

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 天昇電気工業

6776 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 14 日 (金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 3 月期は、高付加価値製品の伸び、コスト削減効果の示現で大幅営業増益	01
2. 進行中の 2018 年 3 月期は先行き不透明感から減益予想だが、上方修正の可能性はある	01
3. 前期は 9 年ぶりに復配 (年間配当 3 円)、今後の収益動向と配当政策は要注目	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2017 年 3 月期の業績概要	05
2. 財務状況とキャッシュ・フローの状況	07
■ 今後の見通し	08
■ 中長期の成長戦略	09
■ 株主還元策	09

## ■ 要約

### プラスチック製品の老舗メーカー。 長い間に蓄積された技術力と顧客からの信頼が強み

天昇電気工業 <6776> は、1936 年（昭和 11 年）に創業した歴史のある合成樹脂（プラスチック）成形品メーカーである。その間に培われた技術力は高く、顧客との信頼関係も厚い。製品の向け先は幅広い業種に及んでいるが、現在は自動車向けの比率が高い（約 55%）。今後は、内需向けの製品を拡充する方針。長い間、業績低迷に苦しんだが、2017 年 3 月期は大幅増益となり、9 年ぶりに復配（年間 3 円）した。古豪復活の感があり、今後の動向が注目される。

#### 1. 2017 年 3 月期は、高付加価値製品の伸び、コスト削減効果の示現で大幅営業増益

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高 15,367 百万円（前期比 1.4% 増）、営業利益 1,279 百万円（同 80.3% 増）、経常利益 1,271 百万円（同 115.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 964 百万円（同 113.8% 増）となった。高付加価値製品の比率が高まったこと、以前から進めてきたコスト削減策の効果が出始めたことから売上総利益率は 22.4%（前期 18.4%）へ大きく改善、その一方で販管費は 4.0% 増にとどまったことから営業利益は大幅増となった。

#### 2. 進行中の 2018 年 3 月期は先行き不透明感から減益予想だが、上方修正の可能性はある

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 4.1% 増の 16,000 百万円、営業利益で同 28.1% 減の 920 百万円、経常利益で同 32.4% 減の 860 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 39.8% 減の 580 百万円と予想されている。前期好調であった高付加価値製品の動向が不確定であること、売上高比率の高い自動車業界の先行きが不透明であること、人材・設備等に積極的に投資を行う予定であることなどから減益が予想されているが、現在の予想は、これらの不透明要因が最悪となった場合を想定してのもので、かなり控えめと言えそうで、上方修正の可能性はある。

#### 3. 前期は 9 年ぶりに復配（年間配当 3 円）、今後の収益動向と配当政策は要注目

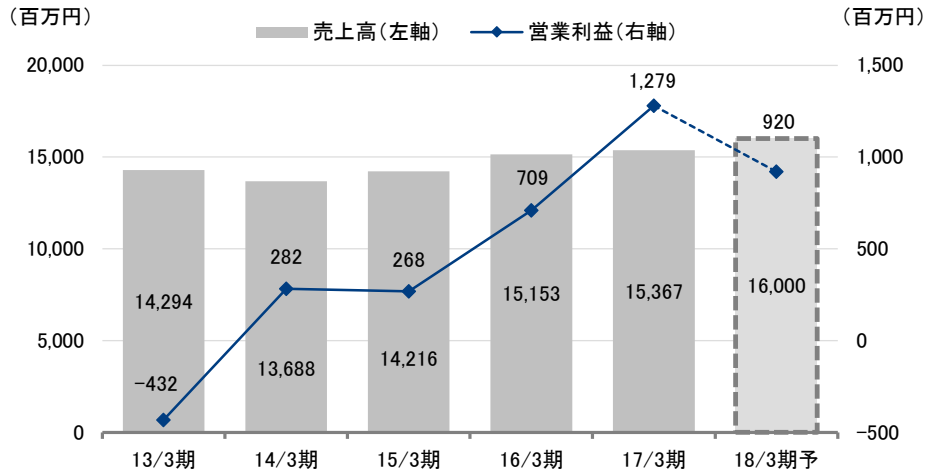
同社は過去 9 年間無配を続けていたが、2017 年 3 月期には大幅増益を達成、収益基盤も安定してきたことから、年間配当 3 円の復配を実施した。経営陣は、「復配したとはいえ、決して高い水準ではないので、今後も業績を安定させ少しずつだが増配をしたい」と述べており、今後の業績動向や配当水準に注目したい。

#### Key Points

- ・プラスチック製品の老舗メーカー。技術力は高く顧客からの信頼は厚い
- ・2017 年 3 月期は 80.3% の営業増益、9 年ぶりに復配
- ・今後は内需向け製品の拡充で収益基盤の安定化を図る。配当動向も要注目

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 老舗のプラスチック成形品メーカー。 前期は 9 年ぶりに復配で古豪復活か

#### 1. 会社概要

同社は、1936 年（昭和 11 年）に創業した歴史のある合成樹脂（プラスチック）成形品メーカーである。ラジオのキャビネットを木製からプラスチック化したのは同社であり、その後も長い歴史の中で、様々な合成樹脂の成形加工を手掛けてきた。その間に培われた技術力をベースに、その前段階の金型事業、さらに後工程の塗装などの加工工程へも事業領域を広げ、生産においても国内のみならず海外生産へも進出している。現在では、自動車部品、家電・OA 機器や機構部品、さらに大型コンテナや感染性医療廃棄物容器など多分野へ展開している。

リーマンショック後に液晶テレビ向け製品の需要が急減したことから、業績は急速に悪化し、長い間無配を続けてきたが、業績の回復により 2017 年 3 月期から復配（年間配当 3 円）した。古豪復活の感があり、今後の業績動向は多めに注目される。

## 会社概要

## 2. 沿革

同社の創業は 1936 年に遡るが、それ以降一貫してプラスチックの成型加工を事業として行ってきた。言い換えれば、プラスチック加工の老舗であり名門でもある。この間に、多くの技術を蓄積し顧客からの信頼度は厚い。現在の主要顧客は自動車業界であるが、それ以外にも家電や OA 機器、搬送関連、医療関連、社会インフラ関連など幅広い業種で同社製品が使われている。

1961 年に東証 2 部に上場している。現在までに幾多の主要株主の変遷があったが、現在ではプラスチックコンテナやパレットの大手メーカーである三甲（株）が筆頭株主（2017 年 3 月期末現在 34.5% 保有）、三井物産<8031> が第 2 位（同 13.8%）となっている。なお、現在の代表取締役社長である石川忠彦（いしかわただひこ）氏は三井物産の出身である。

## 沿革

1936年 5月	創業者菊地五郎が合成樹脂成形加工及び絶縁材料の製造販売を目的として昇商会の名称で創業
1940年 9月	天昇電気工業株式会社の商号にて株式組織に変更
1961年10月	東京証券取引所第 2 部に上場
1973年 2月	電子機器部門を分離し、天昇電子株式会社として発足
1987年 4月	福島工場内に NB 工場完成 (2,101㎡)
1989年 6月	タイ・タイサミットオートパーツ社と技術提携（海外技術援助開始）
1989年10月	旭化成工業（株）と資本提携実施
1993年 3月	インドネシア・サミットプラストへ資本参加 並びに技術援助開始
1998年10月	三甲（株）と資本提携実施
2003年12月	中国・江蘇省に天昇塑料有限公司設立
2005年10月	第一化研（株）資本参加
2006年 4月	第一化研（株）と合併、群馬工場とする
2006年12月	天昇ポーランドコーポレーション設立
2007年 1月	天昇アメリカコーポレーション設立
2007年 4月	天昇メキシココーポレーション設立
2008年 6月	本店を東京都世田谷区若林から東京都町田市に移転
2013年 1月	常州天昇貿易有限公司設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 3. 事業内容

## (1) 主要製品と主な向け先

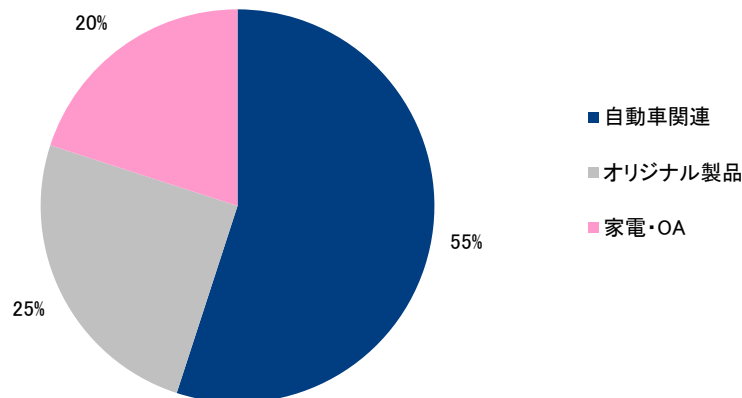
主力事業は、各種プラスチック製品や部品の製造・販売である。プラスチックの加工にはいくつかの方法があるが、同社は射出成形によって製品を製造している。また単に最終製品の製造だけでなく、開発当初から顧客と共同で製品設計、金型設計・製造、成形、塗装、印刷、検査、納品と一貫して行う場合もある。

決算短信に公表されているセグメントとしては、「日本成形関連事業」、「中国成形関連事業」、「不動産関連事業」に分けられており、売上高比率（2017 年 3 月期）は、95.1%、2.1%、2.7%となっている。日本と中国は販売地域で分けられているだけで、製品内容で分けられているわけではない。不動産関連事業は、每期安定した収益を挙げている。

## 会社概要

また正式な数値ではないが、会社からのコメントによれば、主な向け先（概算値）は、自動車関連が約 55%、オリジナル（自社）製品が約 25%、家電・OA 機器が約 20% となっている。取引先は約 200 社に上るが、すべて直販で代理店経由はない。製品は国内 5 工場（福島、矢吹、群馬、埼玉、三重）、海外 3 工場（中国、ポーランド、メキシコ）で製造されている。

向け先別売上高比率  
(2017年3月期)



出所：ヒアリングよりフィスコ作成

#### a) 自動車関連

各種内外装品、エンジンルーム用部品など様々な製品を製造・販売している。主要な大手自動車メーカーとはすべて取引があるが、特定のグループには属していない。また部品メーカーでもティア 1、ティア 2 の多くの部品メーカーと取引がある。

顧客からの要望に応じて製品を作る場合もあるが、同社から企画・提案するケースも多々ある。自動車関連製品は、オリジナル製品等に比べて粗利率は低いが、初期段階から開発に参画することで製品供給のライフは長くなり、トータルとしては同社にとって重要な事業である。

#### b) オリジナル製品

同社が独自に開発した商品で、各種製品類の搬送用に使われるテンパコ（多目的通い箱）、テンタル（樽型容器）、ミッパール（医療廃棄物専用容器）、雨水貯留浸透槽、テンサートラック（導電性プリント基板収納ラック）などがある。オリジナル製品は利益率は高い。

#### c) 家電・OA

主に液晶テレビ、照明器具などの筐体や各種 OA 機器・精密機器・医療機器等の機構部品や機能部品を製造している。

## 会社概要

## (2) 特色と強み

## a) 長い間に培われた技術力と顧客からの信頼

同社は創業当初からプラスチック製品の製造を手掛けており、この間に培われた技術力は高い。さらに単に最終製品を製造するための設備だけでなく、様々な設備を保有しており、これらのコンビネーションにより多くの顧客の様々な要求に応えることができる。これがまた顧客からの信頼につながり、新製品の企画段階から声がかかるとも多い。

## b) 最先端技術と様々な生産設備

同社は単に製品を製造する射出成形機だけでなく、様々な設備を持っている。例えば、金型制作 / 設計設備、フィルム加飾設備、試作設備、印刷 / ホットスタンプ設備、塗装設備、組立設備、測定・試験設備等であり、これにコンピュータを駆使した最先端の技術と組み合わせることで、常に顧客へ最良の提案ができる体制を築いている。

## c) 特殊技術

さらに同社は、以下のような特殊技術も有しており、顧客からの様々な要望に応えている。

- 1) ウエルドレス / 光沢成形技術：特殊金型、成形技術を用いて塗装レスを実現し、漆器のような光沢を出す。
- 2) 特殊印刷（炭素繊維塗装）：独自の技術を使って炭素繊維（カーボン）への特殊塗装を行う。
- 3) フィルム加飾：真空・圧空技術によって製品へフィルムを貼り付け転写する。手触り感も表現できる。

## (3) 競合

射出成形製品の市場では、多くのメーカーが存在する。しかし、同社が手掛ける製品の多くは、価格が決め手となる汎用品ではなく、同社が企画段階から参画してそれぞれのユーザー向けに設計された製品が多い。したがって、同社と真正面から競合する企業は少ないが、経営陣は射出成形製品だけではなく、幅広い分野への参入を視野に入れている。

## 業績動向

### 2017 年 3 月期は高付加価値製品の続伸とコスト削減策により大幅増益

#### 1. 2017 年 3 月期の業績概要

## (1) 損益状況

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高 15,367 百万円（前期比 1.4% 増）、営業利益 1,279 百万円（同 80.3% 増）、経常利益 1,271 百万円（同 115.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 964 百万円（同 113.8% 増）となった。

天昇電気工業

6776 東証 2 部

2017 年 7 月 14 日 (金)

<http://www.tensho-plastic.co.jp/about-2/ir/>

## 業績動向

売上高が微増であったにもかかわらず営業利益が大幅増となった要因として、同社は、高付加価値製品の比率が高まったこと、以前から進めてきたコスト削減策の効果が出始めたことを挙げている。その結果、売上総利益率は 22.4% (2016 年 3 月期 18.4%) へ大きく改善した。その一方で販管費は 4.0% 増にとどまったことから営業利益は大幅増となった。さらに営業外損益で、2016 年 3 月期は 36 百万円の為替差損を計上したのに対し、2017 年 3 月期は 76 百万円の為替差益を計上したことなどから経常利益以下の増益率はさらに高くなった。

## 2017 年 3 月期業績

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期		
	金額	構成比	実績	構成比	前年比
売上高	15,153	100.0%	15,367	100.0%	1.4%
売上総利益	2,785	18.4%	3,439	22.4%	23.5%
販管費	2,076	13.7%	2,160	14.1%	4.0%
営業利益	709	4.7%	1,279	8.3%	80.3%
経常利益	589	3.9%	1,271	8.3%	115.6%
親会社に帰属する当期純利益	450	3.0%	964	6.3%	113.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) セグメント別状況

公表されているセグメントは、日本成形関連事業、中国成形関連事業、不動産関連事業に区分されるが、この区分にあまり意味はない。中国成形関連事業は減収・減益となったが、損失の額は小さく、やはり国内事業が全体の増収増益へ大きく寄与した。不動産関連事業は大きく変わっていない。

## セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期			
	金額	対売上高 構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	15,153	100.0%	15,367	100.0%	214	1.4%
日本成形関連事業	14,242	94.0%	14,614	95.1%	372	2.6%
中国成形関連事業	513	3.2%	347	2.1%	-166	-32.2%
不動産関連事業	422	2.8%	422	2.7%	0	0.0%
(調整額)	-25	-	-16	-	9	-
営業利益	709	4.7%	1,279	8.3%	570	80.4%
日本成形関連事業	388	-	972	-	584	150.5%
中国成形関連事業	-8	-	-23	-	-15	-
不動産関連事業	328	-	329	-	1	0.3%
(調整額)	-	-	-	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 大幅増益により自己資本比率は 30% 超へ

### 2. 財務状況とキャッシュ・フローの状況

2017 年 3 月期末の財務状況は以下ようになった。流動資産は 7,693 百万円(前期末比 64 百万円増)となった。主要項目では現金及び預金が前期末比 7 百万円増、売上債権が同 21 百万円減、たな卸資産が同 38 百万円増となった。固定資産は 7,425 百万円(同 742 百万円減)となったが、内訳は有形固定資産 6,254 百万円(同 59 百万円減)、無形固定資産 99 百万円(同 40 百万円増)、投資その他資産 1,071 百万円(同 724 百万円減)であった。投資その他資産の減少は主に投資有価証券の減少 892 百万円による。この結果、資産合計は 15,119 百万円(同 678 百万円減)となった。

流動負債は 6,478 百万円(同 910 百万円減)となったが、主な変動は、短期借入金等の減少 818 百万円などである。固定負債は 4,088 百万円(同 828 百万円減)となったが、主に 長期借入金の減少 858 百万円による。純資産は 4,551 百万円(同 1,060 百万円増)となったが、親会社株主に帰属する当期純利益の計上による利益剰余金の増加 964 百万円などによる。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期末	17/3 期末	増減額
現金及び預金	2,843	2,850	7
売上債権	3,666	3,645	-21
たな卸資産	752	791	38
流動資産	7,629	7,693	64
有形固定資産	6,313	6,254	-59
無形固定資産	59	99	40
投資その他資産	1,795	1,071	-724
固定資産	8,168	7,425	-742
資産合計	15,797	15,119	-678
仕入債務	4,052	4,060	8
短期借入金等	1,896	1,078	-818
流動負債	7,389	6,478	-910
長期借入金	4,143	3,284	-858
長期預り保証金	505	468	-37
固定負債	4,917	4,088	-828
負債	12,307	10,567	-1,740
純資産	3,490	4,551	1,060

出所：決算短信よりフィスコ作成

天昇電気工業

6776 東証 2 部

2017 年 7 月 14 日 (金)

<http://www.tensho-plastic.co.jp/about-2/ir/>

## 業績動向

2017 年 3 月期の営業活動によるキャッシュ・フローは 2,064 百万円の収入(前期 1,899 百万円の収入)となった。主な収入は税金等調整前当期純利益の計上 1,102 百万円、減価償却費 1,102 百万円、売上債権の減少 13 百万円で、主な支出はたな卸資産の増加 40 百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは 731 百万円の支出(同 886 百万円の支出)となったが、主な収入は投資有価証券の売却 829 百万円、主な支出は有形固定資産の取得 1,030 百万円など。財務活動によるキャッシュ・フローは 1,723 百万円の支出(同 1,217 百万円の支出)となったが、主な支出は長短借入金の減少(ネット) 1,677 百万円による。この結果、現金及び現金同等物は 329 百万円減少し、期末の残高は 2,404 百万円となった。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	16/3 期	17/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,899	2,064
税金等調整前当期純利益	536	1,102
減価償却費	1,167	1,102
売上債権の増減額 (- 増加)	-376	13
たな卸資産の増減額 (- は増加)	14	-40
仕入債務の増減額 (- は減少)	466	12
投資活動によるキャッシュ・フロー	-886	-731
有形固定資産の取得による支出	-969	-1,030
投資有価証券の売却による支出	169	829
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,217	-1,723
長短借入金の増減(ネット)	-1,024	-1,677
現金及び現金同等物の増減額 (- は減少)	-241	-329
現金及び現金同等物の期末残高	2,733	2,404

出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 控え目な予想で減益を見込むが、上方修正の可能性はある

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 4.1% 増の 16,000 百万円、営業利益で同 28.1% 減の 920 百万円、経常利益で同 32.4% 減の 860 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 39.8% 減の 580 百万円と増収減益の見通しだ。

増収ながら減益となる理由について会社は、前期好調であった高付加価値製品の動向が不確定であること、売上高比率の高い自動車業界の先行きが不透明であること、人材・設備等に積極的に投資を行う予定であることを挙げている。現在の予想は、これらの不透明要因が最悪となった場合を想定したもので、かなり控え目と言えるだろう。投資については同社自身がコントロール可能であり、今後の需要先業界の動向次第では上方修正の可能性もありそうだ。なおセグメント別や向け先業界別の予想売上高は開示していない。

今後の見通し

今期の設備投資額は、現時点では前期実績（1,074百万円）とほぼ同額を見込んでいる。

### 2018年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期(予)			
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	前年比
売上高	15,367	100.0%	16,000	100.0%	633	4.1%
営業利益	1,279	8.3%	920	5.8%	-359	-28.1%
経常利益	1,271	8.3%	860	5.4%	-411	-32.4%
親会社に帰属する当期純利益	964	6.3%	580	3.6%	-384	-39.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 人材、設備への投資を継続し持続的成長を図る

同社は特に中期経営計画等は発表していないが、以下のような目標を掲げて、必要な施策を実行していくと述べている。

#### (1) 持続的な成長が可能な企業体質への足場固め

そのために人材の採用は積極的に行い、設備への投資も継続する。

#### (2) 内需型の製品を拡充し、自動車向けの比率を下げる

現在は売上高の約55%が自動車向けとなっているが、この比率を約35%程度まで落すことを目標としている。これは、自動車向けの売上高を減らすのではなく、内需型の製品を拡充して売上高比率を上げることで、相対的に自動車向けの比率を下げようというものだ。

## ■ 株主還元策

### 2017年3月期は9年ぶりに復配（年間配当3円）、 今後は更なる増配を目指す

同社は2016年3月期までの9年間は業績が不振であったことから無配を続けていた。しかし、既述のように2017年3月期には大幅増益を達成、収益基盤も安定してきたとの判断から、年間配当3円の復配を果たした。経営陣は、「復配したとはいえ、決して高い水準ではないので、今後も業績を安定させ少しずつだが増配をしたい」と述べており、今後の業績動向や配当水準に注目したい。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ