

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エノモト

6928 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 18 日 (水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 事業概要	02
1. 会社概要	02
2. 事業内容	04
3. 生産体制	07
■ 業績動向	10
1. ヒストリカルな収益動向	10
2. 2018年3月期の業績動向	10
3. 財務分析	12
4. 2019年3月期の業績見通し	14
■ 中期経営計画	15
1. 中期経営方針	15
2. 中期成長イメージ	15
3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」	16
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	17

■ 要約

中長期的に成長余地広がる電子部品メーカー

エノモト<6928>は、家電や自動車、IT 機器などで使用される半導体パッケージのメーカー向けに、リードフレームやコネクタ、インサートモールドといった精密部品を製造販売している。高度な金型プレス技術や樹脂成形技術を有し、特に微細加工の精密プレス金型に強みがある。日本、中国、フィリピンの 3 極体制で事業展開をしており、高品質な製品を、どの生産拠点においても同じ水準で一貫して生産することができる。同社の製品は、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、その他という 4 つの製品群に分けられる。また、用途別には車載向け、モバイル向け、民生向けなどに分けられる。

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部品である。同社は金属材料を精密加工し、IC・トランジスタの一部となるリードフレームを製造している。どのような用途・仕様にも対応することができるノウハウと技術がある。LED 用リードフレームは、金型の設計から大量生産まで一貫生産しているが、製品自体の形状を決定する重要な部品であることから、自動車部品メーカーや照明機器メーカーとのコラボレーションも多い。また、耐久性など難易度の高い要求に対しては、顧客にとって最適な仕様を提案している。コネクタ用部品は、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・器具のことであり、スマートフォンの高精度化などを背景にコネクタやコンタクトピンの極小化が求められており、同社は狭ピッチコネクタを供給している。一方で同社は、超精密な金属プレス加工と樹脂成形を一体化した、インサートモールド（一体成形）部品も生産している。社内で金型や樹脂成形の技術を一括管理し、製品を一貫生産しているため、複雑な要求にも対応することができるのである。

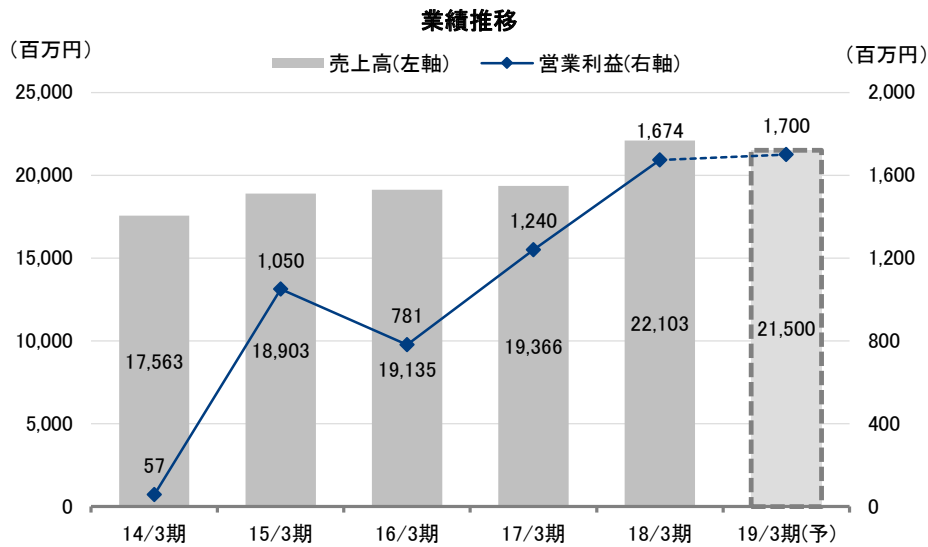
2018 年 3 月期の業績は、売上高 22,103 百万円（前期比 14.1% 増）、営業利益 1,674 百万円（同 35.0% 増）となった。2 ケタ増収増益という好業績になった理由は、自動車向けや IoT センサー関連の部品の需要が増加したこと、及び製造工程の自動化や効率化などにより製造コストが低減したことにある。一方、期初予想に対して売上高で 2,603 百万円、営業利益で 374 百万円の超過達成となったが、自動車向け部品の受注が堅調に推移したことなどが要因である。2019 年 3 月期業績見通しについて、同社は売上高 21,500 百万円（前期比 2.7% 減）、営業利益 1,700 百万円（同 1.5% 増）を見込んでいる。確実に見込める需要しか業績予想に織り込んでいないため、売上高については減収予想となっているが、引き続き製造工程の自動化や効率化を進めることから、営業利益率は上昇する見通しとなっている。売上高の前提がやや保守的かもしれない。

IC・トランジスタ用リードフレームの市場は IoT 技術の拡張や自動運転技術の普及などにより、中期的に拡大することが見込まれている。オプト用リードフレームの市場は 2020 年東京オリンピックに向けてインフラ投資を背景に、コネクタ用部品の市場も車載用コネクタ部品の増加から、順調に拡大することが予想される。このため、同社の成長余地は将来へ向かって広がっていくと期待される。一方、山梨県及び山梨大学と産・官・学共同で、PEFC（固体高分子形燃料電池）用の新型「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の開発を進めている。セパレータの小型化・低価格化により、燃料電池を一般消費者にとって利用しやすくすることが目的である。2020 年の実用化に向けて、量産技術の確立や製造コストの削減、生産体制・品質管理体制の構築などを進めているところである。実用化されれば、燃料電池車や家庭用燃料電池のほか広範な用途に使用されることが期待されている。

要約

Key Points

- ・ 高度な金型技術や樹脂成形技術を背景にリードフレームやコネクタなどを製造
- ・ 2018年3月期業績は超過達成、2019年3月期も保守的前提下で上方修正余地あり
- ・ 既存製品群の好環境、燃料電池関連の技術開発により中長期成長が期待される



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

リードフレームなどの大手電子部品メーカー

1. 会社概要

同社は大手電子部品メーカーで、家電や自動車、IT機器の内部で使用される半導体パッケージ及びコネクタ等電子部品のメーカー向けに、リードフレームやコネクタ用部品、インサートモールドと呼ばれる精密部品を製造販売している。顧客のコスト削減や耐久性向上などの要求に応じ、高機能なカスタマイズ品の開発にも積極的に取り組んでいる。そのほか、各種精密金型や自動機械装置などの開発や設計、製作なども行っており、特に微細加工の精密プレス金型に強みがある。同社は、日本、中国、フィリピンの3極体制で事業を展開しており、どの生産拠点でもほぼ同様の製品を同様の高品質で一貫生産することができ、こうした「最適地一貫生産」も大きな特徴になっている。

エノモト | 2018年7月18日(水)
 6928 東証2部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

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るとともに、国内で営業・生産拠点を拡充していった。1990年に社名を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（現東京証券取引所JASDAQ市場）、1995年にフィリピン、2000年には中国に進出し、3極体制の基盤を構築した。2017年には東京証券取引所市場第2部に上場し、現在、更なる飛躍を目指し事業を推進しているところである。

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（現東京証券取引所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。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

金型技術と樹脂成形技術、一体成形に強み

2. 事業内容

同社は主にリードフレーム※1やコネクタ用部品※2、インサートモールド※3、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。同社の製品はIC・トランジスタ用リードフレーム、オプト用※4リードフレーム、コネクタ用部品、その他という4つの製品群に分けられ、売上高構成比はそれぞれ35.6%、13.8%、47.4%、3.2%となっている（2018年3月期）。ちなみに、IC・トランジスタ用リードフレームは自動車や民生用機器向け、オプト用リードフレームは自動車や照明向け、コネクタ用部品は自動車やスマートフォンやデジタル家電向けの部品製造が多く、その他はリレー用部品などで、用途別では車載向け32.7%、モバイル向け30.8%、民生向け24.8%、その他11.6%となっている（2018年3月期）。

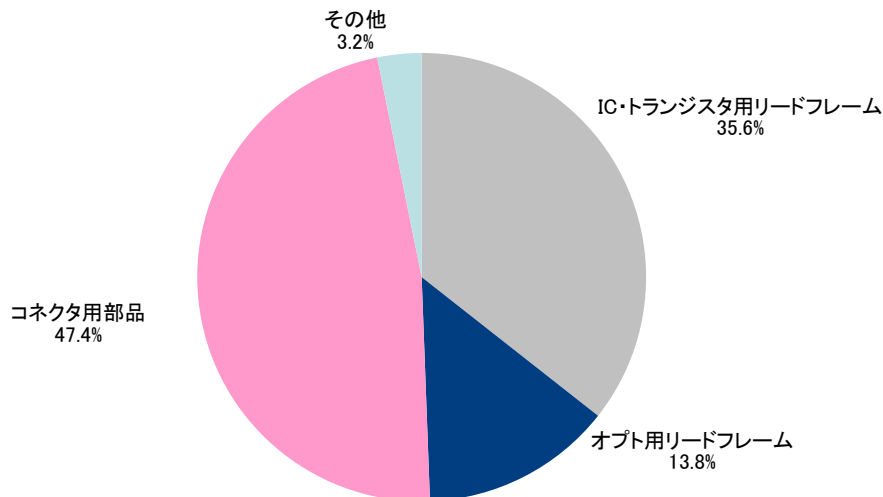
※1 リードフレーム：半導体パッケージに使われ、半導体チップを支持固定し外部配線と接続をする部品。

※2 コネクタ用部品：電子回路や光通信で機器や部品を接続するための部品。

※3 インサートモールド：金属部品の周りに樹脂を注入し一体化させた複合部品。

※4 オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称

2018年3月期の製品群別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

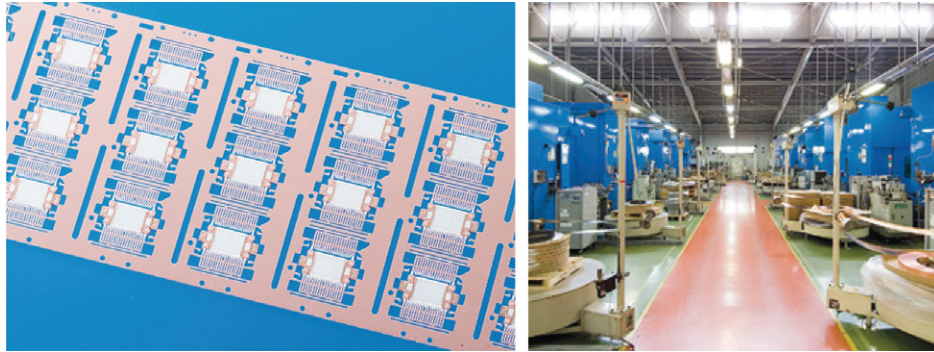
事業概要

(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、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、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。パワー半導体向けリードフレームや小信号デバイス向けリードフレーム、ヒートシンクなど、金属プレスやカシメ※などの各工程を一貫して大量にかつ安定して製造することができるため、様々な用途や要求に対応することができる。なかでも、種々の異形条材料への対応力、パワー系デバイス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。

※ 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。

リードフレームは、従来金属単体の製品だったが、樹脂成形を含めた一貫生産の要求もあり、金型と樹脂成形を融合した同社の技術が不可欠になっている。また、金型技術も、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複合させることにより、あらゆる分野において高度な要求に応えることができ、同社の強みとなっている。こうした技術を駆使することで、これまで医療機器や機械部品、太陽電池関連、モーターコアなど多数の製品を開発してきた。また、様々な加工技術を有する同社は、その総合力により高度な顧客ニーズに対応するだけでなく、鉛フリーを始め環境に配慮した製品づくりも進めており、新たな付加価値を提供している。

IC・トランジスタ用リードフレームと製造ライン


出所：会社案内より掲載

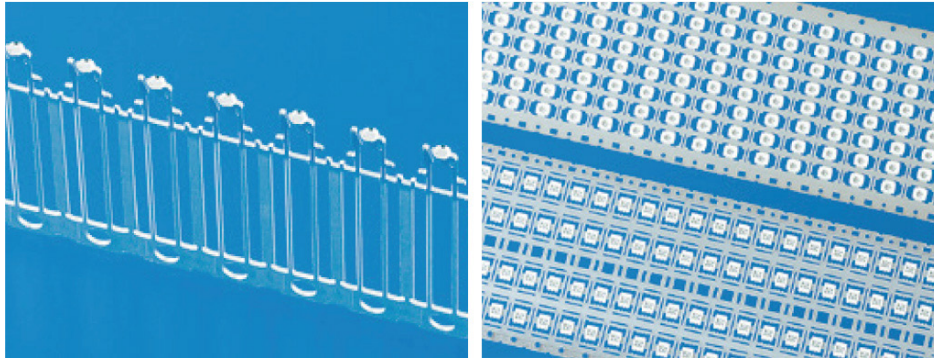
(2) オプト用リードフレーム

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。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、自動車部品メーカーや照明機器メーカーとコラボレーションして生産している。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、その他の産業用や民生用、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用LED向けに特徴があり、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などへの要求も多く、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。一方、開発期間の短縮やコスト削減、試作用途など様々な目的に対応するため、自社製オープンフレームも各種用意しており、気軽に利用できる利便性が好評で、ラインナップを順時拡大する予定になっている。

エノモト | 2018年7月18日(水)
 6928 東証2部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

LED リードフレーム (左がタテ型)

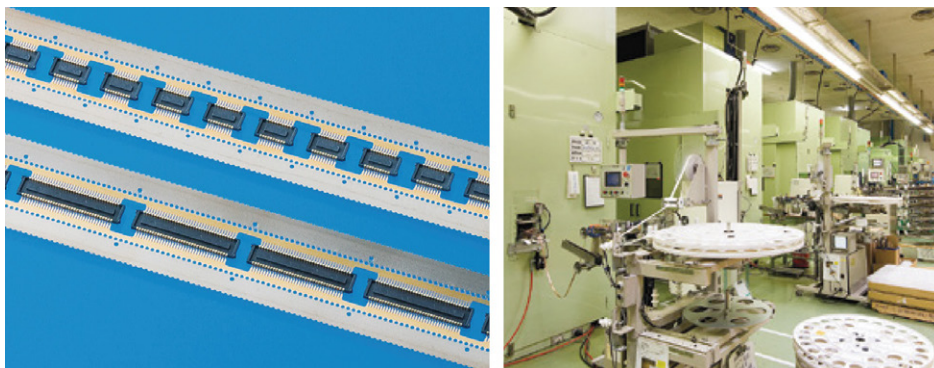


出所：会社案内より掲載

(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。コネクタ用部品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、同社は携帯電話などに利用されるコネクタやFPC (Flexible Printed Circuits) コネクタ、細線同軸コネクタなどを製造している。なかでも、スマートフォンやウェアラブル端末の普及や高精度化とともに、コネクタやコンタクトピンへの極小化が求められ、狭ピッチ品へのニーズが非常に高まっている。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、0.4mm 以下の狭ピッチコネクタを供給している。このように、長年培ってきたプレス技術とモールド技術により、同社は難易度の高い様々な要求に対して、最適なソリューションを提供することができるのである。このため近年、精密性と堅牢性が厳しく求められる自動車向けに、同社のコネクタ用部品の販売量が増加している。なお、同社の国内外の工場では、金属端子部のプレス加工やメッキ加工、樹脂成形加工から設計、製造までの一貫生産を行っているほか、OEM (Original Equipment Manufacturer) による供給にも対応している。

コネクタ用部品と製造ライン

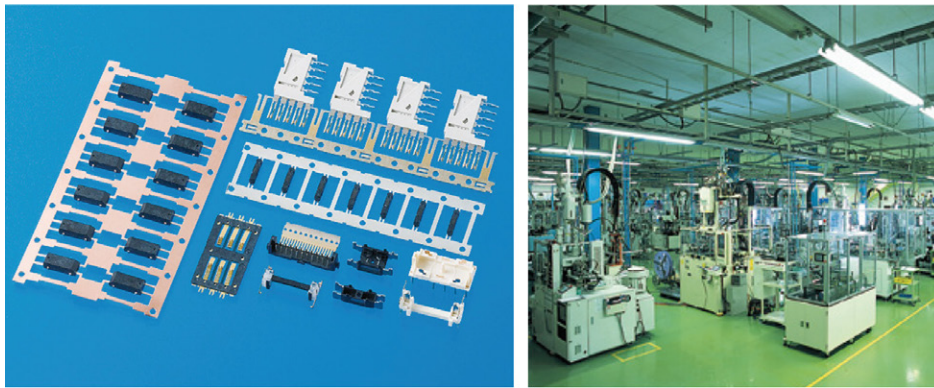


出所：会社案内より掲載

事業概要

(4) モールド

モールド（鋳造・射出成形）は同社の製品群に横軸を通した技術で、超精密な金属打ち抜き部品と樹脂成形を一体化した高精度なインサートモールド（一体成形）部品を生産している。平状フープ及び縦フープでのインサート成形や、単品部品をロボットでモールド金型に供給して成形する複合成形など、長年培ってきた高度な技術を駆使し、あらゆるパターンのインサートモールドに対応している。金型の設計や製造、部品生産のみならず、開発から試作、量産に至るまでのライン構想の提案など、モールドに対するあらゆるニーズに対応することができる。主な製品はLEDやコネクタ、通信用リレー、センサー、レーザー用の部品などで、省電力や多機能小型化といったニーズにも応えている。また、インサートモールドは、金型とフレームなどを一体に成形するため厳しい寸法精度が要求されるが、同社はフレームとモールドのマッチングを、社内で一括管理し一貫生産することができるため、高精度のモールド部品を生産することができるのである。

インサートモールド部品と製造ライン


出所：会社案内より掲載

内外工場ともに高精度・一貫生産体制を誇る
3. 生産体制
(1) 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。顧客の更なる高度な要求を確実に実現するため、国内の各工場では、インサートモールドの上野原工場、リードフレームの塩山工場、コネクタなどの津軽工場と岩手工場——と、それぞれの工場が得意とする分野を持っている。また、海外の製造拠点であるフィリピン・カビテ工場と中国・中山工場はともに、日本と同水準の高い品質基準と万全な生産体制を構築しており、金型の設計からプレス、メッキ、樹脂成形、完成部品までの一貫した製造を「メイドインジャパン」の品質で行うことができる。このため、海外においても、顧客のコストやリードタイムに対する要求に適切に対応することができる。特にメッキ加工の認可取得が困難と言われる中国においては、メッキ工程まで含めた一貫生産が可能な数少ない「メイドインジャパン」品質の日系企業として評価が高い。

エノモト | 2018年7月18日(水)
6928 東証2部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

各地の生産拠点



出所：会社案内より掲載

製造拠点

所在地	主要な会社(工場)	事業区分
国内	当社(本社工場・塩山/上野原サイト)	IC/トランジスタ用リードフレーム、LED用リードフレーム、その他の製造・販売
	当社(津軽工場)	コネクタ用部品の製造・販売
	当社(岩手工場)	コネクタ用部品、IC/トランジスタ用リードフレームの製造・販売
海外	ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. (フィリピン)	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、その他の製造・販売
	ENOMOTO HONG KONG Co.,Ltd. (香港)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の販売
	ZHONGSHAN ENOMOTO Co.,Ltd. (広東省)	IC/トランジスタ用リードフレーム、コネクタ用部品、その他の製造・販売
	ENOMOTO LAND CORPORATION (フィリピン)	不動産賃貸

出所：会社案内及び有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

(2) 生産プロセス

同社の生産プロセスは基本的に、1) 製品仕様の打ち合わせ・開発設計→2) 試作金型の作成→3) 量産金型の作成→4) 量産プレス→5) メッキ→6) インサートモールドと組み立て→7) 品質管理検査——という、設計から製造まで一貫したフローになっている。

- a) 製品仕様の打ち合わせは、国内営業担当者に窓口を一本化しワンストップで対応できるようにしている。国内の設計者と共同で、3D-CAD や流動解析を駆使して品質向上とコストダウンを両立する仕様を検討する。顧客の利益と思えばオープン品の採用や海外工場での製造を提案することもある。また、同社の海外工場から顧客の海外拠点へ直接納入するときも、国内で全て対応することができる。
- b) 必要に応じて試作金型を製作するが、コストの安い海外工場での製作、海外での量産を前提にした国内での試作、光造形などを用いたプロトタイプ製作など様々な要求に対応することができる。試作金型を用いたテストを行い、不具合や量産時の問題点を洗い出し、量産体制の準備を行う。
- c) 量産金型は、一貫生産メーカーならではの生産性を重視した高性能な金型を製作している。顧客ニーズによっては、将来的な海外移管を視野に入れた対応や、高耐久性のある金型の製作も可能である。
- d) 量産プレスは、同社の内外工場すべてでプレスと樹脂成形が対応可能なため、顧客は最適な生産地を選択することができる。また、他社製の金型による生産も内外工場に対応している。
- e) メッキについては、リードフレームの銀メッキは津軽工場とフィリピン、中国、コネクタの金メッキは津軽工場と中国で可能となっている。また、自社メッキラインにこだわらず、他社によるメッキにも対応している。
- f) インサートモールドでは、金属プレス部品と樹脂を一体化させる繊細で高品質な技術が要求されるため、ロボットなどによる自動化を推進しており、高い精度と生産性を両立している。
- g) 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。また、車載用製品における厳しい品質管理・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 の認証取得も進めている。三次元 SEM（高機能測定器）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。

■ 業績動向

技術力と適応力で荒波を乗り越えてきた

1. ヒストリカルな収益動向

この 20 年程度を俯瞰すると、起伏の多い業績となっている。「産業のコメ」と言われる半導体関連メーカー向けに電子部品を製造供給しているため、外部環境にある程度左右されるのは仕方なく、高い技術力と適応力で荒波を乗り越えてきたと言える。1990 年代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、21 世紀に入って IT バブル崩壊により業績が低迷。LED の普及とともに業績は改善したが、2008 年のリーマンショックを契機に再び業績が低迷した。リーマンショック後は業績回復に時間がかかっているが、これは、リーマンショック後のリストラが東日本大震災によって後ろ倒しになったところに、急激な円高で中韓の電子部品メーカーが低価格で参入してきたことが理由で、2013 年 3 月期に当期純利益が大きな赤字を記録する要因となった。このため 2014 年 1 月に改めて構造改革をスタート、1987 年進出で高コスト化していたシンガポール工場の解散を決議したほか、不採算の事業所や静岡工場を閉鎖して人員削減も行った。

構造改革の甲斐あって固定費が削減されたところに円安の追い風が吹き、スマートフォン向けの需要が拡大した。加えて、低採算品の値上げ交渉や高品質電子部品の販路拡大が進展、さらに、これまでの価格競争で市場を退出したメーカーが多く、スマートフォンのハイスpekク化に対応できる「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、同社のようなメーカーが少なくなっていたこともあり、営業利益率は急改善することとなった。顧客側からすると、歩留まりの高さなど技術力やニーズへの柔軟な対応力が、同社を選択する理由になったと思われる。現在、装置産業であることに加えて精密化やハイテクノロジー化により参入障壁が高くなったこともあり、「残存者メリット」を享受しやすい環境になっていると思われる。さらに、LED やスマートフォンに続いて、車載用電子部品市場が拡大する波にも乗りつつある。

2018 年 3 月期業績は車載用などが伸びて超過達成

2. 2018 年 3 月期の業績動向

2018 年 3 月期の業績は、売上高 22,103 百万円（前期比 14.1% 増）、営業利益 1,674 百万円（同 35.0% 増）、経常利益 1,601 百万円（同 21.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,246 百万円（同 33.0% 増）となった。期初予想に対しては、売上高で 2,603 百万円、営業利益で 374 百万円、経常利益で 281 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 296 百万円の超過達成となった。

業績動向

2018年3月期の業績

(単位：百万円)

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
売上高	19,366	100.0%	22,103	100.0%	14.1%
売上総利益	3,221	16.6%	3,919	17.7%	21.7%
販管費	1,980	10.2%	2,245	10.2%	13.4%
営業利益	1,240	6.4%	1,674	7.6%	35.0%
経常利益	1,314	6.8%	1,601	7.2%	21.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	936	4.8%	1,246	5.6%	33.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年初に北米メーカー製スマートフォンの減産が報じられたりしたが、自動運転技術を中心とする自動車向け部品や、IoTを支えるセンサー関連部品の需要が拡大していることから、市場は大きな混乱もなく、むしろ堅調な成長基調を持続している。同社も車載向けやIoTセンサー関連の部品の需要が増加したが、こうした増売効果による限界利益の増加に加え、品質改善と製造コスト低減を目指して生産プロセスの自動化や効率化を推進してきたこともあり、2ケタの増収増益を達成した。なお、出荷増や東京証券取引所市場第2部への市場変更関連費用などにより、販管費率の改善は大きく進まなかった。また、元高やHKドル安、期末の円高によって為替差損が発生し、営業外収支はマイナスに転じた。なお、期初予想に対して業績が超過達成したのは、自動車向け部品と海外工場での高付加価値製品の受注が見込みを上回ったためである。

製品群別売上高の推移

(単位：百万円)

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
IC・TR用リードフレーム	7,164	37.0%	7,870	35.6%	9.9%
オプト用リードフレーム	2,973	15.4%	3,050	13.8%	2.6%
コネクタ用部品	8,565	44.2%	10,478	47.4%	22.3%
その他	662	3.4%	703	3.2%	6.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

製品群別では、IC・トランジスタ用リードフレームは、車載向けを中心に国内生産、海外生産ともに好調に推移した。自動車の電装化率の上昇と一部民生用機器向け部品の需要が引き続き堅調に推移し、売上高は7,870百万円(前期比9.9%増)となった。オプト用リードフレームは、2020年開催予定の東京オリンピック向けに底固い需要環境にあり、競技場や競馬場の大型ディスプレイやデジタルサイネージ、大型テレビ向けなどの出荷数量が増加した。しかし、低価格化による販売単価の下落が進行したため、売上高は3,050百万円(同2.6%増)にとどまった。コネクタ用部品は、フィリピンで生産する車載向けが堅調に増加、スマートフォン向けも新規モデルの部品向けがおおむね好調に推移し、売上高は10,478百万円(同22.3%増)となった。その他はリレー用部品が伸び、売上高は703百万円(同6.2%増)となった。なお、用途別では、車載向けが堅調に伸び、北米新モデル向けの低迷が懸念されたモバイル向けは、中国向けと北米旧モデル向けに伸びたため横ばい圏にとどまった。

業績動向

用途別量産品売上高構成比（分類別売上予算集計）

（単位：百万円）

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
車載	5,904	32.7%	6,074	30.1%	2.9%
モバイル	4,475	24.8%	5,759	28.6%	28.7%
民生	5,567	30.8%	5,544	27.5%	-0.4%
その他	2,101	11.6%	2,785	13.8%	32.6%

※量産品のみ売上高の集計。その他には使用先の限定できない汎用部品を含む。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

構造改革以降、財務諸指標は改善傾向

3. 財務分析

2018年3月期末の総資産は、前期末比3,143百万円増の23,635百万円となった。流動資産は、株式の発行による現預金の増加と売上債権の増加などにより同2,626百万円増の12,589百万円となった。固定資産は、設備投資の増加などにより同516百万円増の11,045百万円となった。負債合計は、仕入債務の増加などにより同759百万円増の8,873百万円となった。純資産は、利益剰余金の増加や株式の発行により同2,383百万円増の14,761百万円となった。

2018年3月期末の現金及び現金同等物は、前期末比1,663百万円増の4,085百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益1,522百万円や減価償却費983百万円などの計上により2,012百万円の収入（前期は2,203百万円の収入）となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得1,568百万円などにより1,557百万円の支出（前期は769百万円の支出）となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、株式の発行による収入1,199百万円などにより1,175百万円の収入（前期は901百万円の支出）となった。

2014年の構造改革以後、財務諸比率は全般的に改善を続けており、好印象である。自己資本当期利益率は特別損失が消えた2015年3月期に突出して改善したが、特別利益を除いた傾向は総資産営業利益率や総資産当期利益率と同様で、2016年3月期を除いて改善傾向にある。2016年3月期の資産収益率の低下は、売上成長が低位にとどまったところに、売上総利益率が低下し販管費率が上昇したことが要因である。しかし、全般的には、総資産回転率が僅かだが改善を続け、売上総利益率が上昇しているという流れのなかで、資産収益性の改善ペースが保たれている。成長性は外部環境要因からボラティリティが生じやすいが、健全性は問題のない水準に保たれている。販管費率が一貫して上昇傾向にあることは、やや課題だと言えるだろう。

エノモト | 2018年7月18日(水)
 6928 東証2部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

業績動向

財務諸指標

(単位：百万円、%、回)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
総資産	18,496	19,089	21,532	19,944	20,491	23,635
現金及び預金	1,259	1,953	3,182	1,972	2,422	4,085
棚卸資産	2,180	2,075	2,535	2,526	2,583	2,820
流動資産	6,926	7,761	10,159	9,157	9,962	12,589
有形固定資産	10,160	10,155	9,685	9,604	9,176	9,681
無形固定資産	132	128	115	100	98	95
流動負債	6,564	7,204	7,744	6,663	6,911	7,632
有利子負債	3,317	3,060	2,421	1,804	1,173	1,216
株主資本	10,289	9,580	10,849	11,492	12,254	14,665
自己資本	9,219	9,618	11,894	11,983	12,369	14,740
純資産	9,219	9,618	11,894	11,983	12,377	14,761
営業活動によるキャッシュ・フロー	36	948	1,666	667	2,203	2,012
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,606	-94	15	-1,150	-769	-1,557
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,438	-326	-702	-640	-901	1,175
現金及び現金同等物期末残高	1,259	1,953	3,182	1,972	2,422	4,085
設備投資	1,509	651	688	1,221	789	1,592
減価償却費	1,128	1,096	1,032	969	921	983
キャッシュ・フロー	-171	382	2,221	1,450	1,857	2,229
フリーキャッシュ・フロー	-1,681	-269	1,533	228	1,068	636
総資産営業利益率	-2.9	0.3	5.2	3.8	6.1	7.6
総資産当期利益率	-7.1	-3.8	5.9	2.3	4.6	5.6
自己資本当期利益率	-13.5	-7.6	11.1	4.0	7.7	9.2
売上総利益率	7.2	10.4	14.8	13.9	16.6	17.7
販管費率	10.5	10.1	9.3	9.8	10.2	10.2
営業利益率	-3.3	0.3	5.6	4.1	6.4	7.6
当期利益率	-7.9	-4.1	6.3	2.5	4.8	5.6
総資産回転率	0.89	0.93	0.93	0.92	0.96	1.00
売上高在庫回転率	7.51	8.25	8.20	7.56	7.58	8.18
財務レバレッジ	1.9	2.0	1.9	1.7	1.7	1.6
自己資本比率	49.8	50.4	55.2	60.1	60.4	62.4
流動比率	105.5	107.7	131.2	137.4	144.1	164.9
有利子負債依存度	17.9	16.0	11.2	9.0	5.7	5.1
DE レシオ	36.0	31.8	20.4	15.1	9.5	8.3

注：キャッシュフロー：当期利益＋減価償却費。フリーキャッシュフロー＝キャッシュ・フロー－設備投資。

当期利益＝親会社株主に帰属する当期純利益。DE レシオ＝有利子負債÷自己資本。安全性指標は期末数値で計算。

資産収益指標、回転率の資産項目は期中単純平均値。

出所：決算短信等よりフィスコ作成

悪くない外部環境のなか、やや保守的な印象の売上予想

4. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期業績見通しについて、同社は売上高 21,500 百万円（前期比 2.7% 減）、営業利益 1,700 百万円（同 1.5% 増）、経常利益 1,700 百万円（同 6.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,300 百万円（同 4.3% 増）を見込んでいる。

2019年3月期業績の見通し

(単位：百万円)

	18/3 期	売上比	19/3 期予想	売上比	増減率
売上高	22,103	100.0%	21,500	100.0%	-2.7%
営業利益	1,674	7.6%	1,700	7.9%	1.5%
経常利益	1,601	7.2%	1,700	7.9%	6.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,246	5.6%	1,300	6.0%	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

スマートフォンやタブレット型端末などモバイル向けコネクタ用部品は、中国メーカーと北米メーカー向けの需要が、ともに当面、現状の高水準を持続する見込みである。車載向けは、コネクタ用部品がエアバッグなど既存部品向けに緩やかに伸び、IC・トランジスタ用リードフレームも安定した需要が見込まれる。民生は、LED 用リードフレームでは低価格化の影響で日系メーカーの勢いが失われつつあるが、2020 年に向けてのインフラや大型ディスプレイなどの需要増加が見込まれる上、「水銀に関する水俣条約」を背景とした水銀灯などに対する規制強化により LED への置き換え需要が発生することが期待される。外部環境は悪くない状況が続きそうだ。

同社は、2018年3月期に引き続き品質改善と製造コスト低減を目的に生産プロセスの自動化や効率化を推進する一方、金属と樹脂の精密複合加工技術という強みを生かして新規顧客の開拓を積極的に行う方針である。しかし、売上高は減収予想となっており、確実に見込める需要しか業績予想に織り込んでいない。検査工程や金型製造など工場における自動化やカイゼン活動による生産性の向上、2015年に開設したフィリピン・カビテ第2工場の稼働率と効率の改善、前期に実施した工場修繕の一巡などにより、営業利益率は改善するという予想になっている。こうした営業利益予想に比べて、同社売上予想の前提はやや保守的という印象である。

■ 中期経営計画

真似のできないものづくりを追求

1. 中期経営方針

同社は、2017年3月期から2021年3月期までの5年間の、事業運営の指針となる中期経営計画を策定している。中期経営方針として「新たな価値の創造～他社が真似のできないものづくりを追求する～」を掲げ、同社が培ってきた技術力を最大限に活用し、さらに上のステージへ踏み出していくための決意を込めている。そのため、年度ごとに経営重点テーマを設定しており、2017年3月期は旧来の方法に囚われない「現状打破」、2018年3月期は従前の思考・体質から踏み出す「勇気」、そして2019年3月期は、自信を持って自分の力を発揮する「底力」を掲げている。

各製品群とも中期成長余地は広がりそう

2. 中期成長イメージ

IC・トランジスタ用リードフレームの市場は、産業機械やサーバー向けなどIoT需要の増加や、EV（Electric Vehicle）化・自動運転技術などを視野に入れた自動車の電装化率の上昇を背景に、2015年以降順調に伸びている。このため、中長期的な出荷数量の年平均成長率は2.7%増（2016年～2022年）と言われており、同社収益も中期的に堅調な成長が予想される。オプト用リードフレームの市場は、2020年東京オリンピックに向けてインフラなど大型設備投資の増加が予測され、出荷数量の年平均成長率は9.3%増（2015年～2025年、富士キメラ総研推定）と言われている。このため、品質重視の同社製品に対する需要増加が見込まれることから、中期成長への寄与が見込まれる。コネクタ用部品の市場は、スマートフォン向け部品の需要変動が大きくなる一方、車載用大型コネクタ部品の需要が順調に拡大していることから、年平均成長率は2.8%増（2016年～2025年、富士キメラ総研推定）と言われている。このため、同社のエアバッグ関連など車載向けのコネクタも中期的に成長を順調に加速、技術的要求の高さから新規参入が困難な超精密コネクタ部品も受注増加が予想される。このように、各製品群とも順調な外部環境に支えられていると言え、同社の中期的な成長余地は拡大しそうである。

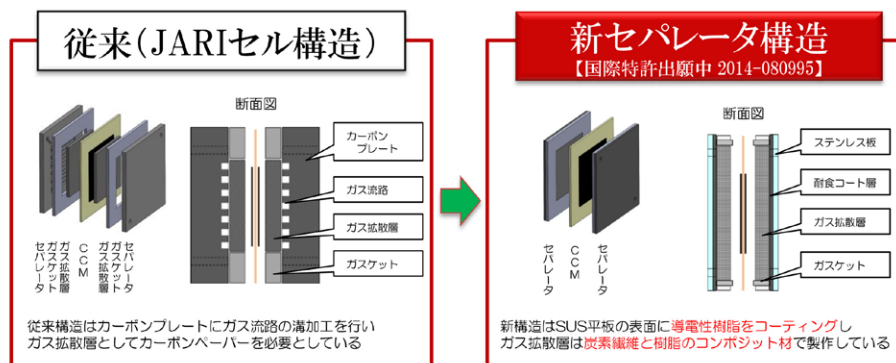
燃料電池の基幹部品を研究開発

3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

まさに「現状打破」し「勇気」と「底力」を持って進めているのが、PEFC（固体高分子形燃料電池）用の新型の「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の開発である。山梨県及び山梨大学との共同開発で、2020年の実用化を目指している。これまでの経緯は、2014年7月に「水素社会に向けた『やまなし燃料電池バレー』の創成」事業に参画、山梨県及び山梨大学との産・官・学共同事業をスタートさせた。2015年2月に新型セパレータの開発に成功。2017年7月には「地域イノベーション・エコシステム形成プログラム」（文部科学省支援施策認定取得）の認定を受けた。

セパレータとは水素と酸素の化学反応を利用して発電する燃料電池スタックの基幹部品のことで、同社は、山梨大学の理論に基づいてセパレータの小型化・低価格化を推進している。現在、汎用ステンレス材にカーボンを主成分としたコーティングを施し高耐食性を実現、さらに、ガス拡散性に優れたカーボンペーパーに代わって、セパレータ自体に廉価なガス拡散層とガスケットの機能を併せ持たせることで部品点数の削減や薄膜化を実現した。実用化に向けて現在、量産技術の確立や製造コストの削減、生産品質管理体制の構築を進めているとのことである。実用化すれば、燃料電池車や家庭用燃料電池など社会生活ほか広範に利用されることが見込まれ、「エネルギー革命」と言ってよいほどのインパクトを社会に与えることが予想される。

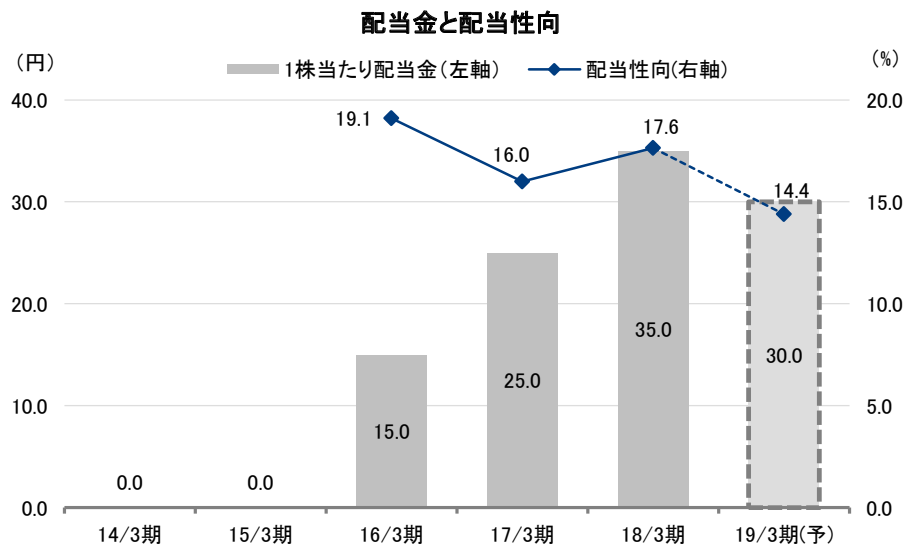
「ガス拡散層一体型金属セパレータ」



出所：ホームページより掲載

株主還元策

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。2018年3月期の期末配当は、期初の業績予想を上回ったため、期初予想の1株当たり25円から1株当たり35円（普通配当30円、東京証券取引所市場第2部上場記念配当5円）に修正された。2019年3月期については期末配当30円を予定している。なお、2016年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合、2017年10月1日付で普通株式1株につき4株の割合で株式分割を実施した。



注:2016年の10株→1株の株式併合、2017年10月の1株→4株の株式分割を訴求修正済。
 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には限定される。

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