

パンチ工業

6165 東証 1 部

2015 年 8 月 27 日（木）

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
佐藤 譲

■ 開発力と生産技術力を強みに順調に成長

金型用部品で国内 2 位、中国で首位。創業 40 年間で培ってきた生産技術力と開発力で、標準製品のほか特注品にも対応。業種別売上構成比（2015 年 3 月期）は、自動車向け 45%、電子部品・半導体向け 19%、家電・精密機器向け 13%、その他 23%。地域別では、日本向けが 44%、中国向けが 47% を占めている。

金型市場の拡大を背景に、同社の業績も順調に成長を続けている。2016 年 3 月期第 1 四半期（2015 年 4 月－6 月）の売上高は、前年同期比 8.8% 増の 8,591 百万円、営業利益は同 16.0% 増の 477 百万円となり想定どおりの進捗となった。売上高は国内の産業機械、家電向け、中国の自動車、電子部品・半導体向けが堅調に推移した。また、利益面では研究開発費や減価償却費の増加があったものの、増収効果で吸収し 2 ケタ増益となった。

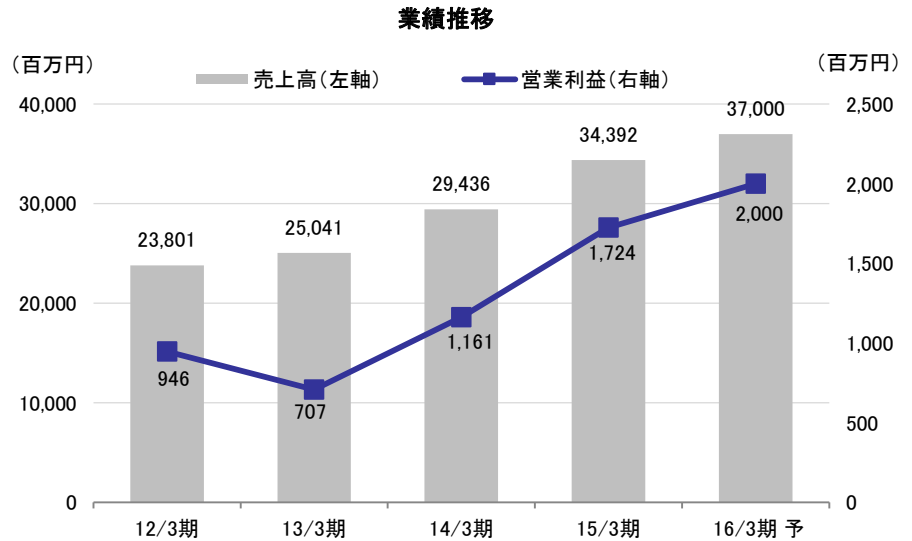
足元の状況は、中国での自動車、スマートフォンの成長鈍化の影響で、中国向けの売上高が伸び悩む可能性があるが、高付加価値製品への注力、並びに同社顧客の中国内陸部へのシフトに合わせた拡販活動により、通期で営業利益 2,000 百万円の達成を目指していく考えだ。

中長期的な成長戦略として、東南アジアやインドへの事業展開並びに欧米での販路拡大などグローバル化を推進していくほか、新市場の開拓や高付加価値製品の強化による高収益事業モデルへの転換を進めていく方針。この一環として、今回、新たにベトナムに生産子会社を設立すると発表した。グローバル生産体制の拡充と最適化、今後の成長が期待できるベトナム市場での需要取り込みなどを目的としたもので、2016 年 10 月に稼働を開始し、生産規模としては数年後に 1,000 百万円程度を目指している。

株主還元方針として、安定かつ継続的な配当を基本に、業績連動による連結配当性向 20% 以上を目標に配当を実施する方針。2016 年 3 月期は前期比横ばいの 25.0 円（配当性向 21.3%）を予定している。

■ Check Point

- ・ 技術開発への強い意思や柔軟な発想力、行動力が成長力の源泉
- ・ 新興国市場が拡大中、同社のシェアは日本 2 位、中国でトップ
- ・ 今期は過去最高業績更新を見込む



■ 会社概要

技術開発への強い意思や柔軟な発想力、行動力が成長力の源泉

(1) 会社沿革

同社は 1975 年創業の金型用部品メーカーで、当初はプリント基板用穴あけピンの販売からスタートした。当時のプリントピンはピアノ線を使用するのが一般的であったが、耐久性が低く、しばしば生産ラインが停止する要因になっていたことが難点であった。同社ではこうした点に着目し、靱性のあるハイス鋼（高速度工具鋼）を用いたプリントピンを開発し、市場を開拓していった。

同社の事業が大きく成長した契機となったのは、1982 年に世界で初めてプラスチック金型用部品、ハイスエジクタピンの標準化と量産化に成功したことである。当時、主要取引先であったエレクトロニクスメーカーでは、SCM3 エジクタピン（クロムモリブデン鋼）を使用していたが、精度や耐久性の向上を求める声が強くなり、こうしたニーズに応えるべく当時は商品化が困難と言われていた硬度の高いハイス鋼によるエジクタピンの開発に取り組んだ。同社では開発を進めるに当たって、金属の専門知識をもつ大学の研究機関に協力を仰ぐだけでなく、社員を大学の研究室に派遣し、金属についての知識や熱処理技術を学ばせ修得したほか、材料商社などの協力もあって従来の SCM3 エジクタピンの約 2 倍に寸法精度を高め、耐久性も飛躍的に向上したハイスエジクタピンの開発に成功し、同社独自の規格で標準化し、量産化していった。ハイスエジクタピンの採用で、エレクトロニクスメーカーの生産性も大きく向上することになり、金型用部品業界において後発だった同社のシェアも一気に拡大していった。また、1989 年にはプラスチック金型用部品で蓄積してきた技術力や信頼性をベースにプレス金型用部品市場にも進出、超精密・高品質の要求度が高い顧客ニーズに応えながら市場を開拓していった。このように、新たな技術開発に対する強い意思や柔軟な発想力、行動力は創業当時から現在まで受け継がれており、同社の成長力の源泉ともなっている。



パンチ工業

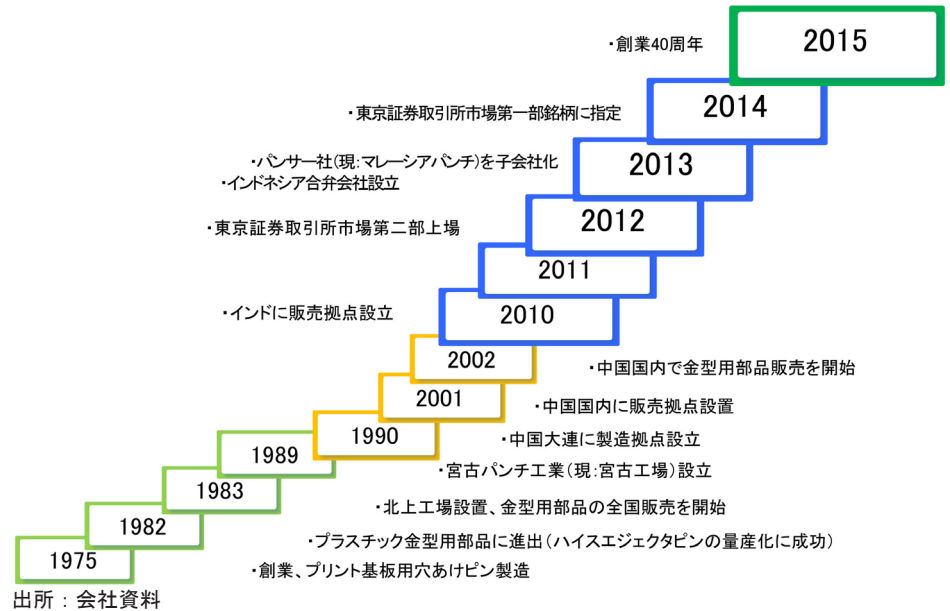
6165 東証 1 部

2015 年 8 月 27 日（木）

第 2 の成長の契機となったのは、1990 年の中国進出になる。同社では国内での将来の人材確保を予測し、また更なる生産コスト低減を図るために、中国での生産拠点を早期に構築してきた。当初は大連に子会社を設立し、日本から原材料を持ち込み、半製品にして日本に逆輸入することからスタートしたが、その後、中国の WTO 加盟・市場開放・経済発展とともに、家電製品や自動車の生産が拡大していくなかで、現地での金型用部品需要も増大し、同社でも 2001 年に販売拠点を設立し、中国での販売も拡大していった。現在では中国での生産拠点は 6 ヶ所、販売拠点は 32 ヶ所まで拡大している。同社グループの売上比率で 47% と国内を上回るまでに成長している。

また、海外展開としては 2010 年にインドに販売拠点を設立したほか、2013 年にはマレーシアの金型用部品メーカーである Panther Precision Tools Sdn. Bhd.（現：マレーシアパンチ）を子会社化し、2015 年 11 月にはベトナムに新たな生産子会社を設立することを発表している。

沿革



なお、株式上場は 2012 年 12 月で、東京証券取引所市場第 2 部に上場し、2014 年 3 月には市場第 1 部銘柄指定を果たした。

金型用部品専業で製造から販売、標準品から特注品までを手掛ける

(2) 事業内容

同社は金型用部品専業で製造から販売まで、標準製品から特注品まで手掛けていることを強みとしている。主にプラスチック製品の製造工程で用いられる射出成型用金型に組み込まれるエジェクタピンやスプルーブシュ等の金型用部品、プレス金型用のパンチ・ダイやダイセットガイド等の製造・販売を行っている。

生産拠点は国内 4 拠点、中国 6 拠点、東南アジア 2 拠点の合計 12 拠点（2015 年 11 月に設立予定のベトナム工場を含む）となり、販売拠点は国内 15 拠点、中国 32 拠点、アジア他で 6 拠点の 53 拠点となっている。その他、欧米市場などでは販売代理店なども活用している。



パンチ工業

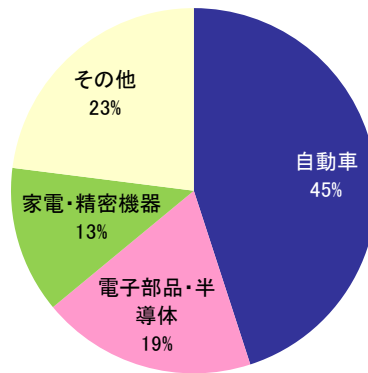
6165 東証 1 部

2015 年 8 月 27 日（木）

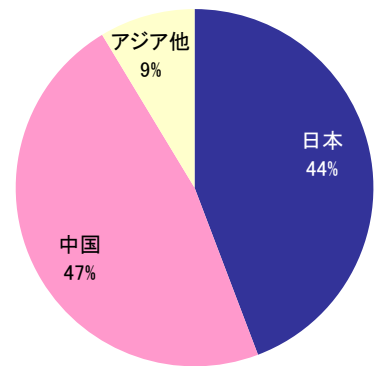
国内での生産においては社内で一貫通貫の生産体制を構築しているほか、約 300 の協力工場などをニーズに合わせながら活用している。外注品としては、ボルトやナットなど社内で生産する必要性がないものや、同社で対応できない一品モノ、一部生産工程の外注を行うケースがある。中国においてもビジネスモデルは国内と同じである。

2015 年 3 月期の顧客業種別売上構成比で見ると自動車向けが 45%、電子部品・半導体が 19%、家電・精密機器が 13% となっており、これら 3 業種で全体の 77% を占めており、自動車、エレクトロニクス業界の生産動向と相関性が高いと言える。また、地域別売上構成比では日本が 44%、中国が 47% と両国で全体の 90% 強となっている。中国では 6 割弱が自動車業界向けとなっており、国内よりも自動車の構成比が高いことが特徴となっている。

顧客業種別売上構成比(15/3期)



地域別売上構成比(15/3期)



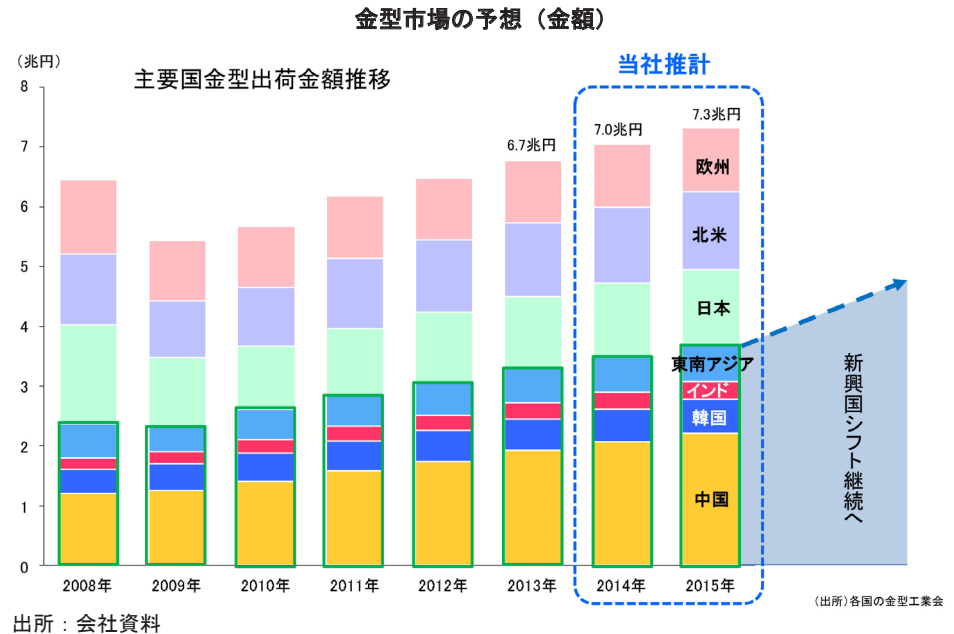
また、同社の製品はカタログ品と呼ばれる標準製品と顧客のニーズに合わせた特注品があり、売上比率は半々となっている。これらは創業以来培ってきた高い技術力を基盤に、一貫通貫の生産体制と顧客密着型の営業体制を構築してきたことで実現しており、同社の強みでもある。特に、金型用部品の新規顧客開拓はカタログ品の取引からスタートするケースが一般的で、カタログ品で信頼を高めてから、特注品の受注を獲得していく流れとなっている。現在、同社の顧客数は国内で約 6,000 社、中国で約 8,000 社となっている。

なお、為替変動が収益に与える影響は現段階ではほとんどない。同社が輸出入取引を円建てで行っていること、海外子会社の業績については円換算した際の為替レート変動分の影響が出るが、中国子会社から日本向けに一定量、輸入を行っており、利益面では換算分の大半が相殺されるためである。ただ、今後、海外事業がさらに拡大していけば、円安はプラスに寄与していくものと予想される。また、中国子会社には金利の安い US ドル建ローンがあり、人民元安ドル高の局面では、営業外費用として評価損失が発生する可能性がある。なお、海外子会社（インド除く）の決算は 12 月決算となっており、同社の連結業績には 1 四半期前の業績が組み込まれている。例えば、2016 年 3 月期第 1 四半期（2015 年 4 月－6 月期）の連結業績では、海外子会社（インド除く）の 1 月－3 月の業績が反映されている。

■ 市場動向と同社の業界ポジション

新興国市場が拡大中、同社のシェアは日本 2 位、中国でトップ

世界の金型用部品の市場については、自動車やスマートフォンなどのエレクトロニクス製品の市場拡大を背景に、2010 年以降緩やかな成長が続いており、とりわけ中国や東南アジアなど新興国での市場が拡大している。こうしたなかで、金型用部品の市場規模は金型市場の約 7% 程度とみられ、2014 年で 4,900 億円、2015 年で 5,000 億円超の規模になると同社ではみている。



同推計に基づき同社の地域別業界シェアで見ると、日本では約 20% とミスミグループ本社<9962>に次ぐ 2 位、中国では約 10% でトップシェア、世界で見ると約 7% となる。ただ、金型用部品も千差万別で、同社が手掛ける精密金型部品で絞れば、実際のシェアはもう少し高くなっているとみられる。

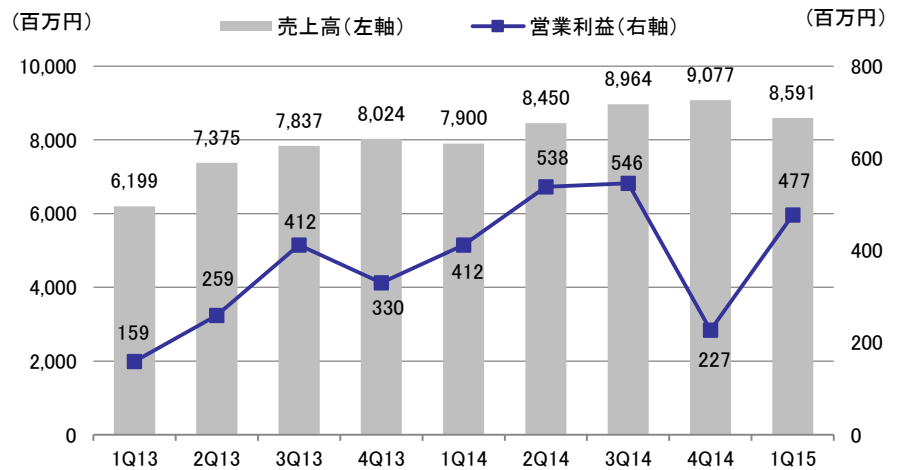
■ 業績動向

売上高が堅調に推移、第 1 四半期は計画どおりの着地

(1) 2016 年 3 月期第 1 四半期業績について

8 月 7 日に発表された 2016 年 3 月期第 1 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 8.8% 増の 8,591 百万円、営業利益が同 16.0% 増の 477 百万円、経常利益が同 33.9% 増の 438 百万円、四半期純利益が同 19.5% 増の 335 百万円となった。地域別、業種別ともに全般的に売上高が堅調に推移した。減価償却費（+39 百万円）や研究開発費（+19 百万円）が増加したものの増収効果で吸収し、売上高、営業利益ともに会社計画どおりの着地となった。

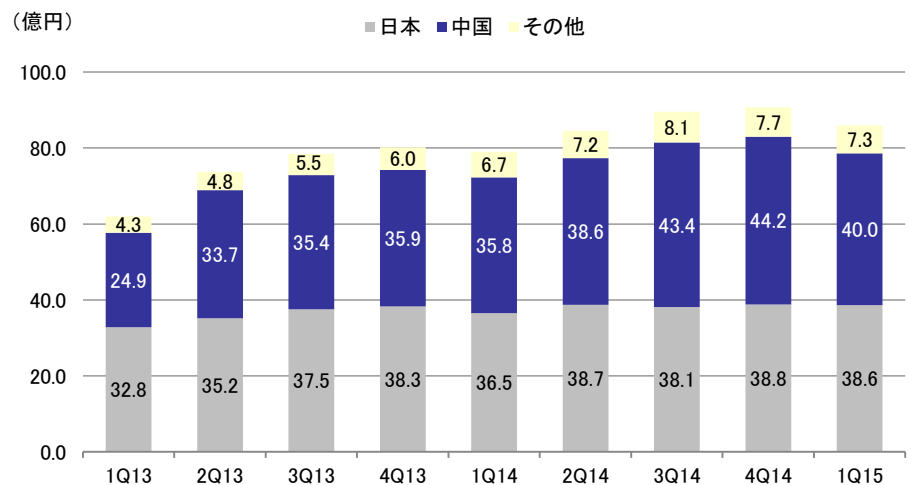
連結業績(四半期)



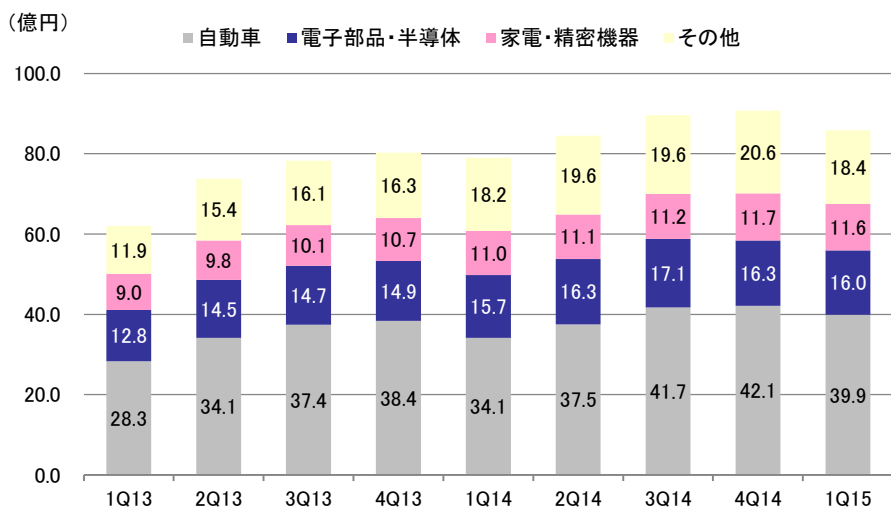
地域別の売上動向を見ると、日本は設備投資の回復を背景に産業機械や家電向けが堅調に推移し、前年同期比 6% 増の 38.6 億円となった。また、中国 (1 月 - 3 月期) は自動車や電子部品・半導体など幅広い業種で伸び、同 12% 増の 40.0 億円に、その他市場でもシンガポールやベトナムが好調に推移するなど、同 8% 増の 7.3 億円となり、各地域ともに堅調に推移した。

業種別では主力の自動車向けが同 17% 増の 39.9 億円と好調に推移したほか、電子部品・半導体向けが同 2% 増の 16.0 億円、家電・精密機器向けが同 5% 増の 11.6 億円、その他向けが同 1% 増の 18.4 億円と業種別においても全体的に順調に推移した。

地域別売上高(四半期)



業種別売上高(四半期)

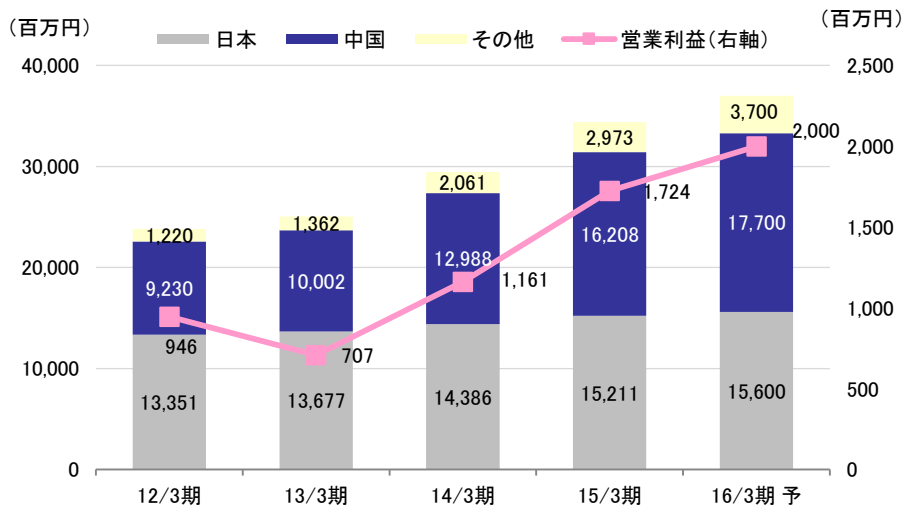


今期は過去最高業績更新を見込む

(2) 2016 年 3 月期見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.6% 増の 37,000 百万円、営業利益が同 16.0% 増の 2,000 百万円、経常利益が同 17.5% 増の 1,900 百万円、当期純利益が同 9.4% 増の 1,300 百万円と過去最高業績更新を見込む。自動車や電子部品・半導体分野で売上を拡大していくほか、地域別では中国、東南アジア、インドに加えて欧米での販路拡大、新市場・新分野の開拓などを進めることで、増収増益を見込んでいる。

連結業績推移



ただ、足元は中国で自動車やスマートフォンなど金型需要をけん引してきた市場が失速しており、金型用部品の受注も少なからず影響が出始めている。このため、第 2 四半期以降は売上高が計画に対して弱含む可能性もあるが、利益ベースでは高付加価値製品への注力や同社顧客の中国内陸部へのシフトに合わせた拡販活動を進めていくことで、計画の達成を目指していく考えだ。

2015 年 8 月 27 日（木）

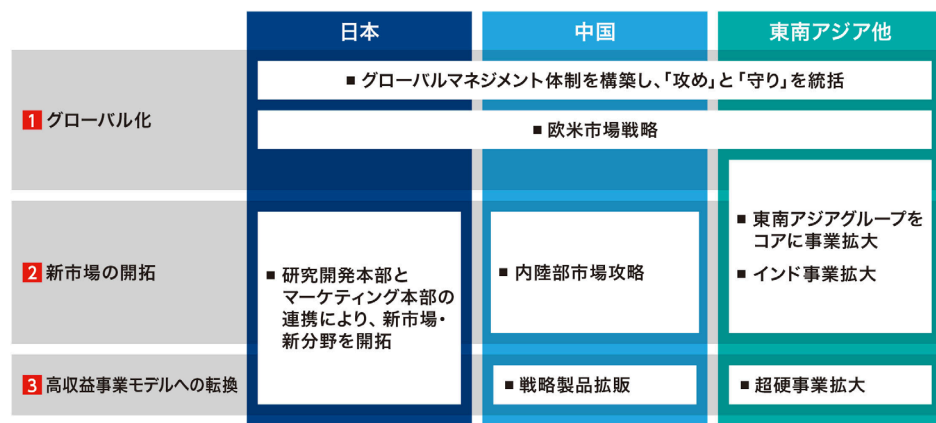
中国での高付加価値製品としては、現在 5 つの戦略製品に注力しており、売上高としては 2014 年度の 1.2 億円強から 2015 年度は 1.4 億円弱に拡大する計画となっている。

■成長戦略

トップブランドを確立し、強みを活かした高収益企業を目指す

同社は 2016 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画「バリュークリエーション15」を遂行中で、金型部品業界でのトップブランドを確立し、製販一体企業としての強みを活かした高収益企業を目指している。基本戦略としては、「グローバル化」「新市場の開拓」「高収益事業モデルへの転換」の取り組みを進めている。

中期経営計画「バリュークリエーション15」の基本戦略



出所：会社資料

○グローバル化

グローバル化では欧米市場で販売代理店経由での販売拡大を進めており、中国、マレーシア子会社からの輸出が増加傾向にある。また、米国ではフォードの規格認定を取得したことで、顧客開拓を進めていきたい考えた。

一方アジアでは、インドネシア、ベトナム、シンガポール、マレーシアなどに販売拠点を開設したほか、フィリピン、タイでは販売代理店経由での販売を行っている。また、新たな生産拠点としてベトナムに 2015 年 11 月に製造子会社を設立すると発表した。グローバル生産体制の拡充と最適化、及び今後の市場拡大が見込まれるベトナムでの需要取り込みなどを目的としたもので、2016 年 10 月に稼働を開始し、生産規模としては数年後に 1,000 百万円程度を目指している。

○新市場の開拓

新市場の拡大では、国内、中国においては医療機器や飲料関連、航空機分野の開拓に取り組んでいる。このうち、医療機器は既に実績を積み上げてきており、今後は高精度が求められる領域の開拓を進めていく予定となっている。飲料関連の金型用部品の開発を 2011 年頃から取り組み始め、2014 年に少量ながら受注実績が出始めており、現在は、量産体制構築の検討段階に入っている。

2015 年 8 月 27 日（木）

航空機分野では世界標準の品質マネジメントシステムである AS9100 を、中国子会社で 2015 年に取得した。ただ、同領域は非常に高い信頼性などが要求されるため、専門メーカーも多く、5 ～ 10 年での長期的スパンで、事業化を見据えた取り組みを行っていく方針となっている。

その他、3D メタルプリンタを利用した金属光造形複合加工品の開発も進めており、事業モデルの最適化等も含めた検討を行っている段階にある。

○高収益事業モデルへの転換

同社は、高収益事業モデルへの転換を進めており、国内では研究開発体制の強化により、より付加価値の高い製品の比率を高め、ローエンド品は海外に移管していく。また、中国では生産・物流のコア拠点である重慶など内陸部での生産拡充を進め、沿岸部では戦略製品の強化を進めながら高収益体質の構築を進めていく方針だ。

同社では次期中期計画を策定し、発表する予定となっているが、基本戦略は現在の中期計画を踏襲しながら、さらに推進していくものになると予想される。営業利益率としては高収益モデルへの転換を推進していくことから、更なる上昇が見込まれ、ROE に関しても 10% 以上が目標となつてこよう。

■財務状況と株主還元策

純資産は横ばい水準で推移、財務体質は着実に改善

(1) 財務状況

2015 年 6 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,509 百万円減の 28,114 百万円となった。売上債権が 1,058 百万円減少したことが主因となっている。負債は賞与引当金や未払い法人税等の減少により、同 1,538 百万円減の 13,879 百万円となり、純資産は同 29 百万円増の 14,235 百万円とほぼ横ばい水準で推移した。

経営指標で見ると、自己資本比率は前期末 47.9% から 50.6% へ上昇し、また、有利子負債依存度は 24.9% となるなど、財務体質は着実に改善が進んでいると言える。

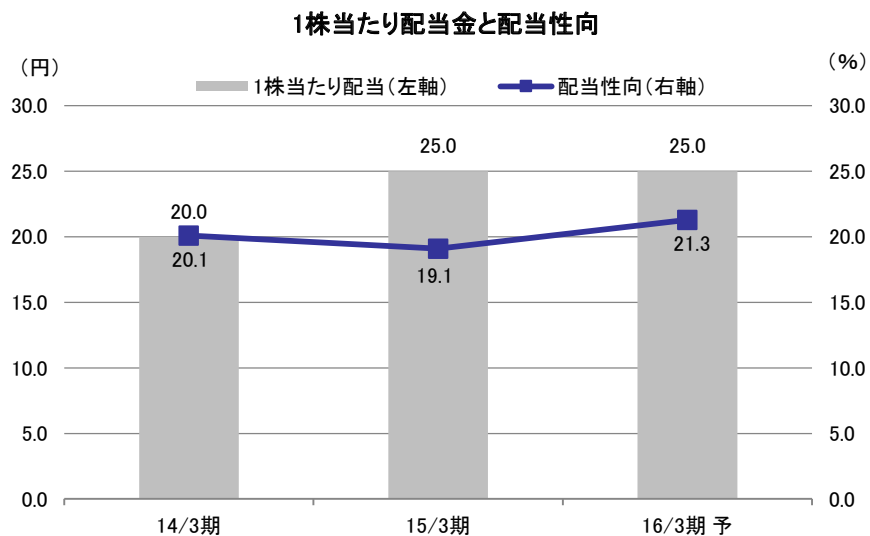
貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 1Q	増減額
流動資産	12,463	14,668	19,369	18,241	-1,128
（現金）	1,741	1,527	3,302	2,852	-449
固定資産	8,110	9,803	10,253	9,872	-381
総資産	20,573	24,471	29,623	28,114	-1,509
流動負債	11,897	11,372	12,312	10,946	-1,366
固定負債	2,950	3,736	3,105	2,933	-172
（有利子負債）	8,953	7,743	7,155	6,989	-166
負債合計	14,847	15,108	15,418	13,879	-1,538
純資産合計	5,726	9,362	14,205	14,235	29
（安全性）					
自己資本比率	27.8%	38.2%	47.9%	50.6%	-
有利子負債依存度	43.5%	31.6%	24.2%	24.9%	-
（収益性）					
ROA	4.2%	4.6%	6.0%	-	-
ROE	4.3%	9.6%	10.1%	-	-
売上高営業利益率	2.8%	3.9%	5.0%	5.6%	-

(2) 株主還元策

同社は株主還元策として、安定かつ継続的な配当を基本に、業績連動による連結配当性向 20% 以上を目標に配当を実施する方針を示している。2016 年 3 月期は前期比横ばいの 25.0 円 (配当性向 21.3%) を予定している。



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