

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

極東貿易

8093 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 22 日 (金)

執筆：客員アナリスト

清水啓司

FISCO Ltd. Analyst **Keiji Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 「企業変革と再成長」は一旦小休止も、中期経営計画最終年度の今期は再び成長軌道へ	01
2. “オーガニックM&A”の第二章がスタート	01
3. 更なる飛躍と成長のためには、 多様性重視のグローバル&グループ経営と経営幹部人材の育成がキーとなる	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業概要	06
3. 特長と強み	08
■ 業績動向	09
1. 2018年3月期通期決算の概要	09
2. 2018年3月期事業セグメント別決算	10
3. 財務状況	12
■ 中期経営計画と成長戦略	13
1. 「KBK 2016」中期経営計画の概要	13
2. 重点戦略	14
3. コーポレートガバナンスとグループ経営の強化	16
■ 今後の見通し	17
■ 株主還元策	19

■ 要約

経営の舵取りと企業構造を大きく転換し、次代につながる事業基盤を強化

極東貿易 <8093> は、技術提案、導入・据付、運用・保守まで一貫した技術サポートができるエンジニアリング商社である。取扱商材は基幹産業関連（製鉄所向け製造装置、石油掘削装置など）、電子・制御システム関連（計装制御システム、地震計、航空機用機材など）、産業素材関連（樹脂・塗料、炭素繊維・関連素材、食肉加工機など）、そして、機械部品関連（特注品ねじ・特注品ばね）と多岐にわたり、また、事業活動している地域は、欧米、中国・台湾・インド、更に最近ではロシア、ブラジル、メキシコなど新興国に拠点を設け、日系企業などのグローバルなモノづくりを支援している。

1. 「企業変革と再成長」は一旦小休止も、中期経営計画最終年度の今期は再び成長軌道へ

同社は 2010 年 3 月期に赤字転落、長らく続いた業績低迷を乗り越え、同社の「企業変革と再成長」がスタートし、成長戦略を“オーガニックグロース”から“M&A グロース”へギアチェンジして、短期間で事業ポートフォリオを大きく変革してきた。2018 年 3 月期は、海底資源探査・掘削業界の長期低迷、大口案件（自動車向け軽量ケーブル量産化や火力発電所向け計装システム）の度重なる延期などで当初計画の下振れとなり、増収減益（営業利益は 2 期連続マイナス成長）になった。2019 年 3 月期は中期経営計画「KBK 2016」の最終年度を迎えるが、2018 年 3 月期の受注残などの実需化はもちろんコア事業（ねじ関連、重電設備、樹脂・塗料）を中心に確度の高い案件がラインナップされており、また、事業ユニット全般ではリスク要因は少なく、成長軌道への復帰は確実である。2019 年 3 月期売上高 70,000 百万円（前期比 12.8% 増）、営業利益 1,300 百万円（同 60.1% 増）と相当高い計画ではあるが、十分達成可能な目標と見ている。

2. “オーガニック M&A”の第二章がスタート

同社は現在の収益源となったエトー（株）（ねじ関連）を筆頭にこれまで 5 つの M&A 案件をすべて成功させてきた。そして、今回（2018 年 3 月 26 日付）新たに 2 つの M&A 案件を発表した。1 つは、輸出商社のプラント・メンテナンス（株）（PMC、東京都千代田区）であり、同社の重電設備関連事業との製品・顧客シナジー効果が期待されている。PMC は海外市場（特に、ブラジル、バングラデッシュ等新興国）の販売実績（海外売上高比率 95%）があり、また、ユニークな商材として、火力発電所の点検・補修時の“足場材”（補修時のボイラー停止時間は通常 2～3 週間のところを 1 週間で済む）を有している。国内の電力・鉄鋼・石化プラントでは老朽化設備の更新設備需要が旺盛であり、現在、同社を介して国内大手発電エンジニアリングメーカーへビジネス展開中であり、伝統的事業（重電設備）に風穴を空ける存在となっている。

もう 1 つは、同社並びに同社ドイツ現地法人、さらにロシア系電源システム設計・組立会社（SRICI Ltd.）の 3 社で合弁新会社（Umka Lab GmbH）を設立し、産業機器向け電源システムを製造・販売を行っている。電池ユニットは産業用 LiB で定評のある東芝 <6502> 製 SCiB（充電時間は鉛電池 1 日に対して 40 分で充電）を採用、欧州圏の産業用フォークリフト市場で鉛電池から LiB（SCiB）電池へ置換を図り、さらに次代のバス／トラックの電動化など新用途拡大とインドなど新商圏の拡大を目指している。

要約

3. 更なる飛躍と成長のためには、多様性重視のグローバル&グループ経営と経営幹部人材の育成がキーとなる

「組織は戦略に従う」という有名な言葉があるが、同社では短期間での M&A グロースで成長型事業ポートフォリオへ組み替えてきたが、今まさしく「新しい組織とマネジメント」と「人材強化」を求められている。現在、国内関係会社 8 社、海外関係会社 14 社まで広がっているが、重要子会社には同社から優秀な人材を社長や経営幹部として派遣して、KBK グループ経営を共有化し事業活動をグリップしている。さらにグループ企業間での人材ローテーションも計画中である。

今後の課題としては、M&A で形成された異質な企業グループをいかにマネジメントするか、今注目を浴びている「ダイバシティ・マネジメント」の導入や不足感のある経営幹部人材の獲得と育成が挙げられる。

Key Points

- ・「企業変革と再成長」は一旦小休止も、成長戦略を確実に実行、着実に成果を生み出している
- ・第2弾オーガニック M&A で新たなイノベーション（伝統的事業の活性化、ニッチ市場の創造）の推進
- ・多様性重視の「グローバル & グループ経営」と「経営幹部人材の育成」がキー

連結業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

経営危機をバネに、経営舵取りと企業構造を大きく転換

1. 沿革

同社は2017年11月に設立70周年を迎えた。第2次世界大戦の終戦後、三井物産<8031>は財閥解体となったが、同機械部門（営業課及び貿易課）が主体となり独立して同社が設立された。したがって、機械商社としての源流はここにある。その後、海外の最先端の建設・鉱山機械や製造装置などを国内の基幹産業（建設、製鉄、化学プラント、電力、繊維、エレクトロニクス）へ輸入販売して、日本の経済復興に貢献し、日本の高度経済成長とともに同社も成長と発展をしてきた。同社は、国内の大手一流企業から厚い信頼とロイヤリティを得ながら、基幹産業界の中で一定の地位を確保してきた。

その後、航空・防衛産業向け電子機器や自動車産業向け樹脂・塗料など、事業領域の幅が広がった。特に航空・防衛関連事業は、かなりのボリュームを取り扱うようになり、同社の事業の大きな柱となっていった。1987年に東京証券取引所に上場した頃には、産業用機械（製鉄所、電力など）、産業素材、航空・防衛関連が中核事業であった。2000年頃には年商千億円を突破、順調に企業成長・拡大していった。光通信用半導体も取り扱ったが、市場が不透明・不確実かつボラティリティ（市場価格が1/100まで下落）が高く、事業マネジメントが難しい局面もあったが、そのような難局も乗り越え、同社は小粒でありながらも多種多様な事業を展開して、今の“総合商社的な”事業構造の原型をつくり上げてきた。

ところが、2008年1月に同社を揺るがす大事件が起きた。防衛省への過大請求事案である。当時の新聞で取り扱われ、この事案解決まで約2年間を要した。当然このような不祥事を起こすと、輸入元の米国メーカーとの契約取消・解除となり、また、ペナルティーとして過大請求分の返納などで大損失となり、業績を大きく悪化させることとなった。結果として、航空・防衛関連は壊滅的状态となり、中核事業の一角を失うことになる。当時、会計制度（売上計上法の変更）見直しの影響もあり、同社の単体売上高千億円超は半分以下までに縮小してしまった。

同社では、「企業変革と再成長」に取り組み、手持ち資金の取り崩しやコストカットなどあらゆるリストラを断行した結果、“最悪の事態”は回避された。

この経営危機を機に大きく経営の舵を切った。中核事業の一角（航空・防衛関連）を失った事業構造を立て直すべく、新たな事業をM&Aで取り込むこととした。幸い、不祥事対策やリストラ対策などに手持ち資金を一部充当したが、M&Aを実行するぐらいの資金は手元にあった。

会社概要

2011年1月の(株)ゼットアールシー・ジャパンを皮切りに、この5年間で立て続けに7案件のM&Aを仕掛け、実施した。結果的にはすべて成功(いずれの案件も売上総利益率は全社平均売上総利益率を上回る)している。最も成功しているM&Aは2015年9月に完全子会社化したエトーである。エトーは自動車部品、建設機械、住宅設備、家電機器部品などの特注品ねじなどを取り扱っており、連結売上高総利益8,193百万円のうち3,036百万円(構成比37.1%)を稼ぐ儲け頭事業となった。それ以外でも、サンコースプリング(株)は他社がまねできない「定荷重ばね」を開発して、世界トップシェア製品やOnly One製品を数多く輩出し、高付加価値・高収益(営業利益率7.2%)で貢献している。

2018年4月には、輸出商社のプラント・メンテナンスを完全子会社化し、同社の重電設備事業とのシナジー効果で国内外での拡販強化。さらに、ドイツに「LiB電池を用いた産業用移動体等電源システム」の合併会社を設立し、欧州諸国の産業用フォークリフト向け電源システムの製造・販売を強化を図っている。

会社概要

沿革

1947年 2月	連合軍総司令部覚書により、三井物産株式会社は解散を命ぜられたため、同社機械部門営業各課並びに貿易部門関係者を主体として1947年11月27日に設立。
1947年11月	極東貿易株式会社(資本金500万円、本店東京都千代田区丸の内2丁目2番地)の商号をもって設立し、機械専門の商社として事業を開始。
1987年 3月	東京証券取引所市場第2部へ株式上場
2000年 3月	東京証券取引所市場第1部銘柄に指定
2009年 4月	子会社として「KBK スチールプロダクツ株式会社」を設立
2011年 1月	株式会社ゼットアールシー・ジャパンの株式を取得し完全子会社化
2011年11月	サンコースプリング株式会社の株式を取得し完全子会社化
2012年11月	ファール株式会社の株式を取得し完全子会社化
2013年 4月	オートマックス株式会社の株式を取得し完全子会社化
2015年 5月	エトー株式会社の株式を取得し子会社化
2015年 9月	エトー株式会社の株式の追加取得ならびにエトー株式会社による自己株取得により完全子会社化
2018年 4月	ドイツに「LiB 電池を用いた産業用移動体等電源システム」の合併会社を設立
2018年 4月	プラント・メンテナンス株式会社の株式を取得し完全子会社化

【海外子会社の設立・改称】

1956年 4月	ニューヨークに現地法人「Far East Mercantile Corp.」設立
1958年10月	フランクフルトに現地法人「Far East Mercantile GmbH」設立
1964年10月	ロンドン支店設置
1984年 9月	Far East Mercantile Corp. の商号を「KBK Inc.」と改称
1984年10月	Far East Mercantile GmbH の商号を「Kyokuto Boeki Kaisha (KBK) GmbH」へ改称
1994年 9月	台北支店設置
1997年 5月	上海に「極東貿易(上海)有限公司」設立
2003年12月	ロンドン支店を廃止、Kyokuto Boeki Kaisha (KBK) GmbH と統合の上、商号を「KBK Europe GmbH」へ改称
2008年 4月	インドに現地法人「Kyokuto Trading (India) Private Limited」設立
2011年 3月	ブラジルに現地法人「KBK do Brasil Comercio de Maquinas Ltda.」設立
2015年 5月	メキシコに現地法人「Kyokuto Boeki Kaisha Mexico, S.A. de C.V.」設立

【国内支店の開設】

1948年 1月	札幌支店設置
1949年 1月	大阪支店設置
1951年 1月	名古屋支店、福岡支店設置
1976年 1月	仙台支店設置
1982年 4月	広島支店設置

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

同社では、創立時から技術商社(現在はエンジニアリング商社と称している)として

- 1) 経営理念：「必要な技術を、必要な企業へ」
- 2) 社は：「人と技術と信頼と」

を掲げ、「顧客からどんな高度な要求をされても、それに応えられる商社でありたい。そのためには、単にモノを提供するだけでなく、技術サポートを行い、ベストな商品を企業に提供する。」ことを重視している。

会社概要

技術商社として顧客のベストパートナーを目指す



出所：ホームページより掲載

2. 事業概要

大手商社に比べると企業体力で劣る中堅商社は、得意分野に絞り込み「専門商社」として事業展開するケースが一般的である。同社は会社設立70年の歴史の中で、基幹産業からインフラ、そして、炭素繊維やメタンハイドレートなど先端分野まで幅広い業種を対象としてきた。

事業ポートフォリオの観点から見ても、同社の事業構造は景気に左右されにくい収益構造である。高い成長性は見込めないが安定受注・収益に寄与する重電、鉄鋼、化学プラント向け基幹産業事業、特定車種に採用が決まれば、3～5年間安定的に受注できる自動車関連事業（樹脂・塗料など）、そして、航空機や太陽光発電、半導体製造装置などハイテク先端分野で事業展開している。具体的に言うと、火力発電所向け計装システムは、“3.11 東日本大震災”以降、更新需要も含め好調に推移している。一方、今後原子力発電所（高浜など）の再稼働が加速すれば、同社の地震計（電子機器事業）の受注増となり、火力発電所稼働率低下による計装システム事業の受注低減をカバーすることになり、エネルギー市場変動リスクを事業間で補い合う関係となる。個々の事業での需給変動や価格変動など各種ビジネスリスクを吸収して事業の好不調を補い合って、安定的かつバランスの取れた事業運営となっていることも同社のアドバンテージである。

同社の事業ドメインと製品・市場構造

【市場】 「KBKと社会を結ぶ 10のキーワード」より		【製品】									
		1 複合材 能資材・ 資材	2 環境・ エコー ジョ	3 鉄鋼・ 金属	4 重工・ 化学	5 エネ ルギー 新エネ ルギー	6 航空 機	7 自動 車	8 エレ クト ロニ クス	9 プラ スチ ック	10 食 品
事業セクター	事業部門										
基幹産業関連部門	1-1 重電設備										
	1-2 鉄鋼関連										
	1-3 資源開発機器										
	1-4 検査装置										
	1-5 その他										
電子・制御システム 関連部門	2-1 航空電子										
	2-2 電子機器										
	2-3 計装システム										
産業業材関連	3-1 樹脂・塗料										
	3-2 複合材料										
	3-3 食品関連										
機械部品関連部門	4-1 わね関連										
	4-2 ばね関連										

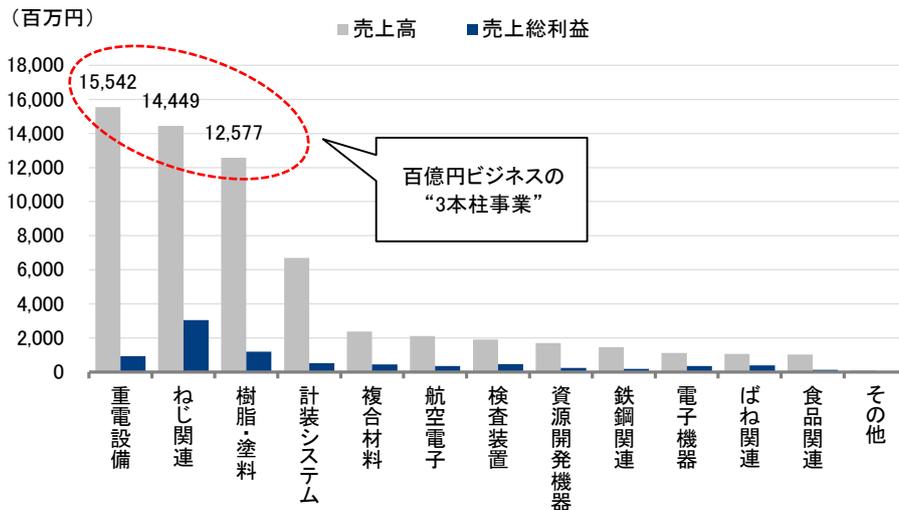
出所：会社資料よりフィスコ作成

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.

会社概要

多種多様な事業の中でも、重電設備事業（2018年3月期売上高15,542百万円、売上高総利益919百万円、売上高総利益率5.9%）、ねじ関連事業（同14,449百万円、同3,036百万円、同21.0%）、自動車分野を中心とした樹脂・塗料事業（同12,577百万円、同1,198百万円、同9.5%）は百億円ビジネスの“3本柱事業”として、安定事業基盤を支えている。その中でも、重電設備事業は、鉄鋼・重電プラントメーカーの旺盛な設備投資もあり、売上高前期比24.4%と急拡大し、基幹産業関連事業復活の象徴的的事业と言える。

事業別売上高と売上総利益(2018年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

地域的には、世界各国へ現地法人や支店を13拠点配置している。また、2016年3月期に同社の子会社となったエトーの現地法人、駐在員出張所11拠点を合わせると24拠点のグローバルネットワークとなり、世界各地に散らばるサプライヤー及びカスタマーに適時的確に質の高いビジネス情報を提供できるようになった。

海外拠点



出所：決算説明会資料

3. 特長と強み

(1) 理系出身の営業職・技術営業職は 7 割以上を占める

通常、商社の営業現場では文化系出身者が多く、理系出身者はせいぜい 2～3 割程度であるが、同社では営業マンの 7 割以上は大学の理系出身者が占める。同社は人事政策上、理系出身者の採用を重視してきた。その背景には、技術営業から始まり導入・据付、そして、運用・保守までエンジニアリング全般を、同社営業マンが仕入れ先の海外メーカーにあまり頼らず、顧客に対して自主的に技術サポートできるようにしてきたためである。具体的には、同社の営業マンが自ら簡単な機械設計（設計図）をして技術提案したり、顧客からの技術的問合せにクイックレスポンスで応えたり、また、納入した装置が一時停止や故障の際にはある程度のレベルまで点検・保守などフォローすることができるようになっている。顧客へ納入した装置が原因不明の停止や故障になった際にいちいち海外メーカーに問い合わせていたのでは落ちが明かないので、顧客から絶大な信頼を得ているようである。更に、同社では点検・保守メンテナンスを適時的確に対応すべく、保守・メンテナンスの専門子会社（日本システム工業（株））を設立して運用している。

また、同社には資源掘削関連部門があるが、大学の地質工学や自然エネルギー資源の研究をしてきた学生を積極的に採用している。同関連部門の担当者は、海外の採掘メーカーの技術者とともに、海底資源探査船に約 3 ヶ月間乗り込み、採掘装置の動作試験や立会試験まで関わっている。

(2) 顧客に大手一流企業が多く、厚い信頼関係とロイヤリティを得ている

同社は沿革でも見たように、日本の基幹産業（建設、鉱山、製鉄所、化学プラント、電力、繊維、エレクトロニクス、自動車部品など）に深く関わってきたため、大手一流企業との取引が多く、大手製鉄メーカーなどでは創業以来の取引が継続しており、厚い信頼関係とロイヤリティを得ている。一方、欧米、アジアなど海外市場でも米国自動車 Big3 や独自動車メーカーとも取引がある。これは、同業技術商社と比較しても優良な顧客構造になっている。その根拠として、中堅商社の課題である「貸し倒れ」が、同社ではほとんど発生していないことが上げられる。

また、製鉄所や電力供給基地にはすべて出張所（室蘭、仙台、君津、千葉、知多、広畑、水島、広島、小倉、大分）を配置して、大手商社ではなかなか小回りが効かない、“痒いところに手が届く”営業サービスで差別化を図ってきた。高炉の特定プロセス分野の装置を含めたプロセスソリューションの役割を同社が担っていると言える。

(3) 「誠実さ」と「粘り強さ」で取引先から高い評価

大手一流企業から厚い信頼を得ている背景には、誠実で“くそ”がつくほどの真面目さが挙げられる。顧客との交渉シーンでも顧客から「この価格でお宅は商売になるの」と言われることもあるらしい。また、“粘り強い”人が多いとも言われる。だから、新商材・新規事業も途中で大きな壁にぶつかってもなかなか諦めない。その好例が、「軽量ケーブル」である。10 年程前に航空電子営業部門が海外で見つけてきて、現在話題の国内小型航空機向けに粘り強く提案とフォローを繰り返してきた。同時に 5 年前から自動車ワイヤーハーネス市場へ提案営業を繰り返し、2016 年にやっと採用までこぎつけた。そのような営業人材が多いことが技術商社にとって最大の強みである。これは、やはり理系出身者が多いということと関連があると言えるのではないだろうか。

業績動向

これまでの“成長軌道”も想定外の受注リスク等で 2018年3月期は“一服感”

1. 2018年3月期通期決算の概要

2018年3月期通期の決算は、売上高 62,080 百万円（前期比 4.1% 増）、売上総利益 8,193 百万円（同 3.4% 減）、営業利益 812 百万円（同 31.8% 減）、経常利益 1,537 百万円（同 6.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,467 百万円（同 39.1% 増）と増収減益となった。

連結売上高では前期を下回るセグメントが多いなか、重電設備関連事業とエトーのねじ関連事業がリカバリーしたが、連結売上高計画の 66,000 百万円を下回ることとなった。

また、連結営業利益では計画 1,300 百万円に対して実績 812 百万円と大きく乖離してしまった。過去 20 年間で最低の業績となった「資源開発機器」と大型案件の量産立ち上がりの大幅遅れの「航空電子」の2つの事業が足を引っ張った。

2018年3月期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期		中期計画	18/3 期	
	通期実績	前期比		通期実績	前期比
売上高	59,626	-10.0%	66,000	62,080	4.1%
売上高総利益	8,480	-1.8%		8,193	-3.4%
(売上高総利益率)	14.2%			13.2%	
営業利益	1,190	-1.1%	1,300	812	-31.8%
(営業利益率)	2.0%			1.3%	
経常利益	1,640	14.6%	1,650	1,537	-6.3%
(経常利益率)	2.8%			2.5%	
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,055	-52.0%		1,467	39.1%
(当期純利益率)	1.8%			2.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2018 年 3 月期事業セグメント別決算

(1) 機械部品関連部門

ねじ関連事業は、エトーのねじ国内事業の継続的好調により業績の底上げが図られ、売上高 14,449 百万円 (1,150 百万円増)、売上総利益も 3,036 百万円と大幅な増収増益となった。また、ばね関連事業は、サンコー スプリングのコア製品「定荷重ばね」と「ぜんまい」を中心に受注好調で、売上高 1,054 百万円、売上総利益 377 百万円と増収増益となった。この結果、機械部品関連部門は、売上高 15,503 百万円 (前期比 8.4% 増)、売上総利益 3,413 百万円 (同 6.4% 増) となった。

(2) 基幹産業関連部門

重電設備事業は、製鉄所の老朽化設備の更新設備が旺盛で大口案件を受注し、売上高 15,542 百万円 (3,044 百万円増)、売上総利益 919 百万円となり大幅増収となった。鉄鋼関連事業は、輸入設備の販売が伸び悩み、売上高 1,451 百万円 (130 百万円減)、売上総利益 175 百万円の減収減益となった。また、資源開発機器事業は、原油価格下落傾向の長期化、業界の不況が継続し、さらに、過去の過剰投入した設備の保守の同社負担でコスト増となり、売上高 1,701 百万円、売上総利益 229 百万円 (114 百万円減) となり、過去 20 年間で最低の業績となった。検査装置事業は、前期から取り組んできた原価低減活動により、売上高 1,896 百万円 (755 百万円減)、売上総利益 453 百万円と減収も増益となった。この結果、基幹産業関連部門は、売上高 20,676 百万円 (前期比 11.3% 増)、売上総利益 1,793 百万円 (同 4.2% 減) となった。

(3) 電子・制御システム関連部門

航空電子事業は、ボリュームが期待されていた自動車用軽量ケーブルの量産開始が遅れ今期にずれ込む見込み、また、3D 関連検査機器も期待されていたが、韓国の低価格機種の出現で受注低調となり、売上高 2,117 百万円、売上総利益 351 百万円 (153 百万円減) で大幅減益。電子機器事業は主力の電子部品は受注堅調も、売上高 1,108 百万円、売上総利益 349 百万円と減収減益となった。計装システムも火力発電所向けの大口案件は納入先送りとなり、売上高 6,702 百万円 (618 百万円減)、売上総利益 519 百万円と減収減益となった。この結果、電子・制御システム関連部門は、売上高 9,928 百万円 (前期比 3.6% 減)、売上総利益 1,220 百万円 (前期比 20.6% 減) となった。

(4) 産業素材関連部門

自動車向け樹脂・塗料事業は、日本・米国・中国 3 極で安定供給しているが、北米での在庫調整が影響して、2018 年 3 月期は売上高 12,577 百万円 (165 百万円減)、売上総利益 1,198 百万円と減収減益となった。複合材料事業は、好調であった前期に比べ減速し、売上高 2,364 百万円 (338 百万円減)、売上総利益 443 百万円と減収減益となった。食品関連事業は、価格競争でこれまでシェアを奪われてきたハム・ソーセージ用副資材が一部シェア奪回となり、売上高 1,030 百万円、売上総利益 123 百万円と増収増益となった。その結果として、産業素材関連部門は、売上高 15,972 百万円 (前期比 2.8% 減)、売上総利益 1,766 百万円 (同 5.2% 減) となった。

業績動向

2018年3月期事業セグメント別売上高と売上総利益

(単位：百万円)

		17/3期		18/3期		
		通期実績	通期実績	前期比	増減金額	
売上高	重電設備	12,498	15,542	24.4%	3,044	
	鉄鋼関連	1,581	1,451	-8.2%	-130	
	資源開発機器	1,780	1,701	-4.4%	-79	
	検査装置	2,651	1,896	-28.5%	-755	
	その他	67	84	25.4%	17	
	基幹産業関連部門	18,579	20,676	11.3%	2,096	
	航空電子	1,838	2,117	15.1%	278	
	電子機器	1,143	1,108	-3.1%	-35	
	計装システム	7,321	6,702	-8.4%	-618	
	電子・制御システム関連部門	10,303	9,928	-3.6%	-375	
	樹脂・塗料	12,742	12,577	-1.3%	-165	
	複合材料	2,703	2,364	-12.5%	-338	
	食品関連	993	1,030	3.7%	37	
	産業素材関連部門	16,439	15,972	-2.8%	-466	
	ねじ関連	13,299	14,449	8.6%	1,150	
	ばね関連	1,005	1,054	4.9%	49	
	機械部品関連部門	14,304	15,503	8.4%	1,199	
	連結売上高	59,626	62,080	4.1%	2,454	
	売上総利益	重電設備	891	919	3.1%	28
		鉄鋼関連	209	175	-15.8%	-33
資源開発機器		343	229	-33.2%	-114	
検査装置		401	453	12.7%	51	
その他		26	15	-42.3%	-10	
基幹産業関連部門		1,872	1,793	-4.2%	-78	
(売上高総利益率)		10.1%	8.7%			
航空電子		504	351	-30.4%	-153	
電子機器		353	349	-0.8%	-3	
計装システム		678	519	-23.5%	-159	
電子・制御システム関連部門		1,536	1,220	-20.5%	-315	
(売上高総利益率)		14.9%	12.3%			
樹脂・塗料		1,249	1,198	-4.1%	-51	
複合材料		524	443	-15.3%	-80	
食品関連		89	123	37.1%	33	
産業素材関連部門		1,863	1,766	-5.2%	-97	
(売上高総利益率)		11.3%	11.1%			
ねじ関連		2,843	3,036	6.8%	192	
(売上高総利益率)		21.4%	21.0%			
ばね関連		364	377	3.3%	12	
(売上高総利益率)	36.2%	35.8%				
機械部品関連部門	3,208	3,413	6.4%	205		
(売上高総利益率)	22.4%	22.0%				
連結売上総利益	8,480	8,193	-3.4%	-287		
(売上高総利益率)	14.2%	13.2%				

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

3. 財務状況

財務状況で特筆すべきことは、手持ち資金が手厚いことである。現預金 8,204 百万円に加え、投資有価証券 9,525 百万円を保有し、さらに含み益もあるようで、今後の M&A 展開へ強力な武器と言える。

簡略化連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
流動資産	24,672	26,132	35,226	34,964	37,980
現預金	3,305	4,389	8,008	7,970	8,204
受取手形及び売掛金	14,835	16,273	20,164	18,969	21,600
棚卸資産	2,892	2,592	4,388	4,159	3,411
固定資産	10,330	11,427	13,781	14,192	14,371
有形固定資産	1,767	1,948	2,413	2,304	2,187
無形固定資産	787	575	400	266	227
投資その他資産	7,775	8,903	10,967	11,621	11,956
資産合計	35,002	37,560	49,007	49,156	52,352
流動負債	17,468	18,103	22,765	22,262	24,265
支払手形及び買掛金	11,244	12,295	16,638	14,461	17,627
短期借入金	3,264	2,920	3,485	2,830	2,680
固定負債	3,832	3,942	5,961	5,202	4,832
長期借入金	1,663	1,800	2,506	1,817	1,569
株主資本	12,576	13,368	19,026	19,887	21,447
資本金	5,030	5,030	5,496	5,496	5,496
資本準備金	4,630	4,630	7,424	7,424	7,974
利益剰余金	3,260	4,053	6,154	7,016	8,257
自己株式	-344	-346	-47	-48	-281
その他の包括利益累計額	1,125	2,145	697	1,164	1,706
非支配株主持分	-	-	557	638	100
純資産合計	13,702	15,513	20,280	21,690	23,254
負債・純資産合計	35,002	37,560	49,007	49,156	52,352

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)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,519	1,826	1,736	2,033	1,112
投資活動によるキャッシュ・フロー	-333	-338	930	144	377
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,388	-511	33	-1,694	-1,020
現預金換算差額	96	-11	-123	-64	173
現預金増減	-106	965	2,577	420	643
期首現預金残高	3,119	3,012	3,978	6,555	6,975
期末現預金残高	3,012	3,978	6,555	6,975	7,619

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画と成長戦略

経営マネジメントをワンランクアップした KBK グローバル・グループ経営の推進

1. 「KBK※2016」中期経営計画の概要

前々回の中期経営計画（KBK Approach to the future）では「信用力の回復」と「収益力の回復」を、前回中期経営計画（KBK 2013）では「収益力の強化」と「株主価値の向上」を掲げ、確実に企業成長と収益改善・拡大を達成してきた。2つの中期経営計画を通して、売上高は約203億円増収（+48%）、営業利益では約2.8億円増益（1.5倍）まで改善・拡大した（数値は、2011年3月期と2018年3月期の売上高、営業利益を比較した）。やはり、2011年からのM&A（7案件）実行による事業領域の拡大が功を奏している。

※ KBKとは同社の略称である。

目指す方向性

国内外の幅広いネットワークやステークホルダーとの強い信頼関係を背景に、メーカー的ソリューション機能と商社的イノベーション機能をハイブリッドに提供することで世界の様々な産業界のニーズを迅速的確に充足させる企業集団を目指す。



出所：中期経営計画

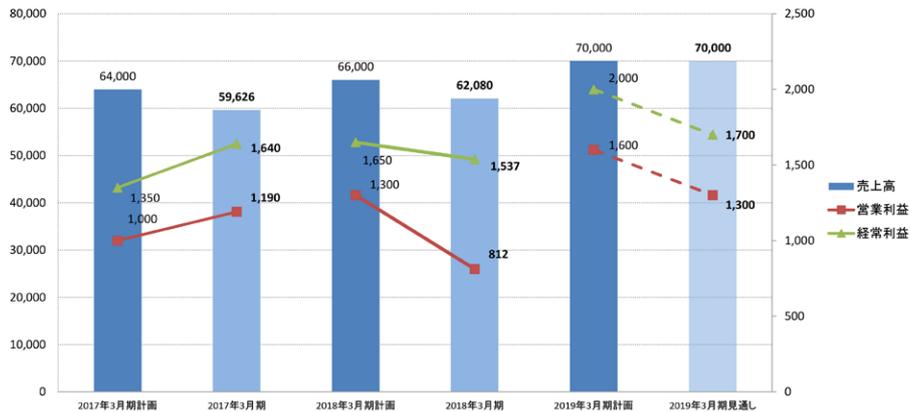
エトーの完全子会社化、そして、プラント・メンテナンスの子会社化等により、海外拠点や商材が増加し、拠点・顧客シナジーも図られ、KBK グローバル・グループ経営の浸透が図られつつある。今回の「KBK 2016」中期経営計画では、経営マネジメントの次元がワンランクアップした「新次元の事業展開」（KBK グローバル・グループ経営）を推進し、更なる企業成長と収益増大を実現し、結果として株主価値最大化を目指す。

中期経営計画と成長戦略

経営数値目標

連結業績	2017年3月期計画	2017年3月期	2018年3月期計画	2018年3月期	2019年3月期計画	2019年3月期見通し
売上高	64,000	59,626	66,000	62,080	70,000	70,000
営業利益	1,000	1,190	1,300	812	1,600	1,300
経常利益	1,350	1,640	1,650	1,537	2,000	1,700

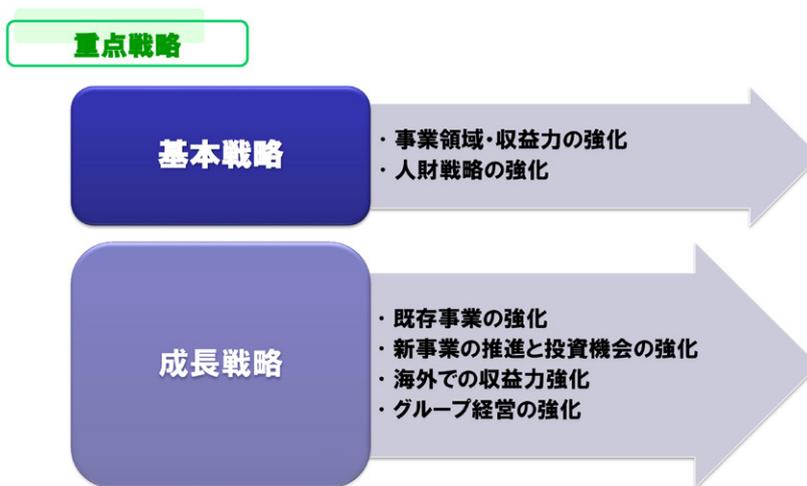
(単位：百万円)



出所：決算説明会資料より掲載

2. 重点戦略

重点戦略



出所：新中期経営計画「KBK 2016」(骨子)より掲載

(1) 既存事業の強化

百億円ビジネスの“3 本柱事業”のうち、ねじ関連事業と樹脂・塗料関連事業の拡大の可能性について記載する。

a) ねじ関連事業

既存分野では、2018 年 3 月期は中国建材市場の復調、大手ロボットメーカーの新工場建設に伴う受注増、さらに、米国の複数の日系大手自動車部品メーカーとの新規受注など売上アップ要因が目白押しだった。エトーンがかつて単独経営であった時代、最盛時の売上高は 250 億円であった。今回の経営の立て直しで売上高は約 144 億円まで回復したが、今後も新市場・新顧客の開拓をすることにより持続的増収増益の可能性は高い。

b) 樹脂・塗料関連事業

樹脂・塗料関連事業は、国内・海外の自動車部品メーカーを中心に、海外（米国、中国など）展開をしてきたが、今後も市場拡大が見込まれている。2015 年 5 月にメキシコ現地法人を設立し、中南米市場に本格的参入を進めている。また、中国市場は自動車生産台数が急増しており、同社では現地プロジェクトチームを発足して拡販を進めている。

(2) 新事業の推進と投資機会の強化 … 既存商材も含めた注目商材の市場拡大・強化

a) 軽量ケーブル

軽量ケーブルを 10 年程前から手掛けており、本来は航空機用に開発されたものであるが、燃費向上を目的として、2016 年にラグジュアリーカーのワイヤーハーネスに採用が内定した。現在量産立ち上げが遅れており、2019 年 3 月期第 2 四半期から量産受注の予定である。

b) 原発関連新事業

原発施設向けに地震計を納入している。原発設備は法規制が厳しく、定期検査や更新・取替は短期間で行うことが義務付けられている。地震計の場合 13 ヶ月ごとに取替が必要であり、消耗品ビジネス（ジレットモデル）に近く収益性の高いビジネスでもある。また、現在は日本国内・欧米の最先端技術・ノウハウを活用し、新商材を立ち上げようとしている。

c) 地下資源掘削装置

日本近海の地下埋蔵資源（石油、メタンハイドレート、地熱など）の掘削装置は、海底資源の新探査船が就航し、2015 年に掘削事業予算が付き大量納入となった。今後は原油価格（現在原油価格は低水準で推移）との見合いになるが、メタンハイドレート発掘需要が高まれば、同社にとって大きなビジネスチャンスとなる。

d) 炭素繊維関連

複合材料事業部門（売上高約 24 億円）のメイン商材は炭素繊維である。炭素繊維に関わる製造設備、成形用原材料などの提供で関わってきた。用途市場は、テニスラケットなどのスポーツ用具や釣り具を中心に、一部の航空機にも関わっている。炭素繊維を含め複合材料は地道に事業拡大してきており、今後も事業拡大と高収益が期待できる。

e) 特注品ばね

特注品ばねは2011年11月にサンコースプリングを完全子会社にしてからの事業であるが、独自の加工技術で数ミクロンオーダーの薄板ばねを開発している。「定荷重ばね」では国内トップシェアである。用途としては、病院の引戸、歯科椅子、新幹線の窓などに広く応用されている。

事業規模（売上高約11億円）は小粒であるが、収益性が高く（売上高総利益率4.1%）、新製品開発と新たな用途市場開拓が進められており、高付加価値事業として大いに期待できる。

3. コーポレートガバナンスとグループ経営の強化

同社では、コーポレートガバナンス強化のために、これまで執行役員制度を導入・運営している。さらに、経営の透明性と迅速な事業運営を遂行するために、2018年3月期より「監査等委員会設置会社」へ移行し、2018年4月1日に取締役会の諮問機関として「指名委員会」、「報酬委員会」を設置した。

また、これまでM&Aを実施してきた企業は、いずれも完全子会社化しグループ連結事業運営している。エトーの場合、同社の経営幹部を社長及び取締役としてエトーへ送り込み、KBK流の経営マネジメントで事業運営を図ることにより、一定の成果（Post Merger Integration）を上げてきた。今後も、KBK流マネジメントの浸透を図り、経営人材を育成し、KBKグループ経営を推進していく。

■ 今後の見通し

2019年3月期は業績回復を最優先に、 次代を担う戦略事業育成強化も同時並行。 ねじ関連事業と重電設備事業を中心に事業の拡大・成長の“再加速”

2019年3月期通期については、売上高70,000百万円(前期比12.8%増)、売上総利益9,100百万円(同11.1%増)、営業利益1,300百万円(同60.1%増)、経常利益1,700百万円(同10.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,200百万円(同18.2%減)と大幅な増収増益を予想している。

2019年3月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		
	通期実績	前期比	中期計画	通期見通し	前期比
売上高	62,080	4.1%	70,000	70,000	12.8%
売上高総利益	8,193	-3.4%	9,250	9,100	11.1%
(売上高総利益率)	13.2%		13.2%	13.0%	
営業利益	812	-31.8%	1,600	1,300	60.1%
(営業利益率)	1.3%		2.3%	1.9%	
経常利益	1,537	-6.3%	2,000	1,700	10.6%
(経常利益率)	2.5%		2.9%	2.4%	
親会社株主に帰属する 純当期利益	1,467	39.1%	-	1,200	-18.2%
(当期純利益率)	2.4%		-	1.7%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年3月期業績は計画を下回る結果となったが、中期経営計画「KBK 2016」の成長戦略の推進は全くふれることなく、計画的に確実に実行されている。2018年4月には輸出商社プラント・メンテナンスを子会社化、また、同時にドイツにおける合弁会社 Umka Lab GmbH の設立など中長期的視点に立った事業運営を実行しており、中計最終年度となる2019年3月期においては、中核事業のねじ関連事業に経営資源や優秀な人材の戦略配分と戦略実行を強化し、業績の回復を最優先に、次代に繋がる事業基盤の強化を進めている。

個別事業セグメントでは、コア事業のねじ関連事業の拡販強化（海外市場展開と国内営業の掘起し）、製鉄所老朽化に伴う更新設備投資への対応（重電設備関連、鉄鋼関連）、日本近海のメタンハイドレート等の資源探査・掘削の受注回復、出遅れていた自動車向け軽量ケーブルの量産受注開始などが大きく貢献するものと思われる。その他の事業部門ではマイナス要因は比較的少なく、売上高は前期比12.8%増となり、2016年3月期の高水準（66,237百万円）を上回り、中期経営計画「KBK2016」の売上高目標700億円の実現が間近となっている。

一方、利益面では、100億円三本柱事業（ねじ関連、重電設備関連、自動車向け樹脂・塗料）を中心とした受注確保と粗利益増大、大口受注残の消化、製造部門（サンコースプリング）の生産効率向上等で、売上総利益も回復傾向にある。

今後の見通し

2019年3月期事業セグメント別売上高と売上総利益の見通し

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		
	通期実績	前期比	中期計画	通期見通し	前期比
売上高					
重電設備	15,542	24.4%	14,300	15,700	1.0%
鉄鋼関連	1,451	-8.2%	1,900	2,000	37.8%
資源開発機器	1,701	-4.4%	3,100	2,200	29.3%
検査装置	1,896	-28.5%	2,500	2,200	16.0%
その他	84	25.4%	30	100	19.0%
基幹産業関連部門	20,676	11.3%	21,830	22,200	7.4%
航空電子	2,117	15.1%	3,480	5,000	136.2%
電子機器	1,108	-3.1%	1,920	2,200	98.6%
計装システム	6,702	-8.4%	7,200	7,900	17.9%
電子・制御システム関連部門	9,928	-3.6%	12,600	15,100	52.1%
樹脂・塗料	12,577	-1.3%	15,670	13,000	3.4%
複合材料	2,364	-12.5%	2,900	2,400	1.5%
食品関連	1,030	3.7%	2,200	1,200	16.5%
産業素材関連部門	15,972	-2.8%	20,770	16,600	3.9%
ねじ関連	14,449	8.6%	13,700	15,000	3.8%
ばね関連	1,054	4.9%	1,100	1,100	4.4%
機械部品関連部門	15,503	8.4%	14,800	16,100	3.9%
連結売上高	62,080	4.1%	70,000	70,000	12.8%
売上総利益					
重電設備	919	3.1%	1,110	1,260	37.1%
鉄鋼関連	175	-15.8%	150	250	42.9%
資源開発機器	229	-33.2%	410	350	52.8%
検査装置	453	12.7%	470	450	-0.7%
その他	15	-42.3%	20	20	33.3%
基幹産業関連部門	1,793	-4.2%	2,160	2,330	29.9%
(売上高総利益率)	8.7%		9.9%	10.5%	
航空電子	351	-30.4%	560	480	36.8%
電子機器	349	-0.8%	450	440	26.1%
計装システム	519	-23.5%	540	550	6.0%
電子・制御システム関連部門	1,220	-20.5%	1,550	1,470	20.5%
(売上高総利益率)	12.3%		12.3%	9.7%	
樹脂・塗料	1,198	-4.1%	1,340	1,190	-0.7%
複合材料	443	-15.3%	430	420	-5.2%
食品関連	123	37.1%	320	240	95.1%
産業素材関連部門	1,766	-5.2%	2,090	1,850	4.8%
(売上高総利益率)	11.1%		10.1%	11.1%	
ねじ関連	3,036	6.8%	3,000	3,050	0.5%
(売上高総利益率)	21.0%		21.9%	20.3%	
ばね関連	377	3.3%	450	400	6.1%
(売上高総利益率)	35.8%		40.9%	36.4%	
機械部品関連部門	3,413	6.4%	3,450	3,450	1.1%
(売上高総利益率)	22.0%		23.3%	21.4%	
連結売上総利益	8,193	-3.4%	9,250	9,100	11.1%
(売上高総利益率)	13.2%		13.2%	13.0%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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

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

■ 株主還元策

2018年3月期は創業以来初の「10円配当」達成、 今期も10円配当を維持

同社は1987年の上場以来、継続して安定配当（7.5円）を実施してきたが、業績悪化で2012年～2013年には無配に転落した。「KBK2016」中期経営計画のKPIとして、過去の安定経営下での配当（7.5円）を上回るよう努めてきた。

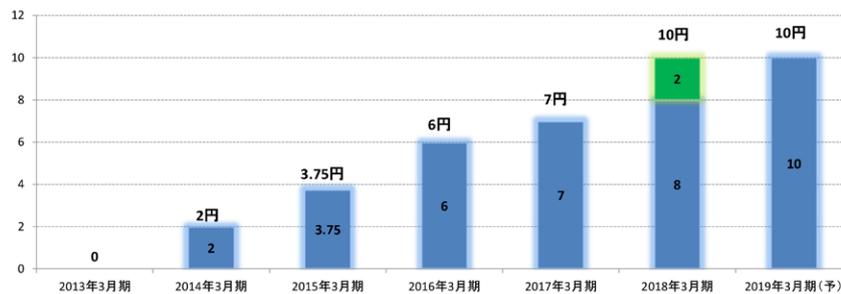
直近5年間の業績安定化と共に、年間配当も段階的に引き上げてきた。また、2017年11月に設立70周年を迎え、2018年3月期には年間配当8円に記念配当2円を上乘せして大台の「10円配当」を実施した。そして、2019年3月期も記念配当抜きで「10円配当」を予定している。

配当の見通し

2018年3月期	【年間】 【記念配当】	8円 2円	2019年3月期	【年間】	10円(予想)
----------	----------------	----------	----------	------	---------

注：2019年3月期(予想)の配当金につきましては、2018年10月1日付で普通株式5株を1株とする株式併合を行う予定ですが、株式併合前の株式数を基に算出しております。

年間配当金



出所：決算説明会資料より掲載

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