

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エレマテック

2715 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 7 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 多数の取引先・商材と、変化へ高い適応力を武器に長期安定的に成長を実現	01
2. 事業環境の変化に対応し、ファブレスメーカー的な存在への変身を目指す	01
3. 2019年3月期は増収増益を予想。強みを生かして成長けん引役の交代期を乗り切る	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業内容	02
2. 同社の特長と強み	03
3. 長期業績推移	04
■ 業績の動向	05
1. 2019年3月期第2四半期決算の概要	05
2. マーケット別動向	07
■ 中長期の成長戦略	08
1. 中長期戦略『elematec × (エレマテック クロス)』の概要	08
2. 今後の目指す方向性	09
3. 業績の方向性	11
■ 今後の見通し	13
■ 株主還元	17

■ 要約

事業環境の変化を先取りする形で自己変革に挑戦。 ファブレスメーカー的存在への変身を目指す

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 年に高千穂電気株式会社と大西電気株式会社が合併して誕生した。その後 2012 年に豊田通商 <8015> グループ入りした。

1. 多数の取引先・商材と、変化へ高い適応力を武器に長期安定的に成長を実現

同社は 1) 多数の取引先（仕入先・販売先）と商材を抱えていることと、2) その時々での成長市場・成長商品を機敏につかまえる高い適応力の 2 つを特長・強みとして持ち、それを存分に発揮して長期にわたる安定的な収益成長を実現してきた。リーマンショックに際しても当時急拡大期にあったスマートフォン関連商材の取引を伸ばすことで減益を 1 期で収束させ、以降は増収増益を続けて最高益の連続更新を実現した。

2. 事業環境の変化に対応し、ファブレスメーカー的存在への変身を目指す

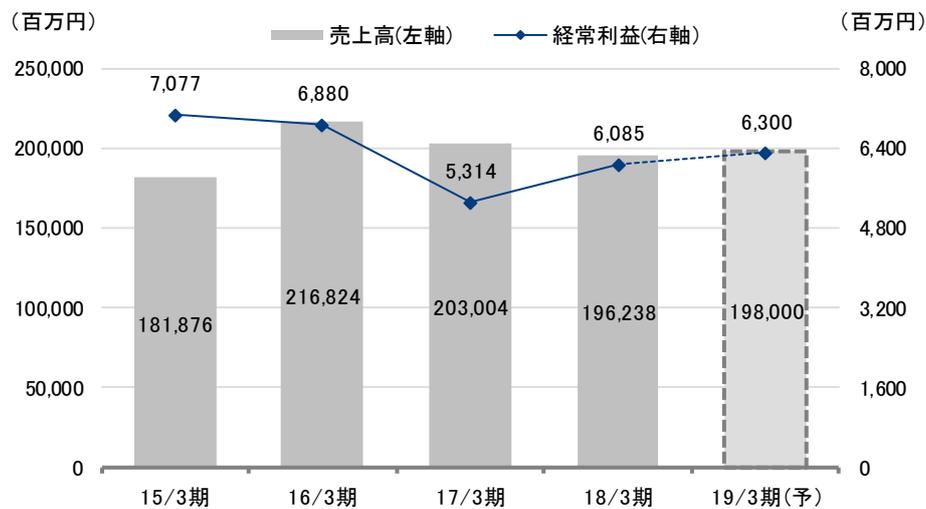
そうした同社は今、強い危機感を持っている。環境変化や技術革新のスピードがますます速くなる現状に、過去の成功パターンや同社が有する強みが将来には通用しなくなるのではないかという危機感だ。これに対する同社の回答は商社からの脱皮だ。同社はかねてより、自社が目指すものとして“付加価値の創造・増大”や“モジュール化取引の拡大”、“加工サービス機能と企画開発機能の強化”などを掲げてきている。これらはみな同じことを意図しており、それを具現化した時の同社はいわゆるファブレスメーカー的存在となる。これから徐々に明らかになるであろう同社の中長期成長戦略において、“ファブレスメーカー”は重要な位置を占めてくると弊社では予想している。

3. 2019 年 3 月期は増収増益を予想。強みを生かして成長けん引役の交代期を乗り切る

2019 年 3 月期第 2 四半期決算は減収減益ながら計画線で着地した。スマートフォン関連需要の停滞で同社も関連部材の売上高が大きく減少した。しかしながら今後の成長エンジンと期待する自動車関連需要や一般産業向け部材が順調に伸長し、利益面での影響はほぼ吸収した。2019 年 3 月期通期については、スマートフォン関連向け商材の売上は底を打つ一方、自動車関連向け商材などは引き続き伸長するとして、期初予想を維持し増収増益を予想している。自動車関連向け商材は今後の同社の成長エンジンになると期待されるが、前述のファブレスメーカー的役割を実現しながら需要をどのように取り込んで成長するか見守りたい。

Key Points

- ・加工サービス機能と企画開発機能を強化し、ファブレスメーカーへの変身を目指す
- ・期初予想を維持し、増収増益を予想。自動車関連が成長をけん引すると期待
- ・Automotive の領域では、複数の事業戦略を想定できる。ファブレスメーカーへの脱皮と事業の成長をどう両立していくかが注目される

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

電子材料を得意とする2社が2009年に合併して誕生。
 国内外に62拠点を擁し、Digital Electronics、Automotive、Broad Marketの3つのマーケットで事業を展開

1. 沿革と事業内容

(1) 沿革

同社の前身の2社のうち、高千穂電気は1947年に東京で、大西電気は1958年に京都で、それぞれ設立された。両社はともに絶縁材料の取扱いからスタートし、その後の技術開発の流れに沿ってエレクトロニクス製品向けの電子材料へと取扱品目を拡大させて、独立系技術商社として業容を拡大してきた。

会社概要

両社は2009年に合併（存続会社は高千穂電気）し、社名をエレマテックへと改めた。事業領域はともに電子材料主体でありながら、東京と京都で地理的補完関係を生かして成長を続けてきた。2012年にTOBによって豊田通商の子会社となり、現在に至っている。

(2) 事業内容

上記の沿革を反映し、同社は現在、エレクトロニクス製品向けの電子材料を始めとして電子部品や機械部品など幅広い商材を取扱っている。事業の基盤としては、連結ベースで従業員1,179名を抱え、国内外に62拠点擁している（数字はいずれも2018年9月末現在）。事業拠点の中には加工サービスを手掛ける拠点が国内1、中国2の合計3ヶ所が含まれている。

事業はグローバルで展開しているが日本企業の海外進出状況を反映して海外については中国及びアジア地域が主体となっている。2018年3月期の国内外の売上構成比は国内が43.8%、海外が56.2%となっている（所在地別売上高では日本の比率は55.9%であり、差分は日本から海外への輸出）。海外売上高の内訳は、中国（香港含む）26.0%、その他アジア26.1%、その他（欧米等）4.0%という構成だった。

同社は仕入先・販売先の双方に多数の顧客を有して幅広い商材を取り扱っているため、管理するうえでグルーピング（分類）は不可欠だ。従来は取扱い商材に基づき管理（仕入先基準）していたが、2015年3月期からは顧客企業の生産品目を基準（販売先基準）とした、マーケット別に分類する方式に切り替えた。その結果現在では、Digital Electronics、Automotive、Broad Marketの3つに分けて内部管理及び情報開示を行っている。2019年3月期第2四半期実績ベースの売上構成比は、Digital Electronicsが50.0%、Automotiveが14.9%、Broad Marketが35.1%となっている。

多数の商材と顧客を有し、それらを“5つのサービス・機能”で有機的につないで最終的に業績に落とし込む力が同社の強み

2. 同社の特長と強み

同社の特長としてまず挙げられるのは、多数の取引先と商材を抱える点だ。同社は国内外の62拠点を通じて、仕入先（メーカー）約7,300社、販売先（ユーザー）約6,200社との間で、電子材料や電子部品を中心とする広範囲で多様な商材の取引を行っている。2つ目の特長は、成長市場への機敏な適応力だ。これら2つの特長が結び付いて、同社の最大の特長ともいえる、“業績の安定成長性”や“高い業績安定性”の実現につながっているというのが弊社の理解だ。

同社が提供しているのは、最適な部材の供給、信用供与・ファイナンス、納期・在庫の管理といったエレクトロニクス商社としてのベーシックなサービス・機能だけではない。加工サービス、企画開発機能など、より高度で付加価値の高いサービス・機能も提供している。同社は5つのサービス・機能を掲げているが、こうした機能があるからこそ、多様な商材をビジネスにつなげ、業績に落とし込むことができているということだ。

会社概要

同社が提供するサービス・機能



出所：ホームページより掲載

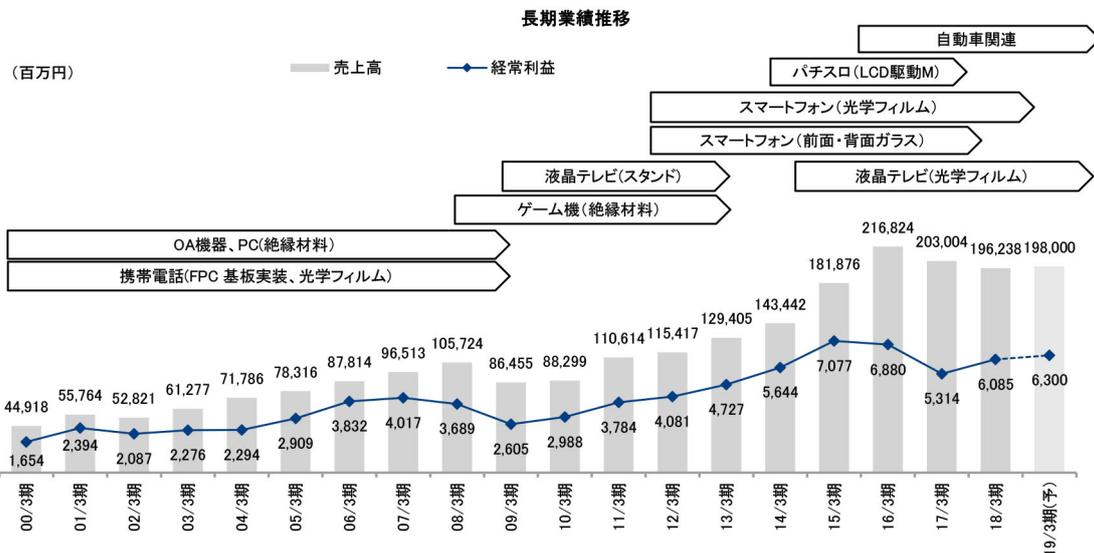
同社は今後、これらの機能をより拡充・強化し、『付加価値創造』の取り組みを強化する方向にある。その具体的な取り組みや方向性は中長期の成長戦略の項で詳述するが、方向性としては、従来の商社のイメージから抜け出し、ファブレスメーカー的存在を果たすことを目指している。

3つの強みを有機的に連携・活用し、 様々なサイクルの波を乗り越えて長期・安定的な収益成長を実現

3. 長期業績推移

同社の長期的な業績推移を振り返ると、浮沈の激しいエレクトロニクス業界に身を置きながら、経済サイクルや製品サイクルなどの波を乗り越えて安定成長を果たしてきたことが一段と明確になる。2000年代初めは携帯電話関連で伸びたが、その中身はFPC（プリント配線版）の部材や基板実装、光学フィルムなどが主要な商材だった。2010年前後は地デジ移行などもあって液晶テレビ関連の部材が大きなビジネスとなった。また、2010年以降はスマートフォンやタブレットが急成長商品として台頭し、同社はそこに各種フィルム類やガラス類などを販売してリーマンショックからの迅速な回復と連続最高益の更新を達成した。ここ数年はスマートフォン市場が成熟化したことで一旦の業績の踊り場を迎えた形となっているが、次の成長のけん引役として自動車関連が着実に成長しつつあるほか、産業機器や医療機器など、従来と異なる市場向けのビジネスも拡大しつつある。

会社概要



出所：決算短信、取材等よりフィスコ作成

こうしたサイクルの波をまたいでの安定成長は、前述のように、1) 多数の取引先と多種多様な取扱商材、2) 成長市場をいち早く見つけてそこに柔軟かつ機敏に対応する適応力、の2つの特長・強みがいまってもたらされたものであると弊社では考えている。また、忘れられがちであるが、これら2つの特長・強みを有機的に生かせる組織体制（そこには社風や経営陣の経営能力といった要素も含まれる）が存在している点も見逃せない。これは3点目の強みとも言えるだろう。これら3つの要素を兼ね備えたからこそ同社があるというのが弊社の見方だ。後述するように同社は中長期的戦略として商社の殻を突き破ってファブレスメーカー的な存在に近い独自の事業モデルの確立に挑もうとしている。この挑戦の成否に関してもこれら3つの特長・強みは重要な役割を果たすものと弊社では予想している。

業績の動向

**前年同期比減収減益ながら計画線での着地。
自動車関連など今後の成長期待の高い領域は着実に売上が伸長**

1. 2019年3月期第2四半期決算の概要

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高89,619百万円(前年同期比13.9%減)、営業利益3,048百万円(同8.9%減)、経常利益2,926百万円(同5.7%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益2,125百万円(同2.3%減)と、減収減益となった。

業績の動向

同社は通期ベースで業績予想を管理しているため第2四半期の期初予想との比較はないが、後述するように第2四半期におけるスマートフォン関連商材の売上高の減収幅が大きかったことから、売上高については計画より若干低かったと弊社では推測している。一方利益については、スマートフォン関連部材に比べ利益率が高い Automotive や Broad Market が増収となったことから売上高未達による利益への影響は限定的で、ほぼ計画線での着地だったとみている。

2019年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		
	2Q 累計	2Q 累計	前年同期比 伸び率	対通期予想 進捗率	通期 (予)
売上高	104,134	89,619	-13.9%	45.3%	198,000
営業利益	3,345	3,048	-8.9%	46.2%	6,600
営業利益率	3.2%	3.4%	-	-	3.3%
経常利益	3,103	2,926	-5.7%	46.4%	6,300
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,175	2,125	-2.3%	47.2%	4,500

出所：決算短信よりフィスコ作成

前期に引き続き2019年3月期第2四半期もIoT関連需要や産業用機械の需要の増大、自動車の電装化率上昇などを追い風に電子部品等の生産は好調だった。一方でスマートフォン市場は世界最大市場である中国での普及一巡に象徴される市場の成熟化の影響もあり低調な推移となった。こうした市場環境のなか、幅広い商材を扱う同社の販売動向も市場全体と相似形の動きとなった。また、2019年3月期第2四半期に予定していた一部製品の納入が下期にずれ込んだことも影響した。これらの結果、売上高は前年同期比13.9% (14,515百万円) の減収となった。

一方利益面では、売上総利益率が前年同期の9.3%から2019年3月期第2四半期は10.2%に0.9%ポイント改善したものの、売上高が減収となったため売上総利益の実額では前年同期比5.7% (556百万円) の減益となった。販管費は売上高の減収に伴う荷造運賃の減少や貸倒引当金繰入額の減少などで2019年3月期第2四半期は前年同期比4.1% (258百万円) 減少したが売上総利益の減益を吸収するには至らず、営業利益は前年同期比8.9% (297百万円) 減少した。

売上総利益率の改善の理由はプロダクトミクス (製品ミクス) の改善が主因だ。具体的には、同社の中では相対的に利益率が高い Automotive や Broad Market の売上が前年同期比で増収となって売上構成比が上昇した一方、利益率が低い Digital Electronics が減収となって売上構成比が低下したためだ。

同社の2019年3月期第2四半期について、弊社ではポジティブに評価できる内容だったと考えている。前期に大きく減少した Digital Electronics 部門の売上高がさらに30.3%もの減収となった分を Automotive と Broad Market が2ケタ増収となってそれをカバーし、利益面では計画どおりで着地したということがその理由だ。2018年3月期から2019年3月期にかけては、過去に同社が実現してきた次の成長市場への移行期に当たり、同社は多数の取引先と商材を抱えているという強みを存分に発揮したのが2019年3月期第2四半期決算だったと言えるだろう。

スマートフォン関連部材の減収影響を自動車関連需要や一般産業向けの多彩な商材の拡販で吸収

2. マーケット別動向

マーケット別売上高の詳細

(単位: 百万円)

マーケット別 セグメント	18/3期2Q		19/3期2Q			主な対象市場	前年同期比 増収額
	実績	構成比	実績	伸び率	構成比		
Digital Electronics	64,338	61.8%	44,817	-30.3%	50.0%	液晶・TP・BL	-19,265
						黒物家電	-1,565
						モバイル端末	1,617
						カメラ・カメラモジュール	707
Automotive	11,330	10.9%	13,359	17.9%	14.9%	自動車	2,029
Broad Market	28,465	27.3%	31,442	10.5%	35.1%	アフターマーケット	2,252
						医療機器	806
						インフラ・エネルギー	152
						白物家電	-357
合計	104,134	100.0%	89,619	-13.9%	100.0%		

注: TP = タッチパネル、BL = バックライト

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

Digital Electronics の売上高は前年同期比 30.3% (19,520 百万円) 減の 44,817 百万円だった。その内訳を見ると、主たる最終需要先がスマートフォン・タブレットとみられる液晶・TP・BL (TP はタッチパネル、BL はバックライトを表す) の売上高が同 19,265 百万円の減収となり、Digital Electronics 部門全体の減収をほぼ説明する形となった。前述のように、スマートフォン市場が成熟化した結果、同社が部材を供給するパネルメーカーの製品が売れ筋のスマートフォンに採用されるかどうか、あるいは納入先のスマートフォンの販売動向によって、同社の売上に大きな差が出るようになってきており、2019年3月期第2四半期決算もそうした状況を如実に表している。なお、液晶・TP・BL の採算性はここ数年低下してきており、売上高に比べて利益へのインパクトは軽微だったとみられる。

Automotive の売上高は前年同期比 17.9% (2,029 百万円) 増の 13,359 百万円となった。全社売上高に占める割合は一段と上昇して 14.9% となった。同社の Automotive はヘッドライト部材、内装用部材、センサー類、モータ類、各種電子部品など多岐にわたっている。2019年3月期第2四半期はヒーター、モータ、センサーなどが売上を伸ばした模様だ。また、自動車に直接使用される部品のほかにも車載品向けの部材なども数多く含まれている。典型的な自動車ビジネスのイメージは一次部品メーカーに対して量産モデル用に特定のパーツを大量に納入するといったものだが、同社はそこに向けて取り組んでいるものの、現状は前述のように多品種を多方面に納入している段階だ。しかしながらそれが結果として相対的に高い利益率につながっているのではないかと弊社ではみている。

業績の動向

Broad Market の売上高は前年同期比 10.5% (2,976 百万円) 増の 31,442 百万円となった。その内訳としてはアフターマーケットが同 2,252 百万円の増収となり、Broad Market の増収額の約 4 分の 3 を占めた。アフターマーケットは業種や業界に基づくネーミングではなく、自動車用品販売店で売られる後付けのカーナビを“アフターマーケット品”と呼ぶのと同じ意味でのネーミングだ。したがって自動車用品の割合が高いとみられる（ただしそれに限定されるわけではない）。前期は自動車付属品などが伸長したが 2019 年 3 月期第 2 四半期もその動きは続いている模様だ。それ以外では医療機器向け商材が売上を伸ばした。

■ 中長期の成長戦略

2 年後の最高益更新を目指して、 中長期戦略『elematec ×』に取り組む

1. 中長期戦略『elematec × (エレマテック クロス)』の概要

同社は期間固定式の中長期経営計画は策定していないが、中長期戦略に関する取り組みについての基本方針を策定し、それに基づいて経営を進めている。2018 年 3 月期からはスローガンを『elematec × (エレマテック クロス)』に改めた。これは従来のスローガンである『elematec + (エレマテック プラス)』に比してシナジー追求を一段と加速させることや、“×”が“駆ける”にも通じることでスピード感を強調する意図が込められている。

業績計画については、同社は毎年、期初において当該年度と 2 年後の業績予想を公表している。いわゆるローリング中期経営計画と似たスタイルだ。2019 年 3 月期の開始に当たっては、2019 年 3 月期業績予想とともに 2021 年 3 月期の業績予想を公表した。この中期予想では、2021 年 3 月期において売上高 2,500 億円、経常利益 80 億円を達成し、過去最高益の更新を目指すとしている。

エレマテック | 2018年12月7日(金)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

中長期の成長戦略

中長期戦略『elematec × (エレマテック クロス)』



出所：決算説明資料より掲載

加工サービス機能と企画開発機能を強化し、 ファブレスメーカーへの変身を目指す

2. 今後の目指す方向性

『elematec ×』は2019年3月期が2年目で、あと1年半の期間が残っている。しかしながら同社は持ち前の機敏さと柔軟性を生かして、2021年3月期から開始予定の新たな中期成長戦略について様々な検討を重ねている状況にある。その詳細は明らかにはなっていないが、これまでの取材などを通じて同社が目指す方向性はある程度見えてきた。

今同社が抱く最も強い気持ちは「危機感」だと弊社では理解している。過去、同社が3つの強みを生かして安定成長を遂げてきたが、今後は同じ戦略が通用しなくなる可能性や、IT技術の進歩などによって企業間取引のあり方が変わる可能性（その結果として現状の商社機能の意義や重要性が変わる可能性）などへの危機感だと弊社では推測している。

こうした危機感に対する同社の対応は明確で、自社が提供する付加価値を高めていくことだ。その具体的な方法論として浮かび上がってきているのが、加工サービス機能や企画開発機能の強化だ。会社概要の項で見たように、同社はこれらの機能をこれまでも顧客に対して提供してきたが、商材の販売という伝統的な商社ビジネスの陰に隠れ十分な存在感を発揮できていなかったのも事実だ。しかし今後は、これらの機能をもっと強化し同社の特長・強みとして前面に押し出していく方向にある。そしてその結果として収益拡大、採算性の改善にもつなげようという考えだ。加工サービス機能や企画開発機能の具体的な中身は以下のようになっている。これらはあくまで現時点で同社が具体的なイメージとして説明しているものであり、将来的には事業環境や実際の取引状況などに応じてその中身や呼称が変わる可能性がある。

中長期の成長戦略

(1) 加工サービス機能

同社は商社であってメーカーではない。しかしながら、顧客（販売先）から加工した形での納品を求められることも多い。そうしたニーズに応えるために同社は、国内1ヶ所と海外(中国)2ヶ所の加工拠点を設けている。

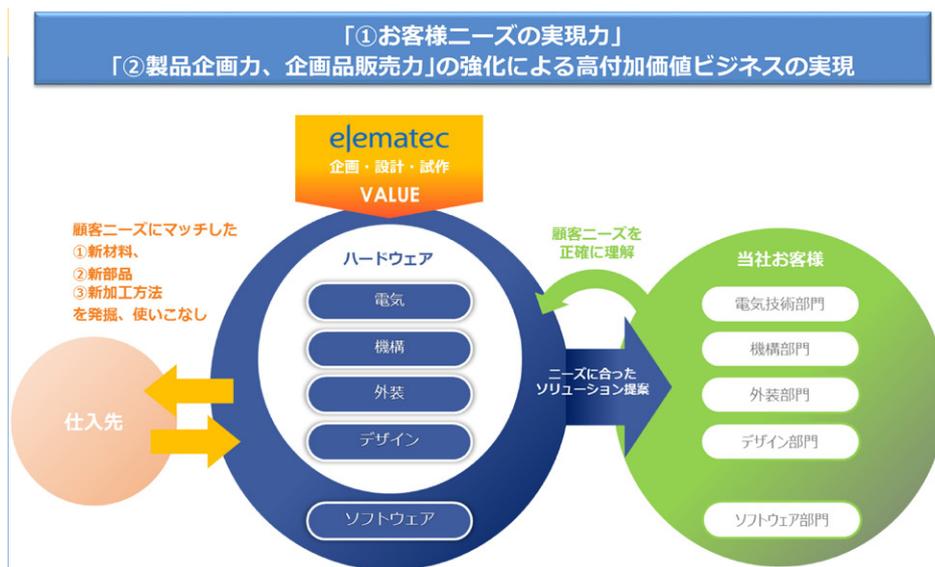
国内では横浜市のエレマテックロジサーブ（株）が電気材料等の加工及び製造や、各種受入検査、環境関連物質測定などのサービスを提供している。また海外では、依摩泰電子（大連）有限公司において電子回路基板への部品実装等を、依摩泰無錫科技有限公司においてプラスチック板へのシルクスクリーン印刷、切削加工、組立て等を、それぞれ行っている。

(2) 企画開発機能

企画開発の業務は顧客のニーズを的確に把握することからスタートする。顧客のエレクトロニクス、メカトロニクス、外装、デザインなど多岐にわたる様々なニーズに対して、同社は国内外約7,300社の仕入先の中から最適な商材を探索し、あるいはニーズに見合う製品を企画（場合によっては製品の試作も）し、顧客に提案していくのがこの業務の基本的な流れだ。

この業務においてはニーズの“把握力”と、ニーズの“実現力”の2つが必要となる。この2つを兼ね添えたライバル企業も決して多くはなく、この機能もまた、他社との差別化要因となっていると考えられる。また、同社の企画・設計に基づく新製品が採用されることは、顧客企業にとって同社がオンリーワンの存在になったことを意味し、顧客との取引関係強化という点で非常に有効だと考えられる。また前述のように、そうした新製品については同社がモジュール化の加工を行って納入することになり、同社としては収益性の高いビジネスとなると期待される。

企画開発機能のイメージ図



中長期の成長戦略

上記の加工サービスの提供は、調達代行サービス同様、顧客におけるある種の「手間」の肩代わりだ。顧客が自身で加工委託先を見つける手間を当社が引き受けている構図だ。したがって、手間の肩代わりだけにとどまっていたのでは低収益事業、あるいは（タダという意味での）“サービス”となるリスクをはらんでいる。当社が有する新製品開発情報や最新技術動向などの情報をもとに企画設計されたカスタマイズ品を提供する状況になって初めて当社が付加価値を生み出し、収益性も挙げていくことができる。当社はかねてより“モジュール化”の推進を掲げてきているが、それはこのことを指している。つまるところ、加工サービス機能と企画開発機能の2つは、モジュール化の実現にとって必要不可欠な要素技術（機能）ということになる。

以上のように、当社が目指す方向性は、取引形態に着眼すれば“モジュール化取引の拡大”であり、自社の機能強化という点では“加工サービス機能と企画開発機能の強化”となり、収益に関する文脈では“付加価値の創造・増大”と語られることになるが、いずれも同じことと言える。

ところで当社は、前述のように3つの生産・加工拠点を有するものの、今後の展開においては必ずしも自社加工拠点での製造・加工にこだわるものではないというスタンスだ。現状では素材として販売しているものを、ある種の加工を施して中間品や半完成品として納入することがモジュール化取引であるが、当社が付加価値の源泉と位置付けるのは加工自体ではなく、企画開発力やソリューション提案力であるためだ。したがって当社は加工については積極的に外部メーカーを活用するビジネスモデルになると考えられる。こうした体制は“ファブレスメーカー”そのものということができる。

ファブレスメーカーを目指す動き自体は従来から少しずつ進行している。具体例としては、企画・設計・開発に直接携わる技術グループにおける人員強化がある。これにより、顧客ニーズの把握力や試作機能が拡充された。また、AutomotiveやBroad Marketにおけるスペック・イン活動も着実に拡大しつつある。これらの分野ではスペック・イン活動が取引開始への第一歩というケースも多く、スペック・イン活動の拡大は将来の実取引への発展を期待させる。逆の見方をすれば、スペック・イン活動から実取引へとつながる流れが太くなりつつあることが背景にあって、ファブレスメーカーへの脱皮という志向を強めたとも言えるかもしれない。

Automotive と Broad Market をけん引役として収益成長を目指す。 ファブレスメーカーとしての事業展開の進捗にも注目

3. 業績の方向性

前述のように、当社は期間固定式の中期経営計画は策定しておらず、毎年、期初において当該年度と2年後の業績予想を公表している。2019年3月期の期初（2018年4月）に当社が公表した中期業績予想は、2021年3月期において、売上高2,500億円、経常利益80億円というものだ。

この中期業績予想の数値自体は直前期の決算内容やその時点での世界経済見通しなどで変動することになり、さほど大きな意味を持たないと弊社では考えている。しかしながら、そのマーケット別内訳を時系列的に分析することで、当社が期待をかけている市場分野や製品領域などが見えてくる。また、そうした作業をすることで当社の将来予測に対する精度も高まってくると期待される。

中長期の成長戦略

2018年5月に公表された直近の中期業績予想のマーケット別内訳を、1年前に公表されたそれと比較したのを見ると、1年前の予想と比較して、Digital Electronicsの売上構成比が低下し、代わりに、AutomotiveとBroad Marketの売上構成比が上がっていることがわかる。また、3年前の実績値からの伸び率も、Digital Electronicsのそれは大きく鈍化して横ばい圏にとどまる予想となっているのに対して、Automotiveは80.2%成長を維持したほか、Broad Marketの伸び率は52.2%に大きく伸長した。すなわち、中期的成長におけるけん引役が、Digital ElectronicsからAutomotiveとBroad Marketに完全に入れ替わったということだ。

中期業績予想のマーケット別内訳

(単位：百万円、%)

マーケット別 セグメント	17/3期		18/3期		予想	20/3期			予想	21/3期		
	実績	構成比	実績	構成比		17/3期比		構成比		18/3期比		構成比
						伸び率	増減額			伸び率	増減額	
作成時	-	-	-	-		2017年4月				2018年4月		
Digital Electronics	129,226	63.7%	112,123	57.1%	142,000	9.9%	12,774	56.8%	115,000	2.6%	2,877	46.0%
Automotive	18,357	9.0%	24,966	12.7%	33,000	79.8%	14,643	13.2%	45,000	80.2%	20,034	18.0%
Broad Market	55,420	27.3%	59,148	30.1%	75,000	35.3%	19,580	30.0%	90,000	52.2%	30,852	36.0%
合計	203,004	100.0%	196,238	100.0%	250,000	23.2%	46,996	100.0%	250,000	27.4%	53,762	100.0%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2019年3月期第2四半期決算の概要の項で述べたように、足元ではDigital Electronicsの縮小が一段と進み、AutomotiveとBroad Marketの伸びが加速している状況だ。同社自身は2019年3月期下期にはDigital Electronics、とりわけスマートフォン関連向け製品の売上が底打ちしてくると考えているが、相対的な成長率比較では、“Automotive、Broad Market > Digital Electronics”という構図は当面変わらないと弊社では考えている。

マーケット別の中期業績予想についての弊社の考え方は2018年6月20日付レポートで詳述したが、その後、2019年3月期第2四半期までの市場の変化を踏まえてアップデートすると以下ようになる。

(1) Digital Electronics

この分野におけるスマートフォン・タブレットの存在感は、市場が成熟したとはいえ台数が膨大なため薄れることはないと考えられる。しかし部材のサプライヤーとしての同社の立ち位置では、顧客の最終製品の売上動向の影響を大きく受けるため、中期的な年平均成長率がマイナスになる可能性もゼロではないことに注意が必要だ（前回レポートではDigital Electronicsの年平均成長率の想定が控え目すぎると述べたが、その点では少し警戒心を強めた形だ）。スマートフォン関連需要を単独で置き換えるような成長商品は現状では出てきていないが、スマートフォン自体にディスプレイにおける液晶から有機ELへの移行や、通信方式における5Gへの移行といった需要拡大ストーリーがまだまだあるため、これらの点を注視していきたいと考えている。

(2) Automotive

Automotiveでは需要構造の変化が起こるかどうか第1の注目点だ。現在のAutomotiveの売上高の中心は、同社が豊田通商傘下に入る前からの商流のものだが、傘下に入って以降に開拓されたトヨタ自動車<7203>系の自動車メーカーとの取引の本格拡大が今後始まると考えられるためだ。その際には量産パーツ向けの部材供給となって、取扱数量や取引額がこれまでよりもぐんと大きくなるのが期待される。

中長期の成長戦略

以上の流れをメインシナリオとするならば、それとは異なる成長シナリオも弊社の中では浮上してきている。それは同社が今現在行っている自動車関連向け取引で業容が拡大するパターンだ。メインシナリオのほうが売上高は効率良く拡大できると考えられるが、利益に着目した場合は現状の取引構造のほうが高い利益率を享受できる可能性がある。また、同社のグループ内での立ち位置などを考慮した場合、同社の目指すモジュール化取引の拡大（すなわちファブレスメーカーとしての活動）を実現できるかということもある。

Automotive の領域は今後、同社の成長エンジンとなるのは疑いないとみているが、そこで同社がどういった事業展開で成長を実現していくのか、大いに注目される。

(3) Broad Market

Broad Market は様々な向け先（顧客業界）を含んでいるが、その中では産業機器等やアフターマーケットの取引規模が比較的大きく、潜在的な成長率も高いとみられる。また、アフターマーケットの個々の製品は自動車関連向け部材などが数多く含まれており、同社の自動車関連業界向け商材の売上構成比は Automotive だけの売上構成比を大きく上回って 20% 台に達している可能性がある。したがって Broad Market を見るうえでも自動車業界動向には要注意だ。また、Broad Market においてもスペック・イン活動が重要な業界や顧客が多く、Automotive 同様、この分野でもファブレスメーカーとしての活動をどのように展開するのか見守りたい。

■ 今後の見通し

増収増益の期初予想を維持。自動車関連が成長をけん引すると期待

2019年3月期通期について同社は期初予想を維持し、売上高 198,000 百万円(前期比 0.9% 増)、営業利益 6,600 百万円(同 1.8% 増)、経常利益 6,300 百万円(同 3.5% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 4,500 百万円(同 2.8% 増)と、小幅ながら増収増益を予想している。

2019年3月期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期				
	2Q 累計	下期	通期実績	2Q 累計	下期(予)	前年同期比 伸び率	通期(予)	前期比 伸び率
売上高	104,134	92,104	196,238	89,619	108,381	17.7%	198,000	0.9%
営業利益	3,345	3,135	6,480	3,048	3,552	13.3%	6,600	1.8%
営業利益率	3.2%	3.4%	3.3%	3.4%	3.3%	-	3.3%	-
経常利益	3,103	2,982	6,085	2,926	3,374	13.1%	6,300	3.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,175	2,201	4,376	2,125	2,375	7.9%	4,500	2.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

エレマテック | 2018年12月7日(金)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

売上高予想の総額は維持されているがマーケット別内訳には修正が加えられている。Digital Electronics は期初予想から 7,595 百万円引き下げられている。この修正額のほぼすべては液晶・TP・BL 向け商材の減収幅拡大で説明される。他方、Automotive と Broad Market はそれぞれ 424 百万円、7,170 百万円増額修正された。Broad Market の増額修正はアフターマーケットを始め、産業機器、医療機器等に幅広く分散している。Automotive の修正幅が小さいように見えるが、Broad Market 中のアフターマーケットはその中身に自動車向けの商材が多く含まれているため、実態としては自動車関連商材の増額修正も高い割合を占めている。

2019年3月期のマーケット別売上高内訳

(単位：百万円)

マーケット別 セグメント	18/3 期		19/3 期			
	通期 実績	期初予想	修正予想	伸び率	主な対象市場	前期比増収額
Digital Electronics	112,123	104,571	96,976	-13.5%	液晶・TP・BL	-18,408
					黒物家電	-2,614
					電気・電子部品	2,408
					カメラ・カメラモジュール	1,614
Automotive	24,966	28,690	29,114	16.6%	自動車	4,148
					アフターマーケット	4,452
Broad Market	59,148	64,738	71,908	21.6%	産業機器等	1,851
					医療機器	1,460
合計	196,238	198,000	198,000	0.9%		

注：TP=タッチパネル、BL=バックライト
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、前述した売上計上時期の下期への先送り分（50 億円～ 100 億円程度と推定）を補正して考えると実質的には 2019 年 3 月期下期において前年同期比 10% 前後の増収となれば通期ベースの売上高予想は達成できるとみている。また、自動車向けや Broad Market の分野で新しい案件の受注に向けていろいろと進捗している状況を踏まえると、通期の売上高見通しが達成される可能性は充分あると考えている。

ただし、依然としてリスクも存在している点には注意が必要だ。同社は通期ベースでは Digital Electronics の中の液晶・TP・BL の売上高の減収額を 18,408 百万円と予想している（2019 年 3 月期第 2 四半期実績の減収額は 19,265 百万円）。その意味するところは液晶・TP・BL の売上は 2019 年 3 月期下期に底を打つと想定しているということだ。Digital Electronics はピークの 2017 年 3 月期から 2019 年 3 月期にかけて約 300 億円の減収となっており、その大部分を液晶・TP・BL が占めていることが底打ち期待の背景にあるとみられる。しかしながら、スマートフォン関連ビジネスでは、部材供給先の最終製品の販売動向次第で成否が大きく変わってくるため、油断はできないと弊社では考えている。

一方利益面は、営業利益が前期比 1.8% 増益の 6,600 百万円と連続増益を予想している。プロダクトミクスの変化による利益率の改善が 2019 年 3 月期下期も続くこと期待されることや、2019 年 3 月期下期の為替レート的前提を 105 円 / 米ドル（通期ベースでは 107.63 円 / 米ドル）としていることなどから、売上高同様、利益面でも達成可能性は十分あると弊社では考えている。

エレマテック | 2018年12月7日(金)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

損益計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	181,876	205,370	203,004	196,238	89,619	198,000
前期比	26.8%	12.9%	-1.2%	-3.3%	-13.9%	0.9%
売上総利益	18,443	17,947	17,127	18,886	9,144	-
売上総利益率	10.1%	8.7%	8.4%	9.6%	10.2%	-
販管費	11,068	11,407	11,720	12,405	6,096	-
販管費率	6.1%	5.6%	5.8%	6.3%	6.8%	-
営業利益	7,375	6,540	5,406	6,480	3,048	6,600
前期比	40.6%	-11.3%	-17.3%	19.9%	-8.9%	1.8%
営業利益率	4.1%	3.2%	2.7%	3.3%	3.4%	3.3%
経常利益	7,077	6,538	5,314	6,085	2,926	6,300
前期比	25.4%	-7.6%	-18.7%	14.5%	-5.7%	3.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,105	4,794	1,342	4,376	2,125	4,500
前期比	32.2%	-6.1%	-72.0%	226.0%	-2.3%	2.8%
EPS(円)	249.38	246.58	65.57	213.76	103.82	219.80
配当(円)	75	75	20	65	30	66.00
1株当たり純資産(円)	2,095.95	2,170.74	2,175.80	2,346.79	2,432.05	-

注：16/3期決算の報告ベースでは、海外子会社の決算期変更に伴い、9子会社について、15ヶ月分を連結している。この表ではすべて12ヶ月決算として組み直した「12ヶ月ベース」の数値を記載している(ただしEPSは報告ベースを記載)。17/3期の前期比伸び率も「12ヶ月ベース」をもとに算出している
出所：決算短信よりフィスコ作成

エレマテック | 2018年12月7日(金)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	79,170	74,935	87,662	86,073	93,537
現預金	10,004	12,551	10,282	25,893	28,930
売掛金	57,575	50,599	66,955	49,673	53,528
固定資産	5,021	5,636	5,621	5,761	5,653
有形固定資産	2,627	2,465	2,398	2,363	2,363
無形固定資産	236	1,349	1,115	886	768
投資等	2,156	1,821	2,107	2,511	2,521
資産合計	84,191	80,572	93,284	91,835	99,190
流動負債	40,931	35,892	48,521	43,597	49,168
買掛金	36,199	33,419	42,734	40,829	45,697
短期借入金	1,598	466	2,884	53	45
固定負債	349	238	217	191	230
株主資本	39,672	42,980	43,401	47,061	48,367
資本金	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
利益剰余金	34,888	38,196	38,618	42,278	43,584
自己株式	-694	-694	-694	-694	-694
その他の包括利益累計額	3,238	1,462	1,143	984	1,423
純資産合計	42,910	44,442	44,545	48,046	49,791
負債・純資産合計	84,191	80,572	93,284	91,835	99,190

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-5,942	7,573	-3,309	19,257	3,564
投資活動によるキャッシュ・フロー	-290	-1,387	-85	-51	-96
財務活動によるキャッシュ・フロー	318	-2,837	1,504	-3,547	-827
現預金換算差額	1,109	-876	-305	-48	395
現預金増減	-4,805	2,473	-2,195	15,611	3,036
期首現預金残高	14,809	10,004	12,477	10,282	25,893
期末現預金残高	10,004	12,477	10,282	25,893	28,930

出所：決算短信よりフィスコ作成

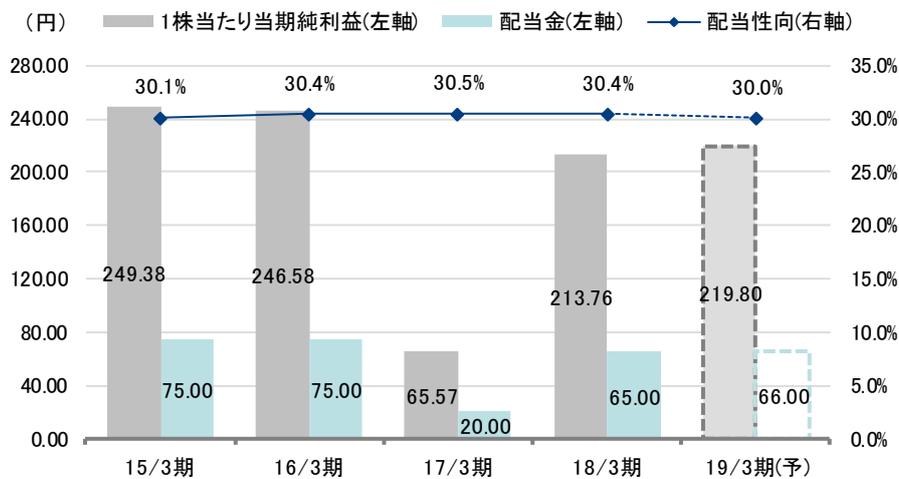
■ 株主還元

2019年3月期は1円増配の66円の配当予想

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%を維持することを基本方針としている。

2019年3月期について同社は、年間66円（中間配30円、期末配36円）の配当予想を公表している。第2四半期決算を終えた時点で、通期業績見通し同様、配当予想にも変更はない。同社は2019年3月期の1株当たり当期純利益を219.80円と予想しており、これと配当の基本方針である配当性向30%から66円という配当予想となったとみられる。2019年3月期の業績は今後の事業環境の変化によって変動する可能性があるが、前述の配当の基本方針に照らすと、その変動幅が一定水準を超えてくれば配当額もまた見直される可能性があるともみている。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

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。“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