

ホリスティック企業レポート

SEMITEC

6626 東証 JQS

アップデート・レポート
2016年12月16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 20161213

SEMITEC(6626 東証 JQS)

発行日:2016/12/16

**温度センサなど各種センサを製造・販売し、生産拠点戦略や製品開発は適切
17年3月期は減収・減益の計画だが、足元の円安で業績好転の可能性あり**

> 要旨

◆「適地生産」「消費地生産」のセンサ専門メーカー

・SEMITEC(以下、同社)は、温度センサをはじめとする各種センサの製造・販売を主な事業とする電子部品メーカーである。

◆ 17年3月期上期決算は営業増益ながら為替差損で大幅経常減益

・17/3期第2四半期累計決算は、売上高6,525百万円(前期比4.5%減)、営業利益372百万円(同9.7%増)、経常利益251百万円(同40.5%減)、四半期純利益42百万円(同84.0%減)であった。

・円高の影響もあり所在地別セグメント別で見た日本の収益が悪化したものの、中国は元の下落で輸出採算が改善した。また、製造コストの削減や外注移管、販管費の抑制も営業増益に貢献した。ただし、営業外損益で為替差損137百万円を計上したため、大幅な経常減益となった。

◆ 底堅いセンサ需要と為替動向を考慮し、業績予想を見直した

・同社は17/3期業績予想を売上高13,088百万円(前期比0.7%減)、営業利益676百万円(同3.3%増)、経常利益579百万円(同13.0%減)、当期純利益239百万円(同27.5%減)へ修正した。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、足元のセンサ需要や昨今の円安基調を考慮し、17/3期以降の業績予想を引き上げた。売上高を大きくけん引するほどの新製品や大型商談は期待できないものの、為替の影響に加え生産拠点の再整備など原価低減効果が着実に収益性を回復させると見ている。

◆ 投資に際しての留意点

・期末配当の年1回、継続的かつ安定的な配当を行うことが基本方針である。17/3期も同社は1株当たり年20円配を予定している。

・同社の成長性に魅力があるとは言い難い。ただし、同社の株価バリュエーション指標は、16/3期実績基準PBRは0.5倍、17/3期の当センター業績予想基準のPERが10.6倍であり、電気機器メーカーのなかでは低い評価となっている。15/3期以降業績は安定的に高い利益率を維持しているため、今後、評価の見直し局面があると当センターでは見ている。

【6626 SEMITEC 業種:電気機器】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
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	13,187	1.0	654	-5.0	666	-35.1	330	-57.8	116.6	2,647.0	20.0
2017/3 CE	13,088	-0.7	676	3.3	579	-13.0	239	-27.5	84.4	—	20.0
2017/3 E	13,200	0.1	800	22.2	690	3.4	340	3.0	120.1	2,747.1	20.0
2018/3 E	13,500	2.3	850	6.3	900	30.4	470	38.2	166.0	2,893.1	20.0
2019/3 E	13,900	3.0	900	5.9	950	5.6	500	6.4	176.6	3,044.7	25.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。15/3期の配当は普通配20.0円、特別配10.0円。

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】

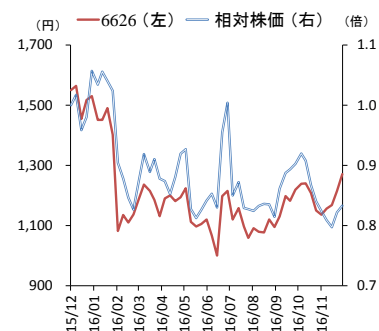
	2016/12/9
株価(円)	1,271
発行済株式数(株)	2,831,900
時価総額(百万円)	3,392

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	10.9	10.6	7.7
PBR(倍)	0.5	0.5	0.4
配当利回り(%)	1.6	1.6	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	5.6	6.6	-16.2
対TOPIX(%)	1.7	-7.5	-15.0

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/12/11

アップデート・レポート

2/11

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。

> 事業内容

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 15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で販売している。

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^{注1}(シリスタ)を開発し、58年にバリスタ、60年にサーミスタ^{注2}(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やプリンタ・複写機などのOA機器から自動車、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。プリンタ・複写機など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。

> 決算概要

◆ 17年3月期上期決算は苦戦継続

17/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 6,525 百万円(前年同期比 4.5%減)、営業利益 372 百万円(同 9.7%増)、経常利益 251 百万円(同 40.5%減)、四半期純利益 42 百万円(同 84.0%減)であった。

同社の期初計画は、売上高 6,356 百万円(前年同期比 7.0%減)、営業利益 161 百万円(同 52.5%減)、経常利益 190 百万円(同 55.0%減)、四半期純利益 43 百万円(同 84.0%減)であり、主要販売地域である中国経済の減速や円高による収益の悪化を懸念していた。結果的には中国での売上高が減少したものの、日本では自動車向け及び住設関連機器向けが、欧米での医療機器及び情報機器向けが堅調に推移し、売上高は前年同期の水準を下回ったものの、期初計画は上回った。

営業利益は製造コストの削減や外注移管、販管費の抑制が貢献し、前年同期比でも計画比でも増益となった。同社は前年同期比 33 百万円の営業増益となった要因について、増益要因として売上高増 104 百万円、為替 20 百万円、製造コスト削減 29 百万円、減益要因として在庫評価 8 百万円、研究開発費増 28 百万円、その他販売費(人件費・運搬費等)増 84 百万円と分析している。

つまり、①17/3期上期の連結売上高は前年同期比で 4.5%減となったものの為替の影響を除いた現地通貨ベースでは増収となり利益増加要因になったと推察される。また同社の場合、通常は為替の影響は円ドル 1 円の上昇は通期で売上高 6 百万円、営業利益 5 百万円のマイナス要因となると試算されているが、②17/3期上期は円高となる一方で中国元が下落し、中国子会社からの輸出採算が好転し利益増加要

因になったと考えられる。所在地別セグメント利益の開示からも確認でき、日本は前年同期の 40 百万円の赤字から今上期は 219 百万円の赤字に悪化した一方で、中国は 311 百万円から 463 百万円へ黒字が増加している。

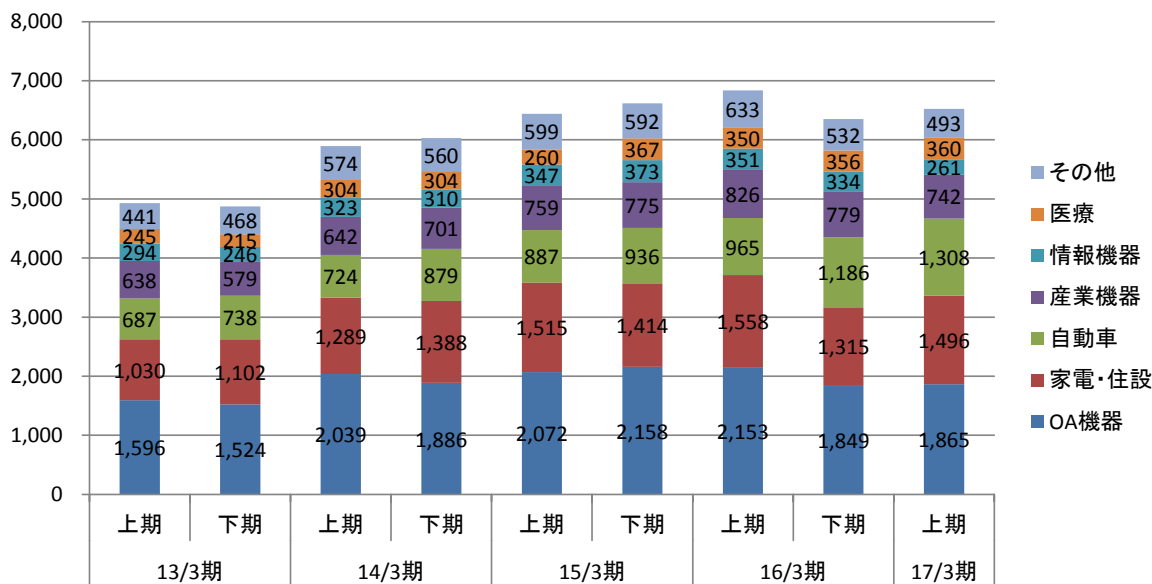
ただし、17/3 期上期末の為替相場が 16/3 期末に比べ円高に推移したため営業外損益で為替差損 137 百万円計上しており、経常利益は計画を上回ったものの前年同期比では減益となった。

17/3 期上期の用途別売上高は、自動車関連向けが前年同期比 35.5%増（売上構成比 20.0%）と好調となり、米国向けに出荷が始まったカーテール用触覚センサなど医療向けも同 2.9%増（同 5.5%）と堅調に推移した。OA 機器向けや家電・住設向け、産業機器向け、情報機器向けは中国や東南アジアでの景気減速を反映する結果となった（図表 1）。

また、製品群別売上高はバルクセンサが前年同期比 1.6%増（売上構成比 61.9%）、薄膜センサが同 18.3%減（同 20.8%）であった。（図表 2）。

【 図表 1 】 用途別

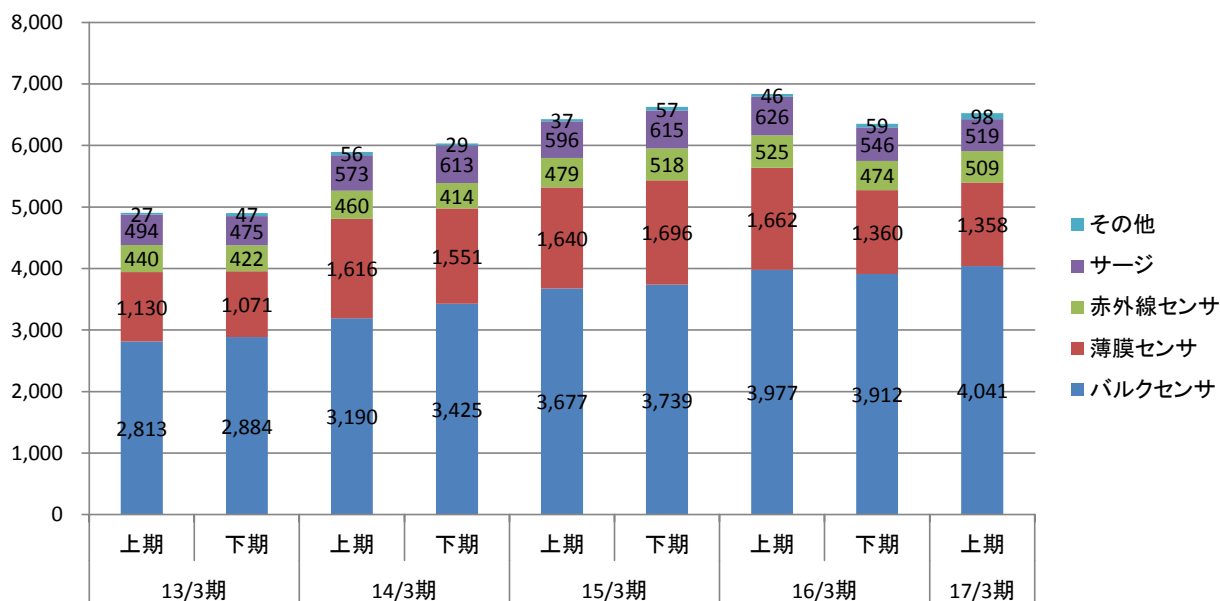
(単位：百万円)



(出所) SEMITEC 決算説明会資料から証券リサーチセンター作成

【 図表 2 】 製品群別売上高

(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

四半期毎の業績推移を見ると力強い基調とは言い難いが、売上高は16/3期第4四半期の3,145百万円をボトムに緩やかな増加傾向にあり、また売上総利益率も同第4四半期の30.3%から上昇基調にある。ただし、日本では自動車向け及び住設関連機器向けの売上げが好調である半面、売上比率の高いバルクセンサの利益率は低く、さらに円高もあり収益性が悪化している。一方、中国では経済の減速に伴うOA機器や家電向けの売上げが不振である半面、製造の外注移管などコスト削減で収益が改善し、為替の影響もあって収益が改善しており、方向感が定まらない中で業績回復と考えられる。

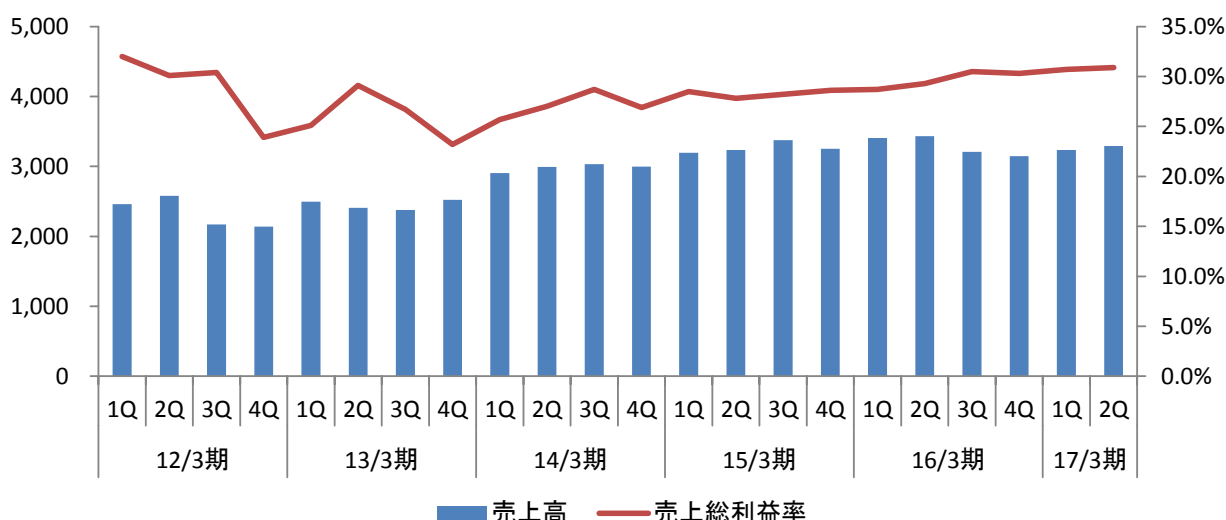
同社のセンサは多様な製品に数多く使われているが、価格は非常に安価であり、製品の需要動向を見定める必要がある一方で常に製造コストの削減が求められている。現在は生産拠点を中国からより製造コストの安いベトナムへ移管を進めているが、17/3期上期のように為替の影響が同社の施策に逆行する場合もある。

また、既存製品のシェアをキープしつつ、新たな需要を開拓し対処するため同社は次世代の新製品開発を積極的に進めている。具体的には人体への負担軽減を目的とした医療機器向けセンサ開発(医療分野)、環境対応車向けセンサ開発(自動車分野)、省エネセンサ開発(OA分野)、高耐久性・長寿命センサ開発(エネルギー分野)、安心な生

活空間に貢献するセンサ開発(セキュリティ分野)などである。業界動向や市場動向から判断して、同社の取り組みは適切と考えられる。ただし、かつて家電製品やOA機器が急速に普及し、1台に多数の温度センサが使われたような、これに代わる大型最終製品は採用が決まった電気自動車以外にあまり見当たらない。当面は、既存製品のシェアをキープしつつ、新たな需要を開拓するための地道な努力が続くと考えられる。

【図表3】売上高と売上総利益率(四半期)

(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

> 業績見通し

◆ SEMITECは17年3月期下期の円高を懸念し業績予想を修正

同社は期初時点で17/3期業績を、売上高13,088百万円(前期比0.7%減)、営業利益573百万円(同12.4%減)、経常利益626百万円(同6.1%減)、当期純利益316百万円(同4.2%減)と予想していたが、今回(11月9日)、売上高13,088百万円(変更なし)、営業利益676百万円(同3.3%増: 上方修正)、経常利益579百万円(同13.0%減: 下方修正)、当期純利益239百万円(同27.5%減: 下方修正)に変更した。

主な修正要因は、17/3期下期(16年10月~17年3月)の予想為替レートを110円/ドルから105円/ドルへ見直したことである。売上高は前回予想を据え置く一方で、営業利益は17/3期上期と同様に円高となる一方で中国元が下落し、中国子会社からの輸出採算が好調に推移すると見込んでいると推察される。また、経常利益は、上期に為替差損を計上したことや、当期純利益は税金費用を再度見直し直したことにより、前回予想を下回る見通しとなっている。

同社を取り巻く事業環境は、為替相場が上期まで円高傾向で推移していることに加え、原油価格の下落継続、中国経済の減速等により、先行き不透明な状況にある。また、OA・家電住設関連のシェアを維持しながら、自動車関連や医療機器関連の拡販を行い、既存の応用技術や新たな発想により、セキュリティやエネルギー分野へも参入していく基本計画に変更はない。さらに、同社グループでは研究開発体制の更なる強化で次世代製品の開発を一段と進める方針である。

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も推進する計画である。具体的には、設備投資を 16/3 期の 568 百万円から 17/3 期は 665 百万円へ増額する。減価償却費は海外実施分が円高で目減りし前期比 61 百万円増の期初見積もりが 17 百万円増へ抑制される見通しである。研究開発費は同 86 百万円増を同社は計画している。

ここにきて状況が変わってきたのは、為替レートが反転し 115 円/ドル前後まで円安ドル高となってきたことである。これによって日本からの輸出採算は改善に向かい、収益にプラスの影響が生じると考えられる。一方、中国元は 11 月以降為替レートが円に対し上昇に転じており中国からの輸出採算が悪化に向かい、収益にマイナスの影響が生じる可能性があると考えられる。今後はセンサの用途別需要動向とともに、為替の変動と所在地別セグメント利益の動向に注意が必要と考えられる。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）の業績予想は図表 4 の通りである。17/3 期業績は前回予想から売上高 13,200 百万円（前期比 0.1%増）、営業利益 800 百万円（同 22.2%増）、経常利益 690 百万円（同 3.4%増）、当期純利益 340 百万円（同 3.0%増）へ上方修正した。

OA 機器用や家電・住設用の足元の動向を見ても、強い需要は期待できない。ただし、これらの潜在的な需要は存在し、自動車用や医療用は着実な需要増加を見せている。今回、かなり悲観的に見ていた当センターの需要見通しを若干上方に修正し、17/3 期売上高予想を前回予想から 700 百万円引き上げた。また、営業利益におけるドル高円安のプラス要因と中国元上昇のマイナス要因の両方を加味し、ドル高円安の影響を十分考慮し営業利益予想を前回予想から 440 百万円引き上げた。

【 図表 4 】 財務諸表

決算期	14/3	15/3	16/3上期	16/3	17/3上期	17/3(E)	18/3(E)	19/3(E)
損益計算書(千円)								
売上高	11,926,854	13,054,714	6,836,226	13,187,934	6,525,491	13,200,000	13,500,000	13,900,000
売上原価	8,689,364	9,360,296	4,852,238	9,274,967	4,512,514	9,100,000	9,250,000	9,450,000
売上総利益	3,237,490	3,694,418	1,983,987	3,912,966	2,012,977	4,100,000	4,250,000	4,450,000
販売費及び一般管理費	2,826,686	3,005,359	1,644,791	3,258,545	1,640,607	3,300,000	3,400,000	3,550,000
営業利益	410,804	689,059	339,196	654,420	372,370	800,000	850,000	900,000
営業外収益	172,278	380,666	101,924	109,587	48,683	90,000	100,000	100,000
(受取利息・受取配当金)	10,726	6,019	5,266	7,402	3,426	8,000	8,000	8,000
(為替差益)	113,352	317,709	34,036	0	-	0	0	0
営業外費用	45,017	41,096	18,431	97,010	169,680	200,000	50,000	50,000
(支払利息)	29,270	15,082	6,948	12,788	5,655	13,000	15,000	15,000
(為替差損)	-	-	-	66,680	137,274	100,000	0	0
経常利益	538,066	1,028,628	422,689	666,997	251,374	690,000	900,000	950,000
特別利益	0	106,556	0	0	0	0	0	0
特別損失	21,854	66,622	6,084	42,557	55,492	60,000	30,000	30,000
税引前当期純利益	516,211	1,068,562	416,604	624,440	195,881	630,000	870,000	920,000
法人税、住民税及び事業税	201,218	285,420	144,465	291,140	153,057	290,000	400,000	420,000
税率	39.0%	26.7%	34.7%	46.6%	78.1%	46.0%	46.0%	45.7%
少数株主利益	-3,313	653	3,177	3,177	0	0	0	0
当期純利益	318,307	782,488	268,961	330,122	42,824	340,000	470,000	500,000
売上高比								
売上総利益	27.1%	28.3%	29.0%	29.7%	30.8%	31.1%	31.5%	32.0%
販売費及び一般管理費	23.7%	23.0%	24.1%	24.7%	25.1%	25.0%	25.2%	25.5%
営業利益	3.4%	5.3%	5.0%	5.0%	5.7%	6.1%	6.3%	6.5%
経常利益	4.5%	7.9%	6.2%	5.1%	3.9%	5.2%	6.7%	6.8%
税引前当期純利益	4.3%	8.2%	6.1%	4.7%	3.0%	4.8%	6.4%	6.6%
当期純利益	2.7%	6.0%	3.9%	2.5%	0.7%	2.6%	3.5%	3.6%
前期比								
売上高	21.6%	9.4%	6.3%	1.0%	-4.5%	0.1%	2.3%	3.0%
売上総利益	27.0%	14.1%	9.5%	5.9%	1.4%	4.8%	3.7%	4.7%
販売費及び一般管理費	11.0%	6.3%	12.7%	8.4%	-0.2%	1.3%	3.0%	4.4%
営業利益	-	67.7%	-4.0%	-5.0%	9.7%	22.2%	6.3%	5.9%
経常利益	229.3%	91.1%	-9.3%	-35.2%	-40.5%	3.4%	30.4%	5.6%
税引前当期純利益	-	107.0%	-21.7%	-41.6%	-53.0%	0.9%	38.1%	5.7%
当期純利益	-	145.8%	-29.6%	-57.8%	-84.0%	3.0%	38.2%	6.4%
貸借対照表(千円)								
現金及び預金	2,555,552	2,436,494	2,626,429	2,316,569	2,620,127	2,680,000	2,800,000	2,950,000
受取手形及び売掛金	2,617,384	3,005,668	3,104,323	2,995,649	3,174,884	3,150,000	3,160,000	3,190,000
たな卸資産	2,813,889	3,552,271	3,369,109	3,169,524	2,717,962	2,700,000	2,800,000	3,000,000
その他	186,315	358,251	265,285	256,793	259,851	550,000	550,000	650,000
流動資産	8,173,142	9,352,687	9,365,146	8,738,537	8,772,826	9,080,000	9,310,000	9,790,000
有形固定資産	2,852,464	3,172,193	3,050,285	3,003,921	2,876,648	2,900,000	3,050,000	3,130,000
無形固定資産	69,963	81,760	82,215	74,507	64,787	70,000	80,000	90,000
投資その他の資産	411,368	261,839	261,800	228,141	256,910	300,000	300,000	310,000
固定資産	3,333,796	3,515,793	3,394,301	3,306,570	3,198,347	3,270,000	3,430,000	3,530,000
資産合計	11,506,939	12,868,481	12,759,447	12,045,107	11,971,173	12,350,000	12,740,000	13,320,000
支払手形及び買掛金	1,354,785	1,208,927	1,240,990	1,064,323	1,182,671	1,000,000	1,050,000	1,100,000
その他	2,584,545	2,353,706	2,364,069	2,352,749	2,585,706	2,420,000	2,350,000	2,400,000
流動負債	3,939,330	3,562,633	3,605,059	3,417,072	3,768,377	3,420,000	3,400,000	3,500,000
長期借入金	493,187	696,185	555,201	441,625	652,696	600,000	600,000	600,000
その他	659,716	706,514	724,919	690,898	707,922	550,000	547,000	598,000
固定負債	1,152,903	1,402,699	1,280,120	1,132,523	1,360,618	1,150,000	1,147,000	1,198,000
純資産合計	6,414,704	7,903,147	7,874,267	7,495,511	6,842,177	7,780,000	8,193,000	8,622,000
(自己資本)	(6,399,571)	(7,884,611)	(7,874,267)	(7,495,511)	(6,842,177)	(7,780,000)	(8,193,000)	(8,622,000)
対総資産比率								
流動資産	71.0%	72.7%	73.4%	72.5%	73.3%	73.5%	73.1%	73.5%
固定資産	29.0%	27.3%	26.6%	27.5%	26.7%	26.5%	26.9%	26.5%
流動負債	34.2%	27.7%	28.3%	28.4%	31.5%	27.7%	26.7%	26.3%
固定負債	10.0%	10.9%	10.0%	9.4%	11.4%	9.3%	9.0%	9.0%
自己資本	55.6%	61.3%	61.7%	62.2%	57.2%	63.0%	64.3%	64.7%

(注) 17/3(E)以降は証券リサーチセンター予想

(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

中長期的に見れば、同社の温度センサは自動車分野や医療分野へ需要のすそ野を拡大していくと考えられる。ただし、現状は世界経済をけん引するほどの量産成長製品が見当たらず、部品メーカーとしては厳しい事業環境が続くと当センターでは考えている。

また前回のレポートで、医療用途でのマイクロ圧力センサや血糖値測定機器用センサが医療やヘルスケアなどのウェアラブル機器に採用される可能性が高く、これに対応すべく同社は厚みが僅か 0.2 mm 以下の極薄フィルム温度センサを開発した (15 年 8 月公表) と紹介した。しかし、これらのセンサについて、特筆すべき具体的な進展はなく、売上増の見込みが立っていないことも事実である。

それでも、同社センサの潜在的な需要は為替の影響を除いて年率 1 ~ 3% の成長は可能であると当センターでは考え、18/3 期以降の業績予想も悲観的なものから安定成長型へと見直した。19/3 期の売上高営業利益率は 6.5%、EPS は 176.6 円、BPS は 3,044.7 円、自己資本比率は 64.7% と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 配当

同社は、株主への還元を第一として、配当原資確保に向けて収益力を強化し、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。17/3 期は減益予想で、同社は現時点で 1 株当たり年 20 円の配当を予定している。

◆ 用途拡大に積極的な姿勢は評価、為替による業績変動には要注意

同社は現在、「適地生産」「消費地生産」の方針のもと、アジアでの設備投資や生産拠点の再整備を進めるとともに、用途別の重点製品領域を決め注力している。OA 機器用途では省エネセンサ、家電・住設用途では太陽光発電や蓄電池関連センサ、自動車用途では環境対応や高温対応センサといった具合である。生産拠点戦略や製品開発戦略は適切と考えられ、経営自体は高く評価できると当センターでは考えている。

17/3 期上期決算で明確になったと通り、同社の業績にはドルばかりでなく中国元の変動も影響を与えており、所在地別セグメントの売上高や利益の動向にも注意を要すると考えられる。

◆ **低いバリュエーション指標**

当センターは同社の経営自体は評価するものの、際立って高い成長性があるとは考えていない。これは市場の評価も同様で、同社の株価バリュエーション指標は 16/3 期実績基準 PBR で 0.5 倍、17/3 期当センター業績予想基準の PER が 10.6 倍であることから、電気機器メーカーの中では低い評価となっている。また、配当利回りも 1.6% と高くはない。

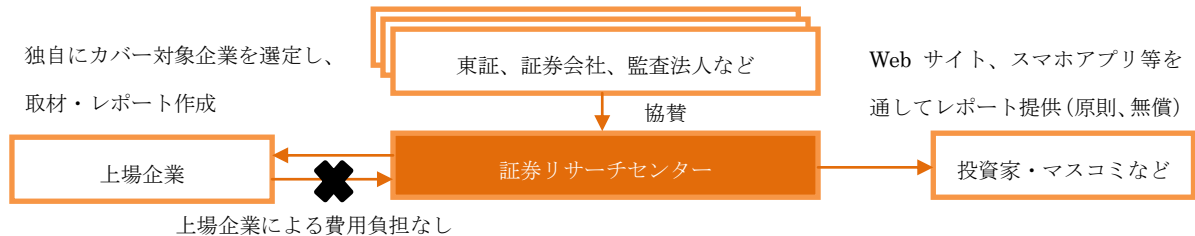
ただし、同社の事業運営に問題はなく、生産拠点戦略や製品開発戦略も適切と考えられる。用途別の重点製品を決め新製品開発にも注力している。新興市場に上場する企業としては一見魅力に乏しいと判断されるかもしれないが、15/3 期以降の同社業績は安定し高い利益率を維持している。今後、低い株価バリュエーションが見直される局面があると当センターでは見ている。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 15 年 6 月 26 日より開始いたしました。

初回レポートの発行から 2 年弱経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

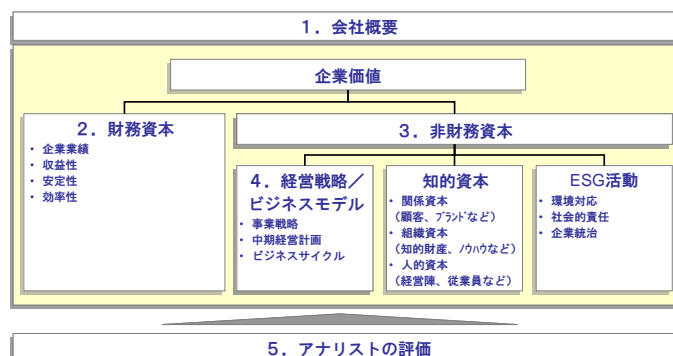
本レポートの構成

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。