

# ホリスティック企業レポート

## SEMITEC

### 6626 東証 JQS

フル・レポート  
2015年6月26日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20150623

## 温度センサをはじめとする各種センサを製造・販売 アジアを中心とした適地・消費地生産で業績は回復基調

### 1. 会社概要

- SEMITEC(以下、同社)は、温度センサをはじめとする各種センサ等の製造・販売を主な事業とする電子部品メーカーである。
- 同社グループは同社及び連結子会社16社で構成されている。同社はセンサ素子の開発と量産、「適地生産」及び「消費地生産」の考え方を基本にアジアを中心とした子会社ではアッセンブル及び販売を行っている。

### 2. 事業展開と業績

- 通信機器、自動車、家電・住設、OA 機器などの分野でセンサ需要が増加しており、15/3期は2期連続の過去最高売上高を更新した。利益面では、円安のメリットもあり12/3期をボトムに回復基調が続いている。
- 16/3期業績に関し、同社は研究開発費や積極的な設備投資によるコスト負担増を見込み、円安メリットも小さくなると判断し、売上高は前期比7.5%増、経常利益は同36.3%減を予想している。

### 3. 非財務面の分析

- 既存顧客や新製品開発におけるパートナーとの良好な関係やマザー工場である千葉工場をはじめ海外のアッセンブル工場、販売拠点と、製販一貫体制が良好に機能している点などは同社の優れた知的資本と言える。

### 4. 経営戦略

- 競合会社との差別化を図るべく新製品の開発を進め、アジアを中心に適地生産及び消費地生産で顧客企業のニーズに 대응している。生産及び販売拠点の再編で積極的に市場開拓していく方針である。

### 5. アナリストの評価

- 今後は、生産拠点の整備が整い、研究開発も進み新製品が成長の牽引役になる見通しである。16/3期は戦略的投資負担増で業績は低迷するが、中長期的には持続的な成長が可能と証券リサーチセンター(以下、当センター)では判断する。
- 当センター予想の16/3期EPSに基づくPERは10.8倍、15/3期実績基準PBRは0.7倍である。低評価バリュエーションを妥当とする根拠が希薄と判断し、再評価の局面があると見ている。

アナリスト:大竹 喜英

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

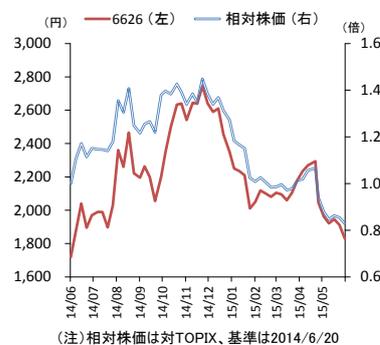
2015/6/19	
株価(円)	1,830
発行済株式数(株)	2,831,900
時価総額(百万円)	5,182

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	6.6	10.8	9.1
PBR(倍)	0.7	0.6	0.6
配当利回り(%)	1.6	1.4	1.4

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-4.7	-12.0	-2.9
対TOPIX(%)	-2.2	-16.7	-24.8

#### 【株価チャート】



#### 【6626 SEMITEC 業種:電気機器】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2013/3	9,803	4.9	3	-	163	-	-692	-	-245.1	2,006.5	0.0
2014/3	11,926	21.6	410	-	538	229.3	318	-	112.6	2,263.9	25.0
2015/3	13,054	9.4	689	67.7	1,028	91.1	782	145.8	276.5	2,784.4	30.0
2016/3 CE	14,041	7.5	665	-3.4	655	-36.3	450	-42.3	159.3	—	20.0
2016/3 E	14,200	8.8	750	8.8	743	-27.8	481	-38.5	169.9	2,929.3	25.0
2017/3 E	15,200	7.0	890	18.7	883	18.8	572	18.9	202.0	3,106.3	25.0
2018/3 E	16,000	5.3	970	9.0	963	9.1	624	9.1	220.3	3,301.6	25.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。

#### フル・レポート

2/27

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － 経営陣
- － 沿革

### 2. 業績と今後の展望

- － 過去の実績
- － 事業展開
- － 業績予想

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略

- － 事業リスク
- － 対処すべき課題
- － 今後の経営戦略

### 5. アナリストの評価

- － SWOT 分析
- － 経営戦略の評価
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

温度センサを中心に各種センサを製造・販売する電子部品メーカー。アジアでの展開に積極的。

注1) バリスタ

2つの電極をもつ電子部品で、両端子間の電圧が低い場合には電気抵抗が高いが、ある程度以上に電圧が高くなると急激に電気抵抗が低くなる性質を持つ。他の電子部品を高電圧から保護するためのバイパスとして用いられる。

注2) サーミスタ

温度変化に対して電気抵抗の変化の大きい抵抗体のことである。この現象を利用し、温度を測定するセンサとしても利用される。

センサの用途は家電、OA 機器、自動車、医療機器など広範囲。

#### ◆ センサ主力の部品メーカー

SEMITEC (以下、同社) グループは、同社及び連結子会社 16 社、合計 17 社で構成されており、温度センサをはじめとする各種センサ等の製造と販売を主な事業としている。主に同社及び SEMITEC ELECTRONICS PHILIPPINES INC.で生産したセンサ素子を、アジアを中心とした各拠点へ供給し、各拠点でアッセンブルしたセンサを国内外へ販売している。

1950 年に現在の代表取締役会長石塚二郎氏の父親である石塚 二三夫氏が、送配電用避雷器の製造販売を目的として、千葉県市川市に石塚電機製作所を設立した。54 年に送配電用避雷器の製造技術を生かし、通商産業省 (現 経済産業省) 電気試験所の技術協力を得て、低電圧用の過電圧保護及び火花消去用バリスタ<sup>注1</sup> (シリスタ) を開発し、58 年にバリスタ、60 年にサーミスタ<sup>注2</sup> (バルク型) と現在の事業の原点となる製品の製造を開始した。

#### ◆ 製品分類は「バルクセンサ」、「薄膜センサ」、「赤外線センサ」

同社は実質的にセンサの単品メーカーであるが、センサの種類や用途は広範囲に亘っている。センサとはあらゆる物質から出るエネルギーを検出する電子部品で、同社製品は温度センサを中心にエアコン・冷蔵庫などの家電製品、プリンタ・複写機などの OA 機器、自動車、医療機器など幅広い用途に使用されている。同社が製造・販売しているセンサは、バルクセンサ、薄膜センサ、赤外線センサに分類されている。

##### (1) バルクセンサ

バルクセンサは、セラミックス製造技術を用いて製造されたセンサである。金属酸化物の粉末を用いた製法により高精度で量産性に優れており、様々な分野で広く使用されている。また豊富なバリエーションを有しているため、エアコン、冷蔵庫などの家電製品、自動車、情報機器、電子体温計など、様々な用途に使用されている。

##### (2) 薄膜センサ

薄膜センサは、半導体製造プロセスを用いて製造されたセンサで、同社が業界で初めて量産化し、センサ市場で先行優位性を確保している。バルクセンサに比べて小型化が容易で、また材料を薄膜化することで熱に対する感度が飛躍的に高い。複写機・プリンタなど OA 機器や高応答性の電子体温計などに採用されており、同社グループは高いシェアを維持している。最近では小型で高精度という特徴により医療分野のカテーテル用センサとしても使用され、今後の販売増加が見込まれている。

### (3) 赤外線センサ

赤外線センサは、物体から放出されている赤外線を検知するもので、非接触温度検知、ガス検知、炎検知など様々なセンシングを可能とする。同社が製造する製品では NC センサとサーモパイルがあり、OA 機器、医療などの用途に幅広く使用されている。

### (4) その他製品

同社グループではセンサが製造・販売の大半を占めるが、その他の製品として電子機器や家電機器を誤動作や故障させる異常電圧(サージ)を抑制するサージアブソーバや電圧が変動しても一定の電流供給が可能な定電流ダイオードなども取り扱っている。パソコンや通信機器、家電製品、産業機器など幅広い用途に使用されている。

センサの分類は上記の通りだが、以下で代表的な製品を紹介する。

#### (a) 温度センサ

サーミスタ: サーミスタ (Thermistor) は Thermally Sensitive Resistor (熱に敏感な抵抗体) の総称で、温度が上がると抵抗値の下がる、負の温度係数を有する NTC サーミスタ (Negative Temperature Coefficient Thermistor) を一般にサーミスタと呼んでいる。サーミスタは金属酸化物を主原料とし高温にて焼結されるセラミック半導体で、その製造方法、構造によって各種の形状、特性があり、温度センサとして各種温度測定、温度補償用などに幅広く利用されている。同社ではサーミスタ素子を用途別に最適な形状に加工し、サーミスタセンサとして OA 機器、車載、医療、家電・住設、産業機器の各分野に供給している。

#### (b) 光センサ

①NC センサ: NC センサは同社独自の赤外線検出構造で、今まで赤外線センサが使えなかった悪環境にも対応可能な、新しいタイプの非接触温度センサである。高精度の 2 つのサーミスタで構成されており、1 つのサーミスタは物体から放射される赤外線を検知し、もう 1 つのサーミスタは温度補償用として周囲温度を測定する。この 2 つのサーミスタの出力を演算することにより被測定体の温度を知ることが可能となった。

②サーモパイル: サーモパイル (Thermopile) は熱電対の原理を応用した赤外線センサである。半導体プロセスを利用した独自のシリコンマイクロマシニング技術を駆使することで、高出力、高速応答、低価格化を実現した。また、非接触温度測定に欠かせない温度補償用センサには、超高精度サーミスタを採用しより正確な温度測定を可能にしている。

(c) 半導体デバイス

①シリコンサージアブソーバ VRD: シリコンサージアブソーバ VRD は、立ち上がりの急峻なサージ電圧を吸収する為に開発されたサージアブソーバである。VRD は、シリコン接合のアバランシェ効果によりサージに対し応答性が非常に速く、その制御電圧は、ほとんど電流に依存することなくシャープであることなど、従来のサージアブソーバの抱えていた問題点を解決した高性能高信頼性デバイスである。

②サージアブソーバ/ゼナミック: ゼナミックは、金属酸化物バリスタに対する同社の商標名である。ゼナミックは非直線指数が大きく、近似的に定電圧特性ともいえる良好なバリスタ特性を示し、大電流領域まで使用できる。サージアブソーバとして大変理想的で、同製品は、酸化亜鉛を主原料に添加物を加えた粉体を成型し、1,200～1,400℃で焼結したセラミック体で出来ている。

③定電流ダイオード (以下 CRD ; Current Regulative Diode) : CRD は電圧が変動しても一定の電流が供給可能なダイオードである。1V 以下の低電圧から 100V の高電圧までの広い電圧範囲で常に一定の電流を流すことができ、加える電圧の変動、負荷抵抗の変化、リップル電圧に係ることなく負荷に一定の電流供給が可能である。一般に定電流回路は構成が複雑で複数の部品が必要で、また設計も簡単ではないが、CRD はたった 1 個の部品で定電流特性が実現可能となった。

④パワーサーミスタ: パワーサーミスタは、NTC サーミスタ (Negative Temperature Coefficient Thermistor) の、通電による自己発熱により温度が上昇する事で急激に抵抗値が減少する特性を応用した製品である。製造コストの低減に成功し従来のパワーサーミスタに比べ廉価である。

◆ 顧客の事業展開を考慮しアジアを中心に製造・販売網を構築

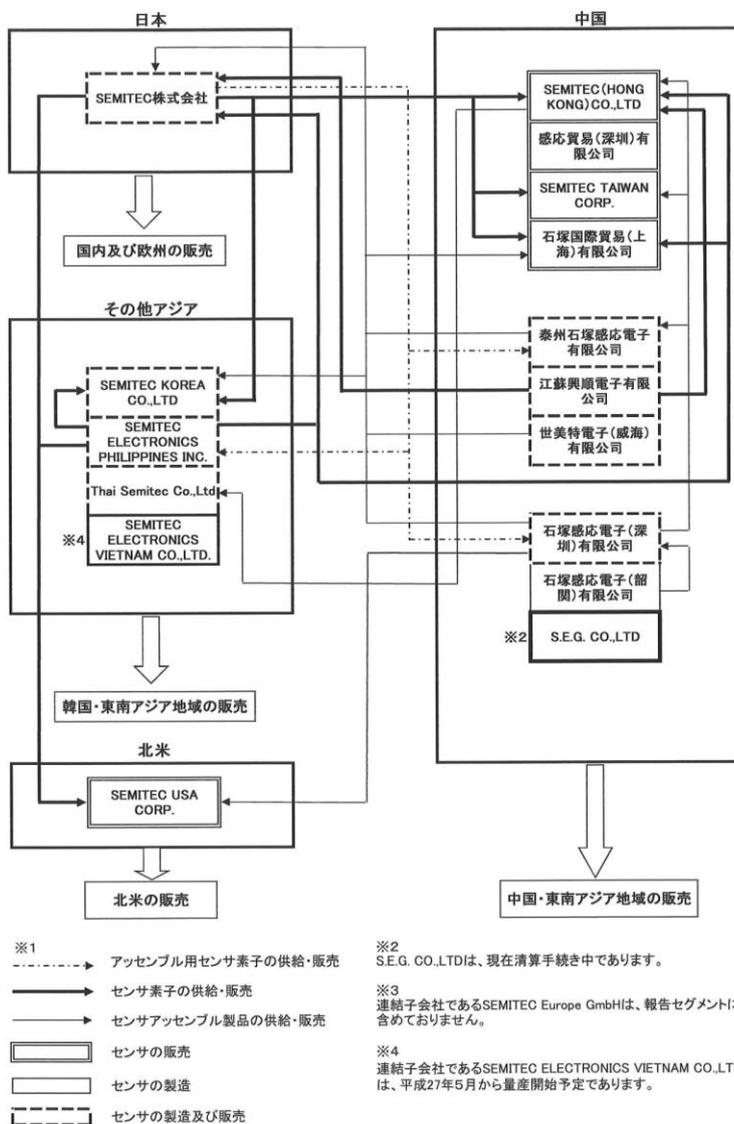
同社グループは、同社及び連結子会社 16 社、合計 17 社で構成されている。連結子会社は、

連結子会社は 16 社。中国中心の生産体制からフィリピン、タイ、ベトナムの生産拡充へ。

SEMITEC USA CORP. (北米での販売)、  
SEMITEC (HONG KONG) CO.,LTD (中国での販売)、  
SEMITEC TAIWAN CORP. (中国、台湾での販売)、  
SEMITEC KOREA CO.,LTD (韓国、その他アジアでの販売)、  
江蘇興順電子有限公司 (センサ素子の製造及び販売)、  
泰州石塚感応電子有限公司 (アッセンブル及び販売)、  
SEMITEC ELECTRONICS PHILIPPINES INC. (センサ素子の製造)、  
S.E.G.CO.,LTD、  
世美特電子 (威海) 有限公司 (アッセンブル及び販売)、

感応貿易(深圳)有限公司(中国での販売)、  
 石塚国際貿易(上海)有限公司(中国での販売)、  
 石塚感応電子(韶関)有限公司(アッセンブル及び販売)、  
 Thai Semitec Co.,Ltd、  
 石塚感応電子(深圳) 有限公司(アッセンブル及び販売)、  
 SEMITEC Europe GmbH、(欧州での販売)  
 SEMITEC ELECTRONICS VIETNAM CO.,LTD. (アッセンブル及び販売)  
 である。なお、連結子会社である SEMITEC ELECTRONICS VIETNAM CO.,LTD.は、15年5月からセンサの量産を開始している。

【図表1】SEMITEC及び関連会社の事業系統図



(出所) SEMITEC 決算短信

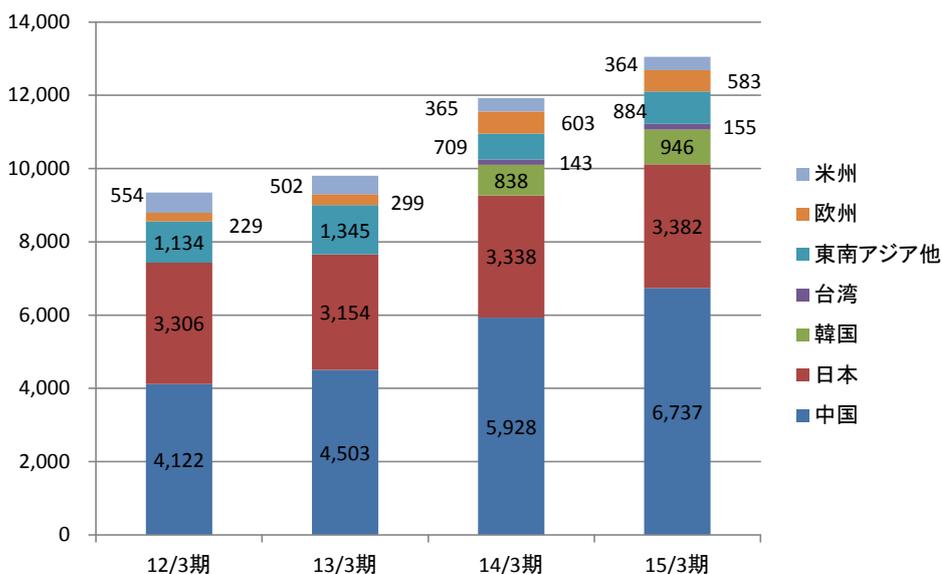
◆ 地域別売上高、用途別売上高、製品群別売上高の推移

以下では決算説明会資料を基に、12/3 期以降の地域別（販売先）売上高の推移（図表 2）、センサの用途別売上高の推移（図表 3）、製品群別売上高の推移（図表 4）を紹介する。

全体的には、12/3 期と 13/3 期は欧州の景気低迷、中国の経済成長率鈍化・人件費高騰、原材料価格高騰、長引く円高の継続、タイ洪水の影響、加えて販売先である情報機器及び産業機器関連の販売が減少し業績が低迷した。これらに対処すべく、選択と集中による生産体制の再構築として先進国向けはフィリピン工場に集約し、経費の削減、中国の人件費高騰に対応する為、中国国内工場の再編成に取り組み始めた。

地域別（販売先）売上高では、15/3 期は中国が全体の 51.6%を占め、12/3 期以降平均で 18.1%増と高い成長を見せている。

【 図表 2 】 地域別(販売先)売上高 (単位：百万円)



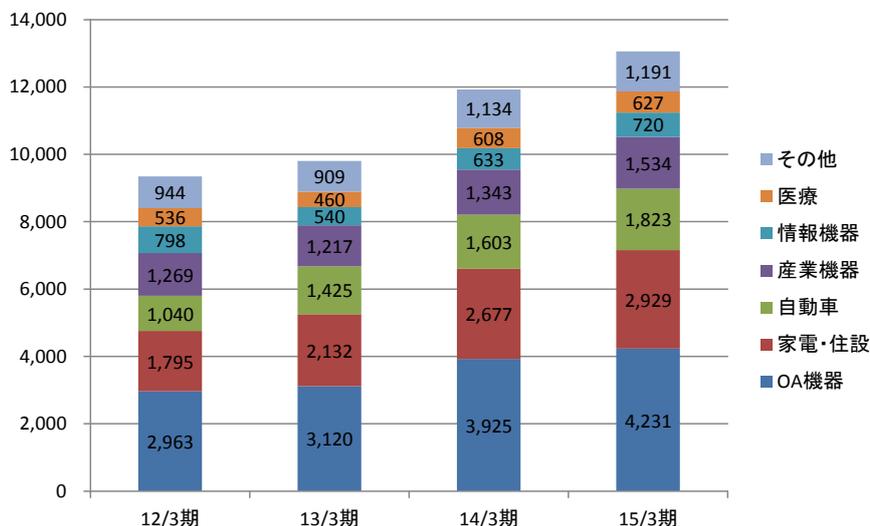
(出所) SEMITEC 決算説明会資料から証券リサーチセンター作成

14/3 期は海外向けの OA 機器関連及び家電関連を中心に販売が本格回復し、為替も円安に推移し、OA 機器用の生産移管が計画通りに進捗したこともあり売上高は本格回復となった。15/3 期も好調継続で産業機器や自動車関連の好調に加え、家電関連の海外ローカル企業への拡販や OA 機器関連の増加等により、2 期連続で過去最高売上高を更新した。

用途別売上高では総じて好調な増加を見せているが、15/3 期は自動車向けが全体の 14.0% (前期比 13.7% 増) を占め、第 3 の柱に成長している。

【 図表 3 】 用途別売上高

(単位：百万円)

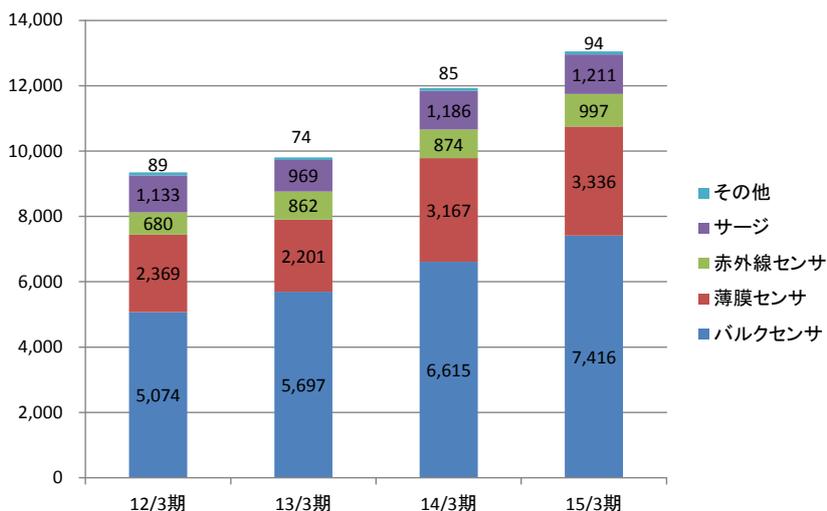


(出所) SEMITEC 決算説明会資料から証券リサーチセンター作成

製品群別売上高では主力のバルクセンサが多くを占めるが、成長が期待される薄膜センサも 13/3 期 22.4% から 14/3 期 26.6%、15/3 期 25.6% と構成比率を上げつつある。

【 図表 4 】 製品群別売上高の推移

(単位：百万円)



(出所) SEMITEC 決算説明会資料から証券リサーチセンター作成

## > 経営陣

### ◆ 役員構成

6月25日に開催された定時株主総会で代表取締役社長であった石塚二郎氏は代表取締役会長へ、子息である石塚 淳也氏が取締役経営企画本部長兼営業本部長から代表取締役社長へ就任した。石塚 二郎氏は75年に沖電気工業(6703 東証一部)に入社した後、79年に同社に入社し、81年に専務取締役、90年に代表取締役社長に就任し、現在に至っている。石塚 淳也氏は89年に同社に入社した後、海外子会社などで経験を積み、09年に取締役就任、10年に取締役生産本部長、13年に取締役経営企画本部長、14年に取締役経営企画本部長兼営業本部長を経験している。

また、株主総会後の新役職名で見ても、福 英晴氏が取締役技術本部長兼営業本部担当、石塚 大助氏が取締役生産本部長、神山 準氏が取締役技術副本部長兼品質保証本部担当と各々が生産部門の重責を担うとともに、申 莊淳氏が取締役韓国事業本部長、高橋 克司氏が取締役南アジア事業本部長、豊井 義次氏が取締役欧米営業本部長兼管理本部長、李 旭氏が取締役中国事業本部長と、アジアを中心に地域の営業戦略を担う取締役が配置されている。

また、株主総会では監査等委員会設置会社への移行も決議し、常勤監査役の笹原 邦夫氏は監査等委員取締役へ、社外監査役の伊東 秀昭氏と伊藤 眞義氏は監査等委員取締役(社外)へ就任した。また、公認会計士である中野 眞一氏も新たに監査等委員取締役(社外)に就任した。

## > 沿革

### ◆ 創業は1950年、バリスタの製造販売を目的に1958年に会社設立

石塚 二三夫氏が、送配電用避雷器の製造販売を目的として、石塚電機製作所を創業したのは1950年である。54年に送配電用避雷器の製造技術を生かし、低電圧用の過電圧保護及び火花消去用バリスタ(シリスター)を開発し、58年に石塚電子株式会社を設立している。11年にSEMITEC株式会社へと社名変更したが、同社の沿革はセンサの開発と製造販売、及び海外事業展開と海外拠点拡大の歴史と言えよう(図表5)。

【 図表 5 】 SEMITEC の沿革

1958年3月	石塚電子株式会社を資本金500千円で、東京都江戸川区に設立し、「バリスタ」の製造を開始
1960年8月	千葉県習志野市に工場を新設し、「サーミスタ(バルク型)」の製造を開始
1964年7月	千葉県千葉市に千葉工場を新設し、習志野市より移転
1988年6月	東京都墨田区に本社ビルを新設し、江戸川区より移転
1990年3月	千葉工場にサーミスタ全自動生産ライン10号棟が完成
1992年3月	半導体薄膜技術を取り入れた「薄膜センサ」の製造を開始
1995年3月	中国華南地域及び香港企業向け販売会社「SEMITEC (HONG KONG) CO.,LTD」(現連結子会社)を香港に設立
1996年10月	中国 江蘇省興化市の販売及び生産会社「江蘇興順電子有限公司」(現連結子会社)の株式を買取
1999年11月	台北連絡事務所を現法化し「SEMITEC TAIWAN CORP.」(現連結子会社)を設立
2000年5月	千葉工場に技術開発の拠点として「ワールドテクノロジーセンター」を開設
2000年5月	フィリピン ロザリオ市に生産会社「SEMITEC ELECTRONICS PHILIPPINES INC.」(現連結子会社)を設立
2000年11月	韓国 ソウル市に販売及び生産会社「SEMITEC KOREA CO.,LTD」(現連結子会社)を設立
2002年2月	中国 江蘇省泰州市に販売及び生産会社「泰州石塚感応電子有限公司」(現連結子会社)を設立
2003年4月	中国 深圳市に販売会社「感応貿易(深圳)有限公司」(現連結子会社)を設立
2005年6月	中国 威海市に生産会社「世美特電子(威海)有限公司」(現連結子会社)を設立
2007年2月	中国 上海市に販売会社「石塚国際貿易(上海)有限公司」(現連結子会社)を設立
2008年11月	中国 韶関市に生産会社「韶関市小金井電子有限公司」(現連結子会社)を設立
2008年12月	SEMITEC USA CORP.をニューヨークから、ロサンゼルスに移転
2011年3月	商号をSEMITEC株式会社に変更
2011年4月	タイ チョンブリ市に「Thai Semitec Co.,Ltd」(現連結子会社)を設立
2011年6月	中国 深圳市に生産会社「石塚感応電子(深圳)有限公司」(現連結子会社)を設立
2011年6月	大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード) 上場
2011年12月	ドイツに「SEMITEC Europe GmbH」(現連結子会社)を設立
2013年7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に上場

(出所) SEMITEC 有価証券報告書から証券リサーチセンターが抜粋

## 2. 業績と今後の展望

### > 過去の業績

15/3 期業績は売上、利益ともに計画を上回り大幅増収増益を達成。

#### ◆ 15年3月期業績は9.4%増収、91.1%経常増益と好調継続

同社が15年5月13日に発表した15/3期連結業績は、売上高13,054百万円(前期比9.4%増)、営業利益689百万円(同67.7%増)、経常利益1,028百万円(同91.1%増)、当期純利益782百万円(同145.8%増)であった。

同社は5月8日に15/3期連結業績に関し、当初予想(売上高12,800百万円、営業利益682百万円、経常利益788百万円、当期純利益612百万円)からの上方修正を発表していた。また、決算発表と同時に、経常利益が当初計画を上回り、10億円以上となったことを理由に、配当を1株当たり30円(普通配当20円、特別配当10円)とすると発表している。

15/3期は新興諸国における無線通信網の発達に伴うスマートフォンやタブレット端末需要の増加、自動車や車載機器への電子部品搭載数量の増加などがあり、低価格競争はあったものの、数量ベースでの需要の増加が電子部品業界全体に恩恵をもたらした。このような事業環境のもとで、同社の売上高は2期連続で過去最高を更新した。

地域別(販売先)売上高は、中国での売上高が前期比13.6%増と拡大し全体の51.6%を占めた。

用途別では産業機器向けが前期比14.2%増(売上構成比11.8%)、自動車関連向けが同13.7%(同14.0%)と好調であった。家電・住設関連で海外ローカル企業への拡販が成功し同9.4%増(同22.4%)、OA機器は取引先増加等により同7.8%増(同32.4%)となった。

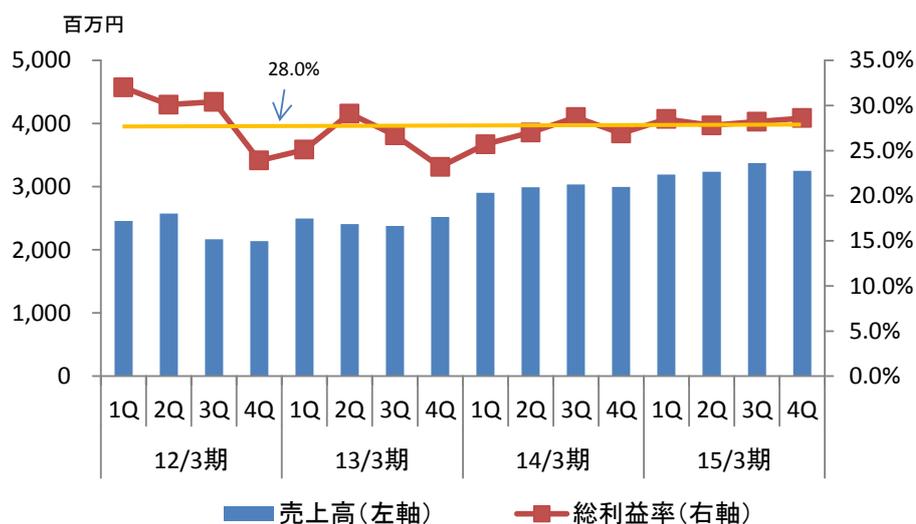
製品群別売上高はバルクセンサが前期比12.1%増(売上構成比56.8%)、薄膜センサが同5.3%増(同25.6%)となった。

利益面では、売上高の増加や為替相場が円安であったことにより売上総利益率は前期比1.2%ポイント上昇の28.3%であった。また、研究開発費が前期の238百万円から322百万円へ、減価償却費が前期の315百万円から359百万円へ増加したものの、売上高の増加と円安メリットで売上高営業利益率は前期比1.8%ポイント上昇の5.2%となった。

同社はドル取引が多く、14/3期の期中平均レート100.24円に比べ15/3期が109.94円になったことで、営業利益が191百万円押し上げられている。また、営業外収益の為替差益は期末レートが120.38円であったことで317百万円と前期の113百万円から増加している。

四半期毎の売上高と売上総利益率の推移を図表 6 に示したが、15/3期は売上高が堅調に推移し、売上総利益率も 28%前後と安定していた。

【 図表 6 】 売上高と売上総利益率の推移 (四半期)



(出所) SEMITEC 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 事業展開

研究開発のコンセプトは  
安全、無公害、信頼性、顧客  
ニーズ、低コスト、少量多品  
種対応。

◆ 研究開発方針

同社グループは、市場ニーズの変化や顧客からの新たな要望や課題を、世界に配置する販売拠点でいち早く収集し、日々、品質の改善や新技術の開発に取り組んでいる。最先端の技術や次世代製品の情報収集に基づき、蓄積された設計手法やノウハウにより新製品・新技術を顧客企業へ提案している。

具体的には、次の観点に基づき取り組んでいる。

- a. 安全、無公害、高信頼性製品の開発
- b. 顧客をリードする製品の開発
- c. 顧客のニーズに合致した製品の開発
- d. 低コスト製品の開発
- e. 低コスト、少量多品種に対応できる生産設備の開発

新製品の開発は、既存品のバルクセンサ、薄膜センサ、赤外線センサだけでなく、顧客のニーズに対応した新しいセンサの開発にも広がっている。特に、モノづくりの最重要テーマとして環境保全と省エネに温度センサは直結する。未知の技術に挑む開発・提案活動のなかで、こうしたテーマの追求は不可欠である。そのために、セラミックスが主流だったサーミスタから、半導体(セミコンダクタ)技術を駆使したより高品質のサーミスタへと、既存のサーミスタの常識を破ろうとしているのも同社グループの特徴である。

また、同社は研究開発部門である技術本部を千葉工場内のワールドテクノロジーセンターに設置し、中核となるセンサ技術の深掘りや中長期的な視点での新しい事業領域の研究開発などに取り組んでいる。開発はセンサのコアとなるセンサ用素子の開発と、センサ用素子を使った応用開発との二つに分けて、本部内で開発を分担することで効率よく開発を進めている。

具体的には、

- ①バルクセンサの開発では、今まで蓄積した新規特性開発のノウハウに、高精度の温度測定技術と新しく開発した抵抗調整技術を融合した、高精度で互換性の高いセンサの開発。
  - ②薄膜センサの開発では、医療用途の小型センサ開発や、薄膜センサの抵抗値高精度ペアリング技術を生かした新しい性能・機能を持つ物理量センサの研究。
  - ③その他の開発では、顧客要求に対応したセンサの開発。
- といったことが挙げられる。

上記の他に、センサに他の機能を融合させた多機能センサの開発や、異業種や大学などとの協業・共同開発などにより自社のコア技術と

新技術を融合した、バルクセンサ、薄膜センサ、赤外線センサ以外のセンサの研究開発も同時に行っている。

なお、海外のグループ会社工場には技術部署を設置し、既存製品の改良設計が迅速に行なえる体制を構築している。さらに、同社に生産技術部門を設置し、低コストで安定した品質で生産できるようにするための生産設備の自動化も推進している。

#### ◆ 海外事業展開

同社グループの販売拠点は、消費地に近い場所への拠点展開を基本方針とし、生産拠点についてもより消費地に近い場所でのアッセンブル生産（消費地生産）とコスト競争力を追求し、安価な労働力等を求めた生産（適地生産）との2つの方針をもとにした拠点展開を行なっている。

同社グループは原価低減を図るため、これまで中国で生産拡大を続けてきた。しかし、中国における経済状況、法的規制、税制の変化や税法解釈の多様性等に係る租税リスク（移転価格に関するリスク等を含む）、法律の変更等、予期しない事態など、カントリーリスクが事業の遂行に問題となる可能性がある。また、電力不足が更に深刻化した場合は工場の操業が困難になるなどの問題が発生する可能性もある。

そのため、同社グループでは、極力消費地に近い場所への拠点展開を基本方針としつつも、現時点では中国からタイとベトナムへ生産及び販売のウエイトを移しつつある。これは、日系顧客企業の生産拠点が中国からタイへ移管していることや韓国企業の生産拠点がベトナムへ移管していることへの対応と言う側面もあり、結果的に同社グループにとっては相対的なカントリーリスクの低減へと繋がっている。

>業績予想

同社は研究開発や積極的な設備投資の負担増を見込み、16/3期の業績を増収、減益と予想。

◆ SEMITECは16年3月期業績を増収、減益と予想

同社は16/3期連結業績を、売上高14,041百万円(前期比7.5%増)、営業利益665百万円(同3.4%減)、経常利益655百万円(同36.3%減)、当期純利益450百万円(同42.3%減)と予想している。

足元の状況も含めセンサ需要は好調を継続するものの、同社グループでは研究開発体制の更なる強化による次世代製品の開発を進める方針である。また、OA機器用センサの生産を移管したフィリピン工場の拡充を図るとともに中国での家電用センサの生産効率改善を図るなど、設備投資による原価低減、既存用途のシェア拡大及びエネルギー・医療を中心とした新規用途の拡大を図っていく計画で、短期的にはこれらの対策によるコスト負担の増加を見込んでいる。

新規用途の拡大としては、エネルギー用途では、燃料電池・ガスヒーターポン(GHP)等、ヘルスケア・医療用途では低侵襲検査キット・ウェアラブル製品等への拡販に注力していく方針である。これに伴い、研究開発費が前期比164百万円増加することや、海外生産拠点の移管・再整備による費用の増加が見込まれている。また、為替レートは1米ドル120円を前提としており、営業外収益の為替差益はゼロを想定している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

16/3期以降の証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想は図表7の通りである。地域別(販売先)売上高、用途別売上高、製品群別売上高、売上総利益率などは15/3期の動向から大きな悪化要因は見当たらず、受注は継続的に拡大している。設備投資や生産拠点の再整備などで原価低減も進み、コスト負担増以上の収益改善効果が可能と考えられる。既存用途のシェア拡大及びエネルギー・医療を中心とした新規用途の営業展開も順調に進むと予想する。

為替の影響に関しては先行き不透明だが、15/3期の期中平均レート109.94円に対し16/3期は同社の計画と同様に120円を前提にしており、売上高と営業利益にプラス効果が働くと推察される。販売費及び一般管理費の増加を見込んでも、16/3期は営業増益を確保し、前期並みの営業利益率5.3%が確保できると当センターでは予想した。

15/3期にあった営業外収益の為替差益(317百万円)や、特別利益の固定資産売却益(33百万円)や投資有価証券売却益(73百万円)を見込まないため、経常利益や当期純利益は減益を見込むが、同社の事業モメンタムの悪化による減益ではなく、当センターの予想も今後の展開次第で上振れ余地があるものと考えている。

当センターでは16/3期の業績を増収、営業増益と予想。特殊要因がなくなり経常利益は減益予想だが、展開次第で上振れ余地ありと判断。

【 図表 7 】 財務諸表

決算期	13/3	14/3	15/3	16/3(E)	17/3(E)	18/3(E)
<b>損益計算書(千円)</b>						
売上高	9,803,873	11,926,854	13,054,714	14,200,000	15,200,000	16,000,000
売上原価	7,254,168	8,689,364	9,360,296	10,150,000	10,860,000	11,410,000
売上総利益	2,549,705	3,237,490	3,694,418	4,050,000	4,340,000	4,590,000
販売費及び一般管理費	2,546,315	2,826,686	3,005,359	3,300,000	3,450,000	3,620,000
営業利益	3,390	410,804	689,059	750,000	890,000	970,000
営業外収益	203,939	172,278	380,666	13,000	13,000	13,000
(受取利息・受取配当金)	23,741	10,726	6,019	6,000	8,000	10,000
(為替差益)	132,003	113,352	317,709	0	0	0
(持分法投資利益)	0	0	0	0	0	0
営業外費用	43,978	45,017	41,096	20,000	20,000	20,000
(支払利息)	27,446	29,270	15,082	15,000	15,000	15,000
(為替差損)						
経常利益	163,350	538,066	1,028,628	743,000	883,000	963,000
特別利益	7,339	0	106,556	0	0	0
特別損失	701,533	21,854	66,622	0	0	0
税引前当期純利益	-530,842	516,211	1,068,562	743,000	883,000	963,000
法人税・住民税及び事業税	163,414	201,218	285,420	262,000	311,000	339,000
税率	-	39.0%	26.7%	35.3%	35.2%	35.2%
少数株主利益	-1,364	-3,313	653	0	0	0
当期純利益	-692,892	318,307	782,488	481,000	572,000	624,000

売上高比

売上総利益	26.0%	27.1%	28.3%	28.5%	28.6%	28.7%
販売費及び一般管理費	26.0%	23.7%	23.0%	23.2%	22.7%	22.6%
営業利益	0.0%	3.4%	5.3%	5.3%	5.9%	6.1%
経常利益	1.7%	4.5%	7.9%	5.2%	5.8%	6.0%
税引前当期純利益	-5.4%	4.3%	8.2%	5.2%	5.8%	6.0%
当期純利益	-7.1%	2.7%	6.0%	3.4%	3.8%	3.9%

前期比

売上高	4.9%	21.6%	9.4%	8.8%	7.0%	5.3%
売上総利益	-6.7%	27.0%	14.1%	9.6%	7.2%	5.8%
販売費及び一般管理費	-13.6%	11.0%	6.3%	9.8%	4.5%	4.9%
営業利益	-	-	67.7%	8.8%	18.7%	9.0%
経常利益	-	229.3%	91.1%	-27.8%	18.8%	9.1%
税引前当期純利益	-	-	107.0%	-30.5%	18.8%	9.1%
当期純利益	-	-	145.8%	-38.5%	18.9%	9.1%

貸借対照表(千円)

現金及び預金	2,562,119	2,555,552	2,436,494	2,650,000	2,750,000	2,950,000
受取手形及び売掛金	2,311,435	2,617,384	3,005,668	3,100,000	3,200,000	3,300,000
たな卸資産	2,485,731	2,813,889	3,552,271	3,700,000	3,800,000	3,800,000
その他	191,556	186,315	358,251	250,000	250,000	290,000
流動資産	7,550,844	8,173,142	9,352,687	9,700,000	10,000,000	10,340,000
有形固定資産	2,660,515	2,852,464	3,172,193	3,230,000	3,350,000	3,450,000
無形固定資産	67,122	69,963	81,760	85,000	85,000	85,000
投資その他の資産	333,176	411,368	261,839	280,000	280,000	280,000
固定資産	3,060,814	3,333,796	3,515,793	3,595,000	3,715,000	3,815,000
資産合計	10,611,658	11,506,939	12,868,481	13,295,000	13,715,000	14,155,000
支払手形及び買掛金	1,020,146	1,354,785	1,208,927	1,200,000	1,250,000	1,300,000
その他	2,764,793	2,584,545	2,353,706	2,300,000	2,250,000	2,200,000
流動負債	3,784,939	3,939,330	3,562,633	3,500,000	3,500,000	3,500,000
長期借入金	443,474	493,187	696,185	700,000	700,000	600,000
その他	694,441	659,716	706,514	800,000	720,000	700,000
固定負債	1,137,915	1,152,903	1,402,699	1,500,000	1,420,000	1,300,000
純資産合計	5,688,803	6,414,704	7,903,147	8,295,000	8,795,000	9,355,000
(自己資本)	(5,671,956)	(6,399,571)	(7,884,611)	(8,276,500)	(8,776,500)	(9,335,400)

対総資産比率

流動資産	71.2%	71.0%	72.7%	73.0%	72.9%	73.0%
固定資産	28.8%	29.0%	27.3%	27.0%	27.1%	27.0%
流動負債	35.7%	34.2%	27.7%	26.3%	25.5%	24.7%
固定負債	10.7%	10.0%	10.9%	11.3%	10.4%	9.2%
自己資本	79.8%	55.6%	61.3%	62.3%	64.0%	66.0%

(注) 16/3(E)以降は証券リサーチセンター予想。単位は千円。

(出所) 有価証券報告書などより証券リサーチセンター作成

#### ◆ 関係資本

同社のホームページ上には、取引先としてオムロン (6645 東証一部)、キヤノン (7751 東証一部)、ソニー (6758 東証一部)、日立製作所 (6501 東証一部)、ブラザー工業 (6448 東証一部)、本田技研工業 (7267 東証一部)、リコー (7752 東証一部) など日本を代表するOA 機器、家電、自動車、産業機器メーカーのリストが掲載されている。

また、顧客数や中国での販売先は公表されていないものの、現在、中国自動車メーカー向け光センサや医療用触覚センサなどパートナーとの共同開発も進んでおり、顧客企業との関係も良好と考えられる。

#### ◆ 組織資本

同社グループは、千葉工場をマザー工場として、「開発・試作・量産・物流」のトータルな付加価値向上やサービス提供を行い、生産拠点並びに販売拠点と迅速かつ適切な製販一貫体制を築いている。

千葉工場内に設置されているワールドテクノロジーセンターでは、様々なアプリケーションに対応できるエンジニアたちがマーケティングから販売支援に至る全てを一貫して担当し円滑な市場導入を実現すべく、未知の技術開発に向けて多角的に取り組んでいる。エンジニア数や特許件数などは公表されていないが、これら全てが同社の成長を支える組織資本として良好に機能していると考えられる。

#### ◆ 人的資本

これまで創業家一族がリーダーシップをとり同社を育ててきた。経営陣と従業員の信頼関係も強いものと推察される。また、アジア人の取締役登用に積極的であり、アジアでの優秀な人材確保、管理職登用にも努めている。同社グループ全体として、顧客、従業員、取引先、地域社会から信頼される企業作りを進めており、全社的な人材育成が進んでいると考えられる。

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は環境宣言の公表や環境報告書の作成等を行っていない。ただし、同社の中核生産拠点である千葉工場では地球環境の保全活動を優先課題として認識し、以下の環境方針を定め活動を行っている。

(1) 千葉工場の活動及び製品に係わる環境側面のうち、以下の項目を特に重点項目として取り組む。

- ① 地球温暖化防止のため、主要エネルギーである電力の削減に努める。
- ② 環境汚染防止のため、有害物質の適正な管理と削減に努める。
- ③ 資源の有効利用のため、リサイクルに努める。
- ④ 環境汚染防止のため、廃棄物の削減に努める。
- ⑤ 環境汚染防止のため、環境に配慮した製品の設計・開発に努める。

(2) 環境に関する法令・条例・協定及び同意したその他の要求事項を順守する。

(3) 環境方針を達成する為に、具体的な環境目的・目標を定め、これを定期的に 見直し環境の継続的改善に取り組む。

(4) 環境方針は千葉工場で働く全従業員に周知し、一般にも公開する。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は同社ホームページ上に、CSR への取り組みを公表している。

同社は、株主価値の最大化により株主の期待にこたえとともに、顧客、従業員、取引先、地域社会から信頼される企業として、すべてのステークホルダーに対して事業を通じて社会的責任を果たすために、コンプライアンスを遵守し、内部統制体制の構築、リスク管理の徹底を行うなど、コーポレート・ガバナンスの充実に取り組んでいる。また、人間生活、地球環境にも役に立つ製品の開発、販売を通じて社会的貢献を果たしていきたいと考えている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社は経営の透明性と健全性の向上、法令諸規則の遵守徹底、経営効率の向上を重要な課題とし、コーポレート・ガバナンスの充実に取り組んでいる。また同社グループでは、全従業員一人ひとりが地域社会の一員として法令諸規則を遵守し統一された倫理観のもと行動がとれるよう「グループ行動規範」を制定し、実施致している。

## 4. 経営戦略

### > 事業リスク

#### ◆ 事業リスクに対する認識や準備は万全

同社グループでは、事業展開等に関してリスク要因となる可能性がある事項を、必ずしもそのようなリスク要因に該当しない事項についても、投資家の投資判断上重要であると考えられる事項については、積極的な情報開示の観点から、以下のように認識し公表している。

##### ① 事業展開について

同社グループの販売拠点、極力消費地に近い場所への拠点展開を基本方針とし、生産拠点についてはより消費地に近い場所での生産（消費地生産）とコスト競争力を追求し、安価な労働力等を求めた生産（適地生産）との2つの方針をもとにした拠点展開を行なっている。このため適当な候補地が見つからない場合、もしくは拠点の設立にあたって想定以上の費用を要した場合等は、同社グループの財政状態及び経営成績に悪影響が及ぶ可能性がある。

##### ② 経済状況について

同社グループは、OA 機器関連、家電関連、自動車関連及び産業機器等のセットメーカーに対してセンサ等を供給することを主たる事業としており、センサ等に対する需要はこれら機器等のセットメーカーの生産動向の影響を受ける。従って、世界の経済情勢等何らかの要因によりセットメーカーの生産量が変動する場合は、センサ等に対する需要の変動を通じて、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

##### ③ 競合状況について

同社グループが製造・販売するセンサ等の製品は、販売先からの厳しい値下げ要請や同業者との価格競争に晒される可能性が高い。コストダウンによる価格競争力の維持に努めるほか、競争優位性のある製品を供給することで競合他社との差別化を図っているが、何らかの要因により価格競争力を維持できなくなる場合や競合製品の品質向上等により同社製品の優位性が維持できない場合には、同社グループ製品に対する需要の低下及び製品価格の低下を通じて、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

##### ④ 販売依存度について

同社グループでは、プリンタ、複写機などの OA 機器向けの製品売上割合が高くなっている。このため、同社グループは OA 機器メーカー各社の業績動向の影響を受ける。また、OA 機器メーカーの技術革新により当社製品が使用されなくなった場合には、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑤ 為替変動の影響について

同社グループは、中国及び東南アジアの子会社においてグループ全体の8割以上を生産している。また、海外売上高の割合も7割以上を占めている。海外子会社における売上、費用、資産、負債を含む現地通貨建ての項目は、連結財務諸表を作成する際、円換算されるため、換算時の為替レートの変動によって円換算額も変動する。販売価格の見直しにより悪影響を最小限に止めるよう努力しているが、為替レートが大幅に変動した場合には、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑥ 海外事業に潜在するリスクについて

同社グループの生産及び販売活動の大部分は国内、中国及び東南アジアで行っているが、海外市場での事業活動には以下のような潜在リスクがある。(イ)不利な政治又は経済要因、(ロ)予期しない規制強化、又は法律・税制の変更、(ハ)人材確保の難しさ、(ニ)テロ、戦争、天災地変その他の要因による社会的混乱、(ホ)急激な人件費の高騰等による生産コストの上昇。同社グループは原価低減を図るため、中国及び東南アジアで生産拡大を続けてきた。しかし、各国の経済状況、法的規制、税制の変化や税法解釈の多様性等に係る租税リスク(移転価格に関するリスク等を含む)、法律の変更等、予期しない事態により事業の遂行に問題が起こる可能性がある。また、電力不足が更に深刻化した場合は工場操業が困難になるなどの問題が発生する可能性もある。同社グループとしては現地動向を随時把握し、適時適切に対応していく方針だが、これら不測の事態が発生した場合には同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑦ 知的財産権保護について

同社グループは他社製品と差別化できる技術とノウハウを蓄積しているが、同社グループ独自の技術とノウハウの一部は、特定の国・地域では法律や運用が未整備であるため、知的財産権による完全な保護が不可能、もしくは限定的にしか保護されておらず、第三者が同社グループの知的財産権を使って類似した製品を製造するのを効果的に防止できない可能性がある。また、同社グループ製品の模倣品に偽の当企業グループの商標を添付し、販売され、同社グループの品質イメージが損なわれる可能性もある。このような場合、訴訟等が生じることにより多額の費用が発生し、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑧ 製品の欠陥が生じた場合の影響について

同社グループは独自の品質管理基準に従って各種の製品を製造している。過去においても製品の欠陥による重大な事故は発生していな

いが、全ての製品について欠陥がなく、品質問題が発生しないという保証はない。製造物責任法の法的規制を受け製造物責任賠償については保険に加入しているが、この保険が最終的に負担する賠償額を十分にカバーできるという保証もない。製造物責任賠償につながるような製品の欠陥が生じた場合には多額のコストを発生させ、また同社グループの評価や売上に重大な影響を与え、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑨ 原材料の市況変動等の影響について

同社グループが製造・販売するセンサの原材料にはコバルト・マンガン・銀・ニッケル等の希少金属が含まれている。これら希少金属は市場の動向により価格が高騰する可能性がある。また、需給状況・市況環境により、生産に必要な原材料の調達不足が発生したり、製品コストの上昇要因となる可能性がある。これらの要因により、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑩ 災害・事故等による製造ラインへの影響について

15/3 期において連結売上高の 2 割以上を占める薄膜センサの素子生産は、全て国内千葉工場で製造している。地震等の自然災害や火災等により千葉工場の生産に支障をきたした場合には、素子の支給が不足し、各生産工場の生産にも支障をきたす可能性があり、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

⑪ 人材の確保に伴うリスクについて

アジア競合メーカーの台頭、市場からの開発ニーズの多様化及びニーズの変化のスピードアップなどの外部環境を考えた場合、同社グループにおいて新製品開発活動は競争力を維持・向上するための重要な課題である。そのためには技術に関する優秀な人材を採用・確保及び育成することが必要である。しかし、有能な人材確保における競争は高まっており、同社グループがそのような人材を十分に確保し育成できない場合には、新製品開発活動に支障をきたし、同社グループに悪影響が及ぶ可能性がある。

> 対処すべき課題

事業環境の変化に対応するため、研究開発に対する意識は極めて高い。

◆ 優先課題は適地&消費地生産と新製品開発

同社グループは、創業当時より「誰よりも先に新しいものを生み出す」、「いつも先の時代を見つめる」、「柔軟で斬新な考えを持ち続ける」を経営の基本方針としてきた。この考えを守り、従来センサにとらわれず、センサに求められるニーズを常に深掘りし、新しい製品の開発・製品化を優先課題として取り組んでいる。事業展開においては、同社グループが製造・販売する各製品のユーザーであるセットメーカーでは、経済のグローバル化により中国やベトナムな

ど人件費の低い国への生産シフトが急速に進んでいる。一方、台湾や中国にて現地サーミスタメーカーが台頭してきており、低価格を武器に市場競争が顕在化している。また、センサ需要増加の一方で地球環境が問題視されることにより各主要機器メーカーの製品が省エネ等を図った製品へ移行しており、ハイブリッドカーや温度コントロール機能を備えたハイテク家電といった高付加価値製品の需要が高まっているため、これらの要望に答えるべく今後ますます研究開発に力を入れることが求められている。

そのため、同社グループは、「適地生産」「消費地生産」の考え方を基本に、資材調達から生産・供給までを国内外の生産拠点で行っている。情報交換の緊密さと正確性、デリバリーの効率化によるコストダウンの実現、さらにスピーディな納入など、現地オペレーションによる効果は多大なメリットを生み出している。そうした生産活動のなかで同社グループは、品質に対する信頼性においても高い評価を得ている。品質保証に対する姿勢は、全ての生産拠点で国際標準化基準である ISO9001:2008 を積極的に取得している。

## > 今後の経営戦略

### ◆ 新たなる成長戦略の推進

アジア新興メーカーによるバルクセンサの価格競争の顕在化に対応し、コスト面・性能面で国内外競合会社との差別化を図り、また優位性を確保するため、同社グループでは、各種用途に合ったバルクセンサ及び薄膜センサの新製品の開発を進め、販売に注力する必要があると考えている。また、同社グループのシェアが高い OA 機器市場だけでなく、小型化が可能で熱応答性が優れており、品質の均一化が容易な薄膜センサの特徴を活かし、付加価値の高い医療・ハイテク家電・自動車市場など新たな市場開拓や市場創造に一層取り組むべきであろうと考えられる。

同社では、今後もセンサ技術の研究投資を行い、常に市場へ新技術を投入することにより他社との差別化を図り、優位性を確保していく方針である。具体的には、次世代センサとして同社独自の薄膜技術等を生かしたセンサの研究開発を行い、センシングニーズに対応していく計画である。

さらに、薄膜センサの生産能力を拡大し、かつ災害リスクを回避するために将来的には千葉工場に次ぐ国内第二工場の建設も求められよう。現在、海外生産拠点としては 10 拠点（うち 5 拠点が中国）あり、中国以外のアジア地域での生産拡充と再整備も進めている。タイのチョンブリ県に設立した生産工場は再稼働が遅れ気味であるものの、ベトナムのロンアン州に設立した生産工場は今年 5 月に本格稼働している。

同社は中長期的な視点から「事業構造の転換」をテーマに、下記のような経営戦略を明確にしている

#### ①販売戦略

日本では既存事業シェア拡大及びエネルギー分野・ウェアラブル市場への新規事業への参入を進めていく。欧米では、医療・自動車関連を中心とした高付加価値製品の拡販を進め、中国では自動車関連の拡販、医療 分野への参入に注力し、韓国では自動車関連への拡販を進めていく。また、東南アジア地域では家電関連を 中心に拡販・新規開拓を積極的に進めていく。

#### ②生産戦略

引き続き消費地に近い場所での生産（消費地生産）及びコスト競争力を追求した場所での生産（適地生産）の 2 つの方針のもとに生産拠点の展開を行っていく。具体的には、千葉工場をマザー工場として、「開発・試作・量産・物流」のトータルな付加価値向上やサービス提供を行う。中国は消費地としての工場を中心に拠点の再構築及び東南アジア地域への移管や外注シフトを進めていく。フィリピンは医療分野をはじめとした高付加価値製品を中心に規模の拡大を行っていく。

③研究開発戦略 技術革新を伴うシーズの研究及び次の主力製品に繋がる開発、直近の販売につながる設計を行っていく。また、現状の設計・工法・材料に捕らわれることなく、性能・品質・歩留りを勘案し、特長ある製品開発を追求していく。

## 5. アナリストの評価

### > SWOT分析

◆ **リスクやガバナンスを理解し、現在の経営は成功していると判断**  
 同社グループは、市場ニーズの変化や顧客からの新たな要望や課題を、世界に配置する販売拠点からいち早く収集し、今後新たに形成される有望市場に向けて、「適地生産」「消費地生産」で事業展開を行っている。また、最先端の技術や次世代製品の情報収集に基づき、蓄積された設計手法やノウハウにより新製品・新技術を顧客企業へ提案し、高い評価を得ている。

12年8月に中国の石塚感応電子(韶関)有限公司で起きたストライキは同社グループの業績とイメージを悪化させた。このような突発的で地域的な事業リスクはあるものの、その後の業績は強い回復を見せている。コーポレート・ガバナンスの意識も高く、総合的に判断して同社の経営は現時点で成功していると当センターでは見ている。以下に強み、弱みのポイントを記載した。

#### 強み (Strength)

- ・ センサ専門として長年の実績。温度センサを中心に OA 機器、家電・住設、自動車、産業機器などの業界に、アジアを中心に「適地生産」「消費地生産」で幅広く顧客を持つ。
- ・ 技術力の高さ。センサ素子の開発から顧客企業の要望に応えたアッセンブルまで、省エネや小型化までも考慮して製品化している。

#### 弱み (Weakness)

- ・ 部品メーカーであるため、同社の経営は経済状況や顧客企業の製品販売状況に左右されやすい。
- ・ 中国やアジアでの生産比率が高く、海外売上高の割合も 7 割以上を占めるため為替の影響を受けやすい。

#### 機会 (Opportunity)

- ・ 同社の業界内での位置づけが、総合部品メーカーでもなく、低価格部品メーカーでもなく、ニッチな高付加価値部品メーカーであるため、高利益率あるいは利益率の上昇が見込まれる。
- ・ 付加価値の高い医療、ハイテク・家電、自動車の市場が拡大し、先行者利益を得る可能性がある。

#### 脅威 (Threat)

- ・ 顧客企業の生産地移転や、生産地である途上国での地政学的リスクに直面する可能性がある。
- ・ 価格競争や技術の模倣による知的財産の損失、原材料の市況変動、生産地での人件費高騰など。

## > 経営戦略の評価

### ◆ 研究開発と適地生産&消費地生産が効率よく事業全体を牽引

同社の今後の経営戦略のポイントは研究開発戦略、生産戦略、販売戦略である。技術革新を伴うシーズの研究及び次の主力製品に繋がる開発、直近の販売につながる設計に重点を置く研究開発戦略は的確であり、具体的には同社グループのシェアが高く利益率の高いOA機器市場から付加価値の高い医療・ハイテク家電・自動車市場など新たな市場開拓へ、バルクセンサ及び薄膜センサの新製品の開発を進め、研究開発が成長の牽引役になると当リサーチセンターでは見ている。

また生産戦略において、千葉工場をマザー工場として、「開発・試作・量産・物流」のトータルな付加価値向上やサービス提供の中核と位置付け、中国から東南アジア地域への生産の移管や外注シフトを進めていく方針は事業拡大とリスク回避の両面から妥当と考えられる。

さらに販売戦略においても、日本では新市場への新規事業の参入を進め、欧米では医療・自動車関連を中心とした高付加価値製品の拡販を、中国では自動車関連の拡販、医療分野への参入に注力し、韓国では自動車関連への拡販を進めていく方針は、同社グループの拠点展開や担当役員の配置も含め出来あがっている。後は、一段の業績拡大を実績として結実させるだけと当センターでは見ている。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 業績の回復とともに配当に積極姿勢

同社は、株主への還元を第一として、配当原資確保のための収益力を強化し、期末配当の年1回、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としている。

配当性向に関し明確な指針は示していないが、15/3期では株式上場後初めて連結経常利益が10億円を超え、当初計画を上回る連結当期純利益を計上したため、1株当たり30円（普通配当20円、特別配当10円）の配当を実施した。

16/3期は減益予想で、同社は現時点で1株当たり20円を予定しているものの、当センターでは過去の配当実績なども考慮し25円の配当を予想している。

### ◆ 低評価バリュエーションを妥当する根拠が希薄と判断

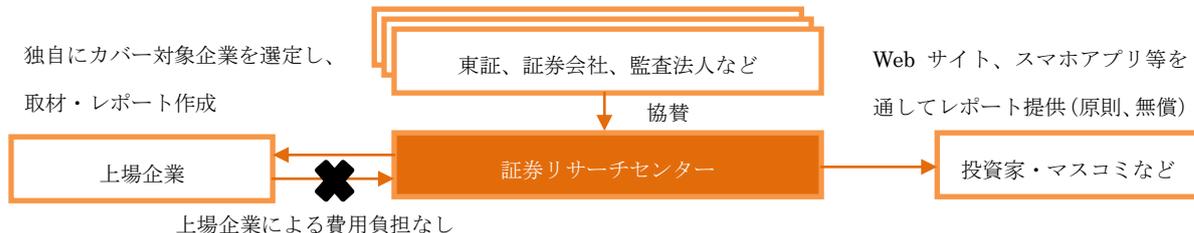
当センター予想EPSに基づく16/3期予想基準のPER10.8倍、15/3期実績基準PBRは0.7倍であり、同社の株価は電気機器メーカーでは珍しく、低評価のバリュエーションとなっている。14/3期以降、業績は顕著に回復し15/3期はEPSが前期比2.4倍となり、自己資本利益率も9.9%まで回復している。

明確な配当性向は示していないが、業績に応じて特別配当を実施している。

16/3 期は次の成長への戦略的な基盤作りの局面となるが、海外拠点や為替などの事業リスクは同社が一番理解していることである。対策は着々と進展している。低バリュエーションを妥当とする根拠が希薄となり、事業拡大に伴い再評価の局面があると当センターでは見ている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。