

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
2017年4月28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 20170425

竹本容器(4248 東証二部)

発行日:2017/4/28

浅草・合羽橋発祥のスタンダードボトルを強みとする消費財向け容器メーカー 17年12月期の営業減益の会社計画は将来へのステップという位置づけ

> 要旨

◆ 会社概要

・竹本容器(以下、同社)は、化粧品、食品、医薬品向けの容器メーカーである。長年かけて蓄積してきた金型資産を活用して製造する容器(スタンダードボトル)をベースとしたビジネスモデルが、短納期や少ロット生産、かつ、カスタマイズされたデザインの包装容器の供給を求める消費財メーカーのニーズに合致している。

◆ 16年12月期決算

・16/12 期決算は、売上高 12,799 百万円(前期比 4.7%増)、営業利益 1,259 百万円(同 0.7%増)となり、期初の会社計画(売上高 12,788 百万円、営業利益 1,202 百万円)をわずかに上回った。
・国内ではスタンダードボトルの需要増、生産効率の向上、原料価格低下により増収増益となった。一方、中国では、元安円高の影響のほか、一部顧客の不振もあり、減収減益となった。

◆ 17年12月期業績予想

・17/12 期について、同社は売上高 13,218 百万円(前期比 3.3%増)、営業利益 1,252 百万円(同 0.5%減)を予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/12 期の業績予想を、売上高 13,698 百万円(前回 13,839 百万円)、営業利益 1,282 百万円(同 1,336 百万円)へと修正した。投資前倒しの同社の方針を受け、費用を増額し、利益の予想を引き下げた。

◆ 今後の注目点

・当センターでは 18/12 期以降について、売上高は年 6%台の増加を予想する。費用増により、18/12 期の営業利益は前期比横ばいを見込むが、19/12 期には 9%台の売上高営業利益率を回復すると予想する。
・16/12 期には岡山工場竣工や、インドにおいて工場建設を視野に入れた子会社が設立され、生産能力拡大に向けての布石が着実に打たれている。短期的には利益成長が足踏みしているように見えるが、中長期的な世界展開を目指す一環として、インドでの進捗に注目したい。

【4248 竹本容器 業種：化学】

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)
2015/12	12,221	10.5	1,250	42.5	1,275	45.0	827	42.4	145.7	981.2	28.0
2016/12	12,799	4.7	1,259	0.7	1,279	0.3	836	1.1	147.3	1,054.4	30.0
2017/12 CE	13,218	3.3	1,252	-0.5	1,264	-1.2	870	4.0	153.2	—	32.0
2017/12 E	13,698	7.0	1,282	1.9	1,292	1.0	891	6.6	157.0	1,185.2	32.0
2018/12 E	14,598	6.6	1,282	0.0	1,292	0.0	865	-3.0	152.3	1,309.5	32.0
2019/12 E	15,498	6.2	1,477	15.3	1,487	15.2	1,026	18.6	180.7	1,462.2	32.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、14年12月に557,500株の第三者割当増資を実施(オーバーアロットメントの112,500株を含む)

アップデート・レポート

2/17

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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

【主要指標】

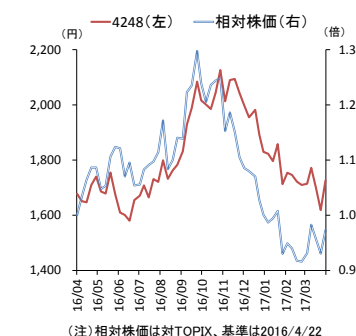
	2017/4/21
株価(円)	1,727
発行済株式数(株)	5,682,200
時価総額(百万円)	9,813

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.7	11.0	11.3
PBR(倍)	1.6	1.5	1.3
配当利回り(%)	1.7	1.9	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.5	-6.4	4.6
対TOPIX(%)	-1.0	-4.4	-5.8

【株価チャート】



> 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、16年12月末時点で3,065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 (成形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) 吉田ブラ工業(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)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	前期比		構成比	
					15/12期	16/12期	15/12期	16/12期
化粧・美容	5,710	6,472	7,112	7,889	9.9%	10.9%	58.2%	61.6%
日用・雑貨	510	681	557	625	-18.2%	12.3%	4.6%	4.9%
食品・健康食品	936	972	1,012	1,154	4.2%	14.0%	8.3%	9.0%
化学・医薬	553	502	580	609	15.6%	5.0%	4.7%	4.8%
卸・その他	2,306	2,433	2,959	2,520	21.6%	-14.8%	24.2%	19.7%
合計	10,017	11,062	12,221	12,799	10.5%	4.7%	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。

16/12 期の地域別売上高は、日本が 78.5%、中国が 19.3%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)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	前期比		構成比	
					15/12期	16/12期	15/12期	16/12期
日本	7,764	8,568	9,079	10,044	6.0%	10.6%	74.3%	78.5%
中国	2,083	2,312	2,821	2,471	22.0%	-12.4%	23.1%	19.3%
その他	169	180	320	283	77.8%	-11.6%	2.6%	2.2%
合計	10,017	11,062	12,221	12,799	10.5%	4.7%	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

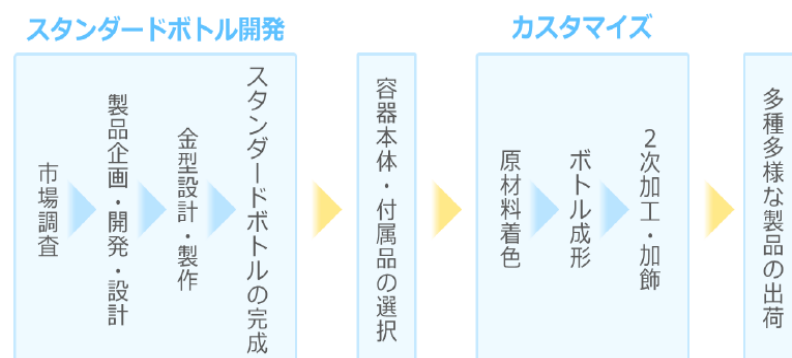
> ビジネスモデル

◆ 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、16/12 期末時点で 3,065 型のスタンダードボトル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 の保有するスタンダードボトルは 1,200 程度であり、保有する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の構築を進めている。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、岡山工場が竣工したことをアップデートとして記載した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・確立されたビジネスモデル (スタンダードボトル) ・豊富に保有する金型の品ぞろえ ・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) ・早くからの中国への進出
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・シェアの低さ ・高くない知名度
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・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"> - 顧客が金型を保有できない状況 ・過去のデザインの再流行 ・デザインだけでないニーズの多様化 <ul style="list-style-type: none"> - 環境対応の機能性 - 子どもや高齢者向け ・中国市場の成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・競合の参入 ・国内の製造拠点の集中による災害リスク <ul style="list-style-type: none"> - 岡山工場竣工により脅威は軽減されている (アップデート) ・原材料 (ナフサ) 価格の変動 ・為替の急激な変動 (USドル、人民元) ・景気悪化の可能性 (日本および中国)

(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	4,648社	4,578社	
		市場シェア	化粧品・トイレット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	73.5%	72.9%	
		ネットワーク	グローバル展開	海外拠点のある国の数	4カ国 (中国 米国 タイ オランダ)	5カ国 (中国 米国 タイ オランダ インド)
	日本以外の売上比率			25.7%	21.5%	
	日本以外の金型 (スタンダードボトル) 比率			27.9%	29.8%	
	協力メーカー		社数	開示なし	-----	
			売上に占める他社製品比率	12.1%	13.8%	
	組織資本	プロセス	金型の製造	金型の製作数	15/12期完成244型 (日本132、中国112)	16/12期完成234型 (日本104、中国130)
			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	63人 (国内)	65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)	4,536百万円	4,549百万円	
			資産計上されている金型 (純額)	571百万円	603百万円	
			金型への投資額	314百万円	404百万円	
			保有金型数 (スタンダードボトル)	2,843型 (日本2,067、中国776)	3,065型 (日本2,151、中国914)	
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 (44.92%) *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	2,453,100株 (43.17%) *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	6,100株 (0.11%) *監査等委員の取締役は除く	2,400株 (0.04%) *監査等委員の取締役は除く	
			役員持株会	15年2月に新設	-----	
			ストックオプション	16年3月に新設 (上限100,000株)	9,000株 (0.15%) (16/12期末) 17,600株 (0.30%) (17年3月28日時点)	
	従業員	企業風土	従業員数	886名 (正社員合計) 255名 (平均臨時雇用人数)	910名 (正社員合計) 271名 (平均臨時雇用人数)	
			平均年齢	37.5歳 (単体)	37.7歳 (単体)	
			平均勤続年数	12.1年 (単体)	11.4年 (単体)	
		インセンティブ	従業員持株会	442,900株 (7.79%)	395,700株 (6.96%)	
			ストックオプション	なし	17,000株	

(注) 特に記載がない場合、KPIの数値は、前回は15/12期または15/12期末、今回は16/12期または16/12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、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

> 決算概要**◆ 16年12月期は国内が成長を牽引**

16/12期は、売上高が12,799百万円(前期比4.7%増)、営業利益が1,259百万円(同0.7%増)、経常利益が1,279百万円(同0.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が836百万円(同1.1%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100.1%、営業利益は104.7%、経常利益は107.9%、親会社株主に帰属する当期純利益は107.1%であり、売上高は会社計画通り、利益は会社計画を上回った。

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、国内の売上高は前期比10.9%増の10,178百万円(計画は9,555百万円)、営業利益は同4.2%増の913百万円(同815百万円)だった。

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。特に、化粧品向けを中心に、顧客の業績好調の恩恵を受けた。また、16年5月の結城事業所印刷棟増築により生産効率が向上したことも、売上高を押し上げた。費用面では、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、増益につながった。

中国の売上高は同12.8%減の2,640百万円(計画は3,192百万円)、営業利益は同1.5%減の336百万円(同362百万円)であった。

中国は、元安円高によって、前期に比べ円換算額が売上高で463百万円、営業利益で58百万円押し下げられたが、元ベースでは増収となった模様である。中国の化粧品業界では、店舗販売からネット販売へのシフトが起き、市場全体は順調に成長している。しかし、同社の顧客に店舗販売が多いところがあり、一部の顧客で在庫調整等が起きたことで、市場の成長ほどの増収ではなかった模様である。

◆ 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。16/12期の金型生産数(2種類の合計)は、完成したものが234型となり、16/12期末のスタンダードボトルの金型保有数は3,065型となった(図表7)。

【 図表 7 】 金型の保有数 (スタンダードボトル) 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					
	14/12期末	15/12期末	16/12期末	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期 (会社計画)		
							製作中	合計	
日本	1,984	2,067	2,151	スタンダードボトル	131	103	88	48	-
				カスタムボトル	12	29	16	15	-
				日本小計	143	132	104	63	-
中国	720	776	914	スタンダードボトル	56	72	107	82	-
				カスタムボトル	40	40	23	14	-
				中国小計	96	112	130	96	-
その他	0	0	0	0	0	0	0	-	
合計	2,704	2,843	3,065	スタンダードボトル	187	175	195	130	-
				カスタムボトル	52	69	39	29	-
				合計	239	244	234	159	-

(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。

(出所) 竹本容器決算説明会資料より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、日本でつく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。

これに加えて、インドでの拠点を構築していく方針を固めた。16年8月には、用地取得と工場建設を行うために、TAKEMOTO YOHKI INDIA PRIVATE LIMITED という子会社を設立した。今後、17/12期に工場建設に着手し、18/12期の稼働開始を目指すとしている。

また、16年4月にはタイに子会社を設立し、販売業務の拠点とすることとなった(営業許可は16年6月)。

このように、生産を日中印で行い、その生産能力をベースに、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、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た。

そのため、現在の大阪ブロー工場の機能を移す目的で、岡山に新工場を建設し、16年10月に開設、16年11月に生産を開始した。これにより、国内での生産能力が向上することとなった。

> 今後の業績見通し

◆ 17年12月期会社計画

17/12期通期の会社計画は、売上高13,218百万円(前期比3.3%増)、営業利益1,252百万円(同0.5%減)、経常利益1,264百万円(同1.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益870百万円(同4.0%増)である(図表8)。

【図表8】竹本容器の17年12月期の業績計画と中期計画

(単位:百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期		18/12期		19/12期	年平均成長率 16/12期 →19/12期
	実績	実績	実績	会社計画	会社中計 (旧)	会社中計 (新)	会社中計 (旧)	会社中計	
売上高	11,062	12,221	12,799	13,218	13,720	14,166	15,000	15,272	6.1%
前期比	10.4%	10.5%	4.7%	3.3%	8.1%	7.2%	9.5%	7.8%	-
売上総利益	3,272	3,846	3,873	4,008	-	-	-	-	-
売上総利益率	29.6%	31.5%	30.3%	30.3%	-	-	-	-	-
営業利益	877	1,250	1,259	1,252	1,260	1,231	1,561	1,465	5.2%
前期比	15.9%	42.5%	0.7%	-0.5%	10.5%	-1.7%	20.5%	19.0%	-
売上高営業利益率	7.9%	10.2%	9.8%	9.5%	9.2%	8.7%	10.4%	9.6%	-
経常利益	879	1,275	1,279	1,264	1,240	1,248	1,536	1,481	5.0%
前期比	8.1%	45.0%	0.3%	-1.2%	10.7%	-1.3%	19.8%	18.7%	-
売上高経常利益率	8.0%	10.4%	10.0%	9.6%	9.0%	8.8%	10.2%	9.7%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	581	827	836	870	820	835	1,078	1,018	6.8%
前期比	-1.8%	42.4%	1.1%	4.0%	10.1%	-4.0%	20.7%	21.9%	-
売上高当期純利益率	5.3%	6.8%	6.5%	6.6%	6.0%	5.9%	7.2%	6.7%	-

(出所) 竹本容器決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

17/12期の売上高は前期比3.3%増に留まる想定となっている。日本でも中国でもスタンダードボトルの需要は引き続き拡大するものとしている。地域ごとにこうした需要を案件にしていくことで、増収を目指すとしている。

17/12期の売上高営業利益率は9.5%と、16/12期の9.8%に対して0.3%ポイント低下し、営業利益も、わずかながら前期比減益と予想されている。売上総利益率は30.3%と16/12期と同じ水準となっており、16/12期の国内の2工場建設に伴う減価償却費や、生産拡大のための先行投資の実施による費用等の販管費の増加が要因である。

同社はUSドルと人民元の為替変動の影響を受ける。17/12期の為替レートの前提は、1USドル=105.00円、1人民元=15.50円である。1円の円安が営業利益へ与える影響は、USドルは9百万円の減少に、人民元は17百万円の増加となる。

17/12期の1株あたり配当金は32円(中間16円、期末16円)と、16/12期(中間14円、期末16円)より2円増配する見通しである。同社の17/12期の連結当期純利益予想に対する配当性向は20.9%(16/12期は20.4%)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5%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19/12期の計画が追加された。計画では16/12期から19/12期の3カ年の年平均成長率は、売上高6.1%、営業利益5.2%、経常利益5.0%、親会社株主に帰属する当期純利益は6.8%となる。

17/12期と18/12期は、前回公表の内容より特に利益において引き下げられている。これは、生産拡大のための投資を前倒しで行うものとしたためである。金型を含む設備投資は、17/12期27.5億円、18/12期19.7億円、19/12期14.5億円を計画している。特に17/12期は、インドでの工場建設に着手する予定である。

それらの投資は、19/12期より効果が表れるものとされている。各地域の増収(日本は年平均3.1%の増収、中国は同5.4%の増収、その他の4拠点の立ち上がり)により、19/12期には売上高営業利益率が10%近辺まで上昇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、16/12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、19/12期の業績予想を新たに策定した。

17/12 期は、売上高 13,698 百万円（前期比 7.0%増）、営業利益 1,282 百万円（同 1.9%増）、経常利益 1,292 百万円（同 2.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 891 百万円（同 6.6%増）と、売上高、利益とも会社計画をやや上回る水準を予想した（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慎重に見ることとした。

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、金額ベースでは同程度、伸び率では顧客金型製品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従来からの考え方を踏襲する。

その結果、自社製品は前期比 4.3%増（前回と同じ）、16/12 期の自社製品の構成比は 71.0%（前回は 70.0%）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を織り込み、前期と同じ 30.3%とした（前回予想と変わらず）。一方、投資の前倒しから販売費及び一般管理費が増加することを想定し、売上高営業利益率は、16/12 期の 9.8%より 0.4%ポイント低い 9.4%になるものと予想した（前回は 9.7%、会社計画は 9.5%）。

(3) 16 年に入り為替が円高方向に動いている。同社の公表する為替感応度によると、1 円の円高が営業利益与える影響額は、US ドルで 9 百万円の増加、人民元で 17 百万円の減少となる。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。

18/12 期以降は、売上高は年 6%台の増加、営業利益は 18/12 期は前期比 0.1%減、18/12 期は同 15.3%増を予想する。上述の通り、17/12 期～18/12 期にかけて積極的な投資を行うため、減価償却費をはじめとした関連する費用の増加を見込み、18/12 期は、前回予想よりも売上高営業利益率を引き下げた。それでも翌 19/12 期は、増収効果と費用増の一方によって、売上高営業利益率は 9.5%と 16/12 期～17/12 期の水準まで回復するものと予想する。

【 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)

	14/12期 実績	15/12期 実績	16/12期 実績	17/12期E (今回)	17/12期E (前回)	18/12期E (今回)	18/12期E (前回)	19/12期E
損益計算書								
売上高	11,062	12,221	12,799	13,698	13,839	14,598	15,159	15,498
前期比	10.4%	10.5%	4.7%	7.0%	7.1%	6.6%	9.5%	6.2%
区分別								
自社製品 (スタンダードボトル)	8,019	8,981	9,324	9,724	9,681	10,124	10,281	10,524
顧客金型製品	1,213	1,345	1,389	1,789	2,045	2,189	2,645	2,589
他社製品	1,527	1,474	1,769	1,829	1,584	1,889	1,644	1,949
材料その他	300	419	316	356	529	396	589	436
売上総利益	3,272	3,846	3,873	4,150	4,193	4,423	4,593	4,742
前期比	7.6%	17.5%	0.7%	7.1%	7.5%	6.6%	9.5%	7.2%
売上総利益率	29.6%	31.5%	30.3%	30.3%	30.3%	30.3%	30.3%	30.6%
販売費及び一般管理費	2,395	2,595	2,614	2,867	2,856	3,141	3,060	3,264
売上高販管費率	21.7%	21.2%	20.4%	20.9%	20.6%	21.5%	20.2%	21.1%
営業利益	877	1,250	1,259	1,282	1,336	1,282	1,532	1,477
前期比	15.9%	42.5%	0.7%	1.9%	7.0%	-0.1%	14.6%	15.3%
売上高営業利益率	7.9%	10.2%	9.8%	9.4%	9.7%	8.8%	10.1%	9.5%
経常利益	879	1,275	1,279	1,292	1,326	1,292	1,522	1,487
前期比	8.1%	45.0%	0.3%	1.0%	7.1%	-0.1%	14.7%	15.2%
売上高経常利益率	8.0%	10.4%	10.0%	9.4%	9.6%	8.9%	10.0%	
親会社株主に帰属する当期純利益	581	827	836	891	922	865	1,065	1,026
前期比	-1.8%	42.4%	1.1%	6.6%	12.9%	-3.0%	15.6%	18.6%
売上高当期純利益率	5.3%	6.8%	6.5%	6.5%	6.7%	5.9%	7.0%	6.6%

(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、決算短信より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)

	14/12期 実績	15/12期 実績	16/12期 実績	17/12期E (今回)	17/12期E (前回)	18/12期E (今回)	18/12期E (前回)	19/12期E
貸借対照表								
現預金	1,863	1,369	1,699	521	833	1,275	632	2,900
受取手形及び売掛金	2,413	2,771	2,716	3,062	3,131	3,128	3,297	3,444
棚卸資産	843	955	1,074	951	1,091	1,208	1,150	1,084
その他	117	147	170	170	150	170	150	170
流動資産	5,237	5,243	5,661	4,706	5,206	5,782	5,230	7,600
有形固定資産	4,436	5,242	6,492	8,234	6,902	9,068	8,995	9,161
無形固定資産	250	247	249	290	260	320	270	350
投資その他の資産	183	222	242	250	250	250	250	250
固定資産	4,869	5,713	6,984	8,774	7,412	9,638	9,515	9,761
資産合計	10,107	10,956	12,646	13,481	12,618	15,421	14,746	17,361
支払手形及び買掛金	1,564	1,869	2,009	2,043	2,141	2,259	2,327	2,309
短期借入金	-	-	0	0	0	0	0	0
1年以内返済予定長期借入金	636	557	567	316	316	213	213	213
未払法人税等	202	293	204	272	275	289	310	313
その他	945	760	920	920	759	920	759	920
流動負債	3,348	3,480	3,702	3,553	3,492	3,683	3,610	3,756
社債及び長期借入金	1,443	1,656	2,682	2,933	1,897	4,036	3,000	5,036
その他	238	244	260	260	244	260	244	260
固定負債	1,681	1,900	2,942	3,193	2,142	4,296	3,245	5,296
純資産合計	5,077	5,575	6,001	6,734	6,983	7,440	7,890	8,308
(自己資本)	5,077	5,575	5,991	6,734	6,983	7,440	7,890	8,308
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	889	1,257	1,230	1,292	1,326	1,292	1,522	1,487
減価償却費	723	638	784	1,015	1,022	1,135	1,706	1,358
売上債権の増減額 (－は増加)	-74	-393	-5	-345	-424	-65	-165	-315
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-57	-128	-142	123	-136	-256	-58	123
仕入債務の増減額 (－は減少)	148	322	169	34	188	215	185	49
法人税等の支払額 (還付額控除後)	-225	-385	-509	-333	-416	-408	-421	-437
その他	103	114	188	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,506	1,425	1,715	1,787	1,560	1,912	2,768	2,265
有形固定資産の取得による収支	-1,047	-1,819	-2,154	-2,758	-1,050	-1,970	-3,800	-1,452
無形固定資産の取得による収支	-67	-31	-50	-40	-10	-30	-10	-30
その他	-37	77	-5	-7	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,152	-1,774	-2,209	-2,805	-1,060	-2,000	-3,810	-1,482
短期借入金の増減額 (－は減少)	0	0	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (－は減少)	-293	134	1,036	0	0	1,000	1,000	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	0
配当金の支払額	-25	-176	-170	-159	-159	-159	-159	-159
その他	-4	-1	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	135	-42	865	-159	-159	840	840	840
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	548	-417	330	-1,177	341	753	-200	1,624
現金及び現金同等物の期首残高	1,237	1,786	1,369	1,699	492	521	833	1,275
現金及び現金同等物の期末残高	1,786	1,369	1,699	521	833	1,275	632	2,900

(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、決算短信より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

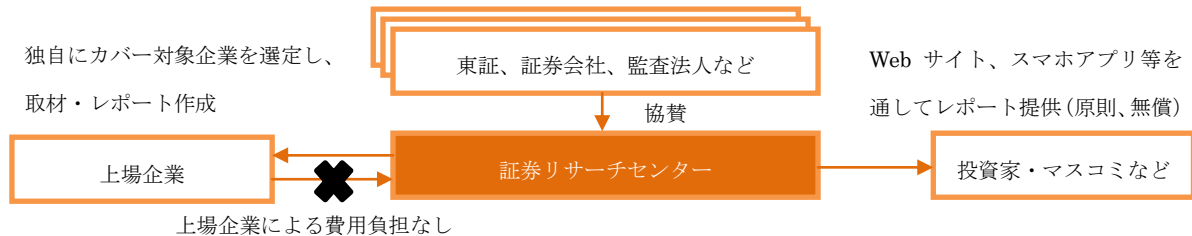
US ドル、人民元ともに、16年末と比較して円高方向に変動している。業績予想のところでも触れた通り、円が他通貨に対して全面高の状況になっても、営業利益に対する影響は、US ドルと人民元との間である程度打ち消し合おうと考えられ、為替変動にはある程度の耐性があると考えられる。それでもやはり、短期間で大幅な変動によって、間接的に影響を受ける可能性があることには留意しておきたい。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を15年3月13日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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

本レポートの構成

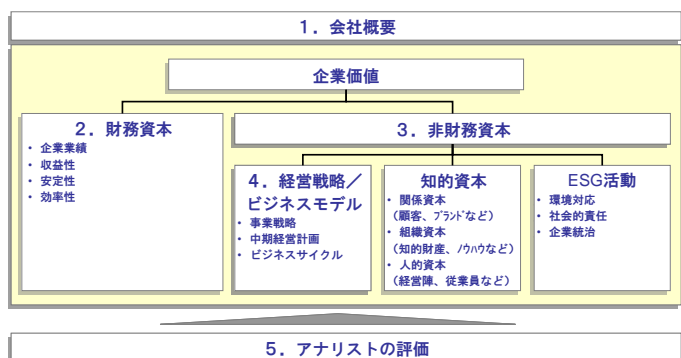
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。