

加賀電子（8154）

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY03/2015		255,143	6,362	7,664	4,416	156.3	40.0	2,108
FY03/2016		245,387	7,788	7,908	5,437	192.4	55.0	2,186
FY03/2017		227,209	6,879	7,343	6,975	249.4	60.0	2,401
FY03/2018会予		230,000	7,000	7,500	5,500	200.5	60.0	-
FY03/2017	前年比	(7.4%)	(11.7%)	(7.1%)	28.3%	-	-	-
FY03/2018会予	前年比	1.2%	1.8%	2.1%	(21.2%)	-	-	-

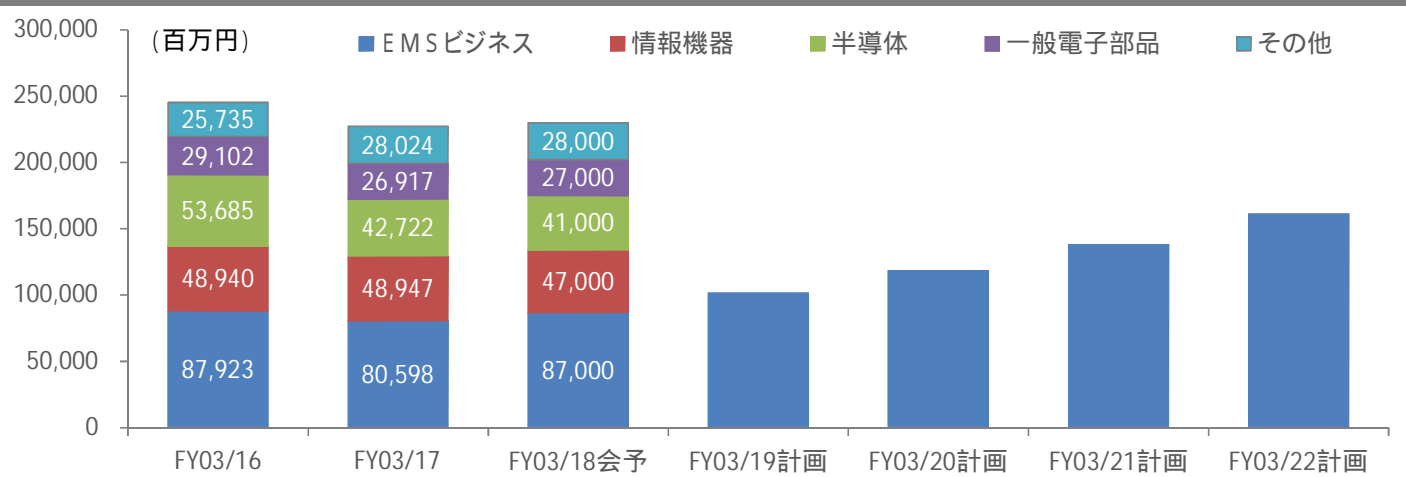
出所：会社データ、弊社計算

1.0 決算説明会概要（2017年6月12日）

EMSビジネスの拡大

EMSビジネスに深く関与している独立系のエレクトロニクス商社である加賀電子は、2017年3月期の決算説明会を開催し、グローバルベースでの拠点展開を加速させ、相対的に売上総利益率が高いEMSビジネスを大幅に拡大する計画を明らかにした。2017年3月期の実績との比較では、5年後に当たる2022年3月期に向けてEMSビジネスの売上高を倍増させるとのことである。即ち、2018年3月期から2022年3月期に向けての5年間におけるEMSビジネスは、年間平均増収率14.9%を達成することになる。

売上高（取扱商品別）



出所：会社データ、弊社計算

ご参考：[加賀電子株式会社（ホームページ）](#) [投資家情報](#) [2017年3月期決算短信（2017年5月10日）](#)
[2017年3月期決算説明会資料（2017年5月25日）](#) [最新株価](#)

IR窓口：秘書・広報室 マネージャー 浜野吉太郎（03 5657 0106 k_hamano@taxan.co.jp）

2.0 実績（2017年3月期）

2017年3月期

2017年3月期は、売上高 227,209 百万円（前年比 18,178 百万円減）、売上総利益 31,225 百万円（2,423 百万円減）、売上総利益率 13.7%（前年と同水準）、販売管理費 24,346 百万円（1,513 百万円減）、営業利益 6,879 百万円（909 百万円減）、経常利益 7,343 百万円（565 百万円減）、親会社株主に帰属する当期純利益 6,975 百万円（1,538 百万円増）での着地となった。売上総利益が前年比で減少する傾向にあったため、販売管理費の削減に努めたとのことである。

企業集団の状況

2017年3月期の期末における連結子会社数は45社と、2016年3月期の期末の49社との比較で4社減少している。その内容は、新規連結で2社増加、連結除外で6社減少である。前者は、メキシコにおける電子基板の製造を行う拠点としてTAXAN MEXICOを新設したこと、そして、連結子会社であるマイクロソリューションがパソコン修理請負などを展開するサンコーエンジニアリングを買収したことによるものである。一方、後者には、加賀ソルネットを存続会社とした連結子会社の再編が大きな影響を及ぼしている。具体的には、損失を計上していた加賀ハイテックや加賀エデュケーションマーケティングなどを加賀ソルネットが吸収合併している。更には、連結子会社であったワークビットがエレコムに事業譲渡されている。また、以上の事業再編が行われたことなどにより、税負担軽減効果が約1,400百万円に及んで発生しており、2017年3月期は経常利益段階では前年比減益となったものの、親会社株主に帰属する当期純利益は増益となった。

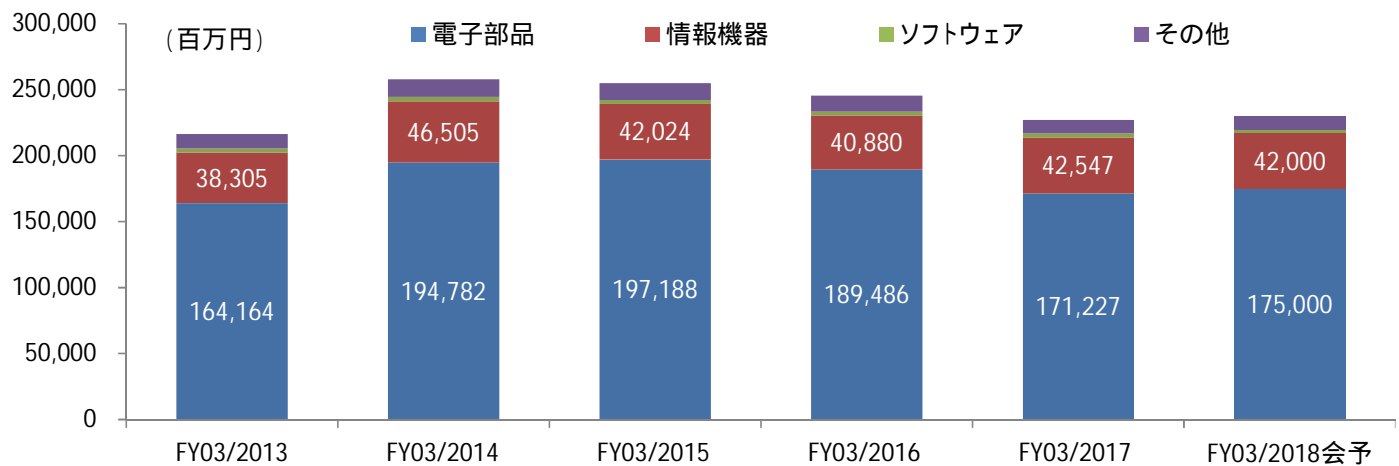
事業セグメント別業績動向

主力の電子部品では、売上高 171,227 百万円（18,259 百万円減）、セグメント利益 4,917 百万円（1,598 百万円減）である。第2四半期の実績発表時点での会社予想における売上高 176,000 百万円、セグメント利益 4,350 百万円との比較では、売上高で 4,773 百万円の下振れ、セグメント利益で 567 百万円の上振れである。前年比で減収となった要因としては、（1）昨年より連結子会社の加賀デバイスが米国の半導体メーカーであるアナログ・デバイスと結んでいた代理店契約が解消されたこと（減収効果 6,000 百万円強）（2）日本国内の遊技機器メーカーとの取引が低調であったこと、（3）為替が円高に振れたこと、以上の3項目が挙げられている。2016年3月期の1米ドル=120円から2017年3月期の1米ドル=108円へと、円は米ドルに対して約10%増価している。これに伴う当社としての減収幅が約10,000百万円とされている一方、特に、売上高の規模が大きい電子部品における影響が顕著であったとされている。

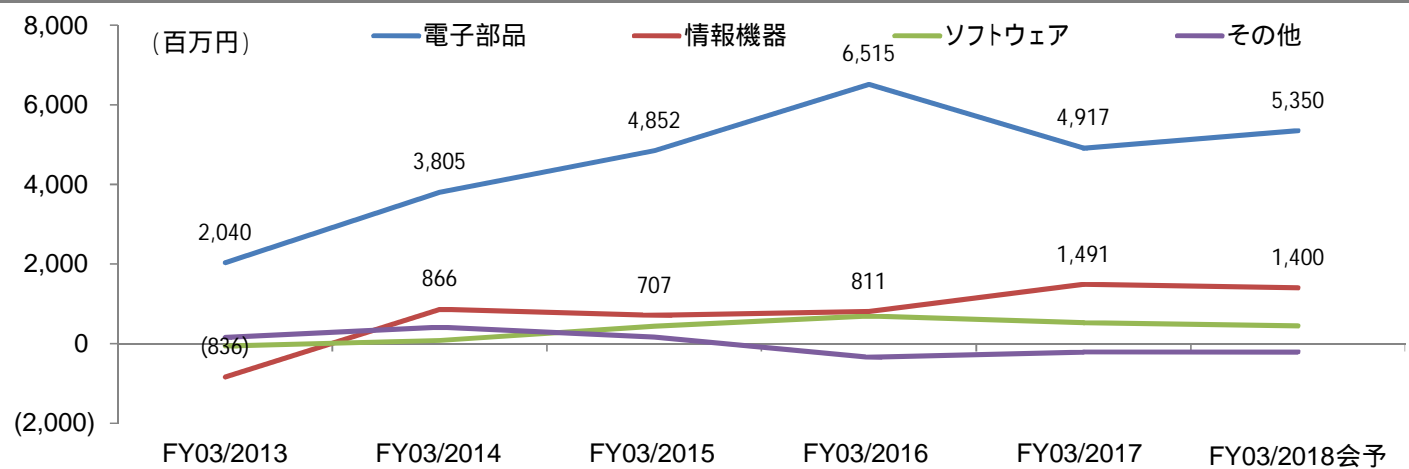
情報機器では、売上高 42,547 百万円（1,667 百万円増）、セグメント利益 1,491 百万円（680 百万円増）である。第2四半期の実績発表時点における会社予想の売上高 41,000 百万円、セグメント利益 900 百万円との比較では、売上高で 1,547 百万円の上振れ、セグメント利益で 591 百万円の上振れである。住宅関連商材の販売やパソコンなどの消費者製品への注力が奏功した一方、先述の再編による経営の効率化に伴う販売管理費の減少が発生しており、これがここでの増益に寄与した。

ソフトウェアでは、売上高 3,159 百万円（262 百万円増）、セグメント利益 528 百万円（167 百万円減）である。第2四半期の実績発表時点での会社予想における売上高 3,000 百万円、セグメント利益 630 百万円との比較では、売上高で 159 百万円の上振れ、セグメント利益で 102 百万円の下振れである。アニメのCG制作や各種ソフトの開発に注力したとのことである。

売上高（事業セグメント別）



セグメント損益



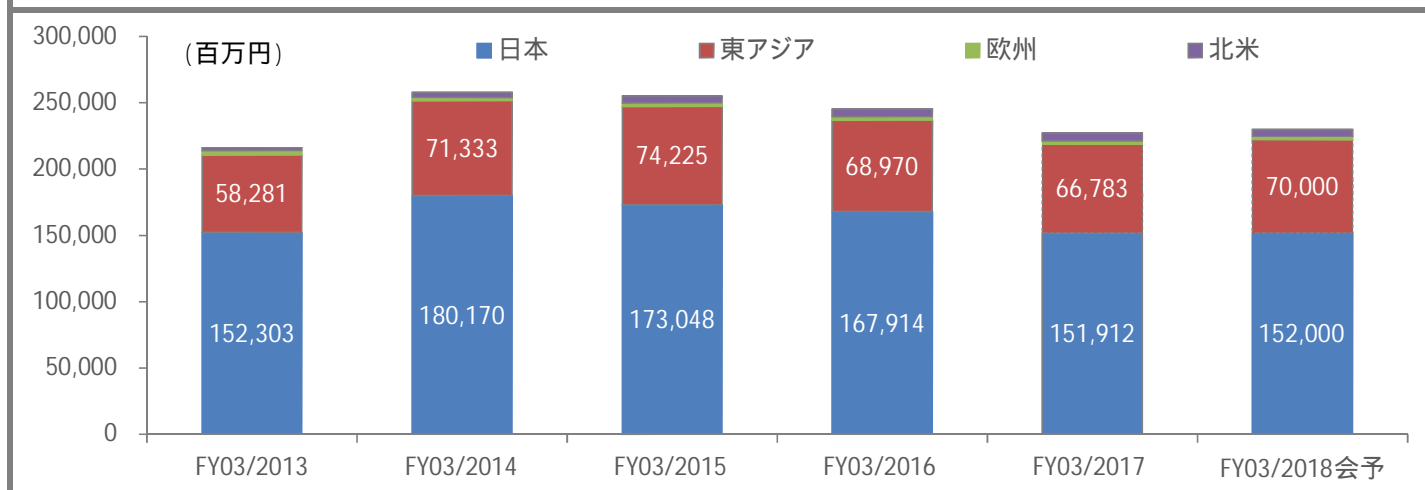
出所：会社データ、弊社計算

その他では、売上高 10,274 百万円（1,849 百万円減）セグメント損失 212 百万円（131 百万円減少：損益は改善）である。第 2 四半期の実績発表時点での会社予想における売上高 10,000 百万円、セグメント損失 180 百万円との比較では、売上高で 274 百万円の上振れ、セグメント損益で 32 百万円の下振れである。アミューズメント業界向けの販売やゴルフ用品の販売が、消費の落ち込みにより低迷したとのことである。

地域別売上高動向

また、日本で売上高 151,912 百万円（16,002 百万円減）第 2 四半期の実績発表時点での会社予想との比較で 4,088 百万円の下振れである。また、北米で売上高 5,995 百万円（155 百万円増）395 百万円の上振れ、欧州で売上高 2,518 百万円（144 百万円減）118 百万円の上振れ、東アジアで売上高 66,783 百万円（2,187 百万円減）783 百万円の上振れとなった。主力の日本及び東アジアの売上高構成比は、それぞれ、67%、29%と、前年（2016 年 3 月期）の、それぞれ、69%、28%との比較でほぼ変化が認められなかった。

売上高（地域別）



出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表

2017年3月期の期末においては、流動資産 103,684 百万円（前期末比 1,723 百万円の増加）である。主な内訳としては、現金及び預金 26,423 百万円（3,907 百万円増）、受取手形・売掛金 52,009 百万円（2,787 百万円減）、棚卸資産 19,325 百万円（150 百万円増）である。一方、固定資産 22,067 百万円（252 百万円減）であり、内訳としては、有形固定資産 11,745 百万円（313 百万円減）、無形固定資産 841 百万円（162 百万円減）、投資等 9,479 百万円（222 百万円増）である。以上の結果、資産合計 125,751 百万円（1,470 百万円増）となった。

また、流動負債 50,242 百万円（927 百万円減）である。主な内訳としては、支払手形・買掛金 37,553 百万円（695 百万円増）、短期借入金 4,883 百万円（1,412 百万円減）である。一方、固定負債は 9,576 百万円（1,727 百万円減）であり、主な内訳としては、長期借入金 4,603 百万円（1,404 百万円減）である。以上の結果、負債合計 59,819 百万円（2,653 百万円減）となった。

そして、株主資本 64,481 百万円（3,779 百万円増）である。主な内訳としては、利益剰余金 40,476 百万円（5,281 百万円増）である一方、2016年11月から12月にかけての自己株式の取得（1,501 百万円）を行った結果、自己株式 2,040 百万円となった。また、株主資本以外では、評価・換算差額 1,391 百万円（330 百万円増）である。以上の結果、純資産合計 65,932 百万円（4,124 百万円増）となった。

キャッシュ・フロー計算書

営業活動によるキャッシュ・フローは 10,746 百万円での着地となった。ここでの内容は、主に税金等調整前当期純利益の計上に起因するものである。また、投資活動によるキャッシュ・フローは 258 百万円、財務活動によるキャッシュ・フローは 6,118 百万円での着地となった。前者に関しては、有形固定資産の取得が主な要因である一方、後者に関しては、長期借入金の返済、配当金の支払い、自己株式の取得、以上の3項目が主な要因である。そして、現金等の期末残高 26,021 百万円（4,142 百万円増）となった。

3.0 会社予想（2018年3月期）

2018年3月期会社予想

2018年3月期に対する会社予想においては、売上高 230,000 百万円（前年比 2,791 百万円増）、売上総利益 31,500 百万円（275 百万円増）、売上総利益率 13.7%（前年と同水準）、販売管理費 24,500 百万円（154 百万円増）、営業利益 7,000 百万円（121 百万円増）、経常利益 7,500 百万円（157 百万円増）、親会社株主に帰属する当期純利益 5,500 百万円（1,475 百万円減）が見込まれている。親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるのは、2017年3月期に発生した税負担軽減効果が一巡するためである。

EPS, 年間配当金、ROE

一方、1株当たり当期純利益（EPS）200.47円（48.96円減）、1株当たり年間配当金 60円（前年と同水準）が見込まれている。2017年3月期においては、普通配当 40円及び特別配当 20円であるのに対して、2018年3月期に向けては普通配当 60円である。また、自己資本当期純利益率（ROE）8.1%（2.8%ポイント低下）である。

事業セグメント別業績予想

電子部品で売上高 175,000 百万円（3,773 百万円増）、セグメント利益 5,350 百万円（433 百万円増）が見込まれている一方、情報機器で売上高 42,000 百万円（547 百万円減）、セグメント利益 1,400 百万円（91 百万円減）、ソフトウェアで売上高 3,000 百万円（159 百万円減）、セグメント利益 450 百万円（78 百万円減）、その他で売上高 10,000 百万円（274 百万円減）、セグメント損失 200 百万円（12 百万円減少：損益は改善）である。

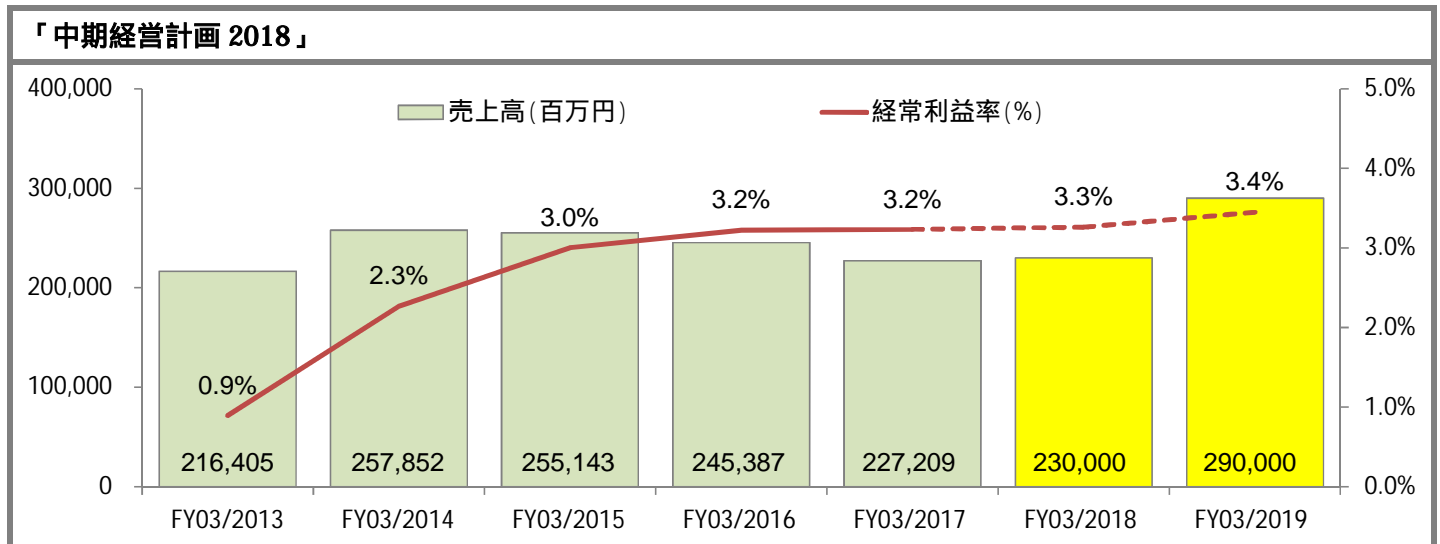
地域別売上高予想

日本で売上高 152,000 百万円、売上高構成比 66%（前年比 1%ポイント低下）の見込みである一方、北米で売上高 5,500 百万円、売上高構成比 3%（前年比変化なし）、欧州で売上高 2,500 百万円、売上高構成比 1%（前年比変化なし）、東アジアで売上高 70,000 百万円、売上高構成比 30%（前年比 1%ポイント上昇）である。

4.0 加賀電子グループの中長期戦略への取り組み

「中期経営計画 2018」

「中期経営計画 2018」では、最終年度である 2019 年 3 月期に対して、売上高 290,000 百万円、経常利益 10,000 百万円、経常利益率 3.4%、ROE 8%以上を達成することが数値目標として掲げられている。また、ここでの骨子として挙げられているのは、(1)「利益重視経営の確立」、(2)「次世代の加賀電子」として飛躍の準備、(3)「わが国業界 No.1 の実現、そして世界に通用する企業として持続的成長を狙う」、以上の 3 項目である。



出所：会社データ、弊社計算

経営環境のレビュー

エレクトロニクス業界では、引き続き日系大手メーカーの再編が加速している一方、車載分野や医療分野におけるエレクトロニクス化が急速に進捗している。更には、IoT (Internet of Things)、ビッグデータ、人工知能 (AI, Artificial Intelligence) などの新規分野の台頭が顕著である。一方、エレクトロニクス商社では、業者間での競争が激化していることに加えて、急激な為替相場の変動による影響も発生している。また、メーカーによる生産調整なども発生しており、直近では各種の部品が品不足になる現象が発生している。以上を受けてか、同社も含めて前年比で減収及び減益となる傾向を余儀なくされている。

経営成績のレビュー

過去 5 年間の実績に鑑みれば、直近の動向において売上高が伸び悩む傾向にあるものの、経常利益率が安定的に推移する傾向が認められる。その結果、経常利益の絶対額は 7,000 百万円台での推移を続けている。一方、売上総利益率も安定的な推移を示している。2016 年 3 月期及び 2017 年 3 月期において売上総利益率 13.7%であったのに引き続いて、2018 年 3 月期に向けても同水準が維持される見通しである。

販売管理費の推移

販売管理費は、2014 年 3 月期の 27,416 百万円をピークとして 2017 年 3 月期の 24,346 百万円まで持続的に右肩下がりの推移を続けてきた。上述の減収トレンドを受けてのことであるが、売上高に対する比率としては 10.6%から 10.7%への推移である。また、2018 年 3 月期に向けては、売上高販売管理費比率 10.7%を維持するとのことである。

5.0 加賀電子グループのEMSビジネス

EMSビジネス

同社は、2018年3月期及びそれ以降に向けての成長ドライバーとして、EMSビジネスに大きな期待を寄せている。成長のキーワードとしては、M&Aの推進、ベンチャー投資、通信（IoT）、EMSビジネス、車載、以上の5項目が掲げられているのだが、特に、「車載」の分野における「EMSビジネス」による成長が大きくなるとされている。

ワンストップサービス

現状までに、多くのエレクトロニクス商社がEMS（製造受託）を手掛けるに至っているのだが、同社は、EMSという言葉がまだない30数年前よりこれを展開してきた。企画・設計・開発、部品調達・キitting、製造受託といった工程に関しては各社が関与しているものの、同社は、製造された製品の販売や施工・設置、更には販売後のサポートにまで関与することがあり、顧客に対してワンストップでサービスを提供できることが差別化要因となっている。

好ましいポートフォリオ

エアコン向け基板などの「空調」で売上高構成比19%（2017年3月期の実績）、複合機向け基板などの「事務機器」で売上高構成比17%、「遊技機器」で売上高構成比8%、「産業機器」で売上高構成比8%、「車載」で売上高構成比8%、そして更に多様な領域において同社のEMSビジネスは展開されており、顧客層の構成としてはかなりバランスが取れており、好ましいポートフォリオが構築されているとのことである。

グローバルなコンビニEMS

世界有数の規模でEMSを展開する事業者との比較では、同社のEMSビジネスの規模はかなり限定的であるが、むしろ、一言でいえば、グローバルベースで展開されているEMSのコンビニエンスストアとも言えるとのことである。顧客の海外展開に際しては、これに伴い同様の海外展開を実施し現地での製造受託を担うとのことである。ただし、より効率性の高いEMSビジネスの展開を常に目論む同社は、例えば、欧州においては英国及びロシアの拠点を閉鎖している一方、実装設備の移設などを行いここでの事業をチェコにおける新拠点に集約している。また、2017年の年末に向けては、タイからの納入が行われている米州においてメキシコからの納入への移行が実施される。場合によっては、シカゴに製造拠点を新設する可能性もあるとのことである。そして、2018年に向けては新設されたベトナムの製造拠点の稼働が始まる。更に、それ以降に向けては、中国西部地区（成都、重慶）、インド、南アフリカ、ドイツへの進出が検討されている。

「車載」への大きな期待

同社が示唆する「5年後イメージ」によれば、2017年3月期の実績との比較で、EMSビジネスの売上高は約2倍になるとされている。また、2017年3月期の実績において売上高構成比8%であった「車載」が、「5年後イメージ」において売上高構成比20%とされている。具体的な製品の事例としては、ACインバーター、LEDヘッドランプ、LEDリアランプ、ボディコントロールモジュール、以上が挙げられている。一方、「車載」以外における大きな変化としてここに織り込まれているのは、「遊技機器」の不振である。

6.0 株主還元及びその他

配当性向 25% ~ 35%を確保

基本方針としては、配当性向 25% ~ 30%を確保しつつ安定的な配当の実施を目標とするとのことである。期末に向けて当期純利益が上振れた 2017 年 3 月期においては、配当性向 24.1%での着地となったものの、先述の自己株取得に鑑みれば、株主還元率 45.4%である。一方、2018 年 3 月期に向けては、年間配当金 60 円、配当性向 29.9%が見込まれている。

ROEの推移

一時的な税負担軽減効果が発生した 2017 年 3 月期においては、ROE 10.9% (前年比 1.9%ポイント上昇)での着地となった。一方、これが一巡する 2018 年 3 月期に向けては、ROE 8.1% (2.8%ポイント低下)の見通しである。前年比では調整することになるものの、「中期経営計画 2018」の 2019 年 3 月期に対する数値目標である ROE 8%以上が、2018 年 3 月期に向けて達成されることになる。

ベンチャー投資

成長力の源泉として従来からベンチャー投資を実施してきている同社は、今後に向けてその重要性は増してくるとの認識を明らかにしている。また、創立 50 周年を迎える 2018 年 3 月期より約 3 年間で総額 5,000 百万円をこれに振り向けることも明らかにしている。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号： 03 (3553) 3769