

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

nms ホールディングス

2162 東証 JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2017 年 7 月 14 日 (金)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 新体制でグループシナジーを追求	01
2. 業績動向	01
3. 国境を越えた人づくり・モノづくり	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 経営体制の変革	03
3. グループシナジーの追求	04
4. EMS 事業の再編	04
5. 事業戦略	05
■ 業績動向	07
1. 2017 年 3 月期の連結業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	10
■ 株主還元策	11

nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)
<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

要約

構造改革と新体制のグループシナジー効果に期待

nms ホールディングス<2162>は、2017 年 4 月に持株会社制に移行した。製造派遣・製造請負の HS 事業を母体としてきたが、同事業は、分社化した子会社（日本マニュファクチャリングサービス、以下 nms）に移管し、これまでに買収・事業譲受した EMS 事業と電源装置・部品の PS 事業と同列とした。新体制の下、顧客の多種多様なニーズに合わせて、日本式の質の高いモノづくりをグローバルに提供するというビジネスモデルでグループシナジーを発揮することになるだろう。

1. 新体制でグループシナジーを追求

「人づくりとモノづくり」の融合によるサービスを提供する同社において、グループシナジーは成長への大きな鍵であり、持株会社体制への移行により同社がどう変化していくかに注目が集まろう。特に、人材サービスと EMS ノウハウの融合によるサービスの海外展開や、製造業の上流工程である設計から関わる PS 事業でのグループ内リソースの活用による基盤強化、モノづくりを軸とした、グループリソース結集による新たなビジネス創出など、グループパワーを最大限に発揮したサービスを提供し差別化を図ること、また、新体制により利益体質の強化、成長への構造改革が進むことは、市場からも期待されており、新体制による中期ビジョンに注目したい。

2. 業績動向

2017 年 3 月期は、売上高が前期比 12.2% 減の 54,581 百万円、営業利益が同 49.8% 減の 974 百万円、経常利益が同 58.4% 減の 561 百万円で、減収、営業利益、経常利益で減益となった。HS 事業は収益性を大きく改善したものの、EMS 事業はチャイナ・プラス・ワンの動きに合わせて中国 EMS 事業の事業統廃合により減収減益となった。PS 事業は既存製品の需要調整や新分野への製品投入までの端境期のため大幅に業績が悪化した。2018 年 3 月期は、売上高が前期比 4.7% 減の 52,000 百万円、営業利益が同 12.9% 増の 1,100 百万円、経常利益が同 78.0% 増の 1,000 百万円で増益を見込む。HS 事業は、中国からのシフトの受け皿となるベトナムの事業が非連結であったが、今期から連結対象となる模様。ベトナムでは「人材派遣+製造受託」ビジネスが立ち上がっており、今後の規模拡大が期待されている。EMS 事業は構造改革の効果から、増益に転じる見込みだ。PS 事業は、今期が業績端境期となり、新製品の投入が下期以降に予定されている。

3. 国境を越えた人づくり・モノづくり

アジア太平洋地域の政治、経済界のリーダーが集う国際交流会議「アジアの未来」の協賛会社となっており、アジアの国・地域との高度ネットワーク構築への取り組みを行っている。同社グループは、アジアの国・地域に展開する企業が直面する、事業機会があるもののリソース不足により安定した海外現地生産が難しいという課題に対し、人材リソースと EMS ノウハウを融合させたサービスを提供している。また、自社が主体となって労務管理や教育・育成を行うことで人的リソースの高度化を図っている。タイでは、失業率が 1 % 前後でありながら、日本のモノづくり品質を実現するための高度人材の不足が著しいタイでは、カンボジア人材の活用を積極化している。海外技能実習生制度の活用なども行っており、外国人材が日本のモノづくりを学び、それを母国に広め社会の発展に貢献していくことへの取り組み・スキームにも着目している。

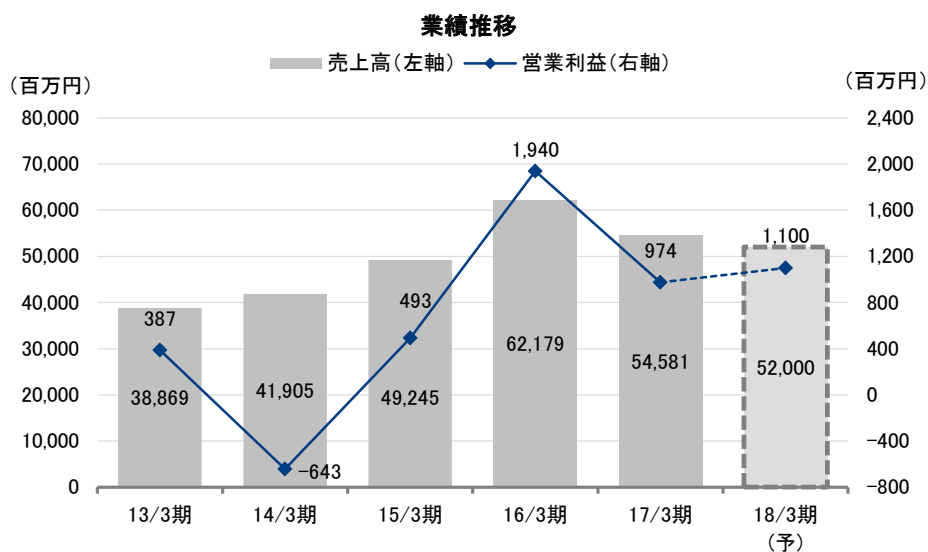
nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)
<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

要約

Key Points

- ・ 持株会社制度へ移行しグループシナジーを追求
- ・ 2017 年 3 月期は、事業再編と PS 事業が端境期で減収、営業減益、経常減益
- ・ 2018 年 3 月期は、構造改革の効果により増益を見込む



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

上場時と比べ事業内容が大きく変貌。
持株会社制度へ移行しグループシナジーを追求

1. 会社概要

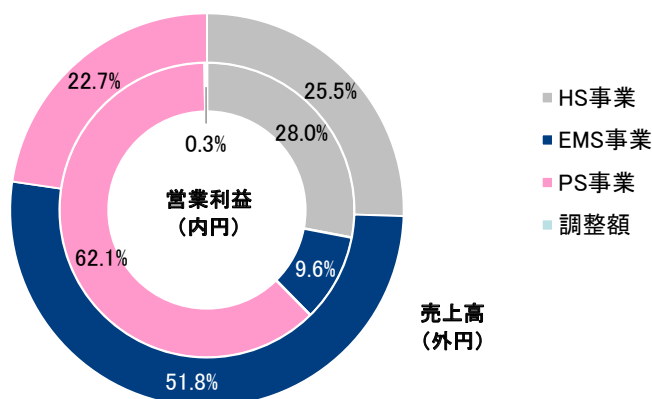
1985 年に人材サービスを基盤に創業した同社は、2007 年に JASDAQ に上場した。その後 2010 年 7 月に、EMS 事業を行う (株) 志摩電子工業を、2011 年 7 月に、(株) テーケアール (以下、TKR) を買収した。電源事業では、2013 年 10 月に (株) 日立メディアエレクトロニクスの一部事業を、2014 年 10 月にパナソニック <6752> から一般電源事業を譲受した。

nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)
http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html

会社概要

事業セグメント別売上高及び営業利益の構成比 (2017年3月期)



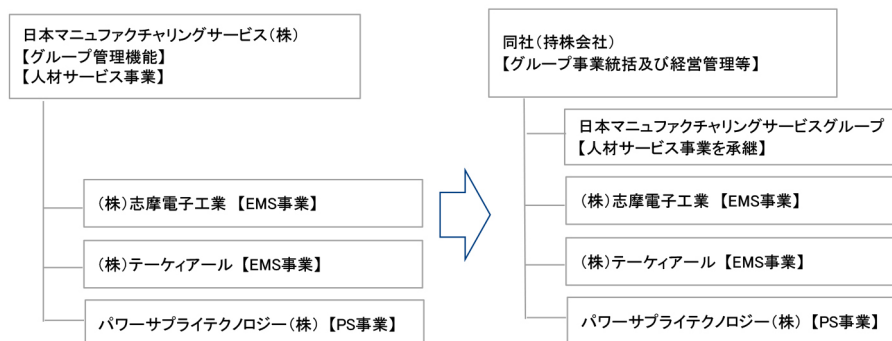
出所：決算短信よりフィスコ作成

その結果、売上高は上場年度の 2008 年 3 月期の 16,963 百万円から 2017 年 3 月期は 54,581 百万円と大きく拡大した。2017 年 3 月期の売上高構成比は、EMS 事業が 51.8%、電源装置・部品の PS 事業が 22.7%、そして祖業の製造派遣や請負などの HS 事業が 25.5% であった。

2. 経営体制の変革

これまで M&A により「neo EMS」を実現していく経営リソースを獲得したものの、その効果を最大化させていくための各社を連携させたグループシナジー創出に課題があった。2017 年 4 月に、本体から HS 事業を分離し、新しく設立した子会社に移管、当該子会社は「日本マニュファクチャリングサービス」に社名変更し、当社は nms ホールディングスとして、グループ経営に集中する体制とした。従来の子会社を含め、その上に持株会社を置くことで、同社は、グループ事業統括及び経営管理等に専念する。

持株会社体制移行後のグループ経営体制



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

nms ホールディングス

2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)

<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

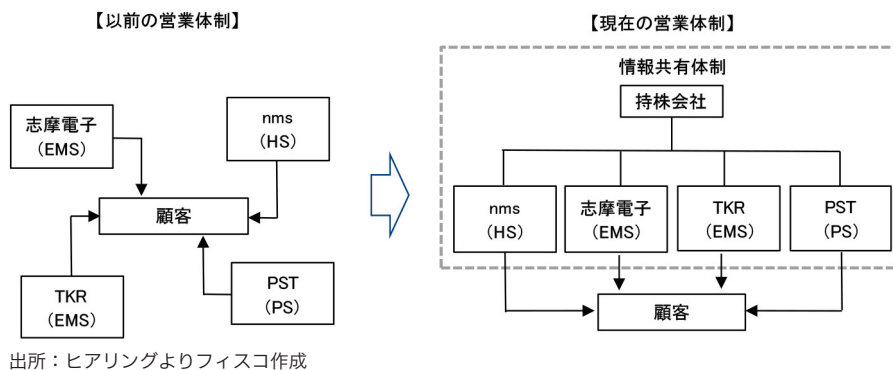
会社概要

3. グループシナジーの追求

今後は、グループ企業間で事業・サービスの融合や、顧客への営業活動をグループ横断的に行っていく体制を再構築してグループシナジーを追求する。特に、人材サービスと EMS 事業ノウハウの融合によるサービスの海外展開や、製造業の上流工程である設計から関わる PS 事業でのグループ内 EMS リソースの活用など、グループパワーを最大限に発揮したサービスを提供し差別化を図る。

従来は、同一顧客にグループ各社が個別にアプローチしていたため、顧客によって利用するサービスのウエイトに大きなばらつきがあった。今後は、顧客情報の共有化を図り、顧客ニーズに応じて同社グループサービスの利用を多角的に提案することで、顧客の利便性を高めると同時に同社グループの事業機会を最大化する。新体制になり、グループ企業トップが定期的に集まり、グループシナジーを創出するため個別案件などに踏み込んだ議論をしており、具体的な成果に結びつきそうだ。また、新体制による利益体質の強化、成長への構造改革が進むことも期待される。

顧客情報を共有する営業体制



4. EMS 事業の再編

経営資源の最適配分による生産体制の構築を推進するため、EMS 事業の再編に取り組んだ。2016 年 1 月に、(株) 東北ティーケアールが、(株) 岩手 TKR と (株) 茨城 TKR を合併し、(株) テーケアールマニュファクチャリングジャパンに社名変更した。テーケアールマニュファクチャリングジャパンは構造改革の一環として国内の生産拠点を統括管理する。2016 年 3 月期は、TKR グループの構造改革による固定資産の減損処理を行い、それに関わる特別損失 241 百万円が発生した。2016 年 12 月に、志摩電子(深圳)有限公司を解散し、TKR グループの中宝華南電子(東莞)有限公司に集約した。2017 年 3 月期に、子会社清算損 180 百万円を計上した。

5. 事業戦略

(1) チャイナ・プラスワン

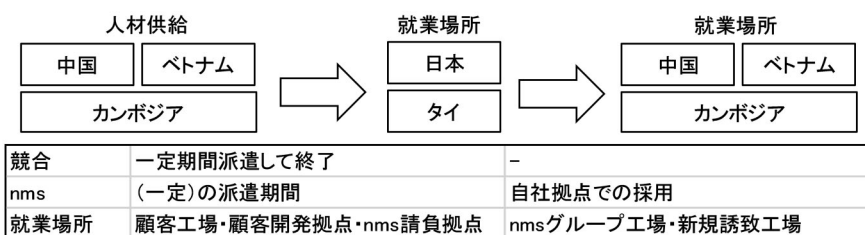
中国は、かつて『世界の工場』であったが、カンントリー・リスクや人件費の高騰もあり、企業の生産拠点戦略は『チャイナ・プラスワン』に移行しており、インドネシア、タイ、ベトナム、カンボジアなどに進出する企業が増えている。同社グループは、総力を挙げて、スムーズな海外生産移管、新規工場開設ニーズに応えるとともに、生産移管に伴う国内生産の安定に向けたノウハウを提供している。HS 事業が有する人員採用及び派遣・製造請負ノウハウ及び海外ネットワーク、EMS 事業が有する、これまで培った低コストでの工場運営のノウハウを融合させたサービスを提供する。また、マレーシアに拠点を持つグループ内 EMS 企業（TKR）は、多国籍教育の経験を有しており、こういったノウハウも横展開可能だ。2016 年には、HS 事業がベトナムに進出した。現地法人及び製造受託を行う工場を設立し、人材サービスと EMS ノウハウによる製造受託を展開している。2016 年 6 月から量産体制に入っており、受託開始時期 300 名だった生産人員規模を、2017 年末をめどに 1,300 名への増員することを計画している。2018 年 3 月期から、ベトナム子会社は連結対象になる見込みだ。

(2) 人材リソースの多様化

人材リソースが不足しているのは、生産年齢人口の減少が続く日本と失業率が 1% 程度と低いタイになる。nms (Thailand) Co., Ltd. はカンボジア政府と組み、カンボジアの人材をタイ市場に供給している。タイでの派遣終了後に、カンボジアに戻り、同社グループの工場もしくは新規に誘致する工場で働くことになり、人材が還流する仕組みとなる。タイ拠点在籍人員の 20% 超がカンボジア人材となっており、今後も規模拡大を計画している。タイ拠点では派遣先における労務管理も行っており、人材の定着率も高いレベルを継続している。

また、顧客ニーズが高いのは、アナログ技術者だ。デジタル化が進み技術が高度化する中、製品品質の基盤となるのがアナログ技術である。団塊の世代の引退や技術者の高齢化で、アナログ技術者の絶対数が不足している。グループ内にて教育・研修を行い、技術者派遣を行うなどの取り組みも行っている。

国をまたぐ人材還流の実現



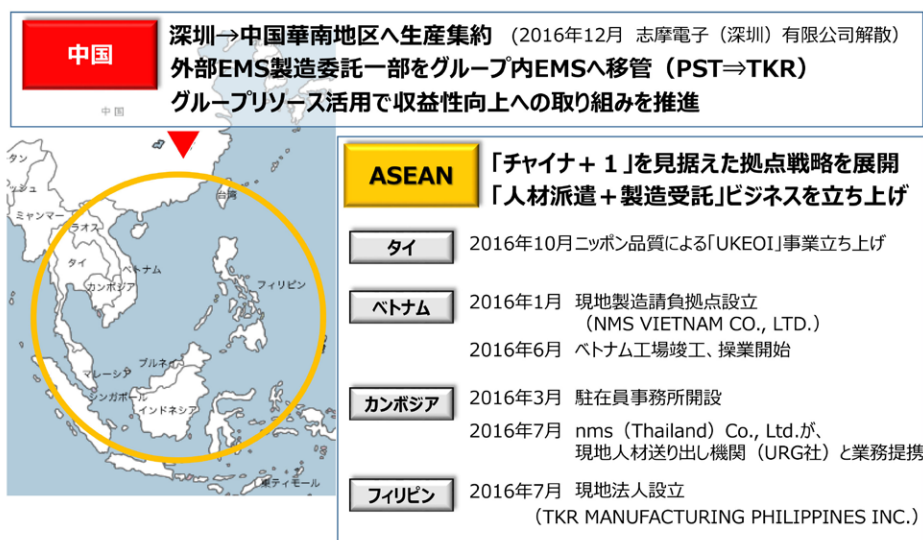
出所：ヒアリングよりフィスコ作成

nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)
http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html

会社概要

次の展開を見据えた拠点戦略の実行



出所：会社提供資料より掲載

(3) 「省人化・省力化」を軸とした生産受託の拡大

日系企業のグローバル生産が広がる中、機動的な生産拠点戦略が重要となっているが、人材リソース・EMSノウハウによる製造受託に加え、「省人化・省力化」に資する設備機器開発をEMS事業において行っている。これによりメーカーは、生産変動リスクに対応することができ、中国においてHS事業とEMS事業の協働を行っている。

また、タイにおいては、物流企業との提携による「ロジスティクスソリューション」も提供している。安定した人材供給と高い定着率で、工場内部材・部品管理や、生産管理、製造・検査・梱包・出荷など、モノづくりの入口と出口を請け負い、現地に進出する製造業の効率の良い生産体制構築に貢献している。

nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)
<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

業績動向

2017 年 3 月期は、事業再編と PS 事業が端境期で減収、営業減益、経常減益

1. 2017 年 3 月期の連結業績概要

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 12.2% 減の 54,581 百万円、営業利益が同 49.8% 減の 974 百万円、経常利益が同 58.4% 減の 561 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 31.5% 増の 493 百万円となった。

2017 年 3 月期 連結業績

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期			前期比		計画比	
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	増加額	伸び率	増加額	伸び率
売上高	62,179	-	58,000	54,581	-	-7,595	-12.2%	-3,418	-5.9%
〔事業別〕									
HS	13,215	21.3%	15,975	13,906	25.5%	690	5.2%	-2,068	-13.0%
EMS	31,426	50.5%	28,725	28,300	51.9%	-3,125	-9.9%	-424	-1.5%
PS	17,537	28.2%	13,300	12,374	22.7%	-5,163	-29.4%	-925	-7.0%
〔地域別〕									
日本	22,465	36.1%	-	21,550	39.5%	-915	-4.1%	-	-
中国	26,239	42.2%	-	20,141	36.9%	-6,098	-23.2%	-	-
マレーシア	13,474	21.7%	-	12,889	23.6%	-585	-4.3%	-	-
売上総利益	8,443	13.6%	-	7,094	13.0%	-1,349	-16.0%	-	-
販管費	6,503	10.5%	-	6,119	11.2%	-383	-5.9%	-	-
営業利益	1,940	3.1%	1,000	974	1.8%	-965	-49.8%	-25	-2.6%
HS	142	1.1%	300	272	2.0%	130	91.5%	-27	-9.1%
EMS	315	1.0%	360	93	0.3%	-221	-70.3%	-266	-73.9%
PS	1,471	8.4%	340	605	4.9%	-866	-58.9%	265	78.0%
調整額	10	-	-	2	-	-	-	-	-
経常利益	1,350	2.2%	900	561	1.0%	-788	-58.4%	-338	-37.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	375	0.6%	600	493	0.9%	118	31.5%	-106	-17.7%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

HS 事業は、売上高が前期比 5.2% 増加し、営業利益が同 91.3% 伸びた。国内事業は、正社員化や福利厚生の実による採用力の強化と定着率の向上を図り、採用費用を抑制した。管理体制の強化により生産効率が改善すると同時に顧客への単価交渉に一部成功したため収益性を改善できた。EMS 事業が同 9.9% の減収、同 70.3% の減益となった。国内事業は、前期に TKR が実施した国内工場の統合等の構造改革による利益改善効果があったものの、中国経済の減速による工作機械関連の受注が減少した。海外では、マレーシアが白物家電を中心に好調な業績を維持した。一方、中国では、志摩電子工業が深圳の子会社を解散した影響が出た。PS 事業は、同 29.4% の減収、同 58.9% の減益であった。既存製品の需要調整や新規分野への製品投入までの端境期となった。グループ内の機能統合により EMS 事業から技術者（開発者）の異動があり固定費が増加した。一方、一部製造プロセスにおけるグループ内リソースの活用や経費の見直しにより、計画に対しては想定を上回る利益を確保した。PST のグループ内での役割を、より開発にシフトした。

営業外費用の為替差損が前期の 449 百万円から 257 百万円へ減少したこともあり、営業外収支は前期の 589 百万円の損失から 412 百万円の損失へ減少したものの、営業利益額が小さくなったこともあり、経常利益の落ち込み幅が大きくなった。特別損益では、2016 年 3 月期に国内工場の再編に伴い減損損失（241 百万円）を計上したが、2017 年 3 月期は同子会社の土地建物売却による固定資産売却益 622 百万円が発生した。中国子会社の清算損（180 百万円）を補って、親会社株主に帰属する当期純利益は大幅な増益となった。

2. 財務状況と経営指標

(1) 連結貸借対照表

2017 年 3 月期末の総資産は、24,559 百万円と前期末比 1,674 百万円減少した。中国の EMS 工場の統廃合による減収のため、受取手形及び売掛金と棚卸資産がそれぞれ 1,393 百万円、999 百万円減少した。投資その他の資産では、海外関連会社への出資金が 100 百万円、貸付が 374 百万円増加した。負債は、減収と棚卸資産の減少により支払手形及び買掛金が 1,871 百万円減った。純資産は、自己株式取得（620 百万円の損失）もあり、459 百万円減少した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	増減額
現金及び預金	3,993	2,869	3,655	785
受取手形及び売掛金	11,223	10,487	9,093	-1,393
棚卸資産	5,685	5,733	4,734	-999
流動資産	21,674	20,133	18,308	-1,825
有形固定資産	4,334	4,476	4,197	-278
無形固定資産	581	560	526	-33
投資その他の資産	1,113	1,064	1,527	462
固定資産	6,029	6,100	6,251	150
総資産	27,703	26,234	24,559	-1,674
流動負債	18,587	17,233	15,879	-1,353
固定負債	4,049	3,581	3,719	138
負債	22,637	20,814	19,599	-1,215
(有利子負債)	12,753	11,463	11,664	201
純資産	5,065	5,419	4,960	-459
負債・純資産合計	27,703	26,234	24,559	-1,674

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（ディスクレマー）をお読みください。

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

業績動向

(2) 財務指標

財務の安全性を見る指標は、流動比率が前期末比 1.5 ポイント減の 115.3%、自己資本比率が同 0.6 ポイント減の 18.9% へ低下した。総合的な指標となる ROE は、前期比 2.5 ポイント増の 10.1% と高水準であった。ただし、売上高当期純利益率が上昇したのは特別利益によるためであり、財務レバレッジも 5 倍超と依然高い。

財務指標

	15/3 期	16/3 期	17/3 期
【安全性】			
流動比率	116.6%	116.8%	115.3%
自己資本比率	17.1%	19.5%	18.9%
【収益性】			
売上高営業利益率	1.0%	3.1%	1.8%
ROA (a × c)	3.1%	5.0%	2.2%
ROE (b × c × d)	12.2%	7.6%	10.1%
a 売上高経常利益率	1.5%	2.2%	1.0%
b 売上高当期純利益率	1.2%	0.6%	0.9%
c 総資産回転率 (回)	2.09	2.31	2.15
d 財務レバレッジ (倍)	5.05	5.49	5.22

出所：決算短信よりフィスコ作成

nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

2017 年 7 月 14 日 (金)
<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

■ 今後の見通し

2018 年 3 月期は、構造改革の効果により増益を見込む

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 4.7% 減の 52,000 百万円、営業利益で同 12.9% 増の 1,100 百万円、経常利益で同 78.0% 増の 1,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 72.2% 増の 850 百万円と減収増益の見通しだ。HS 事業は、国内が堅調に推移する一方、海外事業はコスト競争力を強化し、増収増益を計画。EMS 事業は、子会社減による減収を見込むものの、構造改革の効果により増益を見込む。PS 事業は、下期から新規製品の立ち上りが予定されている。

2018 年 3 月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期 (予)		前期比	
	実績	対売上比	計画	対売上比	増加額	伸び率
売上高	54,581	-	52,000	-	-2,581	-4.7%
HS	13,906	25.5%	16,640	32.0%	2,733	19.7%
EMS	28,300	51.9%	23,900	46.0%	-4,400	-15.6%
PS	12,374	22.7%	11,460	22.0%	-914	-7.4%
営業利益	974	1.8%	1,100	2.1%	125	12.9%
HS	272	2.0%	350	2.1%	77	28.3%
EMS	93	0.3%	220	0.9%	126	134.5%
PS	605	4.9%	530	4.6%	-75	-12.4%
調整額	2	-	-	-	-	-
経常利益	561	1.0%	1,000	1.9%	438	78.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	493	0.9%	850	1.6%	356	72.2%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

nms ホールディングス
2162 東証 JASDAQ

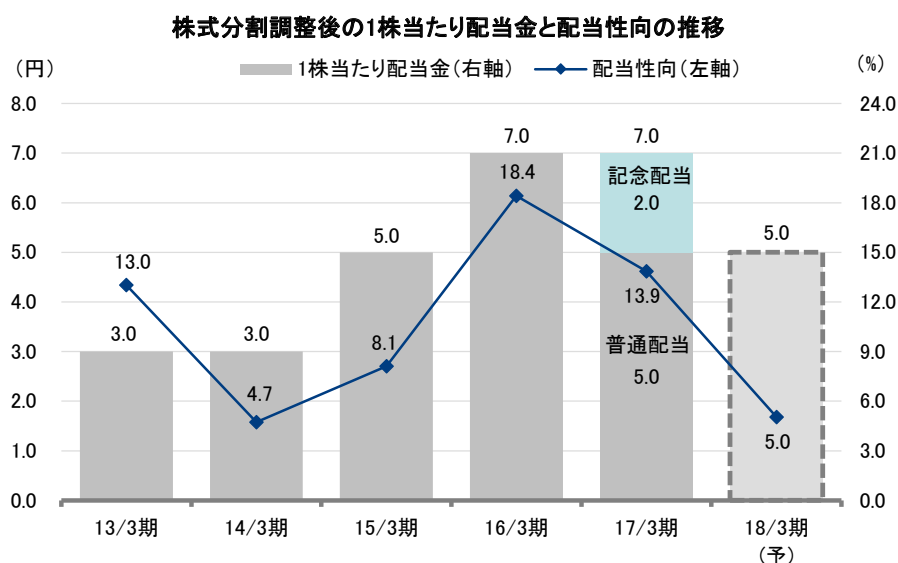
2017 年 7 月 14 日 (金)
<http://www.n-ms.co.jp/ir/index.html>

株主還元策

2017 年 3 月期の総還元性向は 100% 超に

同社グループは、株主への利益還元を経営の重要な使命であると認識しつつ、一方で企業成長を実現するための事業戦略の展開に備え、適正な資金量を内部留保することも重要であると考えている。株主還元と内部留保のバランスに留意して、配当を実施することを配当政策の基本方針に据えている。また、株主還元の方法としては、配当金だけでなく、自己株式取得も選択肢の 1 つと位置づけている。中期目標としては、配当金、自己株式取得を合わせた総還元性向を 20% とする。

2017 年 3 月期は、1 株当たり配当金が普通配当 5 円に記念配当 2 円を加えた、年 7 円となり、配当性向は 13.9% であった。配当金総額 60 百万円に自己株式取得 620 百万円を合わせると、総還元性向が 137.9% と 100% を超えた。2018 年 3 月期は、1 株当たり配当金を普通配当 5 円とし、内部留保に配慮した計画となっている。



注：2014 年 1 月 1 日に行なった 1 対 100 の株式分割を調整済み
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