

# ホリスティック企業レポート

## 竹本容器

4248 東証二部

アップデート・レポート

2016年4月15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 20160412



**> 事業内容****◆多品種少量生産を実現する消費財向け容器メーカー**

竹本容器(以下、同社)は、化粧品、食品、医薬品向けなどのボトルを中心とした容器の製造・販売を行っている。同社のビジネスを語るにあたり、「スタンダードボトル」がキーワードとなる。

化粧品会社などが、新製品用の包装容器を成形するためには金型が必要となるが、その際に、「ゼロから金型を作る」、「世の中に既に存在している金型を使う」という2つの選択肢が存在する。

独自の包装容器を用意する場合は「ゼロから金型を作る」ことになり、数百万円のコストと3カ月程度の時間が必要となる。新製品が売れて1つの型で大量の容器を作ることができれば、1個あたりのコストが安くなるというメリットはあるが、新製品が売れない場合には損失が大きくなる。

新製品のライフサイクルの短縮や、1製品あたりの生産の小ロット化の傾向が顕著になる中で、こうした新製品開発時のリスクやコストを軽減したいという需要は強まっている。その需要に対応するのが、「世の中に既に存在している金型を使う」という選択肢である。

同社は独自に金型を製作・蓄積しており、15年12月末時点で2,843型の金型を自社資産として保有している。その金型で生産される本体容器や、ディスペンサーなどの付属品を総称して「スタンダードボトル」と呼ぶ。同社のスタンダードボトルを使用することにより、顧客企業にとっては、金型製造がない分リードタイムの短縮や数百万円のコスト節約が可能となるほか、初期ロットを少量にすることによる新製品投入時のリスク軽減も可能となる。

同社は、新製品にどのような容器や付属品を使うかのコーディネート、金型投資、容器の量産までを自社で一貫して手掛けており、このことが、同社の最大の特徴となっている(図表1)。顧客企業は、同社に包装容器の製造を依頼することにより、前述した金型投資の負担を回避できると同時に、リードタイムの短縮といったメリットを享受できる。また、スタンダードボトルだからといって、見るからに汎用品のような容器になるわけではなく、容器本体と付属品の組み合わせや着色、印刷により、顧客の要望に応じたデザインに仕上げるような細やかなカスタマイズも可能である。仕様決定後、最短2週間での納品が可能とのことである。

【 図表 1 】 容器を作る時に考えられる選択肢

	容器の独自開発	スタンダードボトル	
コーディネート	顧客自身 または 成形メーカー	商社	竹本容器
金型投資	顧客自身	成形メーカー (金型を保有するメーカーを探す)	竹本容器 (既に保有している金型を使用)
量産	成形メーカー (金型は顧客から借りる)	成形メーカー	竹本容器
生産量	大口ロット	小ロット	小ロット
顧客のコスト	大きい 金型投資(数百万円) +量産コスト	小さい 量産コストのみ	小さい 量産コストのみ
リードタイム	長 (金型製造に3カ月かかる)	中	短
特徴	大量生産のため 1個あたりの価格は低い (その分価格競争になりやすい)  こだわりのある容器を製造できる	少量多品種向き  コーディネートと量産が別のため 細かい対応は難しい (成型メーカーの生産能力に依存)	少量多品種向き  コーディネートと量産が同じため 細やかなカスタマイズも可能  自社生産のため 納期コントロールが容易
主な顧客	大手メーカー	中堅・中小メーカー	中堅・中小メーカー
主なプレイヤー	吉野工業所(成形メーカー) 吉田プラ工業(成形メーカー)	グラセル(商社)	竹本容器

(出所) ヒアリングにより証券リサーチセンター作成

◆ 主に化粧・美容分野で使われる

同社の容器は化粧品、食品、日用雑貨、医薬品等の消費財に使われており、化粧・美容分野が過半を占めている(図表2)。また、売上高の10%以上を占めるような企業はなく、取引先は分散している。

【 図表 2 】 販売先別売上高

(単位: 百万円)

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	前期比		構成比	
					14/12期	15/12期	14/12期	15/12期
化粧・美容	5,549	5,710	6,472	7,112	13.3%	9.9%	58.5%	58.2%
日用・雑貨	518	510	681	557	33.5%	-18.2%	6.2%	4.6%
食品・健康食品	912	936	972	1,012	3.8%	4.2%	8.8%	8.3%
化学・医薬	515	553	502	580	-9.2%	15.6%	4.2%	4.7%
卸・その他	2,157	2,306	2,433	2,959	5.5%	21.6%	22.0%	24.2%
合計	9,654	10,017	11,062	12,221	10.4%	10.5%	100.0%	100.0%

(注) 上記区分は販売先の主要事業内容により分類されたもので、販売先での実際の用途と上記区分が異なる場合がある

(出所) 竹本容器有価証券報告書および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 現在は日本と中国で展開している

同社は容器事業の単一事業のため、セグメント情報の開示はない。

15/12 期の地域別売上高は、日本が 74.3%、中国が 23.1%という構成になっている(図表 3)。

中国では、昆山にて製造、上海にて製造と販売を行っている。中国で生産されたものは中国国内と米国で販売される。現状では、日本と中国の間での製商品の取引はほとんどなく、日本、中国ともに、単独でビジネスがほぼ完結する状況になっている。

【 図表 3 】 地域別売上高

(単位：百万円)

	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期	前期比		構成比	
					14/12期	15/12期	14/12期	15/12期
日本	7,910	7,764	8,568	9,079	10.4%	6.0%	77.5%	74.3%
中国	1,629	2,083	2,312	2,821	11.0%	22.0%	20.9%	23.1%
その他	115	169	180	320	6.5%	77.8%	1.6%	2.6%
合計	9,654	10,017	11,062	12,221	10.4%	10.5%	100.0%	100.0%

(出所) 竹本容器有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

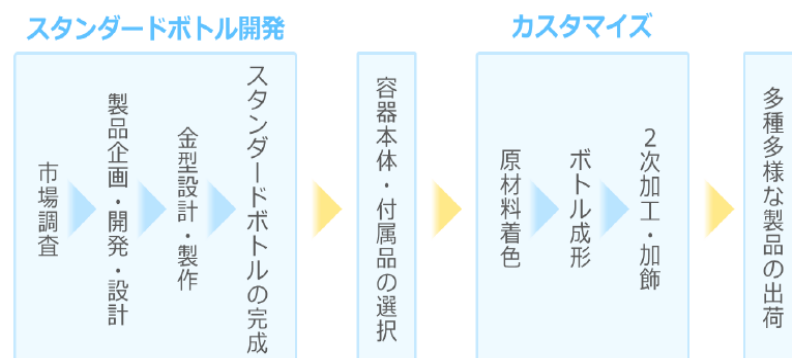
> ビジネスモデル

◆ 同社の競争優位性の源泉は 2 つに分解できる

多品種少量生産への対応を可能にしている要因として、同社が長年かけて蓄積してきた自社保有の金型資産と、金型資産を使いこなすプロセス、つまりカスタマイズ能力の高さが挙げられる。

同社のビジネスフローは、自社の蓄積のために金型を作る「スタンダードボトル開発」という顧客が直接関与しない前半のプロセスと、同社が保有するスタンダードボトルから顧客が選択した容器をベースに、着色・成形・加飾を行って顧客仕様の製品にする「カスタマイズ」という後半のプロセスに大別できる(図表 4)。

【 図表 4 】 ビジネスフロー



(出所) 竹本容器会社説明会資料

**◆ 競争優位性の源泉 1 : 地道に蓄積してきた金型資産**

ビジネスフローの前半の「スタンダードボトル開発」のプロセスについて、スタンダードボトルのビジネスモデルを可能にしている最大の要因は、同社が自社で保有する金型の存在である。同社は初代の竹本茂氏が社長であった 1963 年から金型投資を始めており、15/12 期末時点で 2,843 型の金型を保有するに至っている。

過去には、国内の競合先でも、同社と同様の金型保有のビジネスモデルを構築する動きがあったが、失敗に終わったようである。売上高に直結しない金型に資金を出し続けることが経営として許容しづらいことと、生産や営業のビジネスプロセスが少量のオーダーになじまなかったことが失敗の要因と考えられる。今から同社と同じビジネスモデルを構築するには、相当の時間と資金、ビジネスプロセスの変更が求められるため、参入障壁は高いと言える。

英国には、M&H Plastics という、金型所有のビジネスモデルを有する類似企業がある。しかし、M&H Plastics でも、保有金型数は同社の半分以下と推測される。消費財向け容器の金型保有量では、同社が世界でトップと推察される。

**◆ 競争優位性の源泉 2 : カスタマイズ能力**

ビジネスフローの後半の「カスタマイズ」のプロセスでは、顧客がスタンダードボトルから容器本体や付属品を選択した後、着色、成形、加飾が施される。このプロセスについても、同社は長年にわたり技術を蓄積してきた。現在、シルクスクリーン印刷や真空蒸着、シュリンクフィルム、ラベルなど 8 種類の加飾技術を顧客に提供している。

また、加飾の種類だけでなく、少量の生産に対応できる技術運用も隠れた競争力と言える。これらによって、顧客の細やかなニーズへの対応、納期のコントロールが行われている。

**◆ 少量オーダーは値下げ圧力が相対的に低く収益性に貢献**

大手成形メーカーだと通常 10 万本単位の注文に対応するのに対し、同社では 1,000 本単位での受注も可能である。注文規模が小さいことは、ボリュームディスカウントのような顧客からの値下げ圧力が相対的に小さいことを意味しており、同社の収益性の高さに貢献しているものと推察される。

**◆ カタログ販売が中心の営業**

少量多品種を強みとしているため、同社の営業は、カタログ販売、ネット、ショールーム経由からの注文が多い。同社によれば、売上高の約 70%がカタログ販売に端を発する案件の模様である。

新規の受注獲得には、ネットも活用されている。同社のウェブサイト



上には、製品のカスタマイズシミュレーションを行うことができる“TAKEMOTO 3D VISUALIZER”が用意されており、少量多品種の包装容器のカスタマイズを体感できるようになっている。

◆ カスタムボトル・イノベーション

同社は「カスタムボトル・イノベーション」の戦略を打ち出している。これは、これまで蓄積してきたスタンダードボトルの開発基盤、金型基盤を活用して、顧客のオリジナル金型を低価格・短納期で提供できるようにするというものである。

このことは、同社が提供する容器の対象を、中長期的に、顧客のフルオリジナル容器にまで広げることに通じる。そのために、顧客に対して製品の企画段階から関与できるだけの開発提案を行う体制を構築すると同時に、顧客のオリジナル金型を生産することを見越して、金型構造の標準化、部品共通化、金型の小型化に注力し始めている。

> SWOT分析

◆ 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5のようにまとめられる。脅威の項目に「為替の急激な変動」を追加するとともに、脅威の項目にある「国内の製造拠点の集中による災害リスク」に関して、岡山工場竣工によって脅威が軽減する見通しであることを追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・確立されたビジネスモデル（スタンダードボトル）</li> <li>・豊富に保有する金型の品ぞろえ</li> <li>・自社金型と加飾技術の組み合わせによる顧客ニーズへの対応力（カスタマイズ）</li> <li>・早くからの中国への進出</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・シェアの低さ</li> <li>・高くない知名度</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・プロダクトマーケットでの多品種少量生産・短納期・小ロット化の流れ                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 顧客が金型を保有できない状況</li> </ul> </li> <li>・過去のデザインの再流行</li> <li>・デザインだけでないニーズの多様化                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 環境対応の機能性</li> <li>- 子どもや高齢者向け</li> </ul> </li> <li>・中国市場の成長</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競合の参入</li> <li>・国内の製造拠点の集中による災害リスク                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 岡山工場竣工（16/12期竣工予定）により脅威は軽減される見通し</li> </ul> </li> <li>・原材料（ナフサ） 価格の変動</li> <li>・為替の急激な変動（USドル、人民元）</li> <li>・景気悪化の可能性（日本および中国）</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 初代社長以来の一貫した戦略がビジネスモデルを支える

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の競争力の源泉であるスタンダードボトルをベースとしたビジネスモデルは、初代社長の時代から自社ブランドを持つことを目標としてきた戦略、それを支えるべく地道に積み上げられてきた金型資産の厚み、金型資産を有効活用するプロセスによって成り立っている。



【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	顧客企業	顧客企業数	4,603社 (14/12期)	4,648社	
		市場シェア	化粧品・トイレタリー容器での市場シェア	4.2% (14/12期)	-----	
	ブランド	スタンダードボトルを特徴とするメーカーとしてのポジション	売上に占める自社製品比率	72.5% (14/12期) 74.1% (15/12期上期)	73.5%	
			ネットワーク	海外拠点のある国の数	3カ国 (中国 米国 タイ)	4カ国 (中国 米国 タイ オランダ)
	グローバル展開	日本以外の売上比率		22.5% (14/12期) 26.8% (15/12期上期)	25.7%	
		日本以外の金型 (スタンダードボトル) 比率		26.6% (14/12期) 26.9% (15/12期上期)	27.9%	
	協力メーカー	社数		開示なし	-----	
		売上に占める他社製品比率	13.8% (14/12期) 11.4% (15/12期上期)	12.1%		
	組織資本	プロセス	金型の製造	金型の製作数	15/12期上期完成 104型 15/12期予定 238型	15/12期完成244型
			カスタマイズのための加飾技術	顧客に提供できる基本技術数	8種類	-----
営業			営業の人数	61人 (国内) *15年7月に新卒の配属あり	63人 (国内)	
			ショールーム来客数	開示なし	-----	
		ウェブページ上のカスタマイズシミュレーションのアクセス数	開示なし	-----		
知的財産ノウハウ		金型のストック	資産計上されている金型 (減価償却前)	4,491百万円 (14/12期末) 4,537百万円 (15/12期上期末)	4,536百万円	
			資産計上されている金型 (純額)	498百万円 (14/12期末) 564百万円 (15/12期上期末)	571百万円	
			金型への投資額	438百万円 (14/12期) 174百万円 (15/12期上期)	314百万円	
			保有金型数 (スタンダードボトル)	2,704型 (日本1,984、中国720) (14/12期)	2,843型 (日本2,067、中国776) (15/12期上期)	
				2,777型 (日本2,028、中国749) (15/12期上期)		
	人的資本		経営陣	竹本家3代にわたる経営	特になし	特になし
インセンティブ		社長と社長の二親等以内の血族の保有		2,553,000株 (44.9%) *上位10位以下の1名の持分が変動していないと仮定して算出	-----	*上位10位以下の1名の持分が変動していないと仮定して算出
		親族以外の取締役の持株数		27,000株 (0.47%) (14/12期末)	6,100株 (0.11%) *監査等委員の取締役は除く	
		役員持株会		15年2月に新設	-----	
従業員		企業風土	ストックオプション	なし	16年3月に新設 (上限100,000株)	
			従業員数	従業員数	889名 (正社員合計) 222名 (平均臨時雇用人数) (14/12期末)	886名 (正社員合計) 255名 (平均臨時雇用人数)
平均年齢	37.1歳 (単体) (14/12期末)			37.5歳 (単体)		
平均勤続年数	10.5年 (単体) (14/12期末)			12.1年 (単体)		
インセンティブ	従業員持株会	452,300株 (7.96%)	442,900株 (7.79%)			
	ストックオプション	なし	-----			

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は15/12期上期または15/12期上期末、今回は15/12期または15/12期末のもの、前回と変更ないものは-----と表示

(出所) 竹本容器有価証券報告書および決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 15年12月期は期初会社計画の水準を上回って大幅増益

15/12 期は、売上高が 12,221 百万円（前期比 10.5%増）、営業利益が 1,250 百万円（同 42.5%増）、経常利益が 1,275 百万円（同 45.0%増）、当期純利益が 827 百万円（同 42.4%増）となった。

期初発表の会社計画に対する達成率は、売上高は 105.3%、営業利益は 120.2%、経常利益は 125.4%、当期純利益は 123.1%であり、利益は大幅に計画を上回った。

同社が公表している地域別グループ企業業績の数値では、国内の売上高は 9,174 百万円（計画は 8,844 百万円）、営業利益は 876 百万円（同 750 百万円）だった。また、中国の売上高は 3,015 百万円（計画は 2,801 百万円）、営業利益は 339 百万円（同 260 百万円）であった。

日本では、スタンダードボトルの需要増と開発提案型営業の強化によって新規案件獲得が進んだ。さらに、訪日観光客の増加によって国内の化粧品需要も増加したほか、15年5月の新工場本格稼働により、押し出しチューブの生産が拡大したことも貢献した。費用面では、減価償却方法の変更（従来の定率法から定額法に変更して 213 百万円の利益増加）、機械稼働率向上による製造原価の低減、プラスチック原材料価格の低下により、営業利益率は 9.5%まで上昇した（14/12 期は 7.4%）。

中国は元高円安によって売上高が 319 百万円押し上げられたことが大きいですが、元ベースでも会社の期初予想を上回った。また、歩留まり上昇による生産性向上やプラスチック原材料の低下が、計画以上に利益を押し上げた要因となった。

### ◆ 金型生産の進捗

同社が生産する金型は、自社の資産として保有するスタンダードボトルの金型と、顧客が金型投資をするカスタムボトルの金型の 2 種類がある。15/12 期の金型生産数（2 種類の合計）は、完成したものが 244 型となった（図表 7）。期初計画での 15/12 期の金型生産の目標数の 230 型に対し、14 型予定を上回った。

【 図表 7 】 金型の保有数と年間生産数

(単位：型)

	保有金型数 (スタンダードボトル)		金型生産数						備考	
	14/12期末	15/12期末	14/12期	15/12期	16/12期		17/12期	18/12期		
					製作中	合計				
日本	1,984	2,067	スタンダードボトル	131	103	23	100	-	-	
			カスタムボトル	12	29	4	50	-	-	
			日本小計	143	132	27	150	約180	約200	
中国	720	776	スタンダードボトル	56	72	66	145	-	-	
			カスタムボトル	40	40	10	30	-	-	
			中国小計	96	112	76	175	約200	約220	
その他	0	0	0	0	0	0	約40	約120	その他地域のもは中国で生産する可能性あり	
合計	2,704	2,843	スタンダードボトル	187	175	89	245	-	約370	
			カスタムボトル	52	69	14	80	-	約170	
			合計	239	244	103	325	約420	約540	

(注) 期末金型数は、廃棄または日本・中国間の金型移動等の生産以外の要因による変動が含まれる。  
金型生産数はスタンダードボトルとカスタムボトルの合計。

16/12 期以降の生産数の内訳はヒアリングに基づく数値で、多少の差異がある可能性がある

(出所) 竹本容器決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

## ➤ 期中の変化

### ◆ 海外展開の進捗

同社の世界戦略は、日本と中国の両軸展開を基礎としている。現在は、日本で作られた開発コンセプトを中国に移植して金型のストックを増やすのと同時に、中国で培われる量産コンセプトを日本に持ち込むことで、日本でも生産ロットの大型化を図るという展開を志向している。

また、中国は米国や欧州、東南アジアへの輸出拠点としての役割を担い、中国での金型の蓄積を進めていく。

販売拠点拡大の動きとして、15年9月には、欧州での販売と調査を目的とするオランダ子会社設立が設立された。また、タイにはこれまで駐在員事務所が置かれていたが、16年3月には子会社の設立が開示された(設立は16年4月予定)。16年4月8日時点でタイ子会社の設立は確認できていないが、中国を中核とした世界をカバーする拠点拡大が進められている。

### ◆ 岡山新工場

国内において、先述のカスタムボトル・イノベーション戦略を進めるためには、どうしても生産供給能力の拡大が必要となる。東日本大震災後に、生産拠点の関西圏への分散を優先させたために前倒しで稼働させた大阪ブロー工場は、すでに能力増加余地が乏しくなっている。

そのため、岡山に新工場を建設することとなり、用地を取得した。16年4月着工、16年10月操業開始の予定である。総投資額は1,430百万円で、操業開始後は現在の大阪ブロー工場の機能が岡山に移転されることになる。

➤ 今後の業績見通し

◆ 16年12月期会社計画

16/12期通期の会社計画は、売上高12,788百万円(前期比4.6%増)、営業利益1,202百万円(同3.9%減)、経常利益1,186百万円(同7.0%減)、当期純利益781百万円(同5.6%減)である(図表8)。

【図表8】竹本容器の16年12月期の業績計画と中期計画

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	年平均成長率 15/12期 →18/12期
	実績	実績	実績	会社計画	会社中計 (旧)	会社中計 (新)	
売上高	10,017	11,062	12,221	12,788	12,690	13,700	7.1%
前期比	3.8%	10.4%	10.5%	4.6%	9.3%	7.1%	-
売上総利益	3,040	3,272	3,846	3,851	-	-	-
売上総利益率	30.3%	29.6%	31.5%	30.1%	-	-	-
営業利益	757	877	1,250	1,202	1,140	1,295	7.7%
前期比	19.8%	15.9%	42.5%	-3.9%	9.6%	7.7%	-
営業利益率	7.6%	7.9%	10.2%	9.4%	9.0%	9.4%	-
経常利益	813	879	1,275	1,186	1,120	1,282	6.4%
前期比	23.5%	8.1%	45.0%	-7.0%	10.1%	8.1%	-
経常利益率	8.1%	8.0%	10.3%	9.3%	8.8%	9.3%	-
当期純利益	592	581	827	781	745	893	9.2%
前期比	36.3%	-1.8%	42.4%	-5.6%	10.9%	14.3%	-
当期純利益率	5.9%	5.3%	6.8%	6.1%	5.8%	6.5%	-

(出所) 竹本容器決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

売上高は、15/12期の前期比10.5%増に対し、16/12期は同4.6%増と、増収幅が縮小する想定となっている。これは、15/12期にあった一時的な増収要因(国内でのインバウンド需要の増加、円安進行による中国子会社の売上高の円換算額の増加)を織り込んでいないためである。それでも、国内でのスタンダードボトル活用のトレンドが継続することと、中国での上位顧客への拡販が進むことにより、増収基調の継続を見込んでいる。

16/12期の営業利益率は9.3%と、15/12期の10.2%に対して0.9ポイント低下するものと見込んでいる。15/12期にあった減価償却方法の変更による一時的な影響がなくなることで減価償却費が増加することと、原材料費率が上昇することにより、売上総利益率が30.1%にまで低下する(15/12期は31.5%)。さらに、生産拡大のため先行投資の増加も見込まれている。

同社は US ドルと人民元の為替変動の影響を受ける。16/12 期の為替レートの前提は、1US ドル=120.00 円、1 人民元=19.00 円である。1 円の円安に対する営業利益への影響は、US ドルは 8 百万円の減少、人民元は 19 百万円の増加である。

16/12 期の 1 株当たり配当金は 28 円(中間 14 円、期末 14 円)と、15/12 期の水準が据え置かれる見通しである。ただし、15/12 期は中間 12 円、期末 16 円だったので、内訳は変更された。同社の 16/12 期の連結当期純利益予想に対する配当性向は 20.4% (15/12 期は 19.2%) となる。同社では、配当性向の目安を、連結当期純利益業績に対して 20%としており、ほぼその目安に沿った水準となっている。

#### ◆ 中期経営計画では年平均約 6%の経常利益成長を見込む

同社は 3 カ年の中期経営計画を公表しており、今回 18/12 期の計画が追加された。計画では 15/12 期から 18/12 期の 3 カ年の年平均成長率は、売上高 7.1%、営業利益 7.7%、営業利益 6.4%、当期純利益は 9.2% となる。各地域の増収(日本は年平均 5.9%の増収、中国は同 6.6%の増収、その他は 3 拠点の立ち上がり)、18/12 期には営業利益率が 10% 台を回復することを目指す内容である。

#### ◆ 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)では、15/12 期の実績を踏まえて、16/12 期以降の業績予想を見直すとともに、18/12 期の業績予想を新たに策定した。

16/12 期は、売上高 12,919 百万円(前期比 5.7%増)、営業利益 1,248 百万円(同 0.1%減)、経常利益 1,238 百万円(同 2.9%減)、当期純利益 816 百万円(同 1.4%減)と、売上高、利益とも会社計画をやや上回る水準を予想する(図表 9)。売上高は前回予想とほぼ同水準だが、利益については前回予想よりやや引き下げる水準とした。

当センターでは、業績を予想する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高について、自社製品と顧客金型製品の伸びが全体を牽引するが、顧客金型製品の伸び率の方を大きく見ており、自社製品の構成比は低下するという考え方は踏襲する。ただし、15/12 期の自社製品の構成比が上昇していることも踏まえ、前回予想ほどは自社製品の構成比が低下しないものとした。

その結果、自社製品は前期比 3.3%増(前回は 3.5%増)、15/12 期の自社製品の構成比は 71.8%(前回は 68.8%)と予想した。

- (2) 売上総利益率は、原材料価格がこれ以上低下しないことや、前期の償却方法変更による償却額減少の効果がなくなることを織り込み、前期の 31.5%に対し、30.2%まで引き下げた。この結果、営業利益率は9.7%まで低下するものと予想する(前回は10.4%)。
- (3) 16年に入り為替が円高方向に動いている。仮に 1US ドル=105円、1 人民元=15 円の水準まで円高が進んだ場合、同社の公表する為替感応度をもとにすると、営業利益に対する影響は、US ドルでは 120 百万円の増加、人民元では 76 百万円の減少の影響と試算される。従って、円が他通貨に対して全面高の状況になっても、営業利益に対する影響は、US ドルと人民元との間である程度打ち消し合うと考えられる。そのため、今回の予想には、同社の想定レートから大きく逸脱した場合の影響は織り込んでいない。

17/12 期以降は、売上高は年 7~9%台の増加、営業利益は 17/12 期は前期比約 7%増、18/12 期は同約 14%増を予想する。国内は 16/12 期に、海外は 18/12 期に大きな設備投資を予定しており、減価償却費をはじめとした費用の増加を見込み、全体的に前回予想よりも営業利益率を引き下げた。それでも 18/12 期は増収効果によって、営業利益率は 10%台を回復するものと予想する。なお、16/12 期と 18/12 期にそれぞれ 30 億円台の設備投資が予定されている。その資金には基本的には営業キャッシュ・フローの蓄積が充てられると考えられるが、18/12 期にはある程度の借入金の増額が必要と考える。



【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位：百万円)

	13/12期 実績	14/12期 実績	15/12期 実績	16/12期CE	16/12期E (新)	16/12期E (旧)	17/12期E (新)	17/12期E (旧)	18/12期E (新)
<b>損益計算書</b>									
売上高	10,017	11,062	12,221	12,788	12,919	12,789	13,839	13,839	15,159
前期比	3.8%	10.4%	10.5%	4.6%	5.7%	8.5%	7.1%	8.2%	9.5%
区分別									
自社製品 (スタンダードボトル)	7,476	8,019	8,981	-	9,281	8,799	9,681	9,099	10,281
顧客金型製品	1,050	1,213	1,345	-	1,645	2,013	2,045	2,613	2,645
他社製品	1,191	1,527	1,474	-	1,524	1,627	1,584	1,727	1,644
材料その他	298	300	419	-	469	350	529	400	589
売上総利益	3,040	3,272	3,846	3,851	3,901	3,990	4,193	4,331	4,593
前期比	4.6%	7.6%	17.5%	33.3%	1.4%	9.2%	7.5%	8.6%	9.5%
売上総利益率	30.3%	29.6%	31.5%	30.1%	30.2%	31.2%	30.3%	31.3%	30.3%
販売費及び一般管理費	2,282	2,395	2,595	2,649	2,652	2,661	2,856	2,863	3,060
販管費率	22.8%	21.7%	21.2%	20.7%	20.5%	20.8%	20.6%	20.7%	20.2%
営業利益	757	877	1,250	1,202	1,248	1,328	1,336	1,467	1,532
前期比	19.8%	15.9%	42.5%	-3.9%	-0.1%	13.6%	7.0%	10.5%	14.6%
営業利益率	7.6%	7.9%	10.2%	9.4%	9.7%	10.4%	9.7%	10.6%	10.1%
経常利益	813	879	1,275	1,186	1,238	1,318	1,326	1,457	1,522
前期比	23.5%	8.1%	45.0%	-7.0%	-2.9%	12.8%	7.1%	10.6%	14.7%
経常利益率	8.1%	8.0%	10.4%	9.3%	9.6%	10.3%	9.6%	10.5%	10.0%
当期純利益	592	581	827	781	816	873	922	966	1,065
前期比	36.3%	-1.8%	42.4%	-5.6%	-1.4%	13.1%	12.9%	10.6%	15.6%
当期純利益率	5.9%	5.3%	6.8%	6.1%	6.3%	6.8%	6.7%	7.0%	7.0%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 竹本容器有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成



【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	13/12期 実績	14/12期 実績	15/12期E (新)	16/12期CE (新)	16/12期E (旧)	17/12期E (新)	17/12期E (旧)	18/12期E (新)	
<b>貸借対照表</b>									
現預金	1,237	1,863	1,369	-	492	2,516	833	2,852	632
受取手形および売掛金	2,275	2,413	2,771	-	2,707	2,837	3,131	3,031	3,297
棚卸資産	755	843	955	-	955	968	1,091	1,025	1,150
その他	101	117	147	-	150	120	150	120	150
流動資産	4,370	5,237	5,243	-	4,304	6,442	5,206	7,029	5,230
有形固定資産	3,664	4,436	5,242	-	6,874	5,115	6,902	5,523	8,995
無形固定資産	199	250	247	-	250	290	260	310	270
投資その他の資産	199	183	222	-	250	185	250	185	250
固定資産	4,064	4,869	5,713	-	7,374	5,590	7,412	6,018	9,515
資産合計	8,434	10,107	10,956	-	11,679	12,033	12,618	13,048	14,746
支払手形および買掛金	1,385	1,564	1,869	-	1,953	1,831	2,141	1,861	2,327
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定長期借入金	748	636	557	-	424	-	316	-	213
未払法人税等	96	202	293	-	287	-	275	-	310
その他	575	945	760	-	759	1,900	759	2,000	759
流動負債	2,806	3,348	3,480	-	3,424	3,731	3,492	3,861	3,610
社債および長期借入金	1,624	1,443	1,656	-	1,789	1,443	1,897	1,443	3,000
その他	219	238	244	-	244	240	244	240	244
固定負債	1,844	1,681	1,900	-	2,034	1,683	2,142	1,683	3,245
純資産合計 (自己資本)	3,783	5,077	5,575	-	6,220	6,619	6,983	7,504	7,890
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	849	889	1,257	-	1,238	1,313	1,326	1,452	1,522
減価償却費	682	723	638	-	1,058	868	1,022	1,047	1,706
売上債権の増減額 (-は増加)	24	-74	-393	-	64	-251	-424	-193	-165
棚卸資産の増減額 (-は増加)	0	-57	-128	-	0	-86	-136	-57	-58
仕入債務の増減額 (-は減少)	-223	148	322	-	83	249	188	30	185
法人税等の支払額 (還付額控除後)	-337	-225	-385	-	-428	-439	-416	-486	-421
その他	-62	103	114	-	-3	100	0	100	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	932	1,506	1,425	-	2,014	1,752	1,560	1,892	2,768
有形固定資産の取得による収支	-571	-1,047	-1,819	-	-2,691	-1,200	-1,050	-1,400	-3,800
無形固定資産の取得による収支	-35	-67	-31	-	-2	-20	-10	-20	-10
その他	93	-37	77	-	-27	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-513	-1,152	-1,774	-	-2,720	-1,220	-1,060	-1,420	-3,810
短期借入金の増減額 (-は減少)	-100	0	0	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-538	-293	134	-	0	0	0	0	1,000
株式の発行による収入 (株式公開費用の支出を含む)	-	458	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-20	-25	-176	-	-170	-136	-159	-136	-159
その他	-13	-4	-1	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-672	135	-42	-	-170	-136	-159	-136	840
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-144	548	-417	-	-876	396	341	336	-200
現金及び現金同等物の期首残高	1,381	1,237	1,786	-	1,369	2,120	492	2,516	833
現金及び現金同等物の期末残高	1,237	1,786	1,369	-	492	2,516	833	2,852	632

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 竹本容器有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

**> 投資に際しての留意点****◆ ファミリービジネスとしての経営**

ここまでファミリービジネスとしての強みを十分に発揮してきた同社であるが、ファミリー内の人間関係の変化が起因となって社内が混乱する場合には、通常よりも混乱の度合いが大きくなる可能性は否定できない。現状では、将来の混乱につながる兆候は確認されていない。

**◆ ナフサ価格の変動**

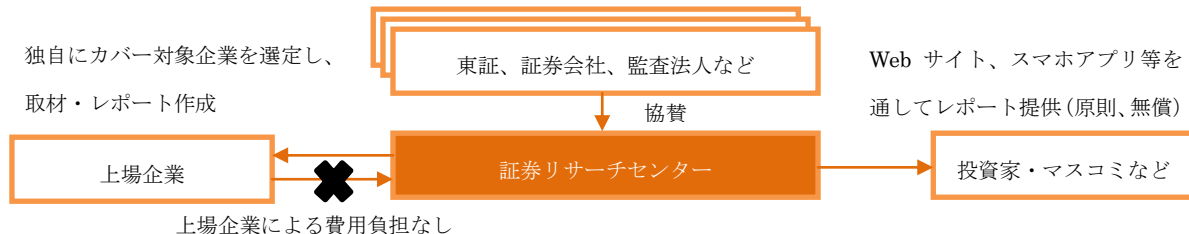
同社が生産する容器の材料となる合成樹脂は、原油から精製されるナフサが主原料である。今後急激に上昇し、価格転嫁が進まない場合には、原価上昇が業績に大きく影響を与える可能性がある点に留意する必要がある。

**◆ 為替の変動**

15 年末と比較して為替は円高方向に大きく変動している。業績予想のところでも触れた通り、円が他通貨に対して全面高の状況になっても、営業利益に対する影響は、US ドルと人民元との間である程度打ち消し合うと考えられ、為替変動にはある程度の耐性があると考えられる。それでもやはり、短期間での大幅な変動によって、間接的に影響を受ける可能性があることには留意しておきたい。

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

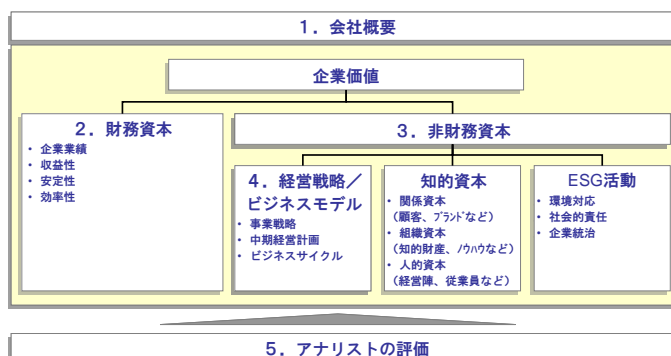
本レポートの構成

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。