

# 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  
2017年4月21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 20170418

# クレストック (7812 東証 JQS)

発行日:2017/4/21

## “トリセツ”業界のグローバルニッチプレーヤー

### 海外子会社の収益性の改善により、17年6月期上期から業績は回復期に入った

#### > 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。

#### ◆ 17年6月期上期決算は9%減収、664%経常増益

・17/6期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、9.4%減収、249.9%営業増益、664.1%経常増益であった。海外売上高が円高の影響で大幅に減少したものの、米国における経費削減や、中国蘇州工場の稼働率向上、日本での退職給付費用の減少、為替差益の計上などにより、大幅な経常増益となった。

#### ◆ 17年6月期の会社計画は11%減収63%経常増益を維持

・17/6期について、10.6%減収、22.3%営業増益、63.0%経常増益を予想している計画を、同社は据え置いた。セグメント別の予想についても修正はない。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、退職給付費用の減少見通しや各子会社の業容の変化を受けて17/6期の業績予想を修正し、売上高は14,038百万円→14,391万円(前期比7.7%減)に、営業利益は672百万円→784百万円(同46.9%増)に増額した。

#### ◆ 17年6月期上期から業績は回復期に入った

・当センターでは、米国子会社のコスト削減や、フィリピン子会社の収益性の改善などを背景に、17/6期上期から業績は回復期に入ったと判断している。

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】

2017/4/14	
株価(円)	1,070
発行済株式数(株)	3,248,900
時価総額(百万円)	3,476

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.7	9.2	7.8
PBR(倍)	1.1	0.9	0.9
配当利回り(%)	1.9	3.3	3.9

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-15.1	18.5	45.4
対TOPIX(%)	-12.0	23.6	33.6

#### 【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	14,391	-7.7	784	46.9	766	127.3	355	73.6	116.8	1,156.1	35.0
2018/6 E	15,060	4.6	907	15.7	838	9.4	417	17.5	137.3	1,253.4	42.0
2019/6 E	15,695	4.2	1,002	10.5	948	13.1	491	17.7	161.6	1,369.0	49.0

(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

2/17

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。

## > 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。

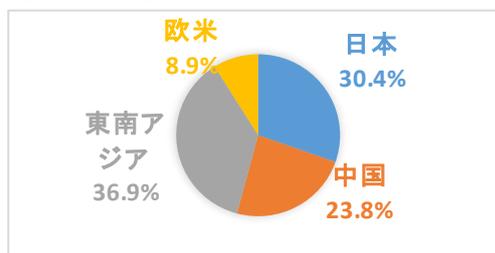
同社ではこうした TD 分野の川上、川下に当たる周辺業務をドキュメントソリューション（以下、DS）と呼び、日系企業を中心とした顧

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12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。

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)。

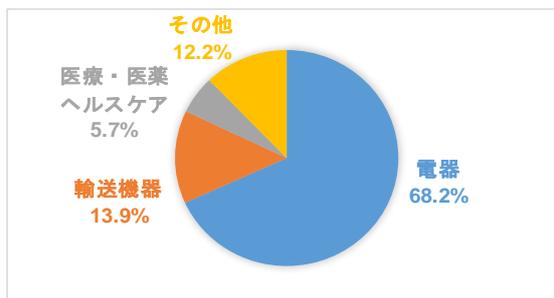
【図表1】地域別売上構成(16/6期)



(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。

## > 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 3 のようにまとめられる。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 欧米、中国、東南アジアに展開するグローバルなサポート体制</li> <li>・ 顧客のサプライチェーンの川上から川下まで支援を行う豊富なサービスメニュー</li> <li>・ 国際競争力を有する業界の主力企業を主体とするバランスの取れた顧客基盤</li> <li>・ 多品種小ロットの印刷業務への高い対応力</li> <li>・ 90言語以上への対応が可能な高い翻訳能力</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 財務体質の弱さ</li> <li>・ 中国東莞工場における収益性の低さ</li> <li>・ 日系企業への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 欧米企業に対する拡販</li> <li>・ 医薬品や日用品メーカーとの取引拡大</li> <li>・ 新技術への対応による新規ビジネスの成長</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ グローバルな景気悪化によるマニュアル市場の落ち込み</li> <li>・ 現在は日系企業が強みを持つ分野において欧米やアジア企業の競争力が大幅に向上すること</li> <li>・ 円高による損益と財務体質の悪化</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 積極的な事業拡大姿勢が知的資本の源泉

同社は欧米先進国からアジアの新興国へと顧客である日系企業の進出に歩調を揃えて展開地域を拡大している一方で、顧客の要望に応える形で TD の川上、川下の周辺分野へも事業領域を広げてきている。こうした同社の取り組みは顧客との取引の長期化に繋がるばかりではなく、その取引ボリュームの拡大にも寄与してきた。

結果として、同社の顧客基盤は日系企業が世界で競争力を維持している自動車・2 輪車、建設機械、プリンター・複合機、デジカメ、ゲーム機、エアコン、各種分析機器、医療検査機器などのメーカーが主体となっており、同社に成長をもたらした。

こうした状況を鑑みれば、顧客の海外展開を総合的にサポートすることを目指して、現状の周辺へと事業領域と展開地域を広げてゆく、積極的な事業拡大姿勢こそが同社の知的資本の源泉を形成していると言えよう(図表4)。

【図表4】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	・顧客基盤	・顧客数	企業約200社、官公庁
	ブランド	・業界団体(テクニカルコミュニケーター協会)での中心的な役割		
		・翻訳分野での高いポジション	・言語サービスプロバイダーランキング	日本2位、アジア7位(2015年)
事業パートナー	・国内外で翻訳、ライティングなどの業務の一部を個人事業主に外部委託	・外部委託先の個人事業主数	非開示	非開示
組織資本	プロセス	・海外子会社と協力して、翻訳、印刷業務をグローバルで提供	・海外売上高比率(外部顧客売)	70.3%
		・顧客のサプライチェーンの川上から川下まで幅広くサポート	・顧客1社当たり提供サービス数	非開示
		・国内制作スタッフの稼働率の向上への努力	・単体従業員1人当たり売上高	13/6期1,197万円→15/6期1,366万円
	知的財産	・ドキュメント制作や翻訳の支援システムを自社で開発		
ノウハウ	・新メディア(媒体)対応や各種システム(ツール)の研究開発活動に注力	・研究開発費	31,652千円	52,637千円
人的資本	経営陣	・事業領域と展開地域を広げてゆく積極的な事業拡大姿勢		
	従業員	・海外拠点を中心とした従業員構成	・従業員数の海外比率	77.0%
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	341,300株(11.4%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は15/6期または15/6期末、今回は16/6期または16/6期末のもの。

カッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) クレストック有価証券報告書、届出書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 17年6月期上期は9%減収、249%営業増益、664%経常増益

17/6期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高7,213百万円(前年同期比9.4%減)、営業利益247百万円(同249.9%増)、経常利益293百万円(同664.1%増)、四半期純利益157百万円(前年同期は22百万円の損失)であった(図表5)。

売上高の減収額(750百万円)の内訳としては、日本地域の減収額(外部顧客ベース)が64百万円、円高による海外売上高の円貨換算上の目減り額が842百万円(同社試算)であった。仮に為替レートが前年同期と同じ水準であったとしたら、海外売上高は156百万円増加していたものと推測される。

同社は、営業利益の増減要因を、1) 売上高の減少による売上総利益の減少(164百万円の減益要因)、2) 米国子会社の経費削減や、日本地域における退職給付費用の縮小、東南アジア地域における売上原価の低減など原価率の改善による売上総利益の増加(181百万円の増益

要因)、3) 米国子会社の経費削減や、日本地域における退職給付費用の縮小、円高による為替換算上の減少などによる販売費及び一般管理費(以下、販管費)の減少(160百万円の増益要因)と説明している。

【 図表 5 】 17 年 6 月期上期の業績

(単位：百万円)

	16/6期				16/6期		17/6期			
	上期	第3四半期	第4四半期	下期	通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率
売上高	7,963	3,668	3,951	7,619	15,583	5.8%	3,435	3,777	7,213	-9.4%
売上総利益	1,734	893	1,125	2,019	3,753	-0.2%	820	930	1,750	0.9%
売上総利益率	21.8%	24.4%	28.5%	26.5%	24.1%	—	23.9%	24.6%	24.3%	—
販売費及び一般管理費	1,663	789	766	1,556	3,220	3.5%	740	763	1,503	-9.6%
販管費率	20.9%	21.5%	19.4%	20.4%	20.7%	—	21.6%	20.2%	20.8%	—
営業利益	70	104	358	463	533	-17.9%	79	167	247	249.9%
営業利益率	0.9%	2.8%	9.1%	6.1%	3.4%	—	2.3%	4.4%	3.4%	—
経常利益	38	33	264	298	336	-53.8%	86	207	293	664.1%
経常利益率	0.5%	0.9%	6.7%	3.9%	2.2%	—	2.5%	5.5%	4.1%	—
当期(四半期)純利益	-22	-18	245	227	204	-48.7%	47	110	157	—

(出所) クレストック決算短信より証券リサーチセンター作成

営業外収支は、16/6 期上期には為替差損(20 百万円)が発生していたのに対し、17/6 期上期は為替差益(53 百万円)に転じたことから、前年同期の 32 百万円の赤字から 46 百万円の黒字へと好転した。

四半期純損益は、16/6 期上期には、中国の東莞子会社が赤字に転落したため、損失を計上していたものの、17/6 期上期は、経常利益が大幅に増加したことに加え、未回収となっていた子会社からのトレードマークフィー(ロイヤリティ)を回収したことに伴い、外国税額控除の対象となる繰延税金資産が計上されたことから、黒字に転換した。

同社は上期の業績予想を公表していないが、1) 1 米ドル 100 円の計画に対して、同 105.9 円(期中平均)となったことに伴い、各地域の為替レートも想定よりも円安になり、円に換算した海外子会社の売上高、営業利益が計画を上回ったこと、2) 株式市場の上昇による年金資産の増加により、退職給付費用が計画よりも縮小したこと、3) 子会社に対する外貨建て金銭債権を 16/6 期末の換算レートよりも円安水準で円転したことで、計画には含まれていなかった為替差益が発生したことなどにより、社内目標を上回る着地であった模様である。

#### ◆ 地域別には全地域が減収ながら増益となった

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、日本が前年同期比 5.7%減収、23 百万円の営業増益、中国地域が同 12.8%減収、34 百万円の営業増益、東南アジア地域が同 8.9%減収、28.9%営業増益、欧米地域が同 15.4%減収、営業損益黒字転換(6 百万円の赤字→101 百万円の黒字)であった(図表 6)。

【 図表 6 】 17 年 6 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	上期	第3四半期	第4四半期	下期	16/6期		17/6期			
						通期	増減率	第1四半期	第2四半期	上期	増減率
売上高		7,963	3,668	3,951	7,619	15,583	5.8%	3,435	3,777	7,213	-9.4%
	日本	2,486	1,303	1,454	2,758	5,245	7.6%	1,061	1,283	2,344	-5.7%
	中国	2,004	875	974	1,849	3,854	-1.5%	856	891	1,748	-12.8%
	東南アジア	3,090	1,304	1,398	2,703	5,794	12.5%	1,377	1,437	2,814	-8.9%
	欧米	881	395	355	750	1,631	-7.1%	353	391	745	-15.4%
	調整額	-499	-209	-231	-441	-941	—	-213	-226	-440	—
営業利益		70	104	358	463	533	-17.9%	79	167	247	249.9%
	日本	0	130	344	475	476	7.1%	-36	61	24	—
	中国	1	-5	14	9	10	-76.6%	17	18	35	—
	東南アジア	65	-12	5	-7	58	-74.1%	39	45	84	28.9%
	欧米	-6	-8	-10	-19	-25	—	68	33	101	—
	調整額	9	0	4	4	13	—	-8	9	1	—

(出所) クレストック決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 日本事業は退職給付費用の減少により増益

日本事業の売上高は、外部顧客への売上高が前年同期比 2.9%減少したことに加え、トレードマークフィーに関して、海外子会社の一部に対して料率を引き下げたことや、前年同期に比べて円高となったことで為替換算上の目減りが生じたことにより、セグメント間の内部売上高が同 26.9%減少したことから、全体では同 5.7%減少した。

外部顧客への売上高については、輸送機器、情報機器、医療機器・ヘルスケア製品向けが堅調だったほか、子会社のパセージが担当する業務用製品向けが好調であったものの、市場が縮小しているデジタル製品が大幅に減ったため、全体としては減少を余儀なくされた。

営業利益については、退職給付費用や上場関連費用、研究開発費の減少などによる増益要因が、トレードマークフィーの減少による減益要因を上回ったことで前年同期に比べ 23 百万円増加した。

なお、16/6 期下期に比べて営業利益が大幅に減少したのは、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、一部子会社に対するトレードマークフィーの料率の引下げの影響が 17/6 期上期から生じていることによる。

#### ◆ 中国事業の利益は回復基調にあるものの水準は低い

中国地域の売上高は、セグメント間の内部売上高を含めて、前年同期比 255 百万円減少した。この内、円高に伴う為替換算上の影響額が 352 百万円含まれているため、為替の変動がなかったと仮定した場合の増収額は 97 百万円（増収率は 4.8%）と試算される。

東莞工場においては、遅延していた日用品・食料品分野でのグローバルメーカーとの取引が始まったものの、日系エレクトロニクス企業による東南アジアへの生産移管の影響を受けた電器分野の減収をカバーできなかったことから、全体としては減収が続き、営業赤字が拡大した模様である。一方、中国のジェネリック医薬品メーカーによる米国向け輸出が拡大傾向にある蘇州工場においては、現地通貨ベースで増収増益となったため、中国事業全体としては営業増益となった。

中国事業の営業利益は前年同期比 34 百万円増の 35 百万円と、回復基調にあるものの、15/6 期上期においては 68 百万円であったことから、利益水準自体は依然として低いと言える。

#### ◆ 東南アジア事業の利益も回復基調にあるもののやや低水準

東南アジア地域の売上高は、セグメント間の内部売上高を含めて、前年同期比 276 百万円減少した。この内、円高に伴う為替換算上の影響額が 392 百万円含まれているため、為替の変動がなかったと仮定した場合の増収額は 116 百万円（増収率は 3.8%）と試算される。

現地通貨ベースの売上高を国別に見ると、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が低調であった一方、中国からの生産移管先となっているフィリピンで情報機器向けの商社ビジネスが好調であった模様である。

営業利益については、1) トレードマークフィーの料率が複数の子会社で引き下げられたこと、2) フィリピンで前年同期に発生した一時的な費用がなくなったこと、3) タイにおいて比較的採算が良好な案件の売上高が拡大したことなどから大幅に増加した。

東南アジア事業の営業利益も前年同期比 18 百万円増の 84 百万円と、中国事業と同様に回復基調にあるものの、15/6 期上期においては 134 百万円であったことから、利益水準自体はやや低いと言える。

#### ◆ 欧米事業は大幅な黒字に転換

欧米地域の売上高は、セグメント間の内部売上高を含めて、前年同期比 135 百万円減少した。この内、円高に伴う為替換算上の影響額が 98 百万円含まれているため、為替の変動がなかったと仮定した場合の減収額は 37 百万円（減収率は 1.2%）と試算される。

現地通貨ベースの売上高においては、欧米共に輸送機器が堅調であったほか、欧州子会社が担当するゲーム機器がクリスマス商戦向けに好調であった。

米国子会社がオフィスの移転や組織の縮小などのコスト削減により黒字転換したことに加え、欧州子会社はトレードマークフィーの料率の引下げなどによって増益となったことから、欧米事業の営業損益は黒字に転換し、営業利益率も 13.6%と、上期ベースではあるが、全地域の中で最も高い水準となった。

◆ 顧客業種別では円高により全ての業種が減収

売上高を顧客業種別にみると、主力の電器は、日本と東南アジアにおいてはプリンターを主体とする情報機器が堅調であったものの、円高による為替換算上の目減りや、東莞工場での生産減の影響が大きく、前年同期比 7.3%減少した。輸送用機器については、東南アジア地域での不振に加え、円高による為替換算上の目減りにより、同 16.0%減少した。

医療・医薬ヘルスケアについては、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ものの、円高による為替換算上の目減りにより、同 10.7%減少した。その他についても、東莞工場で日用品が増加したものの、円高による為替換算上の目減りにより、同 11.9%減少した(図表 7)。

【 図表 7 】 顧客業種別の売上高

(単位:百万円)

業種	15/6期		16/6期				17/6期				
	通期	上期	増減率	下期	増減率	通期	増減率	上期	増減率	通期CE	増減率
売上高	14,733	7,963	13.4%	7,619	-1.2%	15,583	5.8%	7,213	-9.4%	13,931	-10.6%
電器	10,241	5,223	10.5%	5,406	-1.9%	10,629	3.8%	4,843	-7.3%	8,904	-16.2%
輸送機器	2,204	1,208	11.6%	959	-14.5%	2,167	-1.7%	1,014	-16.0%	2,028	-6.4%
医療・医薬ヘルスケア	761	423	45.5%	461	-1.9%	884	16.1%	378	-10.7%	908	2.7%
その他	1,525	1,110	20.4%	792	31.3%	1,902	24.7%	978	-11.9%	2,089	9.8%

(注) CE : クレストック予想

(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

◆ 円安によって財務体質はやや改善した

17/6 期上期末の自己資本比率は、16/6 期末の 26.7%から 27.6%にやや上昇した。短期借入金が増加した一方で、アジア通貨に対して円安が進行した結果、為替換算調整勘定が 16/6 期末の 391 百万円の赤字から 17/6 期上期末には 41 百万円の赤字に縮小したことが財務体質の改善につながった。

➤ 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)を見込む期初予想を据え置いた(図表8)。

【図表8】過去の業績と17年6月期の会社計画

(単位: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

地域別の計画についても変更はなかった。為替レートや退職給付費用の現状については、期初の想定に対して大幅にかい離していると思われるが、参考のため、同社の計画について再確認しておきたい。

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。

同社は営業外収益を保守的に想定している一方で、為替差損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、株価下落によって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、海外子会社から受け取るトレードマークフィー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、トレードマークフィーの支払いや、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、トレードマークフ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。

#### ◆ 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

14,038 百万円→14,391 百万円、営業利益を 672 百万円→784 百万円、経常利益を 598 百万円→766 百万円、当期純利益を 296 百万円→355 百万円に増額修正した。前期比では 9.9%減収、26.0%営業増益から、7.7%減収、46.9%営業増益へと修正した(図表 9)。

【図表 9】証券リサーチセンターの 17 年 6 月期業績予想

(単位:百万円)

	セグメント	16/6期				17/6期						
		上期	下期	通期	増減率	上期	増減率	下期E	増減率	旧通期E	通期E	増減率
売上高		7,963	7,619	15,583	5.8%	7,213	-9.4%	7,177	-5.8%	14,038	14,391	-7.7%
	日本	2,486	2,758	5,245	7.6%	2,344	-5.7%	2,595	-5.9%	4,940	4,940	-5.8%
	中国	2,004	1,849	3,854	-1.5%	1,748	-12.8%	1,661	-10.2%	3,314	3,410	-11.5%
	東南アジア	3,090	2,703	5,794	12.5%	2,814	-8.9%	2,621	-3.0%	5,003	5,436	-6.2%
	欧米	881	750	1,631	-7.1%	745	-15.4%	694	-7.4%	1,372	1,440	-11.7%
	調整額	-499	-441	-941	—	-440	—	-394	—	-591	-835	—
営業利益		70	463	533	-17.9%	247	249.9%	536	15.9%	672	784	46.9%
	日本	0	475	476	7.1%	24	—	403	-15.1%	360	428	-10.1%
	中国	1	9	10	-76.6%	35	—	24	157.0%	110	60	456.0%
	東南アジア	65	-7	58	-74.1%	84	28.9%	50	—	63	135	130.3%
	欧米	-6	-19	-25	—	101	—	59	—	139	161	—
	調整額	9	4	13	—	1	—	-1	—	0	0	—
経常利益		38	298	336	-53.8%	293	664.1%	472	58.2%	598	766	127.3%
当期(四半期)純利益		-22	227	204	-48.7%	157	—	197	-13.0%	296	355	73.6%

(注) 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より証券リサーチセンター作成

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

株価上昇による年金資産の増加に伴い、退職給付費用が想定より減少すると考えたこと等により、営業利益予想を 68 百万円引き上げた。

結果、会社計画に対して売上高は 43 百万円、営業利益は 89 百万円上回ると予想した。

(2) 中国地域

17/6 期に 65 百万円減少すると予想していた内部売上高が、上期においては日本向けを中心に前年同期比 14 百万円増加した。ヒアリングの結果、下期においても増加傾向が続く可能性が高まったと判断したため、売上高予想を 96 百万円引き上げた。

前回予想に比べて円安で推移していることがポジティブに働いているものの、新規顧客向けの取引拡大が想定より遅れている東莞工場の赤字が従来予想よりも拡大する影響が大きいと見て、営業利益予想を 50 百万円減額した。

会社計画に対して売上高は 122 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 50 百万円下回ると予想した。

なお、下期の売上高と営業利益が、上期に比べて減少すると予想しているのは、旧正月の影響で、通常は上期よりも下期の収益が減少する季節性を考慮しているためである。

### (3) 東南アジア地域

前回予想に比べて円安で推移していることに加え、フィリピンの情報機器向けのビジネスが、規模と収益性の両面において想定以上に改善していると見られることを考慮して、売上高予想を 433 百万円、営業利益予想を 72 百万円引き上げた。

結果、会社計画に対して売上高は 473 百万円、営業利益は 72 百万円上回ると予想した。

### (4) 欧米地域

17/6 期に 68 百万円減少すると予想していた内部売上高が、上期においては前年同期比 6 百万円増加した。欧米地域の内部売上高は比較的安定的に計上されているため、下期も上期並みの金額が期待できると考え、売上高予想を 68 百万円引き上げた。

採算の良い取引が多かった第 1 四半期の営業利益が 68 百万円（営業利益率 19.3%）に達したことを考慮し、営業利益予想を 22 百万円増額した。

結果、会社計画に対して売上高は 68 百万円、営業利益は 22 百万円と上回ると予想した。

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 17/6 期上期実績を踏まえ、18/6 期以降についても、前回の業績予想を見直した（図表 10）。

【 図表 10 】 中期業績予想

(単位: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	旧19/6期E	19/6期E
売上高	15,583	13,931	14,038	14,391	14,960	15,060	15,690	15,695
前期比	5.8%	-10.6%	-9.9%	-7.7%	6.6%	4.6%	4.9%	4.2%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
日本	5,245	4,897	4,940	4,940	4,980	5,050	5,020	5,110
中国	3,854	3,288	3,314	3,410	3,454	3,550	3,584	3,680
東南アジア	5,794	4,963	5,003	5,436	5,723	5,856	6,273	6,306
欧米	1,631	1,372	1,372	1,440	1,404	1,470	1,424	1,490
調整額	-941	-589	-591	-835	-601	-866	-611	-891
営業利益	533	652	672	784	801	907	911	1,002
前期比	-17.9%	22.3%	26.0%	46.9%	19.1%	15.7%	13.7%	10.5%
営業利益率	3.4%	4.7%	4.8%	5.4%	5.4%	6.0%	5.8%	6.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
日本	476	339	360	428	390	428	420	443
中国	10	110	110	60	152	114	177	139
東南アジア	58	63	63	135	103	186	147	230
欧米	-25	139	139	161	156	179	167	190
調整額	13	0	0	0	0	0	0	0
経常利益	336	549	598	766	741	838	857	948
前期比	-53.8%	63.0%	77.6%	127.3%	23.9%	9.4%	15.7%	13.1%
経常利益率	2.2%	3.9%	4.3%	5.3%	5.0%	5.6%	5.5%	6.0%
当期純利益	204	254	296	355	406	417	484	491
前期比	-48.7%	24.6%	44.8%	73.6%	37.4%	17.5%	19.1%	17.7%

(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

18/6期予想においては、売上高を100百万円、営業利益を106百万円、それぞれ増額した。

地域セグメント別については、日本の売上高を70百万円、営業利益を38百万円増額、中国地域の売上高を96百万円増額、営業利益を38百万円減額、東南アジア地域の売上高を133百万円、営業利益を83百万円増額、欧米地域の売上高を66百万円、営業利益を23百万円増額した。

日本の売上高と営業利益を増額したのは、円安及び現地通貨ベースでの増収を背景に海外子会社の売上高の見通しを増額したことにより、トレードマークフィーの前提を引き上げたことが主因である。

中国地域の売上高を増額したのは内部売上高の見通しを引き上げたためである。一方、営業利益を減額したのは、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ことによる。

東南アジア地域の売上高と営業利益の増額したのは、フィリピン子会社の売上高の拡大と収益性の改善が継続すると考えたためである。

欧米地域の売上高を増額したのは内部売上高の見通しを引き上げたためである。営業利益の増額は、収益性の改善が継続すると考えたことによる。

19/6 期予想は、売上高を 5 万円、営業利益を 91 百万円増額した。

地域セグメント別については、日本の売上高を 90 百万円、営業利益を 23 百万円増額、中国地域の売上高を 96 百万円増額、営業利益を 38 百万円減額、東南アジア地域の売上高を 33 百万円、営業利益を 83 百万円増額、欧米地域の売上高を 66 百万円、営業利益を 23 百万円増額した。各地域における修正の理由は、18/6 期と同様である。

なお、17/6 期における同社の配当予想は、通期の業績予想を変更しなかったことから、1 株当たり年間 26 円に据え置かれているが、配当性向 30%を目処に利益還元を行うという同社の配当方針に基づき、当センターは大幅増配となる 35 円を予想する。18/6 期、19/6 期についても、42 円、49 円と増配が継続されると予想する。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 17 年 6 月期上期は株高円安が想定以上に業績を押し上げた

当センターでは、過去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 17/6 期以降の当期純利益が予想より下方に乖離する可能性、5) 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を投資に際しての留意点に挙げていた。

17/6 期上期決算は、東莞子会社の業績改善が遅れたことがネガティブに働いた一方で、想定に比べ株高円安が進んだことがポジティブに働き、全体としては当センターの想定を上回る利益回復となった。

当センターでは、16 年 12 月末の為替や株価の水準が継続することを前提に業績予想を策定しているが、為替や株式市場が大幅に変動した場合、同社の業績は当センターの予想と大きく乖離する可能性があり、引き続き、市場環境の変化には十分な注意が必要である。

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 11 月 13 日より開始いたしました。

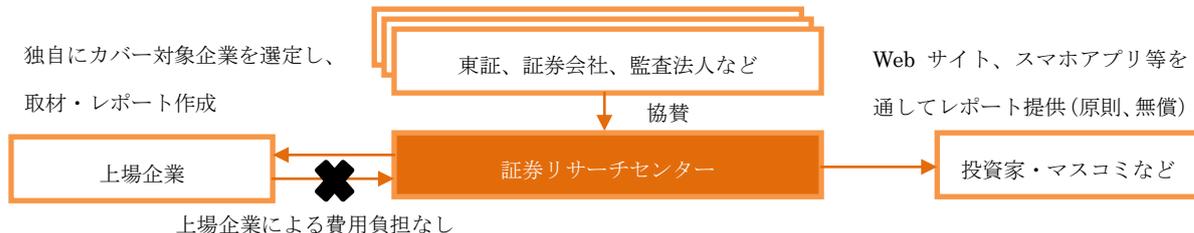
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

# ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

クレストック (7812 東証JQS) 発行日:2017/4/21

## 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

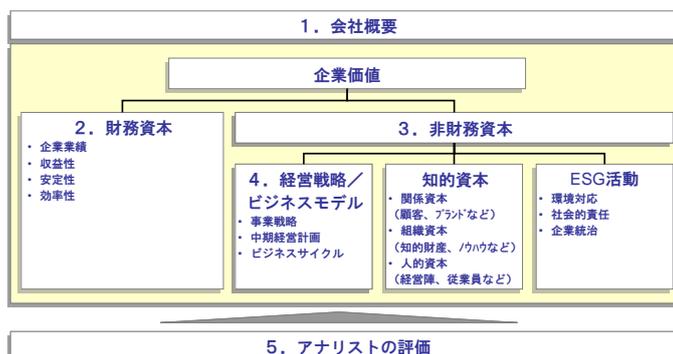
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。