

エレマテック

2715 東証1部

2015年12月10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
浅川 裕之

■ サプライチェーンで同社の存在感が一段と強まり、大幅な増収増益

エレマテック<2715>は電子材料を得意とするエレクトロニクス商社。2009年に高千穂電気(株)と大西電気(株)が合併して誕生した。その後2011年度に豊田通商<8015>グループ入りした。

2016年3月期第2四半期決算は、売上高121,241百万円(前年同期比40.9%増)、営業利益4,061百万円(同11.1%増)と前年同期比大幅増収増益となり、半期ベースでの過去最高を更新して着地した。子会社連結期間の調整の関係で、売上高が約117億円、営業利益、経常利益がそれぞれ約3億円かさ上げされた形となっているが、この影響を除いても半期ベースでの過去最高の売上高・利益となった。また、第2四半期決算を受けて2016年3月期通期の業績予想を上方修正した。

2016年3月期第2四半期の決算から弊社が読み取った最大のインプリケーションは、同社のサプライチェーンにおける存在感が一段と強まったということだ。存在感とは言うまでもなく、同社の必要性・重要度のことであり、それが数字として顕在化したのが今第2四半期決算だということだ。同社はこれまでも一定の存在感を持って業容を拡大させてきたが、ここに来て一段ギアが上がって加速したという印象を強く持つに至った。

同社の強さの源泉は、誤解を恐れずに一言で言うならば「飛び切りの御用聞き」と顧客に認めさせたことにありと弊社では考えている。現代のサプライチェーンにおいて、“優秀な”御用聞きという存在の必要性は、さらに高まっている。同社がそうした存在を確立できた背景には、「オペレーション」、「商材」、「独立系」などの要素があると弊社では考えている。これらの要素は、同社の言わばDNAとして根付いている点で、同社の「御用聞き」としての存在価値は容易には揺るがないと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 同一顧客において取扱商材数や取引額が拡大
- ・ 取扱商材は電子材料・電子部品が中心、スマホ関連商材が急成長
- ・ 連結子会社化の影響を除いても過去最高の売上高・利益を更新

業績の推移



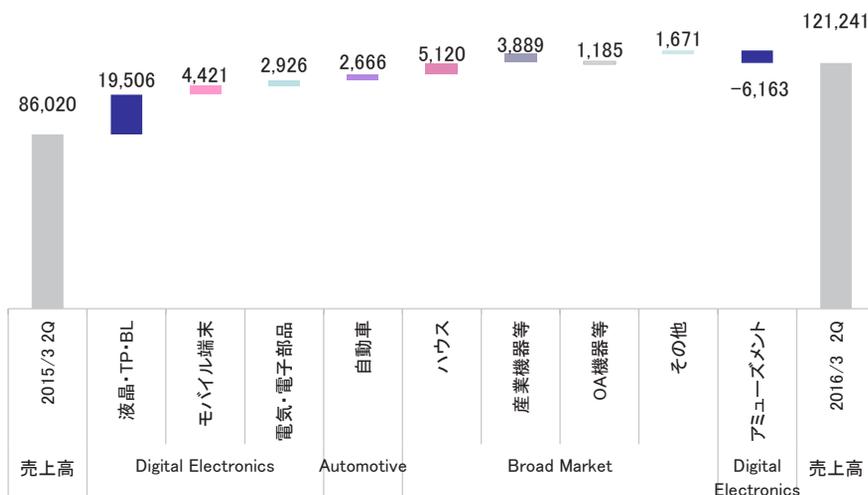
■ 2016 年 3 月第 2 四半期決算のインプリケーション

同一顧客において取扱商材数や取引額が拡大

2016 年 3 月期第 2 四半期決算の詳細は後述するが、同決算のインプリケーションは、「サプライチェーンにおける同社の存在感が一段と強まった」ということではないかと弊社では考えている。「存在感」を重要性や必要性という言葉に置き換えても同じことだ。弊社がそう考えた理由は、全体の売上高の増収率の高さのみならず、その内訳として主要な需要先分野においてほぼまんべんなく売り上げを伸ばしていることや、同一の顧客において取扱商材数や取引額が拡大している例が数多くみられることにある。このことは大企業取引においてこそ顕著となっている。

個々の顧客との取引関係が重層的に発展して拡大していく状況は、同社が目指す方向と一致しており、質の向上を伴った収益拡大と言える。同社の業績が過去、長期にわたって安定的な成長を遂げてきていることは、かねて弊社が同社の最大の特徴であり強みであるとして強調してきたことであるが、こうした質の高い取引関係の構築は、同社の収益安定性をさらに高めるものとして評価されるべきと考えている。

2016年3月期第2四半期の売上高増減分析



出所：決算説明資料からフィスコ作成

エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 12 月 10 日 (木)

事業の概要と強み

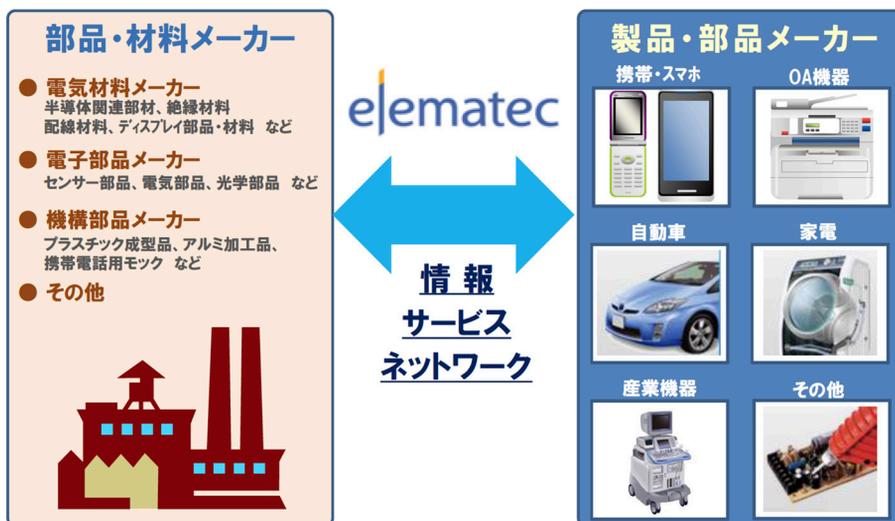
取扱商材は電子材料・電子部品が中心、スマホ関連商材が急成長

(1) 事業の概要

エレマテックはともにエレクトロニクス商社であった高千穂電気と大西電気が 2009 年 10 月に合併して誕生した。その後 2011 年に豊田通商<8015>の TOB により豊田通商グループに参画し、現在に至っている。同社はエレクトロニクス商社として電子部品や電子材料を中心に扱っており、販売先、仕入先双方でそれぞれ約 6,000 社と取引を行っている。

エレマテックのポジション・役割

モノ作りのパートナーとして、製品・部品メーカーと部材メーカーの両者をつなぎ、あらゆる機能・サービス・付加価値を提供しております。



出所：個人投資家説明会資料から転載

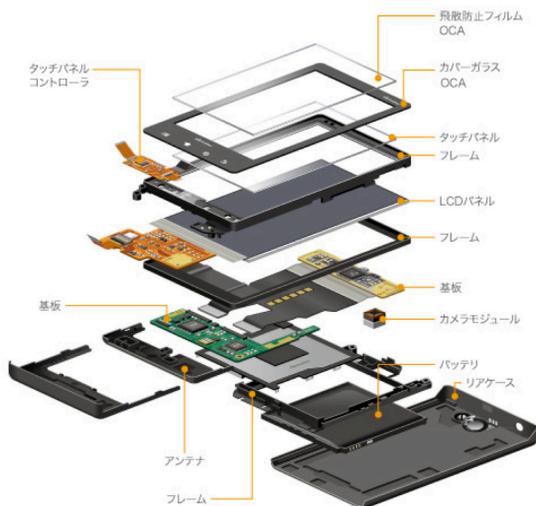
同社の取扱商材は、範疇としては「電子材料・電子部品」が中心だが、その種類は、対象市場がスマートフォンから家電、自動車まで幅広く、極めて数が多い。ここ数年、同社の事業は広義のスマートフォン関連の商材の売上が急速に成長しており、足元では売上高の約半分が何らかの形でスマートフォン・タブレットにつながる商材によって構成されていると弊社ではみている。

エレマテック

2715 東証1部

2015年12月10日(木)

エレマテックの取扱商品例：スマートフォン関連の場合

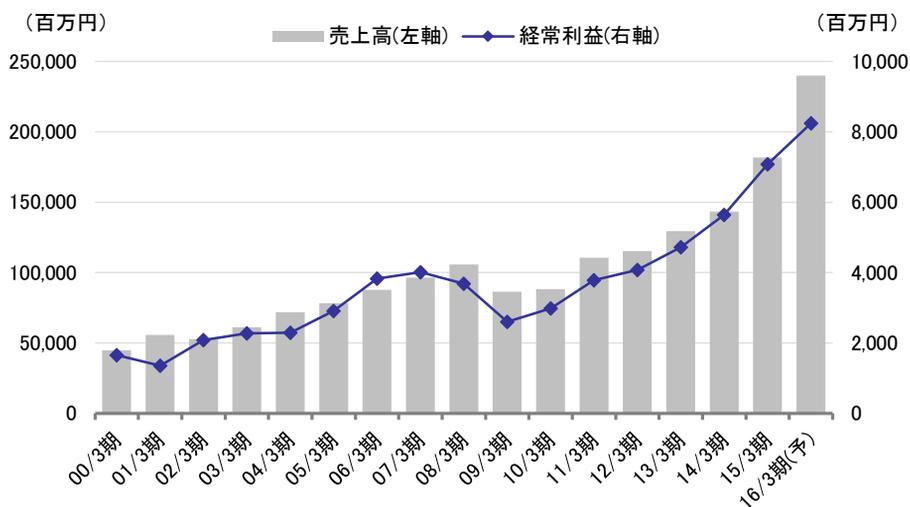


出所：同社ホームページから転載

(2) エレマテックの強み

同社の「強み」を現象として捉えたとき、それは「業績の安定成長性」であると弊社では考えている。業績が安定している企業は多数あるし、高成長企業と評価される企業も数多い。しかしながら、長期間にわたって、着実に増収増益基調をたどり続ける企業はそう多くはない。詳細は後述するが、2016年3月期第2四半期は半期ベースでの過去最高業績を更新し、通期ベースでもやはり過去最高の収益が見込まれている。このような安定成長構造を確立した要因として、弊社では大きく以下の2つの点を考えている。

売上高・経常利益の推移



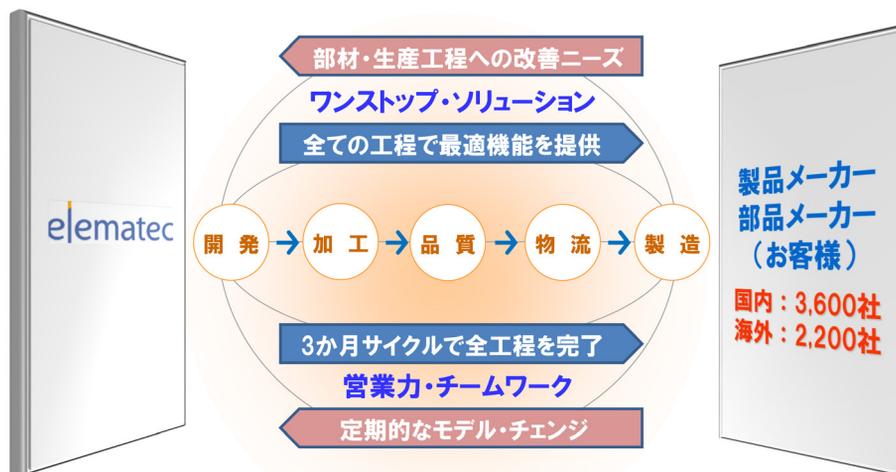
出所：短信からフィスコ作成

a) 取引先の多様性とそれを実現するための3要素

同社は仕入先と販売先双方に、それぞれ約6,000社もの取引先を有している。同社の安定した業績成長は、より直接的にはこの取引相手の多様性もしくは分散にあると言える。同社の規模の企業がそれほどまでに多数の取引先をいかにして獲得したのか。その答えが「商材」、「オペレーション」及び「独立系」の3つにあり、突き詰めれば、この3要素が同社の強さの源泉となっているというのが弊社の理解だ。

エレマテックの顧客基盤と営業力

**お客様は、電子材料を必要とされる国内外の製品・部品メーカー5,800社。
多様な分野の顧客に対し、各種機能を組み合わせた最適サービスを提案しています。**



出所：個人投資家説明会資料から転載

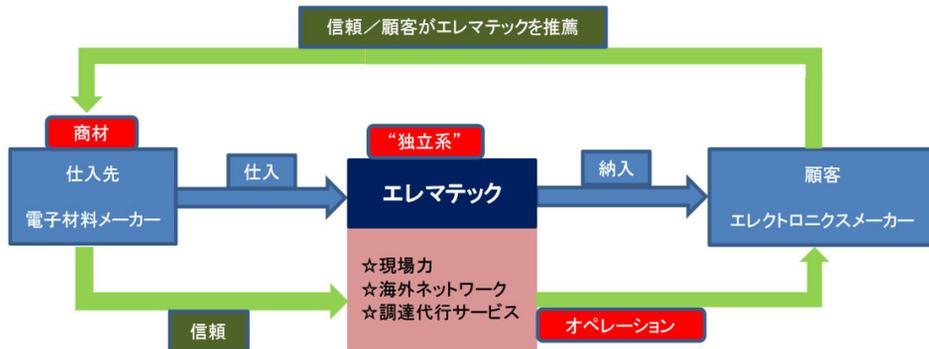
「商材」というのは、同社の主力商材が電子材料や電子部品であることだ。これらの商材は最終製品に比べて需要と価格が相対的に安定的であるという特徴を有している。同社の前身である高千穂電気と大西電気の両社とともに、当時の典型的電子材料であった絶縁材料からスタートした。今は液晶用フィルムなどへと変化しているが、“部材”が持つ需要特性、価格特性といったものは大きく変わっていない。

「オペレーション」とは同社が商社としてどのような機能を果たして顧客にメリットを提供できるか、ひいては自社の存在価値をアピールできるか、ということの全体像を表している。同社は大きく「現場力」、「海外ネットワーク」、「調達代行サービス」の3つに要約して説明している。これらを別の言葉で表現すれば、「手間とノウハウ」ということであり、オペレーションの本質は、専門商社ならではの高度な知識を活用した手間を提供することで、利益を獲得しているという点にあるといえる。

「独立系」は同社の自由度につながる大事な要素だと弊社では認識している。同社の取引先の数の多さが実現できた大きな要因と考えられるからだ。2011年に豊田通商グループ入りしてからは厳密には独立系ではなくなったが、その後も取扱商材や取引先数の拡大は続いており、独立系としての良さは損なわれてはいないと弊社ではみている。

同社の取引相手である仕入先、販売先双方ともに、人員、情報、海外（もしくは国をまたいだ）取引への対応力、各種リスクへの対応力などの点で、すべてを自社で賄う体制になっているところは少ない。むしろ、エレマテックに代表される商社が間に立つことを前提に、販売・購買の体制が構築されているのがデファクトスタンダードという状況だ。これは企業規模の大小を問わない。むしろ大企業こそそのような体制となっていると言える。同社の成長モデルは、以上の3要素を武器に取引先からの信頼感を獲得して、顧客にとっては「飛び切りの御用聞き」という必要不可欠の存在になるというものだ。そして現状は、同一顧客への販売量と取扱品目数の拡大が象徴するように、同社をもはや手放せないと考える顧客数の拡大ペースを加速させている状況だ。

3要素結合による信頼獲得のイメージ図



出所：フィスコ作成

自社の加工拠点を有し、加工サービスを行っている

b) 成長市場への柔軟な対応力

安定成長構造確立のもう1つの重要なカギは、その時々での成長市場の変化に柔軟に対応し、「波に乗る」ことができてきたことがある。6、7年前の同社の販売先上位の業種は家電、OA機器、重電、ガス・石油製品などの分野であった。しかし現在では、広義の意味でのスマートフォン関連の売上高が同社の売上高の約半分を占めるに至っており、取引金額上位の企業の顔ぶれも大きく変化している。かつての主力であった家電、OA機器、重電、ガス・石油製品などを維持しながら、スマートフォン関連売上高を上乘せできたことがここ数年の売上急拡大につながっている。

主要商材の変遷

常に時代に先駆けて歩み続ける商社として、事業を展開

～ エレクトロニクス業界のトレンドに沿って商材を拡販～

経営基盤	主要商材の変遷	
2003/3期	03/12 東証二部上場	携帯電話(FPC基板(*)の実装)、OA機器・PC(絶縁材料)
2004/3期	上場による強化	携帯電話(FPC基板(*)の実装、光学フィルム)、OA機器・PC(絶縁材料)、ゲーム機(ヒンジ)
2005/3期	05/3 東証一部上場	携帯電話(FPC基板(*)の実装)、OA機器・PC(絶縁材料)
2006/3期	上場による強化	携帯電話(FPC基板(*)の実装、店舗サンプル用成型品)、OA機器・PC(絶縁材料)
2007/3期	・	携帯電話(FPC基板(*)、店舗サンプル用成型品)、OA機器・PC(絶縁材料)
2008/3期	・	携帯電話(極細同軸ケーブル、店舗サンプル用成型品)、OA機器・家電・ゲーム機(絶縁材料)
2009/3期	09/10 大西電気と合併	リーマン・ショックにより減収となるが、液晶テレビ(スタンド)好調などにより黒字を確保
2010/3期	関西顧客基盤の強化 ※ 現社名に変更	液晶テレビ(スタンド)、ゲーム機(絶縁材料)、自動車(モーター)、PC(バックライト)
2011/3期	・	液晶テレビ(スタンド)、ゲーム機(絶縁材料)、携帯電話(ヒンジ)、鉄道車両(コネクタ)
2012/3期	11/8 豊田通商と資本業務提携	スマートフォン(前面ガラス)、パチスロ(液晶画面駆動モジュール)
2013/3期	自動車領域の強化 ※ 豊田通商グループ入り	スマートフォン(光学フィルム、背面ガラス)、パチスロ(液晶画面駆動モジュール)
2014/3期	・	スマートフォン(光学フィルム、前面・背面ガラス)、テレビ(光学フィルム)、LED(基板)
2015/3期	14/12 トムキ吸収合併 産業機器向け顧客基盤の強化	スマートフォン(光学フィルム、前面・背面ガラス)、テレビ(光学フィルム)

(下線部分)=液晶関連部材 * FPC=フレキシブルプリント基板

出所：個人投資家説明会資料から転載

その要因は、突き詰めると上記の取引先の多様性・分散に行き着くのではないかと考えている。厳密には鶏と卵の関係のように、因果関係を明確には断じることはできないが、要は、同社の営業担当者が、多数の取引先と関係する中で、常に次の商材を探し求める姿勢を貫いているということだ。取引先が多いのでそうした次代の技術や市場に関する情報も得やすく、それらを欲する取引先も見つけやすく、それが実取引につながるという好循環が続いているという構図だ。

2015年12月10日（木）

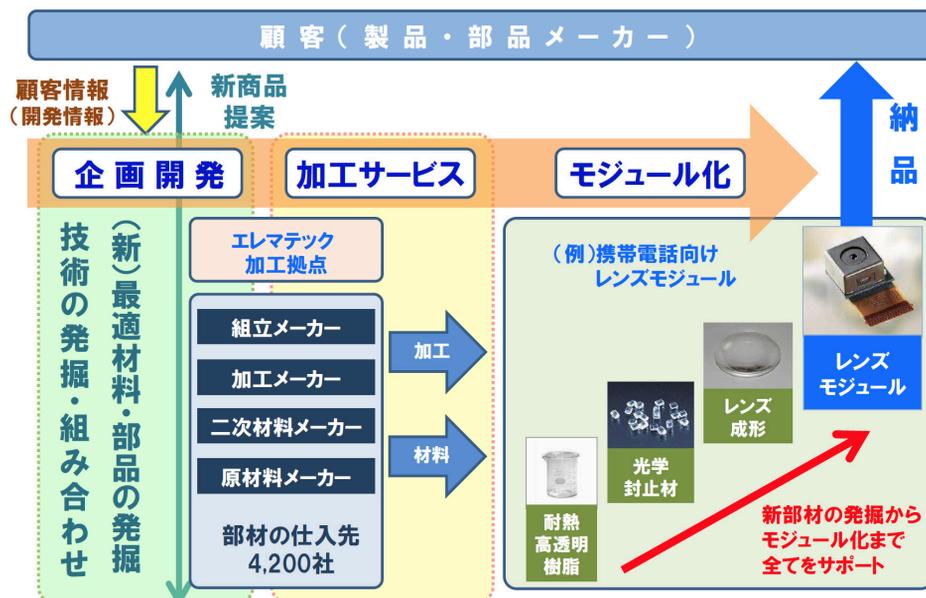
同社に対する懸念として、スマートフォンへの依存度の高まりを挙げる向きがあるかもしれない。この点について、スマートフォン依存度の高さは懸念する必要はないというのが弊社の考えだ。スマートフォン市場は依然として成長余地を残していることと、前述のように、時々成長市場の変化に柔軟に対応し成長を続けてきた同社の実績が将来の変化にも生かされると確信していることがその理由だ。むしろスマートフォン依存度の高さは、当面は同社にとって（懸念要因ではなく）成長要因であり続けると考えている。

c) メーカー的機能による企画開発・加工サービスの提供

さらに見逃せないのが企画開発と加工サービスだ。同社は商社であり、ファブレスに近い企業だ。取引先との無用な競争や利益相反を避けるうえでも、この点は一貫している。しかし一方で、同社は自社の加工拠点を有し、加工サービスを行っている。同社は電子材料の専門商社としてスタートしたため、最適な電子材料の発掘には定評があるが、同社の顧客は、それが大手であればあるほど、アッセンブラー（組立業者）としての色合いが強まる傾向がある。そうしたアッセンブラーは、自社の組み立てラインでの工数を極力減らすために、個々の部品を単品で購入するのではなく、ある程度まで加工が進んだモジュール部品としての購入を嗜好する。同社の加工サービスは、これに対応するものだ。

モジュール化は同社にとっては非常にうまみ大きい。部品点数が増えるため取引金額が大きくなるだけでなく、モジュール化による付加価値を自社の利益として取り込める。また、部材単品取引に比べてモジュール部品取引は、顧客囲い込みの点でも有利と言える。モジュール化による納品は間に立つ商社は誰も目指すところだが、それを実行できている企業は決して多くはない。部品の選定・調達能力及び加工能力は言うまでもないが、モジュール部品についての製品保証能力も必要となる。企業の総合力が問われることになる。同社にはそれがある。

企画開発・加工サービスとモジュール化のイメージ図



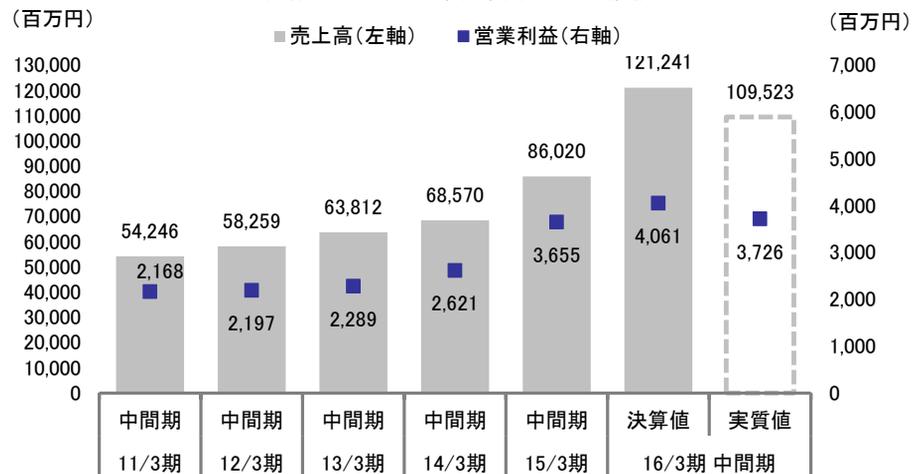
出所：個人投資家説明会資料から転載

連結子会社化の影響を除いても過去最高の売上高・利益を更新

(1) 2016年3月期第2四半期決算

同社の2016年3月期第2四半期決算は、売上高121,241百万円（前年同期比40.9%増）、営業利益4,061百万円（同11.1%増）、経常利益4,207百万円（同12.6%増）、四半期純利益3,060百万円（同17.5%増）と大幅増収増益で着地した。同社は、期初に第2四半期予想を発表していないため計画対比での判断はできないが、10月下旬に通期見通しを上方修正したことから考えると、今第2四半期決算も計画比上振れでの着地だったと推測できる。また、同社は連結子会社の決算期統合を図るため、今第2四半期において連結子会社のうち9社について2015年1月～9月の9ヶ月間を連結対象とした。これによって売上高が約117億円、営業利益、経常利益がそれぞれ約3億円かさ上げされた形となっているが、この影響を取り除いても半期ベースで過去最高の売上高・利益を更新した。

半期ベースの売上高と営業利益の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

同社は売上高をマーケット別にDigital Electronics（以下、DE）、Automotive（以下、Auto）、Broad Market（以下、BM）の3分野に分けて開示している。今第2四半期は売上構成比の大きいDEを始め、AutoとBMも含めて3部門すべてが40%前後の前年同期比伸び率を達成したことが全体の売上高を押し上げた。さらに細分化すると、DEの中では液晶・TP（タッチパネル）・BL（バックライト）分野向けが前期比19,506百万円の大幅増収となったことが目立つ。また、BMにおいてハウス向けが同5,120百万円増、産業機器等が同3,899百万円増となったことも目を引く。マイナス面ではアミューズメント向けが同6,163百万円減となった。

最終需要分野別に整理すると、やはりスマートフォンの影響が大きい。DEの中の“液晶・TP・BL”や“モバイル端末”は言うまでもなく、同じくDEの中の“電気・電子部品”や、BMの中の“産業機器等”の中にも最終需要先がスマートフォンであるものが、かなり含まれている状況だ。また、建設資材・住宅向けを意味する“ハウス”の存在感も増してきている。スマートフォンの出現以前において主要な需要先であった家電、OA機器、石油機器向けなどの売上高も従来と同様の規模で現存している。自動車向けを意味する“Automotive”は現状約8%の売上構成比にとどまっている。自動車業界は開発サイクルが長い為、豊田通商グループ入りしたことによる収益拡大の波は、モデルチェンジのタイミングを待つ必要がある。その第1波が期待されるのが2018年3月期となっている。

セグメント別売上高内訳

(単位：百万円)

マーケット別 セグメント	15/3期第2四半期		16/3期第2四半期			主な対象市場	前期比増収額
	売上高	構成比	売上高	伸び率	構成比		
Digital Electronics	53,482	62.1%	75,252	40.7%	62.1%	液晶・TP・BL	19,506
						モバイル端末	4,421
						電気・電子部品	2,926
						アミューズメント	-6,163
Automotive	6,761	7.9%	9,427	39.4%	7.8%	自動車	2,666
Broad Market	25,777	30.0%	36,561	41.8%	30.1%	ハウス	5,120
						OA 機器	1,185
						産業機器等	3,889
合計	86,020	100.0%	121,241	40.9%	100.0%		35,221

出所：説明会資料からフィスコ作成

エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 12 月 10 日 (木)

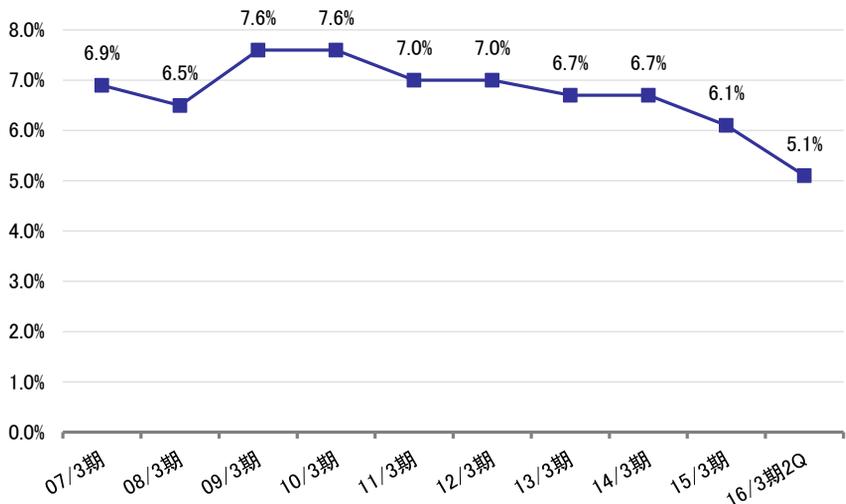
今第 2 四半期決算で注目されるのは、増収率に比べて利益の伸びが低いことだ。この原因は採算性の高いアミューズメント向け売上高が減収となり、逆に利幅の薄い液晶・TP・BL 向けや産業機械等向けの売上高が増加したためである。すなわち、プロダクトミックスの悪化ということだ。アミューズメント向けの売上総利益率を 10% と仮定すると、減収により 616 百万円の減益となる。一方、アミューズメント以外で 41,384 百万円増収となったわけだが、この売上総利益率を 5% とすると 2,069 百万円の増益となる。両者の差引は 1,453 百万円の増益となるが、これは実際の売上総利益の増益額 1,391 百万円とほぼ一致する。

売上総利益の増減分析

決算期	項目	算式		備考
2015/3 期 第 2 四半期	売上総利益	A	8,897	売上総利益率 10.3%
	アミューズメント	減収額	B	-6,163
2016/3 期 第 2 四半期	売上総利益減少額	C=B × 10%	-616	粗利益率 10% と推定
	アミューズメント 以外のビジネス	増収額	D	41,384
	売上総利益増加額	E=D × 5%	2,069	粗利益率 5% と推定
	試算における売上総利益増減額	F=C+E	1,453	G の近似値
	実際の売上総利益増減額	G	1,391	
	売上総利益額	H = A+G	10,288	売上総利益率 8.5%

売上高営業利益率を見ると 2015 年 3 月期第 2 四半期の 4.2% から今四半期は 3.4% に 0.8 ポイント低下した。これは売上高総利益率が同様に 10.3% から 8.5% に 1.8 ポイント低下した影響が大きい。その要因は前述のとおりだ。これを販管費の増加抑制で対売上高比率を 1.0 ポイント低下させて営業増益を実現したという構図だ。

売上高販管費率の推移



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

2015 年 12 月 10 日 (木)

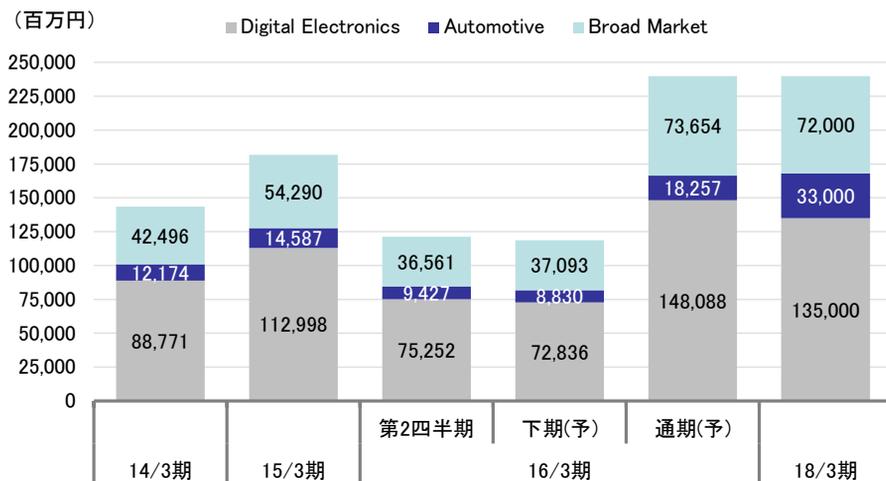
売上総利益率の低下をどう評価するかについては様々な受け止め方があるが、弊社の考えは「売上総利益率の低下を深刻に考える必要はない」というものだ。アミューズメント向け売上高は、産業構造的に持続性を期待できないというのが弊社の見方だ。同社自身もアミューズメント向け需要の波に一喜一憂するようなことはしていない。今の同社は、表面的な粗利益率の高低ではなく、資金効率も考慮して取引の可否を決定することをより重要視している。同社の存在感が増したことによって、1 件当たりの取引金額も大型化してきているため、資金管理の巧拙による支払金利の増減が経常利益以下に影響を与える可能性も増大している。こうした状況を踏まえれば、同社を分析・評価するうえでは売上総利益率よりも ROE (自己資本利益率) を注視すべきだと弊社では考えている。

従来予想引き上げ 16/3 期は増収増益を見込む

(2) 2016 年 3 月期通期見通し

2016 年 3 月期通期について同社では従来予想を引き上げ、売上高 240,000 百万円 (前期比 32.0% 増)、営業利益 8,100 百万円 (同 9.8% 増)、経常利益 8,250 百万円 (同 16.6% 増)、当期純利益 6,000 百万円 (同 17.5% 増) を予想している。前述のように売上高の 240,000 百万円という値は現中期経営計画における 2018 年 3 月期の目標値と重なるが、今期は子会社の連結決算期変更によって約 117 億円かさ上げされていることに留意すべきだ。

売上高マーケット別内訳



出所：説明会資料からフィスコ作成

同社は期初の時点で第 2 四半期予想を公表していないため、第 2 四半期決算を終えて下期についての見方がどのように変化したかを推測するのが難しい。同社では決算説明会において「下期については当初の見方から大きくは変わっていない。通期の上方修正分は主として上期の上振れ分によるもの」としつつも、下期の当初計画から売上高で 150 億円、営業利益で約 1 億円上方修正したとコメントした。

下期の売上高上方修正幅の約半分は BM のようだ。第 2 四半期に予想外に動いた産業機器等向け売上の好調が下期も持続すると期待されている。具体的中身は第 2 四半期同様、スマートフォン向けモータ用の部材がけん引役と期待されている。残りの約半分は DE と考えられる。こちらもスマートフォンがけん引役という構図に変わりはなく、目下のところは第 2 四半期までの需要の強さから変化は見られていないもようだ。Auto は通期ベースで見た場合、期初の 18,700 百万円から 18,257 百万円へと下方修正のような形となっているが、これは数値を精査した結果の微調整に過ぎず懸念の必要はない。

弊社では、2016 年 3 月期通期業績が達成される可能性は高いと考えている。同社の取扱製品は幅広いが、最終需要先としてはスマートフォンやタブレットなどモバイル機器の構成比が非常に高くなっている。スマートフォンの国内普及率は急上昇中であるがまだ 64.2%にとどまっており、携帯電話・PHS の 94.6% に差がある（総務省「平成 26 年通信利用動向調査」による）。人気メーカーのモデルチェンジの影響もあって、今期を通じて同社の取扱商材に対する需要は強い基調が続くと弊社では考えている。アミューズメントは昨年度の収益成長が一過性のものであり、今期に落ち込みが予想されるということは想定どおりであり、これも懸念材料ではない。プロダクトミクスの悪化で売上総利益率の低下は避けられないが、販管費のコントロールが行き届いており、期初の売上高が確保されれば利益もまた目標を達成できると考えている。

なお、2016 年 3 月期の収益が子会社の連結期間の変更でかさ上げされているにせよ、同社が現中期経営計画において 2018 年 3 月期の売上高計画として掲げている数値（240,000 百万円）と肩を並べているというのは興味深い。Digital Electronics と Broad Market の 2 部門はすでに今期で 2018 年 3 月期計画を上回る予想となっている。Automotive は自動車業界の特性からモデルチェンジを機にビジネスチャンスが拡大する傾向にあるため、2018 年 3 月期からの本格拡大が期待されている。2016 年 5 月の新ローリング中計発表を興味と期待感を持って見守りたい。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	
					第 2 四半期	通期 (予)
売上高	115,417	129,405	143,442	181,876	121,241	240,000
伸び率	4.3%	12.1%	10.8%	26.8%	40.9%	32.0%
売上総利益	12,158	12,808	14,909	18,443	10,288	-
売上総利益率	10.5%	9.9%	10.4%	10.1%	8.5%	-
販管費	8,076	8,661	9,662	11,068	6,226	-
売上高販管費率	7.0%	6.7%	6.7%	6.1%	5.1%	-
人件費	4,341	4,668	5,025	5,553	3,209	-
荷造運賃	950	1,068	1,284	1,783	881	-
その他	2,784	2,924	3,352	3,731	2,135	-
営業利益	4,081	4,147	5,246	7,375	4,061	8,100
売上高営業利益率	3.5%	3.2%	3.7%	4.1%	3.4%	3.4%
伸び率	-0.8%	1.6%	26.5%	40.6%	11.1%	9.8%
経常利益	4,081	4,727	5,644	7,077	4,207	8,250
伸び率	7.8%	15.8%	19.4%	25.4%	12.6%	16.6%
当期純利益	2,462	2,997	3,863	5,105	3,060	6,000
伸び率	0.5%	21.7%	28.9%	32.2%	17.5%	17.5%
1 株当たり当期純利益 (円)	120.29	146.42	188.70	249.38	149.50	293.07
配当 (円)	40.0	44.0	57.0	75.0	40.0	88.0
1 株当たり純資産 (円)	1,428.89	1,587.27	1,792.52	2,095.95	-	-

2015 年 12 月 10 日 (木)

貸借対照表

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 中間期
流動資産	49,626	55,685	61,497	68,426	79,170	93,752
現預金	8,977	12,764	12,793	14,809	10,004	14,614
受取手形・売掛金	34,005	35,667	40,168	43,617	57,575	66,391
その他	6,644	7,254	8,536	10,000	11,591	12,747
固定資産	6,465	5,410	5,082	4,999	5,021	4,924
有形固定資産	2,939	2,961	2,970	2,962	2,627	2,552
無形固定資産	220	181	295	228	236	333
投資等	3,304	2,267	1,816	1,808	2,156	2,037
資産合計	56,091	61,095	66,579	73,425	84,191	98,677
流動負債	27,883	31,405	33,716	36,374	40,931	53,787
支払手形・買掛金	24,472	28,955	30,491	34,094	36,199	44,917
短期借入金等	1,812	164	-	-	1,598	5,672
その他	1,598	2,285	3,224	2,279	3,134	3,198
固定負債	381	247	179	107	349	227
長期借入金	0	0	0	0	0	0
その他	381	247	179	107	349	227
株主資本	29,142	30,785	32,964	35,681	39,672	41,811
資本金	2,142	2,142	2,142	2,142	2,142	2,142
資本剰余金	3,335	3,335	3,335	3,335	3,335	3,335
利益剰余金	24,358	26,002	28,180	30,897	34,888	37,028
自己株式	-693	-694	-694	-694	-694	-694
その他包括利益累計額	-1,522	-1,531	-467	1,017	3,238	2,849
少数株主持分	206	188	186	245	-	-
純資産合計	27,826	29,443	32,683	36,943	42,910	44,661
負債・純資産合計	56,091	61,095	66,579	73,425	84,191	98,677

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 中間期
営業活動キャッシュフロー	191	5,885	152	2,132	-5,942	1,858
投資活動キャッシュフロー	-1,021	440	277	21	-290	-258
財務活動キャッシュフロー	855	-2,472	-982	-1,145	318	3,244
現預金換算差額	-442	-95	609	1,007	1,109	-314
現預金増減	-416	3,757	57	2,016	-4,805	4,529
期首現預金残高	9,393	8,977	12,735	12,793	14,809	10,004
期末現預金残高	8,977	12,735	12,793	14,809	10,004	14,534

ROE は上場来過去最高値を更新する試算

(3) 財務分析

2016 年 3 月期の通期予想が上方修正され、後述するように配当予想も引き上げられたため、新予想に基づいて財務分析を行った。弊社の試算では 2016 年 3 月期の ROE（自己資本利益率）は 13.3% に達し、上場来過去最高値を更新するとみられる。ROE を構成する ROA（総資産経常利益率）は 7.9% と ROE 13.3% の半分を超えた水準にあり、同社の ROE は質の高い ROE となっているというのが弊社の評価だ。

なお、ROA が 2015 年 3 月期の 9.0% から低下しているのは 2016 年 3 月末の予想総資産額を、総資産回転率が 2015 年 3 月期と同じと想定して試算したためだ。2016 年 3 月期第 2 四半期末の総資産額は 98,677 百万円にとどまっており、2016 年 3 月末もこの水準から大きく増加することはないと考えられる。仮に、2016 年 3 月末の総資産を 100,000 百万円として ROA を試算すると 9.0% となる。



エレマテック

2715 東証 1 部

2015 年 12 月 10 日 (木)

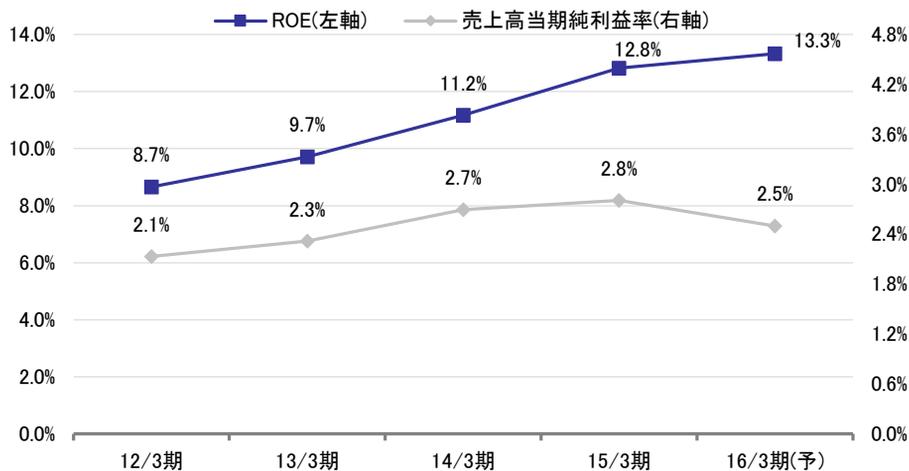
財務分析表

		12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 (予)	備考	
主要数値	売上高	百万円	115,417	129,405	143,442	181,876	240,000	会社予想
	販管費	百万円	8,076	8,661	9,662	11,068	14,605	対売上高比率が 15/3 期比横ばい
	営業利益	百万円	4,081	4,147	5,246	7,375	8,100	会社予想
	経常利益	百万円	4,081	4,727	5,644	7,077	8,250	会社予想
	当期純利益	百万円	2,462	2,997	3,863	5,105	6,000	会社予想
	総資産	百万円	61,095	66,579	73,425	84,191	123,796	総資産回転率が 15/3 期比横ばい
収益性・効率性	自己資本	百万円	29,254	32,497	36,698	42,910	47,108	配当金のみを社外流出として試算
	自己資本利益率	%	8.7%	9.7%	11.2%	12.8%	13.3%	
	売上高当期純利益率	%	2.1%	2.3%	2.7%	2.8%	2.5%	
	財務レバレッジ	倍	2.06	2.07	2.02	1.98	2.31	総資産 / 自己資本
	資産回転率 (回 / 年)	回 / 年	1.97	2.03	2.05	2.31	2.31	
	総資産経常利益率	%	7.0%	7.4%	8.1%	9.0%	7.9%	
	売上高経常利益率	%	3.5%	3.7%	3.9%	3.9%	3.4%	
	売上高総利益率	%	10.5%	9.9%	10.4%	10.1%	9.5%	フィスコ予想
	売上高販管費率	%	7.0%	6.7%	6.7%	6.1%	6.1%	
	売上高営業利益率	%	3.5%	3.2%	3.7%	4.1%	3.4%	
成長性	売上高	%	--	--	10.7%	15.5%	16.8%	直前 5 期間の年平均成長率
	販管費	%	--	--	8.1%	10.6%	13.7%	直前 5 期間の年平均成長率
	営業利益	%	--	--	18.0%	20.5%	14.5%	直前 5 期間の年平均成長率
	経常利益	%	--	--	16.7%	18.8%	16.9%	直前 5 期間の年平均成長率
	当期純利益	%	--	--	18.3%	22.3%	19.6%	直前 5 期間の年平均成長率

出所：短信からフィスコ作成

ROE の変動に最も大きな影響を与えるのは、当期純利益だ。2016 年 3 月期は、売上高当期純利益率は 2.5% に低下すると予想されているが、利益額が前期比 17.5% 増と大幅増益となるため、ROE が伸長することになる。2017 年 3 月期に ROE がさらに伸びるかどうかの境目は当期純利益 6,000 百万円のところにあると弊社では試算している。2017 年 3 月期の会社予想の発表は先のことではあるが、当社には十分可能な水準であるとみている。

ROEと売上高当期純利益率の推移



■ 株主還元

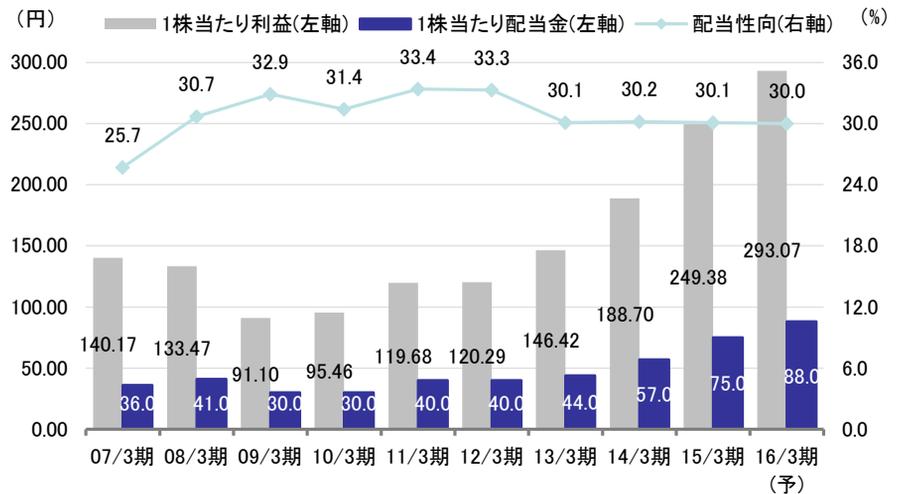
安定配当と利益成長に応じた配当の拡大とを両立

同社は、株主還元について配当によることを基本としている。配当金の額については、業績見通し（短期・中期）、成長投資、キャッシュフローなどを勘案しながら、配当性向 30% 以上を維持することを基本方針としている。

2016 年 3 月期は、業績上方修正を受けて、予想配当金も期初の 80 円から 88 円へと引き上げられた。予想 1 株当たり利益 293.07 円に基づく配当性向は 30.0% と、配当の基本方針を遵守している。

同社はまた、安定配当という視点も重要視している。過去の例では、仮に同社の収益が落ち込む場面があったとしても、それが一時的な落ち込みであると判断された場合には、配当金は維持されてきた。同社は自己資本比率が 45.3%（2016 年 3 月期第 2 四半期末時点）と強いバランスシートを有しており、将来的に、安定配当と利益成長に応じた配当の拡大とを両立させていくことは十分可能だと弊社ではみている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



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・表示したのですが、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