

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12月27日(火)

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. パワー半導体用リードフレームやコネクタ用部品など精密部品を製造 | 01 |
| 2. 強みは複合加工技術力、高品質・大量生産技術力、3 極生産体制、独立系ポジション | 01 |
| 3. パワー半導体用リードフレームが好調で中計を上方修正、併せて中期環境計画を策定 | 01 |
| 4. 2023 年 3 月期の厳しい外部環境から脱却、2024 年 3 月期は中計目標達成が視野に | 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. 同社製品と市場環境 | 07 |
| 3. 生産体制 | 11 |
| 4. 同社の強み | 12 |
| ■ 中期経営計画の進捗 | 13 |
| 1. 「ビジョン 2030」 | 13 |
| 2. 1stStep（現中期経営計画）の進捗 | 13 |
| 3. 中期環境計画（SDGs への取り組み） | 15 |
| ■ 業績動向 | 15 |
| 1. 2023 年 3 月期第 2 四半期の業績動向 | 15 |
| 2. 製品群別・用途別売上高状況 | 17 |
| 3. 2023 年 3 月期の業績見通し | 18 |
| 4. 2024 年 3 月期～中期成長イメージ | 19 |
| ■ 株主還元策 | 20 |
| ■ 情報セキュリティ | 20 |

■ 要約

パワー半導体用リードフレームが同社成長をけん引

1. パワー半導体用リードフレームやコネクタ用部品など精密部品を製造

エノモト<6928>は大手電子部品メーカーで、パワー半導体用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、日本、中国、フィリピンの3極体制で生産している。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、ウェアラブル端末、産業用機械などの内部で使われている。2023年3月期第2四半期の製品群別売上高構成比は、パワー半導体用リードフレーム37.4%、オプト用リードフレーム13.2%、コネクタ用部品47.1%、その他2.2%で、用途別量産品の売上高構成比は、車載向け32.8%、スマートフォン向け27.7%、ウェアラブル端末向け5.3%、民生・産機・その他向け34.2%となった。

2. 強みは複合加工技術力、高品質・大量生産技術力、3極生産体制、独立系ポジション

近年、EV（Electric Vehicle：電気自動車）など電動車向けパワー半導体用に、高精度で高電圧・高電流、高温に耐える同社のクリップボンディングリードフレームの需要が急増している。また、ウェアラブル端末向けに、世界最小クラスの狭ピッチコネクタなどが利用されている。こうした製品を高品質・大量に生産できる企業は限られており、同社に受注が集中しているようだ。この背景となっているのが、金属と樹脂の複合加工技術力、高品質・大量生産体制を支える生産技術力、海外2工場でも日本品質の製品を一貫製造できる3極生産体制、独立系としてのサービスポジションといった同社の強みである。様々な顧客が求める高度で幅広いニーズに柔軟な対応が可能となっている。

3. パワー半導体用リードフレームが好調で中計を上方修正、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）を策定し、パワー半導体といった成長分野やスマートファクトリー化などへの投資を推進している。その結果、パワー半導体用リードフレームの好調などにより想定以上の進捗となったため、2023年3月期初に最終年度の目標数値を売上高290億円、営業利益24億円へと上方修正した。また、中期経営計画における投資計画も、クリップボンディングリードフレームの増産などを受けて10億円増額した。こうした上方修正に併せ、同社は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。再生可能エネルギーと省エネ対策により、生産プロセスにおける2030年度のGHG（Greenhouse Gas：温室効果ガス）の総排出量を、2012年度比33.33%削減することを目指している。

要約

4. 2023年3月期の厳しい外部環境から脱却、2024年3月期は中計目標値達成が視野に

2023年3月期第2四半期の業績は、売上高14,650百万円（前年同期比6.8%増）、営業利益938百万円（同18.5%減）となった。パワー半導体用リードフレームの需要は引き続き強かったが、中国ゼロコロナ政策の影響によりスマートフォンなどの環境が厳しいようだ。同社は2023年3月期業績について、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）を見込んでいる。パワー半導体用リードフレームの好調持続に加えコネクタ用部品の回復もあり、厳しい外部環境のなか期初計画を達成する方針である。2024年3月期は、メッキ内製化や東北工場の稼働率向上の効果に加え新しい金型の受注が旺盛になってきたため、売上高・利益は2023年3月期以上に確保しやすい状況になるとと思われる。1stSTEPの目標値達成が視野に入ってきた。

Key Points

- ・強みは複合加工技術力、高品質・大量生産技術力、3極生産体制、独立系ポジション
- ・クリップボンディングリードフレームや狭ピッチコネクタなどを製造できる企業は限られる
- ・厳しい環境であるが2023年3月期は増益を目指す。2024年3月期は投資効果などで中計目標達成へ



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

自社の強みと市場拡大を背景に中長期成長を継続

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厳しい外部環境であるが、同社は自社の強みと市場の拡大を背景に中長期的な成長が続くことが予想される。

※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。

スマートファクトリー化や最先端技術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、2018年には東京証券取引所第1部に上場、2022年に東証プライム市場に移行した。現在、津軽工場のスマートファクトリー化、クリップボンディングリードフレームや燃料電池部品といった最先端技術の開発など、積極的に事業を推進している。

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

■ 事業概要

車載向けやウェアラブル端末向けに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コネクタ用部品などの製造販売を行っている。同社の製品は、パワー半導体用リードフレーム※1、オプト※2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る。用途別では、パワー半導体用リードフレームは自動車やデータセンター、産業機器となる。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、ウェアラブル端末向けが多く、その他はリレー用部品などとなっている。すべての製品群、用途別において、同社の高度な技術力と品質は定評があり、他社との差別化要因となっている。2023年3月期第2四半期の製品群別売上高構成比はパワー半導体用リードフレームが37.4%、オプト用リードフレームが13.2%、コネクタ用部品が47.1%、その他が2.2%で、用途別量産品の売上高構成比は、車載向け32.8%、スマートフォン向け27.7%、ウェアラブル端末向け5.3%、民生・産機・その他向け34.2%となっている。

※1 2023年3月期第1四半期より、製品群の「IC・トランジスタ用リードフレーム」を「パワー半導体リードフレーム」へと名称変更した。

※2 オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

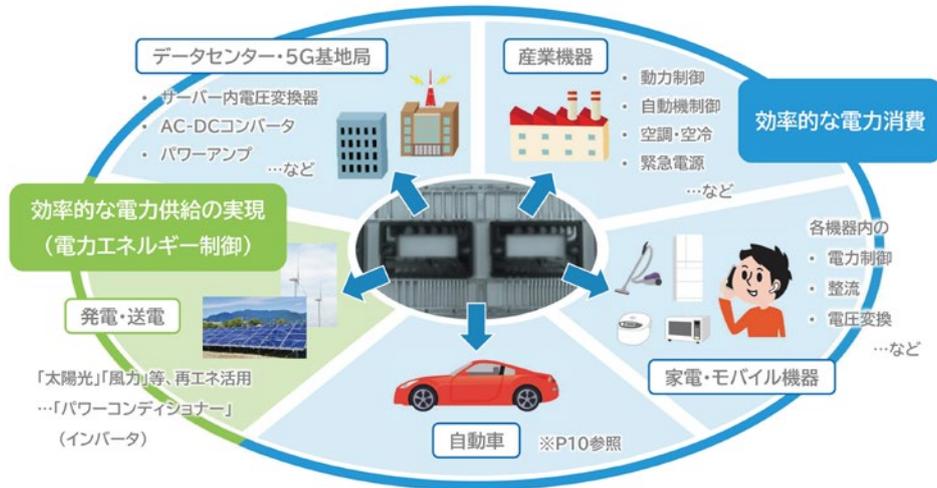
(1) パワー半導体用リードフレーム

パワー半導体用リードフレーム製品群では、パワー半導体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。パワー半導体は民生用機器や産業用機器、自動車部品などに幅広く使用される電子部品で、同社は金属材料を精密加工してパワー半導体の部品となるリードフレームを製造している。同社は、パワー半導体用リードフレームをはじめとする技術的要求の高い製品を安定した品質で大量に製造できる点に特徴がある。なかでも様々な異形状材料への対応力や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。これまで多彩な分野で高難易度の製品を多数開発、また環境に配慮した製品づくりを推進してきた。近年は、後述するように、EV（Electric Vehicle：電気自動車）といった電動車やスマートフォンなどデジタル機器向けに、高機能のパワー半導体用リードフレームの需要が急増している。

※ 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。

事業概要

高性能パワー半導体の用途



出所：決算説明資料より掲載

(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高まってきたことで、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となってきた。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、完成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となっている。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BtoB(Board to Board: 基盤対基盤用)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端末のハイスペック化・小型化に伴って、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。こうしたニーズに対して同社は、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を開発・製造している。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可能となっている。このため同社は、OEM(Original Equipment Manufacturer)や、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にも対応することができるのである。

事業概要

コネクタ用部品の用途



出所：決算説明資料より掲載

高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

2. 同社製品と市場環境

近年 EV といった電動車やスマートフォンなどデジタル機器の電力損失の低減、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、従来品を超える高い精度が要求されることから、同社の技術力を存分に生かせる分野とすることができる。また、様々な機器が開発されているウェアラブル端末向けには、同社の世界最小クラスの狭ピッチコネクタなどが利用されている。

(1) 電子部品業界の動きと社への対応

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事業環境は改善したが、2008年のリーマンショックにより再び低迷し、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、そ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、高機能な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。同社は、高い技術力によって年々高度化するメーカーの技術要請に対応するとともに、生産工程を継続して改善してきたことから、今や「残存者メリット」を享受しやすい環境になったと言える。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が鈍る一方、成長期にある車載向けやウェアラブル端末向けの増加ピッチが上がっている。特に車載向けで、同社が早くから狙いを定め技術を蓄積してきた各種スイッチに使われるパワー半導体が車1台当たりの搭載数を飛躍的に増加させ、ウェアラブル端末では、狭ピッチコネクタの高機能化・高精度化・超小型化がスマートフォン以上に急速に進んでいる。一方で、環境にやさしく効率的な機器向けのニーズも大きくなっている。

事業概要

(2) パワー半導体

パワー半導体は、単体で電力の制御や変換を行うことができ、大きな電圧・電流も扱えることが特徴である。「パワーデバイス」とも呼ばれ、スマートフォンやパソコンのみならず、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が急増しており、中長期的にも、自動車の進化とともに需要の拡大が継続すると見られている。環境的な側面からも、新たな発電技術の開発・発展や高効率な電力供給を支える高機能パワー半導体が注目されている。さらに、SiC や GaN ※といった素材をパワー半導体を使うことで、高電圧・高電流化に加え低損失を実現できるため、高出力で省エネという異なる方向の要請にも対応することが可能となる。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、多品種少量生産の装置であるため、参入障壁が高い分野とされている。一方で、パワー半導体を構成する各種部材は、コロナ禍でボトムを形成した 2020 年を起点に、10 年で 2.5 倍の 5,000 億円近くの市場規模に成長するとの予測もある。そのうち約 47% 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。

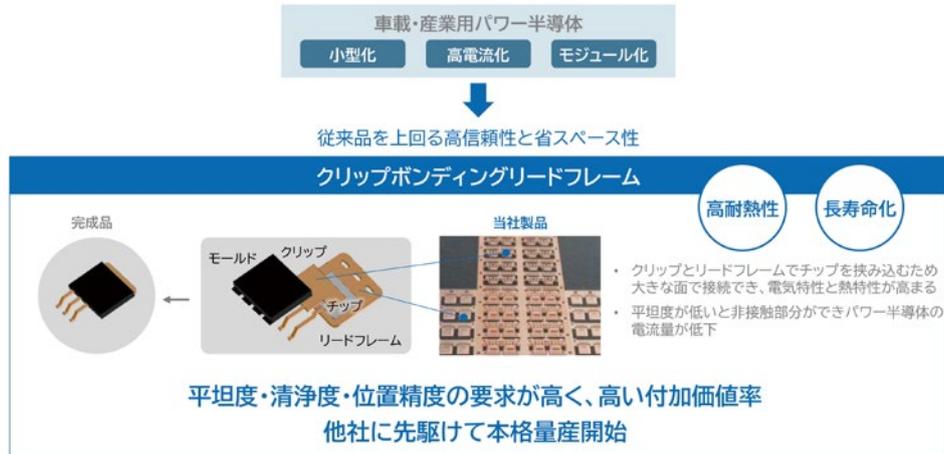
※ SiC (Silicon Carbide) : 炭化ケイ素、GaN (Gallium Nitride) : 窒化ガリウム

(3) クリップボンディングリードフレーム

車載 ECU (電子制御ユニット) や産業機器向けパワー半導体の高電圧・高電流化及び自動車 1 台当たり搭載数の増加に伴い、リードフレームに対し、小型化や高電圧化・高電流化、モジュール化といった様々な技術が同時に求められている。こうした状況のなか、同社が他社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、高信頼性と省スペース性によって業界の注目を集めている。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り、高い信頼性が得られる。この際、非接触部分ができ電流量が低下することを防ぐため、平坦度や清浄度、位置精度など高品質を担保する非常に高い技術力が求められる。なお、シリコンより電流を流せる SiC や GaN に素材が変わると、接触面積が広いクリップボンディングリードフレームはより有利になり、一層の需要拡大につながると言われている。また要求技術が高い分、付加価値も高くなるため、同社の利益率向上にも寄与することが予想される。同社は既に EV で先行する中国において本格量産を開始している。また、国内でも引き合いが強まっており、クリップボンディングリードフレームの生産能力を 2023 年 3 月期に前倒して増強することになった。こうした背景により、同社のパワー半導体用リードフレームに占めるクリップボンディングリードフレームの売上構成比率は、2022 年 3 月期の 13% から 2024 年 3 月期には 32% まで上昇する見通しとなっている。なお、競合となりそうな内外企業は同社の品質や技術力に追いつけないようで、大きな差別化要素となっているようだ。

事業概要

クリップボンディングリードフレーム



出所：決算説明資料より掲載

(4) 車載向けや GX における需要見通し

クリップボンディングリードフレームは、後工程を経てパワーデバイスモジュールを構成することで、車載に使用される。具体的には、モーターなどパワートレイン制御、ステアリングなど車両制御、パワーウィンドウなどボディ制御といった制御系部品に 40 品種以上が利用されている。車載向けパワーデバイスモジュールは、日本では HV (Hybrid Vehicle) 向け、欧州、北米、中国では EV や PHV (Plug-in Hybrid Vehicle) 向けに需要が拡大する見通しとなっている（もちろん日本でも EV が急成長する素地はある）。いずれにしても、車載向けパワーデバイスモジュールの出荷数量は、2021 年から 2030 年までの 10 年間で年平均 12.4% の成長を続けるとの予測もある。一方、GX (グリーントランスフォーメーション) においてもパワー半導体への期待は大きく、需要は中期的に 2 倍以上になると言われている。

効率的な電力の変換や制御はすべての分野・製品において重要であり、高機能パワー半導体がキーデバイスとなる。特に世界の電力の 50～60% を消費していると言われるモーターは、電力を効率よく制御するインバーター化が省エネの必須条件であり、同社の技術が欠かせないものとなっている。

事業概要

GX とパワー半導体



出所：決算説明資料より掲載

(5) コネクタ用部品の市場環境

コネクタ用部品は、高品質大量生産されるスマートフォンやウェアラブル端末向けの超微細な部品から、自動車向けの特種で大きな部品まで幅広く対応している。具体的には、スマートフォンにはスタンダードモデルからハイエンドモデルにまで組み込まれている BtoB コネクタ、ウェアラブル端末向けには世界最小クラスの狭ピッチコネクタ、自動車向けにはステアリングのエアバッグ起動信号やハザードスイッチなどスイッチ関連などに使われている。コネクタ市場は、2020 年以降において車載向けの増加やスマートフォンの高機能化、ウェアラブル端末の登場が市場をけん引してきたが、現在のところスマートフォン向けは高止まり傾向にある。しかしその後、自動車 1 台当たり搭載数の増加やウェアラブル端末向けの高機能化・ワイヤレス化によって引き続き拡大しており、2021 年から 2026 年まで年平均で 7.1% の成長が続くとの予測もある。同社のコネクタは、内外工場における一貫生産と品質管理が評価されており、パワー半導体用リードフレームに次ぐもう 1 つの成長の柱となっている。

事業概要

メッキ加工内製化やスマートファクトリー化で収益力向上へ

3. 生産体制

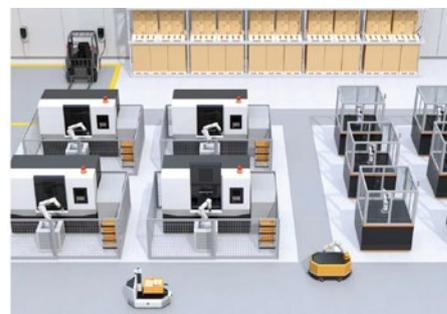
同社は津軽、岩手、本社（上野原）、本社（塩山）の国内4工場のほか、海外に中国中山工場とフィリピン工場を有している。どの工場でも、蓄積してきた技術と独創的で効率的な生産ラインにより、高度な要求を満たす高品質な製品を生み出すことができる。国内の各工場では、インサート成形の本社工場（上野原サイト）、リードフレームの本社工場（塩山サイト）、コネクタ用部品の津軽工場、リードフレーム及びコネクタ用部品の岩手工場と、それぞれの工場が得意とする分野で様々な技術やノウハウを集積している。また、中国とフィリピンでは、日本と同様の製品を安定して大量に一貫生産することができるため、周辺地域のスマートフォンや自動車などの生産拡大に伴って高成長を遂げることができた。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を取得し、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。さらに車載向け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の認証を全工場で取得した。

同社の生産体制は進化を続けている。一貫生産体制強化の方針の下メッキ加工の内製化を進めており、現在はメッキラインで津軽工場1ライン（金）、中国新工場4ライン（金・銀）の増強を行っている。このため、表面処理プロジェクト室を新設してメッキ加工の体制を強化した。2024年3月期から本格量産を開始する計画で、現在はコネクタやリードフレームの高付加価値化による収益力向上を図っている。メッキの内製化によって全工程がほぼ内製化することになり、今後、一層の付加価値向上を目指すことができる体制となってきた。一方、津軽工場のスマートファクトリー化も着実に進捗している。増築工事を行った津軽工場は、2022年1月より本格稼働し、作業の自動化・効率化に向けて自動倉庫やAGV（無人搬送車）の導入を進めてきた。2022年4月に切り替えた新ERPシステムを活用し、今後は柔軟で効率的な生産体制を構築する計画で、将来的にはビッグデータやAIを活用した生産効率の向上や経営判断の迅速化につなげる考えである。また、津軽工場のスマートファクトリー化で得られたノウハウは、津軽工場以外の工場に横展開を図る方針である。

| | |
|----------------|------------------------------|
| 中国中山工場の新メッキライン | 津軽工場を目指す スマートファクトリー（イメージ） |
|----------------|------------------------------|



出所：決算説明資料より掲載



強みは複合加工技術力、高品質・大量生産技術力、 3 極生産体制、独立系ポジション

4. 同社の強み

同社の強みは、金属と樹脂の複合加工（インサート成形）技術力、高品質・大量生産体制を支える生産技術力、海外 2 工場でも日本品質の製品を一貫製造できる 3 極生産体制、独立系としてのサービスポジションの 4 つである。

複合加工技術力と生産技術力を背景に、最先端の部品を高品質・大量に一貫生産ができることは、大きな競争優位となっている。同社の複合加工技術の強みは、厳しい寸法精度が要求される、熱膨張係数の異なる金属打ち抜き部品と樹脂成形部品の超精密な一体成形技術にある。これにより、あらゆるパターンインサート成形に対応することができるため、億単位で高品質・大量生産が可能となっている。また、生産技術力の強みは、顧客と共同開発した量産に適した設計、狭ピッチ品やパワー半導体向けなど先端品に対応した金型製作、金型摩耗に対し最適なタイミングのメンテナンスを考慮したプレス加工、国内外で対応可能な金と銀の微細なスポットメッキ、複合加工技術による樹脂成形と、それぞれに高い技術力が必要とされる工程すべてを内製化することで、効率的で有機的な一貫生産体制を構築している点にある。狭ピッチコネクタやクリップボンディングリードフレームといった最先端部品の受注が同社に集中する理由は、こうした強みにあると言える。

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ことも同社の強みである。なかでも海外の 2 工場は、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工場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着実に伸びている。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、特定の資本に縛られない自由な営業方針が強みとなっている。このため様々な材料メーカーや協力会社から最適な調達をし、幅広い顧客ニーズに柔軟に対応するとともに、精密・微細加工やメッキ・樹脂加工といった加工度や技術難易度の高い製品など、様々な顧客が求める諸々のニーズに対応することができる。

■ 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」

半導体に対して高精密化・ハイスpekク化と安定した大量生産の両立など難易度の高いニーズが強まっており、同社に対しても同様の要請が強まっている。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し、次世代情報通信や次世代自動車などの分野でも成長する方針とした。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において、車載向けパワー半導体など成長分野への投資、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の確立、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、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う考えである。

「ビジョン 2030」は順調で、期初に中計を上方修正

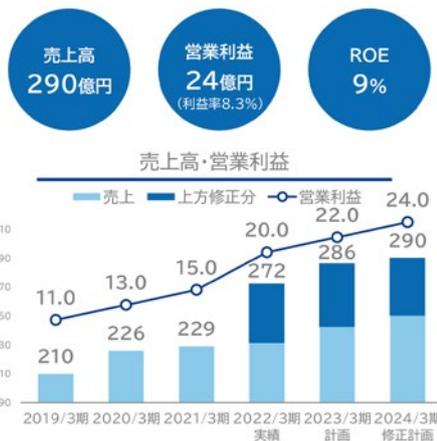
2. 1stStep（現中期経営計画）の進捗

その1stStepとなる現中期経営計画では、3年間で60億円～70億円の設備投資を執行し、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。車載向けパワー半導体用リードフレームとウェアラブル端末向けコネクタ用部品が好調で、初年度の2022年3月期に売上高27,250百万円、営業利益2,012百万円、ROE8.7%と中期経営計画の目標値を達成した。このため、新たにパワー半導体用リードフレームとウェアラブル端末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を売上高290億円、営業利益24億円、ROE9%へと上方修正した。投資もクリップボンディングリードフレームの増強やメッキ加工の内製化、環境対応など前倒しし、中期経営計画の研究開発費は3億円～5億円に据え置いたが、設備投資額を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、津軽工場では将来の全工場スマートファクトリー化を目指した動きが始動したほか、メッキ加工など表面処理加工を強化するため代表取締役直轄の表面処理プロジェクト室を新設した。

中期経営計画の進捗

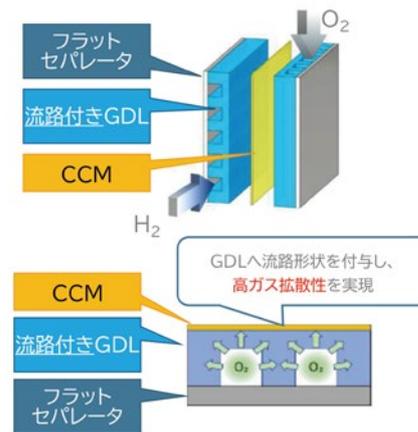
山梨大学と共同開発している、先端技術の燃料電池部品となる固体高分子型燃料電池（PEFC）向け「ガス拡散層（GDL）一体型金属セパレータ」も開発が順調である。2021年7月に新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）の共通課題解決型産学官連携研究開発事業に採択され、2022年11月には山梨大学及びスズキ<7269>と連名で寄稿した論文がアメリカ電気化学会（ECS）にオープンアクセス版として掲載された。現在、数社の顧客と個別に技術を深掘りしているところであるが、新開発の流路付きGDL（GDLFC+）で大幅な高電流密度化を実現し汎用樹脂にガス流路を成形することができたほか、金属セパレータとGDLを自社生産しガスケットと一体化することでコスト削減し、収益化に目途が立ってきた。このため、2ndStepでの量産化や2025年の燃料電池車向けのテスト開始、その後の電動車、ドローン、緊急電源、エネファームなどへの採用に向け、大きく踏み出したと言える。なかでもNEDOのプロジェクトに採択されたことは、国の予算がつくことに加え、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。

1st STEP 目標数値（修正計画）



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)

同社は、SDGs への取り組みの一環として、2030年に向けた中期環境計画も推進している。カーボンニュートラルへ向けて、再生可能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）の8,311t-CO₂*、2020年度（直近）の8,702t-CO₂から、2030年度（目標）の5,541t-CO₂へと基準比で33.33%削減することを目標としている。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可能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で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既に約1.6MWの発電容量がある。なお、中期環境計画の推進などサステナビリティ経営強化のため、代表取締役直轄のサステナビリティ推進室を2022年4月に新設した。

* 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

基礎的需要は強いが、外部環境が不安定化

1. 2023年3月期第2四半期の業績動向

2023年3月期第2四半期の業績は、売上高14,650百万円（前年同期比6.8%増）、営業利益938百万円（同18.5%減）、経常利益1,127百万円（同3.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益778百万円（同8.2%減）と増収減益となった。パワー半導体やコネクタなど基礎的な需要は強いが、中国ゼロコロナ政策の影響などにより外部環境はやや厳しかったと言えるだろう。

業績動向

2023年3月期第2四半期の業績

(単位：百万円)

| | 22/3期2Q | | | 23/3期2Q | | | |
|----------------------|---------|--------|-------|---------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 進捗率 | 実績 | 売上比 | 増減率 | 進捗率 |
| 売上高 | 13,714 | 100.0% | 50.3% | 14,650 | 100.0% | 6.8% | 51.2% |
| 売上総利益 | 2,283 | 16.7% | 51.2% | 2,173 | 14.8% | -4.8% | 46.7% |
| 販管費 | 1,132 | 8.3% | 46.2% | 1,234 | 8.4% | 9.0% | 50.4% |
| 営業利益 | 1,151 | 8.4% | 57.2% | 938 | 6.4% | -18.5% | 42.7% |
| 経常利益 | 1,166 | 8.5% | 56.8% | 1,127 | 7.7% | -3.3% | 51.3% |
| 親会社株主に帰属する 四半期純利益 | 848 | 6.2% | 54.9% | 778 | 5.3% | -8.2% | 47.2% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、コロナ禍の行動制限の緩和などにより経済活動が正常化に向かう一方、ゼロコロナ政策による中国のサプライチェーン混乱や、ウクライナ情勢などに起因する世界的な物価・エネルギー価格の高騰の影響を強く受けた。同社が属する電子部品業界は、自動車や産業用機器の需要が依然として強いものの、半導体や部材の供給不足により様々な場面で生産状況が不安定化するケースが見られた。このような環境下において、同社は世界的な需要拡大局面にあるパワー半導体用リードフレームと、複合加工技術力により差別化された超微細コネクタ用部品の製造に注力した。また、収益力のさらなる強化を目指して、スマートファクトリー化に向けたシステム構築や、作業と管理の自動化・効率化への投資を積極的に推進した。

その結果、売上高は、スマートフォン向けコネクタ用部品が前年同期の前倒し出荷により反動減となったが、パワー半導体用リードフレームの好調、高騰する原材料価格の売価への転嫁、円安による海外子会社の円換算額の増加などから増収を確保した。利益面では、スマートフォン向けコネクタの前年反動に対し汎用リードフレームの出荷が増加したことによる製品ミックスの変動、生産力増強に伴う減価償却費や人件費の増加、エネルギー価格上昇による経費の増加などにより、売上総利益率が低下した。販管費は、売上高増加に伴い変動費が増加したことに加え、物流価格高騰による経費や体制強化に伴う人件費・開発費用が増加した。このため営業利益は減益となったが、2022年3月期第4四半期を底に回復傾向を示した。なお、営業外収益で為替差益138百万円が発生したことで、経常利益を押し上げた。

通期計画に対する第2四半期の進捗率は売上高が51.2%、営業利益が42.7%と一見チグハグであるが、当初の想定に対しては総じて弱い動きになっていると思われる。もともと2023年3月期は、前年同期のスマートフォン向けコネクタ用部品の前倒し出荷の反動や先行的な費用の発生などにより、下期型の収益構造を見込んでいた。これからすると売上高の進捗率はやや強く見えるが、原材料価格の高騰や円安などの影響に加え、中国ゼロコロナ政策やウクライナ情勢などによるスマートフォン生産の不安定化やスマートフォン販売の欧米などでの伸び悩みが続いており、むしろやや弱い動きになっていると見られる。

パワー半導体用リードフレームは引き続き好調

2. 製品群別・用途別売上高状況

製品群別の業績は、次のとおりである。なお、2023年3月期第1四半期より、製品群別の旧分類名「IC・トランジスタ用リードフレーム」を、製品の主な使用先を的確に表現することを目的として新分類名「パワー半導体用リードフレーム」へと変更した。また、「パワー半導体用リードフレーム」と「その他」の間に一部数値の組み換えを行った。そのため増減率の算出については、2022年3月期についても組み換え後の数値を採用した。

パワー半導体用リードフレームは、車載向けにおいて電装化の加速やADAS※技術の発展と普及、産業機器などその他の分野ではDXやGXといった社会変化の追い風を受けて好調な需要を維持し、売上高は5,481百万円(前年同期比16.9%増)となった。オプト用リードフレームは、海外の交通インフラやアドバタイズメント用屋外ディスプレイ向けなどに一定の需要はあったが、中国のゼロコロナ政策によって交通インフラや自動車向けLED需要が横ばいとなり、売上高は1,940百万円(同2.6%増)となった。コネクタ用部品は、スマートフォン向け部品が前年同期の前倒し出荷の反動で減少したほか自動車向けが弱かったが、ウェアラブル端末向け部品はスマートウォッチなど機器の普及やワイヤレス化の進展に伴う市場拡大を背景に増加、売上高は6,905百万円(同2.1%増)となった。

※ ADAS (Advanced Driving Assistance Systems) : 先進運転支援システム。ドライバーの安全や快適のため、自動車が周囲の情報を把握し、ドライバーに的確な警告を行ったり運転を制御することで、ドライバーを支援システム。

用途別量産品売上高では、車載向けが好調、スマートフォン向けが反動減、ウェアラブル端末向けは需要拡大、民生・産機・その他向けは中国の交通インフラやディスプレイ向けが調整期に入った。車載向けは、自動車の減産によりエアバッグ用コネクタなどが減少した一方、パワー半導体用リードフレームが好調となったため前年同期比8.4%増収となり、売上高構成比は32.8%(前年同期比2.5ポイント上昇)となった。スマートフォン向けは、前年モデルの立ち上がりがあった反動で前年同期比9.7%減収となり、売上高構成比は27.7%(前年同期比2.9ポイント低下)となった。用途の拡大が続くウェアラブル端末向けは、新モデル中心に需要が拡大したことに加えて搭載個数も増加し、前年同期比118.9%増収、売上高構成比は5.3%(同2.9ポイント上昇)となった。民生・産機・その他向けは、データセンターや5G向けパワー半導体用リードフレームが引き続き好調となったものの、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減速して前年同期比6.5%減収となり、売上高構成比は34.2%(同2.5ポイント低下)となった。

2023年3月期第2四半期の製品群別売上高

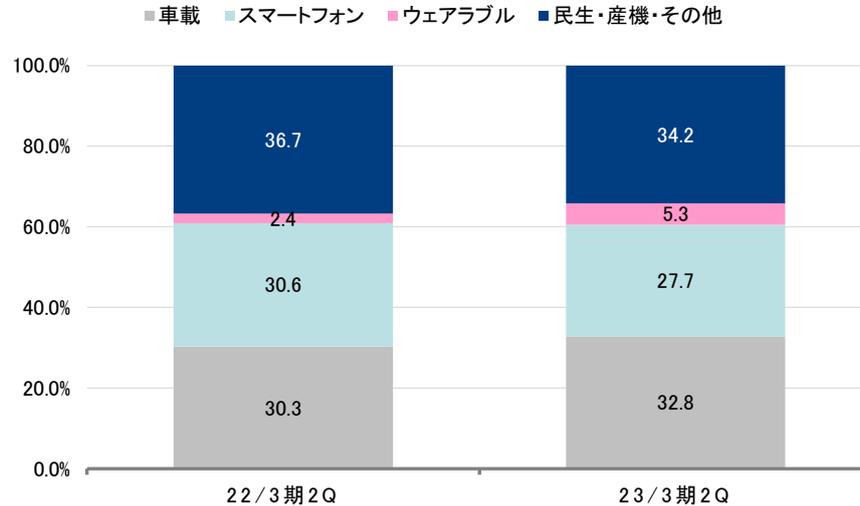
(単位：百万円)

| | 22/3期2Q | | | 23/3期2Q | | | |
|----------------|---------|-------|-------|---------|-------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | 進捗率 | 実績 | 売上比 | 増減率 | 進捗率 |
| パワー半導体用リードフレーム | 4,690 | 34.2% | 47.2% | 5,481 | 37.4% | 16.9% | 49.8% |
| オプト用リードフレーム | 1,891 | 13.8% | 51.3% | 1,940 | 13.2% | 2.6% | 57.1% |
| コネクタ用部品 | 6,761 | 49.3% | 52.2% | 6,905 | 47.1% | 2.1% | 50.4% |
| その他 | 371 | 2.7% | 54.6% | 323 | 2.2% | -13.1% | 64.6% |

注：製品群別売上高は概数

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

用途別売上高の四半期推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

パワー半導体用リードフレーム以外のところでリスクも

3. 2023年3月期の業績見通し

同社は2023年3月期業績について、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。上期の実績や事業環境から下期のハードルはやや高くなったと言えるが、当初より下期に上期以上の収益を獲得する計画になっていることもあり、期初計画達成を目指す方針である。

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 | 増減率 |
| 売上高 | 27,250 | 100.0% | 28,600 | 100.0% | 5.0% |
| パワー半導体用リードフレーム | 9,929 | 36.4% | 11,000 | 38.5% | 10.8% |
| オプト用リードフレーム | 3,686 | 13.5% | 3,400 | 11.9% | -7.8% |
| コネクタ用部品 | 12,955 | 47.5% | 13,700 | 47.9% | 5.8% |
| その他 | 679 | 2.5% | 500 | 1.7% | -26.4% |
| 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% |

注：製品群別売上高は概数

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

日本経済は、行動制限の緩和によりコロナ禍の影響が限定的となったものの、ウクライナ情勢や中国ゼロコロナ政策による原材料やエネルギー価格の高騰、部材の供給不足といったリスクが発生し、さらには円安といった不透明要素が生じている。同社は円安や原材料高といったリスクに関して、円安はヘッジし、原材料高は可能な限り価格に転嫁する方針であるため、急激な変動でなければ収益への影響は小さいとしている。部材不足に関してはややリスクな状況にあるが、パワー半導体については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、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の強い追い風を受けている。

製品群別では、パワー半導体用リードフレームは、中国EVメーカーの積極投資に対しクリップボンディングリードフレームの増強を進めるほか、国内でも車載向けや産業機器向けパワー半導体用リードフレームが業績をけん引するため、やや強めの推移も見込まれる。オプト用リードフレームは、交通表示案内板など価格競争がなく高品質が求められる高付加価値品への傾注を継続する方針であるが、中国市場の調整から減収の予想となっている。コネクタ用部品は、ウェアラブル端末向けの伸長や自動車向けの回復を予想するが、過度期で需要は弱いものの下期からの回復を見込んでいたスマートフォンが、中国ゼロコロナ政策や欧米でのインフレによる買い控えなどから生産と販売の両面で精彩を欠いており、ややリスクが増している。また車載向けも、需要はあるものの、部材不足から自動車メーカーの生産数量がやや不安定化している（納車が長期化している）など、例年と異なった動きにある点は注意する必要があるだろう。

2024年3月期は2023年3月期以上に収益確保しやすい環境

4. 2024年3月期～中期成長イメージ

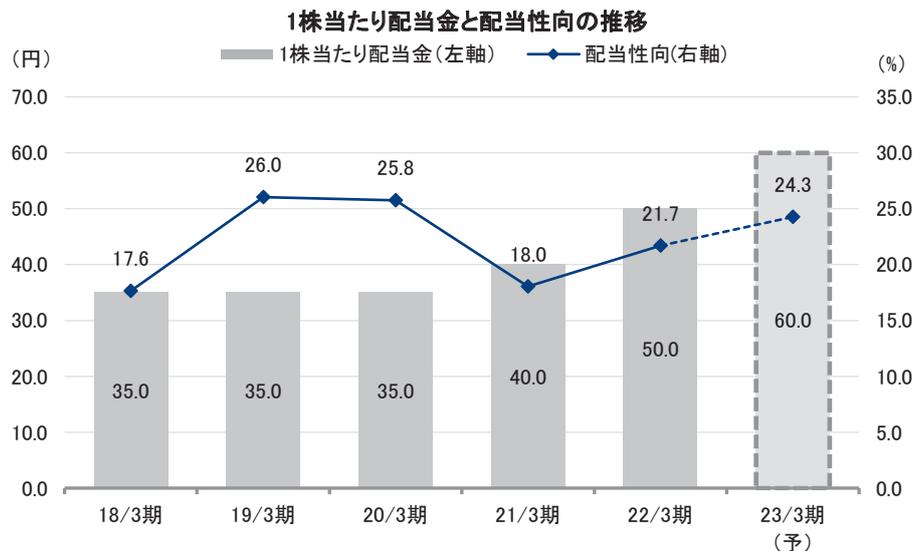
2024年3月期は、メッキ内製化や東北工場の稼働率向上の効果が期待される。そして顧客の新製品に対応した新しい金型の受注が足もとで旺盛になってきた。2024年3月期は外部環境好転の期待に加えこれらが寄与するため、2023年3月期以上に売上高・利益ともに確保しやすい環境になると思われる。このため、1stSTEPの新しい目標値である2024年3月期売上高290億円、営業利益24億円、ROE9%の達成が視野に入ってくるだろう。

中長期的には、足元は原材料高や部材不足など短期リスクが強まっているものの、パワー半導体、コネクタは強い成長トレンドを描くと予測されている。このため、同社の事業環境も中長期的に良好と言え、積極的に投資を進める考えに変わりない。特にクリップボンディングリードフレームは中国EV市場向けにより一層の拡大が期待され、さらにメッキ内製化やスマートファクトリー化によって利益率も一層高まることができると思われる。国内でも、EVなど自動車の普及が始まればクリップボンディングリードフレームが必要とされるようになるが、それはさほど遠くないと考えられる。中長期的に欧米や中国の個人消費の落ち込みをリスクとして見る必要はあるが、パワー半導体の増産やメッキ内製化、スマートファクトリー化への積極投資を続けているため、同社は2ndSTEP、3rdSTEPに向けて成長ピッチを上げるものと予想される。

株主還元策

2023年3月期60円、24年3月期70円の配当を予定

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、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る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、配布等することは堅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