

ホリスティック企業レポート

極東産機

6233 東証スタンダード

ベーシック・レポート
2022年6月17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 20220614

職人の技術の自動化・省力化のノウハウを競争力の源泉とする FA 機器メーカー 主要セグメントで得た経営資源をそれ以外に振り向けて成長の果実をとれるかが鍵

1. 会社概要

・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。量産装置や自動壁紙糊付機が主力製品だが、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も展開している。

アナリスト:藤野敬太
+81 (0) 3-6812-2521
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】

	2022/6/10
株価 (円)	488
発行済株式数 (株)	5,391,000
時価総額 (百万円)	2,630

2. 財務面の分析

・13/9 期以降 80 億円台で推移した売上高は、18/9 期に 90 億円台に乗せてきた。一方、17/9 期と 21/9 期を除き前期比減益となった。特に新型コロナウイルス禍や米中関係悪化等により外部環境が悪化した 20/9 期は、減収大幅減益となった。

・自動化・省力化に関連する上場機械メーカーと比較すると、売上高営業利益率や自己資本比率は低い。新工場棟建設という投資フェーズにあるためと考えられ、新工場棟稼働後の回収次第で今後の財務指標水準が変わってくるものと考えられる。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.9	22.3	19.1
PBR (倍)	0.9	0.9	0.9
配当利回り (%)	2.0	2.0	2.0

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、職人技術の自動化・省力化ノウハウの蓄積(組織資本)にある。世代を超えた蓄積を可能にしたのは、創業家出身の社長のリーダーシップ(人的資本)であり、それらが相まって、主力製品のシェア拡大、事業分野の拡大につながっていった。

【株価パフォーマンス】

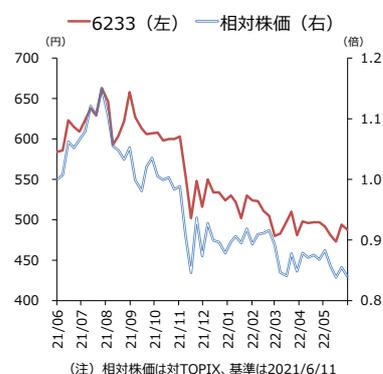
	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	0.6	-4.7	-21.8
対TOPIX (%)	-1.0	-4.5	-21.8

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、新工場棟の立ち上げ、人材の確保・育成、子会社の強化が挙げられる。

・同社は、プロフェッショナルセグメントで獲得した経営資源を、他のセグメントに投入していくことで、事業全体の安定と成長を両立させていくという従来からの方針に則った成長戦略を描いている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、職人技術の自動化・省力化のノウハウの蓄積という競争力の源泉の継承が、ファミリービジネスとしての経営の承継とうまく合致してきた点を評価している。今後の成長に向けては、プロフェッショナルセグメント以外への投資の状況に注目していくことになる。

【6233 極東産機 業種:機械】

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)
2020/9	8,006	-12.6	120	-51.6	81	-61.7	67	-53.2	12.6	496.0	10.0
2021/9	9,169	14.5	280	132.6	273	235.3	189	180.0	35.2	515.9	10.0
2022/9 CE	9,765	6.5	260	-7.2	215	-21.4	140	-28.1	26.0	-	10.0
2022/9 E	9,645	5.2	233	-16.6	182	-33.2	118	-37.2	21.9	528.5	10.0
2023/9 E	9,999	3.7	282	21.0	212	16.6	138	16.6	25.6	544.3	10.0
2024/9 E	10,387	3.9	357	26.3	287	34.9	187	34.9	34.7	569.0	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2021/9期より連結業績の開示を開始。2021/9期の前期比は2020/9期の単体業績との比較

2022/9期より新収益認識基準適用。2022/9期の前期比は新基準適用前の2021/9期の金額との比較

ベーシック・レポート

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 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

◆ 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。量製造装置や自動壁紙糊付機が、同社の主力の製品となる。これらの開発を通じて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・製造にも事業領域を広げている。

◆ 4つの事業セグメントで構成

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、ニュー・インダストリーの4つの報告セグメントに区分される(図表1)。

量関連やインテリア関連の機器を主力とするプロフェッショナルセグメントが全売上高の7割超を占める状況が続いている。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一方、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。産業機械等への事業領域拡大により、住宅分野への依存度を徐々に下げていく方針ではあるが、全体として住宅分野依存型の事業構造であり続けている。

【図表1】セグメント別売上高・利益

(単位: 百万円)

	売上高 (外部顧客への売上高)											
	19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 2Q累計	前期比 / 前年同期比				売上構成比			
					19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 2Q累計	19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 2Q累計
プロフェッショナル	6,766	6,385	6,942	3,650	3.9%	-5.6%	8.7%	4.3%	73.9%	79.8%	75.7%	77.9%
コンシューマ	1,071	930	786	358	14.1%	-13.2%	-15.4%	-7.8%	11.7%	11.6%	8.6%	7.7%
インダストリー	1,321	691	923	408	-15.3%	-47.7%	33.6%	-4.3%	14.4%	8.6%	10.1%	8.7%
ニュー・インダストリー	-	-	517	268	-	-	-	-24.9%	-	-	5.6%	5.7%
合計	9,159	8,006	9,169	4,686	1.6%	-12.6%	14.5%	0.2%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益											
	19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 2Q累計	前期比 / 前年同期比				売上高営業利益率 / セグメント利益率			
					19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 2Q累計	19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 2Q累計
プロフェッショナル	72	78	259	153	-40.5%	8.6%	230.2%	5.0%	1.1%	1.2%	3.7%	4.2%
コンシューマ	39	35	-16	-6	56.0%	-9.3%	-	-	3.7%	3.8%	-2.1%	-1.9%
インダストリー	137	6	49	18	-50.4%	-95.4%	686.1%	-53.8%	10.4%	0.9%	5.4%	4.5%
ニュー・インダストリー	-	-	-12	0	-	-	-	-	-	-	-2.3%	-0.2%
合計	248	120	280	164	-41.2%	-51.6%	132.6%	-8.3%	2.7%	1.5%	3.1%	3.5%

(注) 21/9期から連結業績での開示を開始。21/9期の前期比は20/9期単体業績との比較

22/9期から新収益認識基準を適用。22/9期2Q累計は新収益認識基準適用前の21/9期2Q累計との比較

(出所) 極東産機有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 「1+3」の事業ポートフォリオ

同社の事業ポートフォリオは、中核となるプロフェッショナルセグメントと、残りの3つのセグメントに分けて考えると理解しやすい。

プロフェッショナルセグメントは、消耗品販売も多く、顧客とのつながりが長期にわたる傾向が強く、ストック型ビジネスの性格が強い。成長率は高くないがキャッシュカウに位置づけられ、同社の大きな特徴となるコア技術の大半を生み出す「技術の源泉」と言えるセグメントである。

対してインダストリー、ニュー・インダストリー、コンシューマのセグメントはそれぞれ成長を目指す段階にあり、フロー型ビジネスとして展開されている。

同社としては、プロフェッショナルセグメントで獲得した経営資源を、他の3つのセグメントに投入していくことで、事業全体の安定と成長を両立させていく方針を採っている。

◆ 中核となる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21/9期の売上高の75.7%を占め、職人技術の自動化・省力化に関する技術が蓄積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、内装工事業者向けに、インテリア内装施工機器や施工工具、資材を販売している。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、当分野では同社がパイオニアである。また、内装工事に近接する建機レンタル市場やデジタルプリンティング壁紙市場の事業者への機器や工具の販売も行っている。

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の販売が中心である。単なる製品の提供にとどまらず、「構造改革提案」と称される提案営業を大きな特徴としている。これは、畳業界全体の活性化を見据えて、畳店を家業経営から企業経営へ近代化することを提案し、生産効率化にとどまらず、畳店に対して個人顧客の新規開拓や経営成績向上を目指した指導を実施するものである。

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。21/9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61%であり、ストックビジネスとしての性格を備えている所以である。

◆ 唯一の BtoC 型ビジネスのコンシューマセグメント

コンシューマセグメントは 21/9 期の売上高の 8.6%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、売電事業から構成される。

コンシューマ事業部門は、特殊機能量等のインテリア商品の販売のほか、各地の JA（農業協同組合）等を窓口とした一般家庭向け畳替え・襖替え工事の仲介を行っている。21/9 期のコンシューマセグメントにおける売上構成比は約 73%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、21/9 期のコンシューマセグメントにおける売上構成比は約 20%である。

売電事業では、自社所有地に設置されたメガソーラー発電所「三日月サンシャインパーク」で発電された電力を販売している。出力能力は約 1 メガワットである。コンシューマセグメントにおける売上構成比は約 7%である。

◆ 産業機器と食品機器から構成され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 21/9 期の売上高の 10.1%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が中心であり、21/9 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 76%である。

食品機器事業部門では、大手牛丼チェーンをはじめとする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。現在はみそ汁・だし・スープ等の多用途型のディスペンサー（みそ汁等の濃縮液を湯で希釈して定量抽出する機械）が中心である。21/9 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 24%である。

◆ 買収によって始まったニュー・インダストリーセグメント

ニュー・インダストリーセグメントは、20 年 10 月に子会社化した ROSECC が行う事業で、21/9 期の売上高の 5.6%を占める。

ROSECC はウォータージェット技術やロボット技術を活かした自動化システムの企画、開発、販売を行うファブレスメーカーで、自動車業界向けで実績を積んできた。

◆ 職人技術の自動化、省力化のノウハウ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、形状が不均一なものや、破れやすくしわになりやすいものなど、機械化が困難とされるものを対象に機械化を進めてきた。その結果、主にプロフェッショナルセグメントにおける長年の開発を通じて、以下の7つの基本要素技術（コア技術）を蓄積しており、同社の競争力の源泉となっている。

- (1) 生地と生地を縫い合わせる「縫製」
- (2) 素材を切ったり削ったりする「裁断」
- (3) 繰り出されるシートを測長しながら乱れなく巻き取っていく「検尺」
- (4) 2つの素材を貼り合わせる「塗布」
- (5) 強固に接着、結合した素材を剥がしてとる「剥離」
- (6) 限られたスペースに効率よく収める「折畳」
- (7) 寸法を測ったりデータを制御、処理したりする「測定」

なお、子会社化した ROSECC は7つの技術のうち、「裁断」に関する技術を持つほか、7つの技術には含まれないロボット関連の技術を有している。今後、基本要素技術の領域がさらに広がる可能性がある。

同社の主要製品と、それらに使われている基本要素技術の関係を図表2にまとめてみた。

【 図表 2 】 主要製品と基本要素技術

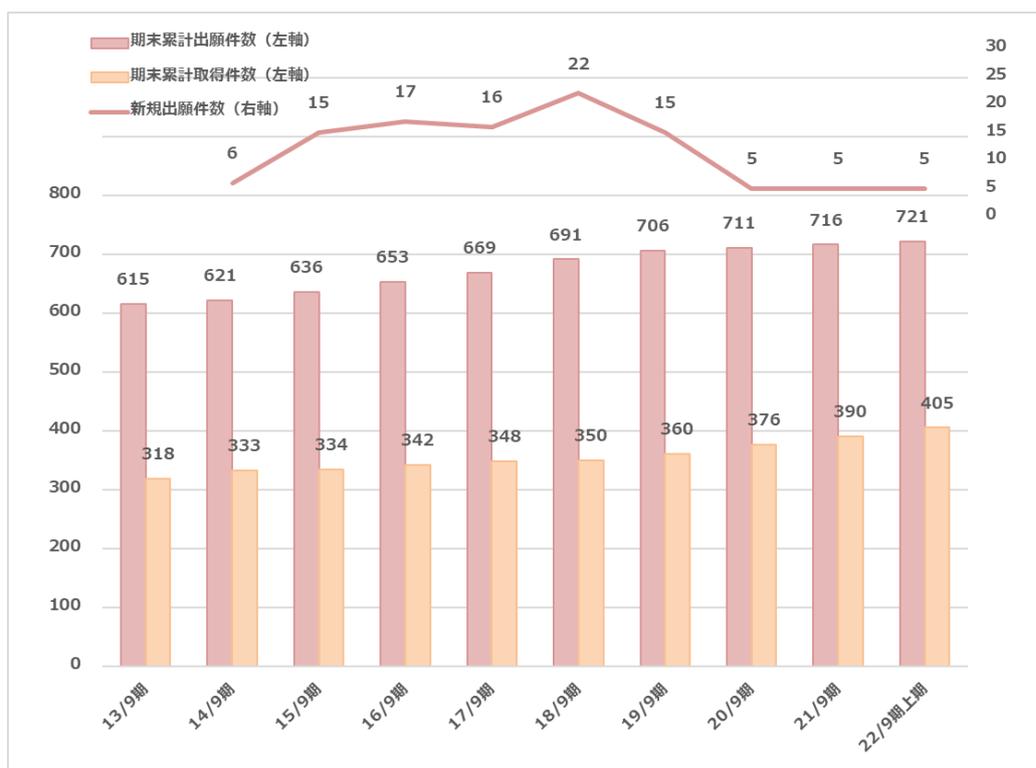
主要製品	製品の概要	使われている主なコア技術						
		縫製	裁断	検尺	塗布	剥離	折畳	測定
自動壁紙糊付機	ロール状の壁紙原反を自動で解反・搬送し、壁紙に澱粉系糊を塗布する機械		✓	✓	✓			✓
内装工事用テープ	壁紙施工で壁紙を裁断する際の下地を保護するテープ				✓			
床材剥がし機	接着剤で固着したビニル床材を、刃物の前後運動や微振動で剥がす機械					✓		
フィルムラミネート加工機	プリント出力された印刷物にラミネートフィルムを圧着する機械			✓				
コンピュータ式量製造システム	コンピュータ制御下で高精度な量をスピーディーに縫製するシステム	✓	✓					✓
マルチディスペンサー	みそ汁やだし等の濃縮液を湯で希釈し、定量抽出する機械							✓
カーテンヒダ取縫い機	カーテンのヒダ寸法を自動計算し、自動でヒダつまみしてミシンで縫製する縫製機	✓		✓			✓	

(出所) 極東産機有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

また、開発を通じて蓄積してきた技術については、積極的に特許取得を進めてきた(図表3)。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3】特許件数の推移

(単位:件)



(出所) 極東産機有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 研究開発

同社の研究開発は、以下の5部で構成される研究開発本部が主体となって行われている。

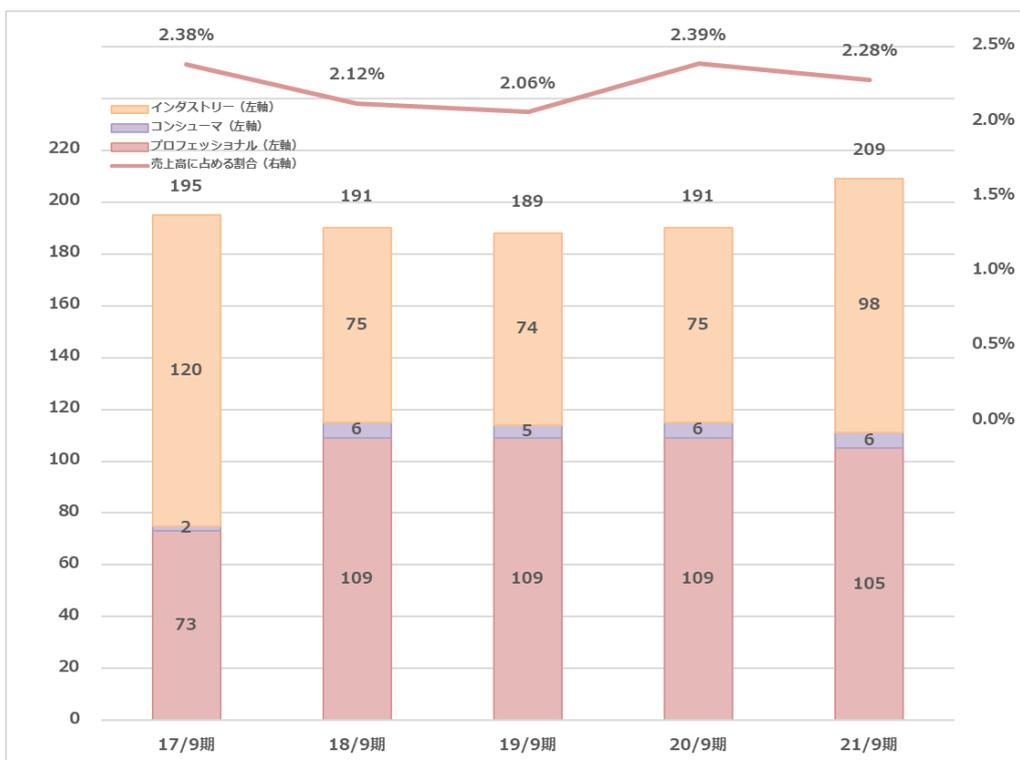
- (1) 開発1部。プロフェッショナルセグメントのインテリア関係の機器やコンシューマセグメントの通販関係の製品の開発を行う
- (2) 開発2部。インダストリーセグメントの開発のうち、量製造装置関係や食品機器関係の開発を行う
- (3) 開発3部。インダストリーセグメントの開発のうち、工場設備や産業機械の開発を行う
- (4) 開発4部。開発1部から開発3部で設計された機械の電気制御や制御プログラムの開発、プロフェッショナルセグメントが対象とするインテリア内装業界や量業界に特化し

- たパソコンのパッケージソフトの開発を行う
 (5) 企画部。規程の制定や改廃、知的財産権の対応等を行う

同社は全売上高の2%超を研究開発費に充ててきた。直近4年は、中核事業であるプロフェッショナルセグメントに約1億円をかけつつ、残りを主にインダストリーセグメントにかけている状況が続いている(図表4)。

【図表4】研究開発費の推移

(単位:百万円)



(出所) 極東産機有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 生産体制

同社の生産拠点は、神岡工場、島田工場、揖西工場の3カ所でいずれも兵庫県たつの市にある(図表5)。インダストリーセグメントの生産を担う神岡工場と揖西工場にはクリーンルームがあり、特に神岡工場でのクリーンルームは、半導体や二次電池関係の大型製造装置の組み立てに対応できる体制となっている。

なお、22年4月に、神岡工場の新組立棟・生産本部棟が完成した。延床面積は5,735平方メートルで、神岡工場の床面積は約60%拡張された。新工場棟での主な生産品は、リチウムイオン電池製造装置等オーダーメイド産業機器と自動壁紙糊付機等の内装施工省力機器である。

【 図表 5 】 極東産機の生産拠点

生産拠点	所在地	セグメント			内容
		プロフェッショナル	コンシューマ	インダストリー	
神岡工場	兵庫県たつの市	✓	✓	✓	<ul style="list-style-type: none"> ・クリーンルームあり ・22年4月に新組立棟・生産本部棟完成 ・新工場での主な生産品は以下の2つ <ul style="list-style-type: none"> - リチウムイオン電池製造装置等オーダーメイド産業機器 - 自動壁紙糊付機等の内装施工省力機器
島田工場	〃	✓	✓		<ul style="list-style-type: none"> ・製品倉庫を併設
損西工場	〃	✓	✓	✓	<ul style="list-style-type: none"> ・クリーンルームあり ・配送センターを併設

(出所) 極東産機有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ 新築の住宅戸数は減少が続く見込み

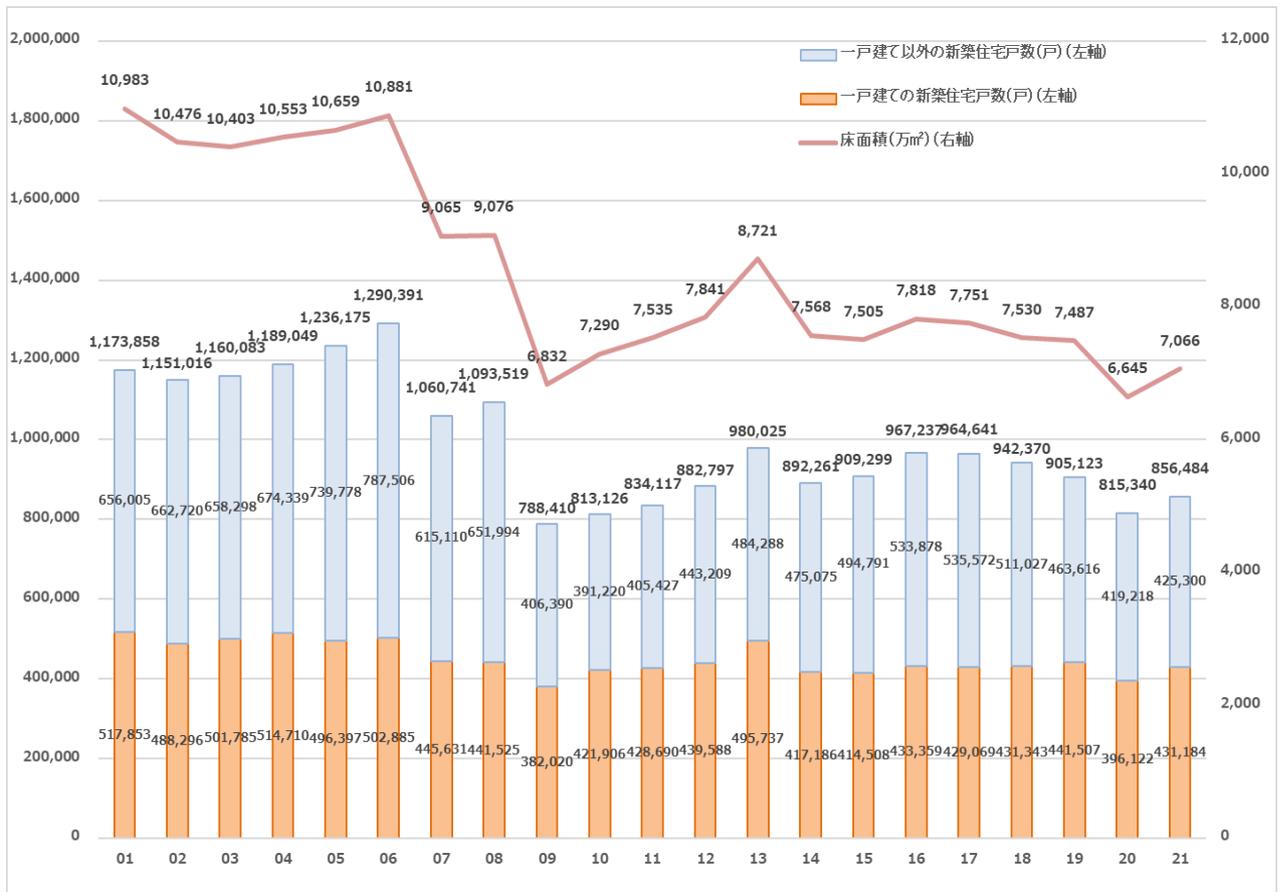
同社の売上高の多くを占めるプロフェッショナルセグメントは、住宅分野の動向の影響を受ける。

国土交通省の「建築着工統計調査報告」によると、21年(暦年)の新設住宅着工戸数は前年比5.0%増の856,484戸となった。これは新型コロナウイルス禍の影響で同9.9%減と大きく落ち込んだ20年に対する反動増と言える。過去のトレンドで見ると、新設住宅着工戸数は、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、新型コロナウイルス禍で落ち込んだ20年を除くと、7,000万㎡台での推移となっている(図表6)。

また、野村総合研究所(4307東証プライム)が22年6月に公表した調査によると、新設住宅着工戸数は21年度の87万戸に対し、30年度は70万戸、40年度は49万戸になると予測している(図表7)。30年度65万戸、40年度46万戸としていた21年6月公表の調査に比べると、減少幅は緩やかな想定にはなったものの、中長期的に減少傾向が続く見込みであることには変わらない。

【 図表 6 】 新築住宅の戸数と面積の推移 (歴年)

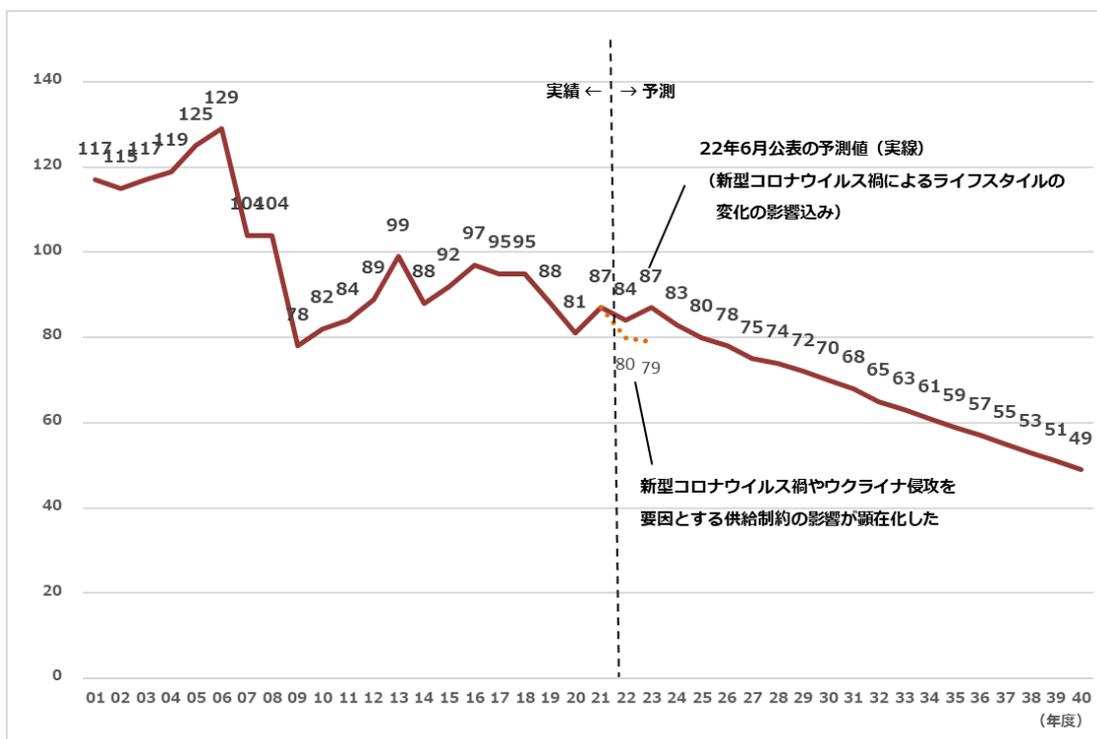
(単位: 兆円)



(出所) 国土交通省「建築着工統計調査報告」より証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】 新築住宅の戸数の予測 (年度)

(単位: 万戸)



(出所) 野村総合研究所「住宅着工件数の予測 (2022年6月公表)」

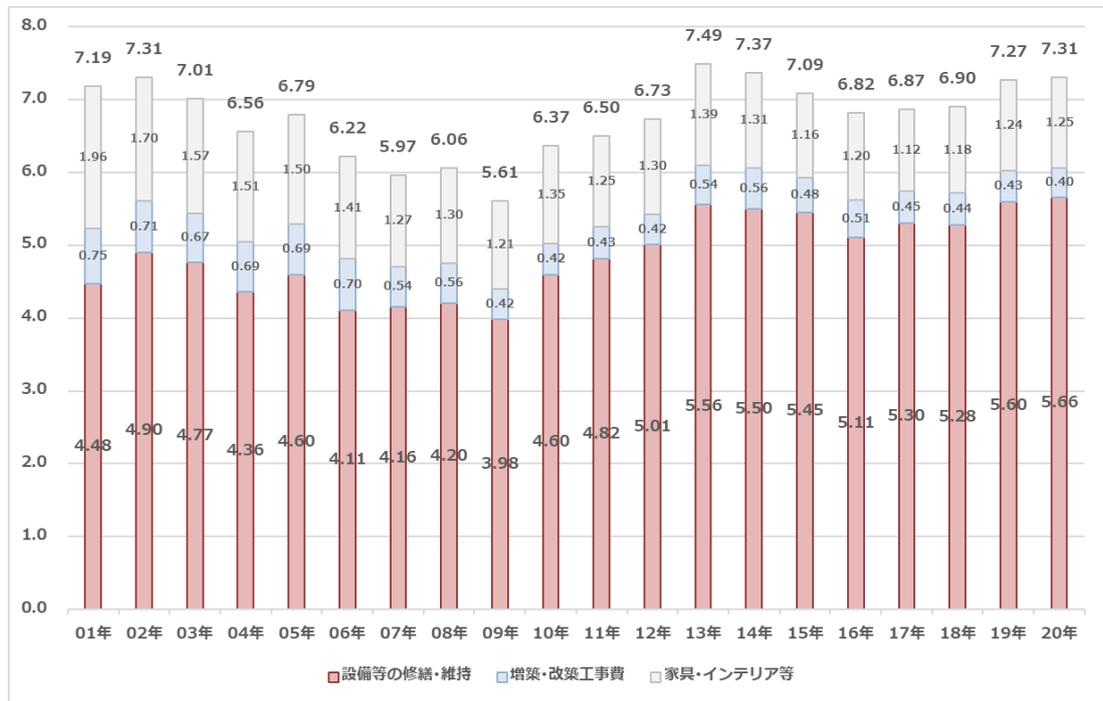
◆ 住宅リフォーム市場は安定的に推移する見込み

新築住宅の戸数と同様にプロフェッショナルセグメントの動向に影響を与える住宅リフォーム市場について、公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センターによると、20年の住宅リフォームに関連する市場規模 (家具・インテリア等を含めた広義のリフォーム市場) は7.31兆円と推計されている (図表8)。そのうち、同社のサービスに関係する家具・インテリア等の市場規模は1.25兆円となっている。

また、野村総合研究所は、住宅リフォーム市場は中長期的には緩やかに拡大していくとして、設備等の修繕・維持や増築・改築工事費といった狭義のリフォーム市場は、20年度の6.1兆円に対し、30年度に6.7兆円、40年度に7.0兆円になると予測している (図表9)。

【 図表 8 】 住宅リフォームの市場規模の推移 (歴年)

(単位: 兆円)

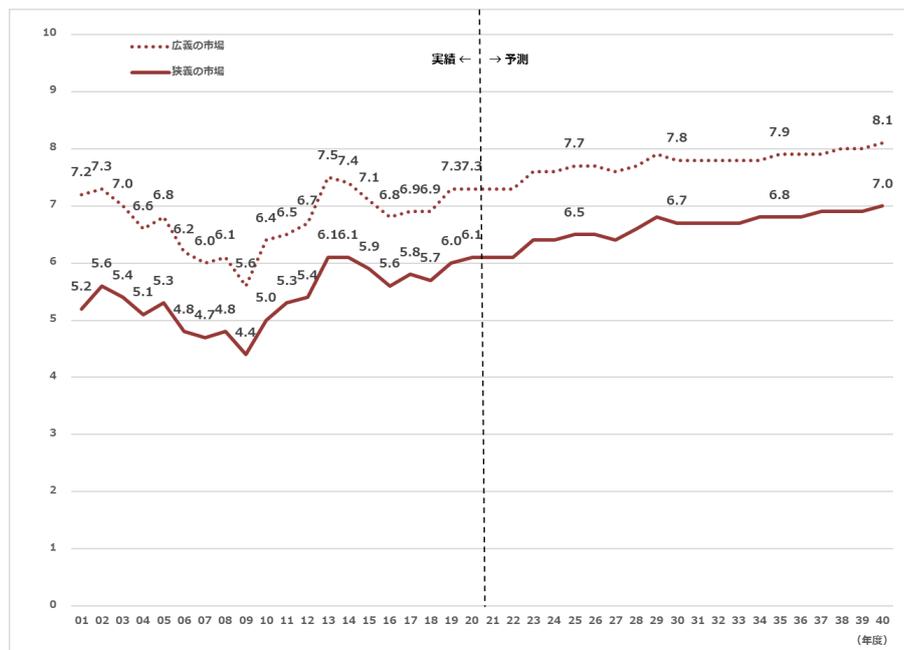


(注) 公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センターでは、「設備等の修繕・維持」と「増築・改築工事費」の合計を「(狭義の) リフォーム市場」とし、それにリフォームに関連する家具・インテリア等を加えたものを「広義のリフォーム市場」と定義している。

(出所) 公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センター資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 住宅リフォームの市場規模の予測 (年度)

(単位: 兆円)



(注) 実績は公益財団法人住宅リフォーム・紛争処理支援センター資料のもの

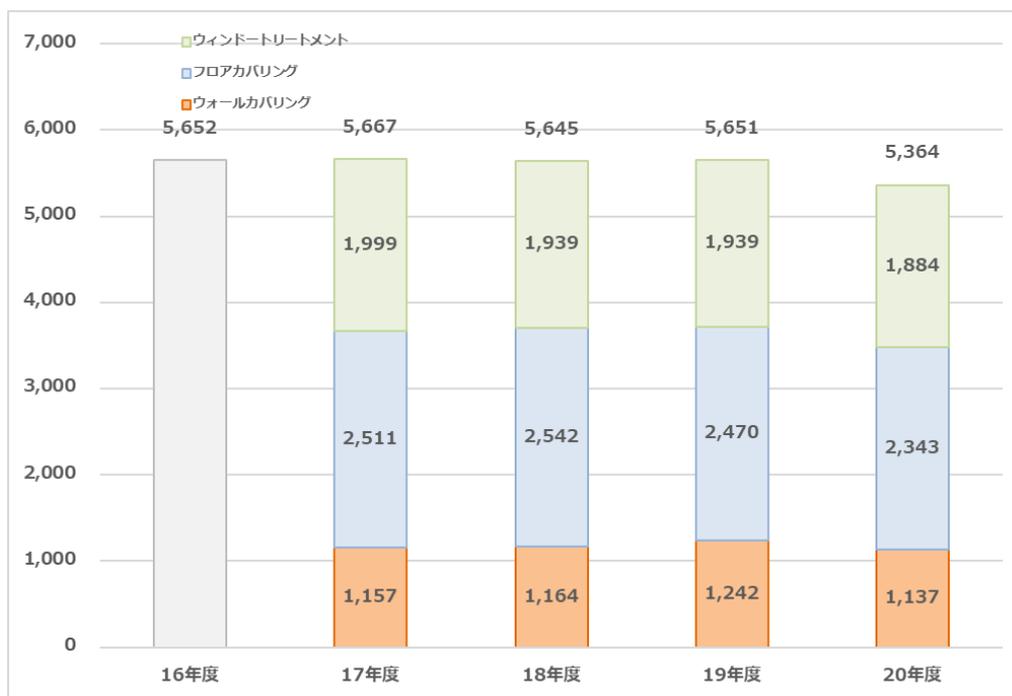
(出所) 野村総合研究所「リフォーム市場規模の予測 (2022年6月)」

◆ インテリア業界のうち壁紙関連は横ばいか微減で推移

プロフェッショナルセグメントの自動壁紙糊付機の需要に影響を与えるインテリア業岡の動向について、一般社団法人日本インテリア協会の「インテリア事業の概況<市場規模の策定>」によると、20年度のインテリア業界の市場規模は5,364億円、うち、壁紙に関するウォールカバリングの市場規模は1,137億円とされており、年ごとの増減はあるものの、横ばいか微減で推移している(図表10)。

【図表10】インテリア業界の市場規模

(単位:億円)

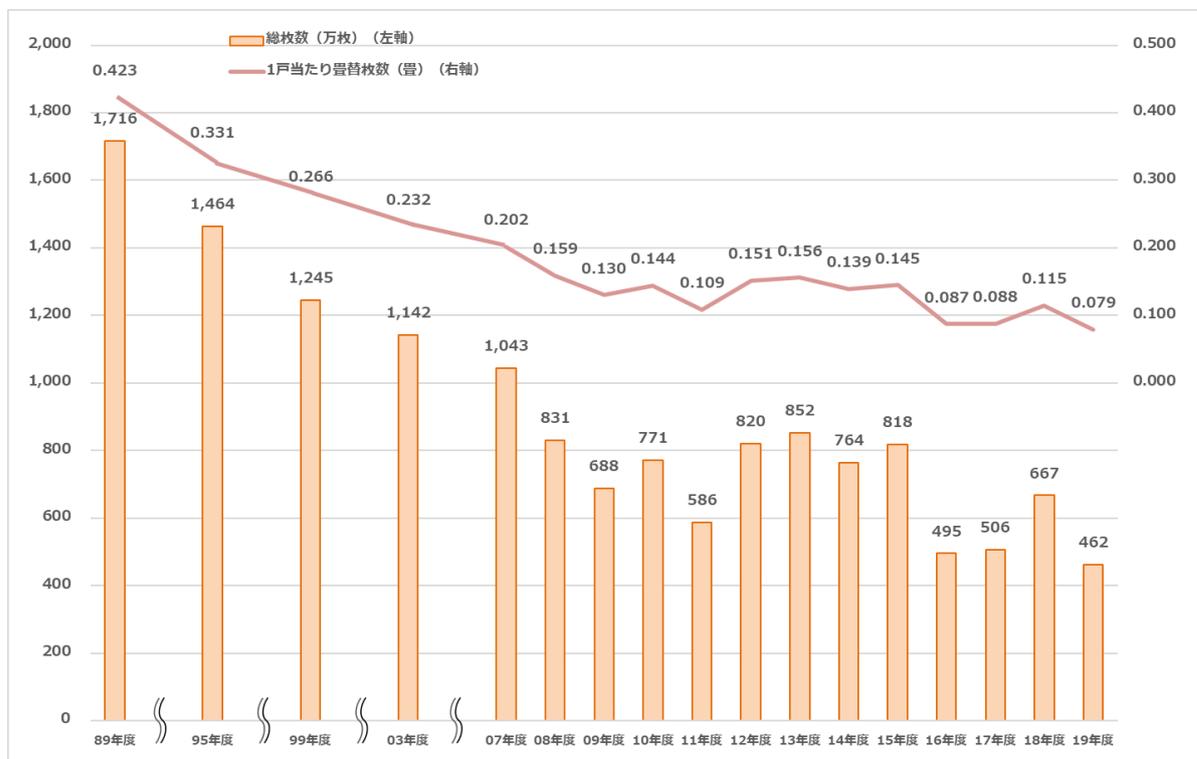


(出所) 一般社団法人日本インテリア協会「インテリア事業の概況<市場規模の策定>」より
証券リサーチセンター作成 (19年度までは一般社団法人日本インテリアファブリックス協会)

◆ インテリア業界のうち壁紙関連は横ばいか微減で推移

プロフェッショナルセグメントの畳製造機の販売に影響を与える畳表の需要動向について、農林水産省の資料によると、1戸当たり畳替枚数は0.079枚と過去最少を更新した(図表11)。同社の顧客である畳業者の経営環境は決して良くはないことを物語っている。

【 図表 11 】 畳表の需要動向



(出所) 農林水産省「いぐさ(畳表)をめぐる事情」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合 (1) : 自動壁紙糊付機

自動壁紙糊付機の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。

◆ 競合 (2) : 畳製造装置

畳製造装置の分野では同社は後発であり、東海機器工業 (愛知県小牧市) やトクラテック (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。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 : 現代表取締役社長の祖父が創業

同社の前身は、代表取締役社長の頃安雅樹氏 (以下、雅樹氏) の祖父である頃安長三氏 (以下、長三氏) が 1939 年に東京都江戸川区にて個人事業として創業した東京畳機製作所である。頃安家は、兵庫県の龍野で畳床製造を家業としていたが、次男だった長三氏は、家業そのものを継ぐわけではなかったものの、家業に近い分野で独立したということになる。

東京豊機製作所は、手回し式であった豊床製造の半自動化を実現した豊床製造機械(以下、製豊機)を製造していたが、太平洋戦争によりいったん廃業となった。

戦後の1946年、故郷の龍野に戻った長三氏は、個人事業で頃安豊機機械製作所を設立し、製豊機の製造販売を再開した。その後、事業拡大を見越して1948年に法人化し、現在の同社となる龍野ギヤー製作所を設立した。

◆ 沿革2：2代目社長の入社

後に2代目社長となる頃安新氏(以下、新氏)は西芝電機(兵庫県姫路市)に勤めていたが、長三氏の娘と結婚し、後継者となるべく、1956年に代表取締役専務として同社に入社した。

新氏は、電機メーカーの下請けを積極的に行うことで機械メーカーとしての経験を積んでいくとともに、自身の業務経験を活かして大手電機メーカー並みの図面制作・管理を行うようにして、同社の開発能力を大幅に引き上げた。その結果、1963年に全自動製豊機「はりま号」を開発し、全国に販売していった。また、1965年に、同社にとって第1号特許となる「全自動マット縫機」を出願した。オリジナル製品の開発にこだわる現在の同社の源流を見出すことができる。

なお、豊製造の工程は、大きく、板状の床(豊床)をつくる製床(前工程)と、豊表と豊縁を縫い付ける縫着(後工程)に分かれる。「はりま号」は前工程に対応する製豊機であり、後工程に対応する縫着機を開発したのは後年のことである。

1966年に現在の極東産機に商号を変更した。そして、1969年に新氏が代表取締役社長に就任した。

◆ 沿革3：豊事業以外への展開

1960年代より日本の家屋の洋式化が本格的に進むにつれ、和室の減少を通じた豊の需要減が見込まれた。同社でもそうした外部環境の変化を見越し、製品の多様化を目指していった。その時に同社が注目したのが、洋室の増加により需要拡大が期待できる壁紙であった。

壁紙の施工には手作業を必要とする工程が多く、当時のインテリア業界は、需要拡大に対応できるだけの大量の壁紙を施工することができないという課題を抱えていた。そこで同社は、当時はどうしても手作業に頼らざるを得なかった糊付け工程の自動化を目指し、1971年に日本初の自動壁紙糊付機を開発した。また翌1972年には、自動で壁紙の長さを測る自動検尺機の販売を開始した。

◆ 沿革4： 量業界での地位確立

同社は早くからコンピュータの有用性にも着目し、1981年にコンピュータ式量用自動縫着装置を開発した。2年後の1983年には量割付計算ソフトとオンラインで連携したコンピュータ式量製造システムに進化させた。これは、職人の勘と経験によって量製造を続けてきた量業界にとって画期的なものであり、新氏は後に、本発明に基づいて数多くの表彰を受けることとなった。

また、この頃、量関連の周辺サービスの展開も見られた。1985年には、一般消費者向けに洋室の一部に設置する置き量を販売する株式会社ジャパンリビングを設立し、従来の量販売店とは異なる販売チャネルの開拓を試みた。また、1987年には、量機械の修理・メンテナンスを行う極東サービス株式会社を設立した。

◆ 沿革5： 現社長の入社

新氏の長男の頃安雅樹氏は、1980年に科学技術庁(現文部科学省)に入庁した。当初、雅樹氏は同社の事業を承継するつもりはなかったが、新氏が病気で入院したことを機に事業承継を決意し、1988年に同社に入社して常務取締役役に就任した。

入社した雅樹氏が取り組んだことは組織体制の強化であり、事業ポートフォリオの見直しと社内体制の整備に取り組んだ。時間はかかったものの、現場の工場に近い本社での業務を増やしたり、既存顧客への訪問頻度を上げたりすることによって、現場の考えと全社の方針を合わせていき、社内をまとめていった。さらに、極東サービスやジャパンリビングを統合するなど、組織体制を整えていった。

◆ 沿革6： 現社長の社長就任

1999年、雅樹氏は代表取締役社長に、新氏は代表取締役会長に就任した。

新体制になってもしばらくは、新氏が着想したアイデアを、雅樹氏が事業として実現していくという展開が続いた。その結果、2000年に開始した一般消費者向けの量替え工事仲介のネットビジネス事業や、04年に開始した住宅を対象としたソーラー発電システム事業が展開されていった。また、06年には、1990年から販売していた自動だし供給装置が進化したみそ汁・だし兼用マルチディスペンサーの販売を開始した。

同社は、新氏が社長であった1990年代後半に上場を目指したことがあったが、1997年のアジア通貨危機等の混乱があり、叶わなかった。2000年代に入ってから世代交代が徐々に進んでいったものの、新氏

の逝去に伴って開発部門の責任者が一線を退いたり、リーマン・ショックによる外部環境の悪化への対応が求められたりするなど、2000年代はなかなか前に進めない、もどかしい時期であったと言えよう。

そうした中でも、揖西工場や神岡工場でのクリーンルーム設置や、同業の久保製作所から量機械販売・メンテナンス事業の譲受等があり、次の展開への準備が進んでいた。

◆ 沿革7： 上場を目指して社内構造改革に着手

同社が再度上場を目指すこととなったのは、企業体力が付き、組織全体の目指す方向が整ってきた14年のことである。

上場に向け、同社は社内構造改革に着手した。具体的には、滞留していた在庫の処分、売上計上基準や在庫評価基準の変更、シンジケートローンを活用した資金繰り改善、ISO取得といった施策を行うとともに、事業ポートフォリオも、量やインテリア等の得意分野(現在のプロフェッショナルセグメント)を深化させていくとともに、コンシューマ、インダストリーの両セグメントを成長分野と位置づけて、その拡大に注力していくこととした。一方で13年のメガソーラー発電所「三日月サンシャインパーク」開設等の多様化も進めていった。

◆ 沿革8： 上場とその後

こうして、18年9月に東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)への上場を果たした。

上場後も、20年にはロボットを使った自動化を得意とするファブレス企業である株式会社ROSECCをM&Aで子会社化するなど、事業規模拡大が続いている。

◆ 企業理念

同社は、経営理念として、以下の通り、商品開発の基本、販売の基本、社員の行動の基本を掲げている。

- (1) 商品開発の基本。職人さんの手仕事の自動化・省力化により、豊かな生活空間・快適な職場空間を創造する
- (2) 販売の基本。会社の品質は、人と商品の品質との認識の下、顧客満足による社員満足を達成する
- (3) 社員の行動の基本。絶えず危機意識を持ち、平素から万全の備えに努めるとともに、情勢の変化を敏感に捉え、迅速かつ柔軟に対応する

◆ 株主

有価証券届出書と 22/9 期第 2 四半期報告書に記載されている株主の状況は図表 12 の通りである。

22 年 3 月末時点で、代表取締役社長の頃安雅樹氏の次男で取締役の頃安憲司氏が筆頭株主で 26.02%を保有している。第 2 位は長男の頃安英毅氏で 9.27%を保有している。頃安雅樹氏自身は第 5 位で 5.05%を保有している。また、第 6 位で 3.90%を保有している安積美奈子氏は頃安雅樹氏の妹にあたる。

親族以外では、第 3 位の大阪中小企業投資育成が 6.68%、第 4 位の極東産機従業員持株会が 5.62%をそれぞれ保有し、他は金融機関の保有となっている。

なお、上場前の第 2 位の三井住友信託銀行信託口 (K3M) は、頃安雅樹氏が委託した信託財産(議決権行使の指図権は頃安雅樹氏)であった。21 年 11 月 30 日に信託契約が解除され、すべて頃安憲司氏の名義に書き換えられている。

【 図表 12 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			22年3月末時点			備考
	株数 (千株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
頃安 憲司	813	19.20%	1	1,403	26.02%	1	取締役 代表取締役社長の二親等内の血族 上場時に10,000株売り出し
頃安 英毅	500	11.81%	3	500	9.27%	2	代表取締役社長の二親等内の血族
大阪中小企業投資育成株式会社	360	8.50%	4	360	6.68%	3	
極東産機従業員持株会	348	8.22%	5	302	5.62%	4	
頃安 雅樹	272	6.43%	6	272	5.05%	5	代表取締役社長
安積 美奈子	210	4.96%	7	210	3.90%	6	代表取締役社長の二親等内の血族
株式会社三井住友銀行	210	4.96%	7	210	3.90%	6	
株式会社三菱UFJ銀行	160	3.78%	9	160	2.97%	8	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	49	0.92%	9	
オリックス株式会社	40	0.94%	11	40	0.74%	10	
三井住友信託銀行株式会社 信託口(K3M)	600	14.17%	2	-	-	-	
松井 康明	69	1.63%	10	-	-	-	元常務取締役
(大株主上位10名)	3,582	84.59%	-	3,507	65.06%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含まず)	4,235	100.00%	-	5,391	100.00%	-	
発行済株式総数(自己株式数含む)	4,235	-	-	5,391	-	-	
参考:自己株式数	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) 極東産機有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、13/9期以降の数値が開示されている。

08年のリーマン・ショックによる業績悪化と、そこからの回復という局面を経て13/9期を迎えた後、消費税率引き上げの影響による14/9期の大幅増収と、翌15/9期の反動減はあったものの、売上高は17/9期まで80億円台で推移し、18/9期に90億円台にのるようになってきた。

一方、経常利益は13/9期から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徐々に戻していったことによる人件費の増加に加え、資金調達先確保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る費用の増加が要因であった。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期と18/9期は3.8億円台の経常利益を確保した。

19/9期は増収を維持したものの、プロフェッショナルセグメントにおけるカタログ発刊費用や物流費の増加、インダストリーセグメントにおける開発コストの増加が重なり、大幅経常減益となった。

20/9期になると、新型コロナウイルス禍の影響を受けたことに加え、インダストリーセグメントにおいて、米中関係悪化による産業機器への投資減少の影響を受け、さらに経常減益となった。

◆ 21年9月期は新型コロナウイルス禍の影響を脱して増収増益

21/9期は、売上高9,169百万円(前期比14.5%増)、営業利益280百万円(同2.3倍)、経常利益273百万円(同3.4倍)、親会社株主に帰属する当期純利益が189百万円(同2.8倍)となった。21/9期から連結業績での開示となり、21/9期の前期比は20/9期の単体業績との比較である。

期初会社計画に対する達成率は、売上高は99.3%、営業利益は164.8%、経常利益は218.9%、親会社株主に帰属する当期純利益は236.9%であった。また、同社は22年4月に会社計画を上方修正したが、修正後の会社計画に対する達成率は、売上高は97.9%、営業利益は93.4%、経常利益は96.0%、親会社株主に帰属する当期純利益は99.8%に留まった。

プロフェッショナルセグメントは、売上高は前期比 8.7%増、セグメント利益は同 3.3 倍、セグメント利益率は同 2.5%ポイント上昇の 3.7%となった。売上高の内訳は、インテリア事業部門が同 9.1%増収、昼事業部門が同 9.8%増収であった。昼事業部門の増収は、中小企業向けの「ものづくり・商業・サービス経営力向上支援補助金」の活用が促進されたことが背景にある。また両事業とも、リモート活用をはじめとする「新しい営業方式」により、顧客開拓や需要掘り起こしが進み、増収とともに、営業コスト減少による利益率改善が進んだ。

コンシューマセグメントは、売上高は前期比 15.4%減、セグメント損失は 16 百万円（前期は 35 百万円の利益）となり、初のセグメント損失を記録した。コンシューマ事業部門は同 9.6%増収となったものの、ソーラー・エネルギー事業部門が同 55.1%減収となった。売電目的の低圧ソーラー案件が減少したことが響いた。売電事業は同 0.1%減収にとどまった。利益面では、ソーラー・エネルギー事業部門の減収に加え、コンシューマ事業で防災関連や新規案件の開発費用が重石となった。

インダストリーセグメントは、売上高は前期比 33.6%増、セグメント利益は同 7.9 倍、セグメント利益率は同 4.5%ポイント上昇の 5.4%となった。売上高の内訳は、二次電池製造装置の出荷が回復した産業機器事業部門の売上高が同 2.6 倍となり、食品機器事業部門は同 0.2%減収であった。

ROSECC の買収により新たに加わったニュー・インダストリーセグメントは、売上高は 517 百万円であったが、12 百万円のセグメント損失となった。顧客業界である自動車業界は回復基調に転じつつあったが、自動車減産の動きもあって、21/9 期を通じて引き合いは総じて低調であった。

これらの結果、21/9 期の売上高営業利益率は、前期比 1.6%ポイント改善して 3.1%となった（期初計画を 1.3%ポイント上回り、修正後計画を 0.1%ポイント下回った）。

◆ 上場時の公募増資で自己資本は増強

18 年 9 月の上場時に公募増資を行い自己資本が増強された結果、17/9 期末に 25.4%であった同社の自己資本比率は、18/9 期末に 32.3%まで上昇し、19/9 期末以降は 30%台を維持している。

▶ 他社との比較

◆ 自動化・省力化に関連する機械メーカーと比較

自動化・省力化に関連する上場機械メーカーと財務指標を比較した。比較対象企業は、米飯加工機を製造販売する鈴茂器工 (6405 東証スタンダード)、省力・自動機械メーカー大手のCKD (6407 東証プライム) とした (図表 13)。

事業規模や対象とする事業領域等の違いがあるため、単純比較は難しいものの、特段優位性がある財務指標はない。むしろ売上高営業利益率の低さ、自己資本比率の低さを確認する結果となった。

ただし、21/9 期末時点では、同社は新工場棟建設に向けて動いていた時期であるため、売上高営業利益率や自己資本比率の低さは、積極的な投資フェーズにあった影響を受けたことも否定できない。いずれにせよ、新工場棟の稼働後にどのように投資を回収していくかにより、今後の財務指標が変わっていくものと考えられる。

【 図表 13 】 財務指標比較：自動化・省力化に関連する機械メーカー

項目	銘柄	コード	極東産機	鈴茂器工	CKD
			6233	6405	6407
		直近決算期	21/9期	22/3期	22/3期
規模	売上高	百万円	9,169	11,565	142,199
	経常利益	百万円	273	1,543	18,043
	総資産	百万円	8,625	16,416	172,514
収益性	自己資本利益率	%	7.0	8.4	12.1
	総資産経常利益率	%	3.4	9.9	11.1
	売上高営業利益率	%	3.1	13.1	12.6
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	0.6	12.2	7.1
	経常利益 (同上)	%	-10.5	30.4	49.3
	総資産 (同上)	%	2.7	6.9	8.0
安全性	自己資本比率	%	32.2	80.6	63.5
	流動比率	%	128.6	680.9	217.2
	固定長期適合率	%	74.1	29.6	47.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出 (前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 極東産機は21/9期より連結決算のため、1期前と3期前は単体の数値
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 職人技術の自動化・省力化ノウハウの蓄積が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 14 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産またはノウハウに属する「職人技術の自動化・省力化ノウハウの蓄積」にある。同社は早くから、職人技術の自動化に着目し、製置機や自動壁紙糊付機を主要製品とするプロフェッショナルセグメントを通じて、自動化・省力化のノウハウを蓄積していった。蓄積は世代を超えて続いているが、それを可能にしたのは、人的資本の経営陣に分類される「創業家出身の社長のリーダーシップ」にある。

蓄積されたノウハウは、製置機や自動壁紙糊付機分野ではシェア拡大につながったが、それだけに留まらず、インダストリーセグメント等の他の分野にも展開されていった。その結果、関係資本である顧客の増加につながったほか、事業分野の拡大が新たなノウハウの蓄積につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 14 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客	・顧客数	・顧客の数 開示なし
	ブランド	・業界内でのポジション ・社会的評価	・高いシェアの製品の存在 ・地域立脚企業としての表彰 経済産業省の表彰1件 兵庫県表彰3件
	ネットワーク	・仕入先	・仕入先の数 開示なし
組織資本	プロセス	・生産・物流体制	・生産拠点 3工場(神岡工場 島田工場 揖西工場) ・物流拠点(配送センター) 3拠点(兵庫県たつの市 大阪府門真市 埼玉県加須市)
		・営業	・営業所の数 9カ所(本社除く)
		・研究開発	・研究開発の体制 5部門(開発1部~4部、企画部) ・研究開発費 210百万円(売上高の2.3%)(21/9期末) 115百万円(同2.5%)(22/9期上期)
	知的財産 ノウハウ	職人技術の自動化、省力化のノウハウ蓄積	・特許件数 出願716件 取得390件(21/9期末) 出願721件 取得405件(22/9期2Q末)
人的資本	経営陣	・創業家のリーダーシップ	・創業以来の年数 1948年10月の会社設立より73年経過(22年3月時点) 1988年11月の入社以来33年経過 ・現代取締役社長の経験 1999年10月の代表取締役社長就任より22年経過(22年3月時点)
		従業員	・従業員数 連結292人 単体284人(21/9期末) ・平均年齢 42.9歳(単体)(21/9期末) ・平均勤続年数 17.8年(単体)(21/9期末) ・平均年間給与 496万円(単体)(21/9期末)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は22/9 期第 2 四半期累計期間、または22/9 期第 2 四半期末のものとする
(出所) 極東産機有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、ISO14001 環境方針を定めて開示しているが、それ以外は、ウェブサイト等で確認することはできなかった。

ただし、そもそも同社の事業のひとつであるソーラー・エネルギー事業部門でソーラー発電システムを販売しているほか、保有するメガソーラー発電所による売電事業を行っており、本業の一部が環境対応になっていると言えよう。

◆ 社会的責任 (Society)

同社が掲げる経営理念の3つの基本のうち、商品開発の基本として、「職人さんの手仕事の自動化・省力化により、豊かな生活空間・快適な職場空間を創造する」がある。同社はこの職人の手仕事の自動化・省力化にまつわる本業を通じて、社会的責任を果たしていくとしている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は監査等委員会設置会社であり、取締役会は、取締役6名と、監査等委員である取締役3名で構成されている。監査等委員会は3名で構成され、2名が社外取締役である。

社外取締役の中木照雄氏は、三菱商事(8058 東証プライム)からキャリアを積み、数社を経て、協立テストシステムの取締役社長も経験した。

社外取締役の菅原正雄氏は、ハークスレイ(7561 東証プライム)の取締役やU・コミュニティーホテルの代表取締役社長を歴任してきた。現在は若松梱包運輸倉庫にも所属している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 新工場の立ち上げ

22年4月に神岡工場の新組立棟及び生産本部棟が竣工した。投資金額が18億円の大型増設となり、インダストリーセグメントのリチウムイオン電池製造装置等のオーダーメイド産業機器や、プロフェッショナルセグメントの自動壁紙糊付機等の内装施工省力機器の生産に充当されている。

新工場棟をスムーズに立ち上げていくこととともに、周辺の工場を含めた生産体制の整理が当面の重要課題となろう。

◆ 人材の確保・育成

今後の事業拡大のためには、人材の確保及び育成が欠かせない。21/9期末の単体の従業員の平均年齢は42.9歳だが、同社は30歳台後半の人材の層を厚くしたいとしている。

◆ 子会社の強化

子会社化してまだ日が浅いROSECCについては、外注費負担が重いこともあって、損失が続いている。今後、インダストリーセグメントとのシナジー効果の追求等を通じて、早期の黒字化を目指していくとしている。

> 今後の事業戦略

◆ 事業ポートフォリオに即した成長戦略

同社は、事業ポートフォリオに即して、プロフェッショナルセグメントで獲得した経営資源を、他のセグメントに投入していくことで、事業全体の安定と成長を両立させていくという従来からの方針に則った成長戦略を描いている。

プロフェッショナルセグメントは、インテリア事業部門及び畳事業部門とも成熟市場を対象としていることから、近接市場への既存商品の販売促進や、従来市場への新規商品の投入により、取扱量の増加を目指していく。

コンシューマセグメントは、プロフェッショナルセグメントが対象とする新築住宅関連市場とは別の市場での拡大を目指していく方針である。これまで葬祭畳や介護用畳といった特殊機能畳を中心に展開してきたが、畳の機能を活かした、フィットネスクラブ向け防音・防振床材や、21/9期に開発を急いだ防災商品等の拡販を進めていく。

インダストリーセグメントは、産業機器事業部門において、神岡工場内に完成した新工場棟を活用して、これまでスペースの狭さで見送っ

てきた大型案件の受注を積極的にとっていく方針を打ち出している。

ニュー・インダストリーセグメントは子会社化して日が浅いROSECCと、インダストリーセグメントの産業機器事業部門とのシナジー効果が得られるように展開していくとしている。

これらより、同社は早期に売上高100億円に到達するとともに、売上高経常利益率を業界平均並みに引き上げたいとしている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 15 のようにまとめられる。

【 図表 15 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・職人技術の自動化・省力化の技術やノウハウの蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - 豊富な特許数 ・蓄積されたノウハウから確立した7つのコア技術をワンストップで提供できる体制 ・全社売上高の約3分の1を新製品・新商品が占めるほどの製品・商品開発力 ・ストックビジネスとフロービジネスの二本柱の展開による安定したキャッシュ・フローの創出力 ・高いシェアを持つ製品の存在（製豊機、自動壁紙糊付機） ・創業家が主導してきた経営、及びこれまで世代交代/経営の継承がスムーズに行われてきたこと ・兵庫県たつの市の地域立脚企業として確立されたポジション及びブランド
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・業界平均を下回る売上高営業利益率 ・有利子負債が多い財務状況 ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・既存事業（特にプロフェッショナルセグメント）での更なるシェア拡大の可能性 ・インダストリーセグメントでの高い成長余地 <ul style="list-style-type: none"> - 特に22年4月完成の新工場稼働に伴う産業機器事業部門での大型案件受注 ・コンシューマセグメントでの新製品、新商品の投入と拡販 ・22年4月完成の新工場での稼働率上昇 ・ニュー・インダストリーセグメントの収益化 ・上場企業であることによる知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内の需要が減退する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 新設住宅着工戸数の短期間での大幅減少 - リフォーム需要の減退 - 和室の減少 ・顧客であるインテリア事業者や畳事業者の経営悪化 ・技術や工法の変化の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 特に建物内装での壁紙貼り付け工法に代替工法が出現する可能性 ・コスト上昇の可能性（原材料価格、物流コスト等）及び資材調達難となる可能性 ・競争激化の可能性 ・本社及び生産拠点が集中する兵庫県たつの市での自然災害発生の可能性 ・自社施設での事故発生の可能性 ・人材の確保が思うように進まない可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染が再拡大する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ ファミリーによる経営の継承と競争力の源泉の継承がうまく合致してきた点を評価

沿革のところでも詳述した通り、同社は頃安家が主導するファミリービジネスとして展開されてきた。現代表取締役社長は創業家の3代目の社長であり、技術を重視してきた歴代社長が培ってきたものを受け継いだ上で、さらに発展させてきた。

その結果、綿々と蓄積され続けてきた職人技術の自動化、省力化のノウハウが、同社の最大の競争力の源泉となっている。こうしたノウハウは、幾世代にもわたって続く方が競争力強化につながって好ましい。同社の場合は、ファミリービジネスとして展開していくことによる経営の承継と、蓄積されてきたノウハウという競争力の源泉の承継がうまく合致してきたと考えられる。

◆ プロフェッショナルセグメント以外への投資の状況に注目

事業の方に目を向けると、同社は、現在の事業規模や利益率には満足していないと思われる。そのため、プロフェッショナルセグメントで安定成長を確保しつつ、他のセグメントでの成長に経営資源を振り向けている。その最たるものがインダストリーセグメントの産業機器事業部門であり、新工場棟建設という大型設備投資も、インダストリーセグメントでの高成長を見込んでのことである。短期的には、新工場棟の稼働率向上の進捗を確認していく局面だが、M&A も含めて、プロフェッショナルセグメント以外への投資の状況に注目していくことになる。

> 今後の業績見通し

◆ 22年9月期会社計画

22/9期の会社計画は、売上高9,765百万円(前期比6.5%増)、営業利益260百万円(同7.2%減)、経常利益215百万円(同21.4%減)、親会社株主に帰属する当期純利益140百万円(同26.1%減)である(図表16)。第2四半期決算公表時点で、期初計画は据え置かれている。

プロフェッショナルセグメントは、売上高は前期比1.9%増、セグメント利益は同37.2%減、セグメント利益率は同1.4%ポイント低下の2.3%を計画している。主力の自動壁紙糊付機やコンピュータ式畳製造システムがそれぞれ発売50周年、40周年を迎えるにあたり、販促キャンペーンを行うことによる増収を想定しているが、22年4月の新工場棟の稼働開始による減価償却費の増加を見込み、減益の想定となっている。

コンシューマセグメントは、売上高は前期比19.5%増となり、セグメント利益は39百万円と前期の16百万円の損失からの黒字化を計画している。前期に大幅減収となったソーラー・エネルギー事業部門の回復は見込んでいないが、コンシューマ事業部門では、前期に開発を急いだ防災関連商品の拡販や既存の特殊機能畳等のネット販売の増加を想定している。

インダストリーセグメントは、売上高は前期比19.1%増、セグメント

利益は同 31.1%増、セグメント利益率は同 0.5%ポイント上昇の 5.9%を計画している。産業機器事業部門では、新工場棟完成を受けた大型案件の受注獲得を見込んでおり、食品機器事業部門では、大手飲食チェーンとの取引拡大を想定している。

ニュー・インダストリーセグメントは、売上高は前期比 25.7%増を見込むが、セグメント損益は前期の 12 百万円の損失からは減少するものの、依然として 7 百万円の損失を計画している。顧客業界である自動車業界における生産回復で増収を見込むものの、外注費負担が続くものと見ている。

これらの結果、22/9 期の売上高営業利益率は前期比 0.4%ポイント低下の 2.7%となる見込みである

なお、営業利益の減益幅に対して、経常利益の減益幅が大きいのは、前期に営業外収益に計上された受取保険金 37 百万円を 22/9 期では想定していないためである。

22/9 期の 1 株当たり配当金は、21/9 期と同額の 10.0 円を計画している。配当性向は 21/9 期の 28.4%に対し、22/9 期は 38.5%を予定している。

【 図表 16 】 極東産機の 22 年 9 月期の業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前			「収益認識に関する会計基準」 適用後	
	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	
	単体実績	単体実績	連結実績	連結会社計画	前期比
売上高	9,159	8,006	9,169	9,765	6.5%
プロフェッショナル	6,766	6,385	6,942	7,075	1.9%
売上構成比	73.9%	79.8%	75.7%	72.5%	-
コンシューマ	1,071	930	786	940	19.5%
売上構成比	11.7%	11.6%	8.6%	9.6%	-
インダストリー	1,321	691	923	1,100	19.1%
売上構成比	14.4%	8.6%	10.1%	11.3%	-
ニュー・インダストリー	-	-	517	650	25.7%
売上構成比	-	-	5.6%	6.7%	-
差引売上総利益	2,751	2,473	2,833	-	-
売上総利益率	30.0%	30.9%	30.9%	-	-
販売費及び一般管理費	2,502	2,352	2,553	-	-
売上高販管費率	27.3%	29.4%	27.8%	-	-
営業利益	248	120	280	260	-7.2%
売上高営業利益率	2.7%	1.5%	3.1%	2.7%	-
プロフェッショナル	72	78	259	163	-37.2%
セグメント利益率	1.1%	1.2%	3.7%	2.3%	-
コンシューマ	39	35	-16	39	-
セグメント利益率	3.7%	3.8%	-2.1%	4.1%	-
インダストリー	137	6	49	65	31.1%
セグメント利益率	10.4%	0.9%	5.4%	5.9%	-
ニュー・インダストリー	-	-	-12	-7	-
セグメント利益率	-	-	-2.3%	-1.1%	-
経常利益	212	81	273	215	-21.4%
売上高経常利益率	2.3%	1.0%	3.0%	2.2%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	144	67	189	140	-26.1%
売上高当期純利益率	1.6%	0.8%	2.1%	1.4%	-

(注) 22/9 期より新収益認識基準適用。22/9 期の前期比は新基準適用前の 21/9 期実績値との比較
(出所) 極東産機有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 9 月期第 2 四半期決算

22/9 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)は、売上高 4,686 百万円(前年同期比 0.2%増)、営業利益 164 百万円(同 8.3%減)、経常利益 150 百万円(同 26.4%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 97 百万円(同 35.9%減)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 48.0%、営業利益が 63.2%、経常利益が 69.8%、親会社株主に帰属する四半期純利益が 69.5%である。

プロフェッショナルセグメントは、売上高が前年同期比 4.3%増、セグメント利益が同 5.0%増となった。インテリア事業部門は、自動壁紙糊付機が販売開始 50 周年記念モデル発売前であったために伸びは鈍かった。昼事業は、引き続き、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」の恩恵を受けて増収となった。

コンシューマセグメントは、売上高が前年同期比 7.8%減となり、セグメント損失 6 百万円(前年同期は 9 百万円の損失)となった。コンシューマ事業部門は、フィットネスクラブ向け防音・防振床材の販売や BtoC ビジネスは好調だったが、棺用畳販売や畳替仲介は期待していたほどの事業拡大ペースには至らずにいる。ソーラー・エネルギー事業部門は、超長期契約のメガソーラー発電の稼働は順調だったが、売電目的の低圧ソーラー案件で資材調達不足が原因の納期遅れが発生した。

インダストリーセグメントは、売上高が前年同期比 4.3%減、セグメント利益が同 53.8%減となった。産業機器事業部門は二次電池製造装置のリピート受注が増加し、新規案件の引き合いも増えてきているが、納期までの期間が長い案件が多いため、売上貢献は第 3 四半期以降となる見込みである。食品機器事業部門は、大手飲食チェーンからのマルチディスペンサーの引き合いに回復傾向が見られ始めたが、新型コロナウイルス禍を契機とした主力取引先の業態転換の影響で、納期が長期化している。

ニュー・インダストリーセグメントは、売上高が前年同期比 24.9%減となり、セグメント損失 0 百万円(前年同期は 3 百万円の利益)となった。

これらの結果、22/9 期上期の売上高営業利益率は前年同期比 0.3%ポイント低下の 3.5%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：22年9月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の 22/9 期業績について、第 2 四半期までの状況も踏まえつつ、売上高 9,645 百万円(前期比 5.2%増)、営業利益 233 百万円(同 16.6%減)、経常利益 182 百万円(同 33.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 118 百万円(同 37.2%減)とし、売上高、利益とも会社計画を下回る水準での予想となった(図表 17)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 製品・サービス別の売上高を予想した上で、セグメント別の売上高を予想した。その結果、プロフェッショナルセグメントは前期比 2.1%増収(会社計画は前期比 1.9%増収)、コンシューマセグメントは同 3.4%増収(会社計画は同 19.5%増収)、インダストリーセグメントは同 24.1%増収(会社計

画は同 19.1%増収)、ニュー・インダストリーセグメントは同 16.0%増収(会社計画は同 25.7%増収)と予想した。プロフェッショナルセグメントとインダストリーセグメントは会社計画を上回るとしたが、コンシューマセグメントとニュー・インダストリーセグメントは会社計画を下回るものとした。

- (2) セグメント別利益は、プロフェッショナルセグメントは前期比 37.2%減益(会社計画とほぼ同じ)、コンシューマセグメントは 12 百万円の利益(前期は 16 百万円の損失、会社計画は 39 百万円の利益)、インダストリーセグメントは同 36.3%増益(会社計画は前期比 31.1%増益)、ニュー・インダストリーセグメントは 8 百万円の損失(前期は 12 百万円の損失、会社計画は 7 百万円の損失)と予想した。会社計画との差異は、ほぼコンシューマセグメントでの差異で説明がつくが、これは上期までの進捗が低かったことを反映させたためである。
- (3) その結果、22/9 期の売上高営業利益率は前期比同 0.7%ポイント低下の 2.4%になるものと予想した(会社計画は 2.7%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 9 月期以降

23/9 期以降について、23/9 期は前期比 3.7%、24/9 期は同 3.9%の増収と予想した。主力のプロフェッショナルセグメントが年 1.4%の安定的な増収を、コンシューマセグメントとニュー・インダストリーセグメントが年 3%台の増収を続けるものとした上で、インダストリーセグメントの年 18%台の増収が全体を牽引する展開を予想した。

利益面では、新工場棟竣工による減価償却費負担の増加はあるものの、増収と費用抑制によって、すべてのセグメントで利益率が改善するものとした。なお、22/9 期にセグメント損失を予想したニュー・インダストリーセグメントは 23/9 期に黒字化するものとした。この結果、売上高営業利益率は 24/9 期の 3.4%まで徐々に上昇していくものと予想した。

【 図表 17 】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)

	「収益認識に関する会計基準」適用後			「収益認識に関する会計基準」適用後			
	19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 CE	22/9期連E	23/9期連E	24/9期連E
損益計算書							
売上高	9,159	8,006	9,169	9,765	9,645	9,999	10,387
前期比	1.6%	-12.6%	14.5%	6.5%	5.2%	3.7%	3.9%
セグメント別							
プロフェッショナル	6,766	6,385	6,942	7,075	7,086	7,186	7,286
前期比	3.9%	-5.6%	8.7%	1.9%	2.1%	1.4%	1.4%
売上構成比	73.9%	79.8%	75.7%	72.5%	73.5%	71.9%	70.1%
コンシューマ	1,071	930	786	940	813	838	863
前期比	14.1%	-13.2%	-15.4%	19.5%	3.4%	3.1%	3.0%
売上構成比	11.7%	11.6%	8.6%	9.6%	8.4%	8.4%	8.3%
インダストリー	1,321	691	923	1,100	1,145	1,354	1,598
前期比	-15.3%	-47.7%	33.6%	19.1%	24.1%	18.2%	18.0%
売上構成比	14.4%	8.6%	10.1%	11.3%	11.9%	13.5%	15.4%
ニュー・インダストリー	-	-	517	650	600	620	640
前期比	-	-	-	25.7%	16.0%	3.3%	3.2%
売上構成比	-	-	5.6%	6.7%	6.2%	6.2%	6.2%
製品・サービス別							
インテリア内装施工用機器工具等 (プロフェッショナル)	5,771	5,343	5,829	-	5,900	5,950	6,000
畳製造装置等 (プロフェッショナル)	983	1,002	1,101	-	1,175	1,225	1,275
特殊機能畳商品等 (コンシューマ)	675	524	574	-	600	625	650
ソーラー発電システム施工等 (コンシューマ)	342	351	158	-	160	160	160
売電(ソーラー発電) (コンシューマ)	52	53	53	-	53	53	53
産業用製造設備等 (インダストリー)	1,049	471	1,221	-	1,526	1,755	2,019
(ニュー・インダストリー)	1,049	471	704	-	926	1,135	1,379
食品機器等 (インダストリー)	272	219	219	-	219	219	219
その他 (プロフェッショナル)	11	38	10	-	11	11	11
差引売上総利益	2,751	2,473	2,833	-	2,990	3,149	3,324
前期比	-1.5%	-10.3%	14.7%	-	5.6%	5.3%	5.5%
売上総利益率	30.1%	30.9%	30.9%	-	31.0%	31.5%	32.0%
販売費及び一般管理費	2,502	2,352	2,553	-	2,756	2,867	2,966
前期比	5.6%	-6.0%	8.5%	-	7.9%	4.0%	3.5%
売上高販管費率	27.3%	29.4%	27.8%	-	28.6%	28.7%	28.6%
営業利益	248	120	280	260	233	282	357
前期比	-41.2%	-51.6%	132.6%	-7.2%	-16.6%	21.0%	26.3%
売上高営業利益率	2.7%	1.5%	3.1%	2.7%	2.4%	2.8%	3.4%
セグメント別							
プロフェッショナル	72	78	259	163	162	172	182
前期比	-40.5%	8.6%	230.2%	-37.2%	-37.2%	5.8%	5.6%
セグメント利益率	1.1%	1.2%	3.7%	2.3%	2.3%	2.4%	2.5%
コンシューマ	39	35	-16	39	12	20	30
前期比	56.0%	-9.3%	-	-	-	71.8%	44.2%
セグメント利益率	3.7%	3.8%	-2.1%	4.1%	1.5%	2.5%	3.5%
インダストリー	137	6	49	65	67	88	111
前期比	-50.4%	-95.4%	686.1%	31.1%	36.3%	30.3%	27.0%
セグメント利益率	10.4%	0.9%	5.4%	5.9%	5.9%	6.5%	7.0%
ニュー・インダストリー	-	-	-12	-7	-8	1	33
前期比	-	-	-	-	-	-	2396.5%
セグメント利益率	-	-	-2.3%	-1.1%	-1.5%	0.2%	5.2%
経常利益	212	81	273	215	182	212	287
前期比	-44.2%	-61.7%	235.3%	-21.4%	-33.2%	16.6%	34.9%
売上高経常利益率	2.3%	1.0%	3.0%	2.2%	1.9%	2.1%	2.8%
親会社株主に帰属する当期純利益 (20/9期までは当期純利益)	144	67	189	140	118	138	187
前期比	-52.3%	-53.2%	180.0%	-28.1%	-37.2%	16.6%	34.9%
売上高当期純利益率	1.6%	0.8%	2.1%	1.4%	1.2%	1.4%	1.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

21/9期より連結業績の開示を開始。21/9期の前期比は20/9期の単体業績との比較

22/9期より新収益認識基準適用。22/9期の前期比は新基準適用前の21/9期実績値との比較

(出所) 極東産機有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 18 】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) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用後			「収益認識に関する会計基準」適用後			
	19/9期単	20/9期単	21/9期連	22/9期連 CE	22/9期連E	23/9期連E	24/9期連E
貸借対照表							
現金及び預金	1,407	1,429	1,561	-	1,437	1,437	1,475
受取手形及び売掛金、電子記録債権 *21/9期まで	3,034	2,627	2,553	-	-	-	-
受取手形、売掛金及び契約資産、電子記録債権 *22/9期から	-	-	-	-	2,681	2,779	2,887
たな卸資産	876	953	1,107	-	1,157	1,199	1,246
その他	26	37	49	-	90	90	90
流動資産	5,344	5,048	5,271	-	5,366	5,508	5,700
有形固定資産	2,275	2,210	2,660	-	4,078	3,987	3,896
無形固定資産	33	32	221	-	213	205	197
投資その他の資産	369	300	470	-	475	480	485
固定資産	2,678	2,543	3,353	-	4,767	4,673	4,579
資産合計	8,023	7,591	8,625	-	10,134	10,182	10,279
支払手形及び買掛金、電子記録債務	2,018	1,635	1,774	-	1,871	1,939	2,015
未払法人税等	15	-	76	-	58	68	91
短期借入金	1,443	1,638	1,700	-	1,700	1,700	1,700
1年内返済予定の長期借入金	158	158	137	-	135	452	439
その他	407	387	411	-	394	397	399
流動負債	4,044	3,820	4,100	-	4,159	4,556	4,646
長期借入金	680	521	1,132	-	2,496	2,044	1,905
その他	602	576	612	-	632	649	664
固定負債	1,282	1,097	1,744	-	3,128	2,694	2,569
純資産合計	2,696	2,673	2,780	-	2,846	2,930	3,063
(自己資本)	2,696	2,673	2,780	-	2,846	2,930	3,063
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	212	107	273	-	182	212	287
減価償却費	126	133	127	-	144	181	181
のれん償却費	-	-	9	-	9	9	9
売上債権の増減額 (-は増加) *21/9期まで	-254	406	181	-	-	-	-
売上債権及び契約資産の増減額 (-は増加) *22/9期から	-	-	-	-	-128	-98	-107
たな卸資産の増減額 (-は増加)	44	-77	-12	-	-49	-42	-46
仕入債務の増減額 (-は減少)	82	-369	-8	-	96	68	75
法人税等の支払額	-122	-33	2	-	-82	-64	-76
その他	-153	-43	-112	-	-41	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	-64	124	460	-	132	266	322
有形固定資産の取得による支出	-59	-49	-539	-	-1,529	-57	-57
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-17	-11	-46	-	-10	-10	-10
投資有価証券の売却による収入	-	25	11	-	0	0	0
連結の範囲の変更を伴う 子会社株式の取得による支出	-	-	-214	-	0	0	0
その他	-25	2	-6	-	-5	-5	-5
投資活動によるキャッシュ・フロー	-102	-32	-794	-	-1,544	-72	-72
短期借入金の増減額 (-は減少)	194	195	-38	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-167	-158	588	-	1,362	-135	-152
株式の発行による収支	55	-	-	-	0	0	0
自己株式の売却・取得による収支	-	-	0	-	0	0	0
配当金の支払額	-52	-53	-53	-	-53	-53	-53
リース債務の返済による支出	-24	-24	-30	-	-22	-4	-7
その他	-3	-28	-22	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	2	-70	442	-	1,286	-194	-213
換算差額	0	0	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-164	20	108	-	-124	0	37
現金及び現金同等物の期首残高	1,189	1,025	1,046	-	1,155	1,030	1,031
現金及び現金同等物の期末残高	1,025	1,046	1,155	-	1,030	1,031	1,068

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 極東産機有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 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。

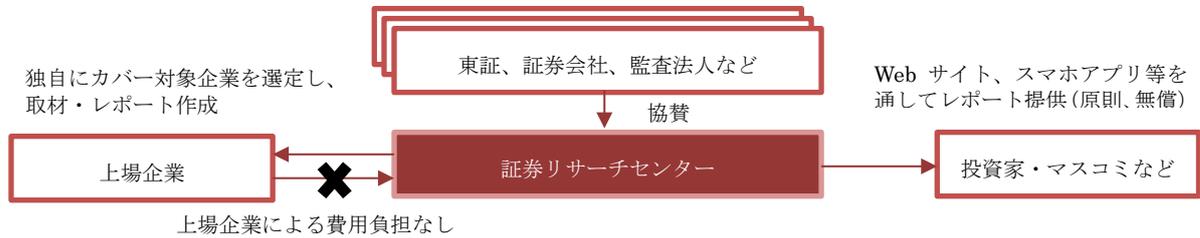
◆ 有利子負債依存度の高さについて

有利子負債依存度は21/9 期末は50.8%、22/9 期第2 四半期末は50.1%と高い水準にある。今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

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。

※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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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ため、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。