

パンチ工業

6165 東証 1 部

2015 年 12 月 11 日（金）

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■世界の金型用部品市場は約 5,000 億円規模、開拓できる領域は多い

金型用部品で国内 2 位、中国で首位。創業 40 年間で培ってきた生産技術力と開発力で、標準製品のほか特注品にも対応。業種別売上構成比（2016 年 3 月期第 2 四半期累計）は、自動車向け 47%、電子部品・半導体向け 18%、家電・精密機器向け 13%、その他 22%。地域別では、日本向けが 42%、中国向けが 49% を占めている。

11 月 5 日付で発表された 2016 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、売上が前年同期比 10.3% 増の 18,030 百万円、営業利益が同 1.1% 増の 960 百万円とほぼ会社計画どおりとなった。売上高は国内での産業機械、家電向け、中国での自動車、家電・精密機器向けが堅調に推移した。利益面では、償却費や研究開発費の増加があったものの、増収効果で吸収し増益を維持した。なお、為替が円安に推移したことで、13 億円の増収要因となったが、コストも同程度の影響があるため、利益面での影響は相殺される格好となっている。

第 3 四半期は、中国での受注が自動車の生産調整の影響で弱含んでいるため、業績も一時的に伸び悩む可能性がある。ただ、足元は国内の自動車向けや中国での自動車、スマートフォン関連部品向けで動きが出始めてきたこと、並びに東南アジアや欧州といった他の地域での拡販を進めていくことで、通期業績計画（売上高で前期比 7.6% 増の 37,000 百万円、営業利益で同 16.0% 増の 2,000 百万円）の達成を目指していく。

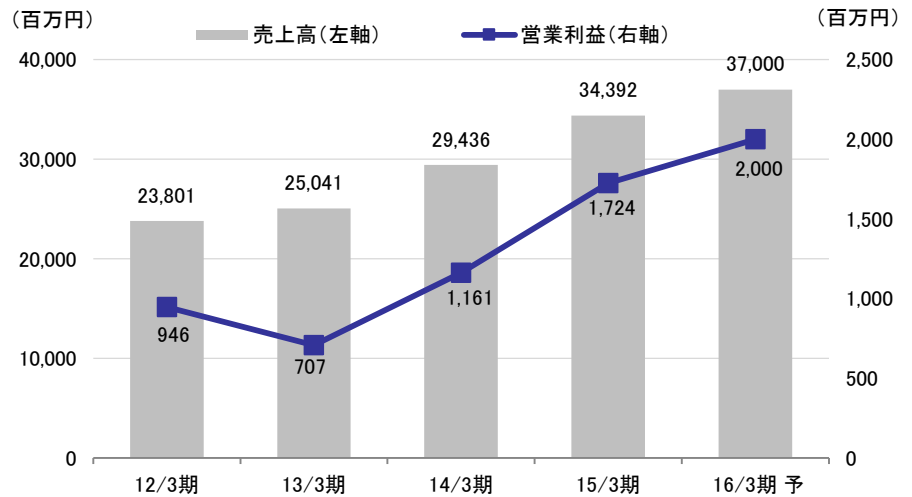
2017 年 3 月期から始まる中期経営計画は 5 ヶ年計画で作成に取り組んでいる。基本戦略は従来と変わりなく、「グローバル化」「新市場の開拓」「高収益事業モデルへの転換」を一段と推進していくことになりそうだ。世界の金型用部品の市場は約 5,000 億円の規模となり、そのなかで同社が開拓できる領域はまだ多く残されている。特注品と標準製品の両方の顧客ニーズに対応できる強みを活かし、新規顧客企業の開拓を進めていけば、更なる業績成長が期待できよう。中期経営計画の発表時期は、早ければ当第 3 四半期発表（2016 年 2 月上旬）頃になる見通し。

株主還元では、安定かつ継続的な配当を基本に、業績連動による連結配当性向 20% 以上を目標に配当を実施する方針。2016 年 3 月期は前期比横ばいの 1 株当たり 25.0 円（配当性向 21.3%）を予定している。

■Check Point

- ・一気通貫の生産体制と顧客密着型の営業体制を構築
- ・16/3 期は過去最高業績の更新を見込む
- ・製販一体の強みを活かして高収益企業を目指す

連結業績推移



■ 会社概要

一気通貫の生産体制と顧客密着型の営業体制を構築

(1) 会社沿革

同社は 1975 年創業の金型用部品メーカーで、当初はプリント基板用穴あけピンの販売からスタートした。同社の事業が大きく成長する契機となったのは、1982 年に世界で初めてプラスチック金型用部品、ハイス（高速度工具鋼）エジェクタピンの標準化と量産化に成功したことである。

当時、主要取引先であったエレクトロニクスメーカーでは、SCM3 エジェクタピン（クロムモリブデン鋼）を使用していたが、精度や耐久性の向上を求める声が強く、こうしたニーズに応えるべく当時は商品化が困難と言われていた高硬度のハイス鋼によるエジェクタピンの開発に取り組んだ。同社では開発を進めるに当たって、金属の専門知識を持つ大学の研究機関に協力を仰ぐだけでなく、社員を大学の研究室に派遣し、金属についての知識や熱処理技術を学ばせ修得したほか、材料商社などの協力もあって従来の SCM3 エジェクタピンよりも寸法精度を約 2 倍に高め、耐久性も飛躍的に向上したハイスエジェクタピンの開発に成功し、同社独自の規格で標準化し、量産化していった。

金型用部品業界において後発だった同社のシェアは、ハイスエジェクタピンの量産化によって一気に拡大し、また、1989 年にはプラスチック金型用部品で蓄積してきた技術力や信頼性をベースにプレス金型用部品市場にも進出し、超精密・高耐久性といった要求度の高い顧客ニーズに応えながら市場を開拓してきた。このように、同社の成長力の源泉は、新たな技術を開発する強い意思や柔軟な発想力、行動力などにあると言える。



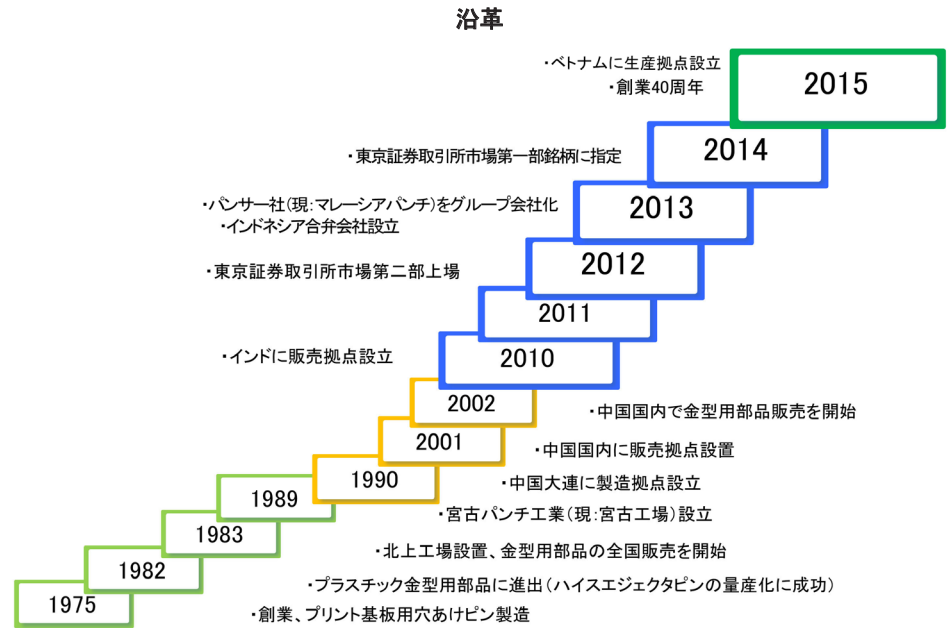
パンチ工業

6165 東証 1 部

2015 年 12 月 11 日（金）

また、第 2 の成長の契機となったのは、1990 年の中国進出になる。同社は国内での将来の人材確保難を予測し、また更なる生産コスト低減を図るために、中国での生産拠点を早期に構築してきた。当初は大連に子会社を設立し、日本から原材料を持込み、半製品にして日本に逆輸入することからスタートしたが、その後、中国の WTO 加盟・市場開放・経済発展とともに、家電製品や自動車の生産が拡大していくなかで、現地での金型用部品需要が増大し、同社でも 2001 年に販売拠点を設立し、中国での販売を拡大していった。現在では中国での生産拠点は 6 ヶ所、販売拠点は 32 ヶ所まで拡大し、同社グループの売上比率では 49%（2016 年 3 月期第 2 四半期累計実績）と国内を上回るまでに成長している。

また、海外展開としては 2010 年にインドに販売拠点を設立したほか、2013 年にはマレーシアの金型用部品メーカーである Panther Precision Tools Sdn. Bhd.（現：マレーシアパンチ）をグループ会社化し、2015 年 12 月にはベトナムに新たな生産拠点の設立を予定している。



なお、株式上場は 2012 年 12 月で、東京証券取引所市場第 2 部に上場し、2014 年 3 月には市場第 1 部銘柄指定を果たした。

(2) 事業内容

同社は金型用部品専業で製造から販売まで、標準製品から特注品まで手掛けていることを強みとしている。主にプラスチック製品の製造工程で用いられる射出成型用金型に組み込まれるエジェクタピンやスプルーブシュ等の金型用部品、プレス金型用のパンチ・ダイやダイセットガイド等の製造・販売を行っている。

生産拠点は国内 4 拠点、中国 6 拠点、東南アジア 2 拠点の合計 12 拠点（2015 年 12 月に設立予定のベトナム工場を含む）となり、販売拠点は国内 15 拠点、中国 32 拠点、アジア他で 6 拠点の 53 拠点となっている。その他、欧米市場などでは販売代理店なども活用している。



パンチ工業

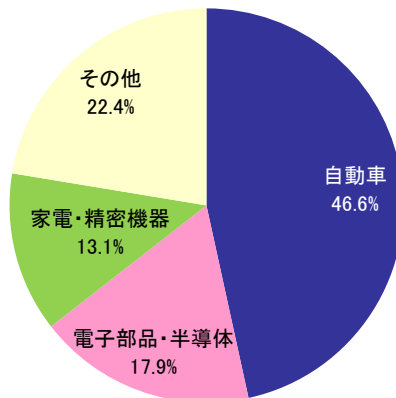
6165 東証 1 部

2015 年 12 月 11 日（金）

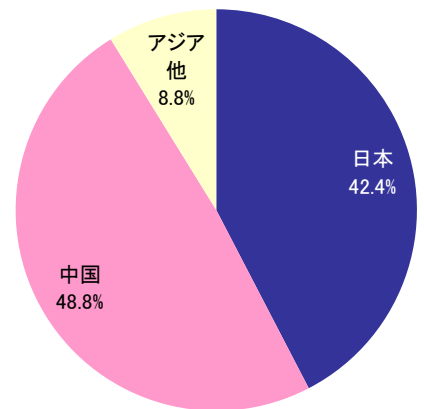
国内での生産においては社内で一気通貫の生産体制を構築しているほか、約 300 の協力工場などをニーズに合わせながら活用している。外注品としては、ボルトやナットなど社内で生産する必要性がないものや、同社で対応できない一品モノなどがあり、一部生産工程の外注を行うケースもある。中国においてもビジネスモデルは国内と同じである。

2016 年 3 月期第 2 四半期累計の顧客業種別売上構成比で見ると自動車向けが 47%、電子部品・半導体が 18%、家電・精密機器が 13% となっており、これら 3 業種で全体の 78% を占めることから、自動車、エレクトロニクス業界の生産動向と相関性が高いと言える。また、地域別売上構成比では日本が 42%、中国が 49% と両国で全体の約 90% を占める。中国では 5 割弱が自動車業界向けとなっており、国内よりも自動車の構成比が高いことが特徴となっている。

顧客業種別売上構成比
(16/3期2Q累計)



地域別売上構成比
(16/3期2Q累計)



また、同社の製品はカタログ品と呼ばれる標準製品と顧客のニーズに合わせた特注品があり、売上比率は半々となっている。これらは創業以来培ってきた高い技術力を基盤に、一気通貫の生産体制と顧客密着型の営業体制を構築してきたことで実現しており、同社の強みでもある。金型用部品の新規顧客開拓はカタログ品の取引からスタートするケースが一般的で、カタログ品で信頼を高めてから、特注品の受注を獲得していく流れとなっている。現在、同社の顧客数は国内で約 6,000 社、中国で約 8,000 社となっている。

なお、為替変動が利益に与える影響は現段階ではほとんどない。同社が輸出入取引を円建てで行っていること、海外子会社の業績については円換算した際の為替レート変動分の影響が出るが、中国子会社から日本向けに一定量、輸入を行っており、利益面では換算分の大半が相殺されるためである。ただ、今後、海外事業がさらに拡大していけば、円安はプラスに寄与していくものと予想される。また、中国子会社には金利の安い US ドル建ローンがあり、人民元安ドル高の局面では、営業外費用として評価損失が発生する可能性がある。なお、海外子会社（インド除く）の決算は 12 月決算となっており、同社の連結業績には 1 四半期前の業績が組み込まれている。例えば、2016 年 3 月期第 2 四半期（2015 年 7 月－9 月期）の連結業績では、海外子会社（インド除く）の 4 月－6 月の業績が反映される。

■ 市場動向と同社の業界ポジション

世界の金型用部品市場は緩やかな成長を続ける

世界の金型用部品の市場については、自動車やスマートフォンなどのエレクトロニクス製品の市場拡大を背景に、2010 年以降緩やかな成長が続いており、とりわけ中国や東南アジアなど新興国での市場が拡大している。こうしたなかで、金型用部品の市場規模は金型市場の約 7% 程度とみられ、2014 年で 4,900 億円、2015 年で 5,000 億円超の規模になると同社ではみている。

同推計に基づき同社の地域別業界シェアで見ると、日本では約 20% とミスミグループ本社<9962>に次ぐ 2 位、中国では約 10% でトップシェア、世界で見ると約 7% となる。ただ、金型用部品も千差万別で、同社が手掛ける精密金型部品に絞れば、実際のシェアはもう少し高くなる。

■ 業績動向

地域別の売上高では中国、アジア他地域で過去最高を更新

(1) 2016 年 3 月期第 2 半期累計業績について

11 月 5 日付で発表された 2016 年 3 月期第 2 四半期累計（2015 年 4 月－9 月期）の連結業績は、売上高が前年同期比 10.3% 増の 18,030 百万円、営業利益が同 1.1% 増の 960 百万円、経常利益が同 9.4% 増の 931 百万円、四半期純利益が同 12.4% 増の 723 百万円と増収増益となり、ほぼ期初会社計画どおりに着地した。

地域別の売上動向は、国内向けが産業機械、家電向けに堅調に推移し、前年同期比 2% 増の 76 億円となった。また、中国向け（1 月－6 月）は、自動車、家電・精密機器向けが堅調で、同 18% 増の 87 億円に、その他地域向けは、欧州、シンガポール、ベトナムが好調に推移し、同 15% 増の 15 億円となった。中国人民元レートが前年同期の 16.6 円 /RMB から 19.3 円 /RMB と円安に推移し、売上高で約 13 億円のかさ上げ要因となっている。

営業利益の増減分析を見ると、増益要因は増収効果で 468 百万円に、減益要因は製品構成の変化による原価率悪化で 113 百万円、販管費の増加で 345 百万円（研究開発費等に伴う減価償却費の増加や円安要因による海外子会社分の増加）となっており、合計で若干の増益となった。また、営業外収支の改善により、経常利益は 9.4% 増となり、税率の低い海外子会社の利益が伸びたことで、四半期純利益の増益率は 12.4% 増となった。

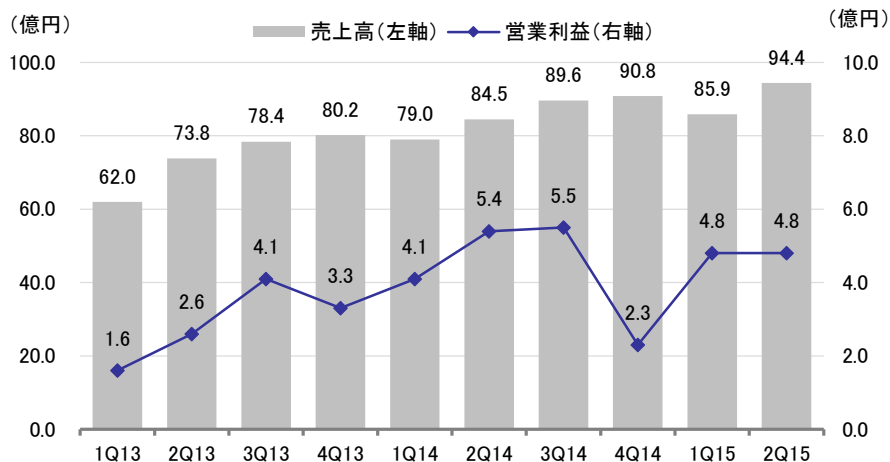
2016 年 3 月期第 2 四半期業績（連結）

（単位：百万円）

	15/3 期 2Q 累計		16/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	16,350	－	18,000	18,030	－	10.3%	0.2%
売上原価	11,786	72.1%	－	13,110	72.7%	11.2%	
販管費	3,613	22.1%	－	3,959	22.0%	9.5%	
営業利益	950	5.8%	960	960	5.3%	1.1%	0.1%
経常利益	851	5.2%	910	931	5.2%	9.4%	2.4%
特別損益	3	－	－	－4	－	－	
四半期純利益	644	3.9%	650	723	4.0%	12.4%	11.4%

四半期ベースの動きを見ると、第 2 四半期（2015 年 7 月－9 月期）は売上高で過去最高を 2 四半期ぶりに更新したが、利益については研究開発費や減価償却費の増加によって若干減益となっている。

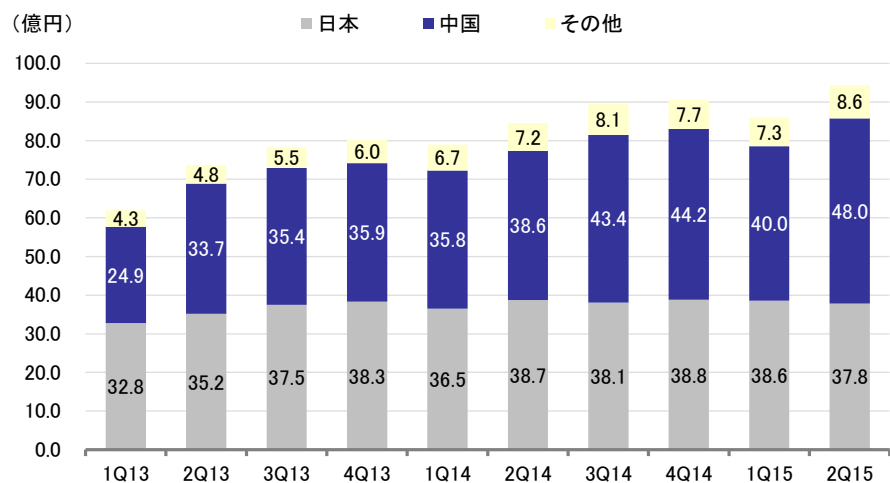
連結業績（四半期）



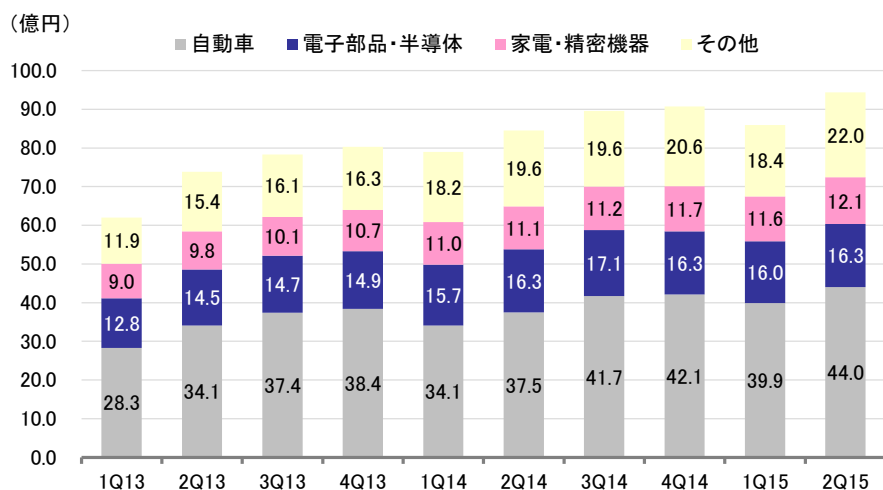
地域別の売上高では第 2 四半期に中国、アジア他地域で過去最高を更新しており、中期計画の基本戦略である「グローバル化」戦略が順調に進んでいることがうかがえる。日本向けに関しては前年同期比で若干減少したが、これは軽自動車税の見直しの影響で自動車生産が低調に推移していることが影響している。

業種別の売上動向を見ると、主力の自動車向けが、中国子会社の 4 月－6 月期の売上高が反映されていることもあって、前年同期比 17% 増の 44 億円と過去最高を更新したほか、その他向けが同 12% 増の 22 億円と好調に推移した。その他向けの伸びは国内及び中国での医療機器や食品・飲料、文具関連の増加によるものとなっており、「新市場の開拓」が順調に進んでいると言える。

地域別売上高（四半期）



業種別売上高(四半期)



(2) 財務状況

2015 年 9 月末の総資産は前期末比 1,007 百万円減少の 28,616 百万円となった。主な減少要因は、現預金で 370 百万円、売上債権で 207 百万円、有形固定資産で 184 百万円、のれんで 138 百万円となっている。

一方、負債は前期末比 1,556 百万円減少の 13,862 百万円となった。有利子負債が 460 百万円減少したほか、未払金を中心としたその他流動負債が 1,138 百万円減少した。また、純資産は四半期純利益の計上等により、同 548 百万円増加の 14,754 百万円となった。

有利子負債の削減が進み、自己資本が増加したことで、自己資本比率は前期末の 47.9% から 51.5% に上昇し、有利子負債依存度は 24.2% から 23.4% に低下するなど、財務体質の改善が着実に進んでいる。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3	14/3	15/3	15/9	増減額
流動資産	12,463	14,668	19,369	18,778	-591
(現預金)	1,741	1,527	3,302	2,932	-370
固定資産	8,110	9,803	10,253	9,838	-415
総資産	20,573	24,471	29,623	28,616	-1,007
流動負債	11,897	11,372	12,312	11,044	-1,267
固定負債	2,950	3,736	3,105	2,817	-288
(有利子負債)	8,953	7,743	7,155	6,695	-460
負債合計	14,847	15,108	15,418	13,862	-1,556
純資産合計	5,726	9,362	14,205	14,754	548
(安全性)					
自己資本比率	27.8%	38.2%	47.9%	51.5%	
有利子負債依存度	43.5%	31.6%	24.2%	23.4%	

16/3 期は過去最高業績の更新を見込む

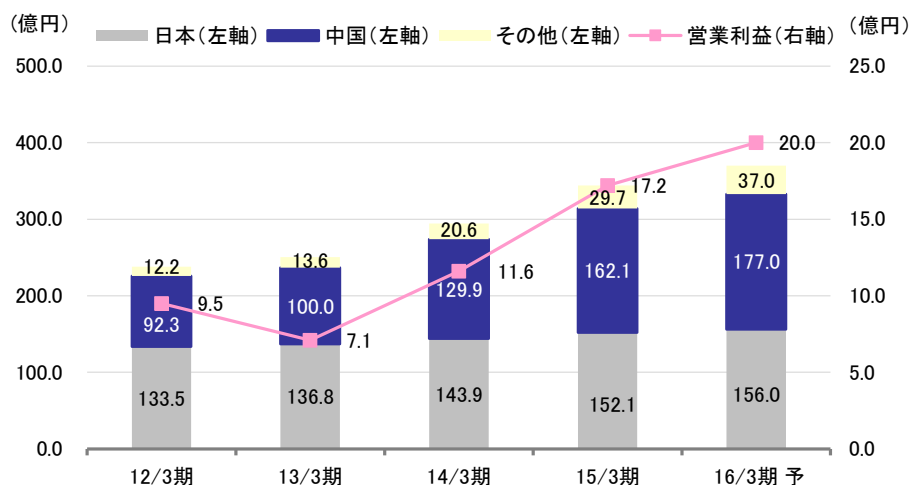
(3) 2016 年 3 月期見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.6% 増の 37,000 百万円、営業利益が同 16.0% 増の 2,000 百万円、経常利益が同 17.5% 増の 1,900 百万円、当期純利益が同 9.4% 増の 1,300 百万円と過去最高業績の更新を見込んでいる。

第 3 四半期については、中国市場における自動車生産の落ち込みの影響が出るものと予想される。中国の自動車生産台数は期初段階で前年比 7% 増の見通しであったが、1 月－9 月累計では 0.8% 減となっており、通年では 2% 程度の減少を同社は見込んでいる。こうした影響を受け、中国子会社の受注は現地通貨ベースで、6 月以降前年同月比マイナスに転じており、第 3 四半期の連結業績に反映される中国子会社の収益は一時的に落ち込む可能性がある。

ただ、足元では明るい話も出始めている。中国で低調だった一部の自動車メーカーの動きが出始めてきたほか、スマートフォン関連部品向けも 10 月から再び活発化している。国内でも第 3 四半期に入って自動車向けが新車の量産本格化によって動き始めてきた。また、従来からの取組みである新規顧客の開拓や、中国市場での高付加価値製品の拡販、東南アジアや欧州向けの拡販などもさらに強化していくことで、通期業績の達成を目指していく考えだ。2016 年 3 月期の日本、中国を除くその他地域の売上高は前期の 29.7 億円から 37 億円と 2 割強の成長を見込んでいる。

連結業績推移



中国での高付加価値製品としては、戦略製品のラインアップ拡充により、新市場・新分野の開拓に注力しており、売上高としては 2014 年度の 1.2 億元強から 2015 年度は 1.4 億元弱に拡大する計画となっている。また同社が重点的に取り組んでいる重慶工場については、好調な内陸部需要を着実に取込んでおり、更なる稼働の向上を目的とした工場の拡張も視野に入れている。

■ 成長戦略

製販一体の強みを活かして高収益企業を目指す

同社は 2016 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画「バリュークリエーション 15」を遂行中で、金型部品業界でのトップブランドを確立し、製販一体企業としての強みを活かした高収益企業を目指している。基本戦略としては、「グローバル化」「新市場の開拓」「高収益事業モデルへの転換」の取り組みを進めている。

中期経営計画「バリュークリエーション 15」の基本戦略

	日本	中国	東南アジア他
1 グローバル化	■ グローバルマネジメント体制を構築し、「攻め」と「守り」を統括		
	■ 欧米市場戦略		
2 新市場の開拓	■ 研究開発本部とマーケティング本部の連携により、新市場・新分野を開拓	■ 内陸部市場攻略	■ 東南アジアグループをコアに事業拡大 ■ インド事業拡大
3 高収益事業モデルへの転換			
		■ 戦略製品拡販	■ 超硬事業拡大

○ グローバル化

グローバル化では日本、中国に加えて、東南アジアやインド、欧米市場の開拓を進めている。欧州では販売代理店との関係強化を進めながら、中国、マレーシア子会社からの輸出が増加傾向にある。米国に関してはまだ売上規模が小さいものの、フォードの規格認定を取得したことで、自動車向けの顧客開拓を進めていく考えだ。

一方、東南アジアではインドネシアやベトナム、シンガポール、マレーシアなどに販売拠点を開設したほか、フィリピン、タイでは販売代理店経由での販売を行っている。また、インドに関しては今後注力する市場の 1 つとなる。インド政府が 2014 年に「Make in India」政策を発表し、インドでの製造業の発展が見込めるようになってきたためだ。インド向けの売上高はまだ小さいが、インド自動車大手や日系家電メーカーを中心に顧客数は増加傾向にあり、今後の成長が期待されよう。

また、生産拠点として 2015 年 12 月に、ベトナムに生産拠点を設立予定としている。グローバル生産体制の拡充と最適化、及び今後の市場拡大が見込まれるベトナムでの需要取り込みなどを目的としたもので、2016 年 10 月に稼働を開始し、生産規模としては数年後に 10 億円規模を目指している。現状、日本で生産している標準製品などはベトナムにシフトし、国内では高付加価値製品中心のモノづくり体制に転換していく方針だ。また、生産体制を整備することでグローバル企業を囲い込み、標準製品だけでなく特注品など供給製品を拡充していくことで、取引シェアの拡大を図っていく。

○新市場の開拓

新市場の拡大では、国内、中国においては医療機器や飲料関連、航空機分野の開拓に取り組んでいる。このうち、医療機器は既に実績を積み上げてきており、今後は高精度が求められる領域での開拓を進めていく予定となっている。飲料関連の金型用部品では、2011 年頃から開発に取り組み始め、2014 年に少量ながら受注実績が出始めており、現在は量産体制構築の検討段階に入っている。

また、航空機分野では世界標準の品質マネジメントシステムである AS9100 認証を、中国子会社で 2015 年に取得した。ただ、同領域は非常に高い安全性と信頼性などが要求されるため、金型用部品については、航空機メーカーのグループ企業で内製化しているケースがほとんどとみられ参入障壁は高い。とはいえ、中型機クラスの民間航空機の需要が拡大傾向にあるなかで、コスト低減が可能な部分については、同社のような外部企業に発注するケースも今後増えてくるものと予想される。このため、航空宇宙分野に関しては 5 ～ 10 年の長期的スパンで事業化を見据えた取り組みを行っていく方針となっている。

その他、3D メタルプリンタを利用した金属光造形複合加工品の開発も進めており、事業モデルの最適化等も含めた検討を行っている。

○高収益事業モデルへの転換

同社は、高収益事業モデルへの転換を日本、及び中国で進めている。国内では研究開発体制の強化により、付加価値の高い製品の比率を高め、ローエンド品は海外に移管していく。また、中国では沿岸部での人件費高騰などにより、製造業の生産拠点が内陸部にシフトする傾向にあり、同社でもこうした需要を確実に取り込むため、生産・物流のコア拠点である重慶など内陸部での生産拡充を進め、沿岸部の拠点については戦略製品の生産増強により、高収益体質の構築を進めていく方針だ。

○次期中期経営計画について

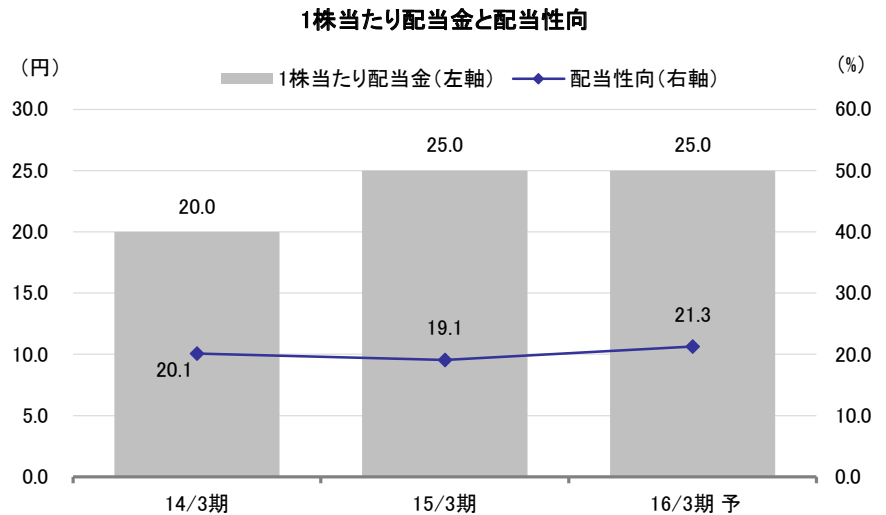
同社では 2017 年 3 月期からスタートする次期中期経営計画について年内に策定作業を進め、早ければ第 3 四半期の決算発表（2016 年 2 月上旬予定）と同時期の発表を目指している。次期中期経営計画に関しては、2020 年が東京オリンピック開催年でもあることから、5 ヶ年計画とする意向。基本戦略については現中期経営計画を踏襲しながら、その戦略をさらに深化していくものになると予想される。営業利益率としては高収益モデルへの転換を推進していくことから、更なる上昇が見込まれ、ROE に関しても 10% 以上（2015 年 3 月期 10.1%）が目標となつてこよう。

世界の金型用部品の市場規模は約 5,000 億円であり、現状の同社の市場シェアは 7% 程度となっている。精密金型用部品に絞ったシェアで見ればもう少し高くなるが、それでも同社が開拓できる領域はまだ多く残されており、成長ポテンシャルは大きいと言える。特注品と標準製品の両方の顧客ニーズに対応できる開発力やサポート力を強みに、新規顧客企業の開拓や既存顧客での取引シェア拡大を進めていくことで、更なる業績成長が期待される。

■株主還元策

配当性向 20% 以上を目標に配当を実施する方針

同社は株主還元策として、安定かつ継続的な配当を基本に、業績連動による連結配当性向 20% 以上を目標に配当を実施する方針を示している。2016 年 3 月期は前期比横ばいの 1 株当たり 25.0 円（配当性向 21.3%）を予定しているが、今後収益が拡大し、配当性向が 20% を下回ってくれば増配が見込まれる。



ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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