

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 萩原電気

7467 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 1 月 26 日 (金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期連結業績（実績）	01
2. 2018 年 3 月期の連結業績（予想）	01
3. 自動車の電子化、各種自動化の恩恵を受け成長余力は高い	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
<b>■ 事業概要</b>	<b>03</b>
1. 事業内容	03
2. セグメントの概要	05
3. 特色、強み	06
<b>■ 業績動向</b>	<b>07</b>
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績概要	07
2. 2018 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別状況	10
3. 業種別及び主要ユーザー別売上高	11
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>12</b>
1. 2018 年 3 月期の業績見通し	12
2. 持株会社体制への移行について	13
3. 新株予約権の発行について	14
<b>■ 中長期の成長戦略</b>	<b>15</b>
1. デバイスビジネスユニット事業の取り組み	15
2. ソリューションビジネスユニット事業の取り組み	15
<b>■ 株主還元策</b>	<b>17</b>

## 要約

### 自動車業界が売上高の約 90% を占める半導体商社。 自動化・電子化の恩恵は大きい

萩原電気 <7467> は名古屋を地盤とする半導体、電子部品の商社である。売上高の約 90% が自動車業界向けで、トヨタ自動車 <7203> グループを主要顧客に持つ。

#### 1. 2018 年 3 月期第 2 四半期連結業績 (実績)

終了した 2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が 52,376 百万円 (前年同期比 9.0% 増)、営業利益が 1,651 百万円 (同 28.7% 増)、経常利益が 1,680 百万円 (同 38.2% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が 1,142 百万円 (同 30.8% 増) となった。主要得意先である自動車関連企業の生産が堅調に推移したことに加え、先進運転支援システム関連等の需要増もあり、期初予想 (減益予想) を上回り増収・増益となった。

#### 2. 2018 年 3 月期の連結業績 (予想)

進行中の 2018 年 3 月期の連結業績は、売上高 107,000 百万円 (前期比 5.2% 増)、営業利益 3,450 百万円 (同 11.3% 増)、経常利益 3,400 百万円 (同 11.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 2,250 百万円 (同 2.3% 増) が見込まれており、期初予想 (減益予想) から上方修正された。ただし、上半期の上振れ分を修正しただけであり、下半期としては期初の予想と変わっていない。会社は「前向きな投資を積極的に行うため、下半期の予想を厳しく見ている」と述べているが、主要顧客の足元の生産動向や先進運転支援システムへの展開などを考えれば、通期予想が再度上方修正される可能性はありそうだ。

#### 3. 自動車の電子化、各種自動化の恩恵を受け成長余力は高い

同社は単なる商社機能だけでなく、提案力・開発力を生かして企業付加価値を高めている。中長期的にも主要顧客であるトヨタグループのハイブリッド車生産増の恩恵、自動車の各種自動化 (自動運転、自動ブレーキ等) の進化、さらには製造現場における IoT や M2M の浸透などにより、さらに大きく成長する可能性を秘めている。

#### Key Points

- ・自動車業界向けが約 90% を占める半導体商社。ADAS や IoT 関連にも展開
- ・2018 年 3 月期は、自動車生産等の状況によっては再度上方修正の可能性も
- ・中期経営計画の目標は 2020 年 3 月期に売上高 1,200 億円、営業利益 38 億円

## 要約

## 売上高と営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 名古屋を基盤とする半導体商社。トヨタグループが最大の顧客

#### 1. 会社概要

同社は、創業者である萩原忠臣（はぎわらただおみ）氏がアンリツ<6754>勤務を経て1948年に無線機などの電子機器メーカーとして設立した。当初は、NEC<6701>の販売特約店として電子管販売を始め、1960年代後半に自動車分野へ進出、これを機に事業を拡大し、現在はデンソー<6902>などトヨタグループ企業を主要取引先としている。株式を1995年に店頭市場（現東京証券取引所JASDAQ市場）に上場し、2014年11月には東京証券取引所市場第1部、名古屋証券取引所市場第1部に市場変更した。

## 会社概要

## 2. 沿革

## 沿革表

年月	沿革
1948年 3月	萩原電気工業社を創業
1956年 8月	日本電気(株)と販売特約店契約を結び、電子部品を販売する卸部門を新設
1965年 2月	社名を萩原電気株式会社に改称
1970年 2月	名古屋工場を名古屋市中村区に完成
1973年 8月	名古屋中小企業投資育成(株)の資本参加を得る
1984年 3月	ゲートアレイセンター開設
1991年 4月	三河支店開設
1991年 7月	ネットワークシステムセンター開設
1995年10月	株式公開(現東京証券取引所 JASDAQ 市場上場)
1996年 4月	シンガポール現地法人設立
2006年10月	米国現地法人設立
2006年10月	中華人民共和国(上海)現地法人設立
2011年 6月	韓国現地法人設立
2012年 5月	データセンターを開設
2012年10月	ドイツ現地法人設立
2014年 3月	東京証券取引所市場第 2 部へ市場変更、名古屋証券取引所市場第 2 部へ上場
2014年 9月	タイ現地法人設立
2014年11月	東京証券取引所市場第 1 部及び名古屋証券取引所市場第 1 部に指定
2016年 1月	関西支店開設

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

## 事業概要

### 自動車向けを中心とした半導体商社だが、ソリューション事業にも注力

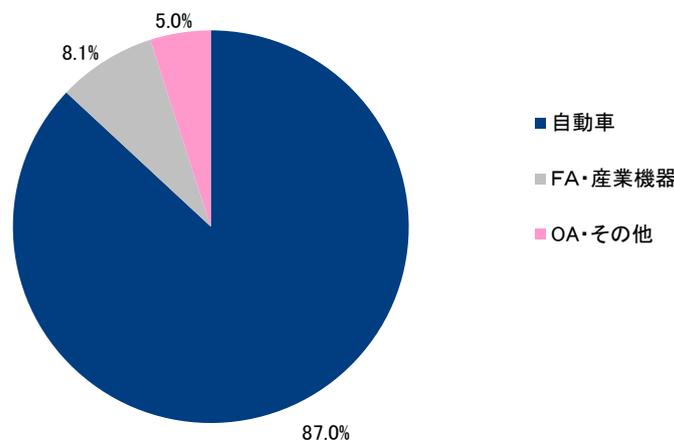
#### 1. 事業内容

同社の主たる事業は、マイクロコンピューター(マイコン)や各種半導体等を半導体メーカーから仕入れ、販売する電子部品商社としての機能であるが、それだけでなく IT 機器の仕入れ、販売やインテグレーションに加え、産業用電子機器の開発、製造、販売も行っている。車載用半導体などでは、商品企画・設計段階から参画して、顧客企業の要望に沿ったスペックのマイコンや周辺デバイスの提供を行っている。ハイブリッド車や電気自動車(EV)の普及に伴う電装化の高まりが同社の成長を支えているが、今後は自動車での更なる自動化(自動運転、自動ブレーキ等)や製造現場での IT 化の波も同社にとって追い風となる。

事業概要

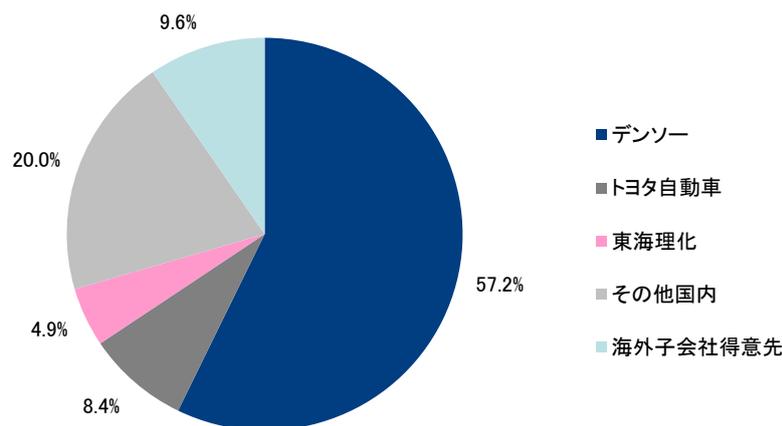
業種別の売上高構成比（2017年3月期）は、自動車 87.0%、FA・産業機器 8.1%、OA・その他 5.0% だった。FA 機器やその他の中にも間接的に自動車向けがあるため、実質の自動車向けは約 90% となっている。また、主要ユーザー別の売上高構成比（同）は、デンソー 57.2%、トヨタ自動車 8.4%、東海理化 <6995> 4.9%、その他国内 20.0%、海外子会社得意先 9.6% となった。ただし、海外子会社得意先の大部分はデンソー及び東海理化の子会社向けとなっている。一方で、仕入れの 60% 近くがルネサスエレクトロニクス <6723> からとなっている。

**業種別売上高  
(2017年3月期)**



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**主要ユーザー別売上高  
(2017年3月期)**



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業概要

## 2. セグメントの概要

同社は、開示上のセグメントとして「デバイスビジネスユニット事業」と「ソリューションビジネスユニット事業」の2つを開示しているが、重要な社内組織として「開発生産本部」と「技術センター」が関わっている。概要は次のとおり。

### (1) デバイスビジネスユニット事業 (2017年3月期売上高比率 82.4%)

主に自動車関連企業向けに、マイコン、カスタム LSI、アナログ・パワー半導体、コンデンサ、リレー、コネクタなどの電子部品の販売を行う。また、カスタム LSI の設計や組込ソフトウェア/ハードウェア開発支援などの技術サポートビジネスも展開する。

具体的には、次世代車の企画時に顧客メーカーの機能的要望を聞き取り、それを実現する最適なマイコンを含めた周辺デバイスを提案している。またデバイスの開発時には、マイコンの性能や各種開発ツールの技術面でのサポート、デバイスの動作確認や評価を行い、量産時にはそのデバイスを適時供給するというワンストップソリューションを提供。また、最適な機能を実現するマイコンが標準品にない場合、半導体・電子部品メーカーと共同でハードウェアの開発も行う。

### (2) ソリューションビジネスユニット事業 (同 17.6%)

IT 機器、計測機器及び組込機器の販売と IT プラットフォーム基盤構築を核とし、自社製品である産業用コンピュータの開発、製造、販売も手掛け、これらを組み合わせた各種ソリューションを提供する。また、自動車や半導体といった各産業分野向け FA システム、物流システム、生産管理システムなどの構築サービス、データセンターサービスなどソリューション提案型のビジネスを行っている。

自動車業界向け以外の事業を伸ばすため、同社はデータセンター事業を育成している。2012年5月には愛知県内にデータセンターを開設。クラウド型のファイル共有・同期サービスやハウジングサービス（サーバー預かり）を提供し、自前で投資する余裕のない中小企業の情報基盤整備や災害復旧（DR）対策の需要を取り込んでいる。主要既存顧客の自動車関連メーカーに加えて、非製造業も含めた新規顧客の開拓に注力中だ。

また、これら機器販売や IT ソリューションの提供によって獲得した新規顧客から、半導体や電子部品といったデバイスビジネスユニット事業での新規受注を得るというシナジー効果も見込んでいる。

### (3) 開発生産本部

ソリューションビジネスユニット事業のセグメントとして開示されており、ソリューションビジネスユニット事業配下の1つの事業部門として分かれている。電子・情報プロダクツの開発、製造に取り組むメーカー部門である。

同部門では、各産業分野に対応したタイムスケールを最重要課題とし、効率と環境を追求した信頼できる電子機器やシステムソリューションを提案する。同社が長年携わってきた産業機器・計測制御機器の開発における経験を新しい技術と融合させ、多岐にわたる分野に応用している。実例として、主に次の4つの分野に注力している。

## 事業概要

**a) 社会インフラシステムソリューション**

ICカードシステム、デジタルサイネージ、KIOSK 端末、道路・交通システム、金融システム等

**b) 産業制御システムソリューション**

工作機械、産業用ロボット、計測システム、各種産業機械等

**c) セキュリティシステムソリューション**

生体認証システム、ゲートウェイシステム、入退室セキュリティ等

**d) カスタムコントローラソリューション**

医療用補助機器、半導体製造・検査装置、画像処理システム、物流システム等

**(4) 技術センター**

セグメントとしては開示されていないが、同社の主要事業を技術面で支える重要なプロフェッショナル集団である。デバイスビジネスユニット事業、ソリューションビジネスユニット事業、開発生産本部それぞれの技術スペシャリストを集結させて設立された。蓄積してきた技術・情報・経験の融合により、従来の事業分野の枠を越えて将来を見据えた技術戦略の立案、要素技術の開発及びビジネス企画の創出を行っている。

**3. 特色、強み**

同社の主力事業はルネサスエレクトロニクスから半導体を仕入れ、主にトヨタグループ企業に販売する「商社機能」であるが、同社の場合は単に商品を右から左へ流す商社機能だけでなく、以下のような特色や強みを持っている。

**(1) 提案力・開発力**

同社は自社内に開発、技術サポート部門（技術者）を有していることから、提案力・開発力に優れている。特にトヨタグループと密接であることから、同グループのニーズを的確に把握し、その内容を半導体メーカーにフィードバックすることで最適なデバイスを提供することが可能になっている。

また、独自の知識や技術を結集し、ユーザーのニーズに最適な製品やモジュール等を提案している。同社によれば、現在販売しているカスタム半導体の一部は、モデルチェンジなどの企画に合わせてデンソーやトヨタの指導で開発に関わったものであり、顧客の要求に応じ開発支援を行うことができることである。同社は顧客に対して「提案できる」、さらに顧客が求める製品を「開発できる」商社と言えるだろう。

**(2) トヨタグループとの太いパイプ**

トヨタグループとの密接な関係も同社の強みだ。単に生産面での恩恵（生産増→同社売上増）だけでなく、ハイブリッド車、EV車などの次世代自動車で高い技術を有するトヨタと付き合い合うことで、同社自身の技術力・開発力・提案力にも一段と磨きがかかるだろう。

#### 事業概要

将来はこの技術力・開発力・提案力を自動車業界だけでなく各種の産業用機器や FA 機器、生産システム、検査システムなどに応用することで事業の拡大が可能になってくる。要求が世界で最も厳しいと言われるトヨタグループと関係があること自体が、同社の財産とも言える。

一方で、売上高の多くをトヨタグループに依存していることはリスクが高いとの見方もあるが、必ずしもそうではない。現在、トヨタは世界市場での勝ち組であり、そのトヨタグループ向けの売上高が多いことは、同社にとってプラスである。

#### (3) 非自動車向けの技術力

同社の売上高の約 10% は自動車業界向け以外だが、この大部分は単なる商社機能ではなく、むしろ IT 企業としてのシステム構築等によるものである。特に生産現場でのシステムや検査工程でのシステム構築などに強い。非自動車向け売上規模（年間約 12,500 百万円）は、ちょっとした上場システムインテグレーター（SI）企業の売上規模に匹敵し、このような SI 的な機能を持っていることも同社の特色であり、強みでもある。

以上のように同社は、単にデバイスを右から左へ流す商社機能だけでなく、「付加価値を付ける」ことができる商社である。これは売上総利益率の高さからもうかがえる。同社の売上総利益率（2017 年 3 月期）が 9.6% だったのに対し、同じようにルネサスエレクトロニクスの製品を多く扱う主な半導体商社の売上総利益率は、三信電気 <8150> が 6.4% (同)、新光商事 <8141> が 8.7% (同)、佐鳥電機 <7420> が 8.6% (2017 年 5 月期) となっている。同社が持つ技術力・開発力・提案力によって「付加価値」がオンされた結果だろう。

## 業績動向

### 2018 年 3 月期第 2 四半期の営業利益は 期初予想を上回り大幅増益を達成

#### 1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績概要

##### (1) 損益状況

2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が 52,376 百万円（前年同期比 9.0% 増）、営業利益が 1,651 百万円（同 28.7% 増）、経常利益が 1,680 百万円（同 38.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益が 1,142 百万円（同 30.8% 増）となった。主要得意先である自動車関連企業の生産が堅調に推移したことに加え、先進運転支援システム関連等の需要増もあり、期初予想（減益予想）を上回り増収・増益となった。

## 業績動向

## 業績の推移

(単位：百万円、%)

	17/3 期第 2 四半期		18/3 期第 2 四半期		前年同期比
	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	48,046	100.0	52,376	100.0	9.0
売上総利益	4,426	9.2	5,050	9.6	14.1
販管費	3,143	6.5	3,398	6.5	8.1
営業利益	1,283	2.7	1,651	3.2	28.7
経常利益	1,216	2.5	1,680	3.2	38.2
親会社株主に帰属する四半期純利益	874	1.8	1,142	2.2	30.8

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

売上総利益率は9.6%（前年同期9.2%）へ上昇したが、主に比較的利益率の高いソリューションビジネスユニット事業の売上比率が上昇したことによる。販売管理費は、事業拡大を目指して人材を積極的に採用したことから主に人件費が増加し、前年同期比では8.1%増となったが、対売上高比率は6.5%（同6.5%）と前年並みにとどまった。この結果、営業利益は同28.7%増となり、経常利益は為替差損益の改善（前年同期58百万円の差損、今期11百万円の差益）などもあり同38.2%増となった。また親会社株主に帰属する四半期純利益は、前年同期に計上した固定資産売却益（特別利益）120百万円が一巡したことなどから、前年同期比30.8%増にとどまった。

**(2) 財務状況**

流動資産は前期末比で1,517百万円増加し49,286百万円となったが、主に受取手形及び売掛金が前期末比で1,576百万円減、商品及び製品が同2,884百万円増などによる。固定資産は4,695百万円（前期末比94百万円増）となった。この結果、資産合計は同1,611百万円増の53,981百万円となった。

一方で、負債合計は同731百万円増の27,420百万円となったが、主に流動負債のうち、支払手形及び買掛金が同1,598百万円減、未払法人税等が150百万円減、短期借入金が2,081百万円増、電子記録債務が681百万円増及び固定負債が352百万円減などによる。純資産は親会社株主に帰属する四半期純利益の計上などを受けて同880百万円増の26,561百万円となった。この結果、2018年3月期第2四半期末の自己資本比率は49.2%（前期末49.0%）となった。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期末	18/3 期 第 2 四半期末	増減額
現金及び預金	5,445	5,424	-21
受取手形及び売掛金	27,801	26,224	-1,577
棚卸資産	11,502	14,511	3,009
流動資産計	47,769	49,286	1,517
有形固定資産	2,645	2,608	-37
無形固定資産	107	105	-2
投資その他の資産	1,847	1,980	133
固定資産計	4,600	4,695	95
資産合計	52,370	53,981	1,611
仕入債務	12,884	11,286	-1,598
短期借入金	4,508	6,590	2,082
流動負債計	23,002	24,086	1,084
長期借入金	3,243	2,875	-368
退職給付に係る負債	191	156	-35
固定負債計	3,686	3,333	-353
負債合計	26,688	27,420	732
純資産合計	25,681	26,561	880

出所：決算短信よりフィスコ作成

**(3) キャッシュ・フローの状況**

営業活動によるキャッシュ・フローは 1,768 百万円の支出となった。主な収入科目は、税金等調整前四半期純利益の計上 1,678 百万円、減価償却費 84 百万円、売上債権の減少 1,545 百万円など。主な支出科目は、たな卸資産の増加 3,010 百万円、仕入債務の減少 916 百万円などとなっている。

投資活動によるキャッシュ・フローは 6 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは 1,770 百万円の収入だったが、主な収入は長期借入金の増加 2,149 百万円などで、主な支出は配当金の支払額 366 百万円など。この結果、現金及び現金同等物は 20 百万円の減少となり、期末残高は 5,354 百万円となった。

## 業績動向

## 連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/3 期 第 2 四半期	18/3 期 第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	604	-1,768
税金等調整前当期純利益	1,331	1,678
減価償却費	94	84
売上債権の増減額（「-」増加）	28	1,545
たな卸資産の増減額（「-」は増加）	701	-3,010
仕入債務の増減額（「-」は減少）	-872	-916
投資活動によるキャッシュ・フロー	506	-6
財務活動によるキャッシュ・フロー	-940	1,770
長期借入金の増加（ネット）	-293	2,149
自己株式の取得	-341	-0
配当金の支払額	-290	-366
現金及び現金同等物増減額	-78	-20
現金及び現金同等物当期末残高	5,465	5,354

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2018年3月期第2四半期のセグメント別状況

## (1) デバイスビジネスユニット事業

売上高は 43,910 百万円（前年同期比 8.4% 増）、営業利益（全社消去前）は 2,008 百万円（同 23.3% 増）となった。主要ユーザーにおける自動車生産台数がおおむね堅調に推移したこと、自動運転（ADAS）関連を中心とした先進運転支援システム関連需要が増加したことなどから部門全体では増収となった。営業利益率も 4.6%（前年同期 4.0%）と改善し、セグメント利益は、増益となった。

## (2) ソリューションビジネスユニット事業

売上高は 8,466 百万円（同 12.0% 増）、営業利益（同）は 412 百万円（同 22.8% 増）となった。PC やサーバー等のハードウェア機器販売を中心とした IT 関連は微減益となったが、各種の FA 機器やマテハン機器などに使われる組込み関連や生産ライン等で利用される計測関連の売上高が堅調に推移し、セグメント売上高は増収となった。また営業利益率も 4.9%（同 4.4%）と改善し、セグメント利益は大幅増益となった。

## セグメント別の業績推移

(単位：百万円、%)

	17/3 期第 2 四半期		18/3 期第 2 四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	48,046	100.0	52,376	100.0	4,330	9.0
デバイス BU 事業	40,490	84.3	43,910	83.8	3,420	8.4
ソリューション BU 事業	7,555	15.7	8,466	16.2	911	12.1
営業利益	1,283	2.7	1,651	3.2	368	28.7
デバイス BU 事業	1,628	-	2,008	-	380	23.3
ソリューション BU 事業	335	-	412	-	77	23.0
(調整額)	-681	-	-769	-	-	-

注：BU = ビジネスユニット

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 3. 業種別及び主要ユーザー別売上高

業種別の売上高では、自動車が45,764百万円(前年同期比8.9%増)、FA・産業機器が4,371百万円(同16.2%増)、OA・その他が2,240百万円(同1.4%減)となった。FA・産業機器が大きく伸びたが、主にマテハン機器を扱うメーカー向けにソリューション関連の製品が伸びたことによる。一方でOA・その他が前年同期比でマイナスとなったが、これは前年同期にスポット的な需要があったことによるもので、特に懸念される結果ではない。

## 業種別の売上高推移

(単位：百万円、%)

	17/3 期第 2 四半期		18/3 期第 2 四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
自動車	42,013	87.4	45,764	87.4	3,751	8.9
FA・産業機器	3,760	7.8	4,371	8.3	611	16.2
OA・その他	2,273	4.7	2,240	4.3	-32	-1.4

注：今期（2018年3月期）から仕向け先業種を以前の5業種から上記の3業種へ変更した。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

主要ユーザー別の売上高では、デンソー向けが30,422百万円(同8.8%増)となったが、自動車の自動化や安全強化の傾向が一段と強まっていることから需要は強含みで推移した。トヨタ向けは3,581百万円(同4.6%減)となったが、一時期に活況を呈していたハイブリッド車の生産が落ち着いてきたこと等による。東海理化向けは、2,603百万円(同6.2%増)となった。その他国内向けは10,273百万円(同11.1%増)となったが、自動車関連企業向けだけでなく、FA・産業機器向けも比較的好調であったことから2ケタ増となった。また海外子会社得意先は5,496百万円(同18.5%増)となったが、デンソー及び東海理化の海外向けが堅調であったことに加えて、為替レートも円安になったことから大幅増となった。なお海外得意先はデンソーと東海理化の2社で大部分を占めるが、国内と海外と合わせた売上比率は、デンソーが約65%、東海理化が約7.8%となる。

## 主要ユーザー別の売上高推移

(単位：百万円、%)

	17/3 期第 2 四半期		18/3 期第 2 四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
デンソー	27,960	58.2	30,422	58.1	2,461	8.8
トヨタ自動車	3,752	7.8	3,581	6.8	-171	-4.6
東海理化	2,452	5.1	2,603	5.0	150	6.2
その他国内	9,244	19.2	10,273	19.6	1,028	11.1
海外子会社得意先	4,637	9.7	5,496	10.5	859	18.5

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018 年 3 月期は 11.3% の営業増益予想だが、 自動車生産の動向によっては再度上方修正の可能性も

#### 1. 2018 年 3 月期の業績見通し

進行中の 2018 年 3 月期の連結業績は、売上高 107,000 百万円（前期比 5.2% 増）、営業利益 3,450 百万円（同 11.3% 増）、経常利益 3,400 百万円（同 11.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,250 百万円（同 2.3% 増）が見込まれており、期初予想（減益予想）から上方修正された。セグメント別では、デバイスビジネスユニット事業が 88,000 百万円（同 4.9% 増）、ソリューションビジネスユニット事業が 19,000 百万円（同 6.3% 増）を見込んでいる。

通期の予想は上方修正されたが、上半期の実績が期初予想を上回った分を通期の期初予想に加えただけであり、言い換えれば下半期の予想は期初と変わっていない。上半期の実績から判断すると、下半期も好調に推移することが予想されるが、会社側は「自動車分野での自動化、IT 化、安全化などはさらに進むと予想される。そのため、下半期も人材や新規事業に向けての先行投資（仕込み）を積極的に継続する予定であり、その分の費用増を見込んでいることから、現時点では通期の予想を堅めに見ている」と述べている。しかしこれらの経費は、同社がコントロールすることが可能な費用であるため、今後の状況によっては通期業績も上方修正される可能性はある。

#### 今後の業績予想

（単位：百万円、%）

	17/3 期		18/3 期 (予)		
	実績	構成比	予想	構成比	前期比
売上高	101,755	100.0	107,000	100.0	5.2
デバイス BU 事業	83,878	82.4	88,000	82.2	4.9
ソリューション BU 事業	17,877	17.6	19,000	17.8	6.3
営業利益	3,100	3.0	3,450	3.2	11.3
経常利益	3,055	3.0	3,400	3.2	11.3
親会社株主に帰属する当期純利益	2,198	2.2	2,250	2.1	2.3

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

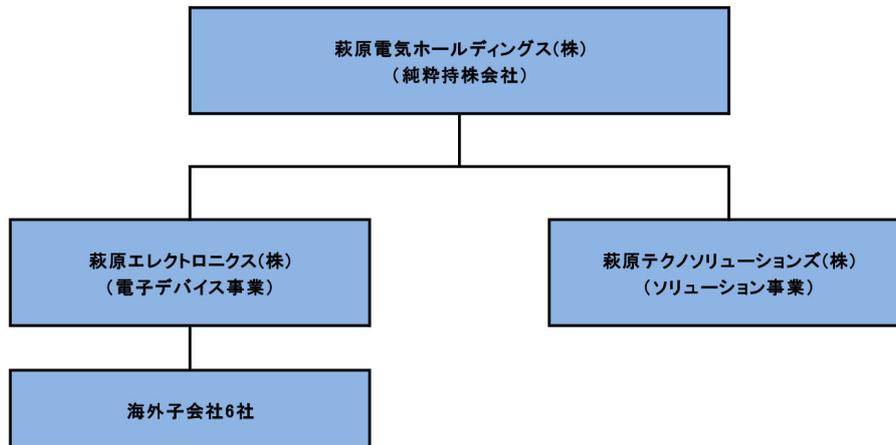
## 持株会社体制へ移行し企業価値の最大化を目指す

### 2. 持株会社体制への移行について

同社では、変化の激しい事業環境のなか、更なる成長を実現していくために、各事業において環境変化への対応力を高めると同時に、グループ全体の企業価値を最大化する経営体制の構築が必要と判断して、2018 年 4 月を目途に持株会社体制へ移行する予定を発表した。この内容は、2017 年 6 月 29 日開催の定時株主総会で承認され、その結果、移行方法は以下のように予定している。

- ・ 萩原電気株式会社を会社分割の方式により、純粋持株会社と事業会社に分割
- ・ 萩原電気は、萩原電気ホールディングス株式会社（純粋持株会社）に商号変更
- ・ 萩原電気ホールディングスの傘下に、萩原エレクトロニクス（株）（デバイス事業担当）及び萩原テクノソリューションズ（株）（ソリューション事業担当）の 2 つの事業会社を設置する。海外子会社 6 社は、萩原エレクトロニクスの傘下に入る。

萩原電気ホールディングス 組織図



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 新株予約権による資金調達を実施。 EOL や BCP に対応する在庫力強化が目的

### 3. 新株予約権の発行について

同社は、2017 年 12 月 14 日付で、下記要領にて第三者割当による第 2 回新株予約権（行使価額修正条項付）を発行し、同時に割当先である SMBC 日興証券株式会社とファシリティ契約（行使制限条項付）を締結した。以下がその概要である。

#### (1) 発行の概要

- 割当日：2017 年 12 月 14 日
- 割当先：SMBC 日興証券（同社とファシリティ契約を締結）
- 発行新株予約権数：7,000 個
- 発行価額：1,247 円 / 個（総額 8,729 千円）
- 当該発行による潜在株式数：700,000 株（現在の総議決権数に対して 8.62% = 希薄化率）
- 行使価額
  - 当初行使価額：3,850 円
  - 上限行使価額：なし
  - 下限行使価額：2,100 円
  - 修正条項：効力発生日（下記参照）の前日の東京証券取引所における加重平均価格の 91%。
- 資金調達額：2,677,729 千円（当初行使価額で行使されたと仮定して諸費用を差引いた概算額）実際の調達額は行使価額によって変わる。
- 行使可能期間：約 2 年間（下記参照）

#### (2) SMBC 日興証券とのファシリティ契約の要点

- ファシリティ特約期間：2017 年 12 月 15 日から 2019 年 9 月 30 日（以下、同期間）。
- 同社は、同期間内に 100 個以上 7,000 個以下の範囲で、何回でも SMBC 日興証券に対して行使要請を行うことができる。
- 同社から行使要請があった場合には、SMBC 日興証券は本新株予約権を行使するため最大限努力する。また株価へのインパクトを最小限にするため、市場での売却株数には一定の制限が付いている。
- 行使請求するために必要な条件がそろい、行使に必要な全額が払い込まれた日に効力が発生する。
- この期間内、同社からの行使要請時以外は、SMBC 日興証券は原則として本新株予約権の行使を行うことができない。また本新株予約権を同社の同意なく第三者に譲渡することはできない。

#### (3) 資金使途

昨今、同社の仕入先である半導体メーカーにおいては、企業体質強化に向けて取扱いアイテムを絞り込み製造中止（EOL）とする流れが加速している。また東日本大震災以降、突発的な緊急事態に備える（BCP）ため、半導体商社では在庫を多く抱える傾向が強まっており、同社も例外ではない。

このような EOL や BCP による在庫量の変動にフレキシブルに対応していくためには、ある程度の運転資金の確保が必要であり、今回の調達資金は主にこのような目的のために使われる予定だ。

#### (4) 本新株予約権による資金調達方法の特色

- 同社の裁量によって行使請求を行えるため、フレキシブルな資金調達が可能。
- 一度に大量ではなく、少量ずつ行使請求を行えることから株式市場への影響を最小限に抑えることが可能。
- 下限行使価格が決められているため、新規発行株数は最大で 700,000 株、希薄化率も最大で 8.62%。
- ただし、行使価額が変動すること等から最終的な調達資金額は確定しない。

## ■ 中長期の成長戦略

### 中期経営計画の目標は 2020 年 3 月期に売上高 1,200 億円、営業利益 38 億円

同社は中期経営計画として、2020 年 3 月期に売上高 1,200 億円、営業利益 38 億円を掲げているが、この目標達成のために現在の環境を踏まえて、各事業ユニットにおいて以下のような取り組みを実行していく方針だ。

#### 1. デバイスビジネスユニット事業の取り組み

基本方針：「電動化、ADAS/ 自動運転、コネクテッドカーをマイコン、SoC※で実現する」

※ SoC：System on Chip の略。マイクロプロセッサやメモリ、アナログ回路などを 1 個の LSI に搭載し、ワンチップで高い機能を有するもの。

技術商社の強みを生かし、顧客に最適なシステム提案と開発サポートを推進する。自動車に求められる様々な機能を多面的にサポートするため、要となる半導体・電子部品・センサー等のハードウェア、ソフトウェアを、仕入先との協力のもと、同社の技術力をベースに提案・提供することで顧客と社会に貢献する。

#### 2. ソリューションビジネスユニット事業の取り組み

IT 分野では、業種を問わず需要増が見込まれるソリューション領域に注力し、さらにセキュリティ（ネットワーク）、IoT（アプリケーション開発）、ハイパーコンバージドインフラ（仮想化）、Windows10 への PC リプレース等を拡販する。

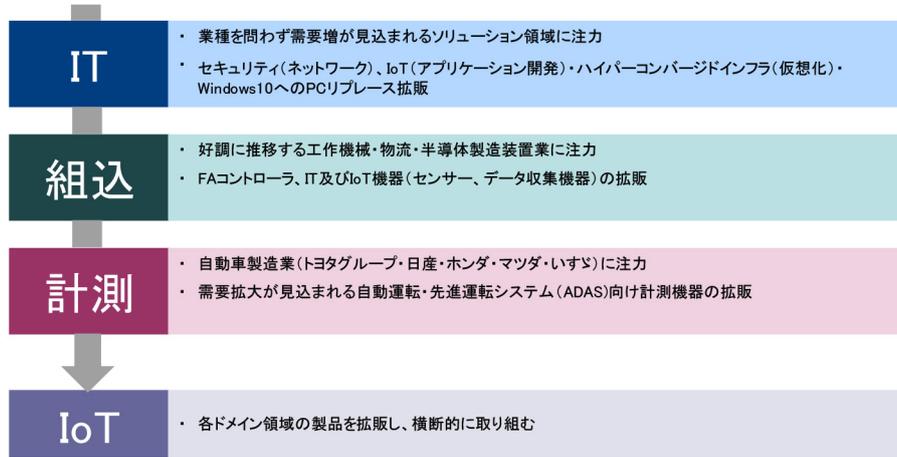
組込分野では、好調に推移する工作機械・物流・半導体製造装置に注力し、さらに FA コントローラ、IT 及び IoT 機器（センサー、データ収集機器）の拡販を図る。

計測分野では、自動車業界（トヨタグループ・日産・ホンダ・マツダ・いすゞ）に注力し、需要拡大が見込まれる自動運転・先進運転システム（ADAS）向け計測機器を拡販する。

これら各ドメイン領域の製品を拡販し、IoT 分野へ横断的に取り組む方針であり、同社とトレンドマイクロ（4704）、アラクスラネットワークスの 3 社共同で開発した工場ネットワークへのサイバー攻撃対策ソリューション「In-Line Security Monitor」を 2018 年 4 月に投入する予定だ。

中長期の成長戦略

ソリューションビジネスユニット事業の取り組み

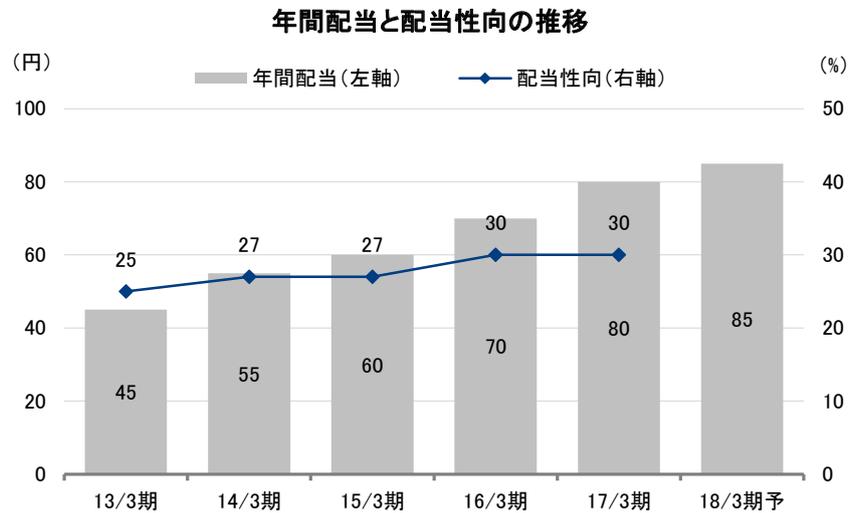


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 今期は配当性向 30% を目途に年間 85 円配当を予定。 自社株買いも実施済み

同社は株主還元策として配当を実施している。配当の基本方針としては、配当性向 30% を目途としている。過去 5 年間は毎年増配を続けた。今期（2018 年 3 月期）は、創業 70 周年記念配当 5 円を含めて年間 85 円の配当を予定している。また 2017 年 3 月期中に 180,132 株（342 百万円）の自社株買いも行っており、株主還元に対する同社の姿勢は評価できるだろう。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（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。“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