

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

天昇電気工業

6776 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 1 月 11 日 (木)

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

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期は、コスト削減効果等で営業利益は期初予想を上回った	01
2. 進行中の2018年3月期は先行き不透明感から減益予想だが、上方修正の可能性はある	01
3. 前期は9年ぶりに復配(年間3円)、今後の収益動向と配当政策は要注目	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2018年3月期第2四半期の業績概要	05
2. 財務状況とキャッシュフローの状況	06
3. 主なトピック	08
■ 今後の見通し	08
● 2018年3月期の業績見通し	08
■ 中長期の成長戦略	09
1. 人材・設備への投資を積極的に行い、安定した企業としての足場を固める	09
2. サイバーセキュリティ対策について	10
■ 株主還元策	10

■ 要約

各種プラスチック製品の老舗メーカー。 長い間に蓄積された技術力と顧客からの信頼が強み

天昇電気工業 <6776> は、1936 年（昭和 11 年）に創業した歴史のある合成樹脂（プラスチック）成形品メーカーである。その間に培われた技術力は高く、顧客との信頼関係も厚い。製品の向け先は幅広い業種に及んでいるが、現在は自動車向けの比率が高い（約 55%）。今後は、内需向けの製品を拡充する方針。長い間、業績低迷に苦しんだが前期（2017 年 3 月期）は大幅増益となり、9 年ぶりに復配（年間 3 円）した。古豪復活の感があり、今後の動向が注目される。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期は、コスト削減効果等で営業利益は期初予想を上回った

2018 年 3 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高 7,498 百万円（前年同期比 0.9% 増）、営業利益 593 百万円（同 4.3% 減）、経常利益 584 百万円（同 21.8% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 400 百万円（同 104.3% 増）となった。一部の売上高が下半期にずれ込んだことから売上高は期初予想を下回ったが、高付加価値製品の比率が高まったこと、以前から進めてきたコスト削減策の効果が始まったことなどにより営業利益は期初予想を上回り微減益にとどまった。

2. 進行中の 2018 年 3 月期は先行き不透明感から減益予想だが、上方修正の可能性はある

上半期の業績が予想を上回ったことから会社は、2018 年 3 月期通期の連結業績予想を上方修正した。現時点では売上高は前期比 4.1% 増の 16,000 百万円、営業利益は同 23.4% 減の 980 百万円、経常利益は同 25.3% 減の 950 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 32.6% 減の 650 百万円と予想されている。上半期の業績が好調であった割に修正幅は小幅にとどまっているが、これは「絶対に達成出来る数値を目標とする」との会社側の方針によるもので、実際の事業の状況から判断すると更なる上方修正の可能性もありそうだ。

3. 前期は 9 年ぶりに復配（年間 3 円）、今後の収益動向と配当政策は要注目

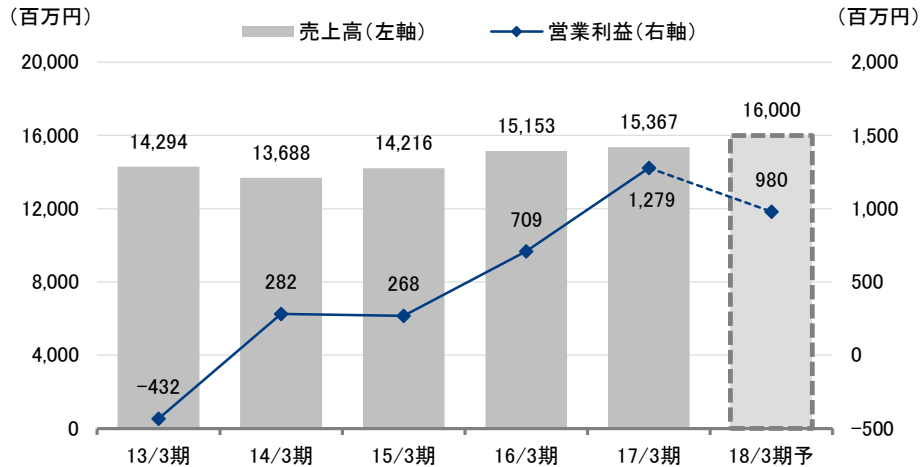
同社は 2016 年 3 月期までの 9 年間無配を続けていたが、2017 年 3 月期には大幅増益を達成、収益基盤も安定してきたことから、年間 3 円の復配を実施した。経営陣は、「復配したとは言え、決して高い水準ではないので、今後も業績を安定させ少しずつだが増配をしたい」と述べており、今後の業績動向や配当水準に注目したい。

Key Points

- ・ 各種プラスチック製品の老舗メーカー。技術力は高く顧客からの信頼は厚い
- ・ 2018 年 3 月期は前期の反動で減益予想だが、上方修正の可能性も
- ・ 今後は内需向け製品の拡充で収益基盤の安定化を図る。配当動向も要注目

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

老舗のプラスチック成形品メーカー 前期は9年ぶりに復配

1. 会社概要

同社は、1936年(昭和11年)に創業した歴史のある合成樹脂(プラスチック)成形品メーカーである。ラジオのキャビネットを木製からプラスチック化したのは同社であり、その後も長い歴史の中で、様々な合成樹脂の成形加工を手掛けてきた。その間に培われた技術力をベースに、その前段階の金型事業、さらに後工程の塗装などの加工工程へも事業領域を広げ、生産においても国内のみならず海外生産へも進出している。現在では、自動車部品、家電・OA機器や機構部品、さらに大型コンテナや感染性医療廃棄物容器など多分野へ展開している。

2. 沿革

同社の創業は1936年に遡るが、それ以降一貫してプラスチックの成形加工を事業として行ってきた。言い換えれば、プラスチック加工の老舗であり名門でもある。

株式については、1961年に東証2部に上場されている。現在までに幾多の主要株主の変遷があったが、現在ではプラスチックコンテナやパレットの大手メーカーである三甲(株)が筆頭株主(2017年3月期末現在34.5%保有)、三井物産<8031>が第2位(同13.8%)となっている。なお現在の代表取締役社長である石川忠彦(いしかわただひこ)氏は三井物産の出身である。

会社概要

沿革

1936年 5月	創業者菊地五郎が合成樹脂成形加工及び絶縁材料の製造販売を目的として昇商会の名称で創業
1940年 9月	天昇電気工業株式会社の商号にて株式組織に変更
1961年10月	東京証券取引所第 2 部に上場
1973年 2月	電子機器部門を分離し、天昇電子株式会社として発足
1987年 4月	福島工場内に NB 工場完成 (2,101㎡)
1989年 6月	タイ・タイサミットオートパーツ社と技術提携 (海外技術援助開始)
1989年11月	旭化成工業 (株) と資本提携実施
1993年 3月	インドネシア・サミットプラストへ資本参加 並びに技術援助開始
1998年10月	三甲 (株) と資本提携実施
2001年10月	三王技研工業 (株) 資本参加
2002年 4月	三王技研工業 (株) と合併、相模原工場を移設統合し埼玉工場とする
2003年12月	中国・江蘇省に天昇塑料有限公司設立
2005年10月	第一化研 (株) 資本参加
2006年 4月	第一化研 (株) と合併、群馬工場とする
2006年12月	天昇ポーランドコーポレーション設立
2007年 1月	天昇アメリカコーポレーション設立
2007年 4月	天昇メキシココーポレーション設立
2008年 6月	本店を東京都世田谷区若林から東京都町田市に移転
2013年 1月	常州天昇貿易有限公司設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 事業内容

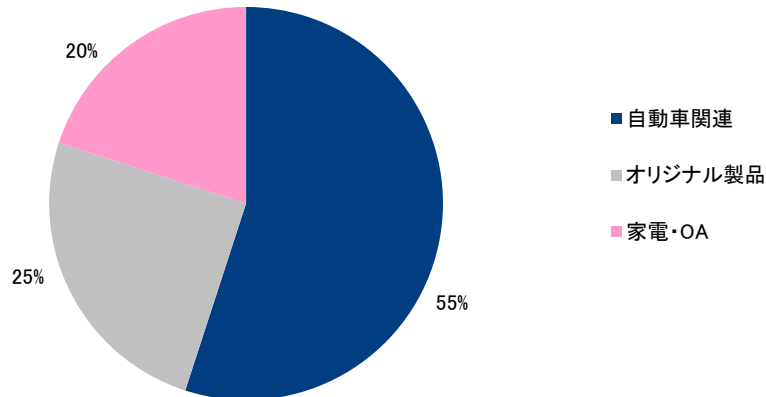
(1) 主要製品と主な向け先

主力事業は、各種プラスチック製品や部品の製造・販売である。プラスチックの加工にはいくつかの方法があるが、同社は射出成形によって製品を製造している。また単に最終製品の製造だけでなく、開発当初から顧客と共同で製品設計、金型設計・製造、成形、塗装、印刷、検査、納品と一貫して行う場合もある。

決算短信に公表されているセグメントとしては、「日本成形関連事業」、「中国成形関連事業」、「不動産関連事業」に分けられており、売上高比率 (2017 年 3 月期) は、95.1%、2.1%、2.7% となっている。日本と中国は販売地域で分けられているだけで、製品内容で分けられているわけではない。不動産関連事業は、相模原市、伊賀市、伊那市の建物及び二本松市の土地を賃貸する事業で、每期安定した収益を挙げている。ただし、2018 年 3 月期第 2 四半期に伊賀市の土地建物を売却した。

また正式な数値ではないが、会社からのコメントによれば、不動産関連事業を除いた成形関連事業の主な向け先 (概算値) は、自動車関連が約 55%、オリジナル (自社) 製品が約 25%、家電・OA 機器が約 20% となっている。取引先は約 200 社に上るが、すべて直販で代理店経由はない。製品は国内 5 工場 (福島、矢吹、群馬、埼玉、三重)、海外 3 工場 (中国、ポーランド、メキシコ) で製造されている。

会社概要

 向け先別売上高比率
 (2017年3月期)


出所：会社取材よりフィスコ作成

a) 自動車関連

各種内外装品、エンジンルーム用部品、ダッシュボードなど様々な製品を製造・販売している。主要な大手自動車メーカーとはすべて取引があるが、特定のグループには属していない。また部品メーカーでもティア1、ティア2の多くの部品メーカーと取引がある。

b) オリジナル製品

同社が独自に開発した商品で、各種製品類の搬送用に使われるテンパコ（多目的通い箱）、テンタル（樽型容器）、ミッパール（医療廃棄物専用容器）、雨水貯留浸透槽、テンサートラック（導電性プリント基板収納ラック）などがある。オリジナル製品の利益率は高い。

c) 家電・OA

主に液晶テレビ、照明器具などの筐体や各種 OA 機器・精密機器・医療機器等の機構部品や機能部品を製造している。

(2) 特色と強み
a) 長い間に培われた技術力と顧客からの信頼

同社は創業当初からプラスチック製品の製造を手掛けており、この間に培われた技術力は高い。さらに単に最終製品を製造するための設備だけでなく、様々な設備を保有しており、これらのコンビネーションにより多くの顧客の様々な要求に応えることができる。これがまた顧客からの信頼につながり、新製品の企画段階から声がかかってくることも多い。

会社概要

b) 最先端技術と様々な生産設備

同社は単に製品を製造する射出成形機だけでなく、様々な設備を持っている。例えば、金型制作／設計設備、フィルム加飾設備、試作設備、印刷／ホットスタンプ設備、塗装設備、組立設備、測定／試験設備等であり、これにコンピュータを駆使した最先端の技術と組み合わせることで、常に顧客へ最良の提案ができる体制を築いている。

c) 特殊技術

さらに同社は、以下のような特殊技術も有しており、顧客からの様々な要望に応えている。

- 1) ウエルドレス／光沢成形技術：特殊金型、成形技術を用いて塗装レスを実現し、漆器のような光沢を出す。
- 2) 特殊印刷（炭素繊維品塗装）：独自の技術を使って炭素繊維（カーボン）への特殊塗装を行う。
- 3) フィルム加飾：真空・圧空技術によって製品へフィルムを貼り付け転写する。手触り感も表現できる。

(3) 競合

射出成形製品の市場では、多くのメーカーが存在する。しかし、同社が手掛ける製品の多くは、価格が決め手となる汎用品ではなく、同社が企画段階から参画してそれぞれのユーザー向けに設計された製品が多い。したがって、同社と真正面から競合する企業は少ないが、経営陣は射出成形製品だけではなく、幅広い分野への参入を視野に入れている。

業績動向

2018年3月期第2四半期営業利益は微減益ながら期初予想を上回る

1. 2018年3月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

2018年3月期第2四半期の連結業績は、売上高7,498百万円（前年同期比0.9%増）、営業利益593百万円（同4.3%減）、経常利益584百万円（同21.8%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益400百万円（同104.3%増）となった。

売上高は一部が下半期へ後ズレしたことから期初予想を下回りほぼ前期並みとなったが、自動車関連部品の売り上げが好調に推移しており、内容としては決して悪くはなかった。営業利益については、引き続き高付加価値製品が好調に推移したこと、以前から進めてきたコスト削減策の効果が出ていることなどから期初予想を上回り前年同期比で微減にとどまった。さらに営業外損益で、前年同期（2017年3月期第2四半期）は91百万円の為替差損を計上したのに対し、2018年3月期第2四半期は22百万円の為替差益を計上したことなどから経常利益は増益となった。また前年同期に特別損失として計上した投資有価証券売却損（175百万円）がなくなったことなどから、親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比で大幅な増益となった。

業績動向

2018年3月期第2四半期業績

(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	7,434	100.0	7,498	100.0	0.9
売上総利益	1,656	22.3	1,657	22.1	0.1
販管費	1,035	13.9	1,063	14.2	2.7
営業利益	620	8.3	593	7.9	-4.3
経常利益	480	6.5	584	7.8	21.8
親会社株主に帰属する 四半期純利益	196	2.6	400	5.3	104.3

出所:決算短信よりフィスコ作成

(2) セグメント別状況

公表されているセグメント別状況は以下のものであったが、この区分はあまり意味はない。国内成形関連事業は増収ながら新製品向け金型の償却増などにより減益となったが、中国成形関連事業がわずかではあるが黒字化した。不動産関連事業は大きく変わっていない。この結果、全体として営業利益は微減にとどまった。

セグメント別状況

(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	7,434	100.0	7,498	100.0	64	0.9
日本成形関連事業	7,067	95.1	7,134	95.1	67	0.9
中国成形関連事業	155	2.1	153	2.0	-2	-1.5
不動産関連事業	211	2.8	210	2.8	-1	-0.5
営業利益	620	8.3	593	7.9	-27	-4.3
日本成形関連事業	494	-	422	-	-72	-14.5
中国成形関連事業	-38	-	4	-	42	-
不動産関連事業	164	-	166	-	2	0.9

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績好調で現預金が増加し借入金は減少

2. 財務状況とキャッシュフローの状況

2018年3月期第2四半期末の財務状況は以下ようになった。流動資産は8,087百万円(前期末比394百万円増)となった。主要科目では現金及び預金が前期末比431百万円増、棚卸資産が同30百万円増となった。固定資産は7,125百万円(同300百万円減)となったが、内訳は有形固定資産6,005百万円(同249百万円減)、無形固定資産90百万円(同9百万円減)、投資その他資産1,029百万円(同41百万円減)であった。この結果、資産合計は15,213百万円(同94百万円増)となった。

業績動向

流動負債は7,093百万円(同614百万円増)となったが、主な変動は、短期借入金等の増加495百万円などである。固定負債は3,229百万円(同859百万円減)となったが、主に長期借入金の減少895百万円による。純資産は4,889百万円(同338百万円増)となったが、親会社株主に帰属する四半期純利益の計上による利益剰余金の増加351百万円などによる。

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	2,850	3,282	431
受取手形・売掛金	2,709	2,587	-121
たな卸資産	792	822	30
流動資産計	7,693	8,087	394
有形固定資産	6,254	6,005	-249
無形固定資産	99	90	-9
投資その他資産	1,071	1,029	-41
固定資産計	7,425	7,125	-300
資産合計	15,119	15,213	94
仕入債務	4,061	3,739	-322
短期借入金等	1,078	1,573	495
流動負債計	6,478	7,093	614
長期借入金	3,284	2,389	-895
固定負債計	4,088	3,229	-859
負債合計	10,567	10,323	-244
純資産合計	4,551	4,889	338

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは627百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益の計上589百万円、減価償却費570百万円などで、主な支出は仕入債務の減少321百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは616百万円の収入となったが、主な収入は有形固定資産の売却626百万円、主な支出は有形固定資産の取得362百万円など。財務活動によるキャッシュ・フローは497百万円の支出となったが、主な支出は長短借入金の減少(ネット)400百万円による。この結果、現金及び現金同等物は768百万円増加し、四半期末の残高は3,172百万円となった。

業績動向

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	920	627
税金等調整前四半期純利益	313	589
減価償却費	479	570
売上債権の増減額 (-は増加)	372	91
たな卸資産の増減額 (-は増加)	57	-30
仕入債務の増減額 (-は減少)	-400	-321
投資活動によるキャッシュ・フロー	240	616
有形固定資産の取得による支出	-519	-362
有形固定資産の売却による収入	22	626
財務活動によるキャッシュ・フロー	-900	-497
長短借入金の増加(ネット)	-879	-400
現金及び現金同等物増減額	166	768
現金及び現金同等物四半期末残高	2,900	3,172

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 主なトピック

(1) 国際プラスチックフェアへ出展

3年に一度日本で開かれる国際プラスチックフェア(IPF)へ2017年10月に出席した。今回は積極的な拡販を目指してかなり大きなブースでの展示となったが、その効果もあり約1,000名超(前回出席時の倍以上)が来場した。この結果が将来の商談の種になるものと期待されている。

(2) IR活動を積極化：ホームページをリニューアル

前期に復配を果たしたこともあり、当社ではIR活動も積極化している。その一環として2017年10月にホームページをリニューアルした。投資家にとってはかなり見やすく、同社を理解しやすくなったと言えるだろう。

■ 今後の見通し

控え目な予想で減益を見込むが、上方修正の可能性はある

● 2018年3月期の業績見通し

上半期の業績が予想を上回ったことから同社は、2018年3月期通期の連結業績予想を上方修正した。現時点では売上高は前期比4.1%増の16,000百万円、営業利益は同23.4%減の980百万円、経常利益は同25.3%減の950百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同32.6%減の650百万円と予想されている。

今後の見通し

通期の予想は上方修正されたとはいえ、上半期が好調であった割には小幅の修正にとどまっている。これについて同社は、前期好調であった高付加価値製品の動向が不確定であること、売上高比率の高い自動車業界の先行きが不透明であること、人材・設備等に積極的に投資を行う予定であることなどから、「絶対に達成できる予想を出している」と述べている。言い換えれば、現在の予想はこれらの不透明要因が最悪となった場合を想定してのもので、かなり控え目と言えるだろう。投資については同社自身がコントロール可能であり、今後の需要先業界の動向次第では上方修正の可能性もありそうだ。なおセグメント別や向け先業界別の予想売上高は開示していない。

今期の設備投資額は、期初には前期並み（約1,000百万円）を見込んでいたが、需要が好調であることから金型投資を中心に増額され、既に上半期で約1,000百万円（金型と設備が半々）の投資を完了。通期では1,800百万円ほどが見込まれている。

2018年3月期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	17/3期		18/3期(予)			
	金額	構成比	予想	構成比	増減額	前期比
売上高	15,367	100.0	16,000	100.0	633	4.1
営業利益	1,279	8.3	980	6.1	-299	-23.4
経常利益	1,271	8.3	950	5.9	-321	-25.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	964	6.3	650	4.1	-314	-32.6

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

人材、設備への投資を継続し持続的成長を図る

1. 人材・設備への投資を積極的に行い、安定した企業としての足場を固める

同社は特に中期経営計画等は発表していないが、以下のような目標を掲げて、必要な施策を実行していくと述べている。

(1) 持続的な成長が可能な企業体質への足場固め

そのために人材の採用は積極的に行い、設備への投資も継続する。

(2) 内需型の製品を拡充し、自動車向けの比率を下げる

現在は売上高の約55%が自動車向けとなっているが、この比率を約35%程度までにすることを目標としている。これは、自動車向けの売上高を減らすのではなく、内需型の製品を拡充して全体の売上高を増加させることで、相対的に自動車向けの比率を下げようというものだ。

2. サイバーセキュリティ対策について

昨今、世間で懸念されているサーバーセキュリティへの対応について同社では、一般的なファイアウォール、アンチウイルス等の対策を講じている。又、諸々のシステム投資は継続的に行い、サイバー対策の強化を進めるようだ。

■ 株主還元策

前期は9年ぶりに復配（年間3円） 今後は更なる増配を目指す

同社は2016年3月期までの9年間は業績が不振であったことから無配を続けていた。しかし既述のように2017年3月期には大幅増益を達成、収益基盤も安定してきたとの判断から、年間3円の復配を果たした。経営陣は、「復配したとはいえ、決して高い水準ではないので、今後も業績を安定させ少しずつだが増配をしたい」と述べており、今後の業績動向や配当水準は注目する必要があるだろう。

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。“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