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 >>>

2021 年 12 月 9 日（木）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 高機能のカスタマイズ品や微細な精密プレス金型技術に特長 01
2. 一貫生産体制や複合加工技術、3 極体制などに強み 01
3. 上期の好調を受け 2022 年 3 月期業績見通しを上方修正 01
4. 中期経営計画の目玉である津軽工場増築と燃料電池部品開発は着実に進捗 02

■会社概要 03
1. 会社概要 03
2. 沿革 03

■事業概要 05
1. 事業内容 05
2. 同社の強み 08
3. 生産体制 11

■業績動向 12
1. 電子部品の市場環境 12
2. 2022 年 3 月期第 2 四半期の業績動向 13
3. 2022 年 3 月期の業績見通し 15

■中期経営計画と進捗 16
1.「ビジョン 2030」 16
2. 中期経営計画 17
3. 中期経営計画の進捗 19

■株主還元策 20

■情報セキュリティ 20

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

津軽工場増築や燃料電池部品など中期経営計画が着実に進展

1. 高機能のカスタマイズ品や微細な精密プレス金型技術に特長

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など精密部品を製造販売している。顧客のニーズに応じてカスタマイズされた高機能品・微細加工の精密プレス金型技術に特長があり、生産体制は日本、中国、フィリピンの 3 極体制となっている。顧客は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、製品は自動車、スマートフォン、ウェアラブル端末などの内部で使われている。2022 年 3 月期第 2 四半期の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 34.0%、オプト用リードフレーム 13.8%、コネクタ用部品 49.3%、その他 2.9% で、用途別量産品の売上高構成比は、車載 30.3%、スマートフォン 30.6%、ウェアラブル端末 2.4%、民生・産機・その他向け 36.7% だった。

2. 一貫生産体制や複合加工技術、3 極体制などに強み

同社の強みは、一貫生産体制と機動力にある。一貫生産体制は、金属と樹脂の複合加工（インサート成形）技術と高品質・大量生産の技術に支えられている。同社の複合加工技術は、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形を一体化して製造する、極めて厳しい寸法精度が要求される技術である。また、億単位で大量生産する技術は、高精度金型の製作技術や最適なタイミングでのメンテナンスによって裏付けられている。機動力の源泉は、3 極の生産体制と独立系としてのポジションにある。同社の海外工場では国内工場と同水準の一貫生産体制を構築しており、国内と同品質の製品を製造することができる。また、独立系であるため、様々な顧客が求める諸々の製品や技術、ロットに柔軟に対応することができる。

3. 上期の好調を受け 2022 年 3 月期業績見通しを上方修正

2022 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 13,714 百万円（前年同期比 31.1% 増）、営業利益 1,151 百万円（同 156.9% 増）となった。スマートフォンの好調持続に加え、車載と民生・産機向けも新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）からの回復傾向が強まり、さらに工場稼働率の向上や製造工程の自動化・効率化もあって大幅増益を達成した。同社は 2022 年 3 月期の業績見通しを、売上高 26,500 百万円（前期比 15.2% 増）、営業利益 1,900 百万円（同 21.5% 増）と見込んでいる。期初の見通しに対して、売上高で 3,500 百万円、営業利益で 250 百万円の上方修正になっている。ただし、下期に関して、同社は半導体不足による自動車の生産調整などを懸念しているが、足元で自動車生産が回復方向にあるなど一部にポジティブな見方もあり、さらなる上振れの可能性も出てきたと言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

4. 中期経営計画の目玉である津軽工場増築と燃料電池部品開発は着実に進捗

同社は、長期の「ビジョン 2030」へ向けた 1stSTEP となる中期経営計画を策定している。成長戦略と収益力強化、新規事業開発を軸に、2024 年 3 月期に売上高 250 億円、営業利益 20 億円を達成する計画となっている。その目玉となるのが津軽工場の増築と燃料電池部品の開発である。津軽工場の増築は、収益拡大やスマートファクトリー化のために短中期的にも長期的にも欠かせない投資だが、足元では当初計画どおり 2021 年 11 月末に竣工、年明けの 2022 年 1 月の稼働に向けて着実に動いている。燃料電池部品については、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）の採択プロジェクトに指定されたほか、電動アシスト自転車による実証実験が行われた。いずれも脱炭素社会の実現に向けた世界の動きと連動しており、同社の中長期成長に期待したい。

Key Points

・一貫生産・複合加工・3 極体制・独立系が強みの電子部品メーカー
・スマートフォンや自動車向けなど需要が好調なことを受け、2022 年 3 月期業績を上方修正
・津軽工場の増築投資や燃料電池部品の開発など中期経営計画の目玉戦略は順調に進捗

業績推移

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

コロナ禍でも業績好調で通期は過去最高見込み

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 といった精密部品を製造する大手電子部品メーカーである。主な販売先は半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーで、同社の製品は家電や自動車、スマートフォンなど様々な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、高機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。ほかにも、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同様の製品を同様の高い品質で大量に一貫生産することができ、こうした「最適地一貫生産」も大きな特長である。依然として世界中にコロナ禍の影響が残り、景気の先行き不透明感がぬぐえない中、同社は、2022 年 3 月期業績が過去最高の見込みとするなど業績好調を続けている。また、将来にわたって同社電子部品に対するニーズは強いと予想されており、長期ビジョンの中でこうした需要を積極的に取り込んでいく方針である。

※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て外部配線と接続する部品。
※2 コネクタ用部品：電子回路や光通信などにおいて機器や部品を接続する部品。

津軽工場の増築・スマートファクトリー化を推進

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、国内で営業・生産拠点を拡充していった。1990 年に社名を現在の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て 3 極体制の事業基盤を構築し、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 部に上場した。現在、既存技術の進化や応用を進める一方、中長期成長のカギとなる津軽工場の増築・スマートファクトリー化を開始し、燃料電池部品など先端的な新技術も開発するなど積極的に事業を進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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	フィリピン共和国カビデ州に 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。
2021年11月	コネクタ用部品等の拡販及びスマートファクトリー化を図るため、津軽工場を増築。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

自動車やスマートフォンなど向けに高品質部品を製造

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のプレス加工、メッキ加工、インサート成形、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、2022 年 3 月期第 2 四半期の製品群別売上高構成比はそれぞれ 34.0%、13.8%、49.3%、2.9% であった。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・ディスプレイ向け、コネクタ用部品は自動車やスマートフォン、ウェアラブル端末向けの部品が多く、その他はリレー用部品などである。また、用途別量産品の売上高構成比は、車載 30.3%、スマートフォン 30.6%、ウェアラブル端末 2.4%、データセンターやサーバー向けが増えている民生･産機・その他 36.7% とバランスが取れている。

※ オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

主要製品

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

出所：同社ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(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し、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といった製品も、安定した品質で大量に製造することができる。なかでも、様々な異形状材料への対応力や、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組み合わせることができるため、あらゆる分野において顧客の高度な要求に対応することができる。こうした強みを発揮することで、これまで医療機器や機械部品、太陽電池関連向けなどにも高難易度の製品を多数開発してきた。様々な加工技術を有する同社は、厳しい顧客ニーズに対応するだけでなく、環境に配慮した製品づくりも推進し、新たな付加価値も提供している。なお、近年、HEV（ハイブリッド車）･EV やスマートフォンなどデジタル機器の電力損失低減のため、また、新たな電源技術の開発・発展や高効率な電力供給といった環境的側面から、高出力・省エネを支える高機能パワー半導体の需要増加が見込まれている。それらに使用されるリードフレームには高電圧・高電流及び高温への対応に加えて、従来品を超える精度が要求されることから、同社の高いプレス加工技術を最も生かせる分野の一つと言える。

※ 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。

パワー半導体の用途

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（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、様々な分野で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、LED メーカーと連携して生産している。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、そのほか産業用や民生用、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向けに強みがあり、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。

（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､同社はスマートフォンなどに利用される基板対基板用（Board to Board）コネクタや FPC（Flexible Printed Circuits）コネクタ、細線同軸コネクタなどの金属端子部品を製造している。近年、スマートフォンやウェアラブル端末のハイスペック化に伴って､コネクタやコンタクトピンの極小化が求められるようになり､狭ピッチ品へのニーズが非常に高まっている。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、世界最小クラスの狭ピッチコネクタ部品の生産も手掛けている。このように、長年培ってきたプレス技術と成形技術により、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。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の電装化向け需要も増加してきている。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。

コネクタ用部品の用途

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

強みは複合加工技術、高品質・大量生産技術、3 極製造体制、独立系ポジション

2. 同社の強み

同社の強みは一貫生産体制と機動力にあり、一貫生産体制は金属と樹脂の複合加工（インサート成形）と高品質・大量生産の技術力に支えられ、機動力は同品質の製品を製造する日本、中国、フィリピンの 3 極体制と独立系としてのサービスポジションに裏付けられている。

同社は、金型製作では、自社設計・自社開発により狭ピッチ品用プレス金型を 2 週間で試作できる高精度微細加工技術や高電圧高電流仕様のパワー半導体の金型製作技術、プレス加工では、プレス時の金型の摩耗を考慮して最適なタイミングでメンテナンスする量産技術、金と銀に対応する微細なスポットメッキ技術、熱膨張係数の異なる金属と樹脂の複合加工技術などを有している。いずれも競争優位性のある技術だが、なかでも複合加工技術は、厳しい寸法精度が要求される、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形の一体成形部品を製造できる、非常に競争力のある技術である。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複合加工技術により、あらゆるパターンのインサート成形にも対応することができる。また、フレームと樹脂成形のマッチングを社内で一括管理・一貫生産しており、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、成形に関するあらゆるニーズに対応することができる。

複合加工の生産プロセス

出所：決算説明資料より掲載

同社は、高い精度を出すための金型製作技術や量産に耐える最適なタイミングでの金型メンテナンス技術に加えて、進化が目覚ましい低背・狭ピッチコネクタや、ワイヤレスボンディング方式の高電圧・高電流仕様パワーの半導体用リードフレームなど、最新で高精度の成形部品を億単位で大量生産することができるという強みも持っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

高品質・大量生産体制を支える生産技術力

出所：決算説明資料より掲載

機動力の面では、同社は国内 4 工場のほか、自動車やスマートフォンなどセットアップメーカーに近いフィリピンと中国に工場を有している。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、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行っており、販売実績も確かなものがある。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同社は、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、非常に評価が高い。なお、他のアジア諸国にも部品を供給しており、国内外の各拠点より最適地を選択して生産・輸出を行っている。

地域別の販売実績

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

地域別売上高（2021年3月期）

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

部品メーカーは素材系、電機系、独立系に分けることができ、素材系は純粋な金属加工領域に特化しているためロットが大きく汎用性の高いオープン品をメインに扱っており、電機系は各社親会社の意向に沿った技術で製品を製造している。これに対し、同社のような独立系は、精密・微細加工など加工難易度の高い製品やメッキ・樹脂加工など加工度の高い製品に特化しているため、様々な顧客が求める製品や高い技術、大きなロットに対応することができる柔軟性を持っている。

独立系としての同社のサービスポジション

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

技術力を支える生産体制と品質管理基準

3. 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、インサート成形の本社工場（上野原サイト）、リードフレームの本社工場（塩山サイト）、コネクタ用部品の津軽工場、リードフレーム及びコネクタ用部品の岩手工場と、それぞれの工場が得意とする分野に様々な技術やノウハウを集約している。前述したとおり、海外の製造拠点であるフィリピンと中国の工場でも、日本と同様の製品を安定して大量に一貫生産することができる。このため、中国・東南アジアでのスマートフォンや自動車などの生産拡大に伴い、アジアでの売上高はここ 10 年で約 2 倍と高成長を遂げた。なお、後述するが、期待の津軽工場の増築プロジェクトは順調に進展している。

こうした生産体制を支えるのが、品質管理である。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。三次元 SEM（走査電子顕微鏡）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。車載用製品におけるさらに厳しい品質管理・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制定された、「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で、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ため、ほかの工場でも認証取得を進める方針だ。

生産拠点（国内）

出所：決算説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

生産拠点（海外）

中国

営業拠点　ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd
生産拠点　ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd.
主要生産品目　IC･トランジスタ用リードフレーム
スマートフォン向けコネクタ部品

フィリピン

生産拠点　ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc.
主要生産品目　エアバッグ向け大型コネクタ部品
車載向けスイッチ部品
IC･トランジスタ用リードフレーム

出所：決算説明資料より掲載

業績動向

高い成長が期待される電子部品市場

1. 電子部品の市場環境

この 30 年程度を俯瞰すると、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半導体の市況に左右されるのはある程度仕方ないが、同社の業績は起伏が多かった。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 バブルの崩壊により業績が低迷、LED の普及とともに改善した業績だが、2008 年のリーマンショックを契機に再び低迷することとなった。その後も 2011 年の東日本大震災、急激な円安、中韓メーカーの低価格での参入などにより、電子部品業界の環境は目まぐるしく変化し業績も変動した。しかし同社は、こうした荒波を高い技術力と適応力で乗り越えてきた。

そして、2010 年代半ばになるとスマートフォン普及という追い風が強まったが、これまでの業界環境の悪化や価格競争によって市場を退出したメーカーが多かったこと、スマートフォンのハイスペック化に対応する「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メーカーが少なくなっていたことから、同社にとって「残存者メリット」を享受しやすい環境となっていた。さらに、装置産業であることに加え、高精密化やハイスペック化により、現在でも年々参入障壁が高くなっている。足元では、車載用やウェアラブル端末など、電子部品の高精度化・超小型化や製品 1 台当たりの電子部品搭載数の増加が加速している。コロナ禍をきっかけに広がる新しい生活様式の中で情報通信端末などが世界的に需要を拡大している。このように急速に広がりを見せるリードフレームやコネクタのニーズに対し、同社は安定大量生産できる強みを生かして、既存市場、新市場ともに積極的に開拓していく方針である。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

なかでも約 2,000 億円※市場規模があると言われるリードフレーム市場は、電力制御などに使われるパワー半導体などディスクリートの伸長により成長が継続している。特に車載向けパワー半導体は、日本で SEV、欧州や北米、中国では PHV、EV 向けに製品が拡大していく見通しで、2030 年までの 10 年間の出荷数量は平均 14.9% の成長が見込まれている。そうしたなかで半導体用リードフレームで、グローバルシェア約 5% で世界 9 位というポジションにある同社だが、特に難易度が高くニーズが強まると予測されている、ワイヤレスボンディング方式の対応製品の製造技術にも強みを持っている。なお、オプトエレクトロニクスと合わせると 7 兆円前後※になると推定されるディスクリートの市場は、パワー半導体などが車載のみならず 5G 基地局やデータセンター向けなどでも大きく成長していくと考えられている。また、オプトエレクトロニクス市場も、車載向けの回復や 1 台当たりの部品搭載率の上昇、デジタルサイネージや大型ディスプレイの回復などにより成長継続が見込まれている。約 7 兆円※と言われるコネクタ市場は、車載向けの部品搭載数の増加やスマートフォンの高機能化、ウェアラブル端末などのワイヤレス化が成長をけん引し、中期的に年平均 6.1% ※の成長が期待されている。こうした成長市場において、同社は強みを活生かすことで市場を上回る成長を狙っている。

※ 出所：同社決算説明資料より。

コロナ禍のなか、好業績を達成

2. 2022 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2022 年 3 月期第 2 四半期の業績は、売上高 13,714 百万円（前年同期比 31.1% 増）、営業利益 1,151 百万円（同 156.9% 増）、経常利益 1,166 百万円（同 153.7% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 848 百万円（同 155.4% 増）となった。国内経済は、新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響から景気の回復は鈍化し、度重なる緊急事態宣言の発出・延長などにより個人消費も低調な推移となった。半導体の需要は、スマートフォンの 5G シフト、コロナ禍の巣ごもり需要によるパソコンなど情報端末のニーズ拡大、2021 年 3 月期下期以降の自動車市場の急回復により、世界的に急増した。一方、半導体の供給は、こうした世界的な需要回復に加え、微細化が進む半導体の製造をファウンドリ（半導体の受託生産企業）に委託する動きの中で、米国による中国ファウンドリ大手への禁輸措置により委託先が台湾など一部ファウンドリに集中してひっ迫することとなった。特に足元、自動車向け需要の急回復をきっかけに半導体不足は一気に進むこととなり、そのため先行き供給不安から在庫の確保に走る企業・業種が増えたことで、半導体不足に輪をかけることとなった。

2022 年 3 月期第 2 四半期の業績

（単位：百万円）

	21/3 期 2Q			22/3 期 2Q			
	実績	売上比	進捗率	実績	売上比	進捗率	増減率
売上高	10,464	-	45.5%	13,714	-	51.8%	31.1%
売上総利益	1,545	14.8%	40.5%	2,283	16.7%	55.0%	47.8%
販管費	1,097	10.5%	48.7%	1,132	8.3%	50.3%	3.2%
営業利益	448	4.3%	28.7%	1,151	8.4%	60.6%	156.9%
経常利益	459	4.4%	29.4%	1,166	8.5%	61.4%	153.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	332	3.2%	22.3%	848	6.2%	56.6%	155.4%

出所：決算短信、決算・中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社は、第 1 四半期は前年コロナ禍の反動増、第 2 四半期は感染症再拡大によるサプライチェーンへの影響を強く受けたが、スマートフォン向けが好調を持続、車載向けも前下期からの回復傾向が強まったため大幅な増収となった。利益面では、製造工程の自動化・効率化による製造コストの低減を進めたが、それ以上に工場稼働率の回復が売上総利益率の向上に寄与した。前年は中国とフィリピンがロックダウンで一時的に稼働停止もあったが、今期はそこから回復しただけでなく、3 拠点とも顧客先が需要回復で好調となったため、通常より稼働率が向上した。販管費は、増売効果に加え、前年にコロナ禍で混乱して増加した物流費が落ち着きを取り戻したため、販管費比率も大きく改善した。なお、スマートフォン向けの好調持続、車載向けなどパワー半導体の好調、半導体供給不足を懸念した一部前倒し需要によって、第 2 四半期の売上・利益は計画以上の進捗になったようだ。

2022 年 3 月期第 2 四半期の製品群別売上高

（単位：百万円）

	21/3 期 2Q		22/3 期 2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	増減率
IC・トランジスタ用リードフレーム	3,251	31.1%	4,668	34.0%	43.6%
オプト用リードフレーム	1,293	12.4%	1,891	13.8%	46.2%
コネクタ用部品	5,584	53.4%	6,761	49.3%	21.1%
その他	332	3.2%	393	2.9%	18.4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

製品群別の状況は、IC・トランジスタ用リードフレームでパワー半導体が自動車向けに拡大した。パワー半導体はかつて伸びが小さく地味な存在だったが、リードフレームやパッケージの進化により電子制御や省エネ、電力供給などへと用途が拡大したことで需要が広がってきた。オプト用リードフレームは、交通インフラなどディスプレイや自動車向け LED を中心に需要が回復してきた。コネクタ用部品は、主力のスマートフォン向けで、通常なら新モデル向けに第 1 四半期から第 3 四半期に向けて徐々に増加し第 4 四半期にはピークアウトするという流れが、第 1 四半期から強い需要が続いている点でこれまでと異なる状況となった。

用途別売上高では、車載向けが、半導体不足や顧客先の新型コロナウイルスの感染拡大により一部調整はあったが、自動車の生産回復に伴ってパワー半導体用リードフレームやエアバッグ用コネクタなどが回復した。スマートフォンは前述したとおり出荷の立ち上がりが通年より早くなった。なお、前期に盛り上がったウェアラブル端末向けは、第 1 四半期から第 2 四半期にかけて在庫調整でやや低迷したが、足元で機能を向上した新モデル向けの採用も出てきたことから、需要拡大のトレンドは変わらないようだ。民生・産機・その他は、汎用的用途のパワー半導体用リードフレームや交通インフラなどディスプレイ向け LED 用リードフレームなどが増加した。この結果、売上高構成比は車載 30.3%、スマートフォン＋ウェアラブル 33.0%、民生・産機・その他 36.7% と、各分野 3 分の 1 ずつというバランスの取れた構成となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

製品群別売上高の四半期推移

出所：決算説明資料より掲載

2022 年 3 月期下期は慎重な見方のため、さらなる上方修正の可能性も

3. 2022 年 3 月期の業績見通し

同社は 2022 年 3 月期の業績見通しを、売上高 26,500 百万円（前期比 15.2% 増）、営業利益 1,900 百万円（同 21.5% 増）、経常利益 1,900 百万円（同 21.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,500 百万円（同 0.7% 増）と見込んでいる。期初の見通しに対して、売上高で 3,500 百万円、営業利益で 250 百万円、経常利益で 300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 150 百万円の上方修正になっている。なお、繰延税金資産の追加計上がなくなるため、期初の親会社株主に帰属する当期純利益は減益予想だったが、業績好調により増益予想となった。

2022 年 3 月期の業績見通し

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	22,999	-	26,500	-	15.2%
売上総利益	3,815	16.6%	4,150	15.7%	8.8%
販管費	2,252	9.8%	2,250	8.5%	-0.1%
営業利益	1,563	6.8%	1,900	7.2%	21.5%
経常利益	1,561	6.8%	1,900	7.2%	21.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,489	6.5%	1,500	5.7%	0.7%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社は、IC・トランジスタ用リードフレームがパワー半導体向けなどに伸長、オプト用リードフレームは交通インフラをはじめディスプレイ向けや自動車向け LED を中心に復調、コネクタ用部品はスマートフォンやウェアラブル端末向けに堅調に推移するという前提を期初に置いていたが、第 2 四半期は想定を上回る進捗だったため、通期業績見通しを上方修正した。しかし、下期の業績に関しては、スマートフォン向けは上期前倒し需要発生の反動、車載向けは半導体不足による自動車の生産調整などを懸念し、期初のまま慎重な予算とした。

2022 年 3 月期の製品群別売上高見通し

（単位：百万円）

	21/3 期		22/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
IC・トランジスタ用リードフレーム	7,287	31.7%	9,000	34.0%	23.5%
オプト用リードフレーム	2,639	11.5%	3,800	14.3%	44.0%
コネクタ用部品	12,384	53.8%	13,000	49.1%	5.0%
その他	688	3.0%	700	2.6%	1.7%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

しかし、スマートフォン向けは、新商品の効果などから第 3 四半期のピークへ向けて強い調整がないうえ、第 4 四半期も調整が小さくなるとの見方もある。また、自動車の生産は半導体不足により 8 月以降は確かに当初予測より少ない状態が続いているが、12 月に向けて回復傾向となる見方も一部に出てきた。したがって、同社の懸念が杞憂に終わり、第 2 四半期の好調を下期も継続する可能性が出てきたと言える。このため、足元の半導体の需給動向は依然不安視せざるを得ないが、通期の業績が上方修正計画をさらに上回るという想定も持っていた方がよさそうだ。

■ 中期経営計画と進捗

「金型の技術で未来を創る」長期ビジョン

1.「ビジョン 2030」

電子部品の用途が急速に広がるにつれ、高精密化・ハイスペック化と安定かつ大量生産という相反する要求が日増しに高まっている。このため、前述したような強みを持つ同社へのニーズは、中長期的にますます強まることが予想される。そこで同社は、「金型の技術で未来を創る」という長期の「ビジョン 2030」を策定し、今後 10 年間の指針を打ち出した。「ビジョン 2030」では、既存製品の需要拡大を見据えつつ、付加価値率の向上を軸とした各種施策によって主力製品でマーケットの成長を上回る利益成長を図ることを目指す。また、先端製品の需要急拡大への対応や先端分野の研究開発を継続し、次世代情報通信や医療関連などの分野でも成長していくことを狙っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

また、同社は「ビジョン 2030」を 3 つのステップに分け、1stSTEP で EV・車載向けパワー半導体、スマートフォンやウェアラブル端末向け部品など成長分野への投資を行い、金型製作の自動化や一貫生産体制の強化によって収益力を強化し、津軽工場のスマートファクトリー化で生産性向上の実証実験を行う予定である。また、新規事業では、脱炭素社会の切り札となる燃料電池部品の開発・製品化を行う。2nd ～ 3rdSTEP では、パワー半導体パッケージ部品の進化に合わせて生産能力を強化することで、常に更新される次世代情報通信分野への対応、金型技術の進化による海外拠点の競争力向上、全工場のスマートファクトリー化、先端製品（燃料電池部品）の実用化も目指す。これにより 2030 年に営業利益 20 億円を目指すが、さらに新分野や新商品向け部品により利益の上積みを狙っていくことを考えている。

成長イメージ

出所：決算・中期経営計画説明資料より掲載

中期経営計画 1 年目で早くも目標値は上方修正へ

2. 中期経営計画

同社は「ビジョン 2030」をかなえるため、その 1stSTEP となる中期経営計画を策定、成長戦略と収益力強化、新規事業を軸とする戦略を打ち出した。収益目標としては、2024 年 3 月期に売上高 250 億円、営業利益 20 億円、ROE8% を達成する計画である。また、こうした中期経営計画を実行するため、同社は、1stSTEP の 3 年間で 60 億円～ 70 億円の設備投資を計画している。内訳は、スマートフォンやウェアラブル端末向けなどコネクタを増産する津軽工場増築に 31 億円、ワイヤレスボンディング仕様のパワー半導体用リードフレームの増産に 10 億円、スマートファクトリー向けデジタル投資に 5 億円などである。ただし、2022 年 3 月期第 2 四半期の業績が好調だったことから、中期経営計画における売上高と営業利益の目標に関して、期末には早くも上方修正の方向で見直しする考えのようだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（1）成長戦略と収益力強化

1stSTEP では成長戦略として、情報通信や EV・自動運転などの分野において、5 年で 1.5 倍の伸長が見込まれるウェアラブル端末向けコネクタや、フィリピンや中国で伸長が期待される EV・車載向けパワー半導体、ニーズの強い国内のデータセンター向けパワー半導体など、高い成長が見込まれる品目を強化する計画である。一方、自動化と一貫生産体制を強化して収益力の強化も図る。主力製品の核となる金型製作は、熟練の技術が必要で加工工数も多く、技術者を育成するのに長い時間を要する。このため、自動化と低コスト化を進めることで将来の技術者不足に対応し、さらに加工データを活用した技術伝承も見据えた仕組み化を目指す。また、一貫生産体制をバージョンアップすることで、短中期的な収益性改善を見込むとともに、将来へ向けて、価格競争力の維持や新たな需要への対応、主力製品の付加価値の向上などを図る。このように 1stSTEP では、金型製作の自動化と一貫生産体制の強化によって売上を拡大し限界利益率を引き上げ、営業利益率で 1% 超の改善を目指すが、津軽工場への増築投資の成否がカギを握る。

リードフレーム・コネクタの製造工程と競争力向上策

出所：決算・中期経営計画説明資料より掲載

（2）燃料電池部品の開発

ところで、脱炭素の主役として EV が脚光を浴びてきたが、近年、FCV（燃料電池自動車）が再注目されている。いずれも、“ 燃料 ” となる電気や水素を作る際の自然エネルギーの利用に課題が残る。しかし、中近距離移動には EV、幹線輸送・長距離移動には FCV など棲み分けがきくと考えられる。同社はいずれにも関与しており、特に新規事業として、燃料電池部品の固体高分子型燃料電池（PEFC）向けのガス拡散層（GDL）一体型金属セパレータの開発を山梨大学と産学共同で開発した。現在、新開発の流路付き GDL（GDLFC+）で大幅な高電流密度化を実現、同社技術により汎用樹脂にガス流路を成形することができた。また、金属セパレータ、GDL を自社生産することでガスソケットと一体化し、コスト削減も実現している。既に実用化に向けて数社と組んでいる模様で、グリーンローンを活用して調達した資金で中量生産体制を構築している。2025 年の FCV 向けテストの開始や、2030 年の実用化～大量生産開始へ向けて、1stSTEP では、顧客の仕様や条件への適用、量産ラインの稼働実験、顧客開拓などを進めていく方針である。燃料電池部品のメインターゲットは FCV で、その市場規模は 5 兆円近くとも言われるが、同時並行して EV やドローン、緊急電源、エネファームなどへの応用範囲の拡大も図っていく。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

燃料電池部品の開発ポイント

出所：決算説明資料より掲載

目玉の津軽工場、期待広がる燃料電池部品

3. 中期経営計画の進捗

（1）津軽工場の進捗

投資の中で最重要なのが津軽工場の増築投資である。1stSTEP における津軽工場の増築投資は、短中期的にはコネクタ中心の増強による収益確保から成長という点で重要であり、長期的にはスマートファクトリー化による全社的収益性の改善という点で重要である。つまり、スマートファクトリー化により金型製作の自動化やプレス～メッキ～成形～組立の一貫生産体制の強化が進んで津軽工場のコストが低減し生産性が向上すれば、2ndSTEP 以降にほかの内外工場にスマートファクトリーのノウハウを横展開していく考えだからである。このため、2022 年 3 月期の設備投資は、津軽工場の増築を中心に中期経営計画全体の 3 分の 2 程度が投じられる計画になっている。このように同社成長のキーファクトリーである津軽工場の増築エリアは、当初計画どおりに 2021 年 11 月末に竣工、年明けの 2022 年 1 月の稼働に向けて準備段階に入った。

（2）燃料電池部品の進捗

提携企業との守秘義務などからこれまでニュースの少なかった燃料電池部品だが、中量生産体制の構築あたりからニュースが増えてきた。順調に進捗する同社技術への自信の表れと、燃料電池全般の技術の整理が進んできたことが背景にあると考えられる。今般、NEDO による共通課題解決型産学官連携研究開発事業の採択プロジェクトに指定された。いくつかあるプロジェクトには競合するもの、協働すべきものがありそうだが、そうした情報の交換や提携の深化、参画企業との新たな協働など、NEDO 採択プロジェクトのメリットは大きそうだ。中でも同社の燃料電池部品は実用化の面で先行している模様で、2021 年 5 月に山梨大学で実施された「燃料電池電動アシスト自転車試作機完成披露式」において、日本で初めて制作された国産燃料電池を電源とする電動アシスト自転車に同社製「ガス拡散層一体型セパレータ」が搭載され、山梨県知事である長崎幸太郎氏が試乗した。もちろんメインターゲットは FCV であり、EV やドローン、緊急電源、エネファームなどへの応用範囲の拡大だが、実際に人が乗って動くという点で重要な進展と言えよう。以上のように、津軽工場や燃料電池部品を含め、同社の事業自体が脱炭素社会の実現に向けた世界の動きのど真ん中をかけ抜けることになるため、同社の中期経営計画の進捗に期待したい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

1st STEP では配当性向 25% を目標に安定配当を継続する方針

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。こうした方針を背景に、2022 年 3 月期は、第 2 四半期業績の好調により通期業績見通しが上方修正されて 1 株利益も上振れの見込みとなったため、1 株当たり配当金予想を 45 円から 50 円へと増配した。なお、強気の投資計画への配慮もあるだろうが、株主還元は配当性向 25% を目標に安定配当を継続する方針である。2ndSTEP 以降は、投資案件を勘案しつつ、配当性向をさらに引き上げていくことも検討している。

注：2016 年 10 月の 10 株→ 1 株の株式併合、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ている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

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・表示したものですが、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 5-13-3
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp