



日本マニファクチャリングサービス (2162)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2012		31,832	251	266	1,356	135.5	4.0	327.1
FY03/2013		38,869	387	564	235	23.0	3.0	367.5
FY03/2014会予		41,500	(500)	(250)	550	53.8	3.0	-
FY03/2013 前年比		22.1%	54.1%	112.0%	(82.6%)	-	-	-
FY03/2014会予 前年比		6.8%	-	-	133.5%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY03/2013		19,438	471	461	200	-	-	-
3Q-4Q FY03/2013		19,431	(83)	103	34	-	-	-
1Q-2Q FY03/2014		20,823	(345)	(68)	(197)	-	-	-
3Q-4Q FY03/2014会予		20,676	(154)	(181)	747	-	-	-
1Q-2Q FY03/2014 前年比		7.1%	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/2014会予 前年比		6.4%	-	-	-	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2014年1月23日)

事業構造改革への着手

家電メーカーなどの国内製造業大手を顧客としたEMS事業に深く関与している日本マニファクチャリングサービスは、事業構造改革に着手したことを明らかにしている。同社の短期的な損益は、2014年3月期第1四半期に大底を打ったことが確認できているが、第2四半期における時系列的な損益向上は限定的に留まった。主力のEMS事業に構造的な問題が生じていることが大きなマイナス要因となっている。弊社推計によれば、同社のEMS事業の生産地域別売上高構成比は、国内18%、中国45%、マレーシア37%と、コストが高い国内に一定のエクスポージャーがある一方、人件費及び通貨が高騰していることに加えて、尖閣諸島問題の発生を起因とするマイナス影響が認められる中国での売上高構成比が半分近くに及んでいる。同社は、第2四半期累計期間の営業利益が会社予想に対して下振れた主因として、EMS事業に構造的な問題が生じていることを挙げているが、より具体的には、中国での損益が大きく下振れたことを明らかにしている。

2014年3月期第2四半期累計期間は、売上高20,823百万円(前年同期比7.1%増)、営業損失345百万円(前年同期は、営業利益471百万円)での着地となった。前年同期に対して営業損益が817百万円悪化しているのだが、売上高の71.9%を占めた主力のEMS事業での営業損益悪化が679百万円と、同社の営業損益悪化の多くを説明する。一方、第1四半期から第2四半期に向けても、EMS事業の営業損失拡大は続いたものの、製造請負及び製造派遣を展開するIS事業での損益が大きく向上したため、同社の営業損失は230百万円から115百万円へと半減している。また、当初の会社予想(2013年5月15日公表)との比較における第2四半期累計期間の営業損益は220百万円に及ぶ下振れとなった。ここでは、構造的な要因に起因するところが320百万円に及んだとのことである。内訳は、中国でのEMS事業に関連する部分が253百万円、国内でのEMS事業に関連する部分が67百万円とのことである。国内のEMS事業は、総じてみればほぼ想定通りの損益での着地であったものの、同社は、国内のEMS事業の一部に構造的な問題が発生していると認識しており、中国でのEMS事業と同様に、

事業構造改革の主要対象とされている模様である。一方、マレーシアでのEMS事業は、想定をやや上回る損益での着地となった。

尖閣諸島問題などの発生は、同社の顧客である国内製造業大手における「チャイナプラスワン」と呼ばれる経営戦略の重要性を大きく引き上げた模様である。リスク分散を目的として、中国での生産集中を回避する一方、中国以外での生産へのエクスポージャーを引き上げるのが、ここでの主旨である。2014年3月期第1四半期実績を発表した段階では、従来からの中期経営計画及び長期経営目標を同社は維持していたものの、現状においては、同社は一旦これを引き下げ、新たな経営計画の策定に着手するに至っている。また、株式会社テーキアールの株式を追加取得することに関しては、既に開示がされている。同社によれば、この株式の追加取得によって、グループとしての意思決定を円滑に進めることができるようになるとのことである。

I R 窓口：コーポレート本部 経営管理部 広報 I R グループ (03 5333 1711 k_yanase@n-ms.co.jp)

2.0 会社概要

事業コンセプト「neo EMS」

商号	日本マニュファクチャリングサービス株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報
	 NIPPON MANUFACTURING SERVICE
設立年月日	1985年9月18日
上場年月日	2007年10月25日：東京証券取引所 JASDAQ スタンダード（証券コード：2162）
資本金	500百万円（2013年9月末）
発行済株式数	108,055株、自己株式内数5,815株（2013年9月末）
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本、中国、ASEANでEMS事業・人材ビジネスを展開 ● 国内製造業の事業構造改革に伴う事業の受け皿として案件獲得に注力 ● 目標：製造アウトソーシングアジアNo.1
事業内容	I. インラインソリューション事業（IS事業） II. カスタマーサービス事業（CS事業） III. グローバルエンジニアリング事業（GE事業） IV. エレクトロニクスマニュファクチャリングサービス事業（EMS事業）
代表者	代表取締役社長 小野文明
主要株主	ジャフコ・バイアウト2号投資事業有限責任組合 35.8%、小野文明 16.8%（2013年9月末）
本社	東京都新宿区
従業員数	連結 6,568名、単体 3,279名（2013年9月末）

出所：会社データ

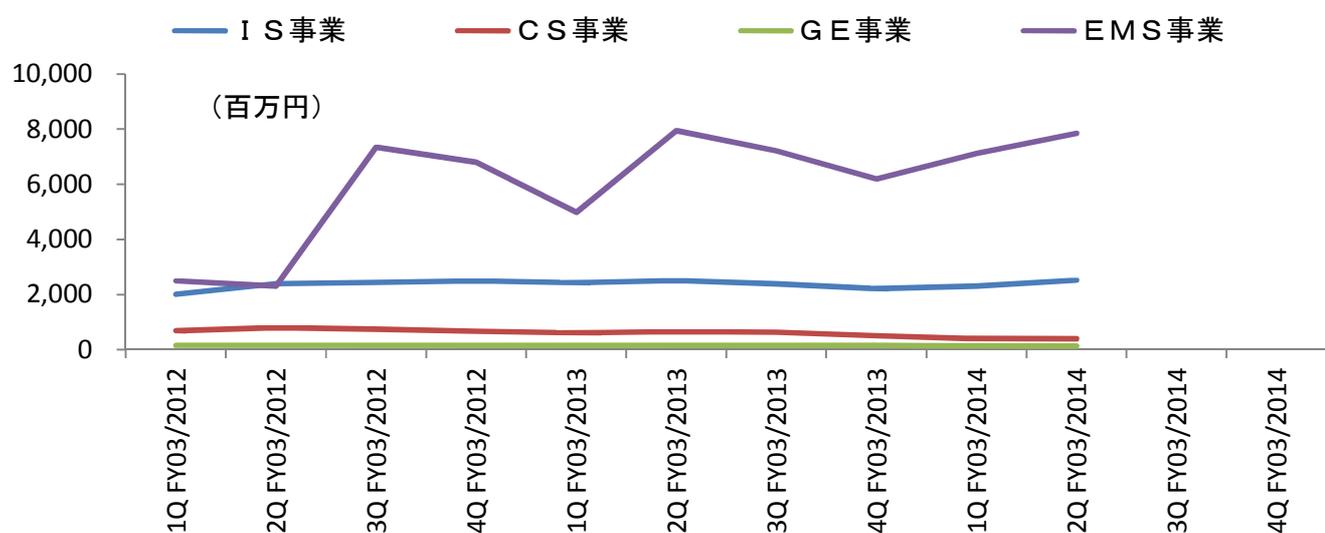
3.0 業績推移

2014年3月期第2四半期累計実績

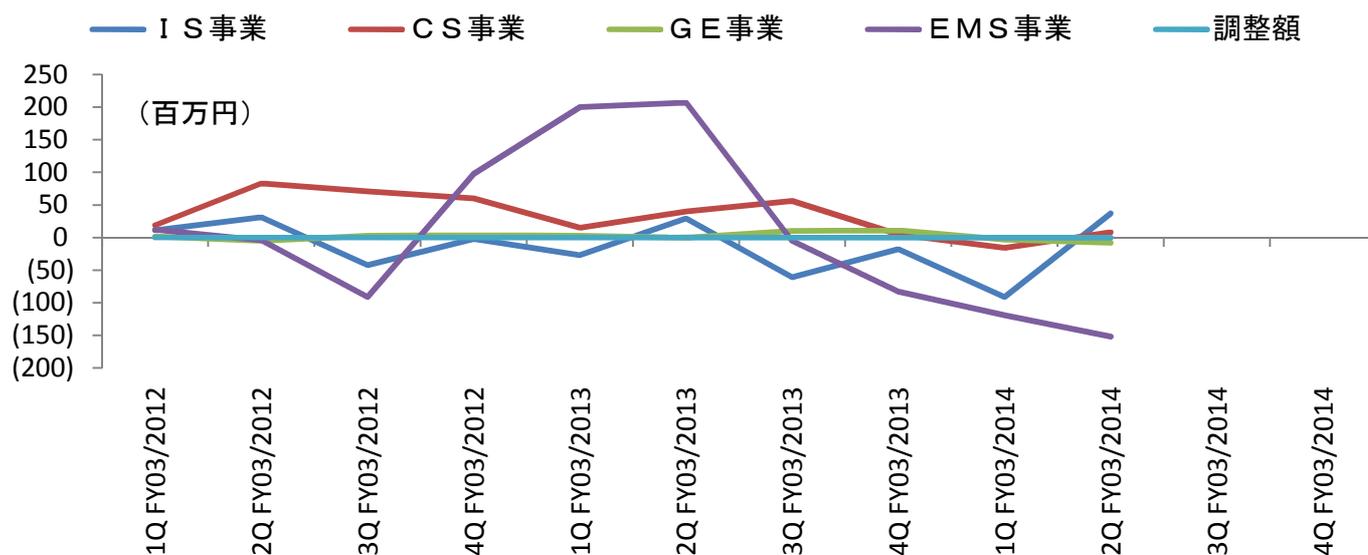
2014年3月期第2四半期累計期間は、売上高 20,823 百万円（前年同期比 7.1%増）、営業損失 345 百万円（前年同期は、営業利益 471 百万円）、経常損失 68 百万円（経常利益 461 百万円）、純損失 197 百万円（純利益 200 百万円）での着地となった。当初の会社予想（2013年5月15日公表）との比較では、売上高が 1,523 百万円（7.9%）上振れたものの、営業損益で 220 百万円、経常損益で 153 百万円、純損益で 197 百万円の下振れとなった。為替の円安によって売上高は大きく上振れたものの、同様に営業費用も円安によって膨らんだため、営業損益における為替の円安による影響は、ほとんどなかったとのことである。

事業セグメント別業績動向

売上高



営業損益



出所：会社データ、弊社計算

現在の同社の損益動向は、主力のEMS事業の業績動向に大きく依存している。2010年7月、中国、マレーシアなどに製造拠点を持つ株式会社志摩電子工業(持株比率100%、第2四半期末時点)を買収したことによって、同社はEMS事業への関与を開始した。また、ほぼ同時に、ベトナムで日系企業初の「構内製造請負」ライセンスを取得、また、中国においては2010年12月に日系企業初の労務派遣の免許を取得した同社は、従来からの事業と併せて海外でも開発・設計・実装・製造に関してワンストップで提供できる体制を確立した。これが同社の標榜するところの「neo EMS (進化型のEMS)」である。

更には、2011年7月に実施された株式会社テーキアール(持株比率53.01%、第2四半期末時点)の買収は、同社のEMS事業に対するエクスポージャーを大きく引き上げた。株式会社テーキアールは、高い設計・開発技術力を持って、金型設計・製作、プレス加工、基板実装を含めた組立、ODMやOEMなどの業務に関与してきた一方、海外にも拠点を有していた。ただし、株式会社志摩電子工業と同じく、営業面などでの強みに欠けていたとのことである。これを背景として損益が低迷していた両社の株式を純資産価値以下で取得した同社は、発生した負ののれんをそれぞれのタイミングで直ちに償却した一方、同社の営業力を用いてそれぞれに関してシナジーを追求した。

結果、2013年3月期のEMS事業の損益は大きく拡大し、同社に大幅増収・増益をもたらした。同社においては、売上高38,869百万円(前年比22.1%増)、営業利益387百万円(54.1%増)が達成されたのに対して、EMS事業は、売上高26,333百万円(39.0%増)、営業利益320百万円(前年実績14百万円)と、売上高構成比67.7%、営業利益(調整前)構成比82.8%と、同社の圧倒的な収益源にまで成長した。

ただし、EMS事業の営業損益は、2013年3月期第2四半期をピークとして時系列的な損益悪化を続けてきているのが現状である。売上高に関しては、2014年3月期に入って上昇に転じているものの、円安の影響を除けば、前年同期を割り込む水準での推移が続いているとのことである。2012年9月に発生した尖閣諸島問題に端を発した反日デモなどの影響から、同社の顧客である国内製造業大手は、「チャイナプラスワン」を早急に進捗させている模様であり、中国から東南アジア諸国への生産移管が進められている模様である。

以上に鑑みれば、中国へのエクスポージャーが大きい(売上高構成比45%)同社のEMS事業の売上高は伸び悩まざるを得ない状況にあると考えられる。また、中国での人件費の高騰や人民元の高騰を受けて、費用面での厳しさが増している模様である。同社が、事業構造改革に着手している所以である。

一方、主に国内で製造請負、製造派遣を展開することを事業内容としているIS事業においては、主力の電気機械関連での調整が一巡した模様で、第1四半期から第2四半期に向けて営業損益が黒字転換している。同事業においては、限界利益率が高い製造請負がその中核を形成している一方、限界利益率の小さい製造派遣に対するエクスポージャーが限定的であるとされている。第2四半期においては、前者の売上高が好調に推移した模様である。また、家庭用ゲーム機や携帯電話などの修理サービスを展開するCS事業に関しては、売上高規模が小さい一方、損益面でもほぼブレイクイーブン状態が続いている。また、技術者派遣を展開するGE事業も同様である。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 13年3月期	2Q累計 13年3月期	3Q累計 13年3月期	4Q累計 13年3月期	1Q 14年3月期	2Q累計 14年3月期	3Q累計 14年3月期	4Q累計 14年3月期		
売上高	8,172	19,438	29,810	38,869	9,941	20,823	-	-	+1,385	
売上原価	6,917	16,821	26,156	34,357	9,122	19,047	-	-	+2,226	
売上総利益	1,254	2,616	3,654	4,512	818	1,775	-	-	(841)	
販売費及び一般管理費	1,061	2,145	3,181	4,124	1,049	2,121	-	-	(24)	
営業利益	192	471	472	387	(230)	(345)	-	-	(817)	
営業外損益	51	(10)	(55)	176	201	277	-	-	+287	
経常利益	243	461	417	564	(29)	(68)	-	-	(529)	
特別損益	(1)	(31)	(99)	(106)	(97)	(78)	-	-	(47)	
税金等調整前純利益	242	429	317	458	(126)	(146)	-	-	(576)	
法人税等合計	37	77	65	94	3	28	-	-	(49)	
少数株主利益	97	151	92	128	25	21	-	-	(130)	
純利益	107	200	159	235	(155)	(197)	-	-	(397)	
売上高伸び率	+52.8%	+76.6%	+37.3%	+22.1%	+21.7%	+7.1%	-	-	-	
営業利益伸び率	+327.7%	+215.9%	+422.9%	+54.1%	-	-	-	-	-	
経常利益伸び率	-	+449.0%	-	+112.0%	-	-	-	-	-	
純利益伸び率	-	(84.3%)	(87.1%)	(82.6%)	-	-	-	-	-	
売上総利益率	15.4%	13.5%	12.3%	11.6%	8.2%	8.5%	-	-	(4.9%)	
販管費売上高比率	13.0%	11.0%	10.7%	10.6%	10.6%	10.2%	-	-	(0.8%)	
営業利益率	2.4%	2.4%	1.6%	1.0%	(2.3%)	(1.7%)	-	-	(4.1%)	
経常利益率	3.0%	2.4%	1.4%	1.5%	(0.3%)	(0.3%)	-	-	(2.7%)	
純利益率	1.3%	1.0%	0.5%	0.6%	(1.6%)	(0.9%)	-	-	(2.0%)	
法人税等 / 税前利益	15.4%	18.1%	20.6%	20.6%	-	-	-	-	-	

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 13年3月期	2Q 13年3月期	3Q 13年3月期	4Q 13年3月期	1Q 14年3月期	2Q 14年3月期	3Q 14年3月期	4Q 14年3月期		
売上高	8,172	11,265	10,372	9,059	9,941	10,881	-	-	(384)	
売上原価	6,917	9,903	9,335	8,200	9,122	9,925	-	-	+21	
売上総利益	1,254	1,362	1,037	858	818	956	-	-	(405)	
販売費及び一般管理費	1,061	1,083	1,036	943	1,049	1,071	-	-	(11)	
営業利益	192	278	0	(84)	(230)	(115)	-	-	(394)	
営業外損益	51	(61)	(45)	232	201	75	-	-	+137	
経常利益	243	217	(44)	147	(29)	(39)	-	-	(256)	
特別損益	(1)	(29)	(68)	(6)	(97)	19	-	-	+49	
税金等調整前純利益	242	187	(112)	140	(126)	(19)	-	-	(207)	
法人税等合計	37	40	(12)	28	3	25	-	-	(15)	
少数株主利益	97	53	(59)	36	25	(3)	-	-	(57)	
純利益	107	93	(40)	75	(155)	(41)	-	-	(134)	
売上高伸び率	+52.8%	+99.0%	(3.0%)	(10.6%)	+21.7%	(3.4%)	-	-	-	
営業利益伸び率	+327.7%	+167.6%	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益伸び率	-	+250.4%	-	(42.1%)	-	-	-	-	-	
純利益伸び率	-	(92.7%)	-	(33.3%)	-	-	-	-	-	
売上総利益率	15.4%	12.1%	10.0%	9.5%	8.2%	8.8%	-	-	(3.3%)	
販管費売上高比率	13.0%	9.6%	10.0%	10.4%	10.6%	9.8%	-	-	+0.2%	
営業利益率	2.4%	2.5%	0.0%	(0.9%)	(2.3%)	(1.1%)	-	-	(3.5%)	
経常利益率	3.0%	1.9%	(0.4%)	1.6%	(0.3%)	(0.4%)	-	-	(2.3%)	
純利益率	1.3%	0.8%	(0.4%)	0.8%	(1.6%)	(0.4%)	-	-	(1.2%)	
法人税等 / 税前利益	15.4%	21.5%	-	20.5%	-	-	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 13年3月期	2Q累計 13年3月期	3Q累計 13年3月期	4Q累計 13年3月期	1Q 14年3月期	2Q累計 14年3月期	3Q累計 14年3月期	4Q累計 14年3月期		
IS事業	2,432	4,936	7,321	9,538	2,304	4,819	-	-	(116)	
CS事業	606	1,258	1,884	2,386	392	777	-	-	(480)	
GE事業	156	313	462	611	128	262	-	-	(51)	
EMS事業	4,977	12,929	20,142	26,333	7,115	14,963	-	-	+2,033	
売上高	8,172	19,438	29,810	38,869	9,941	20,823	-	-	+1,385	
IS事業	+21.1%	+12.0%	+6.9%	+2.0%	(5.2%)	(2.4%)	-	-	-	
CS事業	(11.5%)	(15.6%)	(15.9%)	(17.8%)	(35.3%)	(38.2%)	-	-	-	
GE事業	+0.7%	+1.7%	(0.5%)	(2.5%)	(17.5%)	(16.3%)	-	-	-	
EMS事業	+99.3%	+169.4%	+65.8%	+39.0%	+43.0%	+15.7%	-	-	-	
売上高(前年比)	+52.8%	+76.6%	+37.3%	+22.1%	+21.7%	+7.1%	-	-	-	
IS事業	29.8%	25.4%	24.6%	24.5%	23.2%	23.1%	-	-	-	
CS事業	7.4%	6.5%	6.3%	6.1%	3.9%	3.7%	-	-	-	
GE事業	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.3%	1.3%	-	-	-	
EMS事業	60.9%	66.5%	67.6%	67.7%	71.6%	71.9%	-	-	-	
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-	
IS事業	(27)	2	(58)	(77)	(91)	(54)	-	-	(57)	
CS事業	15	56	113	118	(16)	(7)	-	-	(64)	
GE事業	3	3	14	25	(3)	(11)	-	-	(15)	
EMS事業	200	408	403	320	(119)	(271)	-	-	(679)	
営業利益(調整額前)	192	471	471	386	(230)	(346)	-	-	(817)	
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益	192	471	472	387	(230)	(345)	-	-	(817)	
IS事業	(1.1%)	0.1%	(0.8%)	(0.8%)	(4.0%)	(1.1%)	-	-	(1.2%)	
CS事業	2.6%	4.5%	6.0%	5.0%	(4.1%)	(1.0%)	-	-	(5.5%)	
GE事業	1.9%	1.2%	3.1%	4.2%	(2.8%)	(4.5%)	-	-	(5.7%)	
EMS事業	4.0%	3.2%	2.0%	1.2%	(1.7%)	(1.8%)	-	-	(5.0%)	
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	(0.0%)	
営業利益率	2.4%	2.4%	1.6%	1.0%	(2.3%)	(1.7%)	-	-	(4.1%)	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 13年3月期	2Q 13年3月期	3Q 13年3月期	4Q 13年3月期	1Q 14年3月期	2Q 14年3月期	3Q 14年3月期	4Q 14年3月期	
IS事業	2,432	2,504	2,384	2,217	2,304	2,514	-	-	+10
CS事業	606	651	626	501	392	385	-	-	(266)
GE事業	156	157	148	149	128	133	-	-	(23)
EMS事業	4,977	7,952	7,213	6,190	7,115	7,847	-	-	(104)
売上高	8,172	11,265	10,372	9,059	9,941	10,881	-	-	(384)
IS事業	+21.1%	+4.4%	(2.4%)	(11.3%)	(5.2%)	+0.0%	-	-	-
CS事業	(11.5%)	(19.1%)	(16.3%)	(24.4%)	(35.3%)	(40.9%)	-	-	-
GE事業	+0.7%	+2.8%	(4.9%)	(8.4%)	(17.5%)	(15.2%)	-	-	-
EMS事業	+99.3%	+245.4%	(1.9%)	(9.0%)	+43.0%	(1.3%)	-	-	-
売上高(前年比)	+52.8%	+99.0%	(3.0%)	(10.6%)	+21.7%	(3.4%)	-	-	-
IS事業	29.8%	22.2%	23.0%	24.5%	23.2%	23.1%	-	-	-
CS事業	7.4%	5.8%	6.0%	5.5%	3.9%	3.5%	-	-	-
GE事業	1.9%	1.4%	1.4%	1.7%	1.3%	1.2%	-	-	-
EMS事業	60.9%	70.6%	69.5%	68.3%	71.6%	72.1%	-	-	-
売上高構成比	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	-	-
IS事業	(27)	29	(61)	(18)	(91)	37	-	-	+7
CS事業	15	40	56	5	(16)	8	-	-	(32)
GE事業	3	0	10	11	(3)	(8)	-	-	(8)
EMS事業	200	207	(5)	(83)	(119)	(152)	-	-	(359)
営業利益(調整額前)	192	278	0	(85)	(230)	(115)	-	-	(393)
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	192	278	0	(84)	(230)	(115)	-	-	(394)
IS事業	(1.1%)	1.2%	(2.6%)	(0.8%)	(4.0%)	1.5%	-	-	+0.3%
CS事業	2.6%	6.2%	9.1%	1.1%	(4.1%)	2.1%	-	-	(4.1%)
GE事業	1.9%	0.5%	7.0%	7.4%	(2.8%)	(6.0%)	-	-	(6.6%)
EMS事業	4.0%	2.6%	(0.1%)	(1.3%)	(1.7%)	(1.9%)	-	-	(4.5%)
調整額	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	(0.0%)
営業利益率	2.4%	2.5%	0.0%	(0.9%)	(2.3%)	(1.1%)	-	-	(3.5%)

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績		連結実績		連結実績		連結実績		前年比 純増減
	1Q 13年3月期	2Q 13年3月期	3Q 13年3月期	4Q 13年3月期	1Q 14年3月期	2Q 14年3月期	3Q 14年3月期	4Q 14年3月期	
現金及び預金	3,915	4,255	3,710	3,635	3,986	3,703	-	-	(551)
売掛金	6,192	6,868	6,285	6,332	6,516	6,680	-	-	(187)
たな卸資産	2,426	2,246	2,288	2,729	2,983	2,913	-	-	+667
その他	881	393	488	631	639	523	-	-	+129
流動資産	13,416	13,764	12,773	13,328	14,126	13,821	-	-	+57
有形固定資産	4,012	3,908	3,923	4,203	4,179	4,219	-	-	+311
無形固定資産	462	463	451	448	444	437	-	-	(25)
投資その他の資産合計	1,434	1,206	1,060	1,080	1,060	1,092	-	-	(114)
固定資産	5,909	5,578	5,435	5,732	5,684	5,748	-	-	+170
資産合計	19,325	19,342	18,208	19,061	19,810	19,570	-	-	+227
買掛金	3,464	3,820	3,107	3,571	3,676	3,744	-	-	(75)
短期借入金	4,669	4,761	4,895	4,264	4,868	4,988	-	-	+227
1年内償還予定の社債	100	100	100	100	100	50	-	-	(50)
その他	2,475	2,502	2,310	2,213	2,361	2,058	-	-	(444)
流動負債	10,709	11,184	10,413	10,149	11,006	10,841	-	-	(342)
社債	100	50	50	-	-	-	-	-	(50)
長期借入金	1,552	1,250	905	1,701	1,542	1,419	-	-	+169
その他	727	713	706	686	691	703	-	-	(10)
固定負債	2,379	2,013	1,661	2,387	2,234	2,123	-	-	+109
負債合計	13,089	13,197	12,074	12,537	13,240	12,964	-	-	(232)
株主資本	3,596	3,689	3,648	3,724	3,476	3,435	-	-	(254)
その他	2,639	2,454	2,484	2,799	3,093	3,170	-	-	+715
純資産	6,236	6,144	6,133	6,523	6,569	6,605	-	-	+460
負債純資産合計	19,325	19,342	18,208	19,061	19,810	19,570	-	-	+227
自己資本	3,543	3,473	3,476	3,756	3,695	3,717	-	-	+244
有利子負債	6,421	6,161	5,951	6,066	6,511	6,458	-	-	+297
ネットデット	2,506	1,905	2,240	2,430	2,524	2,754	-	-	+848
自己資本比率	18.3%	18.0%	19.1%	19.7%	18.7%	19.0%	-	-	+1.0%
ネットデットエクイティ比率	69.7%	51.6%	61.4%	65.2%	72.6%	80.2%	-	-	+28.5%
自己資本純利益率(ROE)	12.4%	11.8%	6.2%	6.6%	(16.7%)	(10.5%)	-	-	(22.3%)
総資産経常利益率(ROA)	5.1%	4.8%	3.0%	3.0%	(0.6%)	(0.7%)	-	-	(5.6%)
在庫回転日数	32	21	22	30	30	27	-	-	-
在庫回転率	11.4	17.6	16.3	12.0	12.2	13.6	-	-	-
当座比率	94%	99%	96%	98%	95%	96%	-	-	-
流動比率	125%	123%	123%	131%	128%	127%	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

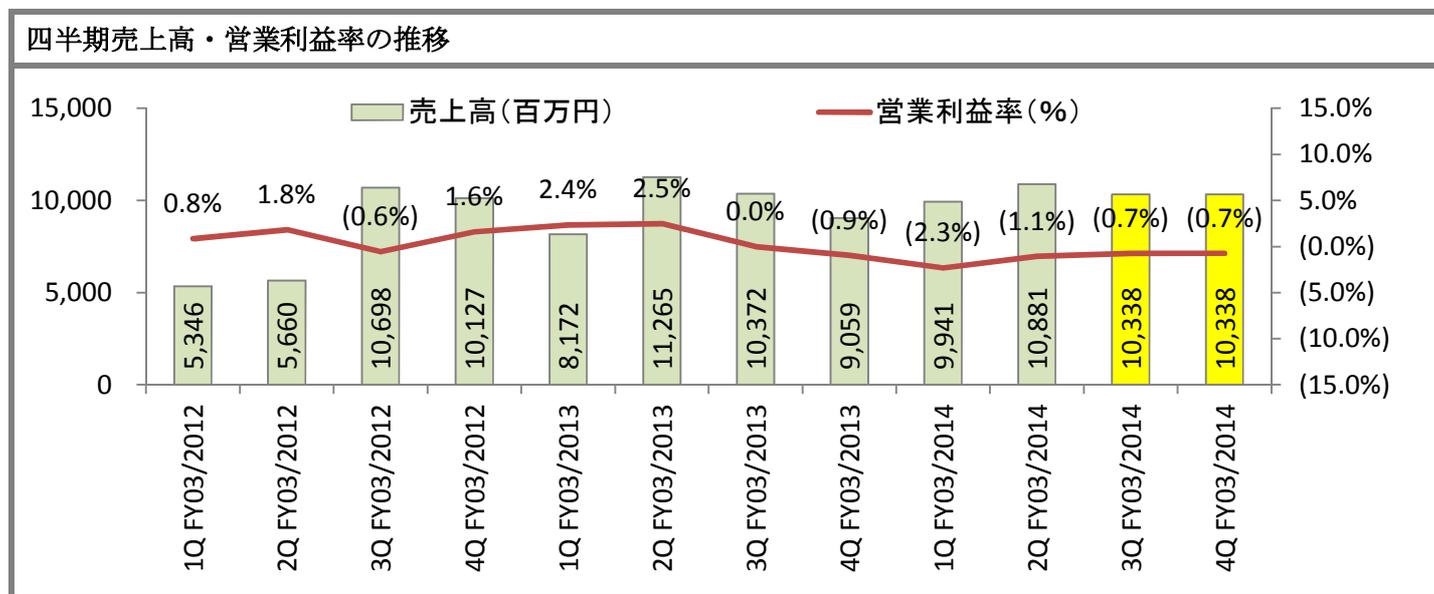
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績		連結実績		連結実績		連結実績		前年比 純増減
	1Q 13年3月期	2Q累計 13年3月期	3Q累計 13年3月期	4Q累計 13年3月期	1Q 14年3月期	2Q累計 14年3月期	3Q累計 14年3月期	4Q累計 14年3月期	
営業活動によるキャッシュフロー	-	230	-	145	-	(317)	-	-	(548)
投資活動によるキャッシュフロー	-	88	-	(222)	-	(194)	-	-	(283)
営業活動CF+投資活動CF	-	319	-	(77)	-	(512)	-	-	(832)
財務活動によるキャッシュフロー	-	(227)	-	(382)	-	281	-	-	+508

出所：会社データ、弊社計算

2014年3月期会社予想

2014年3月期に対する直近の会社予想においては、売上高 41,500 百万円（前年比 6.8%増）、営業損失 500 百万円（前年は、営業利益 387 百万円）、経常損失 250 百万円（経常利益 564 百万円）、純利益 550 百万円（133.5%増）が見込まれている。以上は、2013年11月14日に修正された数値である。当初の会社予想（2013年5月15日発表）との比較では、売上高で 3,500 百万円（7.8%）、営業損益で 1,320 百万円、経常損益で 1,250 百万円に及ぶ下方修正となっているが、純利益に関しては、50 百万円（10.0%）の上方修正である。また、一株当たり配当金予定 3.0 円（配当性向 5.6%）は据え置かれている。



出所：会社データ、弊社計算（2014年3月期第3四半期及び第4四半期予想：半期会社予想を均等に按分）

同社によれば、通期営業損益の下方修正額 1,320 百万円に対して、構造的な要因に起因するところが 908 百万円に及んでいるとのことである。中国でのEMS事業に関連する部分が 603 百万円、国内でのEMS事業に関連する部分が 305 百万円とのことである。第2四半期累計期間においては、それぞれ、320 百万円、253 百万円、67 百万円であったことに鑑みれば、当初の会社予想との格差は時系列的に拡大傾向を示す方向性にあると考えられる。ただし、そもそもこれは当初の会社予想において第2四半期累計期間から下半期に向けて営業損益が大きく改善する（営業損失 125 百万円→営業利益 945 百万円）ことが見込まれていたことによるところが大きい。

一方、現状では、第2四半期累計期間から下半期に向けて営業損失が 345 百万円から 154 百万円へ減少することが想定されている。主力のEMS事業の営業損失は大きく変化しない見通しではあるが、第2四半期に黒字転換したIS事業が引き続き損益向上を続けることがここでの大きなプラス要因になることが想定されている。

以上に鑑みれば、同社が着手する事業構造改革の成果は、基本的に2015年3月期に入ってから発生する見通しであると考えられよう。既に開示されている株式会社テーキアール（持株比率 53.01%、第2四半期末時点）の株式の追加取得に関しても、同様であろう。株式会社テーキアールは、株式会社志摩電子工業（持株比率 100%、第2四半期末時点）と共に同社のEMS事業を担う連結子会社である。第2四半期累計期間のEMS事業は、売上高 14,963 百万円、営業損失 271 百万円であったが、株式会社テーキアールによる売上高構成比は 70%前後に及んでいる。従って、いまひとつの株式会社志摩電子工業による売上高構成比は 30%前後である。

株式会社テーケィアールは、中国に対するエクスポージャーが小さく、マレーシアに対するエクスポージャーが大きいとのことで、相対的に損益が良いと推定される。株式会社志摩電子工業に関しては、逆に中国に対するエクスポージャーが大きく、マレーシアに対するエクスポージャーが小さい。

2013年12月末時点で、同社は、株式の追加取得を通して株式会社テーケィアールにおける持株比率を53.01%から87.01%にまで引き上げている。これによって、同社はEMS事業全体及びグループ全体としての意思決定をより円滑に進めることができるようになり、事業構造改革を進めやすい経営体制を構築することができる見通しである。また、同時に、ここでの株式の追加取得に伴う負ののれんの発生益が特別利益として1,000百万円前後計上される見通しである。これを主因として、同社は、2014年3月期に対する純利益の会社予想を引き上げるに至っている。

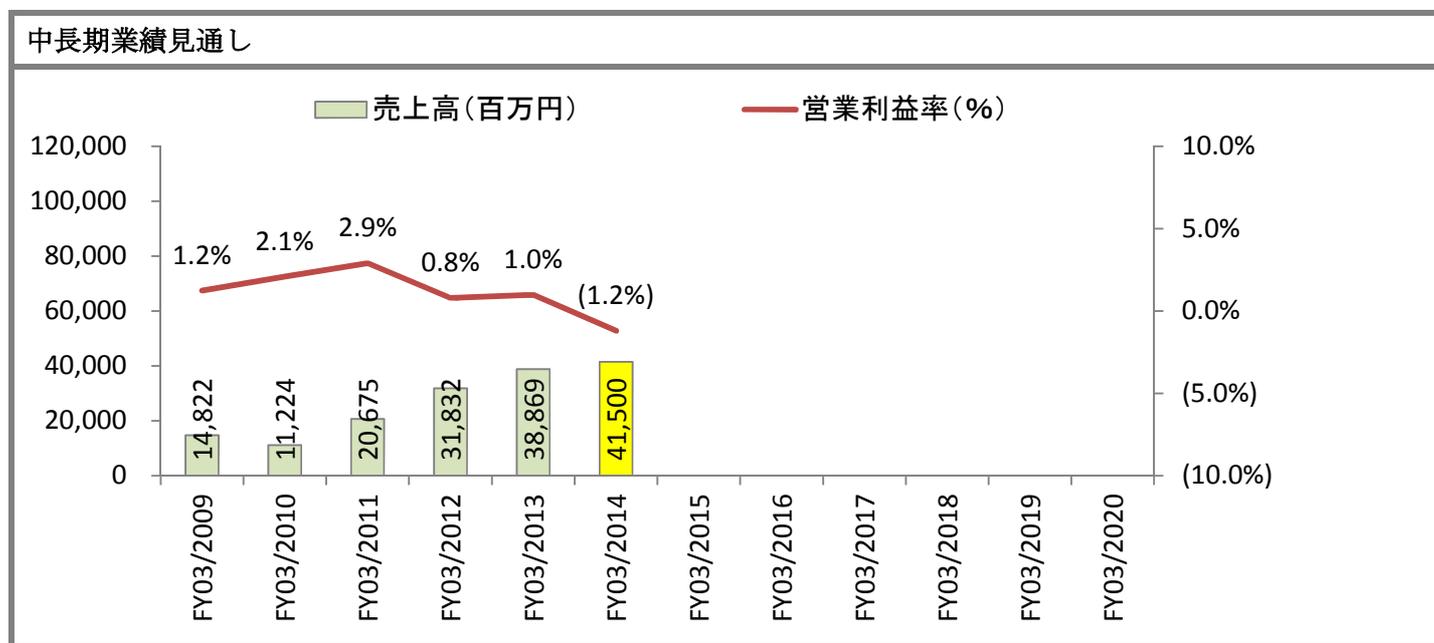
損益計算書

損益計算書 (百万円)	単体実績		連結実績		連結実績		連結予想	
	通期 09年3月期	通期 10年3月期	通期 11年3月期	通期 12年3月期	通期 13年3月期	通期 14年3月期	前年比 純増減	
売上高	14,822	11,224	20,675	31,832	38,869	41,500	+2,630	
売上原価	12,365	9,310	17,943	28,249	34,357	37,610	+3,252	
売上総利益	2,456	1,913	2,732	3,583	4,512	3,890	(622)	
販売費及び一般管理費	2,272	1,678	2,129	3,331	4,124	4,390	+265	
営業利益	184	234	602	251	387	(500)	(887)	
営業外損益	(10)	(4)	(18)	14	176	250	+73	
経常利益	174	230	584	266	564	(250)	(814)	
特別損益	(198)	(27)	476	1,175	(106)	-	-	
税金等調整前純利益	(24)	203	1,060	1,441	458	-	-	
法人税等合計	127	(26)	152	40	94	-	-	
少数株主利益	-	-	-	45	128	-	-	
純利益	(152)	230	907	1,356	235	550	+314	
売上高伸び率	(12.6%)	(24.3%)	+84.2%	+54.0%	+22.1%	+6.8%	-	
営業利益伸び率	(68.1%)	+27.5%	+156.8%	(58.3%)	+54.1%	-	-	
経常利益伸び率	(67.9%)	+32.4%	+153.5%	(54.4%)	+112.0%	-	-	
純利益伸び率	-	-	+294.6%	+49.4%	(82.6%)	+133.5%	-	
売上総利益率	16.6%	17.0%	13.2%	11.3%	11.6%	9.4%	(2.2%)	
販管費売上高比率	15.3%	15.0%	10.3%	10.5%	10.6%	10.6%	(0.0%)	
営業利益率	1.2%	2.1%	2.9%	0.8%	1.0%	(1.2%)	(2.2%)	
経常利益率	1.2%	2.1%	2.8%	0.8%	1.5%	(0.6%)	(2.1%)	
純利益率	(1.0%)	2.0%	4.4%	4.3%	0.6%	1.3%	+0.7%	
法人税等 / 税前利益	-	-	14.4%	2.8%	20.6%	-	-	

出所: 会社データ、弊社計算

中長期業績見通し

同社は、中期経営計画及び長期経営目標として、2015年3月期に対して売上高 60,000 百万円、2020年3月期に対して売上高 100,000 百万円を想定する一方、目標営業利益率を 2.5%前後としていたが、現状に至る経緯において以上を一旦取り下げると同時に、新たな経営計画の策定に着手していることを明らかにしている。基本的には、構造的な問題によって損失の計上が続く拠点の統廃合を進捗させる一方、「チャイナプラスワン」の「ワン」に当たる東南アジア諸国へのエクスポージャーを引き上げていくことが検討課題とされている模様である。



出所：会社データ、弊社計算

一方、2013年7月2日のリリースによれば、同社の連結子会社である株式会社テーケアールが株式会社日立製作所の孫会社の事業の一部を譲受することが公表されている。同社では、同様の新規案件獲得に注力していくことなどで、中長期的に売上高規模を大きく拡大していくことが計画されている。また、当該案件に関しては、2015年3月期より、本格的に同社の業績への寄与が始まる見通しである。

株式会社テーケアールは、株式会社日立製作所の孫会社に当たる株式会社日立メディアエレクトロニクス（資本金 50 百万円、日立コンシューマエレクトロニクス株式会社 100%出資）の事業の一部を譲受することを明らかにしたことに引き続いて、2013年7月1日には、譲受契約を締結している。そして、2013年10月1日には、譲渡が完了している。同社が事業構造改革の受け皿として選ばれたことになるが、ここでは同社の総合的なモノづくりのノウハウが高く評価されていることが影響を及ぼしている模様である。

また、顧客である国内製造業大手による事業構造改革は緒に就いたばかりである。このため、今後に向けても継続的に同様の案件が多く発生し、中長期的にも同様の新規案件を同社が継続的に譲受していく可能性が高い。従来以上に進化したかたちのEMSを意味する「neo EMS」を事業コンセプトとして標榜する同社では、これを成長ドライバーとして中長期的にも着実な利益成長を目指したいとしている。

今回の案件において同社が譲受する事業の内容には、電源事業、トランス事業、車載チューナー事業、映像ボード事業が含まれている。以上の事業はいずれもデジタル製品分野における重要技術が応用されたものである一方、同社は各最終製品に搭載されるボード（基板）、ユニットに関連する開発、設計、生産（組立）を譲受する。特に注目されるのは、電源事業の構成要素のひとつであるLED電源である。最終製品であるLED照明への需要は堅調に推移していることに鑑みれば、これに必須であるとされるLED電源への需要も堅調に推移すると想定される。

また、今回の譲受契約の締結に伴い、同社は株式会社日立メディアエレクトロニクスが保有していた水沢工場（岩手県奥州市、土地面積：36,000 m²、建物面積：24,700 m²）及びその生産設備などを取得している。水沢工場では、当該譲受事業に関連する生産が展開されてきた。また、同社は、既存の人員を実質的にすべて引き継いでいる模様である。

4.0 ビジネスモデル

事業コンセプト「neo EMS」

同社は「これまでにない新しいモノづくりソリューションをグローバルに展開」することを標榜している。また、同社の具体的なビジョンとして挙げられているのが事業コンセプト「neo EMS（進化型のEMS）」である。「設計から製品組立てに至るモノづくり」と「人材ビジネスの持つ人材提供の機動性」を併せ持つ同社は、以上をもって「日本のメーカーが求めるモノづくり」に対して最適なソリューションを提供していくことを計画している。また、同社は、今後に向けても日本のメーカーのみを顧客として事業を展開していくとのことである。

イメージ画像（海外EMS工場内）



出所：会社データ

また、2013年3月期実績における業種別売上高比率によれば、電気機械 57%、ゴム・プラスチック・化学製品 9%、電子部品・デバイス 8%、精密機械 4%、情報通信機械 3%、一般機械 2%、輸送用機器・部品 1%、その他 16%とのことである。また、売上高占有率 46.3%とされる同社の顧客トップ 10 の内容に鑑みれば、売上高の過半を超える電気機械に関する最終製品には、エアコンのコントロールユニット、複写機、携帯電話、家庭用複合機などが含まれている模様である。これに加えて、複写機向けのトナーカートリッジや携帯電話の内蔵アンテナ、オプティカルディスクドライブ、カーナビゲーション、車載用座席シートなど多岐にわたる最終製品の製造に同社は関与していると考えられる。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769

「ANALYST NET」について

- 「ANALYST NET」は、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下、「TIW」）が発行・流通するレポートのサービス名称です。「TIW」は情報提供のプラットフォーム機能を担っております。
- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、従来のアナリストレポートとは違ったアプローチによる産業・企業の紹介や解説を目的としており、主に「TIW」の外部アナリスト及び提携会社を執筆者（以下、「執筆者」）として作成しております。
- 「TIW」は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、「執筆者」に対して指摘を行っております）。
- 「TIW」は、本レポートを発行するための企画提案およびプラットフォーム機能の提供に関して対価を直接的または間接的にレポート対象企業より得る場合があります。
- 「執筆者」は、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、「執筆者」は対象会社の有価証券を保有している可能性があります。これらについて、「TIW」は原則関知いたしません。また責任も負いません。別途、「執筆者」によるディスクレームをご確認下さい。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、原則は執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、「執筆者」が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における「執筆者」の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、「TIW」ならびに「執筆者」が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として「TIW」あるいは「執筆者」に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、「TIW」の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。
- 「ANALYST NET」は、「TIW」が保有する登録商標です。