

|| 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 >>>](#)

2017 年 12 月 19 日 (火)

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. 2018年3月期第2四半期は増収増益。黒物家電や自動車向けの商材が大きく伸長	01
2. スマートフォン向けから自動車向けに、成長市場を切り替えて持続的成長を実現	01
3. 2018年3月期通期は期初予想を維持。有機ELスマートフォンの影響を見極め	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業の概要	02
2. 同社の特長と強み	03
3. 安定成長性と業績安定性	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期決算の概要	07
2. マーケット別動向	09
■ 中長期の成長戦略	10
1. 中長期戦略の概要	10
2. 中期成長のための2つの重点施策	11
3. マーケット別の成長戦略と進捗状況	13
■ 今後の見通し	15
1. 2018年3月期通見しの概要	15
2. マーケット別見通し	17
■ 株主還元	20
■ 情報セキュリティについて	21

■ 要約

スマートフォン関連から自動車関連へとけん引役を変えて、再び成長軌道に回帰

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. 2018年3月期第2四半期は増収増益。黒物家電や自動車向けの商材が大きく伸長

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高104,134百万円(前年同期比9.7%増)、経常利益3,103百万円(同43.6%増)と大幅増収増益で着地した。通期予想に対する進捗率からみて、同社の想定を上回る好決算であったと弊社では推測している。今第2四半期はスマートフォン関連商材の減収が一服した一方、黒物家電(テレビ・モニター)向け大型液晶パネル向け部材が大きく伸長した。また、自動車業界向けの売上高も大きく伸長した。

2. スマートフォン向けから自動車向けに、成長市場を切り替えて持続的成長を実現

今第2四半期決算の最大の収穫は、“安定成長性”と“高い業績安定性”という同社の特長が改めて浮き彫りとなったことだと弊社では考えている。同社に過去最高業績をもたらしたスマートフォン関連商材の売上高は、ピークの2016年3月期から2018年3月期までの2年間で300億円も減少する見通しだ。そうした事業環境の急変にもかかわらず、同社の業績は売上高、利益ともに過去2番目～3番目といった高水準を維持している。これは電子材料商社として、仕入先・販売先双方にそれぞれ6,000～7,000社を超える取引先を擁し、多種多様な商材を取扱っていることが寄与していると弊社では分析している。現状は自動車向けが成長期に入ってきており、過去に同社が実現してきた“成長市場の波をうまく捕まえて持続的成長を遂げる”ことが再び起こりつつあると弊社では考えている。

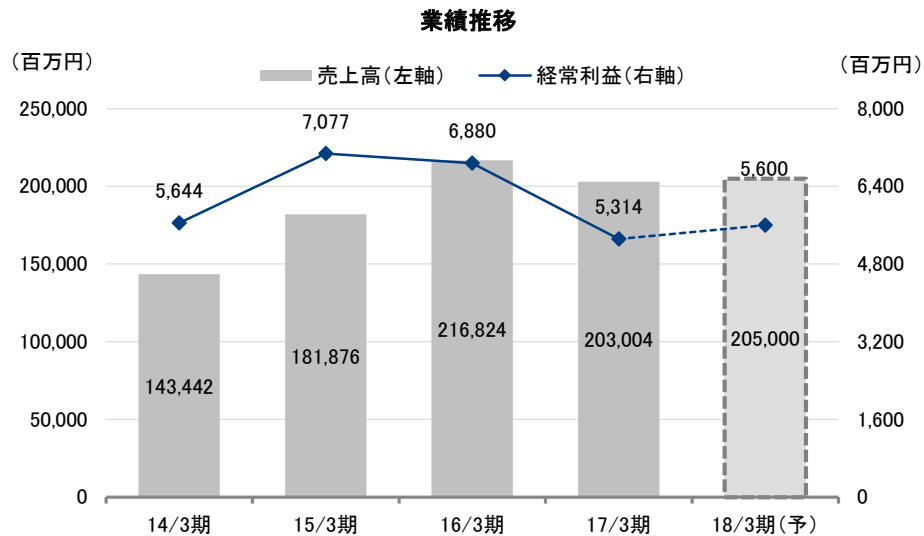
3. 2018年3月期通期は期初予想を維持。有機ELスマートフォンの影響を見極め

2018年3月期通期について同社は、売上高205,000百万円(前期比1.0%増)、経常利益5,600百万円(同5.4%増)と期初予想を据え置いた。スマートフォン向けを中心とする中小型液晶パネル用部材の売上高が、今第2四半期は前年同期比横ばい圏と健闘したものの、下半期は有機ELスマートフォンの影響で大幅減収となることを織り込んだのが理由だ。一方、自動車業界向けの売上高は下半期も順調な拡大が予想され、中期的にもストック型事業のように安定的に積み上がっていくと期待される。

Key Points

- ・6つの重点施策に取り組み、売上高2,500億円、経常利益80億円を目指す
- ・「付加価値創造」と「真のグローバル化」への取り組みが成長実現の突破口
- ・「センシングと通信のソリューションの提供」をキーワードに3マーケットそれぞれで高成長を目指す

要約



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。 豊田通商グループ入りで自動車分野も拡大

1. 沿革と事業の概要

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、その後技術開発の流れにそ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し、独立系技術商社として業容を拡大してきた。

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株式会社へと改めた。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。

同社は2017年3月期末現在、連結ベースで社員数1,172名を抱え、国内外に61拠点を擁している。地域別セグメント売上構成比は、日本57.5%、中国(香港含む)22.4%、その他アジア(台湾・韓国・インド・東南アジア)16.8%、欧米(米国・メキシコ・チェコ)3.3%となっている。

会社概要

沿革表

1947年 4月	東京都港区に高千穂電気株式会社設立
1958年 9月	京都市に大西電気株式会社設立
1979年 9月	シンガポール事務所設立
1998年 1月	フィリピン事務所開設
2000年 9月	上海事務所開設
2002年 4月	タイ現地法人設立
2002年 6月	JASDAQ 市場に上場
2003年12月	東証2部に上場
2005年 3月	東証1部に指定替え
2005年12月	ハノイ事務所開設
2006年 8月	米サンディエゴに、米国現地法人設立
2008年 2月	大西電気、JASDAQ 市場に上場
2009年10月	高千穂電気と大西電気が合併（存続会社は高千穂電気）、社名を現社名に変更
2010年 7月	ジャカルタ事務所開設
2011年 3月	インド・バンガロールに現地法人設立
2011年 8月	豊田通商株式会社と資本業務提携
2012年 3月	豊田通商による TOB で、豊田通商の連結子会社となる
2012年 4月	シカゴ事務所開設
2014年 1月	メキシコに販売子会社を開設
2014年12月	2014年10月に完全子会社化した株式会社トムキを吸収合併

出所：ホームページ及び有価証券報告書よりフィスコ作成

商材と顧客の多様性を最終的に業績に落とし込む “5つのサービス・機能”

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、取引先と商材の多様性だ。同社は国内外に61拠点を擁し、仕入先約6,100社、販売先約7,200社との間で、電子材料や電子部品を中心に取引を行っている。2つ目の特長は、成長市場への柔軟な対応力だ。これら2つの特長が結び付いて、同社の最大の特長とも言える、“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。

しかし、これらの背後には、多数の商材や顧客網を顧客ニーズにマッチングさせることができる機能や仕組みがあるということが何よりも重要だ。

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、調達代行サービスなど、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

同社が掲げる5つの機能はそれぞれ重要だが、なかでも同社を特徴付けるものとしては、加工サービス機能や企画開発機能が挙げられる。また、後述する成長戦略との関係では海外ネットワーク機能も重要なポイントと言える。

(1) 加工サービス機能

同社は商社であり、取引先であるメーカーとの競争を避ける姿勢は一貫している。しかしその一方で、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。

会社概要

同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同社が付加価値を生みだし、収益性も挙げていくことができる。

同社が目指す“モジュール化”はこのことを指している。モジュール化の推進は、後述する企画開発機能の推進と重なるところが多い。企画開発機能がワークして商談がまとまれば、おのずと社内にモジュール化の取引が発生するという関係だ。

同社のモジュール化ビジネスは、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。しかし、やはり自社で加工・製造の技術を保有した上で外注することのメリットは大きい。加工サービスで経験・技術を蓄積して、自社加工拠点でのモジュール加工への展開を期待したい。

(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6,100社の仕入先の中から最適な商材を探し、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つを兼ね備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。

同社は上記5つの機能をフル活用して付加価値を顧客に提供し、それによって顧客からの信頼を勝ち取り、自己を顧客にとって同社がなくてはならない存在とすることにつなげている。顧客と強固な信頼関係を構築できる背景には、取引先と商材の多種多様さが大きく貢献していると弊社では考えている。ニワトリか卵かのような関係になるが、商材・顧客の多様性と、顧客に付加価値を提供できる組織体制が“正の循環”となっている点が同社の最大の強みだと弊社では考えている。

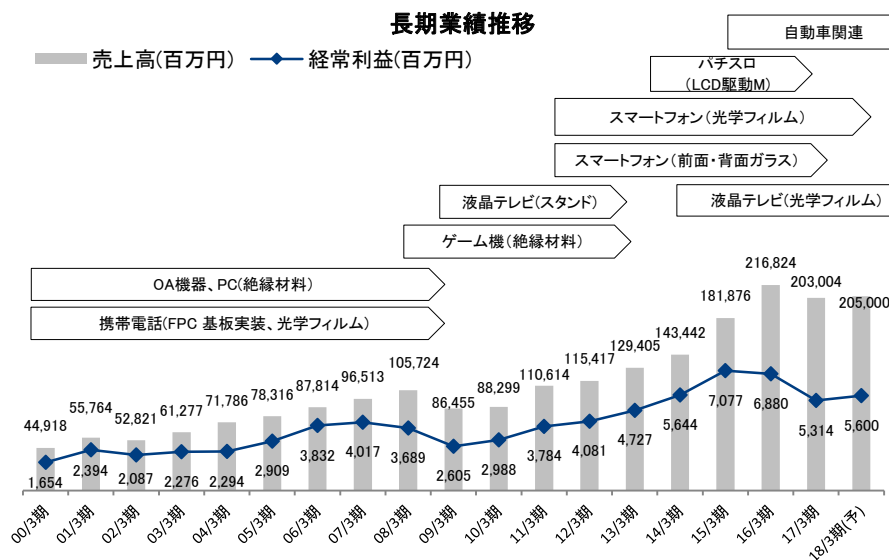
その時々成長産業・成長市場をしっかりとつかむことで 業績の安定成長性を実現

3. 安定成長性と業績安定性

同社の最大の特長・強みは、その“業績の安定成長性”や“高い業績安定性”だと弊社では考えている。過去の業績を振り返ると、携帯電話、ゲーム機、液晶テレビ、スマートフォンなど、その時々成長産業・成長市場に対して部材を供給することで、右肩上がりの成長を続けてきた。

同社の業績は売上高では2016年3月期に、経常利益では2015年3月期に、過去最高を記録しているが、これをもたらしたのはスマートフォンであったことは疑いない。そのスマートフォン関連の売上高は、ピークの2016年3月期から2017年3月期にかけて約100億円減少した。2017年3月期から2018年3月期にかけてはさらに200億円の減少が見込まれている。

しかしながら、同社の業績は2017年3月期において前期比減収減益とはなったものの、水準としては高位をキープしている。2018年3月期は前期比増収増益に転じることが見込まれている。詳細は後述するが、自動車関連など、(同社にとっての)新たな成長市場・成長ビジネスが育っていることが背景にある。こうした成長産業の波をうまく捕まえることが可能なのは、前述したように、製品・取引先の多様性と、それを有機的にビジネスに結び付けられる同社の組織としての強さだと弊社では考えている。



出所：決算短信、取材等よりフィスコ作成

業績動向

黒物家電や自動車向けの伸長で スマートフォン関連の落ち込みを吸収し、増収増益で着地

1. 2018年3月期第2四半期決算の概要

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高104,134百万円(前年同期比9.7%増)、営業利益3,345百万円(同52.8%増)、経常利益3,103百万円(同43.6%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益2,175百万円(前年同期は879百万円の損失)と、増収増益で着地した。

同社は第2四半期の業績予想を公表していないため、期初予想との比較はできない。しかしながら、通期予想に対する進捗率を見ると、売上高、利益の各項目が50%を上回っている。こうした状況から弊社では、今第2四半期決算は同社の想定を上回る好決算だったと評価している。

2018年3月期第2四半期決算の概要

(単位:百万円)

	17/3期		18/3期		
	2Q累計	2Q累計	前年同期比 伸び率	通期(予)	対通期予想 進捗率
売上高	94,966	104,134	9.7%	205,000	50.8%
営業利益	2,190	3,345	52.8%	5,800	57.7%
営業利益率	2.3%	3.2%	-	2.8%	
経常利益	2,160	3,103	43.6%	5,600	55.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-879	2,175	-	3,900	55.8%

出所:決算短信よりフィスコ作成

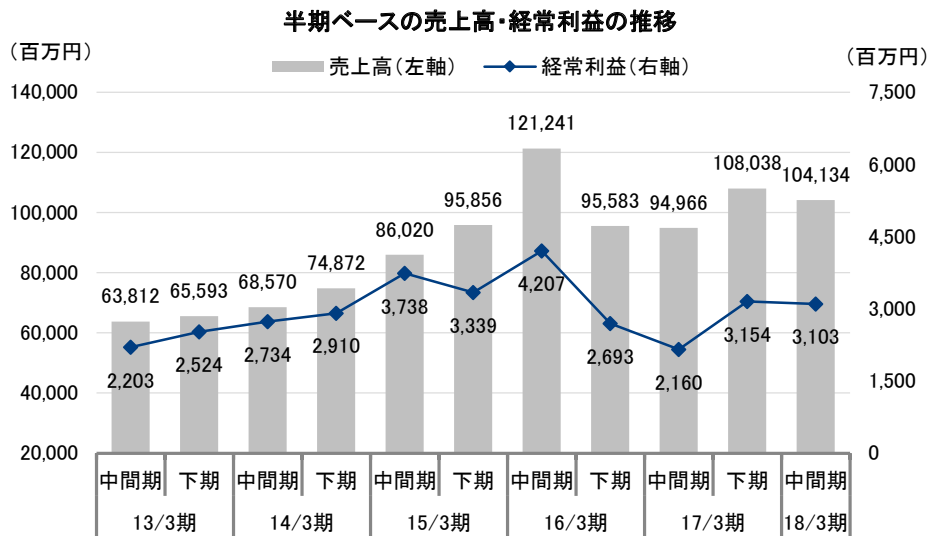
2017年3月期は上期(第2四半期累計期間)に収益が低迷したが下期から急速に回復した。今第2四半期はその流れを引き継いで推移した。売上高は前年同期比9.7%(9,167百万円)の増収となった。今第2四半期の為替レートが111.04円/ドルと前年同期の105.20円よりも約6円安となったことで売上高が約3,500百万円押し上げられた。

エレマテック | 2017年12月19日(火)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

業績動向

売上総利益は9,700百万円で前年同期比25.0%（1,941百万円）増となった。売上総利益率は9.3%で、前年同期の8.2%から1.1ポイント改善した。売上総利益率が改善した理由は、いわゆる製品ミックスの改善によるものだ。販管費は前年同期比14.1%（785百万円）増となり、売上高販管費比率は6.1%と前年同期から0.2ポイント上昇（悪化）した。販管費増加の主な要因は、業績改善に伴う業績連動賞与の増加と、売上高の増収に伴う荷造り運賃の増加などだ。販管費の増加はあったものの、売上総利益の増益が大きく、営業利益は前年同期比52.8%（1,155百万円）増の3,345百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益は2,175百万円と前年同期の879百万円の損失から黒字転換を果たした。前年同期は約30億円の貸倒引当金繰入額を特別損失に計上したため四半期純損失となったが、今期はそうしたものはなく通常ペースに戻った。

弊社では、同社の今第2四半期決算は、商材と顧客の分散化・多様化という同社の特長・強みが顕著に現れた決算であったと評価している。近年の同社の成長をけん引したスマートフォン関連商材は、前期に大きく減少したのに続き今期も減収となる見通しだ。そうしたなかにあって今第2四半期の収益は、上半期ペースで売上高は過去2番目、営業利益と経常利益は過去3番目を達成した。一言で言えば、スマートフォン関連商材の落ち込みを素早く自動車関連等の商材の成長でカバーできたということだが、こうした切り替えを短期間で行える企業は決して多くはない。



出所：決算短信よりフィスコ作成

Automotive が伸長し売上構成比 10% を突破。 中小型液晶向け部材は前年同期比横ばいと健闘

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	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q				増減額	主な対象市場	前期比 増収額
	実績	構成比	実績	伸び率	構成比				
Digital Electronics	60,143	63.3%	64,742	7.6%	62.2%	4,598	黒物家電	3,522	
							TOY・ホビー	1,065	
							カメラ・カメラモジュール	599	
							モバイル端末	-738	
Automotive	8,622	9.1%	10,926	26.7%	10.5%	2,303	自動車	2,303	
Broad Market	26,201	27.6%	28,466	8.6%	27.3%	2,264	産業機器等	1,214	
							OA 機器	822	
							医療機器	348	
							インフラ・エネルギー	-798	
合計	94,966	100.0%	104,134	9.7%	100.0%	9,167			

注：18/3 期において「スパコン、サーバー、ストレージ」を Broad Market から Digital Electronics に変更
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

Digital Electronics の売上高は前年同期比 7.6% (4,598 百万円) 増の 64,742 百万円となった。前年同期と比べて変動が大きかった製品分野のうち、黒物家電は 3,522 百万円の増収となった。内容はテレビ、モニター用の大型液晶パネル向け部材が中心とみられる。テレビ、モニターでは有機 EL 等新型表示装置への代替は中小型ほど差し迫った状況ではないため、同社の中では成長が続いている。TOY・ホビーはゲーム機の販売台数増加により同社からの部材供給も増加して増収となった。モバイル端末は一部部材の需要回復が見られたものの、供給先企業の端末の販売台数が落ち込み、同社も減収となった。

スマートフォンやタブレット等で利用される中小型液晶パネルを対象とする“液晶・TP・BL” (TP: タッチパネル、BL: バックライト) は、前年同期比ほぼ横ばいだったとみられる。スマートフォンへの有機 EL パネルの採用の動きなどを受けて、減収する見通しで臨んだが、今第 2 四半期は予想以上に健闘した。ただし有機 EL の影響は今下期から本格化するとみられるので油断はできない。

Automotive の売上高は前期比 26.7% (2,303 百万円) 増の 10,926 百万円となり、全社売上高に占める構成比は 10.5% と初めて大台を超えた。自動車ヘッドライト部材、自動車内装用化粧板、センサー類など、様々な部材が数千円～数億円ずつ着実に増収となり、セグメント全体の増収額を押し上げた。自動車関連のビジネスはモデルチェンジサイクルを見据えて先行きが読めるものも多いが、同社の場合も、中期的な収益見通しに対して、ほぼ計画線と順調な成長トレンドを歩んでいるもようだ。

業績動向

Broad Market は様々な市場向け商材を集約しているが、今第2四半期の売上高は前期比8.6% (2,264百万円) 増の28,466百万円となった。市場分野別では、産業機器等、OA機器などで大きく増収となり、インフラ・エネルギーが減収となった。産業機器等の中身は、かつてはモバイル端末の振動用モータ用部材が中心だったが、今第2四半期はいわゆる産機・FA関連メーカー向けの部材供給が増加した。OA機器は従来と同じくMFP(多機能プリンター)向けローラー部材が伸長した。インフラ・エネルギーの減収は太陽光発電向けビジネスの縮小に伴うものだ。

■ 中長期の成長戦略

6つの重点施策に取り組み、売上高2,500億円、経常利益80億円を目指す

1. 中長期戦略の概要

当社が目指す姿は『既存商社の枠を超えエレクトロニクス業界で選ばれ続けるベストパートナーに』というものだ。その実現に向けた重点施策・経営戦略として、「高付加価値型ビジネスの強化」など6項目を掲げている。

同社の重点施策・経営戦略

- | | |
|---|--------------------|
| 1 | 高付加価値型ビジネスの強化 |
| 2 | グローバル展開の推進 |
| 3 | 自動車関連ビジネスの強化 |
| 4 | 成長戦略投資の実行 |
| 5 | ガバナンス・リスクマネジメントの強化 |
| 6 | 豊田通商グループとのシナジー効果追求 |

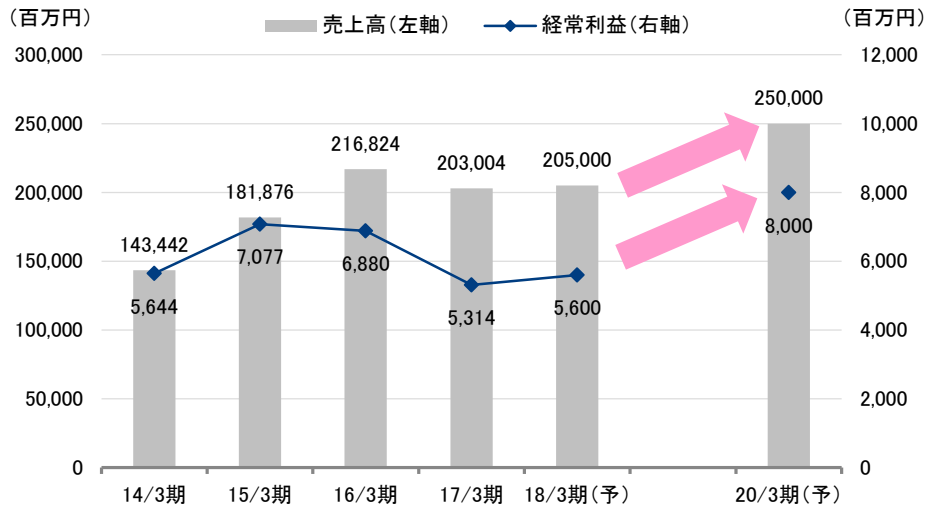
出所：ホームページよりフィスコ作成

当社は、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、従来の『エレマテック+ (プラス)』から『エレマテック× (クロス)』へ刷新した。クロスは掛け合わせということでシナジーを生みながら加速させていく意味や、“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。

中長期の計数目標については、当社は毎年期初において、当該年度の業績予想と合わせて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的なスタイルだ。2018年3月期のスタートに当たり、当社は2020年3月期において売上高250,000百万円、経常利益8,000百万円の業績予想を公表した。数値的には1年前に公表した2019年3月期における業績予想と同じだが、売上高の250,000百万円は重要な節目であることから、今回改めて掲げたものと推察される。

中長期の成長戦略

中期の業績予想



出所：会社資料よりフィスコ作成

「付加価値創造」と「真のグローバル化」への取り組みが成長実現の突破口

2. 中期成長のための2つの重点施策

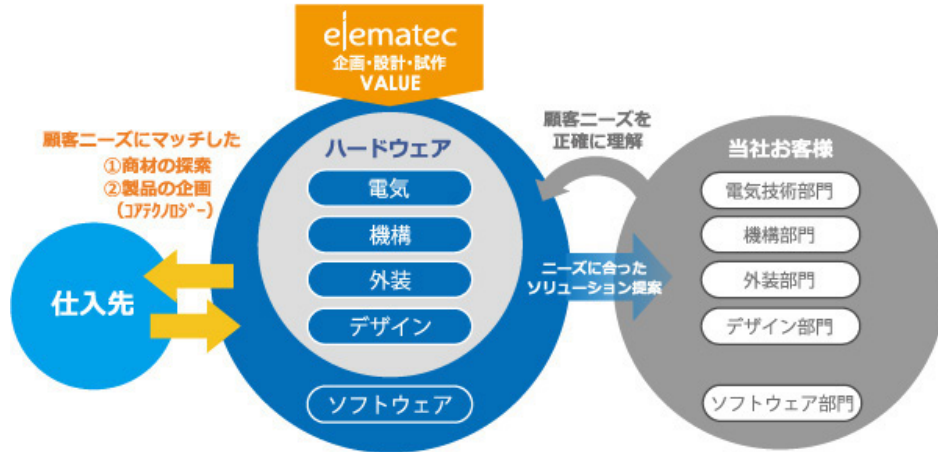
前出の6項目の重点施策の中でも特に重要なのは、「高付加価値型ビジネスの強化」と「グローバル展開の推進」の2つだと弊社では考えている。この2つは『エレマテック×』において、「テクニカルソリューション・付加価値創造の取り組み」と「真のグローバル化への取り組み」として重ねて強調されている。

「テクニカルソリューション・付加価値創造の取り組み」は同社の特長・強みの1つである「企画開発機能」を生かして、顧客に最適なソリューションを提案しようという取り組みだ。顧客に“最適”を提案することが同社にとっては付加価値の創造を意味する。具体的には、顧客のニーズを的確に把握することからスタートし、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渡る様々なニーズに対して、国内外約6,100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・設計・試作を行い、顧客のニーズに合ったソリューションを提案していくというものだ。

中長期の成長戦略

企画開発業務のイメージ図

「①お客様ニーズの実現力」「②製品企画力、企画品販売力」の強化を図る



出所：ホームページより掲載

「真のグローバル化の取り組み」は、同社の有する海外ネットワーク機能を生かしてグローバル・ダイレクト・アカウント化を推進する取り組みだ。これまでの同社の海外取引は、日系のデバイスメーカーや電子部品メーカーに電子材料等の部材を供給し、そこで作られた部材が海外のアsemblerや最終製品メーカーに販売されるという間接的なものが中心で、海外企業との直接取引は限定的であった。グローバル・ダイレクト・アカウント化とは、海外の最終製品メーカーに自社アカウントを開設し、直接取引を行うことを意味している。

同社がグローバル・ダイレクト・アカウント化を目指す背景には、同社の直接の顧客である日系エレクトロニクスメーカーの相対的な地位の低下がある。このまま日系メーカーだけを頼ってはいずれじり貧になるという危機感が、同社にグローバル化に向けた本格的取り組みを決断させたといえる。

エレマテック | 2017年12月19日(火)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

中長期の成長戦略

真のグローバル化に向けた取り組みの内容

海外ネットワークをフル活用して
グローバルダイレクトアカウント化を目指す



「センシングと通信のソリューションの提供」をキーワードに
3 マーケットそれぞれで高成長を目指す

3. マーケット別の成長戦略と進捗状況

2020年3月期の業績目標である売上高250,000百万円のマーケット別内訳として同社は、Digital Electronics142,000百万円、Automotive33,000百万円、Broad Market75,000百万円としている。実現のためには、それぞれのセグメントで、決して低くはない成長率を達成しなければならないが、同社は「モジュール品販売を中心に更なる拡大を図る」としている。

中期目標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	17/3期 実績 (新分類)	18/3期			計画	20/3期		構成比
		修正予想	伸び率	構成比		17/3期比		
					伸び率	増減額		
Digital Electronics	129,226	119,108	-7.8%	58.1%	142,000	9.9%	12,774	56.8%
Automotive	18,357	24,605	34.0%	12.0%	33,000	79.8%	14,643	13.2%
Broad Market	55,421	61,287	10.6%	29.9%	75,000	35.3%	19,580	30.0%
合計	203,004	205,000	1.0%	100.0%	250,000	23.2%	46,996	100.0%

注：18/3期において「パソコン、サーバー、ストレージ」をBroad MarketからDigital Electronicsに変更

出所：会社資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

同社はマーケット別に戦略を掲げているが、全マーケットに共通の戦略として「センシングと通信のソリューションの提供」を掲げている。これは IoT 及び ICT の時代において最も基本的な領域についてしっかり商流を確保しようということだ。その上で 3 つのマーケットごとに重点項目を掲げている。

(1) Digital Electronics における戦略と進捗状況

同社は Digital Electronics 部門についての現状認識として、1) スマートフォン成長率停滞及び競争激化、2) IoT 関連デバイスの需要増加、3) 有機 EL の用途拡大、などを挙げている。その上で、重点項目として車載向け表示装置、モバイル用筐体・内蔵部品、有機 EL 関連部材、強化ガラスなどの領域を挙げている。

2018 年 3 月期はスマートフォン市場が成長熟して低成長を続けるなか、有機 EL 搭載が本格化したことで同社が得意としてきた中小型液晶向けの部材供給は一段と落ち込むことが見込まれている。これに対して黒物家電（大型液晶パネル用部材）や TOY・ホビーなどの製品分野の伸長が見込まれるが、Digital Electronics 内部の増収だけでは補いきれず、セグメント売上高は前期比減収となる見通しだ。

重点項目の中では、スマートフォン用強化ガラスの需要回復やモバイル筐体、車載向け表示装置などは堅調に進捗しているとみられるが、有機 EL 関連部材については、同社の顧客先企業自体の対応が遅れていることもあり、本格的な動きが出てくるのは来期以降になるとみられる。

弊社では Digital Electronics について悲観する必要はないと考えている。同社の売上高は 2016 年 3 月期に過去最高（経常利益は 2015 年 3 月期が過去最高）を記録した後、2018 年 3 月期まで 200,000 百万円の大台をキープして推移している（2018 年 3 月期は予想値）。この間、同社のスマートフォン関連売上高は、中小型液晶パネル用部材を中心に、2 年間合計で約 30,000 百万円の減収になる見通しとなっている。スマートフォン関連銘柄と言われた同社がこれだけのマイナス影響を他の市場向けの増収でほぼ吸収したという点に、同社の強さが如実に表れていると言えるだろう。業績面での変動はあったものの、同社の“業績安定性”という特長はまだ失われていないと弊社では評価している。スマートフォン向け商材の減収が来期も続いたとしてもそのインパクトはかなり縮小するとみられる一方、他市場向け製品の増収が期待されるため、2019 年 3 月期の Digital Electronics セグメントの売上高は前期比増収に転じる可能性は高いと弊社ではみている。

(2) Automotive における戦略と進捗状況

Automotive マーケットについて同社は、運転支援分野の需要増とコネクテッドカー分野の開発強化の 2 点を注目すべき市場の変化と捉えている。その上で ADAS（先進運転支援システム）向け商材の拡充、HMI（Human Machine Interface、人間が機械を操作するためのスイッチやボタン、ハンドルなど）・加飾ビジネスの拡大、海外 Tier1/Tier2 部品メーカーとの直接取引拡大を重点項目としている。

2018 年 3 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 26.7% 増となり、通期見通しは 34.0% 増へと上方修正されたことで、Automotive については極めて順調に進捗していると弊社では評価している。順調な事業拡大の背景には豊田通商とのシナジーもあるとみられるが、一番の要因は同社自身が有する電子材料商社として築いてきた強みと地道なスペックイン活動ではないかと弊社では考えている。

中長期の成長戦略

取扱商材は他のセグメント同様非常に幅広く、スマートフォンのような象徴的な商材があるわけではないが、ヘッドライト関連部材、HMI（Human Machine Interface）関連部材、ガラス、光源、放熱シート、樹脂成型品、オプティカル品など幅広い商材で売上げを積み上げている状況だ。

自動車業界ではADASやサイドミラーレス車などが今後一段と進展するとみられる。その際に重要性を増してくるのがカメラなどのセンシングデバイスや中小型液晶パネルなどのモニター類だ。液晶パネル用部材はDigital Electronicsセグメントに計上されることになるため、わかりにくいですが、自動車向けセンサー類はAutomotiveに計上される。このセンサー類については、既にTier1自動車部品メーカーとの間でも取引が開始しており、ADASなどの進展にしたがって同社の事業も成長が続くと期待される。

(3) Broad Marketにおける戦略と進捗状況

Broad Marketについては、市場の多様さを反映して、海外生産拠点の多角化の必要性を認識している。また、成長分野としてはIoTの進展でセンシングデバイスの需要が伸びるという認識を有している。そして、重点項目としてはアフターマーケット向け販売の強化や家電向けモジュール品の拡大、医療・産機向けモジュールの拡大を掲げている。

Automotive同様、Broad Marketも2018年3月期第2四半期は増収となったほか、通期見通しも上方修正された。取扱商材や対象市場の範囲が広いため何か1つでセグメントの業績動向を説明できるものはないが、全体としては順調に進捗していると判断できるだろう。

今第2四半期の動きで弊社が目にしたのは産業機器等だ。前述のように、これまではスマートフォン関連という内容（モバイルの振動用モータ）だったが、今期からFA機器メーカーとの取引が拡大した。こうした動きがさらに拡大すれば、Broad Marketの取引先の多様化がさらに進み、収益の安定性が一段と増大するとみている。

■ 今後の見通し

有機ELスマートフォンの影響が不透明ながら、上振れの可能性を残す。製品ミックス改善で営業利益率は改善方向

1. 2018年3月期通期見通しの概要

2018年3月期通期について同社は、売上高205,000百万円（前期比1.0%増）、営業利益5,800百万円（同7.3%増）、経常利益5,600百万円（同5.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,900百万円（同190.5%増）と増収増益を予想している。これらの数値について、期初予想から変更はない。

エレマテック | 2017年12月19日(火)
2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

前述のように、同社の第2四半期決算は通期予想に対する進捗率が50%を大きく超える好調な決算であったが、同社は通期の業績見通しについて期初予想を据え置いた。この理由として同社は、有機EL搭載スマートフォンの影響がまったく見通せないことを挙げている。前述のように、今第2四半期（上半期）は液晶・TP・BLの売上が前期比横ばいで堅調だった。しかし有機ELスマートフォンの大型商品がリリースされたことで下半期はその影響が本格化することを想定しているということだ。

弊社では、同社のこうした慎重姿勢には十分説得力があると考えている。有機ELスマートフォンの今下期の売れ行きを見通すのは誰にとっても困難であり、現時点でどちらかにベットして業績予想を無理に変更することはかえって投資家をミスリードする恐れがあると考えている。

2018年3月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	17/3期			18/3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	94,966	108,038	203,004	104,134	100,866	-6.6%	205,000	1.0%
営業利益	2,190	3,216	5,406	3,345	2,455	-23.7%	5,800	7.3%
営業利益率	2.3%	3.0%	2.7%	3.2%	2.4%	-	2.8%	-
経常利益	2,160	3,154	5,314	3,103	2,497	-20.8%	5,600	5.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-879	2,221	1,342	2,175	1,725	-22.3%	3,900	190.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

そうした影響を織り込んだ上で、通期の売上高は前期比1.0%（1,995百万円）増の205,000百万円を予想している。マーケット別動向の詳細は後述するが、スマートフォンの影響でDigital Electronicsが大幅減収となるのを、AutomotiveとBroad Marketの増収で吸収するという構図だ。

営業利益は前期比7.3%（393百万円）増の5,800百万円を予想している。営業利益率は2.8%で前期比0.1%ポイントの改善を見込んでいる。営業利益の増益及び利益率の改善は今第2四半期決算と同じ構造だと弊社では推測している。今下期はDigital Electronics部門での大幅減収が予想されているがその中身は利幅の薄い実装ビジネスとみられる。他方で利益率の高いAutomotiveなどが増収となり、製品ミックスの改善で利益率が改善すると期待される。

特別損益については今下期も特に予定されていないため親会社株主に帰属する当期純利益は前期比190.5%増の3,900百万円に大きく改善する見通しだ。

スマートフォン関連の縮小が続くも、 自動車関連やその他の Digital Electronics の伸長でカバー

2. マーケット別見通し

前述のように2018年3月期通期の業績見通しは期初予想から変更されていないが、売上高のマーケット別内訳は期初予想から変更が加えられている。Digital Electronicsの売上高見通しが期初予想に比べて3,744百万円引き下げられ、AutomotiveとBroad Marketがそれぞれ1,875百万円、1,870百万円増額修正された。

Digital Electronicsの通期売上高は、前期比7.8%（10,118百万円）減の119,108百万円と予想されている。製品分野別の内訳では、液晶・TP・BLが同18,233百万円と大きく減少する予想となっている。期初予想と比べてセグメントの減収幅が拡大したのもここが原因だ。背景としては有機ELスマートフォンの影響をより慎重に織り込んだことがあるとみられる。ただ減収分の半分程度は利幅の薄い実装ビジネス占めているとみられ、減収による利益へのマイナスインパクトはかなり緩和されると弊社では推測している。モバイル端末も第2四半期の流れを引きずり、通期では1,728百万円の減収が予想されている。反対に、黒物家電は通期で5,215百万円、TOY・ホビーは同じく2,999百万円の増収が予想されている。背景は今第2四半期決算で述べたところと同じだ。黒物家電については来期以降も安定的に推移すると期待される。

Automotiveの通期売上高は、前期比34.0%（6,247百万円）増の24,605百万円が予想されている。今第2四半期と同じく今下期においても様々な自動車関連商材が順調に売上を伸ばすと期待される。前述のように自動車関連事業は、モデルチェンジサイクルや仕様部材に対する認証制度などの特徴から、ストックビジネス的な要素が濃い事業と言える。今通期の収益見通しはその意味では確度が高いと弊社では考えている。

Broad Marketの通期売上高は、前期比10.6%（5,866百万円）増の61,287百万円が予想されている。市場別内訳としては上半期に引き続き産業機器等が2,001百万円増と続伸が期待されるほか、アフターマーケット、医療機器などが前期比増収となってくると期待される。このうちアフターマーケットの内容は、トラック向けの後方確認用カメラモジュールとモニターシステムで、実体的には自動車向けと言える。流通経路の観点からBroad Marketに含まれている。

エレマテック | 2017年12月19日(火)
 2715 東証1部 | <http://www.elematec.com/ir/>

今後の見通し

マーケット別売上高の通期見通し

(単位：百万円)

マーケット別 セグメント	17/3期		18/3期			構成比	主な対象市場	前期比 増収額
	実績	構成比	期初予想	修正予想	伸び率			
Digital Electronics	129,226	63.7%	122,852	119,108	-7.8%	58.1%	液晶・TP・BL	-18,233
							モバイル端末	-1,728
							黒物家電	5,215
							TOY・ホビー	2,999
Automotive	18,357	9.0%	22,730	24,605	34.0%	12.0%	自動車	6,247
Broad Market	55,421	27.3%	59,417	61,287	10.6%	29.9%	産業機器等	2,001
							アフターマーケット	1,103
							医療機器	667
合計	203,004	100.0%	205,000	205,000	1.0%	100.0%		

注：TP=タッチパネル、BL=バックライト

注：18/3期において「スパコン、サーバー、ストレージ」をBroad MarketからDigital Electronicsに変更

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期		17/3期	18/3期	
		報告ベース	12か月ベース		2Q累計	通期(予)
売上高	181,876	216,824	205,370	203,004	104,134	205,000
伸び率	26.8%	19.2%	12.9%	-1.2%	9.7%	1.0%
売上総利益	18,443	18,763	17,947	17,127	9,700	-
売上総利益率	10.1%	8.7%	8.7%	8.4%	9.3%	-
販管費	11,068	11,894	11,406	11,720	6,354	-
販管費率	6.1%	5.5%	5.6%	5.8%	6.1%	-
営業利益	7,375	6,868	6,540	5,406	3,345	5,800
伸び率	40.6%	-6.9%	-11.3%	-17.3%	52.8%	7.3%
営業利益率	4.1%	3.2%	3.2%	2.7%	3.2%	2.8%
経常利益	7,077	6,880	6,538	5,314	3,103	5,600
伸び率	25.4%	-2.8%	-7.6%	-18.7%	43.6%	5.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,105	5,048	4,794	1,342	2,175	3,900
伸び率	32.2%	-1.1%	-6.1%	-72.0%	-	190.5%
EPS(円)	249.38	246.58	-	65.57	106.27	190.49
配当(円)	75.00	75.00	-	20.00	25.00	58.00
1株当たり純資産(円)	2,095.95	2,170.74	-	2,175.80	2,281.79	-

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か月分を連結している。12か月ベースはすべて12か月決算として組みなおした値。17/3期の前期比伸び率は、16/3期の12か月ベースをもとに算出している。

出所：会社資料よりフィスコ作成

エレマテック | 2017年12月19日(火)
 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)

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末
流動資産	68,426	79,170	74,935	87,662	94,158
現金及び預金	14,809	10,004	12,551	10,282	18,469
受取手形及び売掛金	43,617	57,575	50,599	66,955	62,946
固定資産	4,999	5,021	5,636	5,621	5,593
有形固定資産	2,962	2,627	2,465	2,398	2,401
無形固定資産	228	236	1,349	1,115	984
投資その他の資産	1,808	2,156	1,821	2,107	2,207
資産合計	73,425	84,191	80,572	93,284	99,752
流動負債	36,374	40,931	35,892	48,521	52,853
支払手形及び買掛金	34,094	36,199	33,419	42,734	49,205
短期借入金	-	1,598	466	2,884	168
固定負債	107	349	238	217	183
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	35,681	39,672	42,980	43,401	45,372
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	30,897	34,888	38,196	38,618	40,589
自己株式	-694	-694	-694	-694	-694
その他の包括利益累計額	1,017	3,238	1,462	1,143	1,343
非支配株主持分	245	-	-	-	-
純資産合計	36,943	42,910	44,442	44,545	46,715
負債純資産合計	73,425	84,191	80,572	93,284	99,752

出所: 会社資料よりフィスコ作成

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 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,132	-5,942	7,573	-3,309	10,953
投資活動によるキャッシュ・フロー	21	-290	-1,387	-85	-90
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,145	318	-2,837	1,504	-2,921
現預金換算差額	1,007	1,109	-875	-305	245
現預金増減	2,016	-4,805	2,473	-2,195	8,186
期首現預金残高	12,793	14,809	10,004	12,477	10,282
期末現預金残高	14,809	10,004	12,477	10,282	18,469

出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

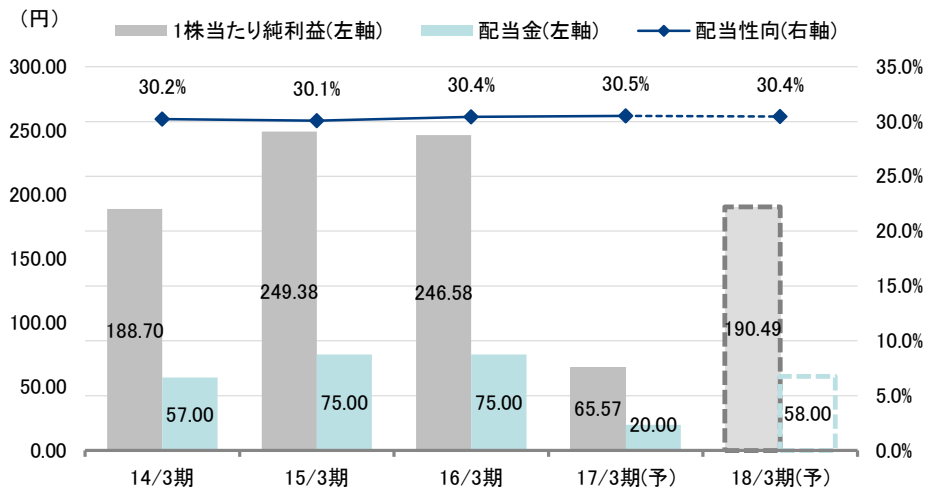
中間配当は期初予想どおり 25 円配。 通期配当は業績次第で変動の可能性

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% 以上を維持することを基本方針としている。

2018年3月期は親会社株主に帰属する当期純利益の大幅増益を反映して、年間58円(中間配25円・期末配33円)の配当予想が公表されている。前述のように今第2四半期決算は進捗率が通期予想に対して売上、利益ともに50%を超えており、極めて順調な決算だったとみられるが、中間配当は当初予想どおり25円と決定された。

今第2四半期決算を終えた時点では通期予想を変更していないため年間の配当予想も58円に据え置かれている。しかしながら、上期（第2四半期累計）実績に照らすと、通期予想は控えめな印象は否定できない。仮に通期の収益が上振れた場合には、配当性向30%の基本方針ののっとり、配当もまた変更されてくるものと弊社では見ている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティについて

情報セキュリティについては高い意識で臨む

同社は仕入・販売の双方でそれぞれ6,000社超～7,000社超の取引先を抱えており、技術情報などの重要な顧客関連情報も有している。情報管理には高い意識も持って臨んでおり、情報アクセス権者の限定やパスワード設定など、上場企業として当然備えるべき情報セキュリティの体制は確立済みだ。他方、同社はBtoB企業であり、BtoC企業のように多数の顧客の個人情報やクレジットカード情報などを保有することはない。したがって、それらを目的としたサイバーテロや社内からの情報漏洩といったリスクは相対的に低いと言えるだろう。

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