

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 12 月 8 日 (火)

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. 超精密な加工技術・大量生産・高精度な品質管理で差別化	01
3. スマートフォン向け部品が堅調も、減収減益	01
4. 超精密・大量・高精度への強いニーズが成長をけん引	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. 同社の強み	08
3. 生産体制	09
■ 業績動向	11
1. ヒストリカルな収益動向	11
2. 2021年3月期第2四半期の業績動向	11
3. 2021年3月期の業績見通し	13
■ 中期経営方針	15
1. 中期経営方針	15
2. 津軽工場増築計画	16
3. ガス拡散層一体型金属セパレータ	16
4. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

需要拡大で増強投資、中長期成長に弾み

1. 高機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など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機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カ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月期第2四半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31.1%、オプト用リードフレーム12.4%、コネクタ用部品54.4%、その他3.2%で、用途別の売上高構成比は車載向け26.6%、スマートフォン向け33.4%、ウェアラブル向け5.8%、民生・産機・その他向け34.1%である。

2. 超精密な加工技術・大量生産・高精度な品質管理で差別化

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。中でも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超精密なインサート成形部品を得意とし、そうした成形部品を高い品質を維持したまま億単位で大量生産をすることができる。こうした超精密の加工技術、億単位の大量生産、高精度な品質管理の三拍子がそろっているメーカーは他になく、同社の差別化要因となっている。ほかにも独立系であること、ある品目が苦戦しても他の品目でカバーできる多品目製造、日本・中国・フィリピンのどの生産拠点でも同品質の部品を製造することができる三極体制なども、同社の大きな特徴である。

3. スマートフォン向け部品が堅調も、減収減益

2021年3月期第2四半期の業績は、売上高10,464百万円（前年同期比5.7%減）、営業利益448百万円（同11.6%減）となった。第1四半期を中心に内外企業の大半が新型コロナウイルス感染症の影響を強く受けた。同社は、世界的な自動車販売台数の減少と海外工場の稼働低下の影響を受けて車載向けが苦戦したが、スマートフォン向け、ウェアラブル向けは堅調に推移した。同社は2021年3月期の業績見通しを、売上高20,500百万円（前期比9.5%減）、営業利益930百万円（同31.6%減）と見込んでいる。市場の回復や第2四半期業績の早い進捗を考慮すると、下期の業績見通しはやや保守的な印象である。2022年3月期の業績は、第1四半期を中心に新型コロナウイルスの影響の反動により各製品群とも需要回復が見込まれるため、2020年3月期の業績水準に戻る勢いが期待される。

要約

4. 超精密・大量・高精度への強いニーズが成長をけん引

例年に従えば、現在同社は、2022年3月期を初年度とする5カ年の中期経営方針を策定中だと思われる。その前段と思われるが、2021年に津軽工場の能力増強投資を行う決定をした。また、新事業の燃料電池では収益化に向かって中量生産ラインの建設に入った。津軽工場では、需要が非常に強まっている高品質の狭ピッチコネクタ部品を、世界最高水準の超精密加工技術で大量生産する計画である。さらにスマートファクトリー化することで省人化・省力化を推進する予定である。燃料電池は、大量生産に向けて提携先と製品の評価に入ったが、FCV(燃料電池自動車)が見直されていることもあって期待が膨らむ。このほか、同社の強みを背景にその他の製品においてもニーズが高まっていることから、更なる増強投資の可能性もあると考えられる。with コロナの時代に飛躍に向けての材料がそろってきたため、同社の中長期的な成長余地は大きく広がっている状況だ。

Key Points

- ・超精密部品の超精密加工・大量生産・品質管理で差別化
- ・新型コロナウイルスの中2021年3月期は減収減益ながら堅調な業績を予想
- ・超精密・大量・高精度をドライバーに中長期成長期入りへ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

コロナ禍でも業績は比較的順調に推移

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。販売先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などで、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、フィリピンの三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、こうした「最適地一貫生産」も大きな特徴である。現在、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依然懸念されている。しかし、同社の微細加工技術へのニーズは引き続き強く、最適地一貫生産がリスク分散効果を発揮、業績は比較的順調に推移しているといえる。

※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。

津軽工場増強を弾みに次の飛躍へ

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、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、三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年に東京証券取引所第1部に上場し、2021年には津軽工場の増強を予定している。現在、既存技術の進化や応用を進めるとともに先端的な新規事業も推進するなど、将来の飛躍へ向けて備えているところである。

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。
2021年11月（予定）	コネクタ用部品等の拡販を図るため、津軽工場を増強。

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

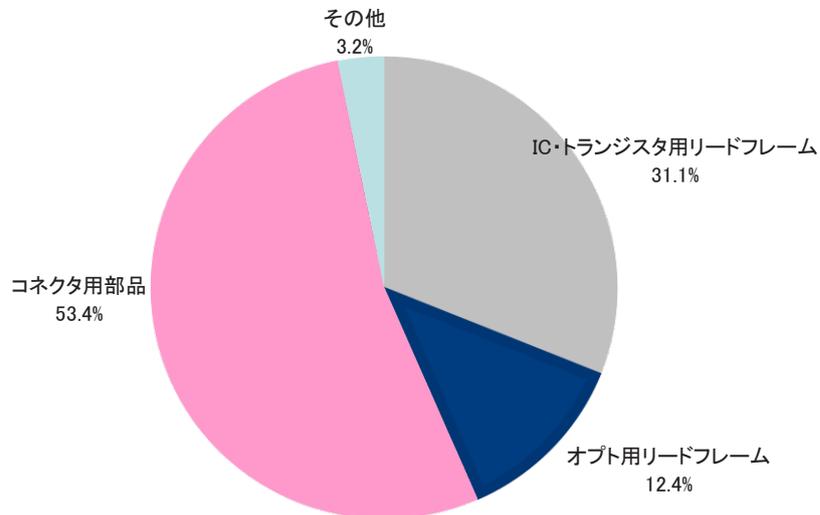
1. 事業内容

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用いら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^{*}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、2021 年 3 月期第 2 四半期の製品群別売上高構成比はそれぞれ 31.1%、12.4%、54.4%、3.2% 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、用途別の売上高構成比は車載向け 26.6%、スマートフォン向け 33.4%、ウェアラブル向け 5.8%、産機・その他向け 34.1% である。

^{*} オプト：光電子工学（オプトエレクトロニクス）の略称。

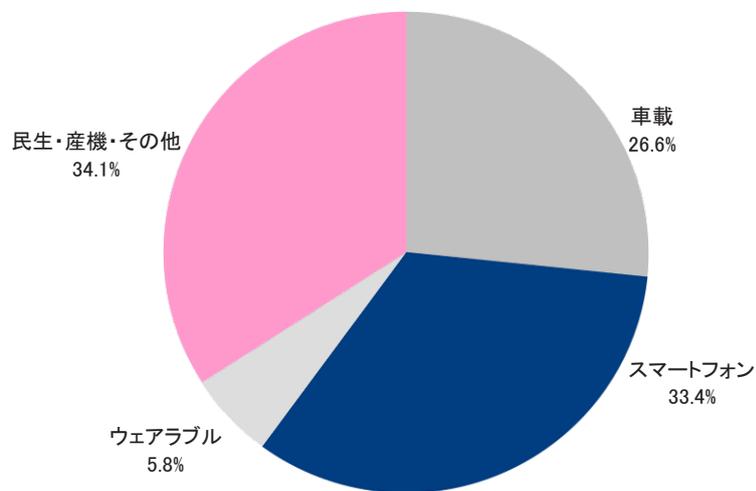
事業概要

2021年3月期第2四半期製品群別売上高構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

2021年3月期第2四半期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

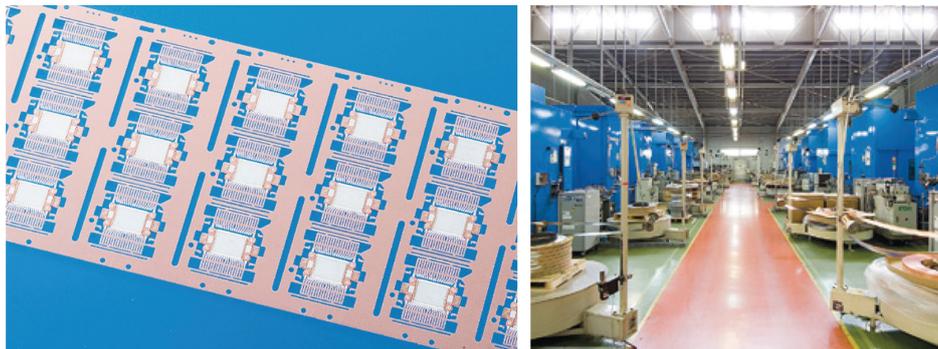
事業概要

(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し、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に安定して製造することができるため、顧客の様々な用途や要求に応えることが可能である。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」など多彩で高度な技術を組み合わせることができるため、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に高難易度の製品を多数開発してきた。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

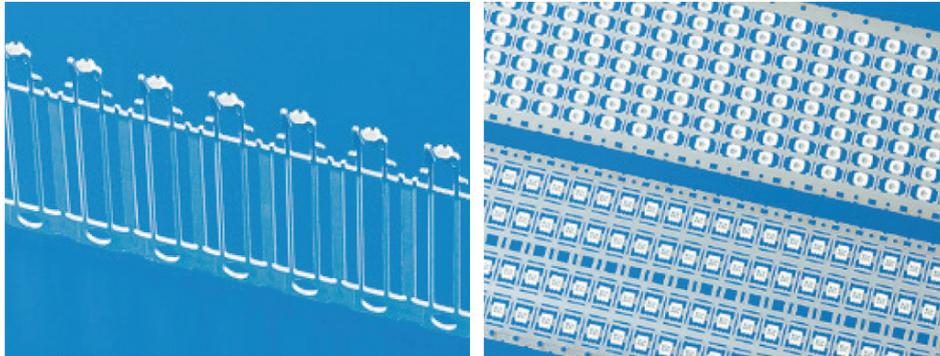
(2) オプト用リードフレーム

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連携して生産している。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いるが、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12月8日(火)
 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)

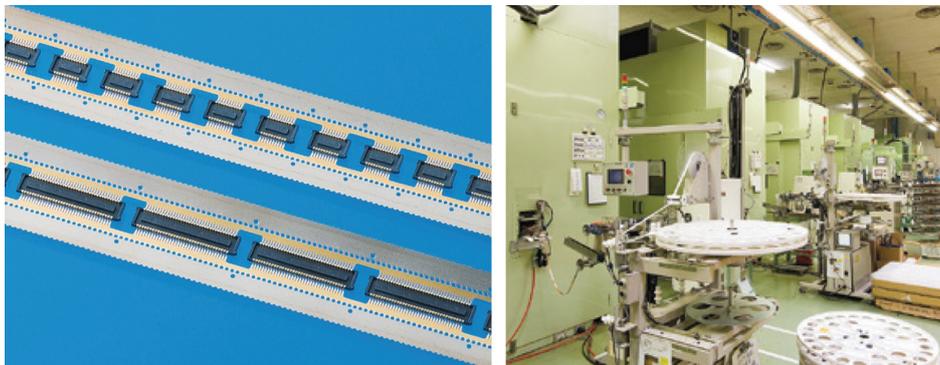


出所：会社案内より掲載

(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、同社はスマートフォン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。近年、スマートフォンやウェアラブル端末のハイスペック化に伴って、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開発した。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



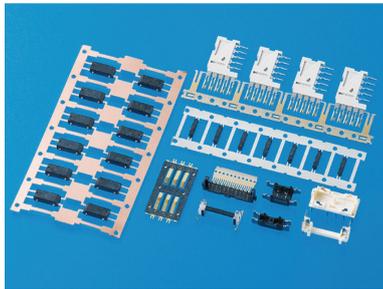
出所：会社案内より掲載

超精密部品の超精密加工・大量生産・品質管理で差別化

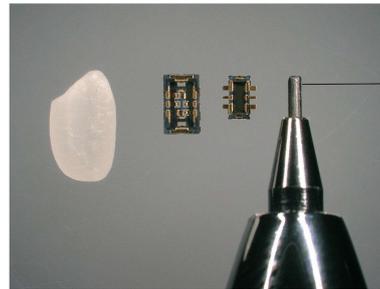
2. 同社の強み

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超精密加工技術により、あらゆるパターンのインサート成形にも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答えている。ところでインサート成形は、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億単位かつ高精度で生産することができる。こうした超精密の加工技術、億単位の大量生産、高精度な品質管理の三拍子がそろっているメーカーは他になく、同社の強みとなっている。ほかにも独立系であること、ある品目が苦戦しても他の品目でカバーできる多品目製造、日本・中国・フィリピンのどの生産拠点でも同品質の部品を製造することができる三極体制なども、同社の大きな特徴である。

インサートモール部品（左）と超精密コネクタ部品（右）



出所：会社案内より掲載



出所：津軽工場増築計画より掲載

内外工場ともに高精度・一貫生産体制を誇る

3. 生産体制

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。

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。品質管理面では、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。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。車載用製品における更に厳しい品質管理・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。

エノモト | 2020年12月8日(火)
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

業績動向

荒波を乗り越え、飛躍の材料が揃ってきた

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、波のある半導体市場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、その後は東日本大震災、急激な円高、中韓メーカーの低価格での参入と業界環境が悪化、2013年3月期に巨額の当期純損失を記録した。このため、同社は2014年1月に構造改革をスタートしたが、そのタイミングでスマートフォンが普及、円安の追い風も吹いた。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pek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、同社の業績は急回復することになる。装置産業であることに加え高精密化やハイスpek化により現在も年々参入障壁が高くなっており、「残存者メリット」を享受しやすい環境になってきた。さらに足元、車載用やウェアラブルなどで高精度化・超小型化ニーズが急速に拡大、ますます同社に需要が集中する事態となっている。次の5年、10年、30年に向けて飛躍の材料が揃ってきたといえる。

新型コロナの中でスマートフォン、ウェアラブル向けは好調継続

2. 2021年3月期第2四半期の業績動向

2021年3月期第2四半期の業績は、売上高10,464百万円（前年同期比5.7%減）、営業利益448百万円（同11.6%減）、経常利益459百万円（同8.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益332百万円（同7.4%減）となった。前年同期に比べて進捗率は若干高くなっている。

2021年3月期第2四半期の業績

(単位：百万円、%)

	20/3期2Q			21/3期2Q			
	実績	売上比	進捗率	実績	売上比	増減率	進捗率
売上高	11,102	100.0	49.0	10,464	100.0	-5.7	51.0
売上総利益	1,581	14.2	44.0	1,545	14.8	-2.3	-
販管費	1,073	9.7	48.1	1,097	10.5	2.2	-
営業利益	507	4.6	37.3	448	4.3	-11.6	48.2
経常利益	501	4.5	36.0	459	4.4	-8.3	51.0
親会社株主に帰属する 四半期純利益	358	3.2	39.3	332	3.2	-7.4	50.3

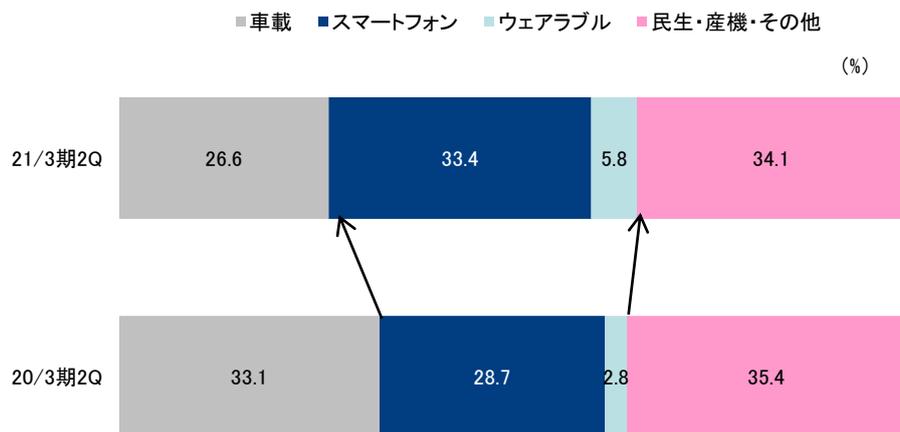
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

第1四半期を中心に国内外とも新型コロナウイルス感染症の影響を強く受けたが、国内では、製造業を中心に一部で持ち直しの動きが見られるようになった。海外では、中国など経済活動が回復に向かっている地域はあるものの、欧米を中心に新型コロナウイルス拡大のスピードは弱まっておらず、非常に不安定な状況が続いている。国内の電子部品業界については、低迷している分野と比較的堅調な分野が混在しており、同社も、モバイル向けはスマートフォン新モデル向けの繁忙期を迎えて想定以上に堅調に推移したが、車載向けは世界的な販売台数の減少と海外工場の稼働低下の影響を受けて弱含んで推移、結果として売上高は減収となった。売上総利益率は、比較的採算のよい高機能のモバイル向けコネクタ用部品の売上高が伸びたためミックスが改善して向上、一方販管費は、新型コロナウイルスによる稼働低下で抑制できた部分もあったが、新型コロナウイルス対策の費用が高んだことにより微増となった。なお、期中の生産抑制などにより出荷が一時停滞したこともあるが、第2四半期にはすでに契約通り順調な進捗となった。このため同社の業績も、通期業績見通しを公表した2020年8月時点での想定を上回る勢いで回復している模様である。

用途別の動向は、車載向けが、電子部品搭載率やエアバッグの搭載車種の増加などにより1台当たりのコネクタ点数が増加しているが、新型コロナウイルスにより世界の自動車販売の状況が厳しく、車載向けに強いフィリピンを中心に同社も苦戦した。一方、スマートフォン向けは、新型コロナウイルスに加え米中貿易摩擦が懸念材料だったが、5G対応やカメラの高機能化を背景に新機種への期待が高まり、同社も想定以上の需要となった。また、ウェアラブル向けの微小コネクタが、実用期入りしたウォッチタイプやワイヤレスイヤホンに加え、VR・AR、グラスタイプ、医療用やスポーツ用など普及に弾みがついた。このため、有力大手メーカーでもウェアラブルの導入が本格化し始めたが、急激な増産に耐えられる同社への発注が増えている模様である。ウェアラブルの好調は今後も続きそうだ。

2021年3月期第2四半期用途別売上高の推移



注：量産品のための売上高の集計。

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3,251百万円（前年同期比13.5%減）、オプト用リードフレームが1,294百万円（同3.4%減）、コネクタ用部品が5,585百万円（同1.0%減）、その他が333百万円（同7.2%減）となった。全般的に新型コロナウイルスの影響は大きかったといえる。IC・トランジスタ用リードフレームは、民生用機器向け部品の受注は比較的安定していたが、自動車向け部品が国内外の自動車販売台数減少の影響を受けた。オプト用リードフレームは、LED用リードフレームが大型ディスプレイやアドバタイズメントなど人が集まる施設向けだったことから、「3密」を避ける新型コロナウイルスの影響がより強く出た。コネクタ用部品については、スマートフォン向け部品が引き続き堅調、ウェアラブル向け部品は最終製品が使用先の拡大により順調に増加した。その他は、リレー部品や金型部品などが設備投資需要減少の影響を受けた。

2021年3月期第2四半期の製品群別売上高の推移

(単位：百万円、%)

	20/3期2Q		21/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
IC・トランジスタ用リードフレーム	3,760	33.9	3,251	31.1	-13.5
オプト用リードフレーム	1,340	12.1	1,294	12.4	-3.4
コネクタ用部品	5,643	50.8	5,585	53.4	-1.0
その他	358	3.2	333	3.2	-7.2

出所：決算短信よりフィスコ作成

ウェアラブルのけん引に加え各用途で需要回復へ

3. 2021年3月期の業績見通し

同社は2021年3月期の業績見通しを、売上高20,500百万円（前期比9.5%減）、営業利益930百万円（同31.6%減）、経常利益900百万円（同35.5%減）、親会社株主に帰属する当期純利益660百万円（同27.7%減）を見込んでいる。但し、この業績見通しでは、下期の業績見通しが上期より悪化することになり、やや保守的な印象を受ける。

2021年3月期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	20/3期		21/3期		増減率
	実績	売上比	予想	売上比	
売上高	22,647	100.0	20,500	100.0	-9.5
営業利益	1,358	6.0	930	4.5	-31.6
経常利益	1,394	6.2	900	4.4	-35.5
親会社株主に帰属する 当期純利益	912	4.0	660	3.2	-27.7

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2021年3月期下期から2022年3月期に向けての同社の環境予測によると、IC・トランジスタ用リードフレームは、自動車向け需要の回復などを背景に車載向け部品が当初想定以上に回復が早まり、民生向けなどを含む汎用的部品も2021年には回復する見込みである。ディスクリート半導体の世界市場の成長率が2020年の6.6%減から2021年の5.7%増へと改善することが予測されており（WSTS 2020年春季半導体市場予測）、同社も受注の回復を想定している。オプト用リードフレームは引き続き厳しい環境にあるが、オプトエレクトロニクスの世界市場の成長率が2020年の5.1%減から2021年には6.1%増へと回復するとの予測があり（WSTS2020年春季半導体市場予測）、同社は、車載向けなど高付加価値品を扱う日本メーカーの復調がカギではあるが、世界的な需要回復に乗る見込みである。コネクタ用部品は、5G転換期を迎えたスマートフォン向け、使用先が多様化しているウェアラブル向けが新型コロナウイルスの影響のなか堅調に推移していることから、今後の市場成長率も2020年4.3%増、その後も2025年まで年平均9.4%増の高い成長が見込まれている。車載向けについては、自動車関連市場の回復から2021年3月期下期が繁忙期となる見込みである。

当初、新型コロナウイルスの影響により、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するに足る信頼性の高い情報が入手できず、中国とフィリピンの生産拠点においても影響の波及期間や規模についての情報が不足していたことから、同社は業績予想を未定とした。しかし、引き続き先行きが不透明な状況にあるものの、電子部品業界の情報の収集と分析を進めたことで、新型コロナウイルスの最終製品の需要への影響がある程度分かってきたため、同社は2020年8月に2021年3月期業績見通しを公表した。しかしその後、国内の受注環境が想定ほど悪化せず、第2四半期後半以降に市場が回復基調となったが、第2四半期決算発表時に通期の業績見通しを変更しなかった。依然新型コロナウイルスの影響が不透明だからというのが同社の理由だが、第2四半期業績の相対的に高い利益進捗率を考慮すると、売上高で2ケタ減収、各利益でほぼ半減という下期6か月の業績見通しはやや保守的な印象だ。

2021年3月期下期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	20/3 期下期		21/3 期下期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	11,544	100.0	10,035	100.0	-13.1
営業利益	851	7.4	481	4.8	-43.4
経常利益	892	7.7	440	4.4	-50.7
親会社株主に帰属する 四半期純利益	553	4.8	327	3.3	-40.8

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

とはいえ、同社の 2021 年 3 月期通期業績見通しが保守的なものになったことは、ある程度仕方ないと思う。例年 11 月ピークアウト後に需要は急激に落ちるのだが、第 2 四半期に得たメーカー予測が新型コロナウイルスの中でも強気だっただけに、尚更その後の落ち方が気になったようだ。しかし、10 月～11 月も国内売上は順調に推移している模様で、同社の環境予測同様、IC・トランジスタ用リードフレームの車載向け部品が想定以上に早く回復、コネクタ用部品もスマートフォン向け、ウェアラブル向けともに順調に伸びているようである。このように 2021 年 3 月期の経営環境は、想定以上に順調と考えた方がよさそうだ。一方、2022 年 3 月期に向けて、新型コロナウイルスの影響の反動に加え、テレワークなどにより重要性が再認識されたサーバー向け需要も増えそうで、電子部品業界には追い風が吹くという予測がある。同社も、中長期的な需要拡大トレンドに乗るコネクタ用部品に加え、民生向けなど IC・トランジスタ用リードフレームの汎用的部品、世界的な需要底打ちが見込まれるオプト用リードフレームなどの増加が期待され、2022 年 3 月期は、少なくとも 2020 年 3 月期の業績水準がターゲットになると考えられる。

■ 中期経営方針

次期中期経営方針に期待したい

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方針を策定している。「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かし、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た。結果として、大きな中間目標であった東京証券取引所 1 部上場を達成し、新型コロナウイルスという波乱要因はあったが、経営基盤の盤石化も進展した。こうしたサイクルを考慮すると、現在同社は、2022 年 3 月期を初年度とする 5 ヶ年の中期経営方針を策定中だと思われる。前述したように、スマートフォンやウェアラブル向けなど超精密コネクタなどが独壇場に近い状態になるなど、飛躍に向けての材料がそろってきた。したがって、次期中期経営方針では、津軽工場など能力増強投資や新規事業である燃料電池の収益化に向けた具体的戦略が示されることになるとと思われる。

3年後に30億円、5年後は60億円の増収を狙う

2. 津軽工場増築計画

津軽工場は操業開始以来、プレス加工及び射出成型加工を手掛けており、リレー用部品、LED用リードフレーム、狭ピッチコネクタ部品の製造販売を行ってきた。中でも特に同社が優位性を誇る世界最高水準の超精密加工により大量生産している狭ピッチコネクタ部品に関して、昨今、同社のキャパシティを超えるほどに非常に強い需要が発生している。また、スマートフォンやウェアラブル向けの狭ピッチコネクタは、中長期的に市場が拡大すると予測されている。このため、同社は津軽工場を増床することを決定した。津軽工場は、現状すでに世界最高水準の小微細プレス及び樹脂成型加工技術、メッキ加工設備を有し、一貫生産が可能な体制となっているが、今般の増床により生産能力を2～3倍に増強する計画である。加えて、スマートファクトリー化することで自動化によるコストダウンを推進するとともに、メッキ工程での環境対策、働き方改革に対応する労働環境、万一に備えた災害対策なども実施予定である。建物や機械・装置など投資総額は3,101百万円（機械・装置は5年をかけて導入する予定）で、工場床面積を現状の約2倍となる15,938㎡、3年後30億円、5年後60億円の売上高の積み上げを狙う。工事着工は2021年1月中旬、竣工は2021年11月末を予定している。

津軽工場増築部分（左）と津軽工場スマートファクトリーのコンセプト（右）



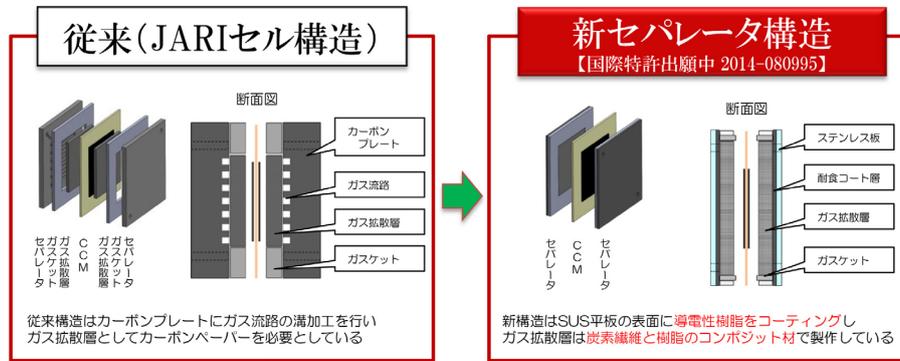
出所：津軽工場増築計画より掲載

再注目される水素燃料電池の基幹部品

3. ガス拡散層一体型金属セパレータ

同社は、どのメーカーもそうであるように、新規事業のシーズをいくつか抱えている。その中で期待されるのが、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」で、山梨大学との共同開発で早期の実用化を目指している。新エネルギーと言えどもEV（電気自動車）が注目され、FCV（燃料電池自動車）は過去のものという印象があるが、EVには充電時間や持続時間という課題が残されており、その点で優位性のあるFCVが現在見直されているところである。水素ステーションが高額になるという課題はあるが、トラックやバスなど長距離輸送、フォークリフトなど庫内搬送のほか、ドローンへの搭載も検討されている。小型化が進めば電動自転車にも使いやすく、意外にも用途が広い。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模様で、2019年に調達したグリーンローンで中量生産ラインを構築、有力メーカーが多いと目される提携先と新セパレータ構造の評価に入っている段階で、中長期的には大量生産への期待も高まっている。なお、同社の「ガス拡散層一体型金属セパレータ」は、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、評価できる製品と言える。

「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

with コロナの時代も大きく広がる成長余地

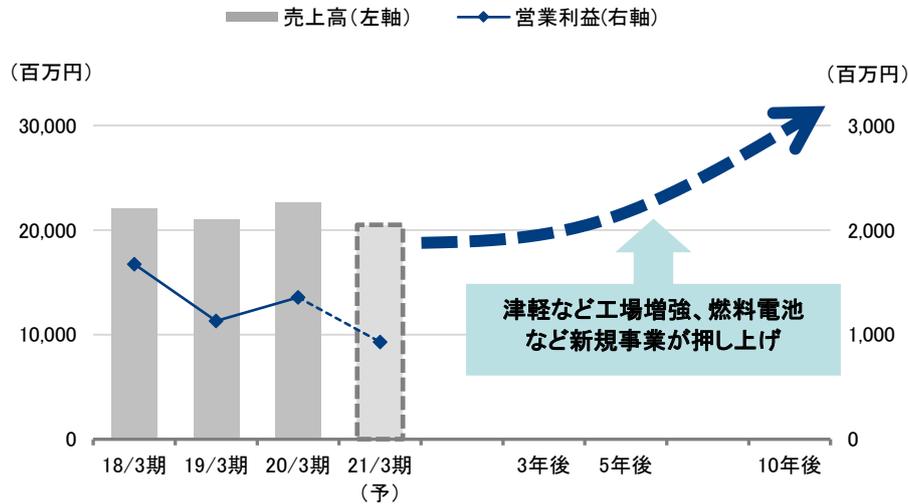
4. 中期成長イメージ

with 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・FCV・ADAS（先進運転支援システム）など自動車の電装化率の上昇などを背景に、超精密加工・大量生産・品質管理で評価の高い同社製品へのニーズはますます強くなると思われる。高機能化や超精密化など顧客メーカーからの技術的要求も強まるなら尚更である。中長期的に、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からだ。延期された東京オリンピック・パラ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、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ている。コネクタ用部品は、スマートフォン向けの需要変動が大きくなる可能性はあるが、IoT 技術の一般化とともにウェアラブル向け需要は引き続き拡大が見込まれる。

こうした市場環境に対応できる精密部品メーカーは、前述したように、超精密なコネクタ部品を継続的に安定的に大口生産できるうえ、顧客からの様々な要求にも対応できる同社においてほとんどないと言える。このため、同社に超精密コネクタの注文が集中する状況になるのは理解できる。さらに、省エネ化の観点から電源制御に使われるパワー半導体が見直されている。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」の実用化が迫りつつある。軽量化など技術のブレークスルーの材料も数多く有している。同社の高い技術が周辺分野で新たなニーズを生み出しており、したがって今後、津軽工場以外でも増強投資に迫られる可能性が高まってきていると考える。もちろん投資先行のため費用負担はあるが、同社の場合、売上が見えている投資がほとんどのためリスクは小さい。増強投資でより高付加価値される製品も多いことからスケールメリットが得られやすい。また、コストダウンへの想いはどのメーカーよりも強く、津軽工場でも推進するスマートファクトリー化を、増強投資とは別に他の工場でも推進することになると思われる。但し、量産工場の単純な自動化は既製のハードとソフトを組み合わせれば済むが、本来職人の匠の技が必要な超精密なオリジナル金型の自動化は、独自ノウハウが必要で非常に難易度が高く、自動化されるほど差別化が進む。以上のように、成長市場における売上拡大余地、高付加価値化、地道なコストダウンにより、with コロナの時代に同社の中長期的な成長余地は大きく広がりそうだ。

中期経営方針

中期成長イメージ



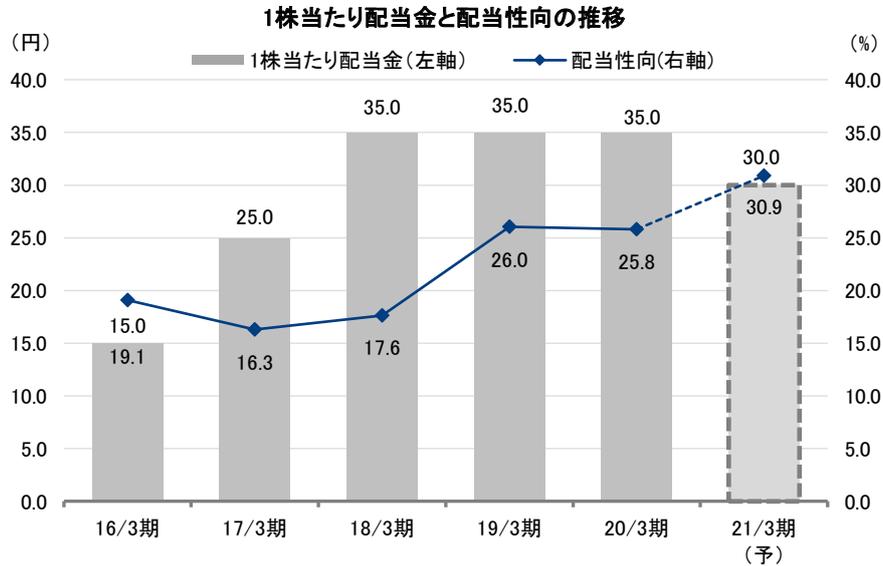
出所：決算短信、ヒアリングによりフィスコ作成

株主還元策

新型コロナの中、配当性向 30% 台を確保

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、新型コロナウイルス感染症の影響が残るものの、2021年3月期の1株当たり配当金予想を30円とした。

株主還元策



注：2016年10月の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