

ホリスティック企業レポート

クレステック

7812 東証 JQS

アップデート・レポート
2016年9月30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 20160927

クレストック (7812 東証 JQS)

発行日:2016/9/30

“トリセツ”業界のグローバルニッチプレーヤー

為替や株価が安定すれば、17年6月期以降の業績は回復に向かうと見られる

> 要旨

◆ 取扱説明書や梱包材の印刷・製造を手掛けるその他製品メーカー

・クレストック(以下、同社)は、各種製品に添付する取扱説明書や技術者向け修理マニュアルなどの作成から、世界 90 言語以上への翻訳、海外での梱包材の印刷・製造まで、顧客の海外展開を総合的にサポートするユニークな「その他製品」メーカーである。

◆ 16年6月期決算は6%増収、54%経常減益

・16/6 期決算は、5.8%増収、17.9%営業減益、53.8%経常減益であった。日本や東南アジアを中心に売上高は好調に拡大したものの、中国での生産減少や、日本や東南アジアでのコスト増加、為替差損の計上などにより、大幅な経常減益となった。

◆ 17年6月期の会社計画は11%減収、63%経常増益

・17/6 期について同社は、10.6%減収、22.3%営業増益、63.0%経常増益を予想している。中国東莞工場の生産回復や米国子会社のコスト削減、及び為替差損の一巡を前提に、大幅な経常増益を見込んでいる。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、円高による売上高の目減りや各子会社の業容の変化を受けて 17/6 期の業績予想を見直し、売上高は 16,843 百万円→14,038 百万円(前期比 9.9%減)に、営業利益は 855 百万円→672 百万円(同 26.0%増)に減額した。

◆ 17年6月期から業績は回復に向かうと見られる

・当センターでは、リストラによる米国子会社の黒字化が期待できることに加え、従来想定よりも遅れているとは言え、東莞工場の稼働率の改善が見込まれることから、為替相場や株式市場が安定していれば、17/6 期以降の業績は回復に向かうと予想している。

アナリスト:大間知 淳
+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】

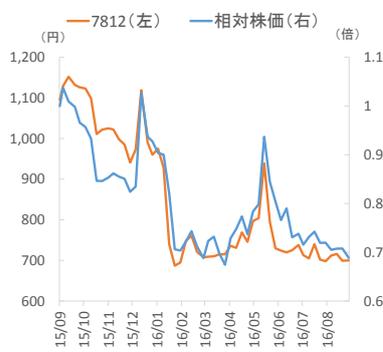
2016/9/23	
株価(円)	700
発行済株式数(株)	3,248,900
時価総額(百万円)	2,274

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	10.9	7.2	5.2
PBR(倍)	0.7	0.7	0.6
配当利回り(%)	2.9	4.3	5.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.0	-5.7	-36.1
対TOPIX(%)	-1.5	-12.9	-33.2

【株価チャート】



【7812 クレストック 業種: その他製品】

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)
2015/6	14,733	11.3	650	31.1	729	50.7	398	98.4	137.1	1,166.3	30.0
2016/6	15,583	5.8	533	-17.9	336	-53.8	204	-48.7	64.0	946.7	20.0
2017/6 CE	13,931	-10.6	652	22.3	549	63.0	254	24.6	83.8	—	26.0
2017/6 E	14,038	-9.9	672	26.0	598	77.6	296	44.8	97.4	1,021.1	30.0
2018/6 E	14,960	6.6	801	19.1	741	23.9	406	37.4	133.9	1,118.0	40.0
2019/6 E	15,690	4.9	911	13.7	857	15.7	484	19.1	159.4	1,233.3	48.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/14

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。

> 事業内容**◆ 取扱説明書などの作成と翻訳が主力事業**

クレストック（以下、同社）は、家電製品や自動車、パソコンなどのエンドユーザー向けの取扱説明書や業務用の修理マニュアルなどの文章執筆、イラスト作成、データ組版、翻訳、印刷等のドキュメンテーションの作成を主力事業とする「その他製品」業種に属する企業である。

顧客企業の新製品の開発に際し、取扱説明書などのドキュメントの制作にスタート段階から携わり、ドキュメントの読み手がその新製品を安全かつ容易に操作できるように専門的な技術情報を分かりやすく説明・表現している。提供形態は、従来は紙の冊子がほとんどであったが、最近では動画マニュアルとしてネット上に掲載されたり、人間の頭に装着するヘッドマウントディスプレイへ工場内の設備の作業マニュアルが配信されたりするようになるなど、提供メディアの多様化が進展している。

同社ではこうした取扱説明書などの文章の作成、イラストを含むデータ作成、翻訳をテクニカルドキュメンテーション（以下、TD）と呼んでいるが、その対象製品・業界は、パソコン、プリンターなどの情報機器、デジタルカメラ、携帯電話などのデジタル製品、洗濯機、冷蔵庫などの家電製品、自動車、オートバイ、建機などの輸送機器、医薬品などの医療・医薬ヘルスケア、産業用ロボットなどの産業機器、玩具、日用品などの生活用品と多岐にわたっている。

翻訳サービスに関しては日系翻訳会社の中でもトップクラスの実績を誇り、世界 90 言語以上への翻訳に対応するほか、翻訳支援ソフトも自社開発している。言語サービスプロバイダーランキング 2016（米市場調査会社の Common Sense Advisory 発表）によれば、同社の翻訳売上高は日本で 2 位（前年 2 位）、アジアで 4 位（同 7 位）、世界で 26 位（同 35 位）のポジションにある。

◆ 海外で周辺業務に事業を拡大

事業開始当初の同社の事業範囲は TD 分野にとどまっていたが、次第に顧客の海外展開を幅広くサポートすることを志向し、顧客の新製品開発のための市場動向調査や各国の法令確認など、TD の川上分野から、製品の梱包材の設計、製造、印刷などの川下分野にまで事業領域を広げていった。事業領域の拡大に伴い、当初は欧米先進国におけるオフィスでの展開が中心であった海外事業も、中国、東南アジアなどの新興国における商社ビジネスや自社工場での事業展開へ重心が移行してきた。

同社ではこうした TD 分野の川上、川下に当たる周辺業務をドキュメントソリューション（以下、DS）と呼び、日系企業を中心とした顧

客の海外展開を一貫サポートするグローバルネットワークの構築に注力している。

16年6月末時点での国内外のグループ会社の展開状況をみると、国内では連結子会社がパセイジの1社、11拠点に対して、海外は10カ国に13法人、18拠点を配して、顧客の海外での新製品の開発、製造、販売を総合的に支援している。なお、モスクワ支店は16/6期に閉鎖された。

16/6期の地域別の売上構成比(外部顧客売上高)は、日本30.4%、中国23.8%、東南アジア36.9%、欧米8.9%と、日系企業の海外生産の主力拠点となっているアジアが過半を占めている(図表1)。

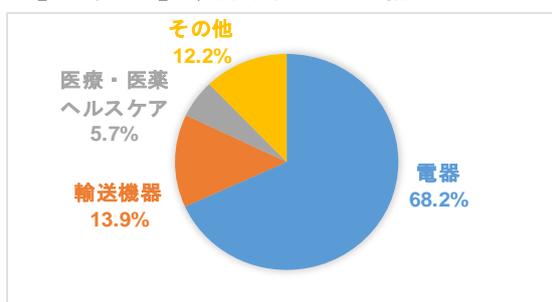
【図表1】地域別売上構成(16/6期)



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

顧客の業種別売上構成については、電器(デジタル製品・情報機器・家電)68.2%、輸送機器13.9%、医療・医薬ヘルスケア5.7%、その他12.2%で、現状ではエレクトロニクス業界への依存度が高くなっている。同社は医療・医薬ヘルスケアやその他などの非エレクトロニクス向けの拡大に注力している(図表2)。

【図表2】顧客業種別売上構成(16/6期)



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

TD と DS の売上構成比は開示されていないが、TD は概ね国内で、DS は概ね海外で行われていることから、直近の売上構成は、ほぼ

TD:DS=3:7 となっている模様である。更に DS を印刷、梱包材などの製造事業とその他のサポートサービスに分けて全体の売上構成を示すと、およそ TD:印刷・梱包材:サービス=3:6:1 となっていることがヒアリングで確認された。印刷・梱包材に関しては、現状では商社ビジネスが自社工場での製造ビジネスを上回っているようである。

また、TD を使用する目的で分けると、約 7 割が一般のエンドユーザー向けの取扱説明書、約 3 割が法人や事業者向けの修理・整備マニュアルなどになる模様である。

> 決算概要

◆ 16年6月期は5.8%増収、17.9%営業減益、53.8%経常減益

16/6 期決算は、前期比 5.8%増収、17.9%営業減益、53.8%経常減益であった。これを上期(第2四半期累計期間)と下期に分けてみると、上期は前年同期比 13.4%増収ながら、退職給付費用の拡大や、中国や東南アジアでのコスト増加などにより同 72.8%営業減益であったものの、コスト削減などが奏功した下期は、前年同期比で営業増益に転じた(図表3、なお15/6期上期の数値は監査証明を受けていないため、あくまでも上期と下期の前年同期比は参考数値である)。

【図表3】16年6月期業績

(百万円)

	前期				16/6期					
	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	16/6期 通期	増減率
売上高	3,976	3,987	7,963	13.4%	3,668	3,951	7,619	-1.2%	15,583	5.8%
売上総利益	837	896	1,734	0.3%	893	1,125	2,019	-0.6%	3,753	-0.2%
売上総利益率	21.1%	22.5%	21.8%	-	24.4%	28.5%	26.5%	-	24.1%	-
販売費及び一般管理費	864	799	1,663	13.0%	789	766	1,556	-5.0%	3,220	3.5%
販管費率	21.7%	20.0%	20.9%	-	21.5%	19.4%	20.4%	-	20.7%	-
営業利益	-26	97	70	-72.8%	104	358	463	17.7%	533	-17.9%
営業利益率	-0.7%	2.4%	0.9%	-	2.8%	9.1%	6.1%	-	3.4%	-
経常利益	-37	75	38	-89.9%	33	264	298	-15.5%	336	-53.8%
経常利益率	-0.9%	1.9%	0.5%	-	0.9%	6.7%	3.9%	-	2.2%	-
当期(四半期)純利益	-39	16	-22	-	-18	245	227	37.1%	204	-48.7%

(注) 15/6 期上期の数値は監査証明を受けていないため、上期と下期の前年同期比は参考数値。

(出所) クレステック決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は上期決算発表時に期初計画を下方修正していたが、第3四半期決算発表時に再度下方修正した。その修正計画に対しては、売上高 99.1%、営業利益 104.1%、経常利益 95.5%、当期純利益 95.8%の達成率となった。営業外収支が計画以上に悪化したのは、円高の進行により、為替差損が想定以上に拡大したためである。

売上高が伸びたにも関わらず売上総利益率が悪化したのは、1) 減価償却費が増加したこと、2) 株式市場の下落によって同社単体を中心に日本(地域別セグメント)において退職給付費用が増えたこと、3)

中国東莞工場の稼働率が大きく低下したこと、4) フィリピンにおいて一時的な倉庫費用が発生したこと、5) 中国やフィリピンで商社ビジネスが伸びたこと等による。

また、上場関連費用や研究開発費が増加したことに加え、想定外の要因として、フィリピンにおいて一時的な輸送費用が発生したことや、退職給付費用が増えたことなどにより、販売費及び一般管理費(以下、販管費)も増加した。

営業外収支は、15/6期には為替差益(155百万円)が発生していたのに対し、16/6期は為替差損(158百万円)に転じたことから、15/6期の78百万円の黒字から196百万円の赤字へと悪化した。

◆ 地域別には中国と東南アジアが大幅減益

地域別(セグメント間の内部売上高を含むベース)の業績は、日本が前期比7.6%増収・7.1%営業増益、中国地域が同1.5%減収・76.6%営業減益、東南アジア地域が同12.5%増収・74.1%営業減益、欧米地域が同7.1%減収・35百万円の営業赤字縮小であった(図表4)。

【図表4】16年6月期のセグメント別業績

(百万円)

	セグメント	第1四半期	第2四半期	上期	増減率	第3四半期	第4四半期	下期	増減率	16/6期	
										通期	増減率
売上高		3,976	3,987	7,963	13.4%	3,668	3,951	7,619	-1.2%	15,583	5.8%
	日本	1,095	1,391	2,486	11.2%	1,303	1,454	2,758	4.5%	5,245	7.6%
	中国	1,059	945	2,004	0.1%	875	974	1,849	-3.3%	3,854	-1.5%
	東南アジア	1,609	1,481	3,090	31.3%	1,304	1,398	2,703	-3.3%	5,794	12.5%
	欧米	460	421	881	1.3%	395	355	750	-15.3%	1,631	-7.1%
	調整額	-249	-250	-499	—	-209	-231	-441	—	-941	—
営業利益		-26	96	70	-72.8%	104	358	463	17.7%	533	-17.9%
	日本	-82	82	0	-99.1%	130	344	475	32.5%	476	7.1%
	中国	11	-10	1	-98.1%	-5	14	9	—	10	-76.6%
	東南アジア	41	24	65	-51.0%	-12	5	-7	—	58	-74.1%
	欧米	5	-11	-6	—	-8	-10	-19	—	-25	—
	調整額	-2	11	9	—	0	4	4	—	13	—

(注) 15/6期上期の数値は監査証明を受けていないため、上期と下期の前年同期比は参考数値。

(出所) クレストック決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 上期に落ち込んだ日本事業は下期の回復により通期では増益

日本の業績は、上期と下期では全く状況が変わったものの、通期では増収増益を確保した。

上期においては輸送機器、情報機器、医療機器向けを中心に売上高が大きく伸びたが、採算の低い新規案件が増えたことや、上場関連費用や研究開発費が増加したこと、株式市場の下落により年金資産が減少し、退職給付費用が増加したことを受けて、大幅減益を余儀なくされた。

一方、下期においては、前年同期に発生していた低採算案件がほとんどなくなったことから利益率が改善し、増収率は鈍化したものの、大幅増益となった。

なお、上期に比べ下期の営業利益が大幅に増加したのは、地方自治体向けの法制執務支援システム「じょうれいくん®」の売上高が第4四半期に集中するため、特に利益が下期偏重となる季節性を有していることに加え、16/6期は上期に退職給付費用が膨らんだことによる。

◆ 中国事業は大幅減益

中国地域の業績は、蘇州工場における中国ジェネリック医薬品メーカーによる米国向け生産や商社ビジネスが伸びたものの、日系エレクトロニクス企業が東南アジアへの生産移管を進めたため、東莞工場の生産が想定以上に落ち込んだ結果、売上高の減少は小幅であったが、営業利益は急減した。

なお、東莞工場で第4四半期から始まる予定であった欧州の生活家電メーカーや医療器具メーカー向けの新規案件は、17/6期に生産開始が延期された。

◆ 東南アジア事業は増収ながら大幅減益

東南アジア地域の業績は、輸送機器などの輸出型製造業の生産が停滞したインドネシアやタイにおいては伸び悩んだものの、中国からの生産移管先となったフィリピンやベトナムで情報機器向けの商社ビジネスが拡大したため、二桁増収となった。

フィリピンでは事業拡大に伴い新規に倉庫を確保したが、その改装工事の認可が予定よりも大幅に遅れ、遠隔地に代替倉庫を用意した。結果、上期を中心に家賃の二重払いと余分な輸送費用が発生したほか、下期においても新規にビジネスが拡大した顧客との取引で配送手配や輸送にかかる費用が想定以上に増加したことで収益性が悪化した。これを主因として当地域の営業利益は大幅減益を余儀なくされた。

◆ 欧米事業は赤字が縮小

欧米地域の業績は、上期は輸送機器とゲーム機器を中心に微増収を確保したものの、下期は円高の影響もあって減収に転じ、通期でも売上高は減少した。一方、米国オフィスの移転や組織の縮小などによってコスト削減に努めた結果、営業赤字は縮小した。

なお、欧米地域の従業員数は16/6期末において、15/6期末比6名減の37名にスリム化された。

◆ 顧客業種別では医療・医薬ヘルスケアやその他の伸びが顕著

売上高を顧客業種別にみると、主力の電器は、日本と東南アジアでのプリンターを主体とする情報機器の伸びが、東莞工場での生産減を補い、小幅ながら増加した。蘇州工場で中国ジェネリックメーカー向け売上が拡大した医療・医薬ヘルスケアと、中国や東南アジアで日用品や玩具が好調だったその他が大幅増となった。一方、輸送機器は、上期こそ日本と欧米を中心に順調に拡大したものの、下期は海外において円高に伴う為替換算上の目減りがあり、通期では小幅ながら減収に転じた(図表5)。

【図表5】顧客業種別の売上高

(百万円)

業種	15/6期			16/6期					
	上期	下期	通期	上期	増減率	下期	増減率	通期	増減率
売上高	7,022	7,710	14,733	7,963	13.4%	7,619	-1.2%	15,583	5.8%
電器	4,728	5,513	10,241	5,223	10.5%	5,406	-1.9%	10,629	3.8%
輸送機器	1,082	1,122	2,204	1,208	11.6%	959	-14.5%	2,167	-1.7%
医療・医薬ヘルスケア	291	470	761	423	45.5%	461	-1.9%	884	16.1%
その他	922	603	1,525	1,110	20.4%	792	31.3%	1,902	24.7%

(出所) クレストック決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 円高は財務体質にも悪影響を与えている

16/6期業績は、営業利益段階での減益に加え、営業外で為替差損を計上したことによって大幅な経常減益となったが、貸借対照表をみても、為替換算調整勘定が15/6期末の370百万円の黒字から16/6期末には391百万円の赤字に転じており、円高は財務体質にも悪影響を与えている。

なお、同社は、16年2~3月と同5~6月において、合計210,630株の自己株式を取得している。

> 業績見通し

◆ クレストックの17年6月期予想

17/6期業績について同社は、売上高13,931百万円(前期比10.6%減)、営業利益652百万円(同22.3%増)、経常利益549百万円(同63.0%増)、当期純利益254百万円(同24.6%増)を見込んでいる(図表6)。

売上高の減収額(1,652百万円)のうち、1,469百万円は海外売上高の為替換算の影響による減収額であり、外貨ベースの海外売上高はほぼ前期並みを見込んでいる。米ドル(16/6期実績116.5円/ドル、17/6期前提100円/ドル)以外の関係する通貨に関しては、前期実績と今期前提レートは開示されていないが、全ての通貨が米ドルと同じ率で円に対して下落する前提としている模様である。

営業利益の予想増加額(119百万円)の内訳として、売上減による限界利益の減少が398百万円、東莞工場の稼働率向上などで原価率が改善することによる利益増が173百万円、販管費の減少が344百万円と、同社は想定している。

【図表6】過去の業績と17年6月期の会社計画

(百万円)

	セグメント	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期	前期比
		実績	実績	実績	会社計画	
売上高		13,241	14,733	15,583	13,931	-10.6%
	日本	4,745	4,874	5,245	4,897	-6.6%
	中国	3,510	3,914	3,854	3,288	-14.7%
	東南アジア	4,008	5,150	5,794	4,963	-14.3%
	欧米	1,839	1,755	1,631	1,372	-15.9%
	調整額	-862	-961	-941	-589	—
売上総利益		3,499	3,761	3,753	3,528	-6.0%
売上総利益率		26.4%	25.5%	24.1%	25.3%	—
販売費及び一般管理費		3,003	3,110	3,220	2,875	-10.7%
販管費率		22.7%	21.1%	20.7%	20.6%	—
営業利益		496	650	533	652	22.3%
営業利益率		3.7%	4.4%	3.4%	4.7%	—
	日本	423	444	476	339	-28.7%
営業利益率		8.9%	9.1%	9.1%	6.9%	—
	中国	75	46	10	110	925.8%
営業利益率		2.1%	1.2%	0.3%	3.4%	—
	東南アジア	116	225	58	63	7.5%
営業利益率		2.9%	4.4%	1.0%	1.3%	—
	欧米	-125	-60	-25	139	—
営業利益率		-6.8%	-3.5%	-1.6%	10.1%	—
	調整額	7	-5	13	0	—
経常利益		483	729	336	549	63.0%
経常利益率		3.7%	4.9%	2.2%	3.9%	—
当期純利益		200	398	204	254	24.6%

(出所) クレステック決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は営業外収益を保守的に想定しているが為替差損益の発生を見込んでいないため(16/6期は158百万円の為替差損)、営業外収支は16/6期の196百万円の赤字から103百万円の赤字に改善する計画としている。

当期純利益の伸びは経常利益の伸びよりも低く見積もっている。リス

トラの実施によって業績回復が見込めるようになった米国子会社に対して、16/6期決算において繰延税金資産を計上した結果、法人税調整額がマイナスとなり、27.8%と低水準になった見掛け上の税率が、17/6期は大幅に上昇すると計画しているためである。

地域セグメント別の計画をみると、日本に関しては、16/6期に大幅に膨らんだ退職給付費用が通常水準に落ち着くと想定していることが増益要因となるものの、17/6期から一部の海外子会社に対するロイヤリティー料率の見直しを実施することによるロイヤリティー収入の減少が減収減益要因として大きく影響するため、前期比 6.6%減収、28.7%営業減益と見込んでいる。

欧米や中国の医薬品メーカー向け(蘇州工場)と欧米日用品メーカー向け(東莞工場)の拡大を見込む中国地域については、円高による換算上の目減りが大きく影響するため、売上高は同 14.7%減少となるものの、商品比率の低下と東莞工場の稼働率の改善により、営業利益は同 925.8%増と大幅増益の計画となっている。

東南アジア地域については、円高の影響により同 14.3%減収ながら、ロイヤリティーの支払いや、フィリピンにおける一過性の費用が減少するため、同 7.5%の営業増益を見込んでいる。

欧米地域についても、円高の影響により同 15.9%減収ながら、ロイヤリティーの支払いの減少や、米国子会社のコスト削減により、営業損益は前期の 25 百万円の赤字から 139 百万円の黒字に転じると計画している。

顧客業種別の売上高に関しては、新規客との取引拡大の影響が少ない電器と輸送機器について、円高の影響が大きく、減少を見込んでいる。一方、蘇州工場と東莞工場で新規客向けビジネスが伸長する医療・医薬ヘルスケアとその他については増加すると見込んでいる(図表7)。

【図表7】顧客業種別売上高の会社計画

(百万円)

業種	16/6期			17/6期会社計画		
	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
売上高	15,583	100.0%	5.8%	13,931	100.0%	-10.6%
電器	10,629	68.2%	3.8%	8,904	63.9%	-16.2%
輸送機器	2,167	13.9%	-1.7%	2,028	14.6%	-6.4%
医療・医薬ヘルスケア	884	5.7%	16.1%	908	6.5%	2.7%
その他	1,902	12.2%	24.7%	2,089	15.0%	9.8%

(出所) クレストック決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの17年6月期予想

当センターは、全体に亘って17/6期予想を見直した結果、売上高を16,843百万円→14,038百万円、営業利益を855百万円→672百万円、経常利益を801百万円→598百万円、当期純利益を472百万円→296百万円に減額修正した。前期比では6.2%増収、56.6%営業増益から、9.9%減収、26.0%営業増益へと修正した。

主な修正点は、以下の通りである(各セグメントの売上高は、セグメント間の内部売上高又は振替高を含むベース)。

(1) 日本

内部売上高に含まれる海外子会社からのロイヤリティー収入や、株式市場の安定を前提とした退職給付費用の減少などを考慮して、売上高予想を280百万円、営業利益予想を66百万円引き下げた。

16/6期下期における堅調な業績を見る限り同社の想定はやや保守的であると判断し、会社計画に対して売上高は43百万円、営業利益は21百万円上回ると予想した。

(2) 中国地域

円高による売上高の目減りに加え、新規顧客案件の生産開始の遅延により東莞工場の業績回復が従来予想に比べて遅れていることを考慮し、売上高予想を871百万円、営業利益予想を59百万円減額した。

会社計画に対して売上高は26百万円上回ると見込んだが、急改善を想定する利益率の計画はやや強気と判断し、営業利益は同額と予想した。蘇州、東莞の両工場で新規取引の増加が期待できる割に、そうした要因に乏しい東南アジア地域や欧米地域と、会社計画の前期比減収率にさほど差がなく、売上高はやや保守的な計画と判断した。一方、営業利益の金額については、工場稼働率の改善を受けて、会社計画の達成は可能と見込んだ。

(3) 東南アジア地域

ロイヤリティーの支払いが減少するものの、円高による売上高の目減りと、16/6期におけるフィリピンにおける収益性の低下を考慮して、売上高予想を1,755百万円、営業利益予想を166百万円引き下げた。

16/6 期下期の状況を見る限り売上高については、会社計画はやや保守的と考え、40 百万円上回ると予想した。一方、16/6 期下期の損益が想定以上に落ち込んだことから、営業利益は会社計画と同水準にとどまると見込んだ。

(4) 欧米地域

円高による売上高の目減りを主因として、売上高予想を 288 百万円引き下げたものの、新たにロイヤリティーの支払い減少を織り込んだほか、米国のコスト削減幅を従来想定よりも大きく見込んだため、営業利益予想は 99 百万円引き上げた。なお、売上高と営業利益は、会社計画と同額と見込んだ。

(5) 特別損益、見掛け上の税率、非支配株主利益

特別損益については、過去の状況に鑑み、17/6 期は 10 百万円程度の特別損失が計上されると予想した。

見掛け上の税率については、フィリピン子会社で適用されている特殊な税制^{注1}の影響を新たに織り込んだ結果、前回予想の 34.7%から 41.2%に変更した。

非支配株主利益については、中国蘇州子会社の利益増加を背景に前期比 10 百万円増えると見込んだ。

(注 1) フィリピンにおいては、通常の法人税制では、税前利益に対して 30%の法人税率が適用されているが、同社のフィリピン子会社には売上総利益に対して 5%の税率を掛けて税額を算出する特殊な税制が適用されている。16/6 期から売上高経常利益率が大幅に悪化した同子会社にとっては、過大な税負担が生じている。

➤ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターでは中期見通しについても、前回の 18/6 期業績予想を見直すと共に、19/6 期予想を新たに策定した (図表 8)。

18/6 期予想においては、売上高を 2,922 百万円、営業利益を 160 百万円、それぞれ減額した。

地域セグメント別については、日本の売上高を 270 百万円、営業利益を 46 百万円減額、中国地域の売上高を 919 百万円、営業利益を 67 百万円減額、東南アジア地域の売上高を 1,843 百万円、営業利益を 162 百万円減額、欧米地域の売上高を 281 百万円減額、営業利益を 106 百万円増額した。

日本の売上高と営業利益を減額したのは、ロイヤリティー収入の減少が主因である。

中国地域の売上高と営業利益を減額したのは、円高による売上高の目減りに加え、新規顧客案件の生産開始が遅延した影響で東莞工場の業績改善が従来想定に比べて遅れると考えたためである。

東南アジア地域の売上高と営業利益の減額要因は、円高によって売上高が目減りすることと、フィリピン子会社において、主要顧客や新規顧客との取引で 16/6 期の採算悪化が顕著であったことから、売上高の拡大と収益性の改善の両面で従来想定よりもペースが落ちると想定したことにある。

【 図表 8 】 中期業績予想

(百万円)

	16/6期	17/6期CE	旧17/6期E	17/6期E	旧18/6期E	18/6期E	19/6期E
売上高	15,583	13,931	16,843	14,038	17,882	14,960	15,690
前期比	5.8%	-10.6%	6.2%	-9.9%	6.2%	6.6%	4.9%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
日本	5,245	4,897	5,220	4,940	5,250	4,980	5,020
中国	3,854	3,288	4,185	3,314	4,373	3,454	3,584
東南アジア	5,794	4,963	6,758	5,003	7,566	5,723	6,273
欧米	1,631	1,372	1,660	1,372	1,685	1,404	1,424
調整額	-941	-589	-980	-591	-992	-601	-611
営業利益	533	652	855	672	961	801	911
前期比	-17.9%	22.3%	56.6%	26.0%	12.4%	19.1%	13.7%
営業利益率	3.4%	4.7%	5.1%	4.8%	5.4%	5.4%	5.8%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
日本	476	339	426	360	436	390	420
中国	10	110	169	110	219	152	177
東南アジア	58	63	229	63	265	103	147
欧米	-25	139	40	139	50	156	167
調整額	13	0	-9	0	-9	0	0
経常利益	336	549	801	598	915	741	857
前期比	-53.8%	63.0%	72.2%	77.6%	14.2%	23.9%	15.7%
経常利益率	2.2%	3.9%	4.8%	4.3%	5.1%	5.0%	5.5%
当期純利益	204	254	472	296	540	406	484
前期比	-48.7%	24.6%	156.4%	44.8%	14.3%	37.4%	19.1%

(注) CE : クレストック予想、E : 証券リサーチセンター予想

(出所) クレストック決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

欧米地域の営業利益の増額は、米国子会社において外注費などのコスト削減が従来の想定以上進んでいることや、ロイヤリティーの支払いが減少することを新たに見込んだためである。

19/6 期の日本の売上高は、外部売上高とロイヤリティー収入が共に小幅ながら増加すると見込み、5,020 百万円 (前期比 0.8% 増) と予想した。費用の抑制を背景に、営業利益は 420 百万円 (同 7.7% 増) と予想した。

中国地域については、蘇州、東莞の両工場での生産拡大を背景に、売上高は 3,584 百万円 (同 3.8% 増)、営業利益は 177 百万円 (同 16.4%

増) と見込んだ。

東南アジア地域については、フィリピン子会社の業績改善が軌道に乗ってくると想定し、売上高は 6,273 百万円 (同 9.6%増)、営業利益は 147 百万円 (同 42.7%増) と予想した。

欧米地域については、米国子会社の業績が小幅ながら伸長すると想定し、売上高は 1,424 百万円 (同 1.4%増)、営業利益は 167 百万円 (同 7.1%増) と見込んだ。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 為替や株式市場の変動により業績が予想と乖離する可能性

当センターでは、15 年 11 月と 16 年 3 月に発行したレポートで、1) 顧客ポートフォリオの変化が株価評価の向上につながる可能性、2) 主要顧客による新製品開発方針の変更が業績に影響する可能性、3) 見かけ上の税率が予想と乖離する可能性、4) 東莞子会社の業績回復の遅れを主因として 17 年 6 月期以降の当期純利益が予想より下方に乖離する可能性などを投資に際しての留意点として指摘した。

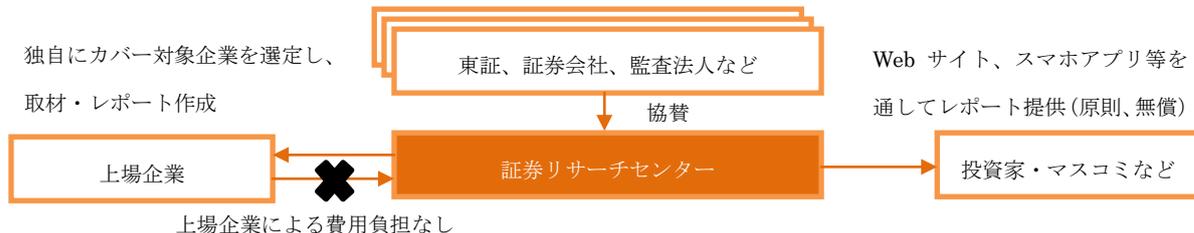
同社の海外事業は日本からの輸出ビジネスではなく、現地での仕入、生産、販売が主体であることや、海外事業の営業利益構成比が低いことから、当センターでは、為替変動による業績への影響は比較的少ないと、これまでは考えていた。

しかしながら、16/6 期決算を見る限り、決算期末に実施する資産項目の評価替えに伴う為替差損益の計上が営業外収支を通じて経常利益に大きな影響を与えていることに加え、株式市場の変動が年金資産の株式評価額の増減に影響を及ぼし、退職給付費用の増減を通じて営業利益の変動要因として無視できないリスクとなっている。

よって、今回、新たに為替や株式市場の変動が業績に与える影響を投資に際しての留意点に加えたい。ただし、円高や株安が利益の下方修正要因となるだけではなく、円安や株高が利益の上方修正要因となることにも注意が必要である。

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。



■ **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。