

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

エノモト

6928 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 6 月 29 日 (月)

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
1. 高機能のカスタマイズ品や精密プレス金型に強み	01
2. 高機能・高品質・大量生産が可能な生産体制	01
3. スマートフォン向け部品が好調で2ケタ営業増益	01
4. 自動運転や5Gなどコロナ後も同社部品への需要は強そう	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業内容	04
2. 生産体制	08
■ 業績動向	11
1. ヒストリカルな収益動向	11
2. 2020年3月期の業績動向	12
3. 製品群別の足元市場環境	14
4. 2021年3月期の業績見通し	15
5. 2021年3月期の製品群別見通し	16
■ 中期経営方針	16
1. 中期経営方針	16
2. 中期成長イメージ	17
3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」	18
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

スマートフォンなどの精密部品を製造販売

1. 高性能のカスタマイズ品や精密プレス金型に強み

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といった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した高性能品や微細加工の精密プレス金型の開発に強みがあり、日本、中国、フィリピンの3ヶ国の工場で製造している。同社の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、製品は家電や自動車、IT機器の内部で使われている。2020年3月期における製品群別売上高構成比はIC・トランジスタ用リードフレーム33.1%、オプト用リードフレーム12.6%、コネクタ用部品51.0%、その他3.3%で、用途別の売上高構成比は車載向け31.0%、モバイル向け33.5%、ウェアラブル3.2%、パソコン0.9%、民生・産機・その他向け31.6%である。

2. 高性能・高品質・大量生産が可能な生産体制

同社の工場はいずれも、蓄積し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大量に生産することができる。また、近年ますます厳しくなる顧客の要求を実現するため、国内の各工場は得意分野のノウハウを集約することで技術対応力を高めている。また、全工場でISO9001とISO14001を取得しており、海外でも国内と同じ基準で品質管理を実施している。さらに、車載用製品に対する厳しい品質管理・環境管理基準に対応するため、自動車産業の国際的な品質マネジメントシステムIATF16949の認証を、中国に引き続き岩手工場でも取得した。認証の取得により自動車業界特有の厳しい品質基準をクリアしたことによるため、車載向けの受注活動がスムーズになると考えられる。今後、他の工場でも認証取得を進める方針だ。

3. スマートフォン向け部品が好調で2ケタ営業増益

2020年3月期の業績は、売上高22,647百万円(前期比7.6%増)、営業利益1,358百万円(同20.1%増)となった。前々期に伸ばしたLED向け部品が在庫調整局面となったが、車載向けが電装化に伴う1台当たり搭載数の増加、スマートフォン向けやウェアラブル向けが好調な製品販売に押し上げられた。また、自動化など工程改善活動や廉価版の数量効果などにより採算を確保、業務効率化や配置見直しなどにより販管費の効率も向上した。期初計画との比較で売上高が1,647百万円、営業利益が159百万円の超過達成となったが、スマートフォンの販売が当初予測を超えて伸びたことが要因で、ウェアラブルの好調、受注の効率化、自動化なども貢献した。なお、当期純利益は、上記の一方減損損失と投資有価証券評価損の発生により、横ばい・未達となった。

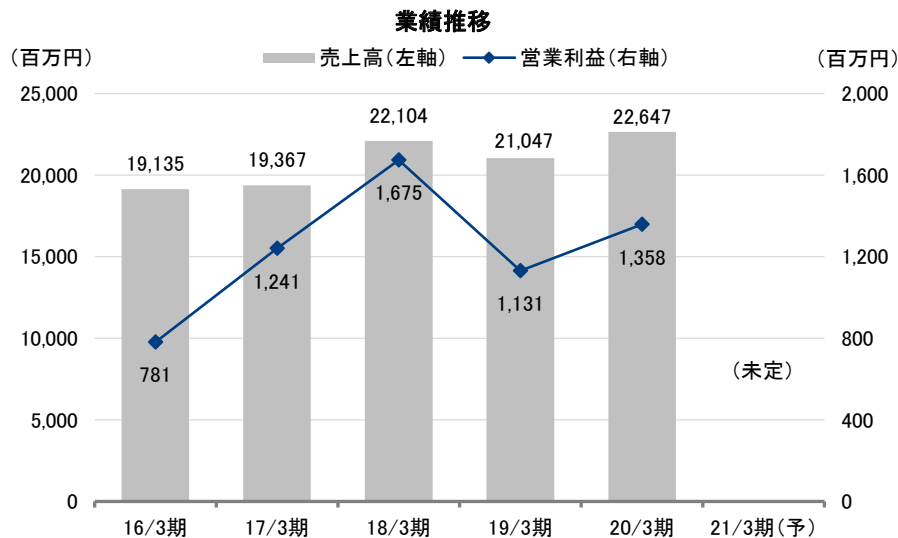
要約

4. 自動運転や5Gなどコロナ後も同社部品への需要は強そう

2021年3月期の業績見通しについて、新型コロナウイルス感染症の収束時期や感染拡大の影響がまったく見通せないため、同社は未定としたが、合理的な予想が可能となった時点で速やかに公表する方針である。とはいえ、フィリピンの生産に懸念は残るが、中国工場が既に通常の生産体制に戻っており、国内工場も引き続き稼働している。自動車や産業向けは世界経済の影響を受けやすいが、スマートフォンやウェアラブル向けは相変わらず需要が強く、2021年3月期も一定の収益確保は可能と考えられる。中期的には、自動運転や5Gといった外部環境の進化を背景に、同社高機能電子部品へのニーズが衰えることは想定し難く、同社の成長をけん引すると予想する。さらに、新規事業の水素燃料電池の基幹部品にも期待したい。

Key Points

- ・精密部品など微細化が強みの電子部品メーカー
- ・2020年3月期好業績はスマートフォンがけん引
- ・新型コロナウイルス感染拡大後も高機能な電子部品への需要は強そう



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

微細加工と最適地一貫生産に特徴

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。半導体パッケージやコネクタなどの電子部品メーカーに販売しており、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、設計、製作も行っており、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、どの生産拠点においてもほぼ同様の製品を、同様の高い品質で一貫生産することができる。こうした「最適地一貫生産」も大きな特徴である。足元で世界的に新型コロナウイルスが猛威を振るっており、先行きの不透明感や業績への影響が懸念されるが、同社の特徴である微細加工や最適地一貫生産などにより、乗り越えてい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。

東証 1 部上場を弾みに飛躍

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（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 極体制の事業基盤を構築した。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、既存技術の進化や応用を進めるとともに、新規事業も推進するなど、更なる飛躍を目指しているところである。

エノモト | 2020年6月29日(月)
 6928 東証1部 | <http://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（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ピテ州に ENOMOTO PHILIPPINE MANUFACTURING Inc. のカピテ第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。

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

事業概要

高品質なリードフレームやコネクタ用部品を製造販売

1. 事業内容

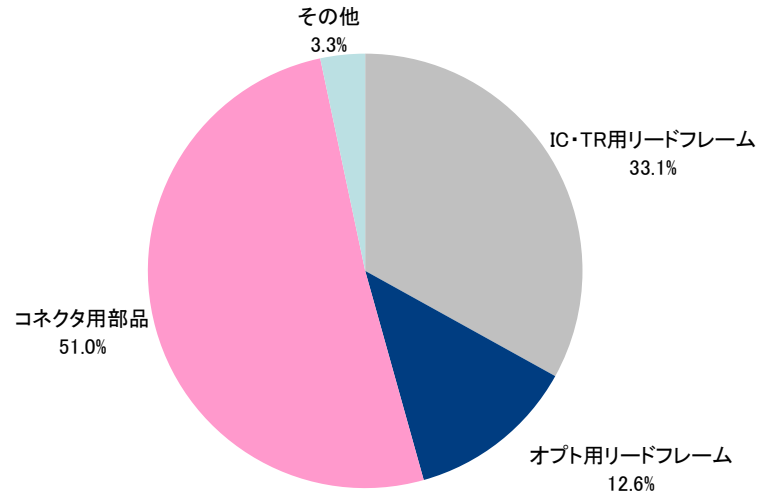
同社は主にリードフレームやコネクタ用部品のプレス加工、メッキ加工、インサート成形及びそれらの製造に
 使われる精密金型や周辺装置の製造販売を行っている。同社グループは、同社と子会社4社（連結子会社3社、
 非連結子会社1社）で構成され、国内4工場、海外2工場（フィリピン1工場、中国1工場）という生産体制
 となっている。同社の製品はIC・トランジスタ用リードフレーム、オプト用※リードフレーム、コネクタ用部品、
 その他という4つの製品群に分けられ、2020年3月期の製品群別売上高構成比はそれぞれ33.1%、12.6%、
 51.0%、3.3%であった。ちなみに、IC・トランジスタ用リードフレー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、デジタル家電向けの部品が多
 く、その他はリレー用部品などで、2020年3月期の用途別売上高構成比は車載向け31.0%、スマートフォン向
 け33.5%、ウェアラブル3.2%、パソコン0.9%、民生・産機・その他向け31.6%となっている。

※ オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

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.

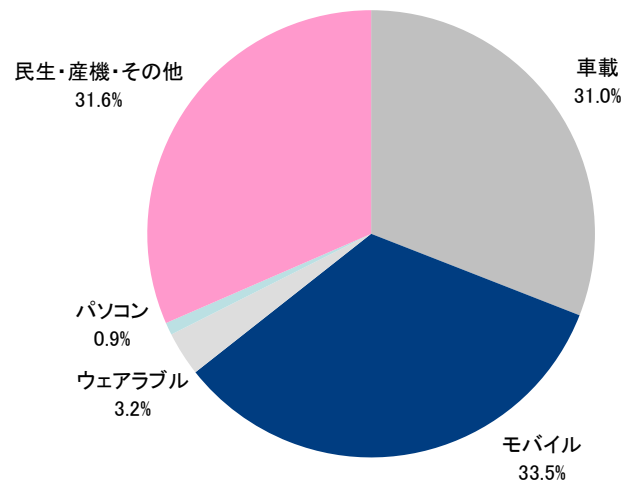
事業概要

2020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

2020年3月期の用途別売上高構成比



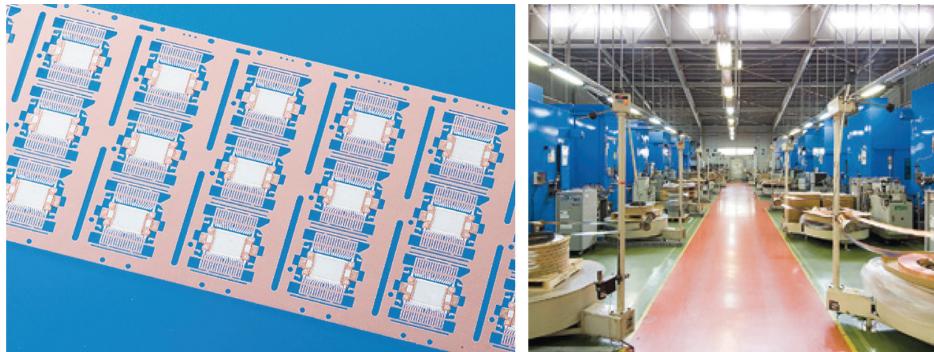
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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。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応えることが可能となっている。なかでも、様々な異形条材料への対応力や、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。また同社は、基本の「抜く・曲げる」に「つぶす（コイニング）・絞る」など高度で多彩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対応することができる。こうした強みを発揮することで、これまで医療機器や機械部品、太陽電池関連、モーターコア向けなど多数の製品を開発してきた。様々な加工技術を有する同社は、その総合力により厳しい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推進しており、新たな付加価値も提供している。

※ 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。

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

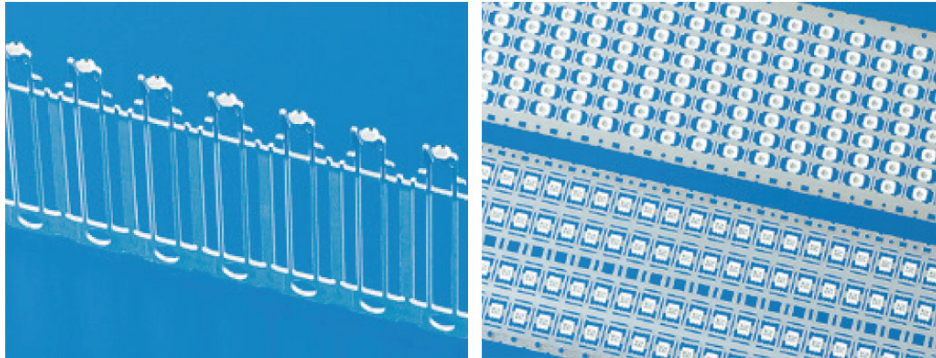
(2) オプト用リードフレーム

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。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不可欠になっている。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、自動車部品や照明機器などのメーカーと一緒に生産している。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を各種用意しており、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 | 2020年6月29日(月)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

LED リードフレーム (左がタテ型)

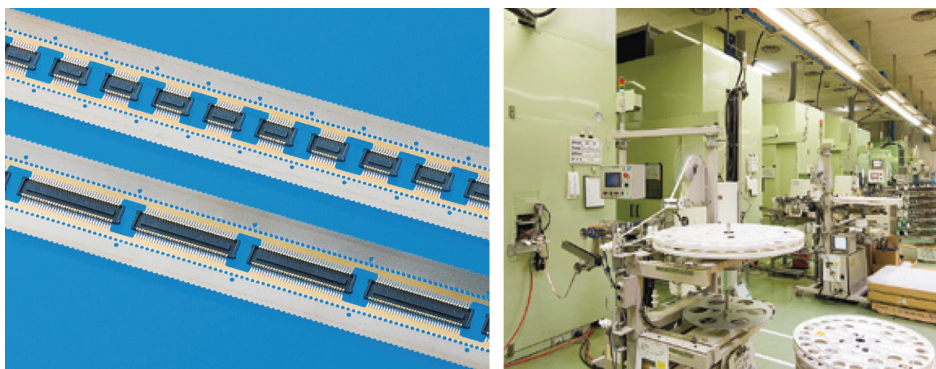


出所：会社案内より掲載

(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の金属端子部品を製造している。なかでも、スマートフォンやウェアラブル端末のハイスpek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、狭ピッチ品へのニーズが非常に高まってきた。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、0.3mm という最小クラスの狭ピッチコネクタ部品を供給している。このように、長年培ってきたプレス技術と成形技術により、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するようになった。なお、同社の国内外の工場では、金属端子部品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

内外工場ともに高精度・一貫生産体制を誇る

2. 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。ますます強まる顧客の高度な技術への要求を実現するため、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を持ち、様々な技術やノウハウを集約している。また、海外の製造拠点であるフィリピン工場と中国・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」品質で行うことができる。もちろん海外においても、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。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、メッキ工程まで含めた一貫生産ができる数少ない「メイドインジャパン」品質の日系企業として、非常に評価が高い。

エノモト | 2020年6月29日(月)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

各地の生産拠点



■本社(山梨県上野原市)



■本社工場(山梨県甲州市)



■津軽工場(青森県五所川原市)



■岩手工場(岩手県大槌町)


 ■エノモト フィリピン マニュファクチャリング
 インコーポレーテッド

 ■中山益能達精密電子有限公司
 ■益能達(香港)精密有限公司

出所：会社案内より掲載

(2) 生産プロセス

同社の生産プロセスは基本的に、1) 製品仕様の打合せ・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) インサート成形と組み立て→7) 品質管理検査——という一貫したフローになっている。特徴は、どのプロセスにおいても、顧客の特別なニーズに対応できることである。

1) 製品仕様の打合せ・開発設計

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、国内ですべて対応することができる。

事業概要

2) 試作金型の作成

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て量産体制の準備を整える。

3) 量産金型の作成

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。顧客ニーズ次第では、将来の海外への生産移管を視野に入れた対応や、耐久性の高い金型の製作も可能となっている。

4) 量産プレス

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。

5) メッキ

フィリピン及び中国、津軽工場に自社メッキラインを保持している。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。

6) インサート成形と組み立て

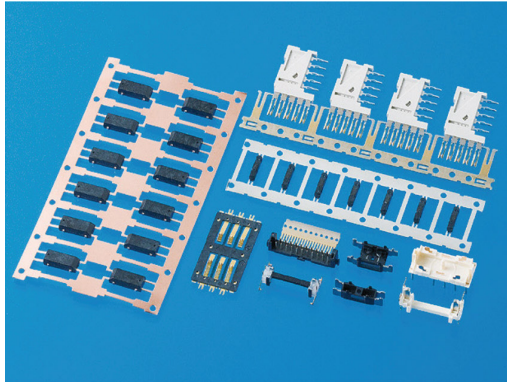
金属プレス部品と樹脂を一体化させる繊細で高品質な技術が要求されるため、ロボットなどによる自動化を推進しており、高い精度と生産性を両立している。

インサート成形は同社の製品群に横軸を通したような技術で、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一体成形部品の製造方法である。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成形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、あらゆるパターンでのインサート成形に対応することができる。また、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、成形に関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応えている。また、インサート成形は、金型とフレームなどを一体に成形する技術であるため、厳しい寸法精度が要求される。同社は、フレームと樹脂成形のマッチングを社内一括管理・一貫生産しており、こうした高精度の成形部品を生産することができるのである。

エノモト | 2020年6月29日(月)
 6928 東証1部 | <http://www.enomoto.co.jp/ir/>

事業概要

インサート成形部品と製造ライン



出所：会社案内より掲載

7) 品質管理検査

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、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。さらに、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 の認証を中国で取得、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と考えられる。今後、他の工場でも認証取得を進める方針だ。

業績動向

荒波を乗り越え経営を盤石化

1. ヒストリカルな収益動向

この30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そうした荒波を乗り越えてきた事実は大きい。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、2000年代に入るとITバブルの崩壊により業績が低迷した。その後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、構造改革が東日本大震災によって後ろ倒しになり、そこへ急激な円高で中韓の電子部品メーカーが低価格で参入、2013年3月期に巨額の当期純損失を記録する要因となった。このため、同社は2014年1月に改めて構造改革をスタート、1987年進出で老朽化していたシンガポール工場を解散したほか、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。

業績動向

こうした構造改革の甲斐あって固定費が削減され、そのタイミングでスマートフォン向けの需要が拡大し、円安の追い風も吹いた。低採算品の値上げ交渉や高品質電子部品の販路拡大も進展した。さらに、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かったこと、スマートフォン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きたこと——から営業利益率は急速に改善していった。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高精密化やハイスペック化により参入障壁が年々高くなっていることもあり、「残存者メリット」を享受しやすい環境になったと思われる。さらに足元は、車載用やウェアラブルなどで高精度化・超小型化ニーズの拡大という波にも乗りつつある。

同社は、2017年に東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）から東京証券取引所第 2 部へ市場変更、その 1 年弱後の 2018 年には東京証券取引所市場第 1 部への指定替えをスピード達成した。この間既に、人材の採用や外部プロジェクトへの参画などにおいて、1 部上場によるステイタス向上の恩恵を受けているもようである。また、ガバナンス面では、執行役員制や監査等委員会制へ移行した。執行役員制への移行により、各部署に担当役員が配置されることになり、権限移譲が進んで意思決定のスピードが速くなった。リスク管理体制の強化も進めており、監査等委員会制への移行とともに内部監査室を設置し、海外工場責任者や管理部門責任者の経験を有する者がその任に当たっている。さらに、無理・無駄をなくすワークフローの改善や新規事業開発など、経営の盤石化は足元も進行中である。

スマートフォン向け電子部品の好調で 2 ケタ増益

2. 2020 年 3 月期の業績動向

2020 年 3 月期の業績は、売上高 22,647 百万円（前期比 7.6% 増）、営業利益 1,358 百万円（同 20.1% 増）、経常利益は 1,394 百万円（同 10.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 912 百万円（± 0%）となった。国内経済は当初、雇用や所得環境が改善傾向になるなど持続的な回復基調にあった。電子部品業界も、自動車向け部品が世界的な自動車販売台数の減少の一方、電装化で 1 台当たりの搭載が増え、5G への過渡期でありながら高機能カメラ付きスマートフォン向けに需要が高い水準で推移した。しかし、2020 年初から世界的に広がった新型コロナウイルス感染症により、現状、世界経済の先行きは非常に不透明となっている。

売上面では、前々期好調だった反動で LED 向けの在庫調整が続いたが、車載向けは自動車の販売台数が伸び悩んだものの電装化傾向に伴う 1 台当たり搭載数が増加、スマートフォン向けは当初予測を上回る需要増にウェアラブルの好調が加わった。利益面では、量産品の画像検査自動化など工程改善活動や廉価版における数量効果などにより下期に盛り返し、売上総利益は増益を確保、業務効率化や配置見直しなどで生産性が向上した結果、販管費を削減できた。しかし、営業外損益で前期の為替差益が今期は円高で差損となり、特別損失で回収可能性を考慮して所有不動産の減損を計上したため、当期純利益は前期並みにとどまった。新型コロナウイルス感染症の業績への影響は、海外事業の決算が 12 月だったこと、国内はスマートフォン向けに需要が強かったことから、結果的に軽微だったとすることができる。

業績動向

期初計画との比較で、売上高で1,647百万円、営業利益で159百万円、経常利益で194百万円の超過達成、親会社に帰属する当期純利益7百万円の未達となった。売上過達の要因はスマートフォン向け部品が当初の予測を超えて伸びたことで、ウェアラブルの好調も貢献した。また、営業利益の過達要因は、売上好調に加え、大量生産品目の受注比率上昇による稼働率向上と、自動化など全社で推進した工程改善活動の効果である。なお、当期純利益が未達になったのは、上記減損損失と投資有価証券評価損の発生による。

2020年3月期の業績

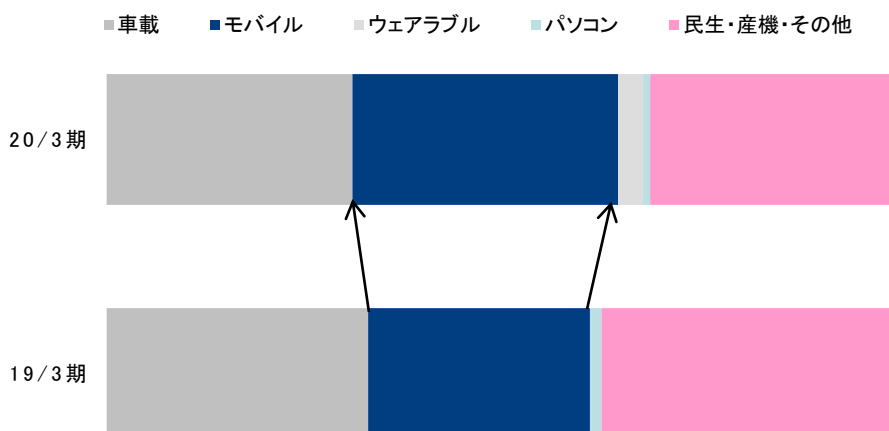
(単位：百万円、%)

	19/3期	売上比	20/3期	売上比	増減率
売上高	21,047	100.0	22,647	100.0	7.6
売上総利益	3,387	16.1	3,593	15.9	6.1
販管費	2,256	10.7	2,234	9.9	-0.9
営業利益	1,131	5.4	1,358	6.0	20.1
経常利益	1,260	6.0	1,394	6.2	10.6
親会社株主に帰属する 当期純利益	912	4.3	912	4.0	0.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

用途別動向では、車載向け部品が、自動車の販売台数は厳しい状況だが、1台当たりの電子部品搭載率の増加により堅調に推移、フィリピンでもエアバッグの搭載車種の増加や搭載率の上昇でコネクタの点数が増加しており、好調継続となった。スマートフォン向け部品は、米中貿易摩擦の影響で一時苦戦したが、新旧製品がともに好評だったため、その後好転し期末まで好調を持続した。また、ウェアラブル端末向け部品はウォッチタイプに加え、新たにワイヤレスイヤホンの市場が拡大し始めた。心配された米中貿易摩擦だが、第2四半期-第3四半期に限って影響が現れたのみで、第3四半期の途中には急速に戻ったようだ。特に同社は独立系のため、米中貿易摩擦など供給サイドの問題以上に、今回のスマートフォンのように、ヒット商品が出るか否かといった需要サイドの影響のほうが大きいように思われる。

用途別量産品売上高構成比の比較



注：量産品のための売上高の集計。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

業績動向

製品群別の売上高は、IC・トランジスタ用リードフレームが7,485百万円（前期比0.4%減）、オプト用リードフレームが2,854百万円（同2.5%減）、コネクタ用部品が11,554百万円（同18.5%増）、その他が752百万円（同12.0%減）となった。IC・トランジスタ用リードフレームは、自動車向け部品が海外での自動車販売台数減少の影響を受けたものの底堅く推移、民生用機器向け部品の受注は比較的安定していた。オプト用リードフレームは、メインのLED用リードフレームは、自動車向け部品や大型ディスプレイ・アダプタイズメントなど設備向け部品が前期好調の反動もあって在庫調整に転じた。第2四半期で若干持ち直したものの、高品質部品の需要も少なく、年度を通してははっきりとした上昇には至らなかった。コネクタ用部品は、想定以上の好調となったスマートフォン向け部品や、需要拡大が続くウェアラブル端末向け部品など需要が高水準で推移した。車載向け大型コネクタの需要は、フィリピンと中国の海外生産品を中心に堅調な推移となった。その他は、メインのリー用部品の通信基地局向け需要が米中摩擦で低調に推移した。

2020年3月期の製品群別売上高の推移

(単位：百万円、%)

	19/3期	売上比	20/3期	売上比	増減率
IC・TR用リードフレーム	7,513	35.7	7,485	33.1	-0.4
オプト用リードフレーム	2,926	13.9	2,854	12.6	-2.5
コネクタ用部品	9,753	46.3	11,554	51.0	18.5
その他	854	4.1	752	3.3	-11.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

新型コロナウイルス感染症拡大の影響は製品群別でまちまち

3. 製品群別の足元市場環境

IC・トランジスタ用リードフレームで、モビリティ/車載電装機器の中期成長率が7%程度との予測もあるが、新型コロナウイルス感染症の影響による自動車販売台数の減少で達成は厳しいと見込まれている。一方、足元でレベル3（特定条件下における自動運転）解禁により、ADAS（Advanced Driver Assistance System：先進運転支援システム）の高速道路上での実験運転が可能になるなど、中期的にADAS普及による電装化率の上昇が全体の部品需要数の増加につながるとも予測されている。民生向けなど汎用的用途の部品も、今前半は世界的な個人消費の落ち込みなどの影響を受けるが、後半以降は一定水準の需要に回復すると見られている。

オプト用リードフレームでは、オプトエレクトロニクスの2020年成長率が2019年を上回る12.5%と予測されている（WSTS 2019年秋季半導体市場予測）が、実際は新型コロナウイルス感染症による世界経済減速の影響のため、大きな伸びは期待できそうもない。しかし同社の場合、国内高付加価値メーカーがターゲットのため、新しい製造プロセスを採用した日本メーカー製LED製品など高付加価値の製品に注力することで、影響をある程度カバーできると思われる。また、殺菌効果のある深紫外線発光ダイオードなど、医療向け特殊用途の分野において新たな受注増も期待できる。

業績動向

コネクタ用部品は、5G 転換期を迎え、通信機器やコンピュータ、情報端末などの需要増を背景に 3.5% 成長が予測されている (JEITA「電子情報産業の世界生産見通し 2019」より)。しかし、新型コロナウイルスによる世界経済減速の影響により、プラス成長は維持できたとしても、3.5% 水準には達しないと見られている。エアバッグ関連など車載向け大型コネクタが、自動車メーカーの生産調整の影響を受けて深刻な状況になりつつあることから、フィリピンでの受注が堅調であった同社も、後述の政府によるロックダウンなどの影響を強く受ける可能性がある。

スマートフォンなど業績をけん引する要素もある

4. 2021 年 3 月期の業績見通し

2021 年 3 月期の業績見通しについて、いまだ新型コロナウイルス感染症の収束時期や感染拡大が及ぼす影響が見通せないため、先行きが非常に不透明な状況にある。電子部品業界の情報の収集と分析を同社も鋭意進めているが、最終製品の需要への影響がどのくらいになるかを推測することが非常に困難な状況にある。2020 年 3 月期末時点では、国内の受注環境は比較的落ち着いた状況で推移しているが、現状、サプライチェーンの状況や市場全体の在庫状況を推量し 2021 年 3 月期の受注環境を予測し得る、十分に信頼がおける情報が入手できていない。また、中国広東省とフィリピンにある生産拠点においても、受注環境や従業員の出勤状況で新型コロナウイルスの影響が出たものの、その影響の波及期間や規模についての情報が不足しており、十分な確実性を持った見積りができない状況にある。したがって、現時点では事態の収束時期が見通せず、また状況も日々刻々と変化し、適正かつ合理的な業績予想の見積りが非常に困難なことから、同社は業績予想を未定とし、合理的な予想が可能となった時点で速やかに公表する方針とした。

現在 (2020 年 6 月初) も、フィリピンで工場は稼働しているがロックダウンの影響があるなど、一部海外の販売先で受け入れ体制や物流システムに支障が出ている。しかし、原材料、副資材など供給に関わるサプライチェーンに重大な影響が出ていないこと、大きなオーダーのキャンセルが発生していないこと、国内外を問わず各拠点で同水準の厳しい感染予防策を徹底していることから、国内各拠点 (山梨県・青森県・岩手県) では生産を継続、2 月後半から 3 月にかけて一時止まった中国工場も、新型コロナウイルスの患者数の多かった武漢市から遠く離れていることもあり、回復が非常に早く、現在ではほぼ通常の生産体制に戻っている。いずれにしろ 2021 年 3 月期は、新型コロナウイルスの影響があっても生産が継続できれば、スマートフォンや高付加価値 LED、殺菌効果のある深紫外線発光ダイオードなどのけん引が期待される製品も少なくなく、一定の収益は確保できると考えられる。

新型コロナウイルス感染症拡大以外の条件は決して悪くない

5. 2021 年 3 月期の製品群別見通し

2021 年 3 月期の製品群別動向で、IC・トランジスタ用リードフレームは、上期に落ち込むと予測されている自動車の販売台数が下期以降徐々に戻ることが考えられ、家電向けも自動車ほど極端でないが同様の傾向と見られる。汎用用途のトランジスタは通期で厳しい状況が予想されるが、5G 移行を踏まえてサーバー基地局向け需要が一定の水準を確保しそうである。オプト用リードフレームは、大型ディスプレイ向けなどの苦戦は想定内で、むしろ新しい製造プロセスを採用した国内メーカー向けの高付加価値部品の需要が強まると思われる。これは、高輝度・安定性・極小・極薄・高強度・大量という厳しい条件をクリアできる、同社のようなメーカーが業界に非常に少なくなっていることが背景にある。コネクタ用部品は、車載向けは生産調整で厳しい状況だが、スマートフォンやウェアラブル向けは新型コロナウイルスの影響もなく上期も引き続き好調である。今年は少し遅れる可能性もあるが、2020 年 9 月にはスマートフォンの新製品が発売される見込みで、通期でも非常に期待できる製品群と言える。そのほかは汎用的なリレー部品が中心のため、景気動向に左右されがちだが、原材料・副資材のボトルネックや販売先からの大きなキャンセルはないという状況である。2021 年 3 月期も、高機能・高品質・大量生産可能な同社の強みが発揮されることになるだろう。

■ 中期経営方針

新型コロナウイルス感染症拡大のなかで まね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。中期経営計画の方針として「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が込められている。そのため、年々、旧来の方法にとらわれず、従前の思考・体質から踏み出し、自信を持って自分の力を発揮し、英知を蓄積してきた。そして、大きな中間目標でもあった東京証券取引所 1 部上場を達成し、それに伴う経営基盤の盤石化も進展した。このためそろそろ、5G など新たな環境への対応や他社との連携、新規事業の実現へ向けて、次の中期目標を策定するタイミングに入ったかもしれない。

しかし現在、新型コロナウイルスへの対応を急ぐ必要がある。したがって、次の中期目標には、新型コロナウイルスのようなリスクに対して、同社の強みの確認と、抽出された課題、その解消方法が織り込まれることになるだろう。同社の強みは、ここまで述べてきたことでもあるが、高品質と大量生産の両立にある。独立系であることと、どの品目がへこんでも他の品目でカバーできる多品目製造も特徴である。エリアも日本・中国・フィリピンとリスク分散されている上、どの拠点でも同品質の部品を製造することができる。一方、認定制度の問題により拠点間でカバーできない製品があることは理解するが、拠点間の連携に課題があると考え。新規事業も課題で、後述するが、水素燃料電池の基幹部品の開発は進展しているもようだが、実現はもう少し先だ。企業としての基盤強化も課題だが、政策保有株式の処分など、財務基盤やコーポレートガバナンスの強化に向けた動きを継続しているところである。

コロナ後も中期成長余地は大きい

2. 中期成長イメージ

ウィズコロナの時代になったとしても、5G 普及に伴う IoT 需要の拡大や、EV (Electric Vehicle) ・ ADAS など自動車の電装化率の上昇などを背景に、IC ・ トランジスタ用リードフレームの市場は成長が続くことには変わりはないと考える。特に車載用は、モーターやセンサー、軽量化など改善課題が依然として非常に多く、同社の技術力がこれからも随所で発揮されると思われる。延期されたものの東京オリンピック向けに一巡感のあるオプト用リードフレームの市場は、中長期的な設備投資動向による回復期待に加え、高付加価値品や医療向けの需要拡大も期待される。コネクタ用部品の市場は、買替比率の上昇でスマートフォン向け部品の需要変動が大きくなる可能性があるが、スマートウォッチなどウェアラブル向けの需要は引き続き拡大しそうだ。

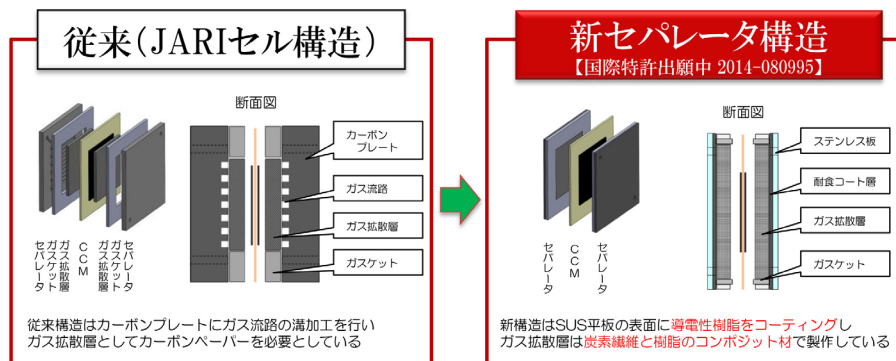
5G 関連の設備投資や自動運転がまさに視野に入ってきており、高機能化や超精密化など機械・機器からの技術的要求がますます強まっている。しかし、対応できるプレイヤーは一握りのメーカーに絞られる。例えば、ウェアラブル製品に利用される、実用最小クラス 0.3mm という微細なコネクタ部品を、継続的・安定的に数千万個～億個単位のロットで生産できるメーカーは数社しかなく、会社はそのうちの有力な 1 社である。さらに、後述する水素燃料電池の基幹部品「ガス拡散層一体型金属セパレータ」の実用化も期待される。以上から、同社の中期的な成長余地は、ウィズコロナの時代に再び大きく広がっていくことが予想される。

実用化に近づきつつある水素燃料電池基幹部品

3. 「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

どの会社もそうであるように、同社も新規事業のシーズをいくつか抱えている。その中で、山梨大学との共同開発で2020年の実用化を目指している、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」の開発がユニークで、まさに中期経営方針「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～」を地で行くようだ。また、持続可能で多様性と包摂性のある社会の実現を目指すSDGs(Sustainable Development Goals: 持続可能な開発目標)の観点からも、評価できる事業と言える。現状、新型コロナウイルスの影響で進行が見えないが実用化は近づいているもようで、実用化されれば同社業績のみならず、社会環境にも大きなインパクトを与える可能性があると言える。

「ガス拡散層一体型金属セパレータ」

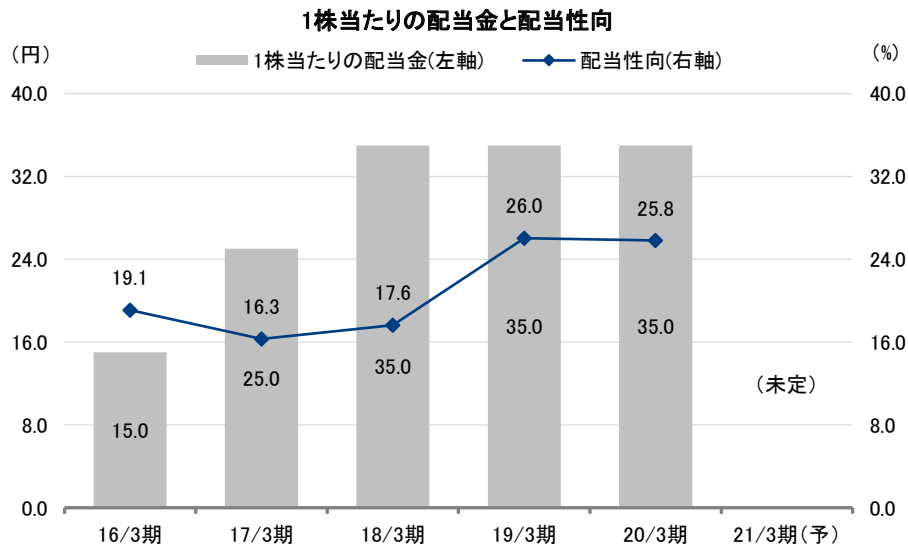


出所：同社ホームページより掲載

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。このため、2020年3月期の1株当たり配当金は当初予定どおり35円とした。2021年3月期の1株当たり配当金は、新型コロナウイルス感染症により現時点で業績予想を合理的に算定することが困難であることから、未定としている。業績予想は合理的な算定が可能になった時点で速やかに開示することになっており、その際には配当予想も開示することになると思われる。

株主還元策



注：2016年の10株→1株の株式合併、2017年10月の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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp