

## パンチ工業

6165 東証 1 部

<https://www.punch.co.jp/ir/index.html>

2017 年 1 月 10 日（火）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ ベトナムで新工場が稼働開始、グループ生産体制の最適化に期待

パンチ工業 <6165> は金型用部品の大手で、標準製品のほか特注品にも対応できる技術開発力を強みに国内で第 2 位、中国ではトップメーカーとなっている。業種別売上構成比（2017 年 3 月期第 2 四半期累計）は自動車向け 46.0%、電子部品・半導体向け 18.5% と 2 つのカテゴリーで 6 割強を占める。地域別売上高では日本向けが 42.9%、中国向けが 48.1% を占めている。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計（2016 年 4 月－9 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 1.0% 減の 17,846 百万円、営業利益が同 12.5% 減の 841 百万円と減収減益決算となった。国内自動車生産の伸び悩みで日本市場の売上高が横ばい水準にとどまったほか、中国向け売上高が為替の円高進行で減収となったことが影響した。ただ、為替の影響を除けば中国市場は前年同期比で 12% 増と好調に推移しており、全社ベースでも同様に 8% 増収となっている。

2017 年 3 月期通期の連結業績は、売上高が前期比 2.9% 減の 35,700 百万円、営業利益が同 9.4% 減の 1,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.1% 増の 1,250 百万円と期初計画をそれぞれ若干下方修正した。人民元レート的前提を期初計画の 17.2 円 / RMB から 16.3 円 / RMB に引き下げたことによる。足元の受注動向を見ると、国内では自動車向けを中心に前年同期並みの水準をキープしているほか、中国市場も現地通貨ベースで 2 ケタ成長が続くなど計画どおりに推移している。今後為替が大きく変動しない限りは計画の達成は可能と見られる。中国では小型車購入に向けた税額補助金制度が年内に打ち切れ、2017 年に自動車生産が減速するとの見方があるが、EV 車などの環境対策車については高成長が続く見通しで、電子部品向けを含めた金型部品の需要も堅調に推移するものと予想される。

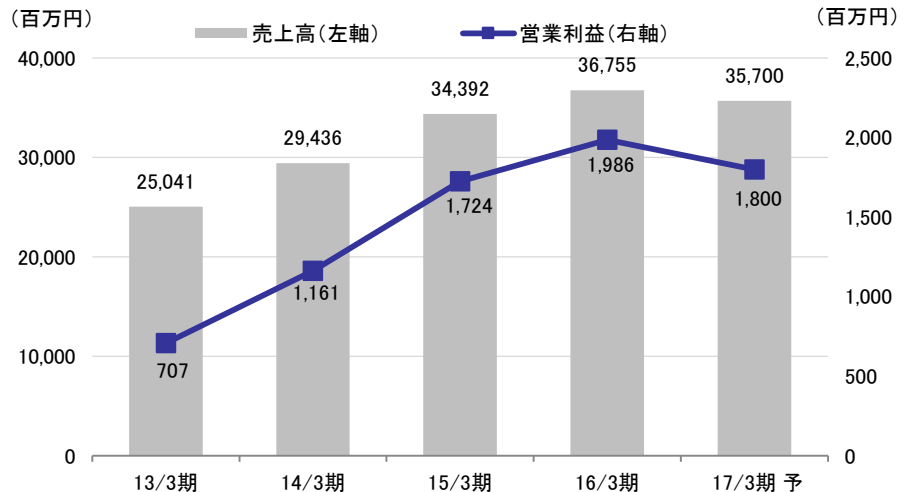
現在、進行中の 5 ヶ年中期経営計画「バリュークリエーション 2020」では、最終年度となる 2021 年 3 月期に、売上高 47,000 百万円以上、営業利益 3,300 百万円以上を目標に掲げている。ベトナムの新工場が 2016 年 10 月より稼働を開始し、グループ生産体制の最適化が進むほか、販売 5 極体制の確立に向け 2017 年 4 月より米国で販売子会社の営業を開始すると発表するなど、成長戦略を着々と進めている。また、国内で今期よりスタートしたリバースエンジニアリングサービスも規模は小さいものの想定以上の引き合いが来ており、今後の動向が注目される。

株主還元では、安定かつ継続的な配当を基本としており、連結配当性向の目安としては現状の 20% から、段階的に 30% に引き上げていく方針を示している。業績が中期経営計画の目標どおりに推移すれば、1 株当たり配当金も 2017 年 3 月期予定の 26.0 円（配当性向 23.0%）から増配していくことが期待される。

## Check Point

- ・ 17/3 期 2Q は減収減益、円高進行で中国向け売上高の減少等が影響
- ・ 17/3 期通期は減収増益の見込み
- ・ 製販一体企業としての優位性を活かした高収益企業を目指す

連結業績推移



## 会社概要

### 金型用部品の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る

#### (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なり、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修得させたほか、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

<https://www.punch.co.jp/ir/index.html>

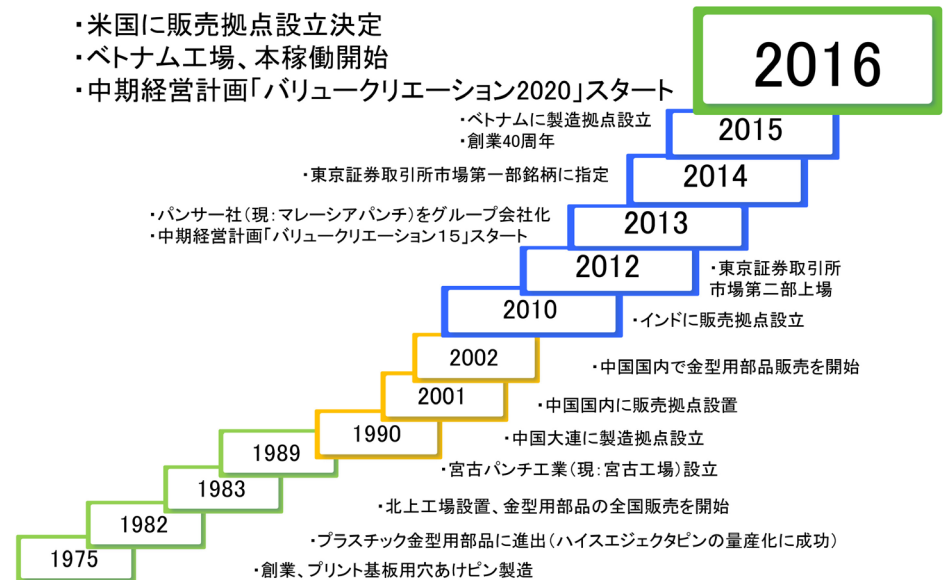
2017 年 1 月 10 日（火）

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ち込み、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、中国で家電製品や自動車の生産が拡大していきなかつ、現地での金型用部品の需要が増大し、同社も 2001 年に販売拠点を設立し、中国での販売を拡大してきた。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 48%（2016 年 3 月期）と国内の 43% を上回るまでに成長している。

その他の海外展開としては、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 年にはベトナムに新たな生産子会社を設立（2016 年 10 月稼働）するなど、アジア圏での事業基盤強化を進めてきた。また、2017 年 4 月には米国で初めての販売子会社の営業を開始する予定となっている。

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 月に第 1 部銘柄に指定されている。

### 沿革



出所：決算説明会資料より掲載

### (2) 事業内容

同社は金型用部品の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（マレーシア、ベトナム）の合計 12 拠点となり、販売拠点は国内 14 拠点、中国 32 拠点、その他で 6 拠点の 52 拠点となっている。欧米市場については現地の販売代理店などを通じて販売しているが、米国では 2017 年 4 月に同社としては初めてとなる販売子会社の営業を開始する予定となっている。



## パンチ工業

6165 東証 1 部

<https://www.punch.co.jp/ir/index.html>

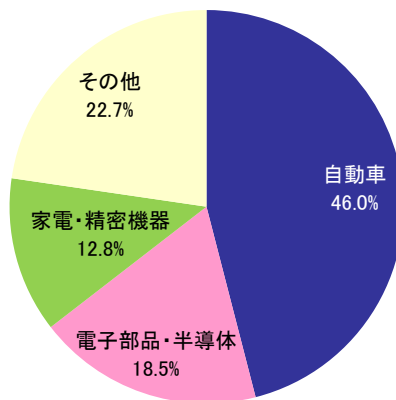
2017 年 1 月 10 日（火）

国内の生産で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て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同社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、一部生産工程を外注しているケースもある。中国においてもビジネスモデルは国内と同じである。

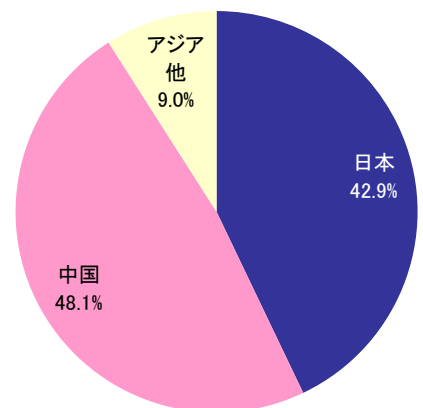
また、同社の製品はカタログ品と呼ばれる標準製品と顧客のニーズに合わせた特注品があり、売上比率は半々となっている。金型用部品の新規顧客開拓はカタログ品の取引からスタートするケースが一般的で、カタログ品で顧客の信頼を高めてから、付加価値の高い特注品の受注を獲得していく戦略となる。収益性の観点で見ると、継続的な受注が見込まれるカタログ品が工場の稼働率を安定化させる役割を果たし、付加価値の高い特注品を獲得することで利益率を高めていくバランスのとれた構造になっていると言える。こうした事業構造は、創業以来培ってきた高い技術力と一気通貫の生産体制、顧客密着型の営業体制を構築してきたことで実現可能なものとしており、同社の強みでもある。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計期間における顧客業種別売上構成比を見ると、自動車が 46.0%、電子部品・半導体が 18.6%、家電・精密機器が 12.8% となっており、これら 3 業種で全体の約 77% を占めることから、自動車及び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 42.9%、中国が 48.1% 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、外資系、ローカル系問わず取引関係がある。顧客数は国内で約 6,000 社、中国で約 8,000 社と多く、特定顧客の生産動向に影響を受けることはほとんどない。

顧客業種別売上構成比  
(17/3期2Q累計)



地域別売上構成比  
(17/3期2Q累計)



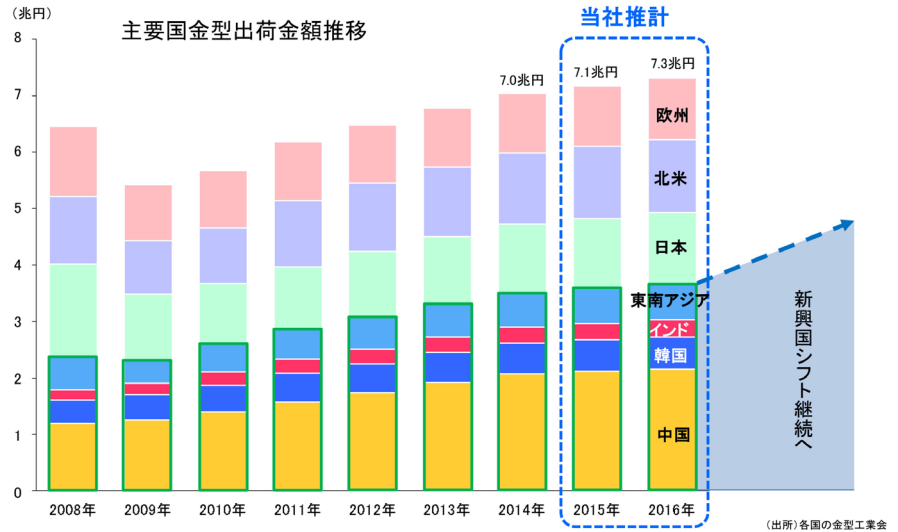
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、為替変動が営業利益に与える影響は現段階では限定的である。同社が輸出入取引を円建てで行っているためだ。中国子会社の業績については、人民元を円換算した際の為替レート変動分が売上高に影響を与えるものの、営業利益面では日本向けに一定量、輸出しているため、大半が相殺される格好となる。なお、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ため、通貨オプション等により、為替変動リスクをヘッジしている。また、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、2017 年 3 月期第 2 四半期（2016 年 7 月－9 月期）の連結業績には、海外子会社（インド除く）の 4 月－6 月期の業績が反映されることになる。

### (3) 市場規模と社の業界ポジション

世界の金型市場については、自動車や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、2014 年の 7.0 兆円から 2015 年は 7.1 兆円、2016 年は 7.3 兆円に拡大すると同社では推計している。金型部品市場は金型市場の約 7% を占めると見られ、金型部品の市場規模としては 2015 年に 4,900 億円、2016 年に 5,100 億円の規模となる。

#### 金型市場の予想（金額）



出所：決算説明会資料より掲載

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用部品に絞れば、実際のシェアはもう少し高くなる。

地域別の市場環境及び顧客動向について見ると、国内市場は為替相場の変動が企業収益や景況感の下押し圧力となっており、製造業の景況感は弱含みの状態が続いている。業界別で見ると、自動車業界は 2016 年 4 月の熊本地震の影響や軽自動車税制見直しによる軽自動車の生産減少により当第 2 四半期累計期間の自動車生産台数は前年同期比 1% 減と若干のマイナス成長となった。また、電子部品の生産動向についてはスマートフォン市場の成長鈍化や円高の進展が影響し、前年同期比で 10% 強のマイナス成長となった。一方、家電についてはエアコンを中心に同 1 ケタ増と堅調に推移した。

中国市場では景気の減速はあるものの、GDP 成長率は 6% 台の伸びと引き続き成長拡大が続いている。自動車の生産動向については小型車の減税終了前の駆け込み需要もあって、前年同期比で 2 ケタ増と好調に推移している。また、電子部品についても中国ローカルのスマートフォンメーカーの生産が拡大しており堅調な推移となった。精密機器も堅調に推移したが、家電については在庫調整の影響もありやや低調な推移となった。

東南アジア・インド市場については、景気全般は緩やかな拡大ペースが続いている。自動車業界については、タイやインドネシアの生産が堅調な一方で、マレーシアが低調だった。また、電子部品は低価格スマートフォンの需要が引き続き旺盛だったほか、家電についても堅調を持続した。



## ■業績動向

### 17/3 期 2Q は減収減益、円高進行で中国向け売上高の減少等が影響

#### (1) 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績概要

2016 年 11 月 10 日付で発表された 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 1.0% 減の 17,846 百万円、営業利益が同 12.5% 減の 841 百万円、経常利益が同 15.0% 減の 791 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 24.1% 減の 549 百万円と減収減益決算となった。

国内売上が自動車生産の伸び悩みにより前年同期並みの水準にとどまったことに加えて、為替の円高進行により中国向けの売上高が円換算で減収となったことが影響した。中国元レートは前年同期の 19.3 円 /RMB から今上期は平均で 17.2 円 /RMB、2016 年 9 月までの平均で 16.6 円 /RMB まで円高が進み、売上高で 13.1 億円の減収要因となった。また、東南アジア及びその他海外市場についても円高の影響で 2.3 億円の減収要因となっている。為替水準が前年同期と同水準だった場合、売上高は約 8% 増収だったと試算され、海外市場は現地通貨ベースでは順調に拡大したと言える。

#### 2017 年 3 月期第 2 四半期業績（連結）

（単位：百万円）

|                      | 16/3 期 2Q 累計 |       | 17/3 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                  | 18,030       | —     | 18,050       | 17,846 | —     | -1.0%  | -1.1%  |
| 売上原価                 | 13,110       | 72.7% | —            | 12,923 | 72.4% | -1.4%  | —      |
| 販管費                  | 3,959        | 22.0% | —            | 4,081  | 22.9% | 3.1%   | —      |
| 営業利益                 | 960          | 5.3%  | 970          | 841    | 4.7%  | -12.5% | -13.3% |
| 経常利益                 | 931          | 5.2%  | 982          | 791    | 4.4%  | -15.0% | -19.4% |
| 親会社株主に帰属する<br>四半期純利益 | 723          | 4.0%  | 731          | 549    | 3.1%  | -24.1% | -24.8% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増減要因を見ると、海外生産子会社の原価率改善などにより 53 百万円の増益要因となったが、売上高の減少により 50 百万円の減益要因となったほか、研究開発費の増加や新規事業となるリバースエンジニアリング事業やベトナム工場の立ち上げ費用などにより販管費が 122 百万円増加したことが減益要因となった。また、営業外費用として期末の中国元安に伴い、為替差損 36 百万円（前年同期は 5 百万円の差損）を計上した。

なお、四半期ベースの業績推移を見ると、第 2 四半期（2016 年 7 月－9 月）の売上高は円高要因により前年同期比 2.6% の減収となったものの、営業利益は同 5.6% の増益に転じている。

#### (2) 地域別及び業種別売上動向

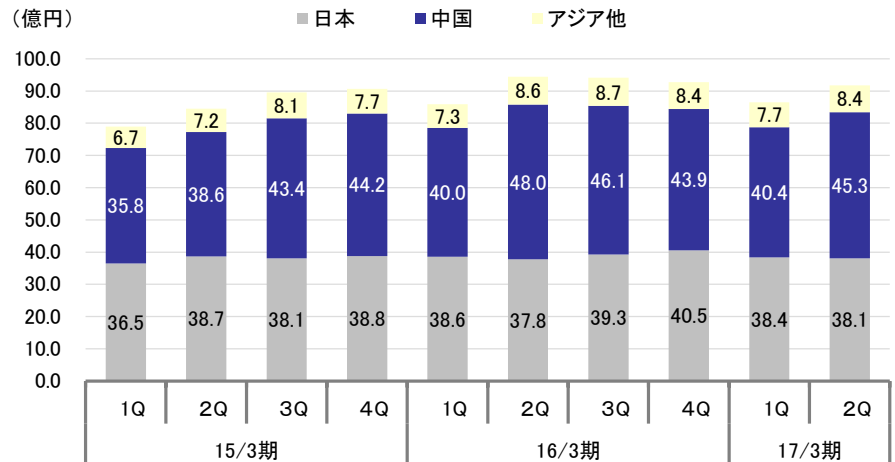
2017 年 3 月期第 2 四半期累計の地域別売上動向を見ると、国内市場は半導体や飲料関連が好調だった一方で、熊本地震の発生や軽自動車の生産減などの影響により自動車関連が微増にとどまり、前年同期比で横ばい水準の 76.5 億円となった。中国市場は自動車関連や電子部品関連が好調だったほか、医療関連など高付加価値の戦略製品も着実に伸長し、現地通貨ベースでは前年同期比 12% 増と好調に推移したが、円高の影響で円換算では同 3% 減の 85.7 億円となった。

2017 年 1 月 10 日（火）

■業績動向

アジア他地域向けに関しても欧州、インドネシア、ベトナム等が好調に推移し、現地通貨ベースで前年同期比 16% 増と好調に推移したが、円換算では同 1% 増の 16.1 億円にとどまった。なお、欧州向けが伸びた要因は、2016 年からマレーシアの子会社にグローバルソーシング部門を新たに設置した効果大きい。マレーシア子会社は 2013 年に M&A で取得した金型部品メーカーで、従来は自社製品だけを欧州の販売代理店を通じて販売していたが、グローバルソーシング部門を新設後は、自社製造のカatalog 品・特注品に加えて日本や中国の協力工場製品の受注も対応可能とし、同社を通じて欧州への販売が増加している。

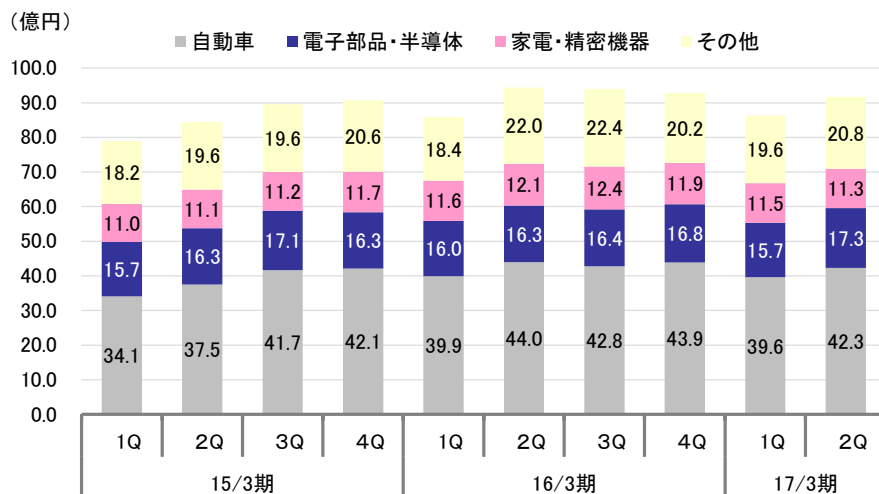
地域別売上高(四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、業種別売上動向では自動車が前年同期比 2% 減の 81.9 億円、電子部品・半導体が同 2% 増の 33.0 億円、家電・精密機器が同 4% 減の 22.8 億円、その他が同横ばいの 40.4 億円となった。自動車向けは国内が微増収となったものの、中国が円高の影響で減収となったことが響いた。電子部品・半導体向けについては中国でスマートフォンや車載電装関連を中心に電子部品向けが好調に推移したほか、日本では半導体向けが増加した。また、その他については中国で高付加価値の戦略製品として取り組んでいる医療関連が堅調に推移したほか、日本市場でも飲料関連の売上げが増加した。ただ、売上構成比は飲料・医療関連合わせてもまだ 1% 強と小さく、今後の成長が期待される。なお、同社が開拓を進めている医療機器関連とは、主に注射針やカテーテルなどディスポーザブル品で、高精度の金型技術を要する領域となる。

### 業種別売上高(四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### (3) 財務状況

2017 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比 258 百万円増加の 27,596 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 561 百万円増加した一方で、受取手形及び売掛金が 589 百万円、棚卸資産で 251 百万円減少した。固定資産はベトナム新工場の立ち上げに伴い有形固定資産が 468 百万円増加し、のれんが 90 百万円、投資その他の資産が 131 百万円減少した。

一方、負債は前期末比 1,672 百万円増加の 15,010 百万円となった。ベトナム工場やリバースエンジニアリング事業の立ち上げに伴う設備投資資金として、有利子負債が 955 百万円増加したほか、支払手形及び買掛金が 754 百万円、設備関係支払手形が 259 百万円増加した。また、純資産は同 1,414 百万円減少の 12,585 百万円となった。四半期純利益の計上に伴い利益剰余金が 411 百万円増加したものの、円高進行の影響で為替換算調整勘定が 1,795 百万円減少したことが主因だ。

経営指標を見ると、有利子負債の増加や純資産の減少に伴い自己資本比率が前期末比で 5.6 ポイント低下の 45.6% となったほか、有利子負債依存度が同 3.2 ポイント上昇の 23.1% となるなど財務体質はやや悪化したものの、設備投資額の増加と急激な円高進行によるものであり、問題のないレベルと判断される。今後は収益の改善と共に財務体質も良化していくものと予想される。



## 連結貸借対照表

（単位：百万円）

|          | 14/3 期末 | 15/3 期末 | 16/3 期末 | 17/3 期 2Q 末 | 増減額    |
|----------|---------|---------|---------|-------------|--------|
| 流動資産     | 14,668  | 19,369  | 17,875  | 17,878      | +2     |
| （現金及び預金） | 1,527   | 3,302   | 3,235   | 3,797       | +561   |
| （棚卸資産）   | 3,341   | 3,992   | 3,721   | 3,469       | -251   |
| 固定資産     | 9,803   | 10,253  | 9,462   | 9,717       | +255   |
| 総資産      | 24,471  | 29,623  | 27,337  | 27,596      | +258   |
| 流動負債     | 11,372  | 12,312  | 10,451  | 11,116      | +665   |
| 固定負債     | 3,736   | 3,105   | 2,886   | 3,894       | +1,007 |
| （有利子負債）  | 7,743   | 7,155   | 5,429   | 6,385       | +955   |
| 負債合計     | 15,108  | 15,418  | 13,338  | 15,010      | +1,672 |
| 純資産合計    | 9,362   | 14,205  | 13,999  | 12,585      | -1,414 |
| （安全性）    |         |         |         |             |        |
| 自己資本比率   | 38.2%   | 47.9%   | 51.2%   | 45.6%       | -5.6pt |
| 有利子負債依存度 | 31.6%   | 24.2%   | 19.9%   | 23.1%       | +3.2pt |
| （収益性）    |         |         |         |             |        |
| ROA      | 4.6%    | 6.0%    | 5.9%    |             |        |
| ROE      | 9.6%    | 10.1%   | 8.9%    |             |        |
| 売上高営業利益率 | 3.9%    | 5.0%    | 5.4%    |             |        |

## ■今後の見通し

### 17/3 期通期は減収増益の見込み

#### （1）2017 年 3 月期見通し

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.9% 減の 35,700 百万円、営業利益が同 9.4% 減の 1,800 百万円、経常利益が同 2.0% 増の 1,700 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.1% 増の 1,250 百万円を見込んでいる。下期も国内製造業の景況感が弱含みで推移していることや、為替の円高傾向が続くと見て海外市場の円換算ベースの売上高が落ち込むと見た。

#### 2017 年 3 月期連結業績見通し

（単位：百万円）

|                     | 16/3 期 |      | 17/3 期 |        |      |       |        |
|---------------------|--------|------|--------|--------|------|-------|--------|
|                     | 実績     | 対売上比 | 期初計画   | 修正計画   | 対売上比 | 前期比   | 期初計画比  |
| 売上高                 | 36,755 | -    | 37,000 | 35,700 | -    | -2.9% | -3.5%  |
| 営業利益                | 1,986  | 5.4% | 2,000  | 1,800  | 5.0% | -9.4% | -10.0% |
| 経常利益                | 1,666  | 4.5% | 1,935  | 1,700  | 4.8% | +2.0% | -12.1% |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 1,249  | 3.4% | 1,400  | 1,250  | 3.5% | +0.1% | -10.7% |

最も影響の大きい中国元通貨については、期初計画で前期比 2 円 /RMB 円高の 17.2 円 /RMB を想定していたが、今回、前提レートを 16.3 円 /RMB に見直した。この結果、通期でも中国市場向けの売上高は円換算で減収となる見通しで、円高による影響額は 25 億円超になると見られる。なお、中国子会社の売上高は 2016 年 12 月期第 3 四半期累計（1 月～9 月）で前年同期比 14% 増となった模様で、2016 年 12 月期第 3 四半期も引き続き好調を維持している。自動車や電子部品、飲料関連など全般的に需要は旺盛なようだ。

一方、国内市場については期初計画で 2% 程度の増収を見込んでいたが、景況感が弱含んでいることもあり、下期も前年同期並みの水準で推移する見通しだ。ただ、直近では自動車向けで来年度に投入する新車向けの動きが出始めているほか、飲料関連の受注も活発化するなど少し明るい動きも出始めている。同様にアジアその他市場についても自動車や電子部品、家電向けを中心に全般的に金型部品の需要は伸びており、現地通貨ベースでは好調を維持する見通しだ。

以上から、売上高は国内が横這い水準となり、海外市場は現地通貨ベースで好調を持続するものの、為替の円高進行により円換算ベースで減収となる見通しとなる。ただし、11 月末時点の元通貨は 16.2 円 /RMB と想定よりやや円安方向となっており、今後も会社想定より円安で推移すれば売上高も増額される可能性がある。特に、中国子会社については 12 月末の為替レートが注目される。

下期の売上原価率については国内が横ばい水準となるものの、海外子会社の改善が進む。また、販管費も下期はコントロールしていくことから、下期の営業利益率は上期比で 0.7 ポイントの改善を見込んでいる。なお、営業外収支については 2016 年 3 月期に 293 百万円計上した為替差損が、今期は通貨オプションによるヘッジを実施したことにより縮小することで改善を見込んでいる。

## (2) ベトナム工場の稼働とリバースエンジニアリング事業について

### a) ベトナム工場について

同社は 2016 年 10 月よりベトナムの新工場を稼働させた。ベトナム工場に関してはグローバル生産体制の拡充と最適化、及び将来的には同国内での需要取り込みも目的とした生産拠点となり、生産規模としては数年後に 10 億円規模を目指している。当面は中国で生産している標準製品の前工程を移管していくことになる。人件費だけで見れば中国の 3 割強から半分程度と安く、固定費負担が軽減されるほか、生産ラインも最新の自動化ラインを導入するため、前工程だけで見れば製造コストを大幅に引き下げることが可能となる。また、次のステップとして日本から標準製品の前工程を移管して、ベトナム工場で半加工製品として仕上げ、日本の工場に供給する体制を構築していく計画となっている。

ベトナム工場の本稼働に伴い生産拠点を最適化することで、標準製品の原価率改善を進めていくほか、中国においては空いたラインで特注品や高付加価値製品の生産を強化し、更なる事業拡大を推進していく戦略となっている。

### b) リバースエンジニアリング事業

同社は、顧客へのサービス向上を目的としてリバースエンジニアリング※事業を 2016 年 4 月より開始した。背景には、金型や金型用部品のメーカーの再編によって金型用部品の図面が消失してしまい、その金型を使って量産してきた製品が製造できなくなるといったケースが増えてきていることにある。

当初は図面を紛失した顧客に対して、現物品から 3D スキャニングにより図面を復刻するサービスや復刻した図面を使って金型部品を製造供給するサービスを想定していたが、実際にはこうした需要以外に想定していなかった引き合いも増えているという。例えば、図面が残っている場合でも、実際の生産現場では金型部品を微調整して使っているケース（＝図面とは寸法などが変わってくる）もあり、このような調整後の金型部品の図面を新たに作成して欲しいという依頼や、建築業界や 3D モデリングのフィギュアメーカーなど異業種からの問い合わせも増えている。

※ 機械を分解したり、製品の動作を観察したり、ソフトウェアの動作を解析するなどして、製品の構造を分析し、そこから製造方法や動作原理、設計図などの仕様やソースコードなどを調査すること。ものづくりにおいては、3DCAD や接触式、非接触式 3 次元形状データ測定器の発達により、リバースエンジニアリングが急速に普及している。

同社では名古屋の事業所で、自動車業界の既存顧客向けを中心に専門スキルを持った人材を中途採用し 7 名で営業活動を展開しているが、月に数十件程度の問い合わせがあり繁忙状況が続いている。このため、設備機器（3D スキャニング装置等）の追加購入や人員体制の増員も検討している。同社ではリバースエンジニアリング事業に関して、今後 3 年程度かけて高付加価値のビジネスモデルを構築していく方針としている。また、中国でも同様のニーズがあることから、将来的には中国でのサービス展開も検討している。当面は先行投資期間となるため収益への貢献は見込めないが、既存顧客に対するサービス向上につながるほか、新規顧客開拓のフック役となる可能性もあるなど、間接的なプラス効果が期待される。また、潜在的な需要の裾野も広いことから今後の展開が注目される。

## ■新・中期経営計画「バリュークリエーション 2020」

### 製販一体企業としての優位性を活かした高収益企業を目指す

同社は 2016 年 3 月に新・中期経営計画「バリュークリエーション 2020」を発表した。前中期経営計画（2013－2015 年度）で取り組んできた「グローバル化」「新市場の開拓」「高収益事業モデルへの転換」をさらに深化させ、グローバル企業として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優位性を活かした高収益企業を目指していく。

#### (1) 基本戦略

中期計画の基本戦略として、「販売 5 極体制」「お客様サービスの向上」「高収益事業の推進と R&D 強化」「働き方改革」の 4 つのテーマに取り組んでいく方針だ。

バリュークリエーション 2020 基本戦略と施策

|            | 日本                                                                                                         | 中国 | 東南アジア<br>インド | 欧州     | 米州 |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|--------------|--------|----|
| 販売 5 極体制   |                                                                                                            |    |              | 販売体制確立 |    |
| お客様サービスの向上 | リバースエンジニアリング                                                                                               |    |              |        |    |
| 高収益事業の推進   | グローバルソーシング(最適調達)<br>グローバル企業との取引拡大<br>カタログ品 & 特注品の生産体制再編<br>・ベトナム工場操業開始<br>・日本、中国での特注品生産の拡充<br>・金型用部品の全世界供給 |    |              |        |    |
| R&D 強化     | 食品関連の強化<br>航空宇宙産業関連へ進出                                                                                     |    |              |        |    |
|            | 医療関連の拡販                                                                                                    |    |              |        |    |
| 働き方改革      | 社員重視の経営・組織力の強化<br>グローバル人材の育成                                                                               |    |              |        |    |

出所：会社 HP より掲載

#### a) 販売 5 極体制

同社の売上高は日本と中国で約 90% を占めており、その他アジアや欧米市場に関しては約 10% と低水準となっている。とりわけ、欧米市場は現地の代理店経由での販売にとどまっている。グローバル企業として成長していくためには、欧米市場でも大手企業を顧客として獲得し、売上規模の拡大を図ることが今後の経営課題と考えている。

こうしたことから、同社では欧米市場開拓の第 1 弾として、米国イリノイ州に販売子会社を設立し、2017 年 4 月より営業を開始すると発表した。当面の顧客ターゲットとしては競争の激しい自動車業界ではなく、医療機器業界の開拓に注力していく方針となっている。注射針やカテーテル製造用の金型部品については、同社が得意とする高精度な技術が要求されること、また、ディスプレイ機器であるため生産数量が大きく、金型部品の需要も安定して見込めるためだ。既に、代理店経由では若干ながら取引実績があるが、今後直販体制を構築していくことで取引規模を大きくしていきたい考えた。現状、北米向け売上高は年間 2 ～ 4 億円程度にとどまっているが、直販体制を構築することで中期的に 10 ～ 20 億円の売上規模を目指していく。

#### b) お客様サービスの向上

顧客サービスの向上として、2つの取り組みを進めている。第 1 に、グローバルソーシング（最適調達）による顧客満足度の向上だ。前述したように今期からマレーシア子会社に専門部署を設け、既に欧州向けで売上拡大の効果が始めている。また、第 2 には前述したリバースエンジニアリング事業が挙げられる。顧客サービスの向上を進めていくことで、顧客とのパイプをより太くし、Win-Win の関係を構築していく考えた。

#### c) 高収益事業の推進と R&D の強化

ベトナム工場を起点としたグループ生産体制の最適化を図り、高収益化を実現していく。最初の 3 年間は先行投資期間と位置付け、ベトナム工場の立ち上げ及び原価改善、中国生産拠点内からの生産移管を進めていく。残り 2 年間でベトナム工場の生産能力強化と国内生産拠点からの一部工程の生産移管を行い、中国と日本では空いたラインで特注品や高付加価値製品の生産を強化する。

また、R&D の強化として食品・飲料、医療機器、航空宇宙産業関連への研究開発投資や設備投資、関連する認証取得などに取り組んでいく。これら 3 つの業界については、景気変動の影響を受けにくい業界であると同時に、将来の成長も見込まれる。既に、食品・飲料や医療関連では規模は小さいながらも売上高が増え始めている。

航空宇宙産業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 1 月に取得し、また、2016 年 3 月には、同子会社が航空宇宙産業における特殊工程である「熱処理工程」において Nadcap※の認証も取得した。ただ、この分野は非常に高い安全性と信頼性が要求されるため参入障壁は高い。このため、今回の中期経営計画では顧客と商談ができるレベルまでの関係構築を目標としており、業績面で寄与するのは早くても 2021 年度以降となる。

#### d) 働き方改革

社員重視の経営による組織力の強化を進めていく。創業から 40 年を経て、改めて「ものづくり」や「売り方」「働き方」などに対する考え方を見直し、社員の意識改革を図っていくほか、「人事制度」についてもグローバル企業として成長していくのに適した人事制度の構築を目指す。

※ 航空宇宙産業における特殊工程や製品に対する国際的な認証制度のことで、米国の PRI (Performance Review Institute) が審査機関として運営している。世界の航空宇宙関連企業である機体、エンジン及び搭載機器のプライムメーカー各社がサプライヤーに発注する製品に特殊工程が含まれる場合に、製造委託する条件として Nadcap の認証取得を義務付けている場合が多い。

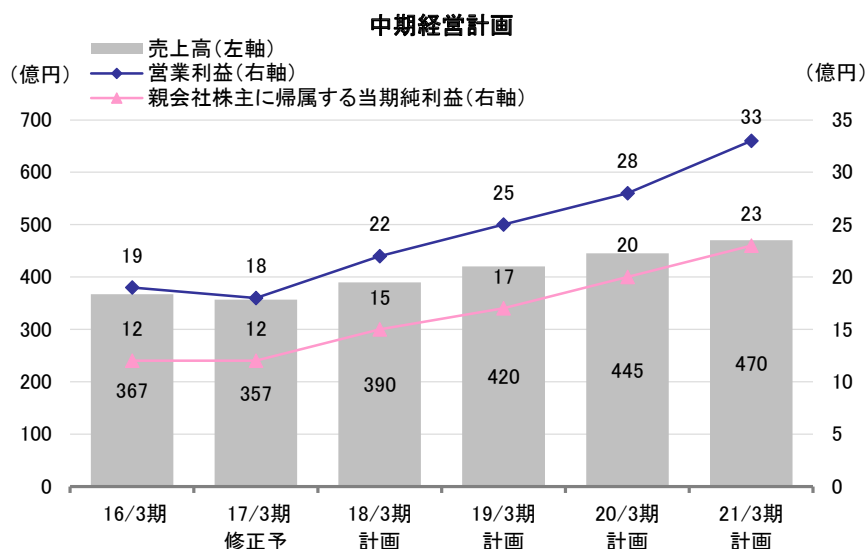
## (2) 経営目標値

具体的な経営目標値として、2 段階に分けて設定している。第 1 段階目は最初の 3 年間に当たり、ベトナム工場の立ち上げなど投資による助走期間となる。業績目標値としては 2019 年 3 月期に売上高 420 億円以上、営業利益 25 億円以上、当期純利益 17 億円以上とした。その後、2 年間はグループ新生産体制の本格始動による収益性向上を見込み、最終年度となる 2021 年 3 月期に売上高 470 億円以上、営業利益 33 億円以上、当期純利益 23 億円以上を目標として掲げた。

また、今後 5 年間の総投資額は 140 億円を予定している。過去 4 年間の総投資額が 41 億円であったことからすると、年間では 3 倍弱の投資規模となる。ベトナム工場への投資のほか高付加価値品を強化するための R&D 設備への投資、また、国内や中国で老朽化した設備の更新投資などが含まれる。更新に当たっては、生産性が向上する自動化ラインに置き換えていく予定だ。設備投資資金はキャッシュフローの範囲内に収まる見込みだが、不足すれば借入金等で賄う可能性もある。

営業利益率は 2016 年 3 月期の 5.4% から 2019 年 3 月期は 6.0%、2021 年 3 月期は 7.0% を見込んでいる。最初の 3 年間は先行投資期間に当たるため収益性もほとんど変わらないが、後半の 2 年間では投資効果が顕在化し、収益性の向上が進むと見込んでいる。収益性向上の要因としては、グループ生産の最適化に伴う原価低減と高付加価値品の売上構成比上昇による。また、ROE は 2016 年 3 月期の 8.9% から 2021 年 3 月期は 11.0% となる見通しだ。

同社は世界の金型用部品の市場規模は 2016 年で約 5,100 億円規模と見ており、今後も年率数 % の緩やかな成長が続く見通し。現在、同社の市場シェアは 7% 程度だが、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。それでも同社が開拓できる領域は世界で見ればまだ多く残されており、成長ポテンシャルは大きい。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。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

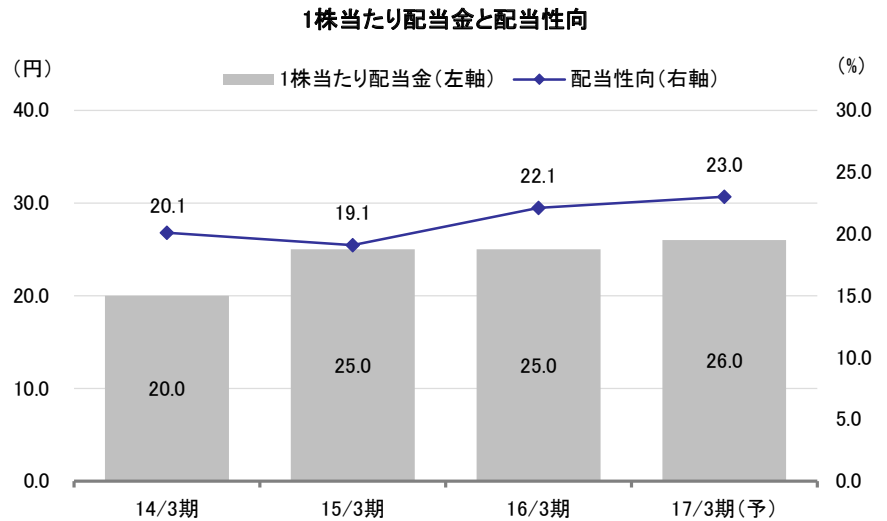


2017 年 1 月 10 日（火）

## ■ 株主還元策

### 安定的かつ継続的な配当が基本方針

同社は株主還元策について、配当政策について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 30% を目標に、中期経営計画期間中に段階的に引き上げていく方針を示している。2017 年 3 月期は業績見通しを若干下方修正したものの、1 株当たり配当金は期初計画どおり前期比 1.0 円増配の 26.0 円（配当性向 23.0%）を予定している。同社の業績が中期経営計画の目標どおりに推移すれば、1 株当たり配当金も増配していくものと期待される。



出所：決算短信よりフィスコ作成



#### 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