# ホリスティック企業レポート フロンティア

4250 福証 Q-Board

新規上場会社紹介レポート 2021年11月2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 20211101

発行日:2021/11/2

# 自動車アフターパーツの企画・販売や電子玩具の受託製造を行う 今はファブレスだが自社生産を含めた供給体制の強化を目指す

アナリスト: 髙木 伸行 +81(0)3-6812-2521 レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

#### 【4250 フロンティア 業種:化学】

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
<b>次异</b> 州	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2019/11	1,239	-	58	-	59	-	63	-	101.1	201.7	0.0
2020/11	1,480	19.5	76	31.0	77	30.5	61	-3.2	97.3	294.6	0.0
2021/11	予 1,688	14.1	104	36.8	103	33.8	79	29.5	125.2	-	20.0

- (注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益
  - 2. 2021/11期は会社予想。EPSは公募株式数(50千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】		【会社基本情報	]	【その他】
株価	938円(2021年11月1日)	本店所在地	福岡市中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	680,000株	設立年月日	2003年12月22日	エイチ・エス証券
時価総額	638百万円	代表者	山田 紀之	【監査人】
上場初値	958円(2021年11月1日)	従業員数	17人(2021年8月)	仰星監査法人
公募·売出価格	930円	事業年度	12月1日~翌年11月30日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年2月	

(注) 同社株式は10月31日付で東京証券取引所 TOKYO PRO Market においては上場廃止

# > 事業内容

(注1) 自動車工場から出荷された 自動車に後付けされる部品や用品 でメーカー純正ではない第三者が 製造したもの

(注2) OEMはOriginal Equipment Manufacturingの略で委託者が製品 の開発から設計までを行い製造の みを委託する方式。ODMはOriginal Design Manufacturingの略で受託者 が製品の企画設計から製造までを 受託する方式

# **◆ 自動車アフターパーツ・電子玩具のファブレスメーカー**

フロンティア(以下、同社)グループは、同社並びに新域國際香港有限公司 (以下、フロンティア香港)の2社で構成されている。自社工場を持たずに中 国国内の工場に生産委託をしているファブレスメーカーである。

同社グループの事業は自動車アフターパーツ<sup>建1</sup>の製造販売を行う PB(プラ イベートブランド) 販売事業と顧客の依頼に基づき商品の製造を受託し同社 が選定した工場で製造して納入する OEM/ODM 22 事業を行っている(図表 1)。PB 販売事業は20/11 期の売上高の62.0%、OEM/ODM事業は同38.0% を占めている。

#### 【 図表 1 】セグメント別・相手先別売上高

売上内訳		19/11	期	20/11期		21/11期3Q累計		
	元上内武	販売高	割合	販売高	割合	販売高	割合	
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	
セク	ブメント							
	PB販売事業	866	69.9	918	62.0	809	73.7	
	OEM/ODM事業	372	30.0	562	38.0	288	26.2	
合	it	1,239	100.0	1,480	100.0	1,098	100.0	
相	手先							
	加賀マイクロソリューション	333	26.9	521	35.2	258	23.5	
	マツダパーツ	330	26.6	345	23.3	323	29.4	

(注) 四捨五入の関係で合計と一致しない場合がある (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

発行日:2021/11/2

自動車アフターパーツについては同社が企画開発、品質管理、納期管理、 輸入、販売を行い、フロンティア香港は中国の広東省東莞の工場に製造委 託し生産工程、日本への輸出までの管理を行っている。主に電子玩具の製 造受託を行う OEM/ODM 事業については、同社は関与しておらずフロンティ ア香港が主体となって行っている。

#### **◆ PB(プライベートブランド)販売事業**

主に自動車アフターパーツを扱っており、06年にサイドバイザーの製造販売 を開始し、その後、フロアマットやナンバーフレームの製造販売も開始した。 同社のサイドバイザー、フロアマット、ナンバーフレームは軽自動車やコンパ クトカー用が中心である(図表2)。

同社はサイドバイザーのアフターパーツのパイオニア的な存在であり、中国の 提携工場を指導・育成しながらサイドバイザーの生産を拡大してきた。 競合先 に対しては、生産量の増加も相まって、高い価格競争力を確保している。また、 同社のサイドバイザーは射出成形により製造されており、バリが少なく仕上が りがきれいなことから、業界内での評価は高い。

#### 【 図表 2 】 PB(プライベートブランド)販売事業の主要製品





フロアマット



ナンバーフレーム



(出所) 届出目論見書

PB 販売事業は B2B 部門とインターネット通販部門に分かれる。

#### 1)B2B 部門

アフターパーツを卸売業者や自動車販売店に販売しているのが B2B 部門で ある。20/11 期の PB 販売事業の 95%程度が B2B 部門によるものと推定される。 主な販売先はマツダ (7261 東証一部)の連結子会社であるマツダパーツ向け で、20/11 期の PB 販売事業の売上高の 37.6%(全売上高の 23.3%)を占めて いる。マツダパーツで扱われているものは、すべて同社ブランドで販売されて いる。この他には、山陽パーツ(山口県周南市)が主要顧客に挙げられる。

#### 2)インターネット通販部門

主に個人顧客を対象にアフターパーツに加えて、ペット関連用品、アウトドア 関連用品をウェブサイトで販売している。

発行日:2021/11/2

#### ◆ OEM/ODM 事業

フロンティア香港が同事業を行っている。 顧客の要望する商品の製造を受託 し、同社が選定した工場で製品化し納入している。 現在は主として児童向け パソコン型玩具やタブレット型玩具などのデジタル玩具を扱っている。

同事業の主たる販売先は加賀電子(8154 東証一部)の連結子会社である加賀マイクロソリューションだが、その先は大手玩具メーカーに販売されている。加賀マイクロソリューション向けは20/11期の同事業の売上高の92.7%(全売上高の35.2%)を占めている。同社の手掛けるデジタル玩具の市場価格は1万円を超え、玩具としては高価格で製造するには高度なエレクトロニクス技術が必要となる。

#### ◆ 収益構造

売上高については PB 販売事業、OEM/ODM 事業とも特定企業への依存度が高い。PB 販売事業は 20/11 期には 135 社との取引があったが、上位 10 社への売上依存度が 79.3%(全売上高の約 5 割)に達している。インターネット通販への注力や他の販売先の開拓を進めているが、上位企業への依存度は高い。OEM/ODM 事業についても加賀マイクロソリューションとの取引が大半を占めている。

また、売上高には季節的な影響を受ける部分がある。PB 販売事業は 3 月に向けて新車登録台数が増えることから、3 月の売上高が大きくなる傾向がある。OEM/ODM 事業については、クリスマス商戦向けの受注が多いため、第 3 四半期(6月~8月)から第 4 四半期(9月~11月)にかけての売上高が大きくなる傾向がある。

20/11 期の売上総利益率は PB 販売事業が約 50%、OEM/ODM 事業は約 10%と推定される。PB 販売事業のセグメント利益率は 16.7%、OEM/ODM 事業のセグメント利益率は 4.3%となっており、事業リスクの低さに見合って OEM/ODM 事業の利益率は低い。

同社は中国の工場に生産委託し、輸入している関係で、コンテナなどの輸送コストの変動の影響は無視できない。また、取引は米ドル建てで行われているが、為替予約などのヘッジ手段を利用していないことから、為替変動の影響が時間を置かずに業績に反映され易いという傾向があるものと思われる。

#### ◆ 顧客の要望に柔軟に対応できるファブレスメーカー

同社はファブレスメーカーだが、提携工場を育成しながら、事業を拡大してきた経緯がある。サイドバイザーのアフターパーツ製造のパイオニアとして車種ごとの金型を所有しており、射出成形製法による高品質な製品にも関わらず低価格で供給出来ている点に特徴がある。フロアマットについても高品質、低価格を実現している。

発行日:2021/11/2

# > 業績

#### ◆ 過去の業績推移

主に PB 販売事業の業績が反映されている単体業績を見てみると、売上高は 順調に拡大してきた一方で、経常利益は 16/11 期と 18/11 期を除くと 45 百万 円前後で推移している(図表 3)。16/11 期の利益水準が低いのは米ドル建て 債務に係る為替差損によるものであり、18/11 期の利益水準が低いのは東京 証券取引所 TOKYO PRO Market への上場費用や人件費の増加によるため である。

# 【 図表 3 】単体業績推移





(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 20 年 11 月期連結業績

20/11 期の連結業績は、売上高 1,480 百万円(前期比 19.5%増)、営業利益 76 百万円(同 31.0%増)、経常利益 77 百万円(同 30.5%増)、親会社株主に 帰属する当期純利益61百万円(同3.2%減)となった(図表4)。親会社株主に 帰属する当期純利益が減益となったのは繰延税金資産の取り崩しにより法人 税等調整額13百万円を計上したためである。

# 【 図表 4 】連結業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

新型コロナウイルス感染症の影響があったが、在庫を手厚くしていたため製 品供給が滞ることなく、PB 販売事業の売上高は前期比 6.0%増、セグメント利 益は同 22.4%増となった(図表 5)。OEM/ODM 事業は人気キャラクターの電 子玩具の大口受注に支えられて、売上高は同 51.1%増、セグメント利益は同 84.6%増となった。

全体の営業利益は前期比 0.4%ポイント改善した。売上総利益率が相対的に 低い OEM/ODM 事業の売上構成比が上昇したことから、全体の売上総利益 率が同2.5%ポイント悪化したが、高い増収率により人件費や荷造運賃の負担 が軽減し、販売費及び一般管理費の対売上比率が改善したためである。

#### 【 図表 5 】 セグメント情報

	19/13	L期	20/1	1期	21/11期3Q累計		
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	
売上高							
PB販売事業	866	69.9	918	62.0	809	73.7	
OEM/ODM事業	372	30.0	562	38.0	288	26.2	
合計	1,239	100.0	1,480	100.0	1,098	100.0	
セグメント利益							
PB販売事業	125	14.4	153	16.7	143	17.7	
OEM/ODM事業	13	3.5	24	4.3	12	4.2	
調整額	-80	-	-101	-	-81	-	
合計	58	4.7	76	5.1	74	6.7	

- (注) 1.合計は財務諸表計上額
  - 2.セグメント利益の比率は各セグメント売上高に対する割合
  - 3.四捨五入の関係で合計と一致しない場合がある
- (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ▶ 21 年 11 月期第 3 四半期累計期間業績

21/11 期第3四半期累計期間の業績は、売上高1,098百万円、営業利益74 百万円、経常利益 74 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 55 百万 円となった(前年同期比の開示はなし)。後述する 21/11 期会社計画に対する 進捗率は、売上高 65.0%、営業利益 71.2%、経常利益 71.8%、親会社株主に 帰属する四半期純利益 69.6%である。売上高の進捗率が低いように見えるが、 第4四半期にOEM/ODM事業の出荷が集中することもあり、順調な進捗状況 のようである。

PB 販売事業は前期比 17.2%増収を見込む 21/11 期計画に対する進捗率や 新車販売台数が堅調なことから好調に推移しているものと思われる。 OEM/ODM 事業は人気キャラクター製品への引き合いが堅調であった。

発行日:2021/11/2

#### ◆ 21 年 11 月期会社計画

21/11 期の会社計画は、売上高 1,688 百万円(前期比 14.1%増)、営業利益 104 百万円(同 36.8%増)、経常利益 103 百万円(同 33.8%増)、親会社株主 に帰属する当期純利益 79 百万円(同 29.5%増)である(図表 6)。また、21/11 期の一株当たり配当金として上場記念配当金 5 円を含む 20 円を計画している。なお、同計画は5月までの実績値に6月から11月までの予測値を合算したものであり、21/11 期の期中平均為替レートの前提は 107 円/米ドル(20/11 期は 106.8 円)としている。

PB 販売事業については新型コロナウイルス感染症の拡大で控えていた自動車販売会社への個別訪問という従来からの営業活動の再開や好調な新車販売台数を受けて、売上高は 1,076 百万円(前期比 17.2%増)、売上総利益は522 百万円(同 14.3%増)を見込んでいる。OEM/ODM 事業はクリスマスシーズンに向けた大口受注を確保していることから、売上高は 612 百万円(同 8.9%増)、売上総利益は59 百万円(同 6.3%増)と見込んでいる。

1	図表 6	1 21	在 11	月期会社計画

	20/11	期	21/11期会社計画		
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	
売上高	1,480	100.0	1,688	100.0	
PB販売事業	918	62.0	1,076	63.7	
OEM/ODM事業	562	38.0	612	36.3	
売上原価	967	65.3	1,106	65.5	
売上総利益	513	34.7	582	34.5	
PB販売事業	457	49.8	522	48.5	
OEM/ODM事業	56	10.0	59	9.6	
販売費及び一般管理費	436	29.5	477	28.3	
営業利益	76	5.1	104	6.2	
営業外損益	1	-	-1	-	
経常利益	77	5.2	103	6.1	
税引前当期純利益	77	5.2	104	6.2	
親会社株主に帰属する当期純利益	61	4.1	79	4.7	

<sup>(</sup>注) 連結ベース。セグメント別の売上総利益の構成比は各セグメントの 売上高に対する比率 (売上総利益率)。20/11 期のセグメント別の 売上総利益と売上総利益率は証券リサーチセンターによる推定値

#### ◆ 成長戦略

将来の成長に向けては 1) 事業ドメイン、営業エリアの拡大とそれに伴うシステムの導入、2) 自社生産を含めた供給体制の強化、3) 自動車アフターパーツ市場の新商材の開発、4) 業務効率化及び人材の確保・育成を基本方針としている。

事業ドメインの拡大については、現在取り扱っている製品以外のアフターパーツを手掛けてゆくことを、営業エリアの拡大については関東、東北、北海道での展開を意識している。

<sup>(</sup>出所)「福岡証券取引所 Q-Board への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を 基に証券リサーチセンター作成

発行日:2021/11/2

供給体制の強化については、今回の調達資金を山口県周南市にある山口支店工場兼事務所の建設資金並びにフロアマット製造用機械の購入代金に充当する予定で、新工場の本格稼働開始は22年の5月頃を予定している。新工場は受注から3日程度で出荷が可能となり、今までは失注していた多品種小ロットの高級車向けや外国車向けのフロアマットの生産を行う計画である。

自動車アフターパーツ市場の新商材の開発については、現在取り扱っている 製品以外のアフターパーツを手掛けてゆくことを考えている。

国内での製造体制の強化は後述する為替リスクの軽減にもつながることと、 事業ドメインの拡大や営業エリアの拡大などは収益基盤の強化につながることから、進捗状況については注目してゆきたいと証券リサーチセンターでは考えている。

# >経営課題/リスク

#### ◆ 特定業界、特定取引先への依存度の高さ

同社の 20/11 期の売上高の約 6 割が自動車業界、4 割弱が玩具業界向けとなっている。また、PB 販売事業の売上高の 8 割弱を上位 10 社に依存しており、OEM/ODM 事業の取引先は実質 1 社のみとなっている。各業界の景況や個別企業との契約条件の変更や解除があった場合には同社グループの業績に影響を及ぼす点には留意が必要である。

#### ◆ 為替リスクについて

同社グループは取り扱っている製品の大半を中国から調達しており、外貨建てで取引されている。販売について米ドル建ての部分があるものの、為替レートの急激な変動は同社グループの業績に影響を与える可能性がある。またフロンティア香港の財務諸表は香港ドル建てで作成されており、連結財務諸表作成に際して円換算されるが、その際の為替レートの変動が同社グループの財政状態に影響を与える可能性がある。

#### ◆ 有利子負債への依存

20/11 期末の有利子負債は負債純資産合計の 64.3%を占めている。更に短期の有利子負債が全有利子負債の 62.8%を占めていることから、金融情勢の変化を受け易い傾向がある点には留意が必要である。

#### ◆ 半導体不足について

新型コロナウイルス禍のなかでの在宅勤務定着によるパソコン需要の増加や 巣ごもり需要による大型テレビの販売好調を背景とした半導体需要の拡大に 対して半導体の供給不足が続いている。OEM/ODM 事業において半導体が 計画どおりに調達できない場合には、出荷時期が遅延する可能性がある。ま た、半導体の調達価格が上昇し、製品価格に転嫁できない場合には同社の 経営成績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

発行日:2021/11/2

# 【 図表 7 】財務諸表

損益計算書	2019/11		2020/11		2021/11 3Q累計	
頂金司 昇音 	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,239	100.0	1,480	100.0	1,098	100.0
売上原価	777	62.7	967	65.3	675	61.5
売上総利益	461	37.2	513	34.7	423	38.5
販売費及び一般管理費	403	32.5	436	29.5	349	31.8
営業利益	58	4.7	76	5.1	74	6.7
営業外収益	8	-	10	-	5	-
営業外費用	6	-	9	-	5	-
経常利益	59	4.8	77	5.2	74	6.7
税引前当期(四半期) 純利益	59	4.8	77	5.2	75	6.8
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	63	5.1	61	4.1	55	5.0

<b>************************************</b>	2019/1	1	2020/1	2020/11		2021/11 3Q	
貸借対照表 	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	
流動資産	566	93.6	775	98.5	882	98.2	
現金及び預金	220	36.4	448	56.9	485	54.0	
売上債権	146	24.1	153	19.4	136	15.1	
棚卸資産	178	29.4	167	21.2	152	16.9	
固定資産	38	6.3	12	1.5	15	1.7	
有形固定資産	7	1.2	7	0.9	9	1.0	
無形固定資産	-	-	1	0.1	1	0.1	
投資その他の資産	31	5.1	3	0.4	5	0.6	
総資産	605	100.0	787	100.0	898	100.0	
流動負債	407	67.3	411	52.2	478	53.2	
買入債務	30	5.0	39	5.0	28	3.1	
短期借入金	302	49.9	295	37.5	363	40.4	
1年内返済予定の長期借入金	28	4.6	22	2.8	21	2.3	
固定負債	71	11.7	190	24.1	174	19.4	
長期借入金	68	11.2	186	23.6	169	18.8	
純資産	127	21.0	185	23.5	245	27.3	
自己資本	127	21.0	185	23.5	245	27.3	

	2019/11	2020/11
キャッシュ・フロー計算書	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	-18	114
減価償却費	3	3
投資キャッシュ・フロー	-1	10
財務キャッシュ・フロー	54	110
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	31	227
現金及び現金同等物の期末残高	220	448

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

#### 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



#### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所 みずほ証券株式会社 有限責任監査法人トーマツ 日本証券業協会 監査法人 A&A パートナーズ SMBC 日興証券株式会社 有限責任あずさ監査法人 三優監査法人 日本証券アナリスト協会 宝印刷株式会社 大和証券株式会社 EY 新日本有限責任監査法人 太陽有限責任監査法人 エイチ・エス証券株式会社 株式会社プロネクサス 野村證券株式会社 株式会社 ICMG 株式会社 SBI 証券 いちよし証券株式会社

#### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

#### 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。
- ・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。
- ・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。