

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

天昇電気工業

6776 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月11日(月)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期第2四半期の連結業績	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 年間3円配当は継続。非自動車分野への積極的な投資が回収期入りへ	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
3. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2024年3月期第2四半期の業績概要	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	10

■ 要約

歴史ある合成樹脂成形品メーカー。 非自動車向けの拡充を進める

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60%)。今後は、内需向けの製品を拡充する方針である。長い間業績低迷に苦しんだが、2017年3月期に9年ぶりに復配(年間3円)した。その後も業績は堅調に推移し、足元では非自動車分野への投資を積極化しており、今後の動向が注目される。

1. 2024年3月期第2四半期の連結業績

2024年3月期第2四半期の連結業績は、売上高12,842百万円(前年同期比17.9%増)、営業利益502百万円(同88.5%増)、経常利益726百万円(同63.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益566百万円(同71.6%増)となり、営業利益は期初予想(310百万円)を大きく上回った。主要な向け先である自動車メーカーの生産台数が回復したことに加え、米国で積極的に投資を行ってきた物流向け製品の製造が立ち上がってきたことから、営業利益以下の各利益は大幅増となった。減価償却費は1,078百万円(同16.4%増)となったが、これを吸収して営業利益は増益となった点は評価できるだろう。この結果、減価償却前営業利益(EBITDA)も1,580百万円(同32.6%増)と大きく増加し、見かけ以上に収益構造は改善しつつあり、財務基盤はさらに強化されたと言えるだろう。

2. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期通期の業績は、売上高28,000百万円(前期比17.2%増)、営業利益1,000百万円(同65.3%増)、経常利益1,200百万円(同59.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益900百万円(同47.0%増)を予想しており、営業利益は期初予想(800百万円)から上方修正された。主要顧客である大手自動車メーカーの生産は引き続き堅調に推移すると予想されること、米国での物流向け事業はさらに拡大が期待できることなどから増収増益が見込まれている。ただし、下半期には米国での事業は上半期以上の拡大が期待できる点を考慮すると、比較的固めの予想と思われる、通期でも上方修正の可能性はあると弊社では見ている。さらに通年の減価償却費は2,000百万円ほどの予想であることから、EBITDAは3,000百万円(前期比20.1%増)となる見込みであり、この点は大いに注目する必要があるだろう。

3. 年間3円配当は継続。非自動車分野への積極的な投資が回収期入りへ

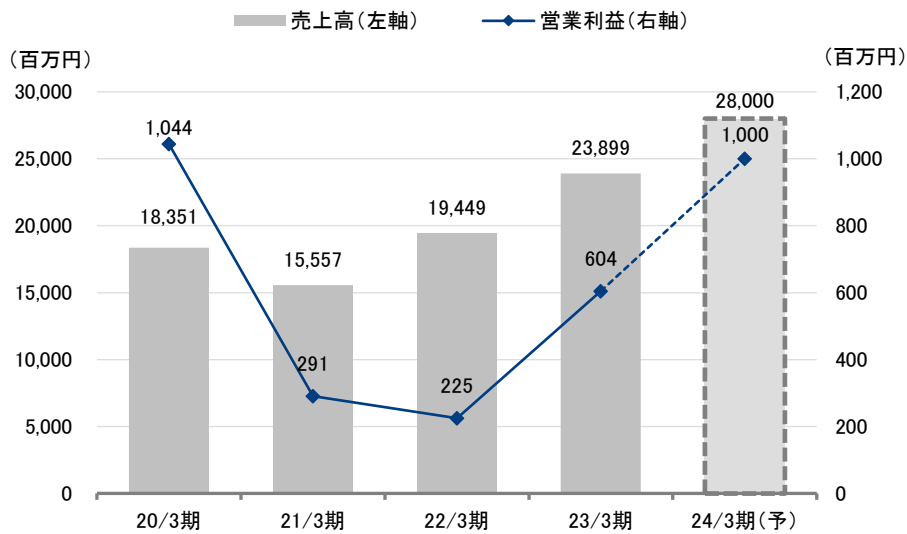
同社は2017年3月期からは年間3円の配当を継続しており、2024年3月期も年間3円の配当が予定されている。キャッシュ・フローを見ると増配余地もあるが、米国子会社への大型設備投資を行ったため3円配当に留まっている。ただし、前期までの大型設備投資の効果が始まっており、今後さらに業績が拡大するようになれば増配の可能性もありそうだ。今後の動向が楽しみである。

要約

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
- ・2024年3月期第2四半期は88.5%の営業増益、通期でも65.3%増を見込む
- ・年3円配当は継続。米国子会社の大型設備投資の回収が進めば増配の可能性も

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

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なかで、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拡げ、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。

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形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。

会社概要

株式については、1961年に東京証券取引所第2部に上場しており、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)の関連会社が筆頭株主(2023年3月期末現在33.6%保有)、三井物産<8031>が第2位(同13.8%)となっている。さらに2019年9月、保有する自己株式417,800株(発行済み株式数の2.46%)をタキロンシーアイ<4215>に売却した。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	創業者菊地五郎氏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	福島工場内にニュービジネス(NB)工場完成(2,101m ²)
1989年 6月	タイのタイサミット・オート・パーツ・インダストリーと技術提携(海外技術援助開始)
1989年11月	旭化成<3407>と資本提携実施
1993年 3月	インドネシアの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	三甲と資本提携実施
2001年10月	三王技研工業(株)資本参加
2002年 4月	三王技研工業と合併、相模原工場を移設統合し埼玉工場とする
2003年12月	中国の江蘇省に天昇塑料(常州)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(有)設立
2007年 1月	天昇アメリカコーポレーション(現Sanko America Corporation)設立
2007年 4月	天昇メキシココーポレーション(現Sanko Plastics Mexico Corporation S.A. de C.V.)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
2018年 6月	天昇アメリカコーポレーションの株式を追加取得し、連結子会社化
2019年 9月	タキロンシーアイ(株)へ自己株式の処分を実施
2021年 7月	竜舞プラスチック(株)を連結子会社化

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

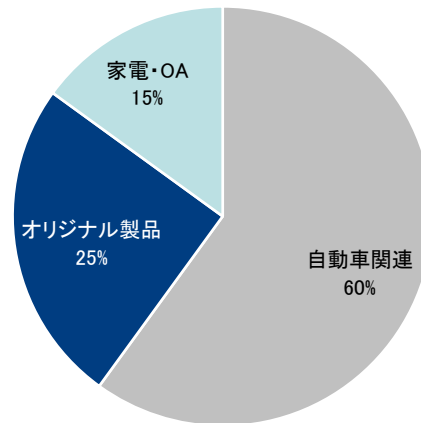
主力事業は、各種プラスチック製品や部品の製造・販売である。プラスチックの加工にはいくつかの方法があるが、同社は射出成形によって製品を製造している。また単に最終製品の製造だけでなく、開発当初から顧客と共同で製品設計、金型設計・製造、成形、塗装、印刷、検査、納品と一貫して行う場合もある。

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」「アメリカ成形関連事業」「不動産関連事業」に分けられており、売上高比率は、それぞれ80.7%、3.1%、15.0%、1.2%となっている。同社のセグメントは日本、中国、アメリカと、販売地域で分けられており、製品内容では分けられていない。「不動産関連事業」は、神奈川県相模原市の土地・建物及び福島県二本松市の土地を賃貸する事業で、毎期安定した収益を上げている。

会社概要

同社のコメントによれば、2023年3月期の「不動産関連事業」を除いた成形関連事業の主な向け先（概算値）は、自動車関連が約60%、オリジナル（自社）製品が約25%、家電・OA機器が約15%となっている。製品は国内5工場（福島、矢吹、群馬、埼玉、三重）、国内子会社1工場、海外2工場（中国、メキシコ）で製造されている。

**成形関連事業の主な向け先別売上高比率
(2023年3月期:概算値)**



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、ダッシュボード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。

b) オリジナル（自社）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。オリジナル製品の利益率は高い。

c) 家電・OA

主に液晶テレビや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・機能部品を製造している。

(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いる。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ため、顧客からの信頼につながっており、新製品の企画段階から声がかかることも多くなっている。

会社概要

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、金型製作 / 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。

- i) 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。
- ii) 特殊印刷（炭素繊維品塗装）：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。
- iii) 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に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

2024年3月期第2四半期の営業利益は前年同期比88.5%増、EBITDAも同32.6%増

1. 2024年3月期第2四半期の業績概要

2024年3月期第2四半期の連結業績は、売上高12,842百万円(前年同期比17.9%増)、営業利益502百万円(同88.5%増)、経常利益726百万円(同63.0%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益566百万円(同71.6%増)となり、営業利益は期初予想(310百万円)を大きく上回った。

主要な向け先である自動車メーカーの生産台数が回復したことから国内売上高が増収となり、加えて米国で積極的に投資を行ってきた物流向け製品の製造が立ち上がってきたことから、米国での売上高も堅調に推移した。売上高が増加したことから稼働率が上がり、売上総利益率も16.4%(同0.4ポイント増)と改善した。売上総利益は2,104百万円(同20.4%増)となったが、販管費の増加が同8.1%増に留まったことから、営業利益は大幅増となった。

米国子会社での物流向け事業が本格的に稼働を開始したことなどもあり、減価償却費は1,078百万円(同16.4%増)となったが、営業利益はこれを吸収して増益となった点は評価できるだろう。この結果、EBITDAも1,580百万円(同32.6%増)と大きく増加し、見かけ以上に収益構造は改善しつつあり、財務基盤はさらに強化されたと言えるだろう。

天昇電気工業 | 2023年12月11日(月)
 6776 東証スタンダード市場 | <https://www.tensho-plastic.co.jp/ir/>

業績動向

2024年3月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	23/3期2Q		24/3期2Q		増減額	前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	10,896	100.0%	12,842	100.0%	1,946	17.9%
売上総利益	1,748	16.0%	2,104	16.4%	356	20.4%
販管費	1,481	13.6%	1,601	12.5%	120	8.1%
営業利益	266	2.4%	502	3.9%	236	88.5%
経常利益	445	4.1%	726	5.7%	281	63.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	329	3.0%	566	4.4%	237	71.6%
減価償却費	926		1,078		152	16.4%
EBITDA	1,192		1,580		388	32.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社で公表されているセグメント状況では、「日本成形関連事業」の売上高は10,288百万円（前年同期比13.6%増）、セグメント利益は405百万円（同277.7%増）となったが、その理由は主に、主要な向け先である自動車メーカーの生産台数が回復したことによる。

「中国成形関連事業」の売上高は225百万円（同42.2%減）、セグメント損失は18百万円（前年同期は65百万円の利益）となった。前年同期に比較的好調であったICトレーなどが反動によって低迷した。「アメリカ成形関連事業」の売上高は、2,186百万円（同67.8%増）、セグメント損益は2百万円の損失（前年同期は26百万円の損失）となった。大型設備投資を行ったメキシコ工場で本格稼働が始まり売上高は大幅増となった。同時に減価償却負担が発生したことから、セグメント損益は赤字となったが、内容としては堅調であったと言える。不動産関連事業は、売上高142百万円（同1.2%減）、セグメント利益115百万円（同1.6%減）となった。

セグメント別状況

(単位：百万円)

	23/3期2Q		24/3期2Q		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	10,896	100.0%	12,842	100.0%	1,946	17.9%
日本成形関連事業	9,060	83.1%	10,288	80.1%	1,228	13.6%
中国成形関連事業	389	3.6%	225	1.8%	-164	-42.2%
アメリカ成形関連事業	1,303	12.0%	2,186	17.0%	883	67.8%
不動産関連事業	143	1.3%	142	1.1%	-1	-1.2%
セグメント損益	266	2.4%	502	3.9%	236	88.5%
日本成形関連事業	107	1.2%	405	3.9%	298	277.7%
中国成形関連事業	65	16.7%	-18	-8.0%	-83	-
アメリカ成形関連事業	-26	-2.0%	-2	-0.1%	24	-
不動産関連事業	117	81.8%	115	81.0%	-2	-1.6%
調整額	2	-	2	-	0	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務内容は改善傾向、自己資本比率は 30.0%

2. 財務状況とキャッシュ・フローの状況

2024年3月期第2四半期の財務状況は、流動資産は13,868百万円（前期末比785百万円増）となったが、主要科目では現金及び預金が前期末比24百万円減、電子記録債権を含む受取手形及び売掛金が同447百万円増、たな卸資産が同525百万円増であった。固定資産は15,142百万円（同667百万円増）となった。内訳は有形固定資産が同593百万円増、無形固定資産が同6百万円減、投資その他の資産が同79百万円増であった。この結果、資産合計は29,010百万円（同1,451百万円増）となった。

流動負債は10,708百万円（同396百万円減）となった。主な変動要因は、電子記録債務を含む仕入債務が前期末比42百万円減、短期借入金等が同142百万円増となったことによる。固定負債は7,807百万円（同875百万円増）となった。主に長期借入金が同639百万円増加したことによる。純資産は10,494百万円（同972百万円増）となった。主に四半期純利益の計上による利益剰余金の増加516百万円、為替換算調整勘定の増加191百万円による。この結果、2024年3月期第2四半期末の自己資本比率は30.0%（前期末は28.8%）となった。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	5,499	5,475	-24
受取手形及び売掛金（電子記録債権含む）	5,126	5,573	447
たな卸資産	2,037	2,562	525
流動資産計	13,083	13,868	785
有形固定資産	13,728	14,322	593
無形固定資産	68	62	-6
投資その他の資産	678	758	79
固定資産計	14,475	15,142	666
資産合計	27,559	29,010	1,451
買掛債務（電子記録債務含む）	6,332	6,290	-42
短期借入金等	1,481	1,623	142
流動負債計	11,105	10,708	-396
長期借入金	6,041	6,680	639
固定負債計	6,931	7,807	875
負債合計	18,039	18,516	478
純資産合計	9,527	10,494	972

出所：決算短信よりフィスコ作成

また2024年3月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは1,063百万円の収入となった。主な収入は、税金等調整前四半期純利益の計上835百万円、減価償却費1,078百万円で、一方で主な支出は、売上債権の増加377百万円、たな卸資産の増加450百万円、仕入債務の減少228百万円となった。投資活動によるキャッシュ・フローは1,740百万円の支出となったが、主な支出は金型を中心とした有形固定資産の取得による支出1,732百万円である。財務活動によるキャッシュ・フローは327百万円の収入となったが、主な収入は長短借入金の増加（ネット）463百万円であった。この結果、現金及び現金同等物は前年同期末比24百万円減少し、四半期末残高は5,547百万円となった。

業績動向

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/3 期 2Q	24/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	472	1,063
税金等調整前純利益	464	835
減価償却費	926	1,078
売上債権の増減額 (- は増加)	-420	-377
たな卸資産の増減額 (- は増加)	-143	-450
仕入債務の増減額 (- は減少)	31	-228
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,500	-1,740
有形固定資産の取得による支出	-1,434	-1,732
財務活動によるキャッシュ・フロー	544	327
長短借入金の増加 (ネット)	389	463
非支配株主からの払込みによる収入	321	-
現金及び現金同等物増減額 (- は減少)	-318	-24
現金及び現金同等物の四半期末残高	3,757	5,547

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年3月期は65.3%の営業増益予想だが、上振れの可能性も。EBITDAは3,000百万円（前期比20.1%増）の見込み

2024年3月期通期の業績は、売上高28,000百万円（前期比17.2%増）、営業利益1,000百万円（同65.3%増）、経常利益1,200百万円（同59.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益900百万円（同47.0%増）を予想しており、期初予想（営業利益800百万円）から上方修正された。主要顧客である大手自動車メーカーの生産は引き続き堅調に推移すると予想されること、米国での物流向け事業はさらに拡大が期待できることなどから増収増益が見込まれている。ただしこれらの予想では、下半期の業績はほぼ上半期並みとなっているが、実際には米国での事業は上半期以上の拡大が期待できる点を考慮すると、比較的固めの予想と思われ、通期でも上方修正の可能性はあると弊社では見ている。さらに通年の減価償却費は2,000百万円ほどの予想であることから、EBITDAは3,000百万円（前期比20.1%増）となる見込みだ。引き続きキャッシュ・フローの改善は続く見込みであり、この点は大いに注目する必要があるようだ。

今後の見通し

2024年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期(予)		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減額
売上高	23,899	100.0%	28,000	100.0%	4,101	17.2%
営業利益	604	2.5%	1,000	3.6%	396	65.3%
経常利益	752	3.1%	1,200	4.3%	448	59.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	612	2.6%	900	3.2%	288	47.0%
減価償却費	1,893		2,000		107	5.7%
EBITDA	2,497		3,000		503	20.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

米国で非自動車分野へ積極投資。連結売上高 300 億円を目指す

同社は、以前より非自動車分野の強化を経営課題の1つに挙げている。現在は売上高の約60%が自動車向けとなっているが、この比率を約35%程度にする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、非自動車の製品を拡充して全体の売上高を増加させることで、相対的に自動車向けの比率を下げようというものだ。このため、2022年3月期から2023年3月期にかけて積極的な投資を行ってきたが、これにより同社の事業体質が今後どのように変化するかが注目される。

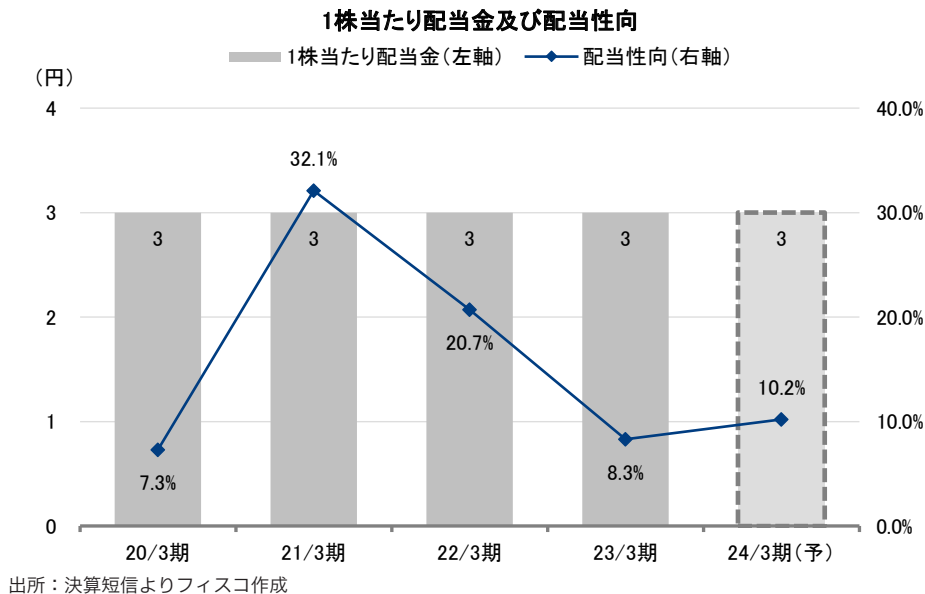
まず、同社の連結子会社である Sanko America Corporation (旧 天昇アメリカコーポレーション) が約45億円の設備投資を行った。これは同社の大株主でもある三甲との共同プロジェクトで、プラスチック成形製品を製造するメキシコ第2工場(約23,000平方メートル)を建設したものだ。総投資額45億円のうち約17億円を Sanko America Corporation の第三者割当増資(同社が約10億円、三甲が約7億円を引受け)で賄い、残り28億円を借入金で調達した。この結果、この増資後も Sanko America Corporation の持株比率は60%を維持しており、引き続き連結子会社となっている。

この新工場は2022年10月から稼働を開始したため、前期(2023年3月期)の売上高への寄与は限定的であったが、既報のように今期から米国子会社の売上高に寄与している。会社は「近い将来、米国子会社の売上高が60億円に達する可能性は高く、全体の連結売上高が300億円になる可能性は十分にある」と述べており、今後の動向がさらに注目される。

■ 株主還元策

年間3円配当を継続、増配は米国子会社業績拡大後の見込み

同社は2017年3月期からは年間3円の配当を継続しており、2022年3月期も年間3円を実施、2023年3月期も年間3円の配当を予定している。キャッシュ・フローからは増配余地もあるが、前述のように米国子会社において大型投資を行ったので3円配当に留まっている。ただし、この設備投資による設備は既に本格稼働を開始しており、今後さらに業績に寄与するようになれば増配の可能性もある。今後の動向が楽しみである。



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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp