

# ホリスティック企業レポート

## 極東産機

6233 東証JQS

新規上場会社紹介レポート

2018年10月2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 20181001

## 職人の技術を自動化・省力化するノウハウを特徴とする FA 機器メーカー 11年以降実施してきた構造改革の成果が結実

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

### 【6233 極東産機 業種:機械】

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)
2016/9	8,687	6.2	328	-	280	-14.1	174	-48.1	41.2	390.5	5.0
2017/9	8,891	2.3	431	31.6	389	38.9	244	40.1	57.8	450.2	5.0
2018/9 予	9,040	1.7	420	-2.7	380	-2.3	243	-0.4	57.4	-	10.0

(注) 1. 単体ベース。2018/9期の予想は会社予想。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 704円 (2018年9月28日)	本店所在地 兵庫県たつの市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,235,000株	設立年月日 1948年10月18日	S M B C 日興証券
時価総額 3,685百万円	代表者 頃安 雅樹	【監査人】
上場初値 696円 (2018年9月27日)	従業員数 261人 (2018年7月末)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 405円	事業年度 毎年10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年12月	

### > 事業内容

#### ◆ 職人技術の自動化・省力化を得意とする FA 機器メーカー

極東産機(以下、同社)は、機械化が困難とされる職人技術の自動化、省力化を実現する機器を製造する FA 機器メーカーである。量製造装置や壁紙糊付機が、同社の主力の製品となる。これらの開発で培われたコア技術を活かし、二次電池製造装置等のハイテク機器や食品機器の開発・製造にも展開しており、これらの利益への貢献度合いも高まっている。

同社の事業は、プロフェッショナル、コンシューマ、インダストリーの3つの報告セグメントに分類される(図表1)。プロフェッショナルセグメントは住宅分野の動向との連動性が高いが、コンシューマセグメントとインダストリーセグメントは住宅分野の動向の影響を受けにくい。全体として、以前は住宅分野依存型の事業構造だったが、11年以降に実施した構造改革により、住宅分野への依存度は低下傾向にある。

直近の17/9期の売上高の4分の3程度がプロフェッショナルセグメントによるものだが、利率の改善が著しいインダストリーセグメントの利益貢献が大きくなってきている。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2016/9期						2017/9期					
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
プロフェッショナル	6,301	-	72.5	196	-	3.1	6,628	5.2	74.5	233	18.8	3.5
コンシューマ	1,291	-	14.9	99	-	7.7	1,138	-11.8	12.8	74	-24.6	6.6
インダストリー	1,094	-	12.6	32	-	3.0	1,124	2.7	12.6	123	282.1	11.0
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	8,687	-	100.0	328	-	3.8	8,891	2.3	100.0	431	31.6	4.9

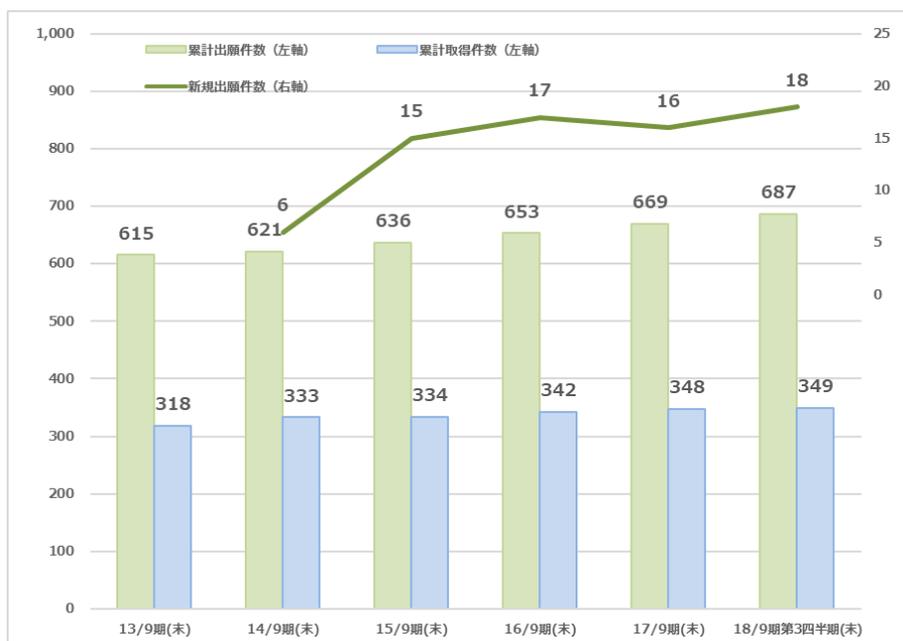
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 技術の蓄積が最大の競争力の源泉

機械化が困難な職人技術の自動化・省力化を事業テーマとする同社は、長年の開発を通じて、「裁断」、「検尺」、「塗布」、「縫製」、「剥離」、「折畳」、「測定」の7つの基本要素技術(コア技術)を有しており、同社の最大の競争力の源泉となっている。また、開発を通じて蓄積してきた技術については、特許取得を進めてきた(図表 2)。15/9 期以降は、年間 15 件超のペースで特許を出願している。

【 図表 2 】 特許件数推移

(単位: 件)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ プロフェッショナルセグメント

プロフェッショナルセグメントは同社の売上高の約 75%を占め、職人技術の自動化に関する技術の蓄積がなされてきた主力セグメントである。インテリア事業部門と畳事業部門から構成される。

インテリア事業部門では、内装工事業者向けの機器や工具を販売している。主力は自動壁紙糊付機や床材剥がし機である。日本初の自動壁紙糊付機は同社が1971年に開発・製造したもので、以来、当分野では同社がパイオニアである。

畳事業部門では、畳店にコンピュータ式畳製造システム等の畳製造装置を販売している。

インテリア事業部門、畳事業部門の両部門に共通して言えることは、機器の販売だけでなく、付随する消耗品の販売も多いことである。17/9期のプロフェッショナルセグメントの売上高に占める消耗品販売の割合は約59%であり、ストックビジネスとしての性格も備えている。

#### ◆ コンシューマセグメント

コンシューマセグメントは同社の売上高の約13%を占め、コンシューマ事業部門、ソーラー・エネルギー事業部門、三日月サンシャインパーク(売電)から構成される。

コンシューマ事業部門は同社にとって唯一のBtoC部門で、特殊機能畳等のインターネット販売を行っている。17/9期のコンシューマセグメントにおける売上構成比は約51%である。

ソーラー・エネルギー事業部門では産業用・家庭用ソーラー発電システムや蓄電池を販売している。施工やアフターメンテナンスも行っており、17/9期のコンシューマセグメントにおける売上構成比は約44%である。三日月サンシャインパークは、自社所有地に設置された出力約1メガワットのメガソーラー発電所のことで、売電を行っている。コンシューマセグメントにおける売上構成比は約5%である。

#### ◆ インダストリーセグメント

インダストリーセグメントは同社の売上高の約12%を占め、産業機器事業部門と食品機器事業部門から構成される。

産業機器事業部門では、顧客の仕様に基づくオーダーメイド産業機器の製造・販売を行っている。現在は二次電池製造ラインや液晶・半導体製造ライン向け機器の製造が中心であり、17/9期のインダストリーセグメントにおける売上構成比は約74%である。

食品機器事業部門では、外食チェーン向けに、自社開発の厨房用食品機器を提供している。現在は味噌汁等のディスペンサーが中心である。17/9期のインダストリーセグメントにおける売上構成比は約26%である。

> 事業環境

◆ 同社の強み

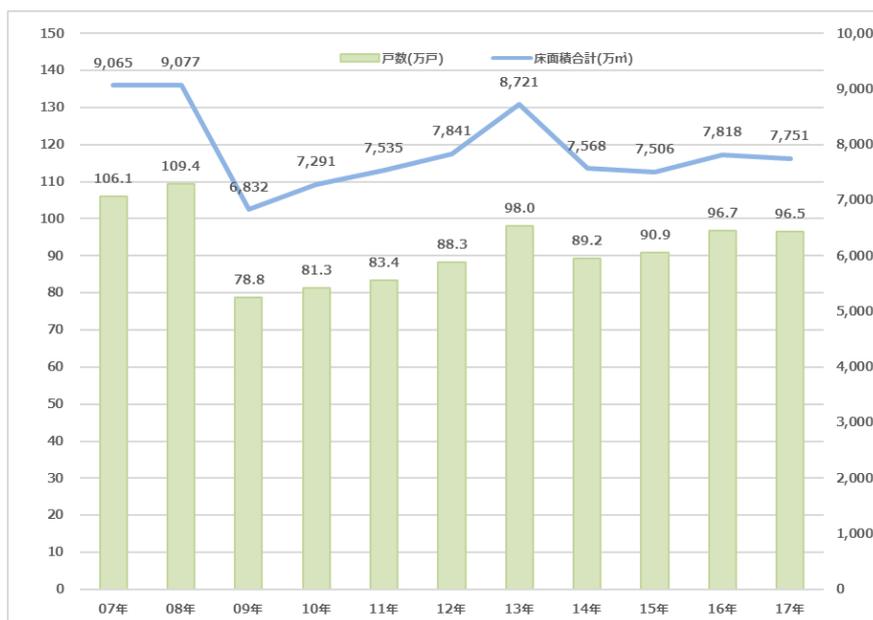
同社の特色及び強みとして、(1)職人技術の自動化・省力化ノウハウの蓄積及びワンストップで提供できる体制、(2)全社売上高の約3分の1が新製品・新商品が占めるほどの製品・商品開発力、(3)ストックビジネスとフロービジネスの二本柱での展開による安定したキャッシュ・フローの創出力が挙げられる。

◆ 市場環境

11年以降の構造改革により住宅分野依存型の事業構造からは脱却しているが、それでも、同社の売上高の多くを占めるプロフェッショナルセグメントは、住宅分野の動向の影響を受ける。

国土交通省の「建築着工統計年報」によると、新築の着工戸数は、リーマン・ショックが起きた翌09年以降は100万戸を回復することなく推移してきた。また、床面積で見ても、消費税率引き上げ前の駆け込み需要があった13年を除くと、7,000万㎡台での推移となっている(図表3)。

【図表3】住宅の新築着工の推移(戸数・床面積)



(出所) 国土交通省「建築着工統計年報」より証券リサーチセンター作成

同じく国土交通省の「建築着工統計年報」が示す住宅リフォームの市場規模によると、リフォーム市場を構成するもののうち、同社の事業に関する増築・改築工事費は16年に0.51兆円となり、消費税率引き上げの影響による増減はあるものの、0.5兆円台の規模で推移している。

◆ 競合

自動壁紙糊付機分野では同社がパイオニアだが、同社の特許の一部が切れた90年代に、ヤヨイ化学工業(富山県高岡市)が参入してきた。

一方、畳製造装置分野では同社は後発であり、東海機器工業(愛知県北名古屋市)やトラテック(岡山県倉敷市)、キビ(岡山県岡山市)といった競合先の後を追いつき、シェアを獲得してきた。

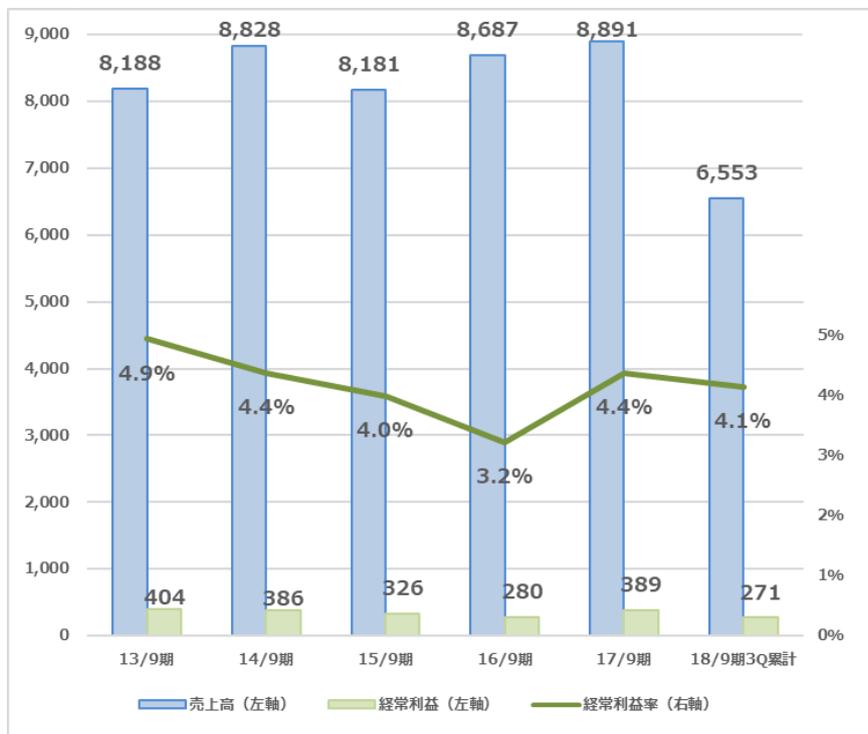
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には13/9期からの業績が記載されている(図表4)。08年のリーマン・ショックによる業績悪化を経て11年より構造改革を実行し、消費税率の引き上げによる影響はあるものの、売上高は漸増傾向に転じた。一方、経常利益は13/9期～16/9期にかけて減益が続いた。これは、リーマン・ショックへの対応のために下げていた給与水準を戻す等の人件費の増加に加え、融資の安定のためにシンジケートローン契約を更新したことによる手数料の発生、外部のコンサルティングを活用したことにより費用がかさんだことによる。その後、インダストリーセグメントの伸長や、プロフェッショナルセグメントにおける高利益率の消耗品販売の好調により、17/9期には増益に転じた。

【図表4】業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

**◆ 17年9月期決算**

17/9期業績は、売上高8,891百万円(前期比2.3%増)、営業利益431百万円(同31.6%増)、経常利益389百万円(同38.9%増)、当期純利益244百万円(同40.1%増)と、利益の拡大が著しかった。

プロフェッショナルセグメントは、売上高が前期比5.2%増、セグメント利益が同18.8%増となった。売上高の内訳は、インテリア事業部門が同3.9%増収、畳事業部門が同12.8%増収であった。畳事業部門の増収は、競合他社の機械を使用しているユーザーへの販促が好調だったことや、中小企業庁の「ものづくり・商業・サービス経営力向上支援補助金」の恩恵を受けたことが要因である。

コンシューマセグメントは、売上高が前期比11.8%減、セグメント利益が同24.6%減となった。コンシューマ事業部門は前期比3.3%増収、三日月サンシャインパークでの売電が同3.7%増収と堅調に推移したものの、電力買取価格の引き下げが続いて業界環境が悪化したソーラー・エネルギー事業部門が同25.6%減収となり、セグメントの業績悪化につながった。

インダストリーセグメントは、売上高が前期比2.7%増、セグメント利益が同282.1%増となった。売上高の内訳は、産業機器事業部門が同33.9%増収、食品機器事業部門が同38.0%減収であった。

売上総利益率は前期比1.6%ポイント改善の30.6%となった。インダストリーセグメントの利益率改善、プロフェッショナルセグメントで自動壁紙糊付機発売45周年モデルの好調による利益率改善が牽引した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は人件費の増加等により、前期比5.0%増となり、売上高販管費率は25.3%から25.9%へ0.6%ポイント上昇した。それでも、増収と売上総利益率の改善による売上総利益の増加の効果が上回り、売上高営業利益率は4.9%と前期比1.1%ポイントの改善となった。

**◆ 18年9月期第3四半期累計期間決算**

18/9期第3四半期累計期間の業績は、売上高6,553百万円、営業利益296百万円、経常利益271百万円、四半期純利益171百万円となった。18/9期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で72.5%、営業利益で70.5%となっている。

**◆ 18年9月期会社計画**

18/9期の会社計画は、売上高9,040百万円(前期比1.7%増)、営業利益420百万円(同2.7%減)、経常利益380百万円(同2.3%減)、当期純利益243百

万円(同0.4%減)である。

プロフェッショナルセグメントは、前期比0.6%減収を見込んでいる。内訳は、インテリア事業部門が同0.4%増収、畳事業部門が同6.2%減収である。畳事業部門の減収は、機械の買い替えを検討するユーザーが申請した中小企業庁の「ものづくり・商業・サービス経営力向上支援補助金」の採択が18年6月まで動かず、売上の計上が遅れる状況を織り込んでいることが要因である。

コンシューマセグメントは、前期比16.5%減収を見込んでいる。内訳は、コンシューマ事業部門が同1.5%増収、ソーラー・エネルギー事業部門が同38.5%減収、三日月サンシャインパークでの売電が同5.0%減収である。ソーラー・エネルギー事業部門の減収は、電力買取価格の引き下げが続いている状況を踏まえたものである。

インダストリーセグメントは、前期比33.4%増収を見込んでいる。内訳は、産業機器事業部門が同32.6%増収、食品機器事業部門が同35.6%増収である。

売上総利益率は、前期比0.6%ポイント改善の31.2%と予想されている。インダストリーセグメントでの利益率の改善が続くことが要因となっている。

販管費は人件費等の増加により前期比4.2%増と増収率を上回るため、売上高販管費率は同0.6%ポイントの上昇が予想されている。売上総利益率の改善でもカバーしきれず、18/9期の売上高営業利益率は同0.3%ポイント低下の4.6%になると同社は予想している。

なお、1株当たり配当金は10.0円(前期は5.0円)の計画となっている。

#### ◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、以下の3つを掲げている。

- (1) プロフェッショナルセグメントでのシェアの最大化
- (2) インダストリーセグメントの成長加速
- (3) コンシューマセグメントの強化

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 生産拠点が集中していることについて

同社の工場は神岡工場を中心に、兵庫県たつの市に集中している。自然災害や事故等によって同地域に被害が生じた時、工場での生産または物流に影響が生じる可能性がある。

#### ◆ 消費税率引き上げの影響の可能性

消費税率の8%から10%への引き上げが19年10月に予定されている。消費税率の引き上げの影響を住宅業界は受けやすいこともあり、同社の期間業績

の大きな変動要因となりうる。

【図表5】財務諸表

損益計算書	2016/9		2017/9		2018/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	8,687	100.0	8,891	100.0	6,553	100.0
売上原価	6,180	71.1	6,166	69.4	4,499	68.7
売上総利益	2,507	28.9	2,724	30.6	2,054	31.3
差引売上総利益	2,517	29.0	2,730	30.7	2,058	31.4
販売費及び一般管理費	2,189	25.2	2,298	25.9	1,762	26.9
営業利益	328	3.8	431	4.9	296	4.5
営業外収益	16	-	13	-	13	-
営業外費用	64	-	56	-	37	-
経常利益	280	3.2	389	4.4	271	4.1
税引前当期純利益	280	3.2	389	4.4	271	4.1
当期純利益	174	2.0	244	2.8	171	2.6

貸借対照表	2016/9		2017/9		2018/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	5,146	67.8	5,031	67.0	5,148	66.5
現金及び預金	1,529	20.2	1,349	18.0	1,376	17.8
売上債権	2,406	31.7	2,541	33.8	2,520	32.6
棚卸資産	1,130	14.9	1,055	14.1	1,152	14.9
固定資産	2,440	32.2	2,478	33.0	2,595	33.5
有形固定資産	2,125	28.0	2,198	29.3	2,294	29.6
無形固定資産	43	0.6	34	0.5	31	0.4
投資その他の資産	271	3.6	245	3.3	270	3.5
総資産	7,587	100.0	7,510	100.0	7,743	100.0
流動負債	4,345	57.3	4,121	54.9	4,228	54.6
買入債務	2,096	27.6	2,004	26.7	2,118	27.4
固定負債	1,588	20.9	1,482	19.7	1,462	18.9
純資産	1,653	21.8	1,906	25.4	2,053	26.5
自己資本	1,653	21.8	1,906	25.4	2,053	26.5

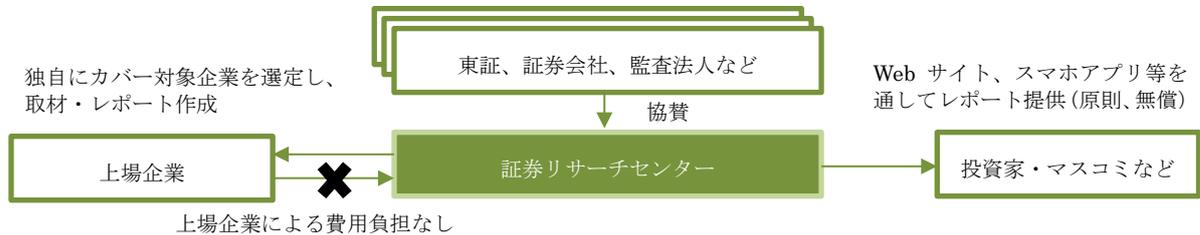
キャッシュ・フロー計算書	2016/9		2017/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	556		431	
減価償却費	184		146	
投資キャッシュ・フロー	-207		-112	
財務キャッシュ・フロー	-449		-422	
配当金の支払額	-21		-21	
現金及び現金同等物の増減額	-100		-103	
現金及び現金同等物の期末残高	1,082		979	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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・間接的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。