

ホリスティック企業レポート

竹本容器

4248 東証二部

アップデート・レポート
2015年9月18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 20150915

浅草・合羽橋発祥のスタンダードボトルを強みとする消費財向け容器メーカー 15年12月期上期決算は中国堅調により、利益は会社計画を大幅に上回る

◆ 会社の概要

- ・竹本容器(以下、同社)は、化粧品・美容、食品、医薬品向けの容器メーカーであり、多品種少量生産に対応できることを最大の強みとする。
- ・長年かけて蓄積してきた金型資産を活用して製造する容器(スタンダードボトル)をベースとしたビジネスモデルが、短納期や少ロット生産で、かつ、カスタマイズされたデザインの包装容器の供給を求める消費財メーカーのニーズに合致している。

◆ 15年12月期上期決算は利益が会社計画を大幅に上回る

- ・15/12期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 5,966 百万円、営業利益 634 百万円となった(前年同期比はなし)。15/12期上期の会社計画に対する達成率は、売上高は 103.1%、営業利益は 124.8%であり、利益は大幅に計画を上回った。
- ・国内で利益率の高い自社での生産の割合が予想より高かったこと、中国で為替の影響を除いた人民元ベースでも予想を上回る受注が積み上がったこと、歩留まり上昇によって生産性が向上したことが利益押し上げた。

◆ 15年12月期は会社計画据え置き

- ・15/12期会社計画は、売上高 11,605 百万円(前期比 4.9%増)、営業利益 1,040 百万円(同 18.5%増)で、期初計画が据え置かれている。
- ・証券リサーチセンターでは、15/12期上期の実績を踏まえ、15/12期の業績予想を、売上高 11,789 百万円(前回 11,659 百万円)、営業利益 1,168 百万円(同 1,017 百万円)へと増額修正した。

◆ 今後の注目点

- ・今後の方向性として、「カスタムボトル・イノベーション」の戦略を明確にしてきた。このことは、同社が提供する容器の対象を、顧客のフルオリジナル容器にまで広げることを意味しており、同社の対象市場が広がる可能性を秘めている。
- ・インドとオランダでの子会社設立の計画が開示されているが、インドは延期となった。オランダが実際に設立されるかが次のチェックポイントとなる。

【4248 竹本容器 業種：化学】

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)
2013/12	10,017	3.8	757	19.8	813	23.5	592	36.3	115.6	738.3	5.0
2014/12	11,062	10.4	877	15.9	879	8.1	581	-1.8	113.0	893.6	19.0
2015/12 CE	11,605	4.9	1,040	18.5	1,017	15.6	672	15.6	118.3	—	24.0
2015/12 E	11,789	6.6	1,168	33.2	1,168	32.8	772	32.9	136.0	1,029.9	24.0
2016/12 E	12,789	8.5	1,328	13.6	1,318	12.8	873	13.1	153.7	1,164.9	30.0
2017/12 E	13,839	8.2	1,467	10.5	1,457	10.6	966	10.6	170.0	1,320.6	34.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 14年12月に557,500株の第三者割当増資を実施(オーバーアロットメントの112,500株を含む)

アップデート・レポート

2/16

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ず、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。

アナリスト:藤野敬太

+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】

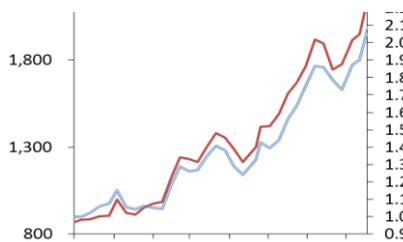
	2015/9/11
株価(円)	1,998
発行済株式数(株)	5,682,200
時価総額(百万円)	11,353

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	17.7	14.7	13.0
PBR(倍)	2.2	1.8	1.6
配当利回り(%)	1.0	1.2	1.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	3.5	8.6	62.8
対TOPIX(%)	7.4	19.6	69.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/26

> 事業内容

◆多品種少量生産を実現する消費財向け容器メーカー

竹本容器(以下、同社)は、化粧品、食品、医薬品向けなどのボトルを中心とした容器の製造・販売を行っている。

同社のビジネスを語るにあたり、「スタンダードボトル」がキーワードとなる。

化粧品会社などが、自社の新製品のために包装容器を成形するためには金型が必要となるが、「ゼロから金型を作る」、「世の中に既に存在している金型を使う」、という2つの選択肢が存在する。

独自の包装容器を用意する場合は「ゼロから金型を作る」ことになり、数百万円のコストと3カ月程度の時間が必要となる。新製品が売れて1つの型で大量の容器を作ることができれば、1個あたりのコストが安くなるというメリットはあるが、どうしても新製品販売のリスクは大きいものとなる。

しかし、新製品のライフサイクルの短縮や、1製品あたりの生産の小ロット化の傾向が顕著になる中で、こうした新製品開発時のリスクやコストを軽減したいという需要は強まっている。その需要に対応するのが、「世の中に既に存在している金型を使う」という選択肢である。

同社は独自に金型を製作・蓄積しており、15年6月末時点で2,777型のスタンダードボトル用金型を保有している。その金型で生産される本体容器や、ディスペンサーなどの付属品を総称して「スタンダードボトル」と呼ぶ。同社のスタンダードボトルを使用することにより、顧客企業にとっては、金型製造がない分リードタイムの短縮や数百万円のコスト節約が可能となるほか、初期ロットを少量にすることによる新製品投入時のリスク軽減も可能となる。

同社は、新製品にどのような容器や付属品を使うかのコーディネート、金型投資、容器の量産までを一貫して手掛けており、このことが、同社の最大の特徴となっている(図表1)。顧客企業は、同社に包装容器の製造を依頼することにより、前述した金型投資の負担を回避できると同時に、リードタイムの短縮といったメリットを享受できる。また、スタンダードボトルだからといって、見るからに汎用品のような容器になるわけではなく、容器本体と付属品の組み合わせや着色、印刷により、顧客の要望に応じたデザインに仕上げるような細やかなカスタマイズも可能である。仕様決定後、最短2週間での納品が可能とのことである。

【 図表 1 】 容器を作る時に考えられる選択肢

	容器の独自開発	スタンダードボトル	
コーディネート	顧客自身 または 成形メーカー	商社	竹本容器
金型投資	顧客自身	成形メーカー (金型を保有するメーカーを探す)	竹本容器 (既に保有している金型を使用)
量産	成形メーカー (金型は顧客から借りる)	成形メーカー	竹本容器
生産量	大ロット	小ロット	小ロット
顧客のコスト	大きい 金型投資(数百万円) +量産コスト	小さい 量産コストのみ	小さい 量産コストのみ
リードタイム	長 (金型製造に3カ月かかる)	中	短
特徴	大量生産のため 1個あたりの価格は低い (その分価格競争になりやすい) こだわりのある容器を製造できる	少量多品種向き コーディネートと量産が別のため 細かい対応は難しい (成型メーカーの生産能力に依存)	少量多品種向き コーディネートと量産が同じため 細やかなカスタマイズも可能 自社生産のため 納期コントロールが容易
主な顧客	大手メーカー	中堅・中小メーカー	中堅・中小メーカー
主なプレイヤー	吉野工業所(成形メーカー) 吉田プラ工業(成形メーカー)	グラセル(商社)	竹本容器

(出所) ヒアリングにより証券リサーチセンター作成

◆ 主に化粧・美容分野で使われる

同社の容器は化粧品、食品、日用雑貨、医薬品等の消費財に使われており、化粧・美容分野が過半を占めている(図表2)。また、売上高の10%以上を占めるような企業はなく、特定企業への依存度は低く、取引先は分散している。

【 図表 2 】 販売先別売上高

(単位: 百万円)

	12/12	13/12	14/12	15/12上	前年同期比		構成比	
					14/12	15/12上	14/12	15/12上
化粧・美容	5,549	5,710	6,472	3,471	13.3%	-	58.5%	58.2%
日用・雑貨	518	510	681	266	33.5%	-	6.2%	4.5%
食品・健康食品	912	936	972	488	3.8%	-	8.8%	8.2%
化学・医薬	515	553	502	286	-9.2%	-	4.2%	4.8%
卸・その他	2,157	2,306	2,433	1,452	5.5%	-	22.0%	24.4%
合計	9,654	10,017	11,062	5,966	10.4%	-	100.0%	100.0%

(注) 上記区分は販売先の主要事業内容により分類されたもので、販売先での実際の用途と上記区分が異なる場合がある

(出所) 竹本容器有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 現在は日本と中国で展開している

同社は容器事業の単一事業のため、セグメント情報の開示はない。

15/12 期上期の地域別売上高は、日本が 73.2%、中国が 25.3%という構成になっている(図表 3)。

中国では、昆山にて製造、上海にて製造と販売を行っている。中国で生産されたものは中国国内と米国で販売される。現状では、日本と中国の間での製商品の取引はほとんどなく、日本、中国ともに、単独でビジネスがほぼ完結する状況になっている。

【図表 3】地域別売上高

(単位：百万円)

	12/12	13/12	14/12	15/12上	前期比		構成比	
					14/12	15/12上	14/12	15/12上
日本	7,910	7,764	8,568	4,368	10.4%	-	77.5%	73.2%
中国	1,629	2,083	2,312	1,510	11.0%	-	20.9%	25.3%
その他	115	169	180	87	6.5%	-	1.6%	1.5%
合計	9,654	10,017	11,062	5,966	10.4%	-	100.0%	100.0%

(出所) 竹本容器有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 同社の競争優位性の源泉は 2 つに分解できる

多品種少量生産への対応可能にしている要因として、同社が長年かけて蓄積してきた自社保有の金型資産と、金型資産を使いこなすプロセス、つまりカスタマイズ能力の高さが挙げられる。

同社のビジネスフローは、自社の蓄積のために金型を作る「スタンダードボトル開発」という顧客が直接関与しない前半のプロセスと、同社が保有するスタンダードボトルから顧客が選択した容器をベースに、着色・成形・加飾を行って顧客仕様の製品にする「カスタマイズ」という後半のプロセスに大別できる(図表 4)。

【 図表 4 】 ビジネスフロー



(出所) 竹本容器会社説明会資料

◆ 競争優位性の源泉 1 : 地道に蓄積してきた金型資産

ビジネスフローの前半の「スタンダードボトル」開発のプロセスについて、スタンダードボトルのビジネスモデルを可能にしている最大の要因は、同社が自社で保有する金型の存在である。同社は初代の竹本茂氏が社長であった 1963 年から金型投資を始めており、15/12 期上期末時点で 2,777 型の金型を保有するに至っている。

過去には、国内の競合先でも、同社と同様の金型保有のビジネスモデルを構築する動きがあったが、失敗に終わったようである。売上高に直結しない金型に資金を出し続けることが経営として許容しづらいことと、生産や営業のビジネスプロセスが少量のオーダーになじまなかったことが失敗の要因と考えられる。今から同社と同じビジネスモデルを構築するには、相当の時間と資金、ビジネスプロセスの変更が求められるため、参入障壁は高いと言える。

英国には、M&H Plastics という、金型所有のビジネスモデルを有する類似企業がある。しかし、M&H Plastics でも、保有金型数は同社の半分以下と推測される。消費財向け容器の金型保有量では、同社が世界でトップと推察される。

◆ 競争優位性の源泉 2 : カスタマイズ能力

ビジネスフローの後半の「カスタマイズ」のプロセスでは、顧客がスタンダードボトルから容器本体や付属品を選択した後、着色、成形、加飾が施される。このプロセスについても、同社は長年にわたり技術を蓄積してきており、現在、シルクスクリーン印刷や真空蒸着、シュリンクフィルム、ラベルなど 8 種類の加飾技術を社内に有している。

また、加飾の種類だけでなく、少量の生産に対応できる技術運用もま

た、隠れた競争力であり、これらによって、顧客の細やかなニーズへの対応、納期のコントロールが行われている。

◆ 少量オーダーは値下げ圧力が相対的に低く収益性に貢献

大手成形メーカーだと通常 10 万本単位の注文に対応するのにに対し、同社では 1,000 本単位での受注も可能である。注文規模が小さいことは、ボリュームディスカウントのような顧客からの値下げ圧力が相対的に小さいことを意味しており、同社の収益性の高さに貢献しているものと推察される。

◆ カタログ販売が中心の営業

少量多品種を強みとしているため、同社の営業は、カタログ販売、ネット、ショールーム経由からの注文が多い。同社によれば、売上高の約 70%がカタログ販売に端を発する案件の模様である。

新規の受注獲得には、ネットも活用されている。製品のカスタマイズシミュレーションを行うことができる” TAKEMOTO 3D VISUALIZER” が同社のウェブサイト上に用意されており、少量多品種の包装容器のカスタマイズを体感できるようになっている。

> **強み・弱みの分析**

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・確立されたビジネスモデル（スタンダードボトル） ・豊富に保有する金型の品ぞろえ ・自社金型と加飾技術の組み合わせによる顧客ニーズへの対応力（カスタマイズ） ・早くからの中国への進出
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・シェアの低さ ・高くない知名度
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・プロダクトマーケットでの多品種少量生産・短納期・小ロット化の流れ <ul style="list-style-type: none"> - 顧客が金型を保有できない状況 ・過去のデザインの再流行 ・デザインだけでなくニーズの多様化 <ul style="list-style-type: none"> - 環境対応の機能性 - 子どもや高齢者向け ・中国市場の成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競合の参入 ・国内の製造拠点の集中による災害リスク ・原材料（ナフサ）価格の変動 ・景気悪化の可能性（日本および中国）

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 初代社長以来の一貫した戦略がビジネスモデルを支える

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の競争力の源泉であるスタンダードボトルをベースとしたビジネスモデルは、初代社長の時代から自社ブランドを持つことを目標としてきた戦略、それを支えるべく地道に積み上げられてきた金型資産の厚み、金型資産を有効活用するプロセスによって成り立っている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI					
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)			
関係資本	顧客	顧客企業	顧客企業数	4,603社	-----		
		市場シェア	化粧品・トイレタリー容器での市場シェア	4.2%	-----		
	ブランド	スタンダードボトルを特徴とするメーカーとしてのポジション	売上に占める自社製品比率	72.5%	74.1%		
		ネットワーク	グローバル展開	海外拠点のある国の数	3カ国 (中国 米国 タイ)	-----	
	協力メーカー		日本以外の売上比率	22.5%	26.8%		
			日本以外の金型 (スタンダードボトル) 比率	26.6%	26.9%		
社数			開示なし	-----			
組織資本	プロセス	金型の製造	金型の製作数	年203種類	15/12期上期完成 104種類 15/12期予定 238種類		
		カスタマイズのための加飾技術	保有する技術数	8種類	-----		
		営業	営業の人数	66人 (国内)	61人 (国内)	*7月に新卒の配属あり	
			ショールーム来客数	開示なし	-----		
			ウェブページ上のカスタマイズシミュレーションのアクセス数	開示なし	-----		
			知的財産ノウハウ	金型のストック	資産計上されている金型 (減価償却前)	4,491百万円	4,537百万円
	資産計上されている金型 (純額)	498百万円			564百万円		
	金型への投資額	438百万円			174百万円		
	保有金型数 (スタンダードボトル)	2,704型 (日本1,984、中国720)			2,777型 (日本2,028、中国749)		
	経営陣	竹本家3代にわたる経営			特になし	特になし	-----
					社長と社長の二親等以内の血族の保有	2,553,000株 (44.9%)	-----
			親族以外の取締役の持株数	27,000株 (0.47%)	-----		
役員持株会			15年2月に新設	-----			
人的資本	従業員	企業風土	従業員数	889名 (正社員合計)	-----		
			平均年齢	222名 (平均臨時雇用人数)	-----		
			平均勤続年数	37.1歳 (単体)	-----		
		インセンティブ	従業員持株会	10.5年 (単体)	-----		
			従業員持株会	501,800株 (8.8%)	452,300株 (7.96%)		
			ストックオプション	なし	-----		

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は14/12期末、今回は15/12期上期末のもの 前回と変更ないものは-----と表示 (出所) 竹本容器有価証券報告書および決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 15年12月期上期は期初会社計画に対して利益が大幅超過

15/12 期第 2 四半期累計 (以下、上期) は、売上高が 5,966 百万円、営業利益が 634 百万円、経常利益が 646 百万円、当期利益が 435 百万円となった (前年同期比はなし)。

期初発表の会社計画に対する達成率は、売上高は 103.1%、営業利益は 124.8%、経常利益は 130.2%、当期利益は 132.2%であり、利益は大幅に計画を上回った。

国内は、売上高が 4,368 百万円 (計画は 4,369 百万円)、営業利益が 410 百万円 (同 361 百万円) だった。同社の場合、顧客からの受注に対して、自社で生産するか、協力メーカーに生産を委託するかを選択肢がある。売上高はほぼ会社計画水準であったが、利益率の高い自社での生産の割合が予想より高かったため、国内の利益が押し上げられた。基礎研究の関係で研究開発費は予想以上にかかったが、その費用を吸収して営業利益を押し上げた。

中国は、売上高が 1,510 百万円 (計画は 1,347 百万円)、営業利益が 202 百万円 (同 135 百万円) であった。元高円安によって売上高が 60 百万円押し上げられたが、元ベースでも予想を上回った。春節前に一部の顧客が先行きを不安視していたことを受け、同社も慎重に見ていたが、春節後は予定通り出荷が進んだとのことである。

さらに、現地のメーカーの一部で工場閉鎖が見られたことにより、経営がしっかりしている先に注文をしようと、かつての顧客が同社に回帰する動きも見られているようである。また、中国での生産において、歩留まり上昇による生産性向上が計画以上に利益を押し上げた。

◆ 金型の保有と生産の進捗

同社が生産する金型は、自社の資産として保有するスタンダードボトルの金型と、顧客が金型投資をするカスタムボトルの金型の 2 種類がある。15/12 期上期の金型生産数 (2 種類の合計) は、完成したものが 104 型となった。製作中の 134 型と合わせると、238 型の生産が視野に入ってきている (図表 7)。製作中のすべてが 15/12 期中に完成するものではないとしても、期初計画では、15/12 期の金型生産数は 230 型が目標であったことを考えると、予定通りの進捗と考えられる。

【 図表 7 】 金型の保有数と年間生産数

(単位：型)

	保有金型数 (スタンダードボトル)			金型生産数	15/12上期				備考	
	14/12	15/12上期	15/12		14/12	15/12上期		合計		17/12
						完成	製作中			
日本	1,984	2,028	2,051	スタンダードボトル	-	44	23	67	-	
				カスタムボトル	-	10	10	20	-	
				日本小計	約120	54	33	87	約120	
中国	720	749	830	スタンダードボトル	-	29	81	110	-	
				カスタムボトル	-	21	20	41	-	
				中国小計	約80	50	101	151	約220	
その他	0	0	0		0	0	0	0	約160	1カ国あたり40型×4カ国
合計	2,704	2,777	2,881	スタンダードボトル	-	73	104	177	-	
				カスタムボトル	-	31	30	61	-	
				合計	203	104	134	238	500	

(注) 金型生産数はスタンダードボトルとカスタムボトルの合計

14/12 期と 17/12 期の生産数はヒアリングに基づく数値で、多少の差異がある可能性がある

(出所) 竹本容器決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 期中の変化

◆ カスタムボトル・イノベーション

同社は「カスタムボトル・イノベーション」の戦略を明確にした。これは、これまで蓄積してきたスタンダードボトルの開発基盤、金型基盤を活用して、顧客のオリジナル金型を低価格・短納期で提供できるようにするというものである。

このことは、同社が提供する容器の対象を、顧客のフルオリジナル容器にまで広げることに通じる。そのために、顧客に対して製品の企画段階から関与できるだけの開発提案を行う体制を構築すると同時に、顧客のオリジナル金型を生産することを見越して、金型構造の標準化、部品共通化、金型の小型化に注力し始めている。

◆ 新たな海外展開の進捗について

既に拠点がある中国、米国、タイ以外への進出の一環として、15年3月にインド子会社の設立が開示された(当初、15年4月設立予定)。しかし、6月には、インドでの拠点設立は正式に延期となった。市場調査をさらに詳細に行うためとのことである。

一方、15年8月には、欧州での販売と調査を目的とするオランダ子会社設立を公表した。設立は9月を予定としているが、9月11日時点ではまだ設立されたことは確認できていない。

> 今後の業績見通し

◆ 15年12月期会社計画は据え置き

15/12期通期の会社計画は、売上高 11,605 百万円（前期比 4.9%増）、営業利益 1,040 百万円（同 18.5%増）、経常利益 1,017 百万円（同 15.6%増）、当期純利益 672 百万円（同 15.6%増）である（図表 8）。期初計画と変わっていない。

【図表 8】竹本容器の 15 年 12 月期の業績計画と中期計画

	13/12	14/12	15/12上期		15/12	16/12	17/12	年平均成長率 14/12 →17/12
	実績	実績		通期に対する 進捗率	会社計画	会社中計	会社中計	
売上高	10,017	11,062	5,966	51.4%	11,605	12,690	13,720	7.4%
前期比	3.8%	10.4%	-	-	4.9%	9.3%	8.1%	-
売上総利益	3,040	3,272	1,905	-	-	-	-	-
売上総利益率	30.3%	29.6%	31.9%	-	-	-	-	-
営業利益	757	877	634	61.0%	1,040	1,140	1,260	12.8%
前期比	19.8%	15.9%	-	-	18.5%	9.6%	10.5%	-
営業利益率	7.6%	7.9%	10.6%	-	9.0%	9.0%	9.2%	-
経常利益	813	879	646	63.6%	1,017	1,120	1,240	12.2%
経常利益率	8.1%	7.9%	10.8%	-	8.8%	8.8%	9.0%	-
当期純利益	592	581	435	64.7%	672	745	820	12.2%

(出所) 竹本容器決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

売上高は、14/12期の前期比 10.4%増に対し、15/12期は同 4.9%増と、一見すると伸びが鈍化しているように見える。これは 14/12 期に、円安の進行で中国子会社の売上高の円換算額が増加したことが影響しているものと見受けられる。15/12 期上期の売上高は、国内は会社計画通り、中国は為替の影響を除いた人民元ベースでも増収となっていることから、売上高の成長トレンドは続いているものと考えられる。

営業利益率は 14/12 期の 7.9%に対し、15/12 期は 9.0%を目標としている。原材料費と労務費の増加が見込まれるが、増収効果と他の費用項目の伸びの抑制でカバーする内容となっている。

同社は金型の償却の関係で、下期より上期の利益率の方が高くなる傾向にある。15/12 期上期の営業利益率が 10.6%まで高まっていることから、上期と下期の傾向を考慮しても、会社計画の利益率は十分に達成可能と考えられる。なお、15/12 期から、日本国内の有形固定資産に対する減価償却の方法が、定率法から定額法に変更される。

同社は US ドルと人民元の為替変動の影響を受ける。15/12 期の為替レート的前提は、1US ドル=117.00 円、1 人民元=18.50 円であり、

変更はない。1 円の円安に対する営業利益への影響は、US ドルは 7 百万円の減、人民元は 14 百万円の増である。

15/12 期の 1 株当たり配当金は 24 円（中間 12 円、期末 12 円）を計画している。14/12 期は期末配当金 19 円のみだったが、15/12 期より中間配当を開始した。同社の 15/12 期の連結当期純利益予想に対する配当性向は 20.3%（14/12 期は 16.8%）となる。同社では、配当性向の目安を、連結当期純利益業績に対して 20%としており、ほぼその目安に沿った水準となっている。

◆ 中期経営計画では年平均約 12%の経常利益成長を見込む

同社は 17/12 期までの中期経営計画を公表している。計画では 14/12 期から 17/12 期の 3 期の年平均成長率は、売上高では 7.4%、経常利益と当期純利益はともに 12.2%となる。各地域の増収（日本は年平均約 5%の増収、中国は年平均約 15 %の増収、その他は 4 拠点の立ち上がり）、営業利益率 9%台、自己資本利益率（ROE）12.5%を目指す内容である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、15/12 期上期の状況を踏まえて、同社の業績予想を増額修正した。15/12 期業績は、売上高 11,789 百万円（前期比 6.6%増）、営業利益 1,168 百万円（同 33.2%増）、経常利益 1,168 百万円（同 32.8%増）、当期純利益 772 百万円（同 32.9%増）と予想する（図表 9、10）。

当センターでは、業績を予想する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高について、自社製品と顧客金型製品の伸びが全体を牽引するが、顧客金型製品の伸びが大きいため、自社製品の構成比は若干低下するものと予想した。15/12 期上期は自社製品の伸びが好調で、自社製品の売上高比率はむしろ上昇し、利益率上昇に貢献した。この状況を考慮し、自社製品は前期比 6.0%増（前回は 4.3%増）、15/12 期の自社製品の構成比は 72%と前期比でほぼ横ばいと予想した。
- (2) 売上総利益率は、原材料単価の低下や償却方法の変更による 14/12 期比での償却額減少を見込み、14/12 期より若干の上昇を予想していた。自社製品比率の上昇と、特に中国における予想以上の生産性向上が確認できたため、売上総利益率を前回の 29.8%から 31.0%へと引き上げた（14/12 期実績は 29.6%）。この結果、営業利益率は 9.9%まで上昇するものと予想する（前回は 8.7%）。

16/12期以降は、売上高は年8%台の増加、営業利益は年10%台前半の増加を予想する。営業利益率が前回予想より上昇しているのは、15/12期上期の進捗を踏まえ、中国での生産効率の上昇を強めに織り込んだためである。自社海外展開と提案型営業へのシフトという同社の戦略が奏功することを前提に、顧客金型製品の売上高が牽引することを見込むという考え方は変わっていない。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	13/12	14/12	15/12CE	16/12CE	17/12CE	15/12E		16/12E		17/12E	
	実績	実績				(新)	(旧)	(新)	(旧)	(新)	(旧)
損益計算書											
売上高	10,017	11,062	11,605	12,690	13,720	11,789	11,659	12,789	12,659	13,839	13,709
前期比	3.8%	10.4%	4.9%	9.3%	8.1%	6.6%	5.4%	8.5%	8.6%	8.2%	8.3%
自社製品 (スタンダードボトル)	7,476	8,019	-	-	-	8,499	8,369	8,799	8,669	9,099	8,969
顧客金型製品	1,050	1,213	-	-	-	1,463	1,463	2,013	2,013	2,613	2,613
他社製品	1,191	1,527	-	-	-	1,527	1,527	1,627	1,627	1,727	1,727
材料その他	298	300	-	-	-	300	300	350	350	400	400
売上総利益	3,040	3,272	-	-	-	3,654	3,474	3,990	3,759	4,331	4,057
前期比	4.6%	7.6%	-	-	-	11.7%	6.2%	9.2%	8.2%	8.6%	7.9%
売上総利益率	30.3%	29.6%	-	-	-	31.0%	29.8%	31.2%	29.7%	31.3%	29.6%
販売管理費	2,282	2,395	-	-	-	2,485	2,457	2,661	2,632	2,863	2,833
販売管理費率	22.8%	21.7%	-	-	-	21.1%	21.1%	20.8%	20.8%	20.7%	20.7%
営業利益	757	877	1,040	1,140	1,260	1,168	1,017	1,328	1,127	1,467	1,224
前期比	19.8%	15.9%	18.5%	9.6%	10.5%	33.2%	15.9%	13.6%	10.8%	10.5%	8.6%
営業利益率	7.6%	7.9%	9.0%	9.0%	9.2%	9.9%	8.7%	10.4%	8.9%	10.6%	8.9%
経常利益	813	879	1,017	1,120	1,240	1,168	997	1,318	1,107	1,457	1,204
前期比	23.5%	8.1%	15.6%	10.1%	10.7%	32.8%	13.3%	12.8%	11.0%	10.6%	8.8%
経常利益率	8.1%	8.0%	8.8%	8.8%	9.0%	9.9%	8.6%	10.3%	8.7%	10.5%	8.8%
当期純利益	592	581	672	745	820	772	654	873	727	966	791
前期比	36.3%	-1.8%	15.6%	10.9%	10.1%	32.9%	12.6%	13.1%	11.1%	10.6%	8.8%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 竹本容器有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書)

	13/12	14/12	15/12CE	16/12CE	17/12CE	15/12E	16/12E	17/12E			
	実績	実績				(新)	(旧)	(新)	(旧)	(新)	(旧)
損益計算書											
売上高	10,017	11,062	11,605	12,690	13,720	11,789	11,659	12,789	12,659	13,839	13,709
前期比	3.8%	10.4%	4.9%	9.3%	8.1%	6.6%	5.4%	8.5%	8.6%	8.2%	8.3%
自社製品 (スタンダードボトル)	7,476	8,019	-	-	-	8,499	8,369	8,799	8,669	9,099	8,969
顧客金型製品	1,050	1,213	-	-	-	1,463	1,463	2,013	2,013	2,613	2,613
他社製品	1,191	1,527	-	-	-	1,527	1,527	1,627	1,627	1,727	1,727
材料その他	298	300	-	-	-	300	300	350	350	400	400
売上総利益	3,040	3,272	-	-	-	3,654	3,474	3,990	3,759	4,331	4,057
前期比	4.6%	7.6%	-	-	-	11.7%	6.2%	9.2%	8.2%	8.6%	7.9%
売上総利益率	30.3%	29.6%	-	-	-	31.0%	29.8%	31.2%	29.7%	31.3%	29.6%
販売管理費	2,282	2,395	-	-	-	2,485	2,457	2,661	2,632	2,863	2,833
販売管理費率	22.8%	21.7%	-	-	-	21.1%	21.1%	20.8%	20.8%	20.7%	20.7%
営業利益	757	877	1,040	1,140	1,260	1,168	1,017	1,328	1,127	1,467	1,224
前期比	19.8%	15.9%	18.5%	9.6%	10.5%	33.2%	15.9%	13.6%	10.8%	10.5%	8.6%
営業利益率	7.6%	7.9%	9.0%	9.0%	9.2%	9.9%	8.7%	10.4%	8.9%	10.6%	8.9%
経常利益	813	879	1,017	1,120	1,240	1,168	997	1,318	1,107	1,457	1,204
前期比	23.5%	8.1%	15.6%	10.1%	10.7%	32.8%	13.3%	12.8%	11.0%	10.6%	8.8%
経常利益率	8.1%	8.0%	8.8%	8.8%	9.0%	9.9%	8.6%	10.3%	8.7%	10.5%	8.8%
当期純利益	592	581	672	745	820	772	654	873	727	966	791
前期比	36.3%	-1.8%	15.6%	10.9%	10.1%	32.9%	12.6%	13.1%	11.1%	10.6%	8.8%
貸借対照表											
現金	1,237	1,863	-	-	-	2,120	2,041	2,516	2,252	2,852	2,454
受取手形および売掛金	2,275	2,413	-	-	-	2,586	2,530	2,837	2,837	3,031	2,976
棚卸資産	755	843	-	-	-	881	862	968	968	1,025	1,006
その他	101	117	-	-	-	120	120	120	120	120	120
流動資産	4,370	5,237	-	-	-	5,707	5,555	6,442	6,179	7,029	6,557
有形固定資産	3,664	4,436	-	-	-	4,753	4,753	5,115	5,115	5,523	5,523
無形固定資産	199	250	-	-	-	270	270	290	290	310	310
投資その他の資産	199	183	-	-	-	185	185	185	185	185	185
固定資産	4,064	4,869	-	-	-	5,208	5,208	5,590	5,590	6,018	6,018
資産合計	8,434	10,107	-	-	-	10,916	10,764	12,033	11,770	13,048	12,575
支払手形および買掛金	1,385	1,564	-	-	-	1,581	1,546	1,831	1,831	1,861	1,826
短期借入金	0	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	1,420	1,783	-	-	-	1,800	1,800	1,900	1,900	2,000	2,000
流動負債	2,806	3,348	-	-	-	3,381	3,346	3,731	3,731	3,861	3,826
社債および長期借入金	1,624	1,443	-	-	-	1,443	1,443	1,443	1,443	1,443	1,443
その他	219	238	-	-	-	240	240	240	240	240	240
固定負債	1,844	1,681	-	-	-	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683	1,683
純資産合計	3,783	5,077	-	-	-	5,852	5,734	6,619	6,355	7,504	7,065
(自己資本)	3,783	5,077	-	-	-	5,852	5,734	6,619	6,355	7,504	7,065
キャッシュフロー計算書											
税金等調整前当期純利益	849	889	-	-	-	1,161	992	1,313	1,102	1,452	1,199
減価償却費	682	723	-	-	-	694	694	868	868	1,047	1,047
売上債権の増減額 (-は増加)	24	-74	-	-	-	-172	-117	-251	-306	-193	-138
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	-57	-	-	-	-38	-19	-86	-106	-57	-38
仕入債務の増減額 (-は減少)	-223	148	-	-	-	16	-17	249	284	30	-4
その他	-62	103	-	-	-	100	100	100	100	100	100
法人税等の支払額	-337	-225	-	-	-	-389	-337	-439	-374	-486	-407
営業活動によるキャッシュフロー	932	1,506	-	-	-	1,373	1,295	1,752	1,567	1,892	1,757
有形固定資産の取得による支出	-571	-1,047	-	-	-	-842	-842	-1,200	-1,200	-1,400	-1,400
無形固定資産の取得による支出	-35	-67	-	-	-	-19	-19	-20	-20	-20	-20
その他	93	-37	-	-	-	-1	-1	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-513	-1,152	-	-	-	-863	-863	-1,220	-1,220	-1,420	-1,420
短期借入金の増減額 (-は減少)	-100	0	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-538	-293	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	0	458	-	-	-	0	0	0	0	0	0
(株式公開費用の支出を含む)	-20	-25	-	-	-	-176	-176	-136	-136	-136	-136
配当金の支払額	-672	135	-	-	-	-175	-175	-136	-136	-136	-136
財務活動によるキャッシュ・フロー	-144	548	-	-	-	333	255	396	210	336	201
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,381	1,237	-	-	-	1,786	1,786	2,120	2,041	2,516	2,252
現金及び現金同等物の期首残高	1,237	1,786	-	-	-	2,120	2,041	2,516	2,252	2,852	2,454
現金及び現金同等物の期末残高											

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 竹本容器有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ ファミリービジネスとしての経営**

ここまでファミリービジネスとしての強みを十分に発揮してきた同社であるが、ファミリー内の人間関係の変化が起因となって社内が混乱する場合には、通常よりも混乱の度合いが大きくなる可能性は否定できない。現状では、将来の混乱につながる兆候は確認されていない。

◆ ナフサ価格の変動

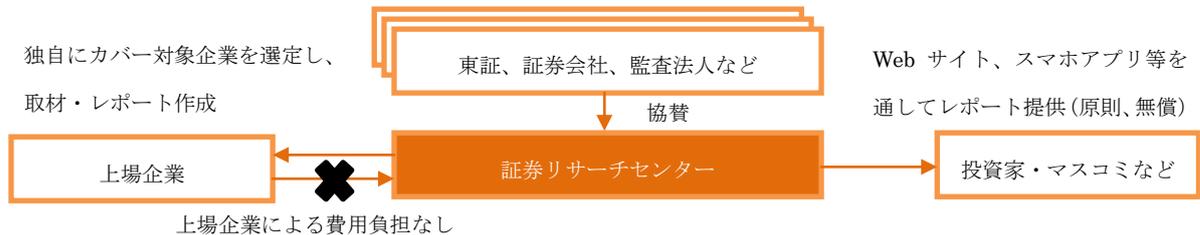
同社が生産する容器の材料となる合成樹脂は、原油から精製されるナフサが主原料である。現在は、原油価格が下落傾向にあるため特段の問題はないが、今後急激に上昇し、価格転嫁が進まない場合には、原価上昇が業績に大きく影響を与える可能性がある点に留意する必要がある。

◆ 自然災害の影響

15年9月10日の大雨により、鬼怒川が決壊する水害があった。同社の事業所があり、鬼怒川が近くにある茨城県結城市にも大雨特別警報が発令されていた。同社によると、夜間操業を止めたものの、生産施設への直接的な被害はなく、翌11日には通常稼働に戻っているとのことであり、業績への影響はほとんどないものと考えられる。

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。