

ヘリオス テクノ ホールディング

6927 東証 1 部

2015 年 7 月 3 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

■ ランプ、製造装置、検査装置、人材サービスの 4 つ事業を展開

ヘリオス テクノ ホールディング〈6927〉は旧フェニックス電機（株）が経営統合や事業譲受などを経て、2009 年に社名変更して誕生した。会社分割によって現在は純粋持ち株会社となっている。現在はランプ事業、製造装置事業、検査装置事業及び人材サービス事業の 4 つの事業を展開している。

同社の 2015 年 3 月期は期中に行った上方修正予想をさらに上回って着地した。しかし 2016 年 3 月期以降の業績見通しには注意が必要だ。2016 年 3 月期の売上高予想は前期比 85.3% 増の 27,450 百万円となっている。これは 1 件で売上高が 11,700 百万円に達する超大型案件が計上予定であるためだ。言うまでもなく 2017 年 3 月期にはこの反動で大幅減収となる可能性が高い。しかし利益面では様相が異なり、当該超大型案件からの利益貢献は 100 ～ 200 百万円程度にとどまるとみられる。弊社では、2017 年 3 月期にかけて増益トレンドが維持される可能性が高いとみている。

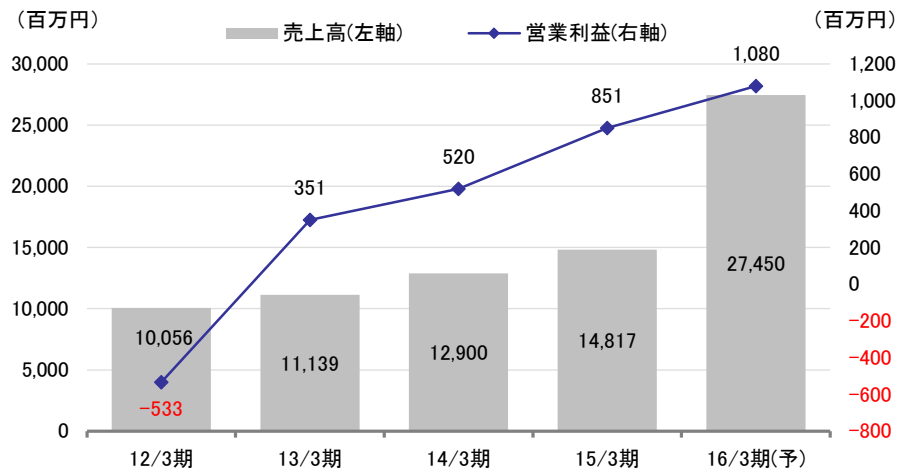
今回の超大型案件は販売先が中国企業であるため、販売代金の回収など様々なビジネス・リスクを懸念する向きも多いと考えられる。この点に関しては、同社とのディスカッションを通じて、販売代金の約 80% が回収済みであること（2015 年 5 月時点）や、残り 20% についても支払スケジュールが明確に決定されているとの回答を得て、今後の代金回収に関する不安を払拭することができた。

同社は、LCD カラーフィルター用露光装置光源や中国向け中古製造装置など、参加者が限定的な市場で一定の存在感を発揮している。近年は過去に納入した製造装置に関するメンテナンスや改造の需要も急増してきており新たな収益源に育つ可能性が出てきた。また、人材サービス事業も M&A を通じた規模の拡大と経営効率化の結果、安定収益源に育ってきた。同社のユニークな事業領域と合わせて収益安定性の改善についても投資家の認識が広まれば、株価バリュエーションの評価水準が切り上がってくるものと期待される。

■ Check Point

- ・ 現在では製造装置事業が収益の中心になりつつある
- ・ 15 年 3 期の業績は会社の予想を上回って着地
- ・ 安定的な配当を基本としながら業績に応じて増配を行ってきた

業績の推移



業績の推移

現在では製造装置事業が収益の中心になりつつある

会社概要

(1) 沿革

同社の前身である旧フェニックス電機は、ウシオ電機<6925>からスピンアウトした技術者によって1976年に設立された。当初は一般照明用ハロゲンランプの製造販売を手掛け、当時の主流だった蛍光灯からの代替需要に乗って、順調に業績を拡大した。

しかし1980年代後半になるとブラザ合意後の円高で輸出採算が急速に悪化し、そこに中国からの安価品の流入や欧州市場における反ダンピング課税などが重なり、業績は急速に悪化した。1995年には会社更生法申請に至ったが、その際、(株)ナムコ（現・バンダイナムコホールディングス<7832>）の創業者・中村雅哉（なかむらまさや）氏が再建支援者となり、斉藤定一（さいとうさだいち）氏がナムコから同社代表取締役社長（現任）に着任し、再建がスタートした。

2009年に(株)日本技術センターと経営統合し、現社名に商号変更した。同社自身は純粋持株会社となり、ランプ事業を行う事業会社として新フェニックス電機(株)を設立した。この経営統合に際して、中村氏からの紹介を機に、子会社ナカンテクノ(株)を設立して製造装置事業を事業譲受し、現在に至っている。

証券市場には1989年に店頭登録した。会社更生手続開始で1996年に登録取り消しとなったが、2002年12月にJASDAQ市場に再上場を果たした。2005年4月に東京証券取引所第2部に上場し、2006年5月に同1部に指定替えとなって現在に至っている。



ヘリオス テクノ
ホールディング

6927 東証 1 部

2015 年 7 月 3 日（金）

沿革

1976年10月	フェニックス電機（株）を設立し、一般照明用ハロゲンランプの製造・販売を開始
1981年 1月	自動車用ハロゲンランプ（主として H4 ランプ）の生産・販売を開始
1989年12月	日本証券業協会の店頭市場に株式を登録
1992年 1月	ショートアークメタルハライドランプの製造開始
1995年11月	会社更生法に基づく会社更生手続開始を申立て
1995年12月	（株）ルクス（連結子会社）の全株式を取得
1996年 4月	会社更生手続開始決定
1996年 5月	日本証券業協会の店頭管理銘柄の登録取消
1998年 7月	更生手続終了
2000年 3月	プロジェクター用超高圧水銀灯の生産・販売を開始
2002年12月	JASDAQ 市場に上場
2003年 1月	ランプ式リアプロジェクション TV 用超高圧水銀灯の生産・販売を開始
2005年 4月	東京証券取引所第 2 部に上場
2006年 5月	東京証券取引所第 1 部に上場
2007年 8月	露光装置用光源ユニット「Multi-Lamp System」を開発し、販売開始
2008年10月	リフレクター付 LED ランプ「Rleds(アールレッズ)」の生産・販売を開始
2009年 4月	ヘリオステクノホールディングス（株）に商号変更 （株）日本技術センターと経営統合 会社分割により、（新）フェニックス電機（株）を設立
2009年 7月	ナカンテクノ（株）を設立し、ナカンより製造装置事業を譲受け
2013年10月	（株）テクノ・プロバイダーを子会社化
2015年 4月	（株）テクノ・プロバイダーを（株）日本技術センターに吸収合併

(2) 事業の概要

同社自身は純粋持株会社で、傘下にはランプ事業を手掛けるフェニックス電機、人材派遣事業などを行っている日本技術センター、製造装置を手掛けるナカンテクノの主要 3 社を中核に連結子会社 4 社で構成されている。また、同社の事業はランプ事業、製造装置事業、検査装置事業、人材派遣事業の 4 つの事業部門から成っている。各連結子会社と各事業部門の関係を下の表に掲げたは以下のとおり。

グループ会社と事業領域の区分け

会社	沿革	主要製品・サービス	事業セグメント配分
ヘリオス テクノ ホールディング	1976 年設立の旧フェニックス電機 が 2009 年に商号変更	完全持株会社	-
（新）フェニックス 電機	2009 年 4 月にヘリオステクノ HD から会社分割で誕生	各種ランプ類（プロジェク ター用、自動車用、照明用、 LED ランプ、露光装置用）	ランプ事業
日本技術センター	1967 年設立。産業用機器の開発・ 製造から始まり、人材派遣等に 発展。2013 年に関西技研と合併	産業機器（検査装置等）、 設計事業、IT 事業、技術 者派遣・人材サービス	検査装置事業、 人材派遣事業
ナカンテクノ	1937 年に中西鉄工所として設立。 印刷機械の製造から始まり、LCD 配向膜塗布機へと発展	各種印刷機器、液晶配向 膜塗布機、タッチパネル用	製造装置事業
ルクス	1991 年にフェニックス電機の販売 会社として設立	フェニックス電機製品、国 内主要照明器具メーカー 各種製品の販売、メンテ ナンス工事	ランプ事業
テクノ・ プロバイダー	2013 年 10 月に完全子会社化	人材派遣、訪問介護、 デイサービス	人材派遣事業

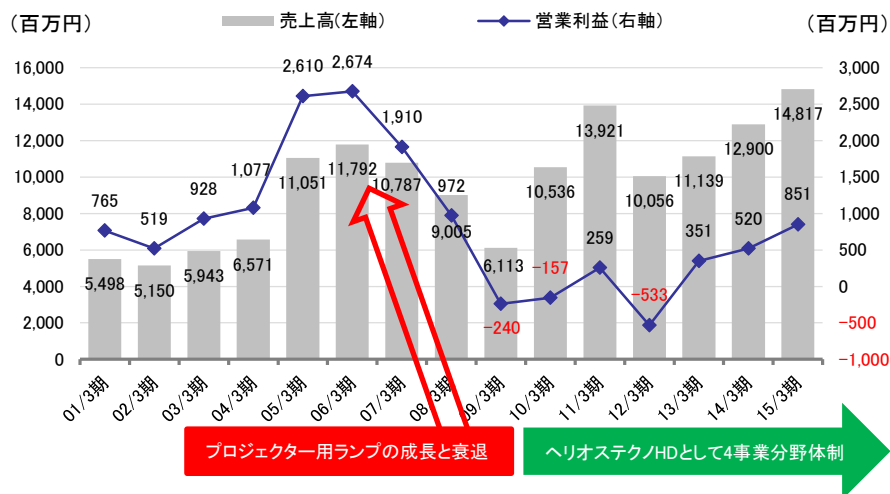
注：テクノ・プロバイダーは 2014 年 2 月に日本技術センターの子会社となる。

企業再生を完了後、現在の事業構造に至るまでには、同社は非常にダイナミックな事業環境の変化を経験した。フェニックス電機の時代は基本的にはランプ事業の一本足経営であり、プロジェクター用ランプを中心に一般照明用ハロゲンランプ、自動車用ハロゲンランプ、一般照明用メタルハライドランプ（いわゆる水銀灯）を手掛けていた。

2004 年頃からプロジェクターランプは驚異的な伸びを示す。小型・安価・高精細・高照度のプロジェクターが北米で大ヒットとなったためだ。2005 年 3 月期にはプロジェクター用ランプの売上が前年対比で 1.7 倍に伸び、営業利益も 2.4 倍に急伸した。しかし、プロジェクター市場の拡大に連れて価格が急落し、折からの円高も加わって市場シェアを失い、同社の業績は 2006 年 3 月期をピークに急落した。

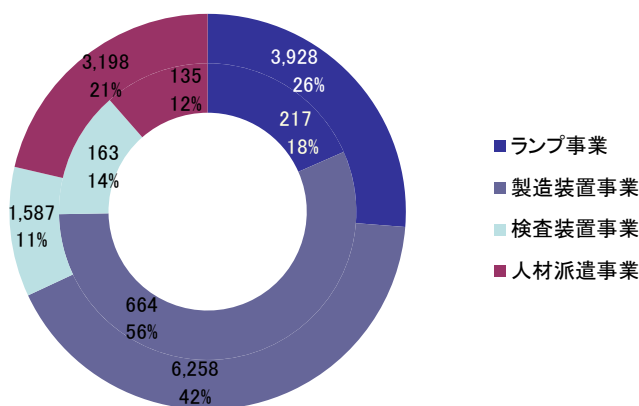
前述したように、2009 年に日本技術センター、ナカンテクノと経営統合の結果、2010 年 3 月期以降は現在の 4 事業部体制となっている。売上高は過去のピークを超えているが利益面ではピークをかなり下回って、回復の途上にある。プロジェクター用ランプの価格がピークから現在まで約 10 分の 1 に値下がりしたことが響いている。最近の円安が追い風となって、過去のピークには届かないまでも、売上高・利益ともに回復基調が続いている。弊社では各事業部門とも営業利益率 10% 程度のポテンシャルはあるとみており、同社自身も全社的なマージン改善に向けて取り組んでいる最中にある。

事業構造の変化と長期業績の推移



2015 年 3 月期実績ベースの売上高と営業利益の事業セグメント別内訳を見ると、現在はフェニックス電機が手掛けるランプ事業とナカンテクノが手掛ける製造装置が収益のけん引役となっていることがわかる。特に現在では製造装置事業が収益の中心になりつつあり、将来性の点でも最も大きな期待が寄せられている。

売上高と営業利益の事業セグメント別内訳(2015年3月期実績ベース)



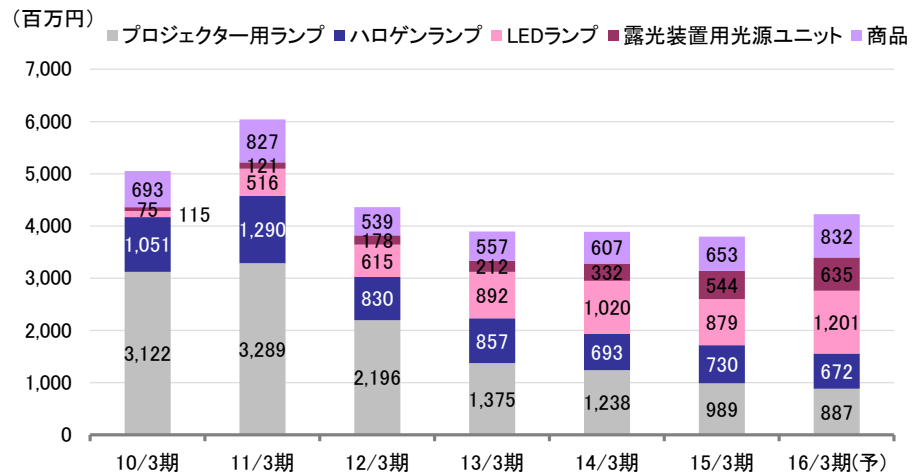
(注) 外側が売上高、内側が営業利益。売上高、営業利益ともに調整額を控除前の数値の内訳

各事業部門の詳細

(1) ランプ事業

ランプ事業は同社の創業事業であり、フェニックス電機と(株)ルクスの2社が手掛けている。現在は、プロジェクター用ランプ、ハロゲンランプ、LED ランプ、露光装置用光源及び商品の5つの商品種類に分かれている。露光装置用光源は2014年3月期までは「露光装置用光源ユニット」という名称で、光源自体と光源を筐体に組み込んでユニット化したものとは含まれていたが、2015年3月期から光源だけをランプ事業とし、筐体の部分は後述の検査装置事業へと移管された。これは光源ユニットを、検査装置事業を担う日本技術センターが製造している実情に合わせたためと思われる。

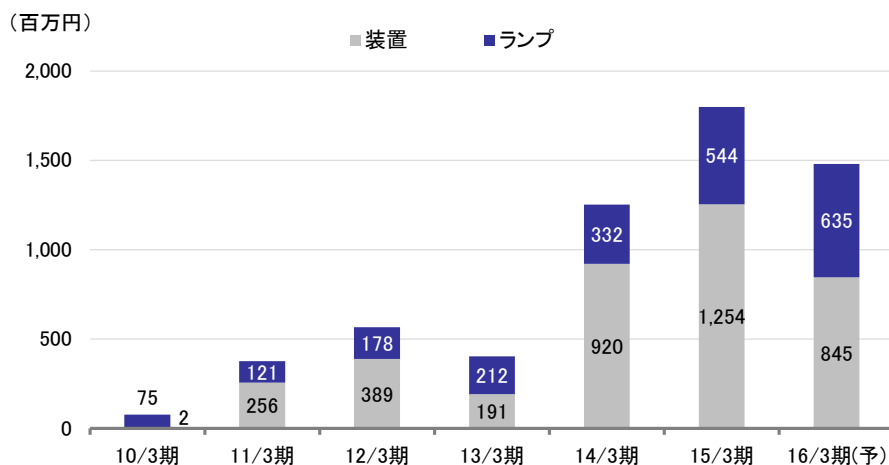
ランプの種類別売上高の推移



成長期待が大きく収益貢献も大きいのが露光装置用光源（MLS）だ。これはLCDカラーフィルター製造装置用のもので、光源単体（主として補修用）もしくは筐体に組み込んでユニット化したもの（主として新規装置用）として、大手製造装置メーカーに納入している。MLSのメーカーは同社ともう1社しかない寡占体制で、納入先となる製造装置メーカーも2社の寡占体制でそれぞれペアを組んでいる状況だ。同社が組む相手は新規参入に近いが、LCD製造プロセスの中の一部で高シェアを有する企業であり、その事業とのシナジーで製造装置事業を成長させる計画だ。

2015 年 7 月 3 日（金）

露光装置用光源ユニット売上高の推移

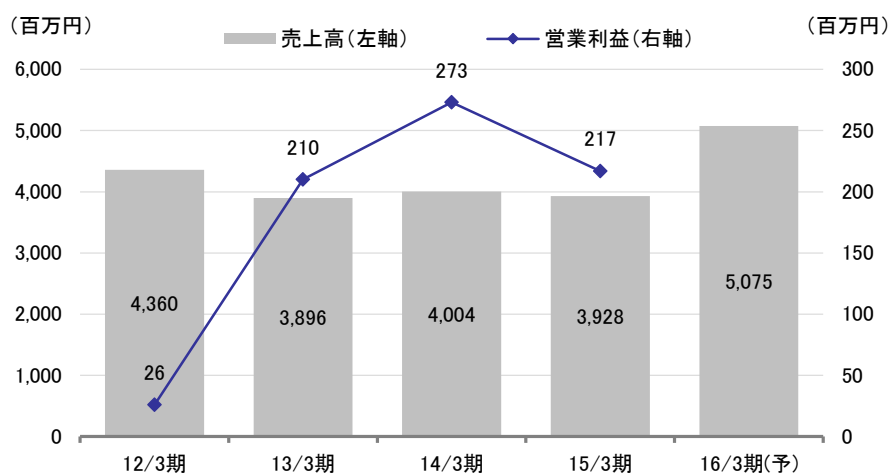


LED ランプも堅調だ。かつての主力商品であったメタルハライドランプや水銀灯（高天井、投光器、看板照明等向け）、ハロゲンランプ（店舗照明用）、ミニクリプトン球、ビーム電球などのランプ製品について、LED を用いた代替製品のラインアップを完了し、LED への代替需要取り込みに取り組んでいる。2014 年 3 月期から 2016 年 3 月期にかけて売上高が上下するのは、大手アミューズメント業者から店舗の LED ランプ更新の大口受注を相次いで獲得し、その売上計上のタイミングによるものである。

プロジェクター用ランプは減少基調が続いている。オスプレイ社の特許切れを受けて、同社もこれまでの直流に加えて交流ランプを発売する計画だ。製品自体は開発完了済みで、2016 年 3 月期からの本格発売を計画し、新市場参入による売上拡大を狙っている。にもかかわらず、2016 年 3 月期の売上高計画が前期比 10% 減の 887 百万円となっているのは、海賊版メーカーの登場で補修用マーケットが浸食されることを懸念したためである。プロジェクター用ランプの再生プランは注意が必要になってきた。

ランプ事業全体としては、2015 年 3 月期は売上高 3,928 百万円（前期比 1.9% 減）、営業利益 217 百万円（同 20.5% 減）だった。2016 年 3 月期は売上高 5,075 百万円（同 29.2% 増）を計画している。前述のように露光装置湯光源と LED ランプがけん引役になると期待されている。LED ランプへの交換に伴う工事売上高も売上高を押し上げるとみられる。

ランプ事業セグメントの業績推移



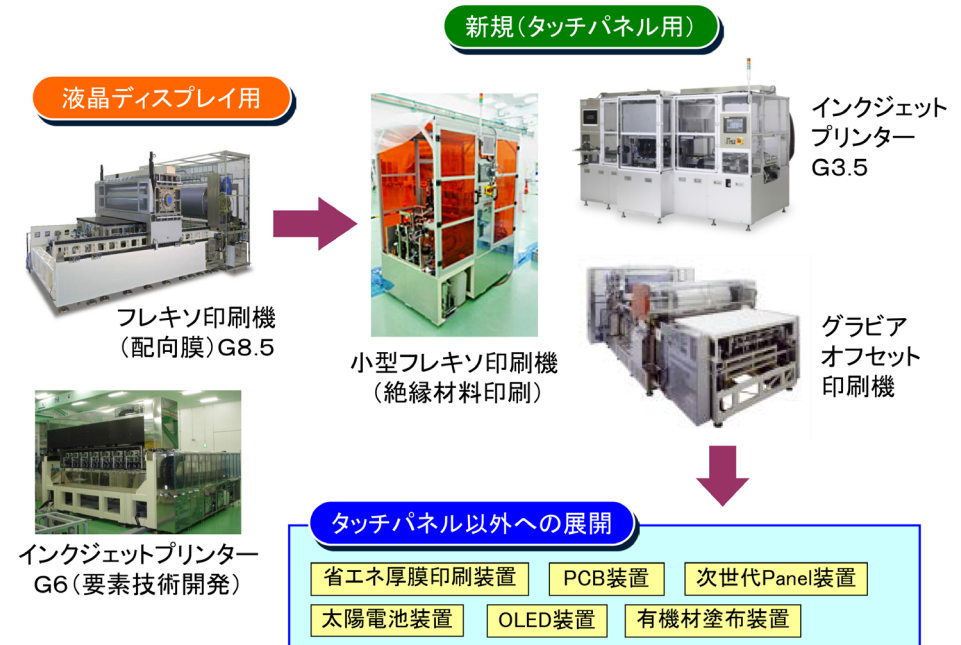
2015 年 7 月 3 日（金）

(2) 製造装置事業

製造装置事業はナカンテクノが手掛ける事業だ。製品の種類としてはフレキシ印刷機、高精細印刷機（HRP）、プラント（中古の LCD 製造装置等の売買）などがあり、向け先としては、液晶ディスプレイ（配向膜製造装置）、タッチパネル（絶縁膜形成、メタルトレース、ブラックマスク）などがある。

同社の得意分野としては LCD の配向膜製造装置だ。ナカンテクノはフレキシ印刷技術を応用した配向膜製造装置を展開している。フレキシ印刷技術による配向膜製造装置のメーカーはほとんどなく実質的に同社のシェアは 100% となっている模様だ。他にはインクジェットプリンター技術による配向膜製造装置もある。それぞれ一長一短がある中で、フレキシ印刷型はガラスサイズの 8.5 世代あたりまでの領域で優位性があるようだ。

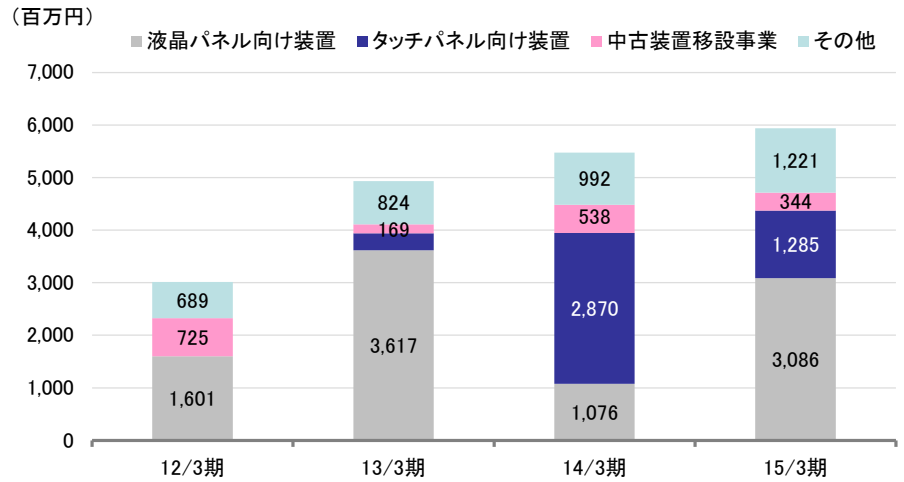
製造装置事業の具体例



出所：2015 年 3 月期第 2 四半期説明会資料

タッチパネル向けでは、同社の持つインクジェット、グラビアオフセット印刷、フレキシ印刷の技術を総動員して、タッチパネル製造の様々なプロセスに向けて機器を提供している。同社の装置のアピールポイントは省プロセス、材料（インキ）使用量抑制、環境負荷低減（薬液廃棄処理コスト低減）などであり、これらを突破口に販売を伸ばしている。

製造装置の製品別売上高推移



製造装置事業の中で今最も注目されるのがプラントだ。これは、液晶パネルやタッチパネルの中古製造装置の売買だ。中古機器の発生源は日本や台湾で、同社はそれらを買取り、中国企業に対して販売及び装置据え付けを行っている。同社は機器の販売のみならず移設まで行うため、この事業のリスクは決して低くない。また、中国の事業者を相手とするビジネスでは、資金回収でトラブルになることも多いとされている。このような事情もあって、中古設備の対中国販売は、需要が多いのは認識されていても実際にそれを行う業者は決して多くはない。

同社は 2009 年のナカンテクノ発足以来この中古装置移設事業を行ってきた。同社がこの事業に取り組んでいる理由は、ナカンテクノの代表取締役社長 佐藤良久（さとうよしひさ）氏の中国における人的ネットワークがあるためだ。こうした背景があるだけに、中古ビジネスは相手国を中国に絞りでリスク回避を試みている。事業開始後当初の数期間は数億円から 10 億円程度で推移していたが、2015 年 3 月期に 100 億円を大きく超える大口案件を受注するに至った。しかし、こうした大型案件はあくまで例外的なものであって、基本的には数億円前後の案件が寄せ集まってこの事業を形成していくと考えるべきであろう。

中古機ビジネスにおいて、同社は半導体製造用露光装置（ステッパ、スキャナ）の取り扱いにも取り組む意欲を見せている。これが現実化すれば 1 台で数十億円の商談になるとみられ、収益インパクトは大きいと考えられる。しかし、半導体用露光装置は微細加工のレベルが液晶パネルやタッチパネルの製造装置とはケタ違いのため、要求される技術レベルと事業リスクが一気に高くなると想定される。ステッパ関連ビジネスがすぐに立ち上がり収益に貢献するといった期待を抱くのは避けるべきで、今後の推移を見守るというスタンスが妥当だと弊社では考えている。

製造装置事業の中に、最近、新たな動きが出てきている。それは機器のメンテナンス需要だ。配向膜製造装置や絶縁膜形成装置などは、これまでの累計販売台数が 50 台を超えてきたようだ。既に同社に対して、メンテナンス、交換部品、改造等の要望が多数寄せられており、同社としては製造装置事業の中の収益源の 1 つとなるポテンシャルがあるとの手応えを感じている。

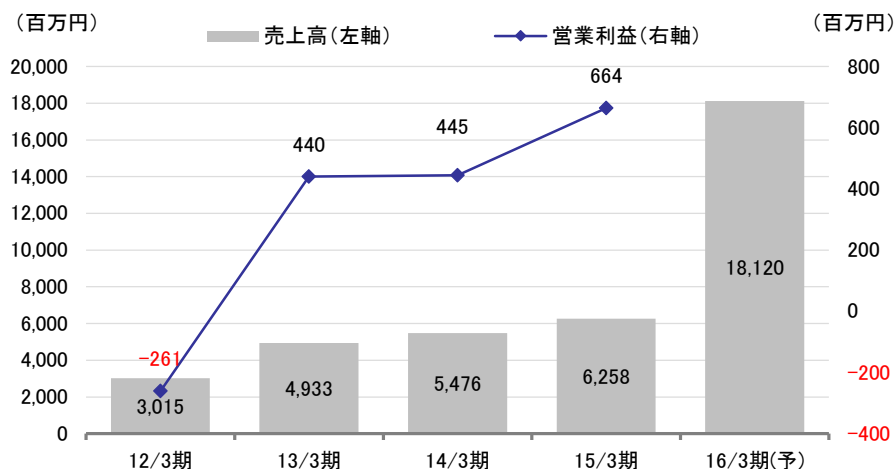
2015 年 7 月 3 日（金）

■業績の推移

業績動向は、2015 年 3 月期は売上高 6,258 百万円（前期比 14.3% 増）、営業利益 664 百万円（同 49.2% 増）だった。主力のフレキシ印刷機とメンテナンス需要がけん引した。2016 年 3 月期は売上高 18,120 百万円を見込んでいる。このうち 13,200 百万円はプラント、すなわち中古製造装置ビジネスで、さらにそのうちの 11,700 百万円は 1 件の大型案件の売上計上によるものである。主力のフレキシ印刷機は前期比横ばいの 2,900 百万円を計画しているが、今進行中の商談が順調に進めば上乘せされてくる可能性は大いにありそうだ。

業績面で気になるのは大型商談がなくなる 2017 年 3 月期の動向だ。売上高は 2016 年 3 月期予想から当該大型案件を除いた 6,420 百万円を軸に、どの程度上下してくるか、ということになる。いずれにしろ大幅減収は避けられない。しかし利益面では増益も期待できそう。同社によれば、当該大型案件の利益寄与は当初予定した営業利益率 10% という水準を大幅に下回る 100 百万円～ 200 百万円にとどまる見通しだ。理由は、製造装置の運搬費用が当初の想定を大きく上回るためである。したがって、2017 年 3 月期に当該大型案件が消滅しても減益インパクトは 100 百万円～ 200 百万円にとどまり、その程度であれば他の製品・案件で十分カバーは可能であるとみられるためだ。

製造装置事業セグメントの業績推移



(3) 検査装置事業

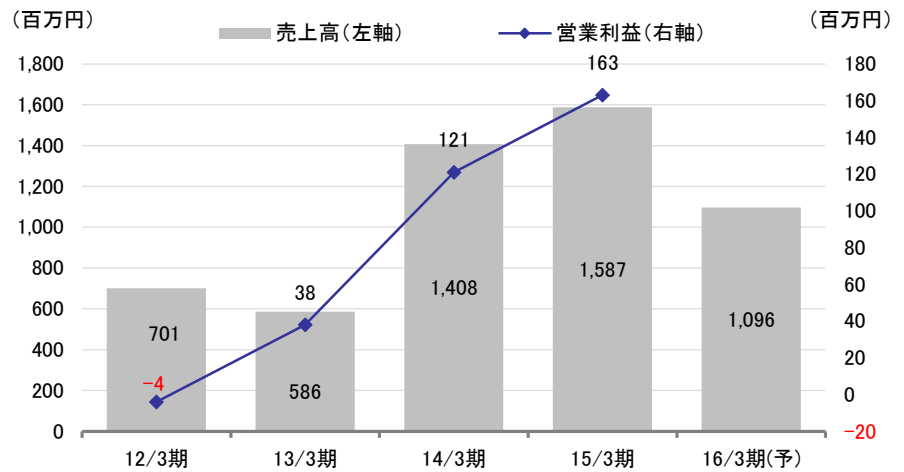
検査装置事業は日本技術センターの手掛ける事業だ。同社は後述する人材サービス事業と検査装置事業を営んでいる。検査装置事業としては、LCD カラーフィルター製造用露光装置向けの光源ユニットの製造・販売が現状は中心で、ほかに顧客からの注文に応じて検査装置、測定装置の開発・製造・販売を行っている。

検査装置事業では従来から引き続き、製造装置事業とのシナジーの追求が大きなテーマだ。製造装置事業では LCD 装置向けからタッチパネル装置向けへと、ターゲットを切り替えつつあり、これに呼応する形で、同社ではタッチパネル用外観検査装置を強化中である。タッチパネル製造工程において検査作業は複数回行われるが、既に配線の自動外観検査装置は開発して納入実績がある。これに加えて大型シート対応の最終工程外観検査装置も現在開発中である。

業績は 2013 年 3 月期にセグメント営業利益が黒字転換した後は堅調に推移し、2015 年 3 月期は売上高 1,587 百万円（同 12.7% 増）、営業利益 163 百万円（同 34.7% 増）に拡大した。露光装置用光源ユニットが前期比 36% 増と大幅に伸長したことがけん引した。2016 年 3 月期は一転して 1,096 百万円（同 30.9% 減）に減収となる計画となっている。この要因も露光装置用光源ユニットで、前期の反動減による減収とみられる。

2015 年 7 月 3 日（金）

検査装置事業セグメントの業績推移



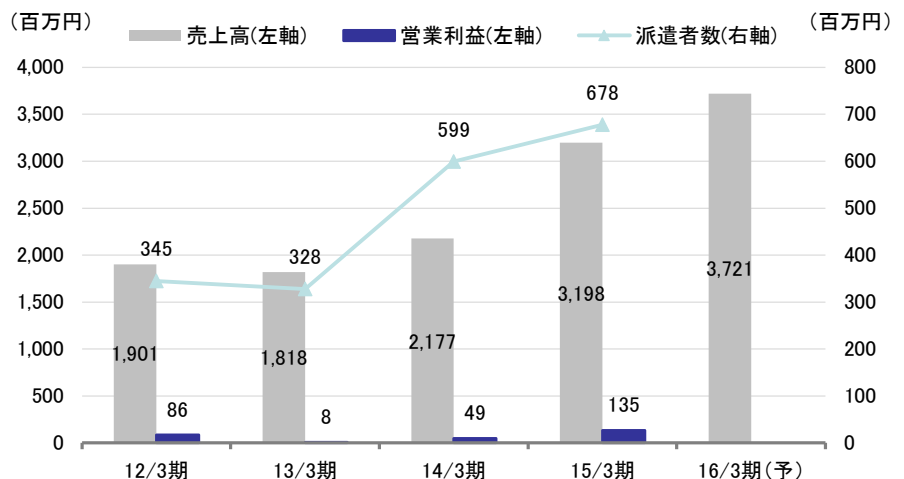
(4) 人材サービス事業

人材サービス事業は日本技術センターが手掛けている。日本技術センターは 2013 年 5 月に（株）関西技研を子会社化した後、同年 11 月に同社を吸収合併した。さらに 2015 年 4 月 1 日には同じヘリオス テクノグループ企業の（株）テクノ・プロバイダーを吸収合併した。これら一連の M&A を経て、日本技術センターは製造技術者派遣、労働者派遣、設計請負、訪問介護事業などの業務を手掛けることになった。

人材サービス事業は、収益性は必ずしも高くないが着実に利益が出せる事業だ。規模のメリットを働かせやすいことと、製造業を中心に派遣労働者への需要が旺盛なこともあり、同社ではグループ内に取り込んだ人材派遣会社を日本技術センターに一体化させて効率性を高める施策をとってきた。今後も適切な案件があれば積極的に M&A 等を通じて規模の拡大を図る方針だ。

2015 年 3 月期の人材サービス事業の売上高は 3,198 百万円（前期比 46.9% 増）、営業利益 135 百万円（同 2.8 倍）に達した。製造業を中心に労働者派遣への需要が旺盛だったところに、関西技研吸収合併などの経営効率化が寄与して大幅増収増益となった。派遣人数は 678 人へと増加した。2016 年 3 月期も好調な事業環境の継続を見込んで、売上高 3,721 百万円（同 87.1% 増）を計画している。

人材サービス事業セグメントの業績推移



■業績動向

15 年 3 期の業績は会社の予想を上回って着地

(1) 2015 年 3 月期決算 2015 年 3 月期は売上高 14,817 百万円（前期比 14.9% 増）、営業利益 851 百万円（同 63.7% 増）、経常利益 780 百万円（同 25.5% 増）、当期利益 757 百万円（同 14.8% 減）と、売上高及び各利益項目はいずれも、事前の会社予想を上回っての着地となった。

セグメント別では、ランプ事業以外は増収増益となった。利益貢献度の高い製造装置事業は売上高 14.3% 増収、営業利益 49.2% 増益と、好調を持続した。また、人材サービス事業は、労働需給のひっ迫に、同社の経営効率化努力が合わさって、営業利益は前期比 2.8 倍に急増した。ランプ事業が減収減益となった要因は、大型案件で複数年にわたって収益計上されるもののタイミングの問題であり、懸念する必要はないと弊社では考えている。

セグメント別業績一覧

（単位：百万円）

		14/3 期	15/3 期		16/3 期（予）	
		通期	通期	伸び率	通期	伸び率
売上高	ランプ事業	4,004	3,928	-1.9%	5,075	29.2%
	製造装置事業	5,476	6,258	14.3%	18,120	189.5%
	検査装置事業	1,408	1,587	12.7%	1,096	-30.9%
	人材サービス事業	2,177	3,198	46.9%	3,721	16.4%
	小計	13,065	14,973	14.6%	28,012	87.1%
	調整額	-166	-155	-	-562	-
営業利益	合計	12,900	14,817	14.9%	27,450	85.3%
	ランプ事業	273	217	-20.5%	-	-
	製造装置事業	445	664	49.2%	-	-
	検査装置事業	121	163	34.7%	-	-
	人材サービス事業	49	135	175.5%	-	-
	小計	889	1,180	32.7%	-	-
	調整額	-369	-329	-	-	-
	合計	520	851	63.7%	-	-

(2) 2016 年 3 月期及びそれ以降の業績の考え方 2016 年 3 月期については売上高 27,450 百万円（前期比 85.3% 増）、営業利益 1,080 百万円（同 26.8%）、経常利益 1,070 百万円（同 37.2% 増）、当期利益 670 百万円（同 11.6% 減）と予想している。

売上高が急伸する理由は、製造装置事業の中の中国向け中古プラント販売において、1 件で 10,000 百万円以上の大型案件が計上されるためだ。一方、営業利益の伸びがそれに比べて小さいのは、当該大型案件の採算性が低くなってしまい、営業利益貢献が 100 百万円程度しか織り込まれていないためだ。また 2016 年 3 月期からは税率負担が平常時に戻るため、当期利益段階では減益予想となっている。

各事業会社の 2016 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円）

	フェニックス電機・ルクス			日本技術センター			ナカンテクノ		
	16/3 期 見通し	15/3 期 実績	差異	16/3 期 見通し	15/3 期 実績	差異	16/3 期 見通し	15/3 期 実績	差異
売上高	5,075	5,047	28	4,817	4,767	50	18,120	6,258	11,862
営業利益	140	94	46	191	216	(25)	786	541	245
経常利益	129	101	28	183	214	(31)	761	436	325

2015 年 7 月 3 日（金）

2017 年 3 月期は、10,000 百万円超の大型案件の影響がなくなるため、売上高は大幅減収となる可能性が高い。しかしながら当該大型案件の利益寄与度が小さかったため、2017 年 3 月期も営業増益を達成する可能性は十分高いと弊社では考えている。製造装置事業では LCD 向け装置への引き合いが好調なほか、過去に販売した装置に対するメンテナンス需要が急速に高まってきている。通常、こうしたメンテナンス関連売上高は利益率が高いことが多いため、同社のケースでも同様のことになると弊社では期待している。また、人材サービス事業でも、好調な労働者派遣需要に支えられてオーガニックグロースが期待できることに加えて、M&A による成長可能性もある。このように、派手な大型案件が消え去っても、利益面では堅実な右肩上がりトレンドが続く可能性が高いとみている。

連結損益計算書

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
売上高	10,056	11,139	12,900	14,817	27,450
YOY	-27.8%	10.8%	15.8%	14.9%	85.3%
売上総利益	1,954	2,794	3,327	3,892	-
売上総利益率	19.4%	25.1%	25.8%	26.3%	-
販管費	2,488	2,443	2,807	3,041	-
売上高販管費率	24.7%	21.9%	21.8%	20.5%	-
営業利益	-533	351	520	851	1,080
YOY	-	-	48.1%	63.7%	26.8%
営業利益率	-5.3%	3.2%	4.0%	5.7%	3.9%
経常利益	-315	431	621	780	1,070
YOY	-	-	44.1%	25.5%	37.2%
当期利益	-1,256	443	889	757	670
YOY	-	-	100.7%	-14.8%	-11.6%
EPS（円）	-76.95	26.82	53.10	43.97	37.57
配当（円）	0.0	8.0	10.0	12.00	15.00
1 株当たり純資産（円）	353.58	381.81	427.63	450.23	-

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期
流動資産	6,051	6,081	7,967	18,802
現預金	1,638	1,632	2,663	1,836
売上債権	2,808	2,794	3,330	4,213
棚卸資産	1,373	1,548	1,610	12,144
固定資産	3,195	3,049	2,807	2,726
有形固定資産	2,680	2,602	2,193	2,093
無形固定資産	243	150	162	149
投資等	272	296	451	483
資産合計	9,246	9,131	10,774	21,528
流動負債	2,567	2,141	2,824	12,629
支払債務	751	910	1,420	1,271
短期借入金等	1,072	439	538	2,969
固定負債	828	649	688	857
長期借入金	237	268	457	654
株主資本	5,847	6,291	7,124	7,911
資本金	2,133	2,133	2,133	2,133
資本剰余金	2,563	2,563	2,563	2,563
利益剰余金	2,718	3,161	3,915	4,459
自己株式	-1,567	-1,567	-1,488	-1,245
その他包括的利益類型額	3	26	86	117
少数株主持分	0	0	0	0
新株予約権	0	22	50	12
純資産合計	5,850	6,340	7,261	8,041
負債・純資産合計	9,246	9,131	10,774	21,528

2015 年 7 月 3 日（金）

連結キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

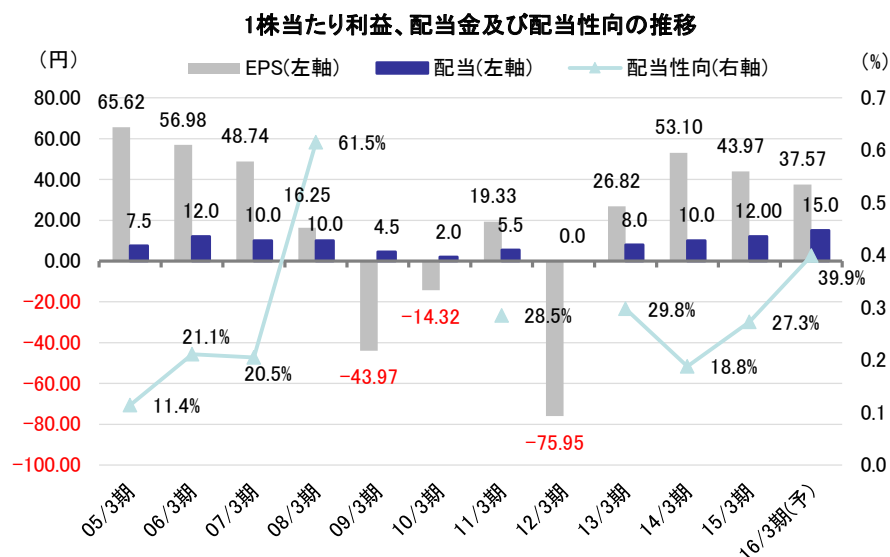
	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	84	840	747	-3,508
投資活動によるキャッシュフロー	-166	-234	144	91
財務活動によるキャッシュフロー	93	-629	79	2,611
現預金換算差額等	0	0	30	1
現預金増減	11	-23	1,000	-804
期首現預金残高	1,597	1,608	1,585	2,585
期末現預金残高	1,608	1,585	2,585	1,780

株主還元

安定的な配当を基本としながら業績に応じて増配を行ってきた

同社は、株主還元は配当によることを基本としている。配当の水準に関して、公約配当などは定めていないが、過去の配当実績を見ると、安定的な配当を基本としながら業績が伸びた場合には増配で応えてきたことがわかる。一方で、赤字に陥った場合にはやむを得ず減配や無配を選択した時期もあった。

2015 年 3 月期は 10 円を予定していたが 2 円増配して 12 円とした。当期利益は前期比減益となったが、前期同様に特別利益で押し上げられて高水準だったことと、営業利益段階では増益となって業績成長に弾みがついてきたことが、増配の要因であると弊社では考えている。2016 年 3 月期については、さらに 3 円増配して 15 円を予想している。前述した大型受注により、大幅な増収増益が見込まれるためだ。当期利益では特殊要因がなくなるため減益となるが、それでも配当性向は 39.9%にとどまる見通しだ。



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