウント化の推進だ。これまでの同社の海外取引は、日系のデバイスメーカーや電子部品メーカーに電子材料等の部材を供給し、そこで作られた部材が海外のアsemblerや最終製品メーカーに販売されるという流れが主体であった。すなわち海外企業との直接取引は限定的であった。それに対して今回打ち出したのは、海外の最終製品メーカーに自社アカウントを開設し、直接取引を行おうということだ。

同社がグローバル・ダイレクト・アカウント化を目指す背景には、同社の直接の顧客である日系エレクトロニクスメーカーの相対的な地位の低下がある。スマートフォンを例ととっても、世界的市場では言うまでもなく、国内市場においてさえ、十分な存在感をもって事業を展開しているメーカーは少ない状況だ。その重要構成部材である液晶パネルや有機ELパネルにしても同様だ。したがって、このまま日系メーカーだけを頼ってはいずれじり貧になるという危機感が、同社にグローバル化に向けた本格的取り組みを決断させたと言える。

真のグローバル化に向けた取り組みの内容

海外ネットワークをフル活用して
グローバルダイレクトアカウント化を目指す



出所：決算説明会資料より掲載

具体的なアクションは地域の事情に合わせて変えていく方針だ。中国はスマートフォンをはじめとしてテレビなど家電関係の最終アSEMBラーがターゲットになってくるとみられる。その中で同社は、コスト面などから現地サプライヤーの発掘、商習慣を考慮して経営トップの人脈の構築、同じく商習慣の見地から経営の現地化、などを掲げている。

アジア（ASEAN、台湾、韓国、インド）では Digital Electronics 関係のローカルメーカーやオートモーティブマーケット（車載用電子機器など）への拡販や、中国同様に経営の現地化を掲げている。欧米については非日系自動車メーカーへの販路拡大、日系自動車メーカーへの対応強化、販路拡大にかかる拠点の整備などを具体的取り組みとして挙げている。

顧客に対して自社の企画・設計・試作に基づいたソリューションを提案し、付加価値増大を図る

3. モジュール化：テクニカルソリューション・付加価値創造の取り組み

『エレマテック×』のもう1つの重要施策がテクニカルソリューション・付加価値創造だ。これは同社の特長・強みの項で述べた「企画開発機能」と同じ内容だ。すなわち、顧客のニーズを的確に把握することからスタートして、顧客のエレクトロニクス、メカトロニクス、外装、デザインなど多岐にわたる様々なニーズに対して、同社は国内外約6,000社の仕入先の中から最適な商材を探索し、あるいはニーズに見合う製品を企画・設計・試作を行い、顧客のニーズに合ったソリューションを提案していくというものだ。

中長期成長戦略

同社が企画開発した提案（製品）が採用されれば、同社はモジュール化された製品を納入することになり、各種の電子材料等を素材として販売するよりも付加価値の分だけ収益を拡大させることができる。一連のプロセスの最初の部分に当たる顧客ニーズの把握は、顧客自身の開発段階から入り込む、いわゆるスペックインという形で入り込むことが重要になってくる。この点、これまででもスペックイン商材は数多く取り扱っているが、これをもっと増やしていくことが重要になると考えられる。

モジュール化の取り組みは、日系メーカー向けに展開するのは言うまでもないが、前述のグローバル・ダイレクト・アカウント化の取り組みにおいても有効な武器になるのではないかと弊社ではみている。同社はスマートフォンの前面板の加飾加工や、タッチパネル・液晶の貼合わせモジュール化、自動車向けに加飾技術・メッキ技術等で高評価を受けているという実績があるためだ。マーケット別戦略については以下に詳述する。

各市場の新技术・新需要を、「センシング」と「通信」の融合（モジュール化）で取り込みを狙う

4. マーケット別の成長戦略

2020年3月期の業績目標である売上高250,000百万円のマーケット別内訳として同社はDigital Electronicsで142,000百万円、Automotiveで33,000百万円、Broad Marketで75,000百万円としている。それぞれ、決して低くはない成長率となるが、同社は「モジュール品販売を中心に更なる拡大を図る」としている。

中期目標のマーケット別売上高内訳

（単位：百万円）

マーケット別 セグメント	17/3期				18/3期				20/3期			
	実績 (新分類)	期初予想	伸び率	構成比	計画	17/3期比		構成比				
						伸び率	増減額					
Digital Electronics	129,226	122,852	-4.9%	59.9%	142,000	9.9%	12,774	56.8%				
Automotive	18,357	22,730	23.8%	11.1%	33,000	79.8%	14,643	13.2%				
Broad Market	55,420	59,417	7.2%	29.0%	75,000	35.3%	19,580	30.0%				
合計	203,004	205,000	1.0%	100.0%	250,000	23.2%	46,996	100.0%				

注：18/3期よりスパコン・サーバー・ストレージマーケットがBroad MarketからDigital Electronicsに分類変更されている。
 出所：会社資料よりフィスコ作成

同社はマーケット別に戦略を掲げているが、全マーケットに共通の戦略として「センシングと通信のソリューションの提供」を掲げている。これはIoT及びICTの時代において最も基本的な領域についてしっかり商流を確保しようということだ。その上で3つのマーケットごとに重点項目を掲げている。

(1) Digital Electronics における戦略

同社はDigital Electronics部門についての現状認識として、1) スマートフォン成長率停滞及び競争激化、2) IoT関連デバイスの需要増加、3) OLED（有機EL）の用途拡大、などを挙げている。その上で、重点項目として車載向け表示装置攻略、モバイル用筐体・内蔵部品の拡販、OLED関連部材の展開、及び強化ガラスの拡販などを挙げている。

(2) Automotive における戦略

Automotive マーケットについて同社は、運転支援分野の需要増とコネクテッドカー分野の開発強化の 2 点を注目すべき市場の変化と捉えている。その上で ADAS（先進運転支援システム）向け商材の拡充、HMI（Human Machine Interface、人間が機械を操作するためのスイッチやボタン、ハンドルなど）・加飾ビジネスの拡大、海外 Tier1/Tier2 部品メーカーとの直接取引拡大を重点項目としている。

(3) Broad Market における戦略

Broad Market については、市場の多様さを反映して、海外生産拠点の多角化の必要性を認識している。また、成長分野としては IoT の進展でセンシングデバイスの需要が伸びるという認識を有している。そして重点項目としてはアフターマーケット向け販売の強化や家電向けモジュール品の拡大、医療・産機向けモジュールの拡大を掲げている。

以上の 3 つのマーケットを攻略する上での共通の戦略としてアライアンス戦略にも言及しており、豊田通商グループとのシナジー効果の追求に加えて、新材料・新部品メーカーとの更なる連携強化を図るとしている。

表示デバイスと自動車関連の 2 大市場に関して、取引商材や顧客数が着実に拡大中

5. 主要市場における進捗状況

(1) 全体像

同社の特長・強みの 1 つに、幅広い仕入先・商材・顧客の存在があるのは前述のとおりだ。そうした同社であっても（あるいは、幅広い商材を持つ同社だからこそ）、市場規模が大きい製品や関連する産業のすそ野が広い製品向けの販売が増加することになる。現状は、それがスマートフォンであり自動車であるということだ。

同社を“スマートフォンに強い企業”、“スマートフォン関連銘柄”と理解する向きもあるが、弊社では“表示デバイスに強い企業”だと認識している。現在の表示デバイス市場は、製品タイプとしては液晶パネルが主体であり、その用途としてはスマートフォンが大きな位置を占めている。それゆえ結果的に同社の取扱商材の多くが最終製品としてのスマートフォンに入り込んでいるという状況だ。

表示デバイスという観点からは、新しい表示デバイスである有機 EL（OLED）が黎明期から成長期に入ろうかというステージにある。表示デバイスに強い企業としては当然に有機 EL に対しても部材供給で存在感を示していかなければならないと言える。

自動車市場に対する同社のアプローチは大きく 2 つあると弊社では考えている。1 つは表示デバイスの自動車における用途及び搭載数の拡大だ。これは表示デバイスの枠組みの中で語られることになり、同社の情報開示上は Digital Electronics に含まれることになる。もう 1 つは表示デバイス以外の部材の供給で、これが Automotive セグメントの売上高を形成することになる。同社はこれら両方の商機を取り込み、自社の成長につなげる方針だ。

(2) 液晶・TP・BL 関連市場の現状と進捗

同社の情報開示において、Digital Electronics 中の「液晶・TP・BL」というサブセグメントが表示デバイス向けの商材を表している。向け先市場（あるいは、エンドユーザー市場）は多岐にわたるが、現状はスマートフォンが圧倒的に大きく、車載用や家電用などが後に続く。

a) スマートフォン向け液晶パネル

2016 年 3 月期第 4 四半期頭に急激な生産調整に見舞われたが 2017 年 3 月期第 2 四半期から回復に転じ、第 3、第 4 四半期と順調に回復してきている。2018 年 3 月期に入っても順調に推移している。加えて、2017 年 3 月期第 4 四半期には、中国の高級機種向けに高精度・高機能部材の販売が拡大し、同社の収益を押し上げた。中国の高級機種向けの部材の販売は 2018 年 3 月期も緩やかな増加が見込まれている。

b) 車載用液晶パネル

車載用液晶パネルはこれまではカーナビがその代表格であったが、中期的にはサイドミラーレス車の登場で、運転席周りを中心に、液晶パネル等の表示デバイスの搭載量・面積の拡大が期待される。車載向けの特長として視認性の確保のニーズが高い点がある。同社はスマートフォンで培った反射防止技術があり、それをここに商機拡大を狙っている。また、車載用液晶パネルは使用環境がスマートフォンに比べてはるかに厳しい。そこに同社の知見と技術を生かして最適な表示用部材（成形品やガラス等）やバックライト用フィルムなどの販売を目指している。

c) 有機 EL への対応

2018 年 3 月期にはスマートフォン用ディスプレイで有機 EL の採用が本格化するとみられている。同社も有機 EL 用部材の提案を進めており、国内の有機 EL メーカーに対して納品している状況だ。ただし、納入先の有機 EL メーカー自体が現状は試作段階にあるため、具体的なビジネスとしての進展はない状況だ。

有機 EL と液晶パネルは用途が重なるため対立関係・代替関係と認識されている。そうした中で有機 EL 向けのビジネスがスタートしていない同社は不利な状況にあると思われるが、液晶から有機 EL に一気に置き換わる可能性は低く、当面は液晶パネルが主軸であり続けると考えられる。ただし、液晶パネルの成長率が抑えられるのは確実で、同社自身もそれを見越して対応を急いでいる状況だ。

(3) 自動車関連市場の現状と進捗

自動車関連市場における表示デバイス以外の商材は、現状は HMI 関連部材、ガラス、光源、放熱シート、樹脂成型品、オプティカル品などが中心だ。同社はスマートフォン向けを始めとしてガラス前面板の加工や加飾成型、メッキなどの技術とノウハウを蓄積してきたが、顧客から高い評価を獲得しており、それが自動車向け取引においても生かされている。

ここ数年伸びている分野として LED ヘッドランプ用光源アセンブリ品や成型用金型販売、ケーブル・ワイヤーハーネスなどがある。特に LED 用ヘッドランプ光源は、ここ数年で急速に光源の LED 化が進むなかで新たな商流を開拓し、太い流れとなりつつあるもようだ。この向け先は日系自動車メーカーに限らず、欧米自動車メーカーも有力な最終需要家となっているとみられる。その背景には同社のグローバル拠点展開に対する顧客の高評価がある。

中長期成長戦略

前述したように、同社の中長期戦略のベースはセンシングと通信の融合だ。センシングデバイスとしては、IRセンサー等各種センサー類やカメラモジュール用の各種商材などに注力している。特にカメラモジュールはサイドミラーレス車、ADAS、自動運転車などは、それ抜きには語れない。同社はそこに切り込もうとしている。既に顧客と共同で複数の有力自動車部品メーカーにレンズモジュールや CMOS センサー、シールド材や筐体、ハーネスなどの各種部材の売り込みを開始しているもようだ。

もう1つの要素である通信についてはこれから通信機器モジュール化の提案を強化していくことになる。広く通信周りという観点ではミリ波レーダー用素材（放熱材、シールド材）などを取り扱っているが、同社が目指すのはスマートフォンで培った通信用デバイスとセンシングデバイスをモジュール化した通信機器そのものだ。今後の進展が待たれる。

■ 今後の見通し

液晶関連向けの減収を自動車向けの売上増などで吸収し、増収増益を予想

2018年3月期について同社は、売上高 205,000 百万円（前期比 1.0% 増）、営業利益 5,800 百万円（同 7.3% 増）、経常利益 5,600 百万円（同 5.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,900 百万円（同 190.5% 増）と増収増益を予想している。

親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が大きくなっているのは前期にあった特別損失が 2018年3月期にはなくなるためだ。なお、同社は通期ベースで予算を管理しており、第2四半期ベースの業績予想は作成していない。

2018年3月期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期		18/3 期	
	通期実績	前期比伸び率	通期(予)	前期比伸び率
売上高	203,004	-6.4%	205,000	1.0%
営業利益	5,406	-21.3%	5,800	7.3%
営業利益率	2.7%	-	2.8%	-
経常利益	5,314	-22.8%	5,600	5.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,342	-73.4%	3,900	190.5%

注：17/3 期の前期比較は 16/3 期報告ベースを基準としている。

出所：会社資料よりフィスコ作成

売上高について前期比 1.0% 増収と低い伸びを予想する理由について同社は、実装ビジネスの一巡、為替レート前提（前期実績 108.34 円 / ドルに対して今期前提は 105 円 / ドル）、一部需要家での液晶から有機 EL への切り換えの影響の織り込み、の大きく 3 点を挙げている。

今後の見通し

利益面では営業利益率が0.1%ポイント改善する計画となっている。これは低マージンの実装ビジネスが一巡し、その分を平均的な利益率の商材が埋めていくという売上計画を反映させたためとみられる。

マーケット別見通しでは、有機ELへの切り換えの影響を考慮してDigital Electronicsのなかの液晶・TP・BLとモバイル端末が共に減収予想となっている点が目立つ。他方、Automotiveは数年前にスペックインして携わってきた車種の販売開始などで、前期比4,372百万円(23.8%)と大きく増収となる見通しだ。

マーケット別売上高見通し

(単位：百万円)

マーケット別 セグメント	17/3期		18/3期			
	実績(調整後)	期初予想	伸び率	構成比	主な対象市場	前期比増収額
Digital Electronics	129,226	122,852	-4.9%	59.9%	電気・電子部品	1,795
					黒物家電	1,254
					液晶・TP・BL	-8,929
					モバイル端末	-1,147
Automotive	18,357	22,730	23.8%	11.1%	自動車	4,372
Broad Market	55,420	59,417	7.2%	29.0%	インフラ・エネルギー	816
					アフターマーケット	575
					産業機器等	569
合計	203,004	205,000	1.0%	100.0%		

注：TP=タッチパネル、BL=バックライト

出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社では同社の業績予想とその前提には説得力があると考えているが、一方で、2017年3月期第4四半期の高水準の売上高が2018年3月期第1四半期に入っても勢いが続いている状況や、足元の為替レートが前提よりも円安水準で推移していることなどに照らすと、収益予想は控えめに見える。まだ第1四半期の時点で上方修正の可能性を論ずるのは時期尚早と考えるが、同社の為替感応度(年間1円/ドルの円安で売上高15億円増、経常利益0.5億円増)は心にとどめておくべきだろう。

エレマテック | 2017年6月9日(金)
 2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期		17/3期	18/3期(予)
			報告ベース	12ヶ月ベース		
売上高	143,442	181,876	216,824	205,370	203,004	205,000
伸び率	10.8%	26.8%	19.2%	12.9%	-1.2%	1.0%
売上総利益	14,909	18,443	18,763	17,947	17,127	-
売上総利益率	10.4%	10.1%	8.7%	8.6%	8.4%	-
販管費	9,662	11,068	11,894	11,406	11,720	-
売上高販管費率	6.7%	6.1%	5.5%	5.6%	5.8%	-
営業利益	5,246	7,375	6,868	6,540	5,406	5,800
伸び率	26.5%	40.6%	-6.9%	-11.3%	-17.3%	7.3%
売上高営業利益率	3.7%	4.1%	3.2%	3.2%	2.7%	2.8%
経常利益	5,644	7,077	6,880	6,538	5,314	5,600
伸び率	19.4%	25.4%	-2.8%	-7.6%	-18.7%	5.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,863	5,105	5,048	4,794	1,342	3,900
伸び率	28.9%	32.2%	-1.1%	-6.1%	-72.0%	190.5%
EPS(円)	188.70	249.38	246.58	-	65.57	190.49
配当(円)	57.00	75.00	75.00	-	20.00	58.00
1株当たり純資産(円)	1,792.52	2,095.95	2,170.74	-	2,175.80	-

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ヶ月分を連結している。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。

出所：会社資料よりフィスコ作成

エレマテック | 2017年6月9日(金)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末
流動資産	61,497	68,426	79,170	74,935	87,662
現金及び預金	12,793	14,809	10,004	12,551	10,282
受取手形及び売掛金	40,168	43,617	57,575	50,599	66,955
固定資産	5,082	4,999	5,021	5,636	5,621
有形固定資産	2,970	2,962	2,627	2,465	2,398
無形固定資産	295	228	236	1,349	1,115
投資等	1,816	1,808	2,156	1,821	2,107
資産合計	66,579	73,425	84,191	80,572	93,284
流動負債	33,716	36,374	40,931	35,892	48,521
支払い手形及び買掛金	30,491	34,094	36,199	33,419	42,734
短期借入金等	-	-	1,598	466	2,884
固定負債	179	107	349	238	217
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	32,964	35,681	39,672	42,980	43,401
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	28,180	30,897	34,888	38,196	38,618
自己株式	-694	-694	-694	-694	-694
その他の包括利益累計額	-467	1,017	3,238	1,461	1,143
非支配株主持分	186	245	-	-	-
純資産合計	32,683	36,943	42,910	44,442	44,545
負債純資産合計	66,579	73,425	84,191	80,572	93,284

出所：会社資料よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
営業活動キャッシュ・フロー	152	2,132	-5,942	7,573	-3,309
投資活動キャッシュ・フロー	277	21	-290	-1,387	-85
財務活動キャッシュ・フロー	-982	-1,145	318	-2,837	1,504
現預金換算差額	609	1,007	1,109	-875	-305
現預金増減	57	2,016	-4,805	2,472	-2,195
期首現預金残高	12,735	12,793	14,809	10,004	12,477
期末現預金残高	12,793	14,809	10,004	12,477	10,282

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

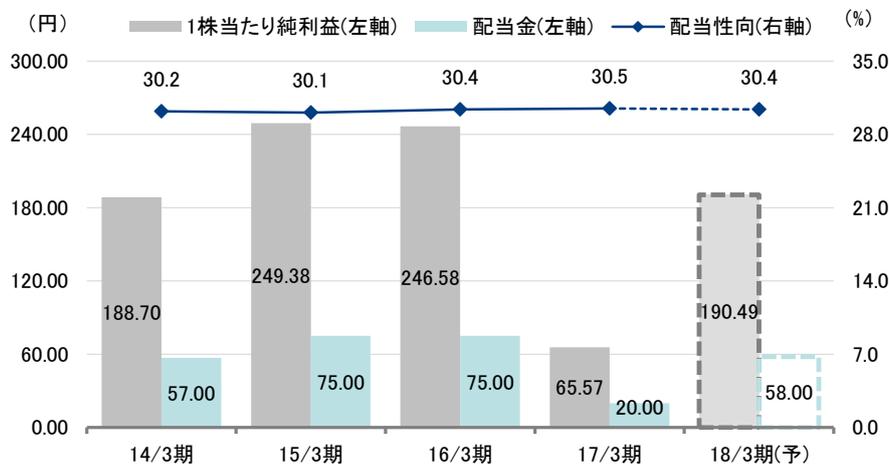
配当性向 30% 以上が基本方針。 2018年3月期は利益の回復を反映して大幅増配を予想

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。

2017年3月期は期中に通期の業績見通しを下方修正したことに伴い、通期の配当予想も期初時点の年間 65 円（中間配 30 円、期末配 35 円）から年間 20 円（中間・期末各 10 円配）へと引き下げられた。2017年3月期の配当実績はこの修正予想どおり 20 円とすることが発表されている。配当性向は 30.5% となっている。

2018年3月期は親会社株主に帰属する当期純利益の大幅増益を反映して、年間 58 円（中間配 25 円・期末配 33 円）の配当予想が公表されている。予想 1 株当たり純利益 190.49 円に基づく配当性向は 30.4% となっている。弊社では、予想配当性向が同社の基本方針の 30% に対して極めて近い値であることから、今後の業績の変動に応じて配当も変化する可能性があると考えている。

1株当たり純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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