

|| 企業調査レポート ||

天昇電気工業

6776 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 8 月 26 日 (月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期業績：営業利益は減益だが、想定範囲内	01
2. 2020年3月期業績：不透明要因が多く、慎重な予想	01
3. 年間3円配当が定着、今後の収益動向と配当政策は要注目	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2019年3月期の業績概要	05
2. 財務状況とキャッシュ・フローの状況	07
■ 今後の見通し	09
1. 2020年3月期の業績見通し	09
2. 矢吹第2工場新設を発表	09
■ 中長期の成長戦略	10
● 人材・設備への投資を積極的に行い、安定した企業としての足場を固める	10
■ 株主還元策	10

■ 要約

歴史ある合成樹脂成形品メーカー。 長い間に蓄積された技術力と顧客からの信頼が強み

天昇電気工業 <6776> は、1936 年（昭和 11 年）に創業した歴史のある合成樹脂（プラスチック）成形品メーカーである。その間に培われた技術力は高く、顧客との信頼関係も厚い。製品の向け先は幅広い業種に及んでいるが、現在は自動車向けの比率が高い（約 60%）。今後は、内需向けの製品を拡充する方針。長い間、業績低迷に苦しんだが 2017 年 3 月期に 9 年ぶりに復配（年間 3 円）した。その後も業績は堅調に推移し古豪復活の感があり、今後の動向が注目される。

1. 2019 年 3 月期：営業利益は減益だが、想定範囲内

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高 17,621 百万円（前期比 13.3% 増）、営業利益 948 百万円（同 24.8% 減）、経常利益 976 百万円（同 15.9% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 589 百万円（同 27.3% 減）となった。米国子会社が新規に連結対象となったことから 13.3% の増収となっているが、これを除いても 5.1% の増収となっており、主力の自動車向け製品が好調であったことが要因。一方で営業利益は大幅減益となったが、設備増設に伴う償却増、子会社化に伴うのれん償却負担、新製品出荷に向けた梱包資材等の先行投資（経費増）によるものが主要因であり、結果は想定範囲内だった。さらにフリーキャッシュ・フローがプラスで推移していることから、貸借対照表（財務体質）の改善は着実に進んでいる。

2. 2020 年 3 月期：不透明要因が多く、慎重な予想

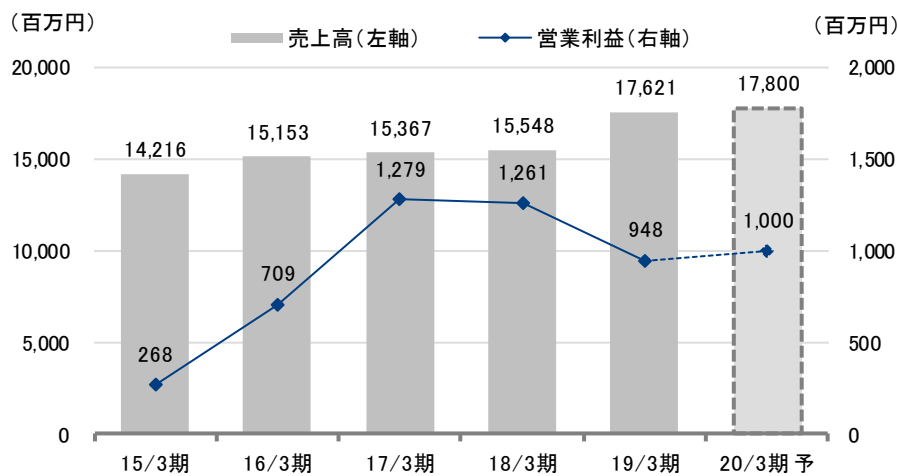
2020 年 3 月期の連結業績は、売上高 17,800 百万円（前期比 1.0% 増）、営業利益 1,000 百万円（同 5.4% 増）、経常利益 960 百万円（同 1.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 630 百万円（同 6.9% 増）が予想されている。売上高は、引き続き自動車向けが好調に推移すると予想されるが、米中関係の緊張化など不透明要因も多いことから、慎重な見通しとなっている。言い換えれば最低限達成可能な予想となっており、今後の状況次第で上方修正の可能性もありそうだ。

3. 年間 3 円配当が定着、今後の収益動向と配当政策は要注目

同社は 2016 年 3 月期までの 9 年間無配を続けていたが、2017 年 3 月期には大幅増益を達成、収益基盤も安定してきたことから、年間 3 円の復配を実施した。経営陣は、「復配したとは言え、決して高い水準ではない。しかし、今後は設備投資も検討する必要があることから、増配については慎重に考えたい」と述べており、今後の業績動向、設備投資計画や配当水準に注目したい。

Key Points

- ・プラスチック製品の老舗メーカー。技術力は高く顧客からの信頼は厚い
- ・2019年3月期は減益だが、先行投資や償却負担によるもので、内容的には悪くない
- ・今後は内需向け製品の拡充で収益基盤の安定化を図る。配当動向も要注目

売上高と営業利益の推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

老舗のプラスチック成形品メーカー

1. 会社概要

同社は、1936年(昭和11年)に創業した歴史のある合成樹脂(プラスチック)成形品メーカーである。ラジオのキャビネットを木製からプラスチック化したのは同社であり、その後も長い歴史のなかで、様々な合成樹脂の成形加工を手掛けてきた。その間に培われた技術力をベースに、その前段階の金型事業、さらに後工程の塗装などの加工工程へも事業領域を拡げ、生産においても、国内のみならず海外生産へも進出している。現在では、自動車部品、家電・OA機器や機構部品、さらに大型コンテナや感染性医療廃棄物容器など多分野へ展開している。

2. 沿革

同社の創業は1936年に遡るが、それ以降一貫してプラスチックの成形加工を事業として行ってきた。言い換えれば、プラスチック加工の老舗であり名門でもある。

会社概要

株式については、1961 年に東証 2 部に上場しており、現在までに幾多の主要株主の変遷があったが、現在ではプラスチックコンテナやパレットの大手メーカーである三甲（株）の関連会社が筆頭株主（2019 年 3 月期末現在 35.5% 保有）、三井物産 <8031> が第 2 位（同 14.2%）となっている。なお現在の代表取締役社長である石川忠彦（いしかわただひこ）氏は三井物産の出身である。

沿革

1936年 5月	創業者菊地五郎氏が合成樹脂成形加工及び絶縁材料の製造販売を目的として「昇商会」の名称で創業
1940年 9月	天昇電気工業株式会社の商号にて株式組織に変更
1961年10月	東京証券取引所第 2 部に上場
1973年 2月	電子機器部門を分離し、天昇電子株式会社として発足
1987年 4月	福島工場内にニュービジネス（NB）工場完成（2,101m ² ）
1989年 6月	タイのタイサミット・オート・パーツ・インダストリーと技術提携（海外技術援助開始）
1989年11月	旭化成（株）と資本提携実施
1993年 3月	インドネシアのサミットプラストへ資本参加並びに技術援助開始
1998年10月	三甲（株）と資本提携実施
2001年10月	三王技研工業（株）資本参加
2002年 4月	三王技研工業（株）と合併、相模原工場を移設統合し埼玉工場とする
2003年12月	中国の江蘇省に天昇塑料（常州）有限公司設立
2005年10月	第一化研（株）資本参加
2006年 4月	第一化研（株）と合併、群馬工場とする
2006年12月	天昇ポーランドコーポレーション設立
2007年 1月	天昇アメリカコーポレーション設立
2007年 4月	天昇メキシココーポレーション設立
2008年 6月	本店を東京都世田谷区若林から東京都町田市に移転
2013年 1月	常州天昇貿易有限公司設立
2018年 6月	天昇アメリカコーポレーションの株式を追加取得し、連結子会社化

出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 事業内容

(1) 主要製品と主な向け先

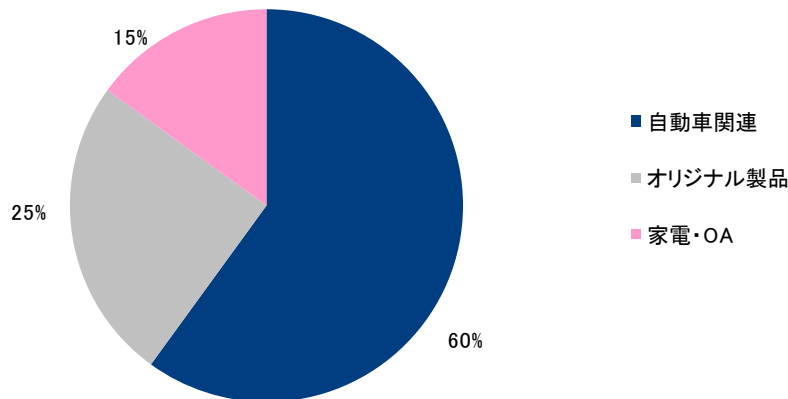
主力事業は、各種プラスチック製品や部品の製造・販売である。プラスチックの加工にはいくつかの方法があるが、同社は射出成形によって製品を製造している。また単に最終製品の製造だけでなく、開発当初から顧客と共同で製品設計、金型設計・製造、成形、塗装、印刷、検査、納品と一貫して行う場合もある。

決算短信に公表されているセグメントとしては、「日本成形関連事業」「中国成形関連事業」「アメリカ成形関連事業」「不動産関連事業」に分けられており、売上高比率（2019 年 3 月期）は、それぞれ 88.9%、2.2%、7.2%、1.7% となっている。日本、中国、アメリカは販売地域で分けられているだけで、製品内容で分けられているわけではない。不動産関連事業は、相模原市、伊賀市、伊那市の建物及び二本松市の土地を賃貸する事業で、毎期安定した収益を挙げている。ただし、2018 年 3 月期第 2 四半期に伊賀市の土地建物を売却している。また 2019 年 3 月期からは、米国子会社の株式を追加取得したことから「アメリカ成形関連事業」が新たなセグメントとして追加されている。

会社概要

また正式な数値ではないが、会社からのコメントによれば、不動産関連事業を除いた成形関連事業の主な向け先（概算値）は、自動車関連が約60%、オリジナル（自社）製品が約25%、家電・OA機器が約15%となっている。製品は国内5工場（福島、矢吹、群馬、埼玉、三重）、海外3工場（中国、ポーランド、メキシコ）で製造されている。

向け先別売上高比率
 (2019年3月期)



出所：ヒアリングによりフィスコ作成

a) 自動車関連

各種内外装品、エンジンルーム用部品、ダッシュボードなど様々な製品を製造・販売している。主要な大手自動車メーカーとはすべて取引があるが、特定のグループには属していない。また部品メーカーでもティア1、ティア2の多くの部品メーカーと取引がある。

b) オリジナル製品

同社が独自に開発した商品で、各種製品類の搬送用に使われるテンパコ（多目的通い箱）、テンタル（樽型容器）、ミッペール（医療廃棄物専用容器）、雨水貯留浸透槽、テンサートラック（導電性プリント基板収納ラック）などがある。オリジナル製品の利益率は高い。

c) 家電・OA

主に液晶テレビ、照明器具などの筐体や各種OA機器・精密機器・医療機器等の機構部品や機能部品を製造している。

(2) 特色と強み

a) 長い間に培われた技術力と顧客からの信頼

同社は創業当初からプラスチック製品の製造を手掛けており、この間に培われた技術力は高い。さらに単に最終製品を製造するための設備だけでなく、様々な設備を保有しており、これらのコンビネーションにより多くの顧客の様々な要求に応えることができる。これがまた顧客からの信頼につながり、新製品の企画段階から声がかかることも多い。

会社概要

b) 最先端技術と様々な生産設備

同社は単に製品を製造する射出成形機だけでなく、様々な設備を持っている。例えば、金型製作／設計設備、フィルム加飾設備、試作設備、印刷／ホットスタンプ設備、塗装設備、組立設備、測定／試験設備等であり、これにコンピュータを駆使した最先端の技術と組み合わせることで、常に顧客へ最良の提案ができる体制を築いている。

c) 特殊技術

さらに同社は、以下のような特殊技術も有しており、顧客からの様々な要望に応えている。

- 1) ウエルドレス／光沢成形技術：特殊金型、成形技術を用いて塗装レスを実現し、漆器のような光沢を出す。
- 2) 特殊印刷（炭素繊維品塗装）：独自の技術を使って炭素繊維（カーボン）への特殊塗装を行う。
- 3) フィルム加飾：真空・圧空技術によって製品へフィルムを貼り付け転写する。手触り感も表現できる。

(3) 競合

射出成形製品の市場では、多くのメーカーが存在する。しかし、同社が手掛ける製品の多くは、価格が決め手となる汎用品ではなく、同社が企画段階から参画してそれぞれのユーザー向けに設計された製品が多い。したがって、同社と真正面から競合する企業は少ないが、経営陣は射出成形製品だけではなく、幅広い分野への参入を視野に入れている。

業績動向

2019 年 3 月期営業利益は減益ながら想定範囲内

1. 2019 年 3 月期の業績概要

(1) 損益状況

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高 17,621 百万円（前期比 13.3% 増）、営業利益 948 百万円（同 24.8% 減）、経常利益 976 百万円（同 15.9% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 589 百万円（同 27.3% 減）となった。

売上高は、株式の追加取得によって米国子会社が第 1 四半期から連結対象となったことも増収に寄与（1,273 百万円）しているが、この分を除いても 5.1% ほどの増収であった。主力の自動車関連部品の売上げが好調に推移したことに加え、自社製品である雨水貯留浸透槽製品も順調に拡大した。一方で営業利益は前期比 24.8% 減となったが、主に減価償却費の増加（222 百万円）、さらには将来の受注増に備えた梱包資材等の先行経費によるものであり、内容としては決して悪いものではなく、想定範囲内であった。

天昇電気工業 | 2019年8月26日(月)
6776 東証2部 | <https://www.tensho-plastic.co.jp/ir/>

業績動向

また営業外損益では、前々期(2018年3月期)は為替差損が37百万円であったのに対し、前期(2019年3月期)は為替差益が32百万円発生したことなどから経常利益は営業利益を上回った。又、特別利益で段階取得にかかる差損58百万円を計上したことなどから、親会社株主に帰属する当期純利益は221百万円減益となった。

2019年3月期業績

(単位:百万円、%)

	18/3期		19/3期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	15,548	100.0	17,621	100.0	2,073	13.3
売上総利益	3,458	22.2	3,422	19.4	-36	-1.0
販売費及び一般管理費	2,197	14.1	2,473	14.0	276	12.6
営業利益	1,261	8.1	948	5.4	-313	-24.8
経常利益	1,160	7.5	976	5.5	-184	-15.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	810	5.2	589	3.3	-221	-27.3

出所:決算短信よりフィスコ作成

(2) セグメント別状況

公表されているセグメント別状況は以下のような地域別となっているので、同社の事業の本来の姿を理解するためにはこの区分はあまり意味がない。日本成形関連事業の売上高15,662百万円(前期比5.4%増)と増収となったが、減価償却費増、梱包資材等の先行経費負担などからセグメント利益は623百万円(同35.3%減)となった。中国成形関連事業の売上高は382百万円(同15.5%増)、セグメント利益は26百万円(同53.7%増)となり、金額は小さいが増収増益を維持した。子会社の株式追加取得により新たにセグメントに追加されたアメリカ成形関連事業の売上高は1,273百万円(前期比較なし)、セグメント利益は61百万円(同)となり、黒字を計上した。不動産関連事業は、伊賀市の土地を売却したことから売上高302百万円(前期比16.4%減)、セグメント利益237百万円(同15.2%減)と減収減益となった。

セグメント別状況

(単位:百万円、%)

	18/3期		19/3期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	15,548	100.0	17,621	100.0	2,073	13.3
日本成形関連事業	14,854	95.5	15,662	88.9	808	5.4
中国成形関連事業	331	2.1	382	2.2	51	15.5
アメリカ成形関連事業	-	-	1,273	7.2	-	-
不動産関連事業	362	2.3	302	1.7	-60	-16.4
営業利益	1,261	8.1	948	5.4	-313	-24.8
日本成形関連事業	964	-	623	-	-341	-35.3
中国成形関連事業	17	-	26	-	9	53.7
アメリカ成形関連事業	-	-	61	-	-	-
不動産関連事業	279	-	237	-	-42	-15.2

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) 設備投資額と減価償却費

2019年3月期の設備投資額は865百万円(2018年3月期1,551百万円)と高水準であったが、主に新型成形機や金型への投資を行った。この結果、減価償却費は1,300百万円(前期比222百万円増)となり、営業利益を押し下げる要因となった。

財務内容は改善しつつあり、自己資本比率は36.6%へ上昇

2. 財務状況とキャッシュ・フローの状況

2019年3月期末の財務状況は以下ようになった。流動資産は8,440百万円(前期末比425百万円増)となったが、主要科目では現金及び預金が前期末比107百万円減、売上債権が同303百万円増、たな卸資産が同346百万円増となった。固定資産は7,637百万円(同312百万円増)となったが、内訳は有形固定資産が同936百万円増、無形固定資産が同61百万円増、投資その他資産が同686百万円減であった。この結果、資産合計は16,077百万円(同737百万円増)となった。

流動負債は7,197百万円(同15百万円増)となったが、主な変動は、短期借入金等の減少219百万円、仕入債務の増加372百万円などである。固定負債は2,574百万円(同265百万円減)となったが、主に長期借入金の減少131百万円による。純資産は6,305百万円(同986百万円増)となったが、主に親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加540百万円、非支配株主持分の増加426百万円などによる。この結果、期末の自己資本比率は36.6%となり前期末(34.7%)から1.9pt改善した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	18/3 期末	19/3 期末	増減額
現金及び預金	3,081	2,974	-107
売上債権	3,803	4,106	303
たな卸資産	811	1,157	346
流動資産計	8,015	8,440	425
有形固定資産	6,077	7,013	936
無形固定資産	78	139	61
投資その他の資産	1,170	484	-686
固定資産計	7,325	7,637	312
資産合計	15,341	16,077	737
仕入債務	4,212	4,584	372
短期借入金等	1,304	1,085	-219
流動負債計	7,182	7,197	15
長期借入金	1,918	1,787	-131
固定負債計	2,839	2,574	-265
負債合計	10,021	9,771	-249
純資産合計	5,319	6,305	986

出所：決算短信よりフィスコ作成

天昇電気工業 | 2019年8月26日(月)
6776 東証 2部 | <https://www.tensho-plastic.co.jp/ir/>

業績動向

また2019年3月期の営業活動によるキャッシュ・フローは1,783百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益の計上912百万円、減価償却費1,300百万円、仕入債務の増加228百万円などで、主な支出は売上債権の増加129百万円、たな卸資産の増加175百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは1,119百万円の支出となったが、主な支出は有形固定資産の取得809百万円、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出291百万円など。財務活動によるキャッシュ・フローは781百万円の支出となったが、主な支出は長短借入金の減少(ネット)561百万円による。この結果、現金及び現金同等物は106百万円減少し、期末の残高は2,864百万円となった。

上記のように損益計算書での営業利益は前期比減益であったが、フリーキャッシュ・フローは黒字となっており、貸借対照表の内容は大きく改善している。特に有形固定資産では、前々期までに古い設備・機械を売却し、最新鋭の設備や機械(主に射出成形機)を導入しており、残高以上にその質的内容は大きく改善している。さらに一部資産の圧縮(評価替え)も行ったことなどから、同社の財務上の体質は着実に強くなっていると言える。

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	18/3期	19/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,929	1,783
税金等調整前当期純利益	1,124	912
減価償却費	1,078	1,300
売上債権の増減額(-増加)	-154	-129
たな卸資産の増減額(-は増加)	-19	-175
仕入債務の増減額(-は減少)	149	228
投資活動によるキャッシュ・フロー	-38	-1,119
有形固定資産の取得	-901	-809
有形固定資産の売却	626	2
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得	-	-291
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,311	-781
長短借入金の増加(ネット)	-1,139	-561
現金及び現金同等物の増減額	566	-106
現金及び現金同等物の期末残高	2,971	2,864

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

先行き不透明感から利益は横ばい予想

1. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高 17,800 百万円（前期比 1.0% 増）、営業利益 1,000 百万円（同 5.4% 増）、経常利益 960 百万円（同 1.7% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 630 百万円（同 6.9% 増）が予想されている。

売上高は、引き続き自動車向けが好調に推移する見込みであるが、米中関係の緊張化など不透明要因も多いことから、全体として慎重な予想となっている。会社によれば、「最低限達成可能な予想」とのことであり、今後の状況次第では上方修正の可能性もありそうだ。

また 2020 年 3 月期の設備投資額は矢吹第 2 工場新設を除いて約 1,000 百万円（前期 865 百万円）、減価償却費 1,350 百万円（同 1,300 百万円）、梱包資材関連の投資（経費処理）は約 100 ～ 200 百万円が見込まれている。

2020 年 3 月期の業績見通し

（単位：百万円、%）

	19/3 期		20/3 期 (予)			
	金額	構成比	予想	構成比	増減額	前期比
売上高	17,621	100.0	17,800	100.0	179	1.0
営業利益	948	5.4	1,000	5.6	52	5.4
経常利益	976	5.5	960	5.4	-16	-1.7
親会社株主に帰属する 当期純利益	589	3.3	630	3.5	41	6.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 矢吹第 2 工場新設を発表

同社は、国内の主力工場の 1 つである福島県の矢吹工場の生産能力を大幅に拡大する設備投資計画を発表した。

着工は 2019 年 6 月、竣工は 2020 年 6 月の予定で、その後順次機械を導入（設置）して生産能力を高めていく。総投資額は 2,100 百万円が見込まれており、自己資金、借入金等で賄う予定。このような大幅な生産増の投資に踏み切ったことは、同社の経営姿勢が攻めに転じたことの流れであり、今後の動向は多に注目される。

■ 中長期の成長戦略

人材、設備への投資を継続し持続的成長を図る

- 人材・設備への投資を積極的に行い、安定した企業としての足場を固める

同社は特に中期経営計画等は発表していないが、以下のような目標を掲げて、必要な施策を実行していくと述べている。

(1) 持続的な成長が可能な企業体質への足場固め

そのために人材の採用は積極的に行い、設備への投資も継続する。

(2) 内需型の製品を拡充し、自動車向けの比率を下げる

現在は売上高の約 60% が自動車向けとなっているが、この比率を約 35% 程度までにすることを目標としている。これは、自動車向けの売上高を減らすのではなく、内需型の製品を拡充して全体の売上高を増加させることで、相対的に自動車向けの比率を下げようというものだ。

■ 株主還元策

年間 3 円配当が定着、今後は更なる増配を目指す

同社は 2016 年 3 月期までの 9 年間は業績が不振であったことから無配を続けていた。しかし前述のように 2017 年 3 月期には大幅増益を達成、収益基盤も安定してきたとの判断から、年間 3 円の復配を果たした。その後、2018 年 3 月期、2019 年 3 月期と継続して年間 3 円の配当を実施、今期（2020 年 3 月期）も年間 3 円配当を予定している。しかし経営陣は、「復配したとはいえ決して高い水準ではないので、今後も業績を安定させ、少しずつだが増配をしたいが、足元の事業が好調であることから、設備投資を優先することも有り得る」と述べており、今後の業績動向、設備投資計画や配当水準には注目する必要があるだろう。

免責事項（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・表示したのですが、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