

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エノモト

6928 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 12 月 3 日 (火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業内容	04
2. 生産体制	08
■ 業績動向	11
1. ヒストリカルな収益動向	11
2. 2020年3月期第2四半期の業績動向	12
3. 製品群別の足もと市場概況	14
4. 2020年3月期の業績見通し	14
■ 中期経営方針	15
1. 中期経営方針	15
2. 中期成長イメージ	16
3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

微細加工や精密プレス金型に強み

エノモト <6928> は、大手電子部品メーカーで、リードフレームやコネクタ用部品といった精密部品を製造販売している。顧客のニーズに応じた高機能なカスタマイズ品の開発や微細加工の精密プレス金型に強みがあり、日本、中国、フィリピンの 3 ヶ国の工場で製造している。顧客は家電や自動車、IT 機器の内部で使われる半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーが中心である。2020 年 3 月期第 2 四半期における製品群別売上高構成比は IC・トランジスタ用リードフレーム 33.9%、オプト用リードフレーム 12.1%、コネクタ用部品 50.8%、その他 3.2%、用途別売上高構成比では車載向け 34.8%、スマートフォン向け 29.9%、ウェアラブル 3.2%、パソコン 1.1%、民生・産機・その他向け 31.0% となっている。

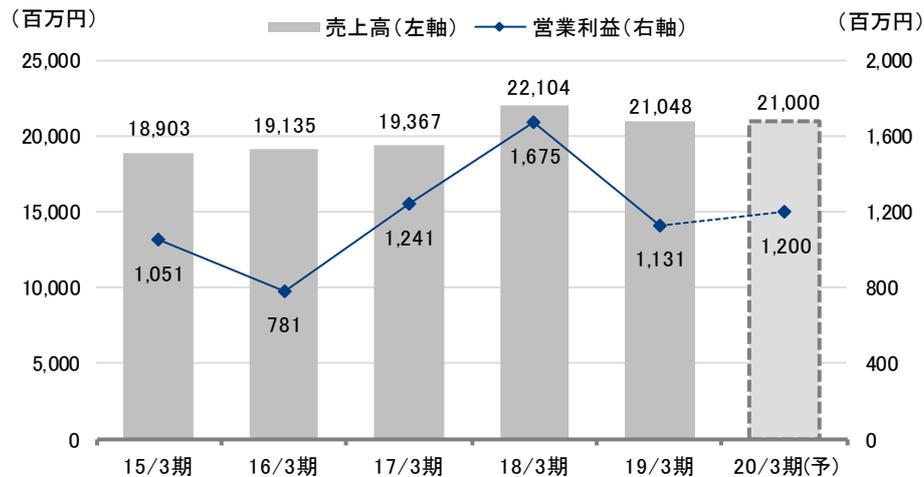
同社の工場は、蓄積してきた技術と独創的で効率的な生産ラインにより、いずれも顧客の要求を満たす高品質な製品を生み出すことができる。しかし、近年ますます強まる顧客の要求を実現するため、国内の各工場は得意とする分野の様々な技術やノウハウを集約している。また、同社は全工場で ISO9001 と ISO14001 を取得、海外でも国内生産と同じ基準で品質管理を実施している。さらに、車載用製品に対する厳しい品質管理・環境管理基準に対応するため、自動車産業の国際的な品質マネジメントシステム IATF16949 の認証を、中国に引き続き岩手工場で取得した。認証を取得することで自動車業界特有の高い品質への要求をクリアしたと認められ、車載向け部品の受注活動が大きく効率化されると考えられる。今後、他の工場でも認証取得を進める方針だ。

2020 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 11,102 百万円 (前年同期比 9.4% 増)、営業利益 507 百万円 (同 6.7% 減) となった。車載向けは堅調だったが、東京オリンピックを前に拡大した大型ディスプレイ向け LED の在庫調整やスマートフォン向けの停滞、品目構成の変化などにより営業減益となった。また、前期計上した子会社受取配当金の消滅や為替差損の発生、前期発生した投資有価証券売却益の反動により、営業外損益と特別損益も足を引っ張った。2020 年 3 月期業績見通しについて、同社は売上高 21,000 百万円 (同 0.2% 減)、営業利益 1,200 百万円 (同 6.0% 増) を見込んでいる。下期は車載向けが引き続き堅調、ウェアラブルは需要拡大、スマートフォンも回復が見込めるため、上期の営業減益をカバーすることは十分可能と考えられる。

同社は、中期経営方針として「新たな価値の創造～他社が真似のできないものづくりを追求する～」を掲げ、培ってきた微細加工の技術を最大限に活用していく考えである。また、超精密化など技術的要求は強まるばかりで、今後も同社の成長余地は広がっていくことが予想される。一方で、経営方針を地で行くような、真似のできない新型「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の開発を、山梨県及び山梨大学と共同で行っている。その事業で今般グリーンローンを調達したが、環境に配慮した水素社会の実現を目指すことが SDGs に符合すること、いよいよ実用サイズでの実験段階に入ったということ——の 2 つが調達の背景にあったと思われる。先行する他社技術に対して「コスト半減、性能 2 倍以上」という実験結果もあり、実用化されれば革命的な製品になる可能性があると考えられる。

Key Points

- ・精密部品など微細化に強みの電子部品メーカー
- ・2020年3月期はスマートフォン需要が回復へ
- ・技術的要求が強まるほど同社の成長余地は広がる

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

微細加工に強い電子部品大手

1. 会社概要

同社は、リードフレーム※1やコネクタ用部品※2、インサートモールド※3といった精密部品の大手電子部品メーカーである。半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーに販売しており、同社の製品は家電や自動車、IT機器の内部で使用されている。顧客のコスト削減や耐久性向上などの要求に応じ、高性能なカスタマイズ品の開発にも積極的に取り組んでいる。そのほか、各種精密金型や自動機械装置などの開発、設計、製作も行っており、特に微細加工の精密プレス金型に強みがある。同社は、日本、中国、フィリピンの3極体制で事業を展開しており、どの生産拠点においてもほぼ同様の製品を、同様の高い品質で一貫生産することができる。こうした「最適地一貫生産」も大きな特徴である。

※1 リードフレーム：半導体パッケージに使われ、半導体チップを支持固定し外部配線と接続をする部品。

※2 コネクタ用部品：電子回路や光通信で機器や部品を接続するための部品。

※3 インサートモールド：金属部品の周りに樹脂を注入し一体化させた複合部品。

事業概要

東証 1 部上場を弾みに更なる飛躍

2. 沿革

同社は 1967 年に神奈川県相模湖町で、精密金型の製作と金型による電子部品のプレス加工を目的に、株式会社榎本製作所という社名で設立された。1969 年に山梨県に上野原工場を設立、1973 年に本社を上野原に移転、その後はコネクタ用部品や LED 用リードフレームなどへと製造の幅を広げるとともに、国内で営業・生産拠点を拡充していった。1990 年に社名を株式会社エノモトに改めるとともに、日本証券業協会に店頭登録（現東京証券取引所 JASDAQ 市場）、1995 年にフィリピン、2000 年には中国に進出し、3 極体制の基盤を構築した。2017 年に東京証券取引所市場第 2 部に、2018 年には東京証券取引所第 1 部に上場し、現在、更なる飛躍を目指して事業を推進しているところである。

沿革

年月	事項
1967年 4月	精密金型の製作及び当該金型による電子部品等のプレス部品加工業を目的として、神奈川県津久井郡相模湖町に株式会社榎本製作所を設立。
1969年12月	業務拡張のため、山梨県北都留郡上野原町に上野原工場を新設。
1973年 3月	神奈川県津久井郡相模湖町より山梨県北都留郡上野原町に本社を移転。
1985年 3月	コネクタ用部品の拡販を図るため、神奈川県津久井郡藤野町に藤野工場を新設。
1987年 4月	LED 用リードフレームの拡販、金型部品加工の効率化を目的に山梨県塩山市に塩山工場を新設。
1990年 7月	株式会社榎本製作所より株式会社エノモトに商号を変更。
1990年11月	日本証券業協会に店頭登録（現東京証券取引所 JASDAQ に上場）。
1991年 6月	青森県五所川原市に株式会社津軽エノモトを設立。
1993年 5月	自社ブランドである金型用ガイドマックスの開発に成功し、販売を開始。
1995年 3月	岩手県上閉伊郡大槌町に岩手工場を新設。
1995年 8月	上野原工業団地内に上野原工場を移転。
1995年10月	フィリピン共和国に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc.（現連結子会社）を設立。
1997年 8月	株式会社岩手エノモトを設立し、岩手工場を営業譲渡。
2000年11月	中華人民共和国香港に ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2001年 1月	中華人民共和国広東省中山市に ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2003年 4月	本店所在地を上野原市上野原 8154 番地 19 に変更。
2004年 4月	子会社の株式会社津軽エノモトと株式会社岩手エノモトを吸収合併し、津軽工場及び岩手工場を設置。
2015年10月	塩山工場と上野原工場を統合し、本社工場を設置。
2015年12月	フィリピン共和国カビテ州に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. のカビテ第 2 工場を増設。
2017年12月	東京証券取引所市場第 2 部に上場。
2018年11月	東京証券取引所市場第 1 部に上場。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

■ 事業概要

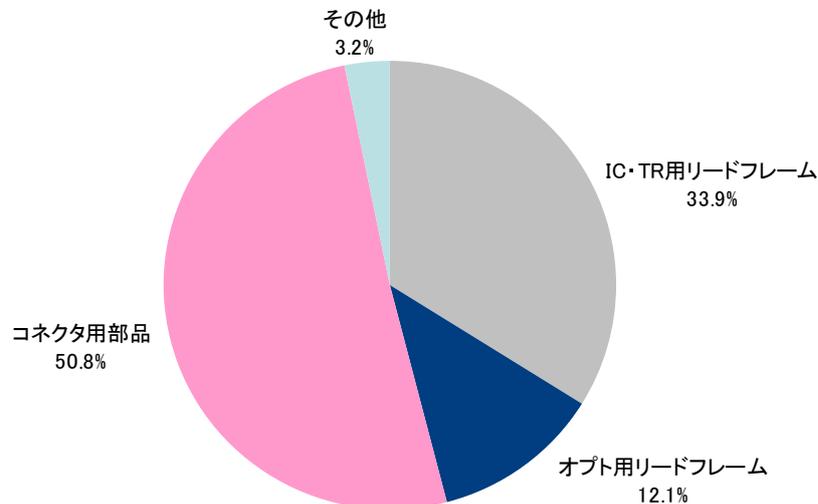
金型と樹脂成形、一体成形など技術に強み

1. 事業内容

同社は主にリードフレームやコネクタ用部品、インサートモールド、及びそれらの製造に使われる精密金型や周辺装置の製造販売を行っている。同社グループは、同社と子会社4社（連結子会社3社、非連結子会社1社）で構成され、国内4工場、海外2工場（フィリピン1工場、中国1工場）という生産体制になっている。同社の製品はIC・トランジスタ用リードフレーム、オプト用※リードフレーム、コネクタ用部品、その他という4つの製品群に分けられ、売上高構成比はそれぞれ33.9%、12.1%、50.8%、3.2%となっている（2020年3月期第2四半期）。ちなみに、IC・トランジスタ用リードフレームは自動車や民生用機器向け、オプト用リードフレームは自動車や照明向け、コネクタ用部品は自動車やスマートフォン、デジタル家電向けの部品製造が多く、その他はリレー用部品などである。なお、用途別売上高構成比は車載向け34.8%、スマートフォン向け29.9%、ウェアラブル3.2%、パソコン1.1%、民生・産機・その他向け31.0%となっている（2020年3月期第2四半期）。

※オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

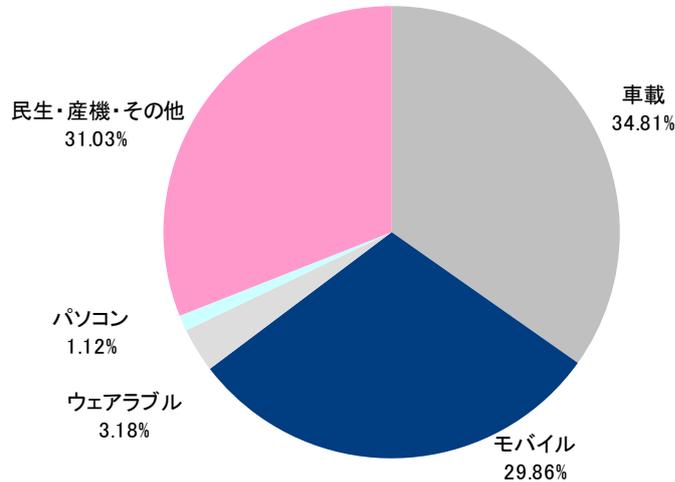
2020年3月期第2四半期の製品群別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

2020年3月期第2四半期の用途別売上高構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) IC・トランジスタ用リードフレーム

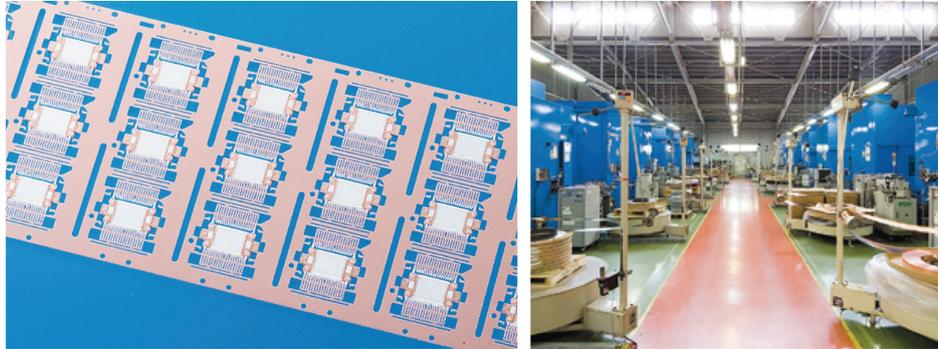
ICトランジスタ用リードフレーム製品群では、ICトランジスタ用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器を製造、各種部品メーカーに販売している。IC・トランジスタは民生用機器や産業用機器、自動車部品など広範に使用される電子部品で、同社は金属材料を精密加工してIC・トランジスタの部品となるリードフレームを製造している。パワー半導体向けリードフレームや小信号デバイス向けリードフレーム、ヒートシンクなど、金属プレスやカシメ※などの各工程を一貫して大量かつ安定して製造することができるため、様々な用途や要求に対応することができる。なかでも、種々の異形条材料への対応力や、パワー系デバイスに使用される放熱効果の高いカシメ部品などに強みがある。また同社は、基本の「抜く・曲げる」に「つぶす（コイニング）・絞る」など多彩で高度な技術を複合させることにより、あらゆる分野において高度な要求に応えることができる。こうした強みを発揮することで、医療機器や機械部品、太陽電池関連、モーターコア向けなど多数の製品を開発してきた。様々な加工技術を有する同社は、その総合力により高度な顧客ニーズに対応するだけでなく、鉛フリーを始め環境に配慮した製品づくりも推進しており、新たな付加価値も提供している。

※ カシメ：金属の塑性変形（変形が増すにつれてより硬くなること）を利用した接合方法。

エノモト | 2019年12月3日(火)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

IC・トランジスタ用リードフレームと製造ライン

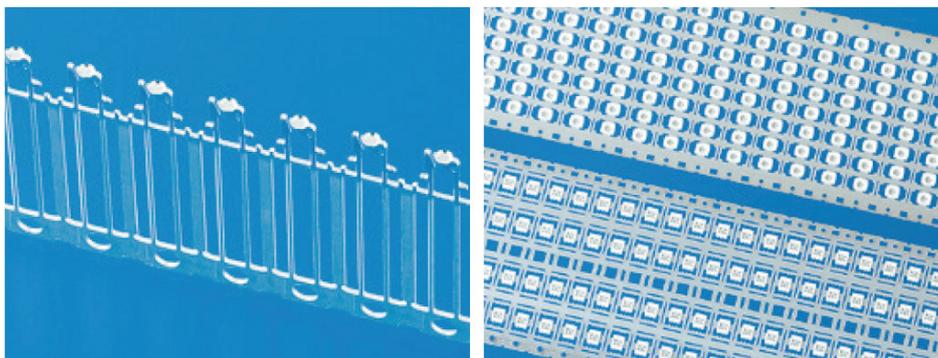


出所：会社案内より掲載

(2) オプト用リードフレーム

オプト用リードフレーム製品群では、LED用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。現在、樹脂成形を含めた一貫生産の要求が増しており、金型と樹脂成形を融合した同社の技術が不可欠になっている。同社はLED用リードフレームについて、金型の設計・製作から試作品開発、大量生産まで一貫して対応しているが、LED製品の形状を決定する重要な部品であることから、自動車部品メーカーや照明機器メーカーとコラボレーションしながら生産している。主要製品はLEDディスプレイ、液晶ディスプレイのバックライト、自動車の各種ランプ、その他の産業用や民生用、照明用のLEDに使用されるリードフレームである。なかでも大型ディスプレイ用に強みがあり、タテ型（砲弾型）LED用リードフレームは国内トップシェアを誇る。また、輝度や耐久性といった面で難易度の高いデザインなどへの要求も多く、長年の経験とノウハウによってカスタマイズした最適な提案で応えている。一方、開発期間の短縮やコスト削減、試作用途など様々な目的に対応するため、自社製オープンフレームを各種用意しており、気軽に利用できる利便性が好評で、ラインナップを順時拡大する予定になっている。

LED リードフレーム（左がタテ型）

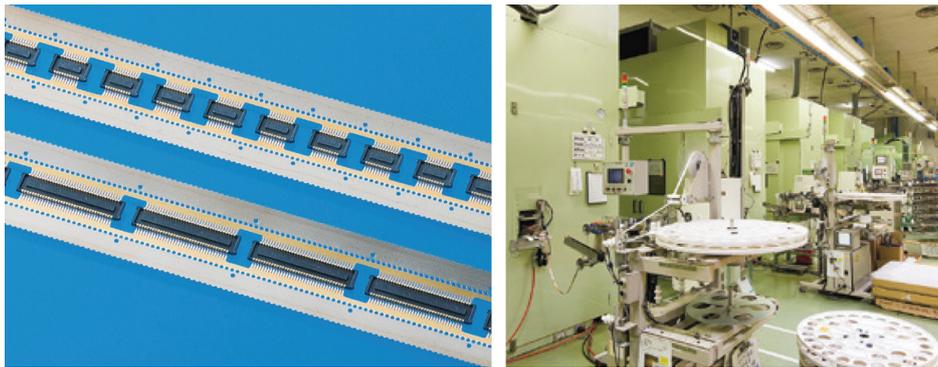


出所：会社案内より掲載

事業概要

(3) コネクタ用部品

コネクタ用部品製品群では、コネクタ用部品とその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。コネクタ用部品は電子回路や光通信において配線を接続するために用いられる部品・器具のことで、同社は携帯電話などに利用されるコネクタやFPC（Flexible Printed Circuits）コネクタ、細線同軸コネクタなどを製造している。なかでも、スマートフォンやウェアラブル端末の普及、高精度化ニーズの高まりとともに、コネクタやコンタクトピンの極小化が求められ、狭ピッチ品へのニーズが非常に高まってきた。これに対して同社は、金属プレス加工の複雑な曲げ形状の技術と樹脂成形加工の技術を融合することで、0.3mmという最小クラス狭ピッチコネクタを供給している。このように、長年培ってきたプレス技術とモールド技術により、同社は難易度の高い様々な要求に対して、最適なソリューションを提供することができるのである。このため近年、精密性と堅牢性が厳しく求められる自動車向けに、同社のコネクタ用部品の販売量が増加している。なお、同社の国内外の工場では、金属端子部品のプレス加工やメッキ加工、樹脂成形加工から設計、製造までの一貫生産を行っているほか、OEM（Original Equipment Manufacturer）による供給にも対応している。

コネクタ用部品と製造ライン


出所：会社案内より掲載

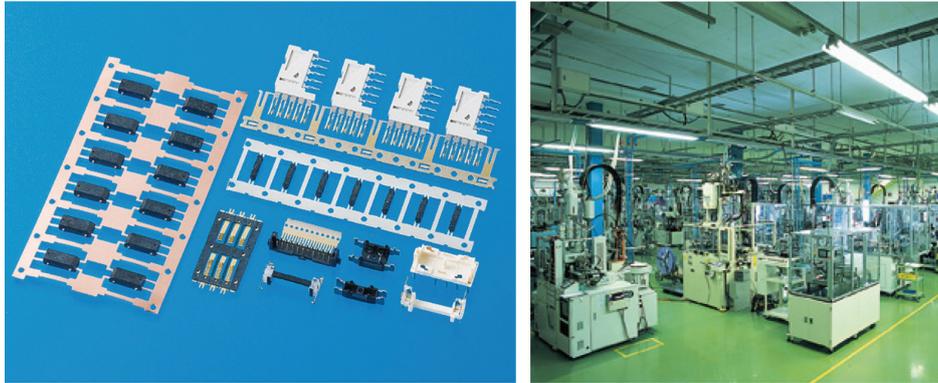
(4) モールド

モールド（鋳造・射出成形）は同社の製品群に横軸を通したような技術で、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形を一体化した高精度なインサートモールド（一体成形）部品の製造方法である。平状フープ及び縦フープでのインサート成形や、単品部品をロボットでモールド金型に供給して成形する複合成形など、長年培ってきた高度な技術を駆使し、あらゆるパターンインサートモールドに対応することができる。また、金型の設計や製造、部品生産のみならず、開発から試作、量産に至るまでのライン構想の提案など、モールドに関するあらゆるニーズに対応することができる。主な製品はLEDやコネクタ、通信用リレー、センサー、レーザー用の部品などで、省電力や多機能小型化といったニーズに応えている。また、インサートモールドは、金型とフレームなどを一体に成形する技術のため厳しい寸法精度が要求される。同社は、フレームとモールドのマッチングを社内で一括管理・一貫生産しているため、こうした高精度のモールド部品を生産することができるのである。

エノモト | 2019年12月3日(火)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

インサートモールド部品と製造ライン



出所：会社案内より掲載

内外工場ともに高精度・一貫生産体制を誇る

2. 生産体制

(1) 生産体制

同社の工場はどの工場も、蓄積してきた技術と独創的で効率的な生産ラインにより、顧客の要求を満たす高品質な製品を生み出すことができる。ますます強まる顧客の高度な技術への要求を実現するため、国内の各工場では、インサートモールドの本社工場（上野原サイト）、リードフレームの本社工場（塩山サイト）、コネクタの津軽工場、リードフレーム及びコネクタの岩手工場と、それぞれの工場が得意とする分野を持ち、様々な技術やノウハウを集約している。また、海外の製造拠点であるフィリピン工場と中国・中山工場はともに、日本と同水準の高い品質基準と万全な生産体制を構築しており、金型の設計からプレス、メッキ、樹脂成形、完成部品までの一貫した製造を「メイドインジャパン」品質で行うことができる。もちろん海外においても、顧客のコストや納期に対する要求に、国内同様適切に対応することができる。特にメッキ加工の認可取得が困難と言われる中国において、メッキ工程まで含めた一貫生産ができる数少ない「メイドインジャパン」品質の日系企業として評価が高い。

エノモト | 2019年12月3日(火)
6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

各地の生産拠点



■本社(山梨県上野原市)



■本社工場(山梨県甲州市)



■津軽工場(青森県五所川原市)



■岩手工場(岩手県大槌町)


 ■エノモト フィリピン マニュファクチャリング
インコーポレーテッド

 ■中山益能達精密電子有限公司
■益能達(香港)精密有限公司

出所：会社案内より掲載

製造拠点

所在地	主要な会社(工場)	事業区分
国内	同社(本社工場・塩山/上野原サイト)	IC/トランジスタ用リードフレーム、LED用リードフレーム、 その他の製造・販売
	同社(津軽工場)	コネクタ用部品の製造・販売
	同社(岩手工場)	コネクタ用部品、IC/トランジスタ用リードフレームの製造・販売
海外	ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. (フィリピン)	IC/トランジスタ用リードフレーム、オプト用リードフレーム、 コネクタ用部品、その他の製造・販売
	ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd. (香港)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、 その他の販売
	ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd. (広東省)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、 その他の製造・販売
	ENOMOTO LAND CORPORATION (フィリピン)	不動産賃貸

出所：会社案内及び有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(2) 生産プロセス

同社の生産プロセスは基本的に、a) 製品仕様の打ち合わせ・開発設計→b) 試作金型の作成→c) 量産金型の作成→d) 量産プレス→e) メッキ→f) インサートモールドと組み立て→g) 品質管理検査——という一貫したフローになっている。特徴は、どのプロセスにおいても、顧客の特別なニーズに対応できることである。

- a) 製品仕様の打ち合わせは、国内営業担当者に窓口を一本化しワンストップで対応できるようにしている。国内の設計者と共同で、3D-CAD や流動解析を駆使して品質向上とコストダウンを両立する仕様を検討する。顧客の利益と思えば、オープン品の採用や海外工場での製造を提案することもある。また、同社の海外工場から顧客の海外拠点へ直接納入するときも、国内ですべて対応することができる。
- b) 必要に応じて試作金型を製作するが、コストの安い海外工場での製作、海外での量産を前提にした国内での試作、光造形などを用いたプロトタイプ製作など様々な要求に対応することができる。試作金型を用いたテストを行い、不具合や量産時の問題点を洗い出して量産体制の準備を整える。
- c) 量産金型は、一貫生産メーカーならではの生産性を重視した高性能な金型を製作している。顧客ニーズ次第では、将来の海外への生産移管を視野に入れた対応や、耐久性の高い金型の製作も可能となっている。
- d) 量産プレスは、同社の内外工場すべてでプレスと樹脂成形が対応可能なため、顧客は最適な生産地を選択することができる。また、他社製の金型による生産も内外工場に対応している。
- e) メッキについては、津軽工場、フィリピン及び中国、津軽工場に自社メッキラインを保持している。また、自社メッキラインにこだわらず、他社によるメッキにも対応している。
- f) インサートモールドでは、金属プレス部品と樹脂を一体化させる繊細で高品質な技術が要求されるため、ロボットなどによる自動化を推進しており、高い精度と生産性を両立している。

(3) 品質管理

全工場で ISO9001 と ISO14001 を取得、海外でも国内生産と同じ基準で品質管理を実施している。また、三次元 SEM（高機能測定器）による分析や品質に厳しい車載用デバイス向け製品の供給実績から、同社の品質管理技術が高水準にあることが理解できる。さらに、車載用製品における厳しい品質管理・環境管理に対応するため、自動車産業の国際的な品質マネジメントシステムである IATF16949 の認証を中国で取得、2019年9月には岩手工場でも認証を取得した。IATF16949 認証とは自動車部品及び自動車用材料メーカーを対象に「欠陥の予防」と「バラツキとムダの削減」を達成するための自動車業界特有の品質マネジメントシステム要求事項を、ISO9001:2015 をベースにつくられたセクター規格である。認証があれば、自動車産業における受注活動が大きく効率化されると考えられる。今後、他の工場でも認証取得を進める方針だ。

■ 業績動向

荒波を乗り越えて経営を盤石化

1. ヒストリカルな収益動向

この 30 年程度を俯瞰すると、起伏の多い業績となっている。「産業のコメ」と言われる半導体関連メーカー向けに電子部品を製造供給しているため、外部環境にある程度左右されるのは仕方なく、高い技術力と適応力でそうした荒波を乗り越えてきたと事実は大きい。1990 年代はパソコンの普及やデジタル化の流れのなかで半導体向け需要が拡大したが、2000 年代に入ると IT バブル崩壊により業績が低迷した。その後 LED の普及とともに業績は改善したが、2008 年のリーマンショックを契機に再び業績が低迷した。リーマンショック後は業績回復に時間がかかったが、リーマンショック後の構造改革が東日本大震災によって後ろ倒しになったところに、急激な円高で中韓の電子部品メーカーが低価格で参入してきたため、2013 年 3 月期に巨額の当期純損失を記録する要因となった。このため 2014 年 1 月に改めて構造改革をスタート、1987 年進出で老朽化していたシンガポール工場を解散したほか、不採算の事業所や静岡工場を閉鎖して人員削減も行った。

こうした構造改革の甲斐あって固定費が削減されたが、そこへスマートフォン向けの需要が拡大し、円安の追い風も吹いた。低採算品の値上げ交渉や高品質電子部品の販路拡大も進展した。さらに、これまでの業界環境の悪化や価格競争により、市場を退出したメーカーが多かったことや、スマートフォンのハイスペック化に対応した「メイドインジャパン」品質の電子部品を安定かつ大量に供給できる、同社のようなメーカーが少なくなっていたこともあり、営業利益率は急改善していった。顧客側からすると、歩留まりの高さなど技術力やニーズへの柔軟な対応力が、同社を選択する理由になったと思われる。現在、装置産業であることに加えて精密化やハイテクノロジー化により参入障壁が高くなったこともあり、「残存者メリット」を享受しやすい環境になったと思われる。さらに足元は、LED やスマートフォンに続いて、車載用やウェアラブルなど高精度化や超小型化へのニーズ拡大という波にも乗りつつある。

同社は、2017 年に東京証券取引所 JASDAQ (スタンダード) から東京証券取引所第 2 部へ市場変更、その 1 年弱後の 2018 年には東京証券取引所市場第 1 部への指定替えをスピード達成した。この間既に、人材の採用や外部プロジェクトへの参画などにおいて、1 部上場によるステイタス向上の恩恵を受けているもようである。また、ガバナンス面では、執行役員制や監査等委員会制へ移行した。執行役員制への移行により、各部署に担当役員が配置されることになり、権限移譲が進んで意思決定のスピードが速くなった。リスク管理体制の強化も進めており、監査等委員会制への移行とともに内部監査室を設置し、海外工場責任者や管理部門責任者の経験を有する者がその任に当たっている。さらに、無理・無駄をなくすワークフローの改善や新規事業開発 (後述する「ガス拡散層一体型金属セパレータ」など) など、経営の盤石化は足元も進行中である。

第2 四半期は業績の踊り場

2. 2020年3月期第2 四半期の業績動向

2020年3月期第2 四半期の業績は、売上高 11,102 百万円(前年同期比 9.4% 増)、営業利益 507 百万円(同 6.7% 減)、経常利益 501 百万円(同 23.4% 減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 358 百万円(同 31.2% 減)となった。国内個人消費は雇用や所得環境の改善が続いて堅調に推移、生産合理化や老朽設備の更新を目的とした設備投資も緩やかな増加基調を維持、電子部品業界も中長期的に市場規模が堅調に推移すると予測されている。一方、米中貿易摩擦問題や地政学的な諸課題を背景に世界経済は不安定な状況にある。このような状況下、同社は従前以上の品質改善と製造コスト低減を目的に製造工程の自動化や効率化を組織的に推進、新たな顧客の開拓を積極的に行うことで売上げと収益力の最大化に努めた。しかし、車載向けは堅調だったものの、好採算のスマートフォン向けの停滞や、東京オリンピックを前に拡大した大型ディスプレイ向け LED の在庫調整、品目構成の変化などにより営業減益となった。また、前期計上した子会社受取配当金がなくなったことや為替差損の発生、前期に投資有価証券売却益の発生があったことなどから、ボトムへ行くにしたがって減益幅が広がった。このため、業績は踊り場を形成した。

2020年3月期第2 四半期の業績

(単位：百万円、%)

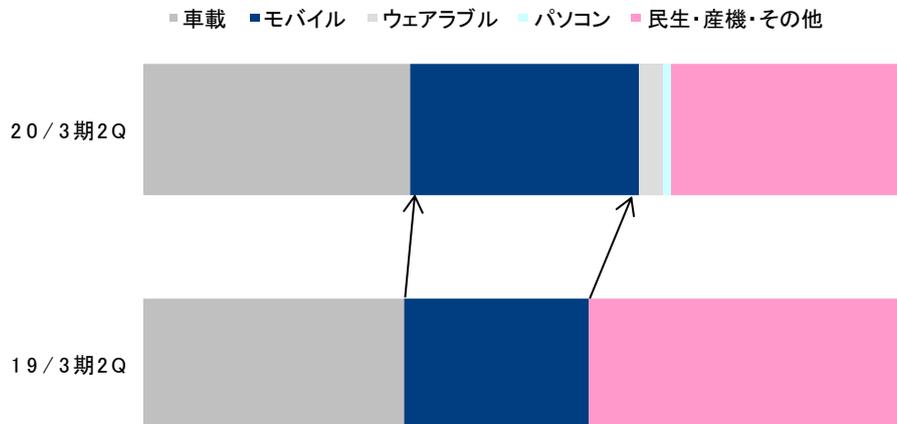
	19/3 期 2Q	売上比	20/3 期 2Q	売上比	増減率
売上高	10,151	100.0	11,103	100.0	9.4
売上総利益	1,601	15.8	1,581	14.2	-1.2
販管費	1,057	10.4	1,074	9.7	1.6
営業利益	544	5.4	507	4.6	-6.7
経常利益	654	6.4	501	4.5	-23.4
親会社株主に帰属する 四半期純利益	521	5.1	359	3.2	-31.2

出所：決算短信よりフィスコ作成

用途別では、車載向け部品が車 1 台当たりの電子部品搭載率の増加により堅調な推移した。スマートフォン向け部品については、第 2 四半期は好調の第 1 四半期と比較して米中貿易摩擦などの影響でやや停滞したが、北米メーカーの新機種のみならず値下げとなった旧機種向けまでもが順調に推移しており、第 3 四半期以降への期待が増す動きとなった。ウェアラブル端末向け需要は米中貿易摩擦の中にあっても比較的堅調に推移している。民生・産機向けは汎用用途のリードフレームが足踏み状態となるなか、世界的に拡大が期待されるデータセンター投資の寄与は来期以降に後倒しとなったもようである。

業績動向

用途別量産品売上高構成比の比較



注：量産品のみ売上高の集計。その他には使用先の限定できない汎用部品を含む。
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

製品群別の業績は、IC・トランジスタ用リードフレームは、車載向け部品が車1台当たりの搭載台数が穏やかに増えていることなどを背景に引き続き堅調に推移、売上高は3,760百万円（前年同期比1.2%増）となった。オプト用リードフレームでは、東京オリンピック向けなど大型ディスプレイ・アダプタイズメントの設備需要に一巡感があることから、2018年末以降、主力のLED用リードフレームが在庫調整局面に入っている。第1四半期に比べて第2四半期は若干持ち直し、新製法の高精細LEDが業績寄与を開始するなど改善の兆しはあったが、カバーに至らず、売上高は1,340百万円（同15.9%減）となった。コネクタ用部品は、米中貿易摩擦の影響を受けて一時停滞していたスマートフォン向け部品が足元で回復基調、フィリピンの車載向け部品が堅調に推移、ウェアラブル端末向けなど新たな需要も増加が見られた結果、売上高は5,643百万円（同28.1%増）となった。リレー用部品がメインのその他は売上高が358百万円（同17.7%減）となった。

製品群別売上高の推移

(単位：百万円、%)

	19/3期2Q	売上比	20/3期2Q	売上比	増減率
IC・TR用リードフレーム	3,717	36.6	3,760	33.9	1.2
オプト用リードフレーム	1,592	15.7	1,340	12.1	-15.9
コネクタ用部品	4,405	43.4	5,643	50.8	28.1
その他	435	4.3	358	3.2	-17.7

出所：決算短信よりフィスコ作成

コネクタ用部品の動きは堅調

3. 製品群別の足もとと市場概況

同社製品群の市場概況に関して、IC・トランジスタ用リードフレーム市場は、2020年3月期第2四半期で底を打った印象はあるが、米中貿易摩擦の影響などから回復は早くても2020年3月期第4四半期と見られ、来期は穏やかに回復すると予測されている。同社に関しては、受注環境は堅調で、車載向けは電装化率の上昇に伴って順調に拡大している。2019年のオプト関連半導体は、前年比1.5%減(WSTS「半導体市場予測製品別市場動向(世界市場)」と予測されるなど、前年までの反動により2020年後半から2021年にかけて需要が停滞すると見られている。しかし2022年以降は、置き換え需要や新規ユーザーの増加から好転が見込まれている。同社に関しては、東京オリンピック向け需要が一巡したため、国内の大型ディスプレイがピークアウトしている状況である。コネクタ用部品は、米中貿易摩擦の影響などによる一時的な停滞はあったが、同社は、車載用部品の需要が引き続き堅調で、スマートフォン部品も5G対応の端境期ではあるものの新機種・旧機種ともに予想以上に好調な動きとなっている。

スマートフォンの改善が下期業績をけん引

4. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期業績見通しについて、同社は売上高21,000百万円(前期比0.2%減)、営業利益1,200百万円(同6.0%増)、経常利益1,200百万円(同4.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益920百万円(同0.8%増)を見込んでいる。売上高・利益ともに期初予想のままだが、第2四半期に好調だった売上高については、第3四半期以降のスマートフォン向け部品の量産本格化は期待するものの、米中貿易摩擦問題などにより世界的に不安定な経済情勢が継続する懸念が生じているため、保守的に会社見通しを据え置いた。一方、進捗率の低かった利益については、下期に海外の組織変革による固定費削減効果で生産性が改善してくること、スマートフォン向け部品の量産品受注増加により生産効率向上や品目構成改善が期待できることなどにより、利益率の改善を見込んでいる。

2020年3月期業績の見通し

(単位：百万円、%)

	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
売上高	21,048	100.0	21,000	100.0	-0.2
売上総利益	3,388	16.1	-	-	-
販管費	2,256	10.7	-	-	-
営業利益	1,132	5.4	1,200	5.7	6.0
経常利益	1,260	6.0	1,200	5.7	-4.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	913	4.3	920	4.3	0.8

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

製品群別の見通しに関して、IC・トランジスタ用リードフレームは、車載向けを中心に受注量は小幅ながら増加を見込む。民生向けは世界経済の動向から前年並みの需要を見込んでいる。市場全体は、当面前期並みの水準で推移するが、来期には本格回復が期待されている。オプト用リードフレームは、2020年3月期は期初から在庫調整局面にあったが、下期には新規製品の量産効果などにより挽回を期しており、通期の着地は前期並みを計画している。コネクタ用部品では、エアバッグなど車載向けで引き続き堅調な推移を見込む上、フィリピン生産工場における生産性改善による収益性向上も計画している。また、回復著しいスマートフォン向け部品については増収を計画、ウェアラブル関連部品はスマートウォッチの持続的成長を背景に市場拡大を想定、売上高の底上げに加え量産効果や技術習熟による収益性の向上を見込んでいる。

■ 中期経営方針

真似のできないものづくりを追求

1. 中期経営方針

同社は、2017年3月期から2021年3月期までの5年間の、事業運営の指針となる中期経営計画を策定している。中期経営方針として「新たな価値の創造～他社が真似のできないものづくりを追求する～」を掲げ、同社が培ってきた技術力を最大限に活用し、さらに上のステージへ踏み出していくための決意が込められている。そのため、年度ごとに経営重点テーマを設定しており、2017年3月期は旧来の方法にとらわれない「現状打破」、2018年3月期は従前の思考・体質から踏み出す「勇気」、2019年3月期は自信を持って自分の力を発揮する「底力」、そして2020年3月期は「“学ぶ”Acquire」――を掲げている。大きな中間目標でもあった東京証券取引所1部上場は達成し、それに伴う経営基盤の盤石化も進展してきたことから、そろそろ次の中期目標を策定するタイミングに入ったかもしれない。仮に策定されれば、基本的には経営基盤の盤石化は変わらず、1部上場企業として将来を見越した人材育成・確保、加えて5Gなど新たな環境への対応や他社との連携、新規事業の実現へ向けた動きなども視野に入ってくる可能性があると思われる。

各製品群とも中期成長余地は広がる見通し

2. 中期成長イメージ

中期的には、産業機械やサーバー向けなど IoT 需要の増加や、EV (Electric Vehicle) ・自動運転技術などを視野に入れた自動車の電装化率の上昇などを背景に、IC ・トランジスタ用リードフレームの市場は成長が見込まれる。特に車載用では、モーターやセンサー、軽量化など改善課題が非常に多く、同社の技術が各所で利用されると思われる。東京オリンピック向けに一巡感のあるオプト用リードフレームの市場は、中長期的な設備投資動向から回復～堅調な推移が期待される。コネクタ用部品の市場は、スマートフォンの爆発的な伸びがなくなって徐々に買い替え需要へシフトしていくとの予測から、スマートフォン向け部品の需要変動がさらに大きくなる可能性があると考えられている。一方、5G 関連の設備投資のタイミングも視野に入ってくる。スマートウォッチなどウェアラブル向けの需要も大きくなってきた。特にウェアラブル製品に利用される、実用としては最小クラス 0.3mm という微細なコネクタを、継続的・安定的に数千万個～億個単位のロットで生産できるのは、同社を含めて日系数社しかいないもようである。このように、超精密化など機械・機器の技術的要求は今後強まるばかりであるため、対応できなくなる企業がますます増え、同社の中期的な成長余地はさらに大きく広がっていくと予想される。

実用化に一步近づいた水素燃料電池基幹部品

3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

どの会社もそうであるように、同社も新規事業のシーズをいくつか抱えている。その中で、山梨県及び山梨大学との共同開発で 2020 年の実用化を目指している、PEFC (固体高分子形燃料電池) 用の新型の「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の開発がユニークで、まさに中期経営方針「新たな価値の創造～他社が真似のできないものづくりを追求する～」を地で行くようだ。

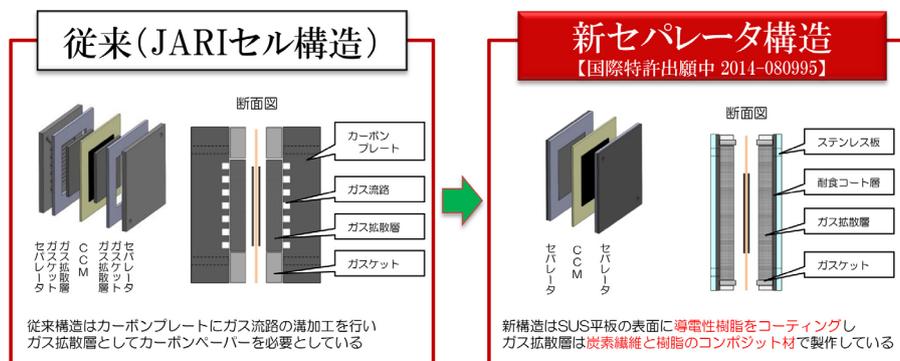
セパレータとは水素と酸素の化学反応を利用して発電する燃料電池スタックの基幹部品のことで、同社は、山梨大学の理論に基づき、「コスト半減、性能 2 倍以上」を目指してセパレータの小型化・低価格化を推進している。現在、汎用ステンレス材にカーボンを中心としたコーティングを施し、高耐食性を実現、さらにガス拡散性に優れたカーボンペーパーに代わってセパレータ自体に廉価なガス拡散層とガasketの機能を併せ持たせることで、部品点数の削減や薄膜化を実現した。実用化に向けて現在、量産技術の確立や製造コストの削減、生産品質管理体制の構築を進めているところである。実験装置では既に「コスト半減、性能 2 倍以上」という結果が出ている。実用化すれば、燃料電池車や家庭用燃料電池など広範な社会生活に利用されることが見込まれ、「エネルギー革命」と言ってよいほどのインパクトを社会に与えることが予想される。

中期経営方針

これまでの経緯は、2014年7月に「水素社会に向けた『やまなし燃料電池バレー』の創成」事業に参画、山梨県及び山梨大学との産・官・学共同事業をスタートさせた。2015年2月に新型セパレータの開発に成功。2017年7月には「地域イノベーション・エコシステム形成プログラム」(文部科学省支援施策認定取得)の認定を受けた。しばらく間が空いたが、2019年9月に、水素に係る研究開発及び製造ラインの確立のため、資金をグリーンローンで調達した。これには2つの意義があると考えられる。1つは、これまで小型実験装置で実験を重ねてきたが、いよいよ実用サイズでの実験やその後の施策を進めるため、新たな投資をするステージに入ったという点である。最終的には車に搭載することが目的のため、実現するまでにまだ数年はかかりそうだが、大きな一歩と言えるだろう。

もう1つが、新たな水素燃料電池スタック及びシステムの創出を通じて水素燃料電池自動車などへ技術を展開することで、環境に配慮した水素社会の実現に貢献できる可能性があるという点が評価されたことである。これはまた、「誰一人取り残さない」持続可能で多様性と包摂性のある社会の実現を目指すSDGs(Sustainable Development Goals: 持続可能な開発目標)の観点からも、評価できる内容と言える。SDGsには17の目標があるが、そのうち「エネルギーをみんなにそしてクリーンに」「産業と技術革新の基盤を作ろう」「気候変動に具体的な対策を」「パートナーシップで目標を達成しよう」という4つの目標に符合するからである。「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の実用化は、同社の業績のみならず、社会環境にも非常に大きなインパクトを与える可能性があると言える。

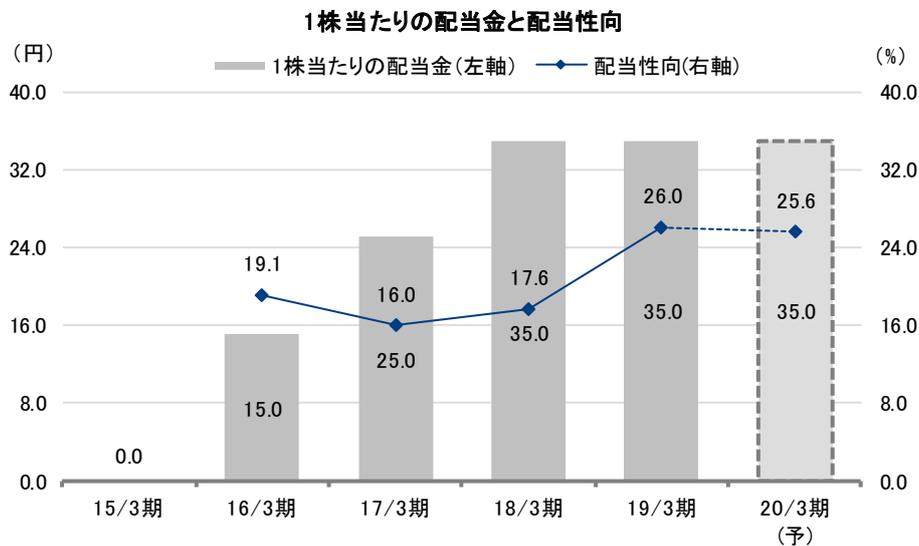
「ガス拡散層一体型金属セパレータ」



出所：同社ホームページより掲載

■ 株主還元策

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要政策と位置付けており、将来の事業展開と経営基盤強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続を重視し、業績に裏付けられた成果の配分を行うことを基本方針としている。2019年3月期の期末配当について当初30円を予定していたが、東京証券取引所市場第1部に指定されたことを受け、1株当たり35円（普通配当30円、東京証券取引所市場第1部指定記念配当5円）へと上方修正した。2020年3月期については、現在1株当たり35円を予定している。



注：2016年の10株→1株の株式合併、2017年10月の1株→4株の株式分割を遡及修正済み。
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

同社は、「情報セキュリティ基本方針」を制定し、情報セキュリティ推進責任者を中心に、全社的な情報漏えいのリスク回避に努めている。なお、事業会社向けの取引が主体のため、同社の扱う個人情報は限定される。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp