

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エノモト

6928 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 7 月 13 日 (水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 高機能のカスタマイズ品や微細な精密プレス金型技術に特徴	01
2. 複合加工技術や高品質・大量生産技術、3 極生産体制などに強み	01
3. パワー半導体向けリードフレームの好調で業績好調を継続	01
4. 業績好調につき中期経営計画を上方修正、併せて中期環境計画を策定	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 生産体制	08
■ 電子部品の市場環境	09
1. 電子部品業界の動きと見通し	09
2. 同社の強み	11
■ 中期経営計画の進捗	13
1. 「ビジョン 2030」と中期経営計画の前提	13
2. 中期経営計画の進捗	13
3. 中期環境計画（SDGs への取り組み）	14
■ 業績動向	15
1. リスク対応	15
2. 2022 年 3 月期の業績動向	15
3. 2023 年 3 月期の業績見通し	17
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

パワー半導体向けリードフレームが成長を押し上げ

1. 高機能のカスタマイズ品や微細な精密プレス金型技術に特徴

エノモト<6928>は大手電子部品メーカーで、リードフレームやコネクタ用部品など精密部品を製造販売している。顧客のニーズに応じてカスタマイズされた高機能品や微細加工の精密プレス金型技術に特徴があり、生産体制は日本、中国、フィリピンの3極体制となっている。顧客は半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーが中心で、製品は自動車やスマートフォン、ウェアラブル、産業用機械などの内部で使われている。2022年3月期の製品群別売上構成比は、IC・トランジスタ用リードフレーム36.5%、オプト用リードフレーム13.5%、コネクタ用部品47.5%、その他2.5%で、用途別量産品の売上構成比は、車載30.2%、スマートフォン28.3%、ウェアラブル3.5%、民生・産機・その他38.0%だった。

2. 複合加工技術や高品質・大量生産技術、3極生産体制などに強み

同社の強みは、一貫生産体制と機動力にある。一貫生産体制は、金属と樹脂の複合加工（インサート成形）技術と高品質・大量生産技術に支えられている。同社の複合加工技術は、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形を一体化して製造し、極めて厳しい寸法精度の要求にまで応じることができる。また、億単位で大量生産する技術は、高精度で長寿命の金型製作技術や最適なタイミングで行われる金型のメンテナンスによって裏付けられている。機動力の源泉は、3極の生産体制と独立系としてのポジションにある。同社の海外工場では国内工場と同水準の一貫生産体制を構築しており、国内と同品質の製品を製造することができる。また、独立系の強みとして精密・微細加工など加工難易度の高い製品や、メッキ・樹脂加工など加工度の高い製品への特化に加え、様々な顧客が求める諸々の製品や技術、ロットに柔軟に対応することができる。

3. パワー半導体向けリードフレームの好調で業績好調を持続

2022年3月期の業績は、売上高27,250百万円(前期比18.5%増)、営業利益2,012百万円(同28.7%増)となった。スマートフォン向けコネクタ用部品の需要が高止まる一方、自動車の電装化や産機向けにパワー半導体向けリードフレーム、特に高電圧・高電流に対応したクリップボンディングリードフレームの需要が拡大し、期初予想を上回る業績となった。同社は2023年3月期業績予想について、売上高28,600百万円(同5.0%増)、営業利益2,200百万円(同9.3%増)を見込んでいる。引き続き、クリップボンディングタイプを含むパワー半導体は、車載やデータセンター、産機向けに強い需要が予想されている。また、より大きな電流の流せる炭化ケイ素などの素材を使ったパワー半導体が普及し始めており、同社にとってますます強みを生かせる状況になっていく見通しである。

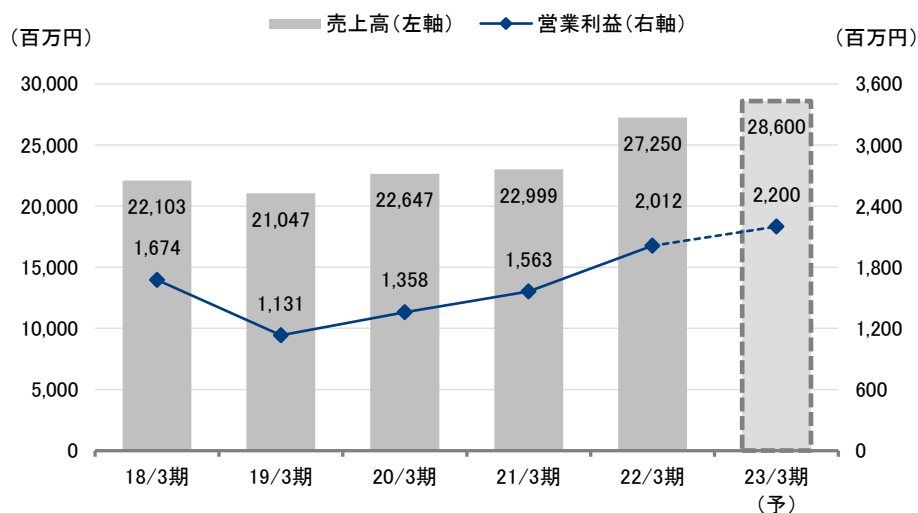
4. 業績好調につき中期経営計画を上方修正、併せて中期環境計画を策定

同社は、「ビジョン 2030」の 1stSTEP として中期経営計画（2022 年 3 月期～2024 年 3 月期）を策定、津軽工場の増設や燃料電池部品の開発といった戦略が順調に進捗し、パワー半導体向けリードフレームの好調などにより、初年度で最終年度の目標数値を達成した。このため、最終年度の目標数値を売上高 290 億円、営業利益 24 億円へとそれぞれ 40 億円、4 億円上方修正した。併せて 3 年間の投資計画も、パワー半導体向けクリップボンディングリードフレームの増産などに向けて 10 億円増額している。中期経営計画の上方修正と併せて、カーボンニュートラルへ向けた中期環境計画を策定した。太陽光発電設備など再生エネルギーの活用とコンプレッサーなどの省エネ対策により、生産プロセスにおける GHG（Greenhouse Gas：温室効果ガス）の総排出量を、2030 年度に 2012 年度比で 33.33% 削減することを目指している。

Key Points

- ・精密プレス金型技術に特徴、複合加工技術、高品質・大量生産技術、3 極生産体制・独立系に強み
- ・車載用などパワー半導体向けリードフレームが好調で 2023 年 3 月期も好業績継続へ
- ・好業績を背景に中期経営計画を上方修正、2024 年 3 月期の営業利益 24 億円を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

強みと市場拡大を背景に業績好調を継続

1. 会社概要

同社は、リードフレーム※¹やコネクタ用部品※²といった精密部品を製造する大手電子部品メーカーである。主な販売先は半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーで、同社の製品は家電や自動車、スマートフォンなど様々な機器の内部で使用されており、市場は中長期的に拡大傾向にある。そのような市場で同社は、微細の複合加工技術や高品質・大量生産技術、日本、中国、フィリピンの3極体制、独立系のポジションといった強みを有している。依然として新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響が残るところに、ウクライナ情勢など新たなリスクが発生し、世界の景気の先行き不透明感がぬぐえない。しかし同社は、強みと市場の拡大を背景にピーク利益を更新するなど、業績好調を続けている。

※¹ リードフレーム：半導体パッケージに使われ、半導体チップを支持固定して外部配線と接続する部品。

※² コネクタ用部品：電子回路や光通信などにおいて機器や部品を接続する部品。

津軽工場の増築や最先端技術の開発など積極的に事業を推進

2. 沿革

同社は1967年に神奈川県相模湖町で、精密金型の製作と金型による電子部品のプレス加工を目的に、株式会社榎本製作所という社名で設立された。1969年に山梨県に上野原工場を設立、1973年に本社を上野原に移転、その後はコネクタ用部品やLED用リードフレームなどへと製造の幅を広げ、国内の営業・生産拠点を拡充していった。1990年に社名を現在の株式会社エノモトに改めるとともに、日本証券業協会に店頭登録した（旧東京証券取引所JASDAQ市場）。1995年にフィリピン、2000年には中国に進出して3極体制の事業基盤を構築し、2017年に東京証券取引所市場第2部に、2018年には東京証券取引所第1部に上場し、現在は東証プライム市場に移行している。中長期成長のカギとなる津軽工場の増築を果たし、足元は津軽工場のスマートファクトリー化を推進している。また、クリップボンディングリードフレームや燃料電池部品など最先端技術の開発も引き続き積極的に進めている。

エノモト | 2022 年 7 月 13 日 (水)
6928 東証プライム市場 | <https://www.enomoto.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	事項
1967年 4月	精密金型の製作及び当該金型による電子部品等のプレス部品加工業を目的として、神奈川県津久井郡相模湖町に株式会社榎本製作所を設立。
1969年12月	業務拡張のため、山梨県北都留郡上野原町に上野原工場を新設。
1973年 3月	神奈川県津久井郡相模湖町より山梨県北都留郡上野原町に本社を移転。
1985年 3月	コネクタ用部品の拡販を図るため、神奈川県津久井郡藤野町に藤野工場を新設。
1987年 4月	LED 用リードフレームの拡販、金型部品加工の効率化を目的に山梨県塩山市に塩山工場を新設。
1990年 7月	株式会社榎本製作所より株式会社エノモトに商号を変更。
1990年11月	日本証券業協会に店頭登録（旧東京証券取引所 JASDAQ に上場）。
1991年 6月	青森県五所川原市に株式会社津軽エノモトを設立。
1993年 5月	自社ブランドである金型用ガイドマックスの開発に成功し、販売を開始。
1995年 3月	岩手県上閉伊郡大槌町に岩手工場を新設。
1995年 8月	上野原工業団地内に上野原工場を移転。
1995年10月	フィリピン共和国カビテ州に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc.（現連結子会社）を設立。
1997年 8月	株式会社岩手エノモトを設立し、岩手工場を営業譲渡。
2000年11月	中華人民共和国香港に ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2001年 1月	中華人民共和国広東省中山市に ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd.（現連結子会社）を設立。
2003年 4月	本店所在地を上野原市上野原 8154 番地 19 に変更。
2004年 4月	子会社の株式会社津軽エノモトと株式会社岩手エノモトを吸収合併し、津軽工場及び岩手工場を設置。
2015年10月	塩山工場と上野原工場を統合し、本社工場を設置。
2015年12月	フィリピン共和国カビテ州に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. のカビテ第 2 工場を増設。
2017年12月	東京証券取引所市場第 2 部に上場。
2018年11月	東京証券取引所市場第 1 部に上場。
2021年11月	コネクタ用部品等の拡販及びスマートファクトリー化を図るため、津軽工場を増築。
2022年 4月	東京証券取引所の再編により、東証プライム市場に移行。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

エノモト | 2022 年 7 月 13 日 (水)
6928 東証プライム市場 | <https://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

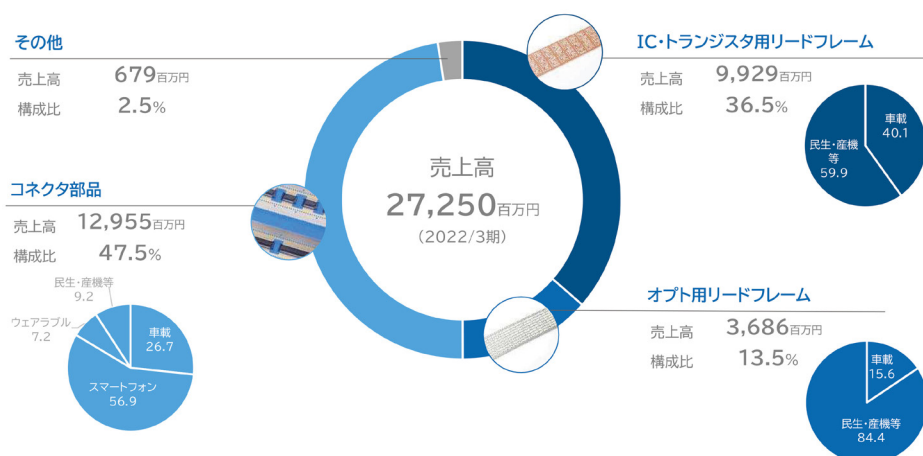
自動車やスマートフォンなどに向けて高付加価値部品を製造

1. 事業内容

同社は主として、半導体チップを支持固定し外部配線と接続するリードフレームや、電子回路や光通信において配線を接続するためのコネクタ用部品のプレス加工、メッキ加工、インサート成形、及びそれらの製造に使われる精密金型や周辺装置の製造販売を行っている。同社の製品は、主にパワー半導体部品となる IC・トランジスタ用リードフレーム、オプト※用リードフレーム、コネクタ用部品、その他といった製品群に分けられ、すべての製品群において技術力が差別化の要因となる。用途別では、IC・トランジスタ用リードフレームは自動車やデータセンター、産機などのパワー半導体向け、オプト用リードフレームは自動車や信号・照明・ディスプレイ向け、コネクタ用部品は自動車やスマートフォン、ウェアラブル向けの部品が多く、その他はリレー用部品などである。2022 年 3 月期の製品群別売上構成比は IC・トランジスタ用リードフレームが 36.5%、オプト用リードフレームが 13.5%、コネクタ用部品が 47.5%、その他が 2.5% で、用途別量産品の売上構成比は、車載 30.2%、スマートフォン 28.3%、ウェアラブル 3.5%、民生・産機・その他 38.0% となっている。同社グループは、同社と子会社 4 社（連結子会社 3 社、非連結子会社 1 社）で構成され、国内 4 工場、海外 2 工場（フィリピン 1 工場、中国 1 工場）という生産体制になっている。

※ オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

製品群別売上構成比（2022 年 3 月期）



注：小さい円グラフは各製品群内の用途別量産品の売上構成比
出所：決算説明資料より掲載

エノモト | 2022年7月13日(水)
6928 東証プライム市場 | <https://www.enomoto.co.jp/ir/>

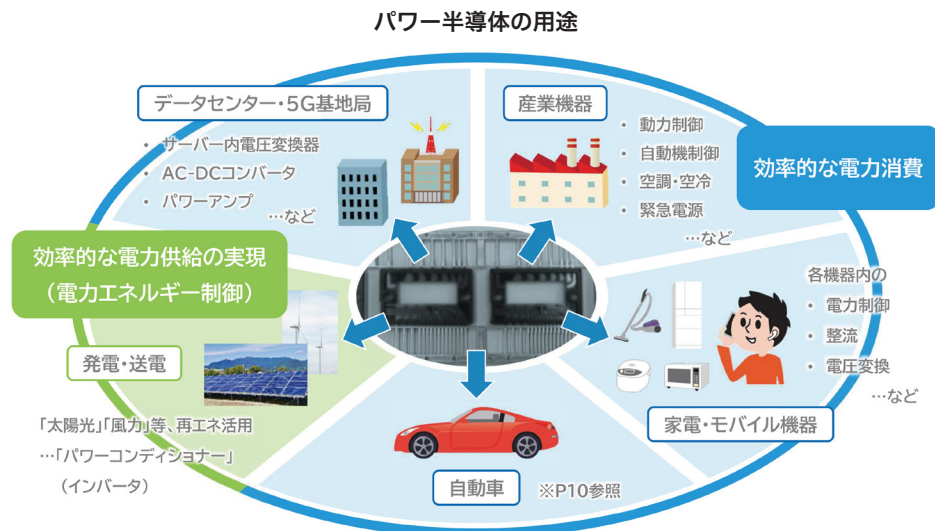
事業概要

(1) IC・トランジスタ用リードフレーム

IC・トランジスタ用リードフレーム製品群では、IC・トランジスタ用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器を製造し、各種部品メーカーに販売している。IC・トランジスタは民生用機器や産業用機器、自動車部品など広範に使用される電子部品で、同社は金属材料を精密加工してIC・トランジスタの部品となるリードフレームを製造している。同社はパワー半導体向けリードフレームをはじめとする技術的要求の高い製品も安定した品質で大量に製造することができるが、なかでも、様々な異形状材料への対応力や、パワー半導体などに使用される放熱効果の高いカシメ※部品などに強みがある。また同社は、基本の「抜く・曲げる」に「つぶす（コイニング）・絞る」など多彩で高度な技術を組み合わせることができるため、あらゆる分野において顧客の高度な要求に対応することができる。製品の性質上、製造原価における材料費率（主に銅及び鉄）が高いため、こうした技術力の違いが大きな差別化要因となる。

こうした強みを背景に、機械部品や太陽電池関連といった分野にも高難易度の製品をこれまで多数開発してきた。様々な加工技術を有する同社は、厳しい顧客ニーズに対応するだけでなく、環境に配慮した製品づくりも推進し、新たな付加価値も提供している。近年、EV（Electric Vehicle：電気自動車）など電動車やスマートフォンなどデジタル機器の電力損失低減のため、また、新たな電源技術の開発・発展や高効率な電力供給といった環境的側面から、高出力・省エネを支える高機能のパワー半導体の需要が急増している。それらに使用されるリードフレームには高電圧・高電流及び高温への対応に加えて、従来品を超える精度が要求されることから、同社の高いプレス加工技術を最も生かせる分野の1つとなっている。

※カシメ：金属の塑性変形（変形が増すにつれてより硬くなること）を利用した接合方法。



出所：決算説明資料より掲載

事業概要

(2) オプト用リードフレーム

オプト用リードフレーム製品群では、LED 用リードフレームとその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。現在、様々な分野で樹脂成形を含めた一貫生産の要求が増しており、金型と樹脂成形を融合した同社の技術がオンリーワンとして不可欠になってきた。同社は LED 用リードフレームについて、金型の設計・製作から試作品開発、大量生産まで一貫して対応しているが、LED 製品の形状を決定する重要な部品であることから、LED メーカーと連携して生産している。主要製品は LED ディスプレイ、液晶ディスプレイのバックライト、自動車の各種ランプ、そのほか産業用や民生用、照明用の LED に使用されるリードフレームである。なかでも同社は大型ディスプレイ向けに強みがあり、タテ型（砲弾型）LED 用リードフレームは国内トップシェアを誇る。また、輝度や耐久性といった面で難易度の高いデザインへの要求も多く、長年の経験とノウハウによってカスタマイズした最適な提案で応えている。

(3) コネクタ用部品

コネクタ用部品製品群では、コネクタ用部品とその製造に使用する精密金型や周辺機器の製造販売を行っている。コネクタは電子回路や光通信において配線を接続するために用いられる部品・器具のことで、同社はスマートフォンなどに利用される基板対基板用（Board to Board）コネクタや FPC（Flexible Printed Circuits）コネクタ、細線同軸コネクタなどの金属端子部品を製造している。近年、スマートフォンやウェアラブルのハイスペック化に伴って、コネクタやコンタクトピンの極小化が求められるようになり、付加価値の高い狭ピッチ品へのニーズが高まっている。これに対して同社は、金属プレス加工の複雑な曲げ形状の技術と樹脂成形加工の技術を融合することで、世界最小クラスの狭ピッチコネクタ部品の生産も手掛けている。このように、長年培ってきたプレス技術と成形技術を背景に、難易度の高い様々な要求に対して、同社は最適なソリューションを提供することができる。このため同社は、OEM（Original Equipment Manufacturer）による供給にも対応しているほか、近年では精密性と堅牢性が厳しく求められる自動車の電装化向け需要も増加してきている。なお、同社は国内外の工場において、金型の設計から金属端子部品のプレス加工やメッキ加工、樹脂成形加工といった量産工程までの一貫生産を行っている。

コネクタ用部品の用途



出所：決算説明資料より掲載

高度な要望を満たす生産体制と厳格な品質管理基準

2. 生産体制

同社の工場はどの工場も、蓄積してきた技術と独創的で効率的な生産ラインにより、顧客の要求を満たす高品質な製品を生み出すことができる。日々強まる顧客の高度な技術への要望を実現するため、国内の各工場では、インサート成形の本社工場（上野原サイト）、リードフレームの本社工場（塩山サイト）、コネクタ用部品の津軽工場、リードフレーム及びコネクタ用部品の岩手工場と、それぞれの工場が得意とする分野で様々な技術やノウハウを集積している。海外の製造拠点のフィリピンと中国の工場でも、日本と同様の製品を安定して大量に一貫生産することができる。このため、中国や東南アジアにおけるスマートフォンや自動車などの生産拡大に伴い、アジアでの売上高は 2021 年 3 月期までの 10 年間で約 2 倍の高成長を遂げた。

こうした生産体制を支えているのが品質管理である。同社は、全工場で ISO9001 と ISO14001 を取得、海外でも国内生産と同じ基準で品質管理を実施している。三次元 SEM（走査電子顕微鏡）による分析や品質に厳しい車載用デバイス向け製品の供給実績から、同社の品質管理技術が高水準にあることが理解できる。さらに、車載用製品におけるさらに厳しい品質管理・環境管理に対応するため、自動車産業の国際的な品質マネジメントシステムである IATF16949 の認証を中国・フィリピンで取得、2019 年 9 月には岩手工場でも認証を取得した。IATF16949 認証とは、自動車部品及び自動車用材料メーカーを対象に制定された、「欠陥の予防」と「バラツキとムダの削減」を達成するための自動車業界特有の品質マネジメントシステム要求事項で、ISO9001:2015 をベースにつくられたセクター規格である。認証があれば、自動車産業における受注活動が大きく効率化されるため、他の工場でも本年度中の認証取得を見込んでいる。

生産拠点（国内）



エノモト | 2022 年 7 月 13 日 (水)
6928 東証プライム市場 | <https://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

生産拠点（海外）

中国



営業拠点 ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd
生産拠点 ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd.
主要生産品目 IC・トランジスタ用リードフレーム
スマートフォン向けコネクタ部品

出所：決算説明資料より掲載

フィリピン



生産拠点 ENOMOTO PHILIPPINE
MANUFACTURING Inc.
主要生産品目 エアバッグ向け大型コネクタ部品
車載向けスイッチ部品
IC・トランジスタ用リードフレーム

電子部品の市場環境

高い成長が期待されるクリップボンディングリードフレーム

1. 電子部品業界の動きと見通し

(1) 電子部品業界の動き

1990 年代の電子部品業界は、パソコンの普及やデジタル化の流れのなかで半導体向け需要が拡大したが、2000 年代に入って IT バブルが崩壊すると低迷期に入った。その後、LED の普及とともにいったん環境は改善したが、2008 年のリーマンショックで再び低迷し、2011 年の東日本大震災、急激な円安、中韓メーカーの低価格での参入などが続き、国内の電子部品業界にとって厳しい時代となった。2015 年頃になるとスマートフォン普及という追い風が強まったが、これまでの業界環境の悪化や価格競争によって市場を退出したメーカーが多く、メーカーのハイスペック化に対応する「メイドインジャパン」品質の電子部品を安定かつ大量に供給できるメーカーが少なくなっていた。高い技術力と適応力で荒波を乗り越えてきた会社にとって、「残存者メリット」を享受しやすい環境となったと言える。さらに、装置産業であることに加え、高精密化やハイスペック化により、現在でも年々参入障壁が高くなっているようだ。

電子部品の市場環境

足元では、普及と高機能化が一段落したスマートフォン向けの成長スピードが鈍る一方、車載用やウェアラブルでは電子部品の高機能化・高精度化・超小型化や製品 1 台当たりの電子部品搭載数の増加が加速している。また、コロナ禍や環境問題などをきっかけに広がる新しい生活様式のなかで、環境にやさしく効率的な機器へのニーズも増している。このように急速な広がりを見せる電子部品へのニーズに対し、同社は付加価値の高い製品を安定大量生産できる強みを生かして、既存市場、新市場ともに積極的に開拓している。特に、需要が高止まりしているスマートフォンや機能向上と用途拡大が並行して進むウェアラブルは、次世代モデル向けに難易度の高い要望が舞い込んでいる。一方、日産自動車 <7201> の新型車投入の加速やトヨタ自動車 <7203> の「EV 本気宣言」ばかりでなく、電機メーカーなどが開発に名乗りを上げるなど、EV など電動車の国内における開発もピッチが上がってきた。これらのキーデバイスが、同社が早くから狙いを定め技術を蓄積してきたパワー半導体である。

(2) パワー半導体とは

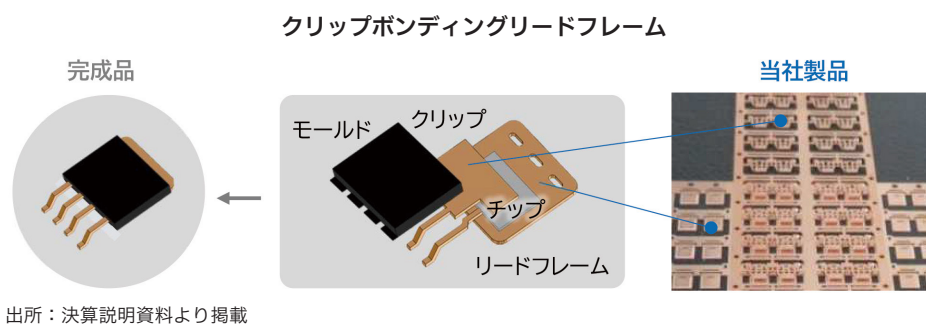
パワー半導体は、スマートフォンやパソコンのみならず、エアコンや自動車、産業機器といった幅広い用途で使用されている。CPU やメモリなど小さな電力で演算や記憶を行う集積回路と異なり、単体で電力の制御や変換を行うことができ、大きな電圧・電流の電力も扱えることが特徴で、パワーデバイスまたはディスクリート半導体とも呼ばれている。パワー半導体の機能には、交流から直流に変換するコンバーター、直流から交流に変換するインバーター、直流の電圧を変換するレギュレーターがあり、いずれか 1 つの機能をもって電力を制御する。このため、モーターの動作やバッテリーの充電、CPU・LSI といった半導体の駆動などに用いられるほか、制御することで各機器の省エネ化にも役立っている。また、パワー半導体は、スマートフォンやパソコンから、冷蔵庫やエアコンなど一般家庭向け機器、EV、データセンター、太陽光発電まで幅広く使われている。特に足元で、自動車の電動化や自動運転、センシング技術などの普及により車載向け需要が急拡大、自動車の進化とともに将来的にも需要拡大が継続すると見られている。パワー半導体は高度な技術が要求されるうえ、アナログ的な部分も残る多品種少量生産の電子部品であるため、国内外を問わず新規参入のハードルが高い分野と言われている。

(3) 市場環境とクリップボンディングリードフレーム

このため、リードフレームを含むパワー半導体構成部材の市場規模は、コロナ禍の影響でボトムを形成した 2020 年を起点に 10 年で 2 倍近くになるとの予測もあり、足元で実際に、世界の半導体メーカーがパワー半導体の設備投資や研究開発を加速している。また、構成部材のうち約 47% 近くが同社のターゲットとなるリードフレームと推定されているが、なかでも、同社が世に先駆けて本格量産を開始したクリップボンディングリードフレームが業界で注目されている。車載用電子制御装置や産業機器向けのパワー半導体は、省スペース化とともに高電圧化・高電流化が求められているからである。クリップボンディングリードフレームは、クリップとリードフレームでチップを挟み込むため、接触面積が広がって構造上通電容量が大きくなることから、従来のリードフレームを大きく上回る電気特性と熱特性があるうえ、高い信頼性も得られる。この際、非接触部分ができて電流量が低下することを防ぐため、高い平坦度や清浄度、位置精度が求められる。

電子部品の市場環境

このため非常に付加価値の高い製品ということができるが、同社はすでに中国工場で大規模生産を開始している。EV など車載向けパワー半導体が長期的に 2 ケタ成長を続けると見られるなか、国内でもすでに引き合いが強まっており、同社は 2023 年 3 月期中にクリップボンディングリードフレームの生産能力を前倒して増強する計画である。また、パワー半導体はもともとリードフレームの上にチップを乗せワイヤー線をつないで樹脂を被せる構造になっているが、高電圧化・高電流化に対してワイヤー線では限界がある。そのうえ、素材がシリコンより電流を流せる炭化ケイ素や窒素ガリウムに変わると、接触面積が広いクリップボンディングがより有利になると言われている。したがって、同社のクリップボンディングリードフレームへの需要は、今後ますます強まっていくと予想されている。



(4) オプト用リードフレーム、コネクタ用部品の市場環境

オプト用リードフレームは、デジタル化が進む自動車の表示装置など 1 台当たりの部品搭載率の上昇や、デジタルサイネージや大型ディスプレイの安定した需要により、堅調な成長が見込まれている。コネクタ用部品は、超微細で高品質大量生産されるスマートフォン・ウェアラブル向けの極小部品から、自動車の特殊で大きな部品まで幅広く対応している。スマートフォン向けは高止まり傾向にあるものの、車載向けの部品搭載数の増加やウェアラブル向けの高機能化・ワイヤレス化によって、中期的に引き続き成長していくと予想されている。パワー半導体向けリードフレーム以外にも、同社製品へのニーズは強く、強みを生かすことで市場を上回る成長を狙っている。

強みは複合加工技術、高品質・大量生産技術、3 極生産体制、独立系ポジション

2. 同社の強み

同社の強みは一貫生産体制と機動力にあり、一貫生産体制は、金属と樹脂の複合加工（インサート成形）技術と高品質・大量生産体制を支える生産技術力に支えられ、機動力は、中国とフィリピンにおいても日本と同様の品質の製品を一貫製造できる 3 極生産体制と独立系としてのサービスポジションに裏付けられている。

エノモト | 2022 年 7 月 13 日 (水)
6928 東証プライム市場 | <https://www.enomoto.co.jp/ir/>

電子部品の市場環境

同社は、金型製作では自社設計・自社開発により狭ピッチ品用プレス金型を 2 週間で試作できる高精度微細加工技術、金と銀に対応する微細なスポットメッキ技術、熱膨張係数の異なる金属と樹脂の複合加工技術などを有している。いずれも競争優位性のある技術だが、なかでも複合加工技術は、厳しい寸法精度が要求される、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形の一体成形部品を製造できる技術で、あらゆるパターンのインサート成形にも対応することができる。また、金型設計・金型製作～金属プレス～貴金属メッキ～インサートモールドの一貫生産体制を構築しているうえ、プレス時の金型の摩耗を考慮して最適なタイミングでメンテナンスする量産技術もあり、億単位の高品質・大量生産体制を支えている。

機動力の面では、同社は国内 4 工場のほか、自動車やスマートフォンなどのセットアップメーカーの立地に近いフィリピンと中国に工場を有している。ともに、日本と同水準の高い品質基準と万全な一貫大量生産体制を構築しており、顧客のコストや納期に対する要求に国内同様適切に対応している。このため、中国工場では国内に先駆けてクリップボンディングリードフレームを大量生産、フィリピン工場では車載向け部品が成長するなど、海外での販売実績は確かなものがある。

また、部品メーカーは素材系、電機系、独立系に分けることができ、素材系は金属加工領域に特化しているためロットが大きく汎用性の高いオープン品をメインに扱い、電機系は各社親会社の意向に沿った製品を中心に製造している。これに対し、同社のような独立系は、精密・微細加工など加工難易度の高い製品や、メッキ・樹脂加工など加工度の高い製品に特化しているため、様々な顧客が求める諸々のニーズに対応する柔軟性を持っている。

同社の強み



出所：決算説明資料より掲載

■ 中期経営計画の進捗

長期ビジョン「金型の技術で未来を創る」

1. 「ビジョン 2030」と中期経営計画の前提

半導体に対して高精密化・ハイスペック化と安定した大量生産という要求が強まっており、同社に対しても同様のニーズが強まっていくことが予想される。そこで同社は、「金型の技術で未来を創る」という長期の「ビジョン 2030」を策定し、高付加価値製品でマーケットの成長を上回る利益成長を図るとともに、先端製品の研究開発や需要急拡大が見込まれる分野への対応を継続する方針で、次世代情報通信や次世代自動車などの分野でも成長していくことを狙っている。同社は「ビジョン 2030」を 3 つのステップに分け、2022 年 3 月期～2024 年 3 月期の 1stSTEP で、EV・車載向けパワー半導体など成長分野への投資や、金型製作の自動化や一貫生産体制強化による収益力向上、津軽工場でのスマートファクトリー化の実装実験、先端技術の燃料電池部品の開発を進める計画である。2025 年 3 月期以降の 2ndSTEP では、パワー半導体用部品の生産能力の増強や次世代情報通信分野への対応、金型技術の進化による海外拠点の競争力向上、全工場のスマートファクトリー化、先端製品（燃料電池部品）の実用化を目指す。3rdSTEP では 2ndSTEP からのオーガニックな成長で営業利益 35 億円を目指す。さらに新商品に対応した部品を開発～成長させることで利益の上積みを狙っていく考えである。その 1stStep となる中期経営計画では、3 年間で 60 億円～70 億円の設備投資を実行し、2024 年 3 月期に売上高 250 億円、営業利益 20 億円、ROE8% を達成する計画としていた。

中期経営計画初年度で早くも目標を上方修正

2. 中期経営計画の進捗

計画は好調な滑り出しとなり、中期経営計画初年度の 2022 年 3 月期の業績が目標数値に早くも到達する結果となった。IC・トランジスタ用リードフレームで車載向けや産機向けパワー半導体リードフレームなどが好調を継続し、オプト用リードフレームではディスプレイや自動車向け LED などの需要が増加した。コネクタ用部品では車載向けが堅調だったうえウェアラブル向けが復調し、2022 年 3 月期業績が売上高 27,250 百万円、営業利益 2,012 百万円、ROE8.7% と、順調に進捗したことが要因である。こうした好業績と足元の状況、特にパワー半導体向けリードフレームとウェアラブル向けコネクタ用部品の需要拡大、津軽工場増築分の貢献を見込み、同社は中期経営計画の目標数値、売上高 290 億円、営業利益 24 億円、ROE9% へと上方修正した。併せて、パワー半導体向けクリップボンディングリードフレームの増産や環境投資を前倒し、中期経営計画の設備投資額も 60 億円～70 億円から 70 億円～80 億円へと増額、減価償却費も 2 億円増額した。なお、研究開発費は 3 億円～5 億円で据え置いた。

中期経営計画の進捗

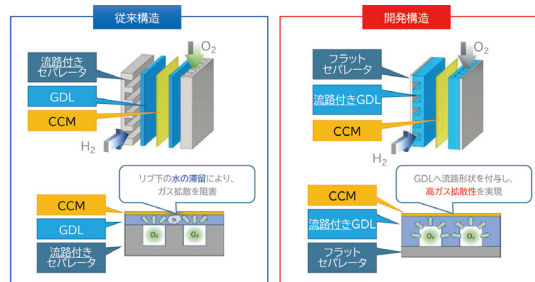
1stSTEP における重要戦略は順調に進捗している。成長分野への投資では、津軽工場増築が 2021 年 11 月末に竣工し、2022 年 1 月より本格稼働を開始した。パワー半導体やウェアラブル向けなど最先端製品とメッキ加工の生産能力が増強される予定である。進捗は計画通りで、まだ全設備が導入されておらず、生産ラインも随時立ち上げている段階だが、納期への対応は今のところ順調のようだ。収益力強化に関しては、コア技術の金型製作が、熟練の技術者育成に長期間かかり加工工数も多いため、自動化を推進して低コスト化を進めている。自動化は順を追って投資していくため、成果も段階を経ながら生じていく計画で、最終的には自動一貫生産体制のスマートファクトリー化を目指している。その結果、短中期的な収益性改善だけでなく、価格競争力の維持や需要獲得に向けた提案、蓄積したノウハウによる他の工場への横展開、加工データを活用した技術伝承なども進めていく方針である。先端技術の燃料電池部品もこの 1 年、電動アシスト自転車への「ガス拡散層一体型セパレータ」の搭載や、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）の共通課題解決型産学官連携研究開発事業への採択、山梨大学などと寄稿した論文の『Journal of Power Sources』（Elsevier 社）への掲載（オープンアクセス版）、流路付きガス拡散層（GDLFC+）の結露や拡散過電圧上昇の抑制の実証などが順調に進捗した。特に NEDO のプロジェクトに「ガス拡散層一体型セパレータ」が採択されたことは、国の予算がつくうえ、専門家や専門機関のフォローも期待できるため、実用化に向けてステージが一段上がったという印象である。

津軽工場増築エリア



出所：決算説明資料より掲載

燃料電池部品の開発



2030 年度に GHG を 2012 年度比 33.33% 削減する計画

3. 中期環境計画（SDGs への取り組み）

今般、2030 年に向けた中期環境計画を策定した。カーボンニュートラルへ向けて、再生エネルギーと省エネ対策により、生産プロセスにおける GHG の排出量を 2012 年度（基準）8,311t-CO₂※、2020 年度（直近）8,702t-CO₂ から 2030 年度（目標）5,541t-CO₂ へと基準比で 33.33% 削減することを計画している。基準からの削減は 2,770t-CO₂ となり、内訳は、津軽工場への太陽光発電設備の導入とカーボンフリー電力の購入など再生エネルギーの活用で 1,400t-CO₂、コンプレッサーや空調設備など省エネ対策により 1,370t-CO₂ である。なお、津軽工場の太陽光発電設備は 2023 年 1 月完成を予定しており、発電容量約 1.7MW、年間発電量約 200 万 kWh を計画している。発電量はすべて自家消費に回し、着雪対策や積雪・浸水対策、BCP（Business Continuity Plan：事業継続計画）対策も施している。太陽光発電設備は本社（塩山・上野原）、フィリピン、中国に設置済みで、国内外の既存設備ですでに約 1.6MW の発電容量がある。

※ t-CO₂（トン CO₂）：温室効果ガスの発生量（重量トン）を表す単位。

業績動向

様々なリスクが生じているが、大きな影響はないもよう

1. リスク対応

これまで長らく新型コロナウイルス感染症が非常に大きなリスクだったが、このリスクが希薄化すると反比例する形で、円安、原燃料高、ウクライナ情勢、上海ロックダウンといったリスクが 2022 年 3 月期末に向けて急浮上した。しかし、リスク対策を講じていることもあり、弊社では同社への大きな影響はないと見ている。円安についてはヘッジしているため、急激な変動でなければ収益への影響は大きくならないと思われる。ウクライナ情勢に関しては依然不確定なことが多いが、エネルギーコストや銅など材料となる貴金属価格がすでに高騰しており、できるだけ価格に転嫁していく方針である。上海のロックダウンはすでに 2022 年 6 月に入って解除しているが、顧客のスマートフォン生産に若干影響が生じているようである。このため新機種発表の先送りの可能性はあるが、年度内トータルの受注数量に変化はない見込みである。

スマートフォン向けから車載向けに成長ドライバーをシフト

2. 2022 年 3 月期の業績動向

2022 年 3 月期の業績は、売上高 27,250 百万円（前期比 18.5% 増）、営業利益 2,012 百万円（同 28.7% 増）、経常利益 2,054 百万円（同 31.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,545 百万円（同 3.8% 増）となった。期初予想と比べると、売上高で 4,250 百万円、営業利益 362 百万円、経常利益 454 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 195 百万円の超過達成となった。日本経済は、引き続き国内外のコロナ感染状況や各国政策の影響を受けている。電子部品業界においては、世界的な半導体や資源の供給不足への対策として、各社が発注の前倒しに動いたことから上期に実態以上の需要が一部で生じ、特に季節的要因の影響が強い製品は例年より早い時期にピークアウトが発生した。このような環境下、同社はさらなる品質の改善と製造工程の自動化・効率化を進め、製造コスト低減に組織的に取り組んだ。

業績動向

2022 年 3 月期の業績

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	22,999	100.0%	27,250	100.0%	18.5%
IC・トランジスタ用リードフレーム	7,287	31.7%	9,929	36.5%	36.3%
オプト用リードフレーム	2,639	11.5%	3,686	13.5%	39.7%
コネクタ用部品	12,384	53.8%	12,955	47.5%	4.6%
その他	688	3.0%	679	2.5%	-1.4%
売上総利益	3,815	16.6%	4,462	16.4%	16.9%
販管費	2,252	9.8%	2,449	9.0%	8.8%
営業利益	1,563	6.8%	2,012	7.4%	28.7%
経常利益	1,561	6.8%	2,054	7.5%	31.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,489	6.5%	1,545	5.7%	3.8%

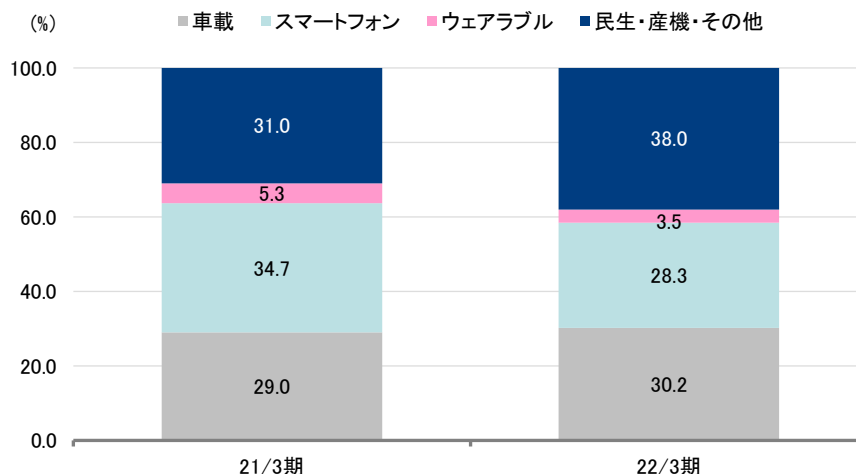
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

IC・トランジスタ用リードフレームは、2021 年 3 月期下期から車載向けの需要が回復に転じた。2022 年 3 月期も車載向けでは電装化の加速や ADAS (Advanced Driver-Assistance Systems：先進運転支援システム) 技術の発展と普及により、産機向けなどその他の分野においても DX (デジタルトランスフォーメーション) や GX (グリーントランスフォーメーション) といった追い風によりパワー半導体の需要が拡大、特に新機軸のクリップボンディングリードフレームが好調で、売上高は 9,929 百万円 (同 36.3% 増) と好調に推移した。オプト用リードフレームは、中国など海外の交通インフラ向けやアドバタイズメント用途の屋外ディスプレイ向け、車載用インテリアパネル向けなどを中心に需要が増加し、売上高は 3,686 百万円 (同 39.7% 増) と、こちらも好調な推移となった。コネクタ用部品は、スマートフォン向けがピークアウトして横ばい推移となった模様だが、ウェアラブル向けの復調と車載向けの堅調な動きでカバー、売上高は 12,955 百万円 (同 4.6% 増) と増収を確保した。リレー用部品を主体とするその他の売上高は 679 百万円 (同 1.4% 減) となった。

用途別量産品の売上構成比では、車載向けが、自動車の需要回復によりパワー半導体用リードフレームやエアバッグ用コネクタ、各種照明向け LED 用リードフレームなどが高い伸びとなった。スマートフォン向けは、新機種の上立ち上がり早く 2022 年 3 月期第 1 四半期から出荷が始まったが、季節要因により 2021 年 12 月頃にピークアウトしたため構成比を下げた。ウェアラブル向けは、季節的要因と 2021 年 3 月期下期以降の急伸により 2022 年 3 月期上期に一時的な調整があって構成比を下げたが、2021 年 10 月からは回復傾向に転じた。民生・産機・その他向けは、汎用的用途のパワー半導体用リードフレームや交通インフラなどのディスプレイ向け LED 用リードフレームがけん引して構成比を高めた。

業績動向

用途別量産品の売上構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

利益面では、概ね売価に転嫁したとはいえ、銅など素材高によって売上総利益率が若干低下した。販管費は、取引量増大と物流単価の高騰による運賃搬送費の増加、業務効率化を目的に導入した新 ERP の初期費用などにより同社としてはやや強めの伸びとなったが、増収効果で販管費率は低下した。この結果、営業利益は売上高の伸びを上回る伸びとなった。なお、期初予想に対して売上高が超過達成した理由は、パワー半導体が車載向けのみならず電力制御エアコンなど省エネ向けに想定以上に需要を伸ばしたことにある。なお、営業利益の超過達成は増収効果による。

2023 年 3 月期もパワー半導体向けリードフレームがけん引

3. 2023 年 3 月期の業績見通し

同社は 2023 年 3 月期業績予想について、売上高 28,600 百万円（前期比 5.0% 増）、営業利益 2,200 百万円（同 9.3% 増）、経常利益 2,200 百万円（同 7.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,650 百万円（同 6.8% 増）を見込んでいる。日本経済は、コロナ禍の影響が発生初期と比較して限定的となったものの、ウクライナ情勢によるエネルギーや金属資源の高騰など新たな不透明要因が生じている。電子部品業界は、EV など自動車の電動化や ADAS 技術の発展、政府による DX 推進策を背景とした 5G や IoT を支えるデータセンターや基地局など情報処理関連施設の建設増、クリーンエネルギーにおけるパワーマネジメントの需要増などにより、パワー半導体が強い追い風を受けている。このため、コロナ禍や半導体・原材料の供給不足によるサプライチェーン全体の停滞などが引き続き懸念されるが、同社の 2023 年 3 月期業績もパワー半導体向けリードフレームなどがけん引していくことが予想される。

業績動向

2023 年 3 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	27,250	100.0%	28,600	100.0%	5.0%
IC・トランジスタ用リードフレーム	9,929	36.5%	11,000	38.5%	10.8%
オプト用リードフレーム	3,686	13.5%	3,600	12.6%	-2.3%
コネクタ用部品	12,955	47.5%	13,700	47.9%	5.8%
その他	679	2.5%	300	1.1%	-55.8%
売上総利益	4,462	16.4%	4,650	16.3%	4.2%
販管費	2,449	9.0%	2,450	8.6%	0.0%
営業利益	2,012	7.4%	2,200	7.7%	9.3%
経常利益	2,054	7.5%	2,200	7.7%	7.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,545	5.7%	1,650	5.8%	6.8%

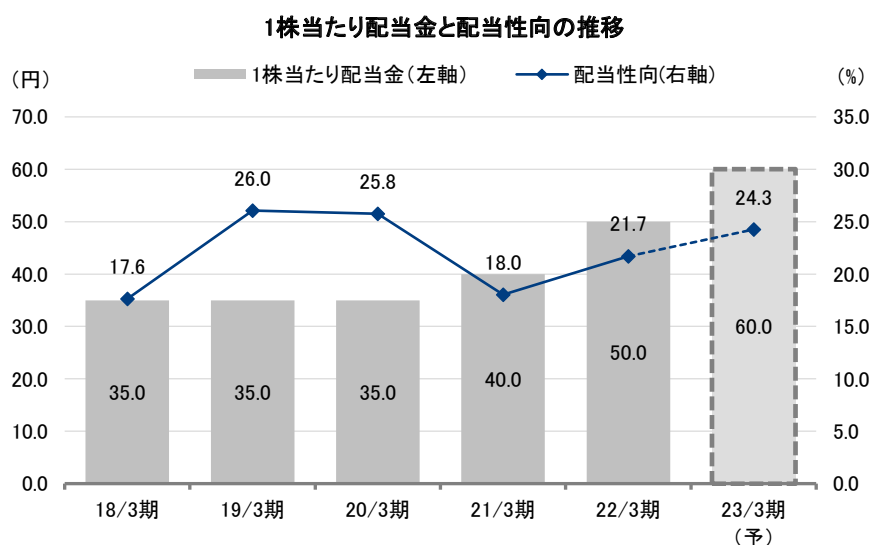
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

同社は品質向上とコスト低減を目的に製造工程の自動化・効率化を推進する一方、強みである金属と樹脂の精密複合加工技術をベースに新たな顧客を積極的に開拓するなど、引き続き収益向上に取り組んでいる。過去数年同社の業績をけん引したスマートフォン向けコネクタの需要は高止まりしているものの、車載向けなどパワー半導体向けリードフレームのマーケットは拡大している。このような環境下、同社は IC・トランジスタ用リードフレームで、クリップボンディングリードフレームが車載やデータセンター、産機向けに引き続き需要が強いため増強投資を行っており、2022 年 3 月期末頃から部品の採用で後発となった日系メーカー向けの販売が収益寄与する見込みである。また、より電流の流せる炭化ケイ素や窒素ガリウムといった素材を使ったパワー半導体が普及し始めており、クリップボンディングリードフレームの需要が広がる可能性が高まったと考えられる。オプト用リードフレームも需要は根強いが、中国向けがやや軟調となりそうである。コネクタ用部品は、スマートフォンの新機種発売のタイミングなどから、通常は上期が強気で下期が弱気になるが、上海のロックダウンにより、弊社では 2023 年 3 月期は上期を弱気、下期を強気に見ている。得意の超精密コネクタは、スマートフォンからウェアラブル、電源系に用途を広げており、マーケットが広がる状況になってきた。以上から、2023 年 3 月期も好業績が続く見込みである。

株主還元策

業績好調につき配当計画を前倒し

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要政策と位置付けており、将来の事業展開と経営基盤強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続を重視し、業績に裏付けられた成果の配分を行うことを基本方針としている。ビジョン 2030 の 1stSTEP では、津軽工場など積極投資もあり、配当性向 25% を目途に安定配当を継続する方針である。このため、2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金を、業績好調により 45 円予想から 50 円（中間配当金 20 円、期末配当金 30 円）へと増配した。2023 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、中期経営計画を上方修正したこともあり、中期経営計画最終年度（2024 年 3 月期）の目標値を前倒して 60 円（中間配当金 30 円、期末配当金 30 円）を予定している。なお、最終年度の 2024 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 70 円を予定している。2ndSTEP 以降は、投資案件を勘案しつつ、配当性向をさらに引き上げていくことも検討している。



注：2017 年 10 月 1 日の 1 株 → 4 株の株式分割を遡及修正済み。
出所：決算短信よりフィスコ作成

情報セキュリティ

同社は、「情報セキュリティ基本方針」を制定し、情報セキュリティ推進責任者を中心に、全社的な情報漏えいのリスク回避に努めている。なお、事業会社向けの取引が主体のため、同社の扱う個人情報は限定されている。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp