

## 会社訪問メモ

個別取材 (2010年10月1日)

### 2010年9月の会社訪問

ウォールデンリサーチジャパンでは、継続的に国内の上場会社を訪問し各社のIR担当者、役員、トップマネジメントからビジネスモデル並びに業績動向等を取材しております。ここでは、2010年9月に会社訪問したイリソ電子工業 (6908)、リケン (6462)、クックパッド (2193) に関して取材内容の要点をまとめております。ご参考にしていただければ幸いです。またご質問・お問い合わせ等ございましたら弊社までご連絡いただけますようお願い申し上げます。

### イリソ電子工業 (6908)



[株価 \(日本語\)](#) [会社情報 \(日本語\)](#) [IR情報 \(日本語\)](#)

### 車載向け中心のコネクタメーカー

車載向けコネクタを主力製品とするイリソ電子工業の業績が好調に推移している。8月10日に発表された2011年3月期第1四半期実績においては、売上高60億円(前年比37.4%増)、営業利益8億円(4.6倍)、営業利益率14.0%での着地であった。通期会社予想では、売上高235億円(11.2%増)、営業利益30億円(48.1%増)、営業利益率12.7%が見込まれている。直近の業績推移は当初の想定を上回っているものの、現状では通期予想は据え置かれている。各種のコネクタの開発、製造、販売が同社の業務内容だが、同社の特徴は車載向け製品に対して売上高で66.0%(第1四半期実績)に及ぶ相当に高いエクスポージャーがあるところである。利益においては、更に大きく依存していると推測される。同社のコネクタは自動車における各種の電装関連部分並びにカーナビゲーション等の電子機器の部品として採用されており、直接の顧客は「Tier1」と呼ばれる自動車メーカーに対して各種の部品を供給する1次サプライヤーである。同社は国内、海外の両市場において事業を展開しているが、現状においては欧州の「Tier1」において供給シェアが向上していること、並びに国内でエコカー減税・補助金によって自動車販売台数が拡大していることが同社の売上高を大きく押し上げている。第1四半期における車載向け売上高合計は40億円に達しており、2010年3月期第4四半期実績との比較では6.8%増、前年比では56.1%増である。

### 営業利益率20%に向けて

エコカー減税は継続されるものの補助金が終了したことに鑑みれば、10月以降における国内自動車販売台数は一定の調整を余儀なくされ、同社においてもその悪影響が発生することが予測されよう。一方、欧州市場で供給シェアが拡大していることは、短期的には国内自動車販売の調整を補い、中長期的には同社の事業拡大の最大のドライバーになる可能性がある。欧州の「Tier1」では、同社のスペック・イン能力並びにサービス体制が高く評価されており、現地のコネクタメーカーから同社に発注を切り換える動きが続き、更なる供給拡大も求められているとのことである。そもそもコネクタ業界においては、スペック・インの必要性から特定の最終製品メーカーと特定のコネクタメーカーが継続的に発注・製品供給の関係を維持する傾向が強い。例えば、汎用性の高い半導体の業界においては合従連衡が進捗する一方で、コネクタ業界においては同社を含めて小規模でも一定の採算が採れる企業が多く存在するのはこれが主因であると推定される。ただし、同社の欧州での動向は従来の顧客とコネクタメーカーの関係に変化が訪れる可能性を示唆しているともいえよう。また、同社では管理部門の効率化

によってより少ない人員でより多くの売上高に対応できる体制を構築しつつある一方、上海からベトナムに主力生産拠点を切り換えると同時にベトナムでの一貫生産体制の構築が目指されている。以上により同社における販管費売上高比率並びに原価率は継続的に低下することが見込まれている。同社は、2013年3月期に対して、売上高300億円、営業利益60億円、営業利益率20%を達成することを目標としている。

リケン (6462)

**RIKEN**

[株価 \(日本語\)](#) [会社情報 \(日本語\)](#) [IR情報 \(日本語\)](#)

### ピストンリング国内首位

8月4日に発表された2011年3月期第1四半期実績は、売上高185億円(前年比36.6%増)、経常利益19億円(6.3倍)と好調に推移した。上半期会社予想に対する進捗率は売上高で52.8%、経常利益で75.1%である。利益ベースでの進捗率は大きいものの、通期会社予想の売上高710億円(6.8%増)、経常利益55億円(37.4%増)の達成に向けては、下半期の国内新車販売動向がリスク要因である。上半期においては、エコカー補助金による国内新車販売台数の好調な推移があったものの、その反動で下半期には一定水準の調整が起こる可能性が否定できない。リケンは、国内シェア50%を誇るピストンリングをはじめ、カムシャフト、シーリング等を製造・販売する独立系の自動車部品メーカーである。グローバルベースでは、数量シェア25%のドイツのMahle社とリケン(18%シェア)は提携しており、両社合計で43%を占める世界最大のピストンリング生産グループを形成している。これに次ぐのが米国のFederal-Mogul社とTPR(6463)の提携によって形成されているグループである。それぞれのシェアは、25%、12%で、合計で37%を占めている。リケンの特徴のひとつは、自社のシェアの高い国内市場を中心として事業を展開してきている一方、海外展開に関しては合弁会社等を通しての展開が多いことである。海外合弁会社等の損益は営業外損益の持分法による投資損益に反映される。第1四半期実績においては、これが経常利益の22%を占めるまでに至っている。ただし、同業他社であるTPRはより一層の海外展開を遂げており、特に中国市場に対する利益依存度が急速に高まっている。

### 合従連衡

自動車用内燃機関の最重要部品のひとつであるピストンリングに対する需要は、当然ながら内燃機関によって駆動する自動車の生産台数に依存している。自動車メーカーはかつてピストンリングの内製を試みたこともあったが、リケンを含めたサプライヤーからの調達の方が効率的であるとの結論に至り、現在では自動車メーカーはサプライヤーからの調達に100%依存している。ピストンリングは僅か数グラムの鉄輪に過ぎないのだが、その加工にはかなりの精密さが要求されると同時に各自動車メーカーによって仕様はそれぞれ異なる。以上のようにピストンリングの市場には一定の参入障壁があることに加えて、中長期的な成長性が大きいとはいえないことに鑑みれば、既存サプライヤーの間で合従連衡が起こるのが必然ともいえるのではないだろうか。既に挙げた二大グループ以外では、シェア12%の日本ピストンリング(6461)が、ドイツのピストンメーカーであるKolbenschmidt社と提携して第3のグループを形成している。独占禁止法に鑑みれば、リケンが国内での合従連衡を進めることは困難であろう。リケンとしては、海外市場での更なる合従連衡等を通して如何に中長期的な成長力の高い地域へのエクスポージャーを引き上げていくかが最大の経営課題である。

クックパッド (2193)



[株価 \(日本語\)](#) [会社情報 \(日本語\)](#) [IR情報 \(日本語\)](#)

### 料理レシピ 810,000 件

PCサイト「クックパッド」並びにモバイルサイト「モバれび」を運営するクックパッドの利益が急拡大を続けている。9月3日に発表された2011年4月期第1四半期実績は、売上高732百万円(前年比75.6%増)、営業利益394百万円(120.5%増)での着地となった。同社のサイトにおいては、810,000件に及ぶ多様な料理レシピが公開されており、2010年7月の「クックパッド」のユニークユーザー数は944万人(前年比38.9%増)、「モ

バれび」はその半分前後に及んでいる。国内居住の 30 代の女性に限れば、その 47%が同社のサイトのユーザーである。現在、同社の売上高の最大の牽引役となっているのは、このようなユーザーが支払う会員料金の拡大である。現状での会員数は既に 400,000 人を超えていると推定されるが、個々の会員は月額 294 円を支払うことによって追加的なサービスを利用することが可能となり、高い利便性をもって同社のサイトを利用している。そもそも同社のサイトはアクセスフリーだが、日常的なサイトの利用を想定すれば会員料金を支払い追加的なサービスを楽しむ効用が大きくなるため、会員登録をするユーザーの時系列的な拡大が継続されている。同社の両サイトの月間ユニークユーザー数合計は 1,500 万人前後と推定されるが、これを分母とした場合、会員登録しているユーザーは 3%にも満たず、会員登録をするユーザーの比率は未だ拡大の余地が大きい。また、ユニークユーザー自体の数も未だ拡大の余地があると考えられる。

### ネット広告媒体

従来、同社の売上高の中核を形成していたのはネット広告媒体としての広告料収入等であった。ただし、第 1 四半期実績においては、この広告料収入等と「会員事業」との売上高がほぼ拮抗するまでに至っている。ネット広告媒体としての売上高は、「マーケティング支援事業」並びに「広告事業」によって構成されている。ネット広告媒体としての売上高の 70%前後を占めるのが前者であるが、ここでは当該コンテンツと直接関係するかたちでの広告の出稿を同社が顧客である食品・飲料メーカーに対して提案し、費用対効果に優れた広告サービスを提供している。同社のサイトのユーザーにおいては、その 70%以上が 20 代並びに 30 代の女性によって占められている。これらの中核ユーザー層は、同社が提唱する「毎日の料理を楽しむにすることで、心からの笑顔を増やす」ことに対して吝かではない。ただし、そのための料理レシピの知識に対するエクスポージャーが限定的である傾向があり、同社のサイトでの情報収集に依存する傾向を強めている。結果、今まで知り得なかった各種の調味料等の使用方法を知ることとなり、当該調味料等の売上高が増加するという効果が得られている。同社のサイトにおいては、同様の効果を追求すべく顧客の製品が料理レシピと共に紹介されているのである。また、「広告事業」とは、基本的には独立したかたちのバナー広告を同社サイトで展開する事業である。ここでは、食品・飲料業界以外の業界による売上高構成比がおよそ半分に及んでいる。第 1 四半期実績における同社の食品・飲料業界関連のネット広告媒体としての売上高、そして両業界の年間広告宣伝費合算推計値である 6,000 億円に鑑みれば、同社のサービスは未だその対峙する市場の 0.2%~0.3%を占めるに過ぎず、ここでも中長期的な拡大余地が示唆されよう。

### 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から得た「IR 情報」に基づき中立的かつ専門的な立場から当該事業会社の分析を行った結果によるものである。なお、当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容が「IR 情報」に該当する。

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](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769