

朝日ラバー

(5162・JASDAQ スタダード)

2014 年 6 月 19 日

過去最高業績を目指す中期経営計画を発表

アップデートレポート

(株) QBR
豊田 博幸

主要指標 2014/06/18 現在

株 価	381 円
年 初 来 高 値	493 円 (01/16)
年 初 来 安 値	316 円 (02/04)
発行済株式数	4,618,520 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	1,760 百万円
予 想 配 当 (会 社)	8.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	35.18 円
実 績 P B R	0.54 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ャ ッ ク	2013/12/19
リサーチノート	2014/03/11

14/3 期は好調に推移、15/3 期は投資負担重く減益予想

14/3 期連結業績は、売上高が前期比 18.5%増の 56.8 億円、営業利益が同 2.1 倍の 2.9 億円と、大幅な増収増益。主力の ASA COLOR LED (青色 LED の色彩調整に使われるシリコンゴム) が自動車の生産台数増加を背景に伸びた。医療・衛生用ゴム事業も顧客の在庫調整終了に伴い受注が拡大したほか、新製品の拡販効果で好調だった。続く 15/3 期の連結業績予想 (QBR 予想) は、売上高が前期比 2%増の 58 億円、営業利益が同 2%減の 2.8 億円と、増収減益を見込む。最終製品が国内自動車メーカー向けの製品が多く、消費税増税後の反動減を見込んでいることや、新製品向け量産設備の導入に伴う費用負担が大きく、利益が圧迫されるため。16/3 期は新製品の寄与や、既存製品の利益率改善などで、前期比 16%増収、82%営業増益を予想する。

意欲的な中計を発表、過去最高業績を目指す

14 年 5 月、3 カ年の中期経営計画 (15/3 期~17/3 期) を策定。併せて 6 年後の 2020 年を見据えたビジョン「AR-2020VISION」も発表した。会社では 17/3 期までの 3 カ年を「V-1 計画」、20/3 期までの 3 カ年を「V-2 計画」として取り組んでいくとしている。具体的な目標としては、V-1 計画の最終年度 17/3 期に連結売上高 80 億円 (14/3 期 56.8 億円)、営業利益 8 億円 (同 2.9 億円) を掲げている。

今回の中期経営計画では、過去の最高業績 (売上高が 08/3 期 62.8 億円、営業利益が 08/3 期 4.1 億円) を大きく上回る目標が掲げられている。目標額としては過大な感はあるが、リーマンショック後の経営悪化から立ち直り、さらに強固な収益基盤を作るために、過去最高業績を達成しようという意志表示である。資金調達や、新製品の育成などに若干の課題があるものの、QBR としては会社の意欲を評価したい。

業 績 動 向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/03 通 期 実 績	5,677	18.5	286	111.2	296	112.3	160	109.7	35.39
2015/03 通 期 会 社 予 想 (2014 年 5 月発表)	5,700	0.4	260	-9.1	220	-25.7	150	-6.8	32.98
2015/03 通 期 新・アナリスト予想	5,800	2.2	280	-2.2	240	-19.0	160	-0.6	35.18
2015/03 通 期 旧・アナリスト予想 (2014 年 3 月発表)	6,150	8.3	370	29.3	360	21.5	210	30.5	46.18
2016/03 通 期 アナリスト予想	6,750	16.4	510	82.1	480	100.0	310	93.8	68.17

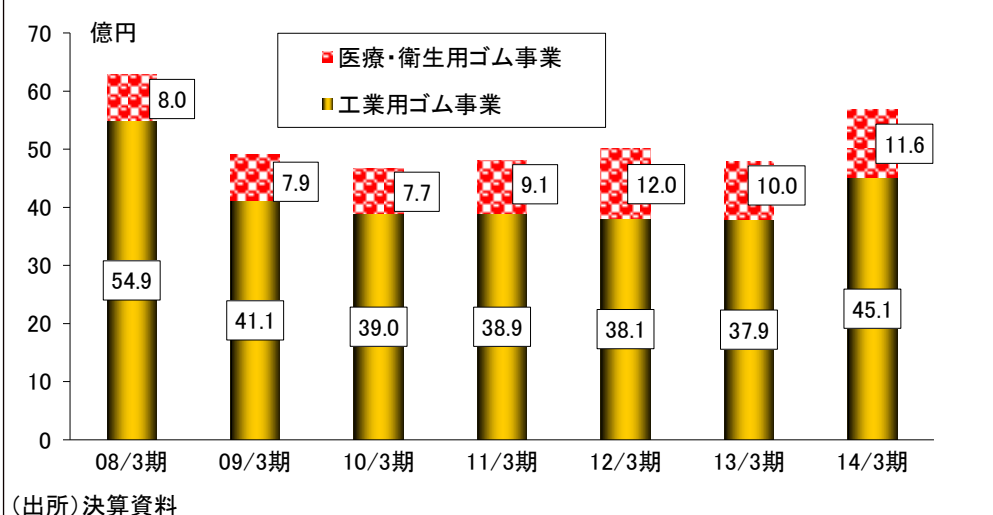
14/3 期 連結業績

- 14/3 期連結業績動向 ～18.5%増収、営業利益は 2.1 倍

14/3 期連結業績は、売上高が前期比 18.5%増の 56.8 億円、営業利益が同 2.1 倍の 2.9 億円、純利益が同 2.1 倍の 1.6 億円と、大幅な増収増益になった。

事業セグメント別に売上高をみると、工業用ゴム事業が同 19.0%増の 45.1 億円。主力の ASA COLOR LED（青色 LED の色彩調整に使われるシリコンゴム）が自動車の生産台数増加を背景に同 13.8%増の 21.8 億円と伸びたほか、卓球用ラケットラバーが顧客の大幅な在庫調整が前期で終了し、受注回復したことを背景に同 29.4%増の 4.1 億円となったことが大きな要因。加えて、RFID（人やモノを識別・管理する微小な無線チップ）タグ製品の受注拡大も貢献した。医療・衛生用ゴム事業は同 16.8%増の 11.6 億円。顧客の在庫調整終了に伴い、受注が拡大したほか、新製品の拡販効果も寄与した。

図1. 事業セグメント別売上動



利益面では、ASA COLOR LED の生産数量拡大に伴う工場操業率改善効果があったものの、高採算の医療・衛生用ゴム事業で、新製品投入によるコスト増があったことや、マイクロ流体デバイス向け量産設備導入に伴う費用負担などが圧迫し、売上総利益率は 13/3 期 26.6%→14/3 期 26.6%と横ばい。ただ、販管費を販売費中心に見直しを進め、同 7.5%増と、売上高の伸び率に比較し、小幅な増加に抑制できたため、大幅な営業利益の増加を達成した。

- 従来予想との比較 ～QBR 予想に対して、営業利益を除き上回る

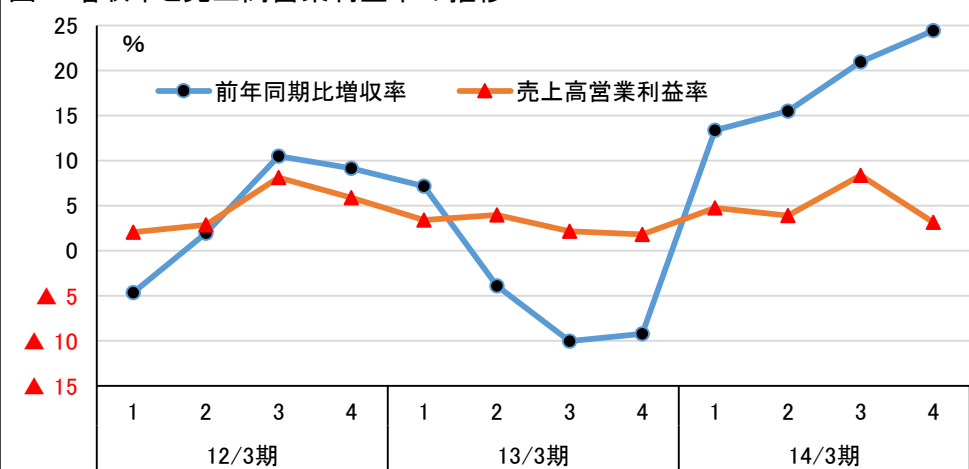
従来の会社計画（14 年 2 月時点、売上高 55.8 億円、営業利益 2.8 億円、純利益 1.5 億円）に対して、上回って着地した。QBR 予想（14 年 3 月時点、売上高 56.0 億円、営業利益 2.9 億円、純利益 1.5 億円）

に対しては、営業利益がわずか（4 百万円）に未達だったが、他の業績数値は上回った。ASA COLOR LED が想定を上回る好調で、売上高はやや強めの着地となったが、利益面ではマイクロ流体デバイス向け量産設備の導入負担が大きく、売上高予想の超過に見合った利益の増加にはならなかった。全般的にみると、主力商品の順調な伸長が確認でき、従来予想をやや上回る水準で売上高が着地できたことを考えると、まずまずの決算内容だったと評価している。

● 四半期毎の決算動向 ～販売の回復が進展

四半期毎の業績動向をみると、増収率は 4 四半期連続でプラス。販売面での回復が顕著となったが、売上高営業利益率の改善は鈍かった。これは、前述のマイクロ流体デバイス向け量産設備の導入に伴う費用負担が採算性の改善を遅らせているようだ。なお、足元も ASA COLOR LED を中心に好調な受注が続いている模様。消費税増税後の反動減はあるとみているが、小幅な減少にとどまりそうだ。今後も順調な売上高拡大が続くとみている。

図2. 増収率と売上高営業利益率の推移



(出所)決算資料

● 財務健全性 ～概ね良好

財務健全性を示す自己資本比率や D/E レシオの推移は図 3・図 4 の通り。直近の 14/3 期の D/E レシオは 0.87 倍と、2 期連続で 1 倍未満を達成。利益の回復を映し、自己資本額はリーマンショック前を上回る水準まで回復。自己資本比率は、設備導入に伴う資産増などもあり、前期比でも低下した。4 期連続の 40%未満での推移となる。ただ、全般的に自己資本が増え、有利子負債も低水準で抑制されており、財務健全性は良好だと評価している。

図3. 有利子負債とD/Eレシオの推移

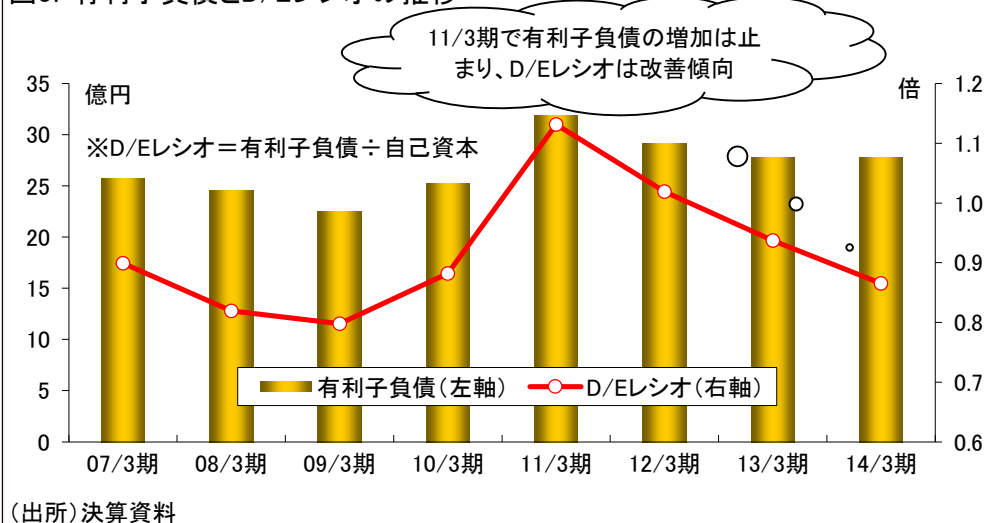
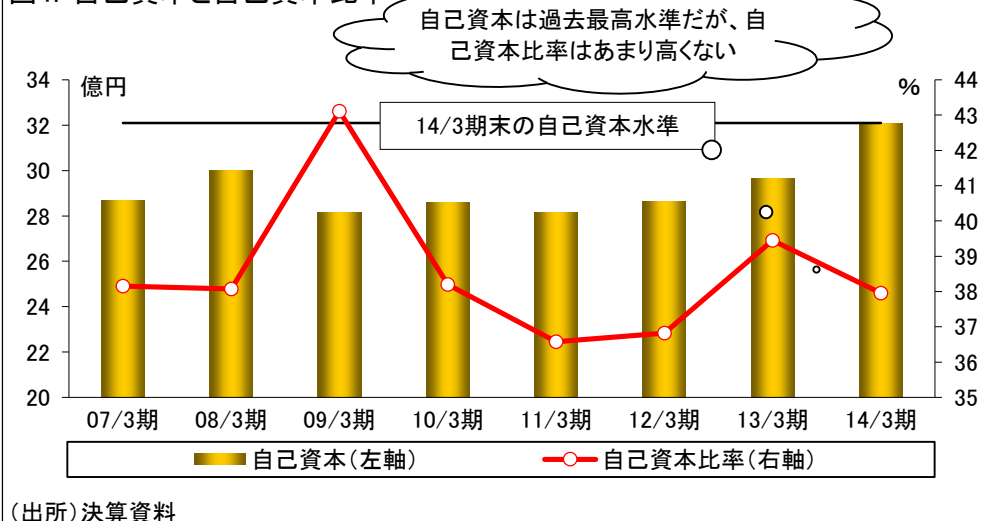


図4. 自己資本と自己資本比率

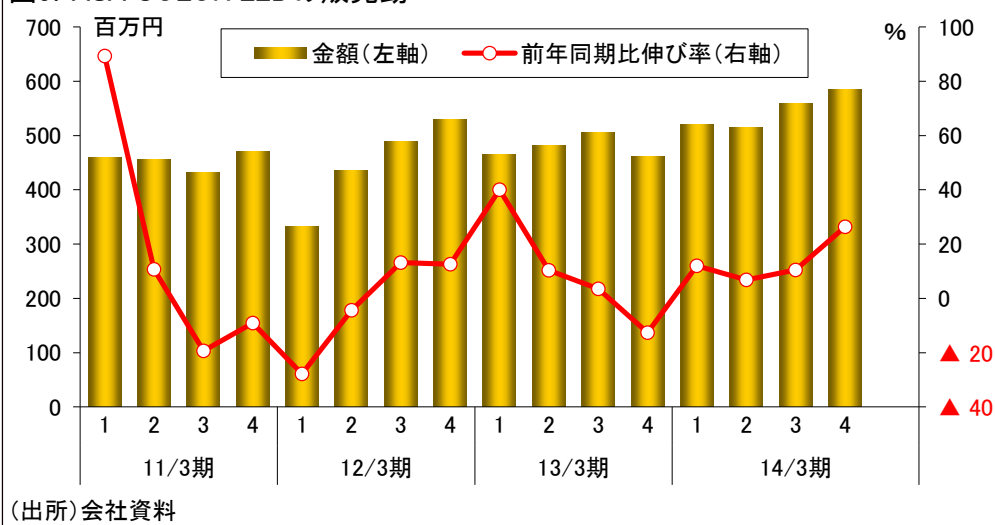


● 主要製品の動向 ～順調な販売が続く見通し

同社の主力商品は、ASA COLOR LED、卓球ラケット用ラバー、ディスプレイ用ゴム製品（点滴輸液バッグ用ゴム栓、薬液充填済み注射器用ガasketなど使い捨て医療用ゴム製品）。四半期毎の販売動向を図5・6・7に示した。

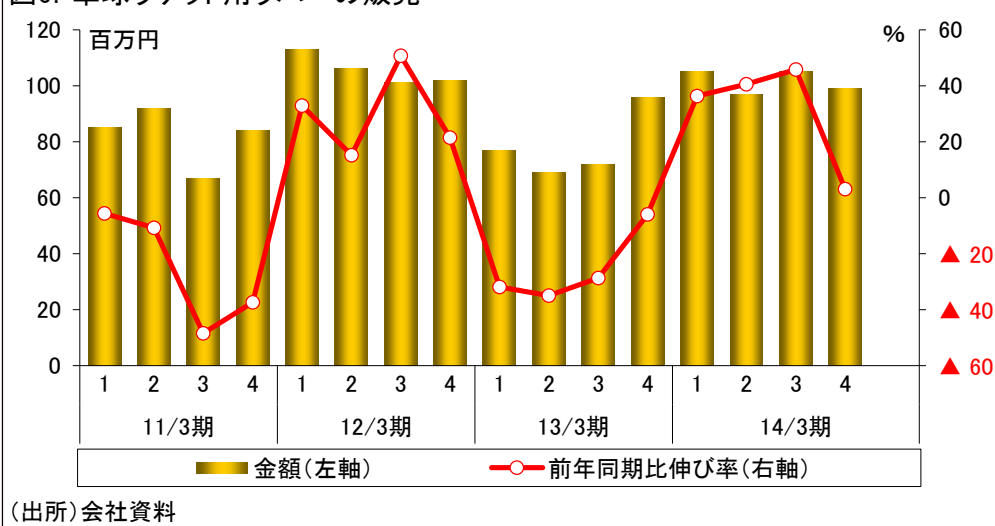
☆ASA COLOR LED →LED 単体では難しい色調の変化を、蛍光体を配合したシリコーンゴム製のキャップを取り付けることで実現した製品。自動車内装照明などに主に使われている。国内自動車メーカーを主体に伸びている模様。消費税増税後の反動減が懸念されるが、足元は順調に拡大している模様であり、今後も大きな落ち込みは無さそうだ。自動車の生産台数の拡大に合わせ、順調な販売増が続くようだ。

図5. ASA COLOR LEDの販売動



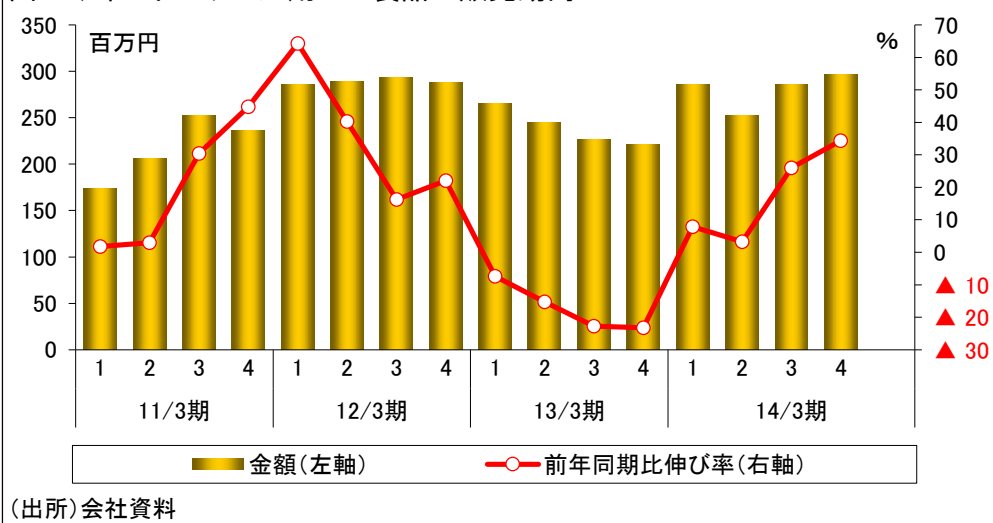
☆卓球ラケット用ラバー →反発弾性、高摩擦抵抗などの追求により世界的にも高シェアを獲得。13/3 期に顧客の大幅な在庫調整の影響により、大きく販売減となったが、13/3 期中に在庫調整は終了し、その後は販売回復が続いている。卓球人口に大きな増減がないとみられるため、今後は安定した販売動向が続くとみている。

図6. 卓球ラケット用ラバーの販売



☆ディスプレイ用ゴム製品 →医療用の使い捨てゴム製品の総称。市場は安定拡大方向にある。加えて、13/3 期にユーザーの在庫調整も終了し、足元販売は順調に拡大している。今後は、競争が激化していることや、ユーザーの製品モデルチェンジに伴う開発費負担などもあり、14/3 期のような大幅な数量増は容易ではない状況。今後は新製品開発を進め、市場開拓に努めていく方針だ。

図7. ディスポーザブル用ゴム製品の販売動向



15/3 期
連結業績予想

● QBR 予想 ～2%増収、2%営業減益を予想

足元の販売は順調に拡大している模様だが、消費税増税後の反動減などを考慮し、QBR による 15/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 2%増の 58 億円、営業利益が同 2%減の 2.8 億円、純利益が同 1%減の 1.6 億円。14 年 3 月時点の QBR 予想（売上高 61.5 億円、営業利益 3.7 億円、純利益 2.1 億円）から引き下げたが、要因は 2 つ。主力の ASA COLOR LED の最終ユーザーは国内自動車メーカーが多く、消費税増税後の反動減が見込まれること。14/3 期 4Q に駆け込み需要と目される販売増が想定よりも大きかったため、従来見通しよりも保守的にみた。次に、マイクロ流体デバイス向け量産設備の導入に伴う費用負担が大きく、利益が圧迫されるため。ただ、この点はマイクロ流体デバイスにおける 16/3 期下期からの量産が明確化してきたことや、その後の顧客拡大も見据えての設備増強であり、中期的な成長力は高まると評価している。

表1. 14/3期実績・15/3期予想

(百万円、%)

	14/3期	15/3期QBR予想		コメント
			前期比	
売上高合計	5,677	5,800	2.2	ASA COLOR LEDなどの牽引で増収見込みだが、前期からは伸び率縮小
内 工業用ゴム	4,514	4,620	2.3	拡大続くが、国内自動車の消費税増税の反動減を懸念
訳 医療・衛生用ゴム	1,162	1,180	1.5	新製品効果あるものの、旧製品の落ち込みにより小幅増
売上総利益	1,510	1515	0.3	設備投資拡大、減価償却費負担増より小幅増にとどまる
販管費	1,224	1,235	0.8	経費節減進めるが、販売費拡大、減価償却費負担増などから増加
営業利益	286	280	▲ 2.2	設備投資拡大に伴う費用増、減価償却費負担増が響く
経常利益	296	240	▲ 19.0	
純利益	160	160	▲ 0.6	

(出所)決算資料、QBR予想

● 会社計画との違い ～QBR 予想は会社計画よりも若干大きい

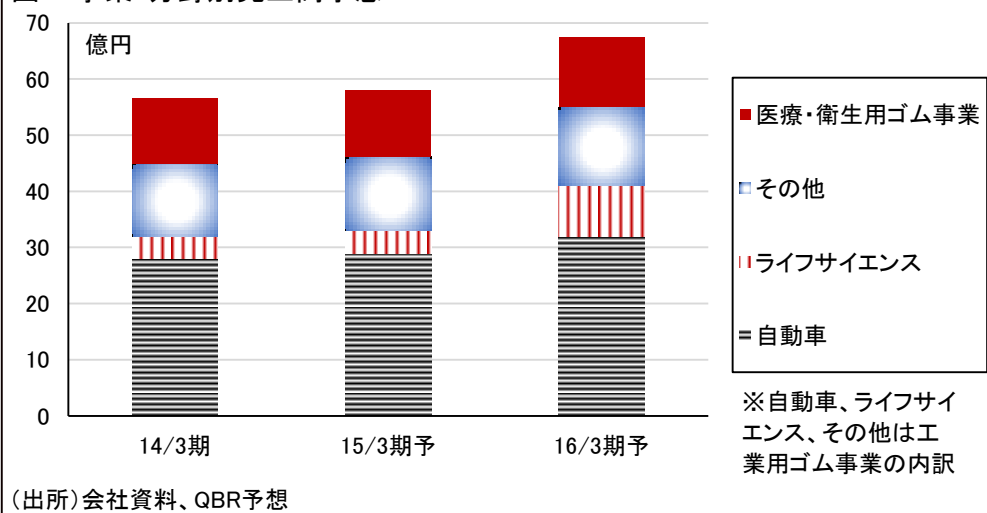
会社による 15/3 期の連結業績計画は、売上高が前期並みの 57.0 億円、営業利益が前期比 9%減の 2.6 億円、純利益が同 7%減の 1.5 億円。QBR 予想は売上高で 1.0 億円、営業利益で 0.2 億円、純利益で 0.1 億円大きくなっている。主な要因は、足元の販売動向からみて会社計画ほど ASA COLOR LED が落ち込まないとみているため、売上高は 1 億円大きくなっている。ただ、利益面ではマイクロ流体デバイス用設備導入に伴う費用負担が大きくなるとみて、小幅の増加にとどまっている。

● 新製品が立ち上がり、大幅な増収増益を予想

QBR による 16/3 期連結業績予想は、売上高が前期比 16%増の 67.5 億円、営業利益が同 82%増の 5.1 億円、純利益が同 94%増の 3.1 億円。主力の ASA COLOR LED は数量拡大が続くものの、競争激化や、顧客獲得のための拡販を進めるため販売価格の下落が大きくなる見通し。このため、売上高の拡大は小幅にとどまろう。ただ、自動車分野に向けて接点ラバーや O リングなどの新製品の採用拡大が見込まれるため、自動車分野全体では売上高は拡大しよう。マイクロ流体デバイスが本格的な量産体制に入ることとも売上高拡大に貢献する見込み。増収効果や、高利益率の新製品寄与により、利益は大幅増を予想する。

16/3 期
連結業績予想

図8. 事業・分野別売上高予想



中期経営計画について

中期経営計画を策定

● 意欲的な中期経営計画を策定

14年5月、3カ年の中期経営計画（15/3期～17/3期）を策定した。併せて6年後の2020年を見据えたビジョン「AR-2020VISION」も発表した。会社では17/3期までの3カ年を「V-1計画」、20/3期までの3カ年を「V-2計画」として取り組んでいくとしている。

なお、「AR-2020VISION」は、

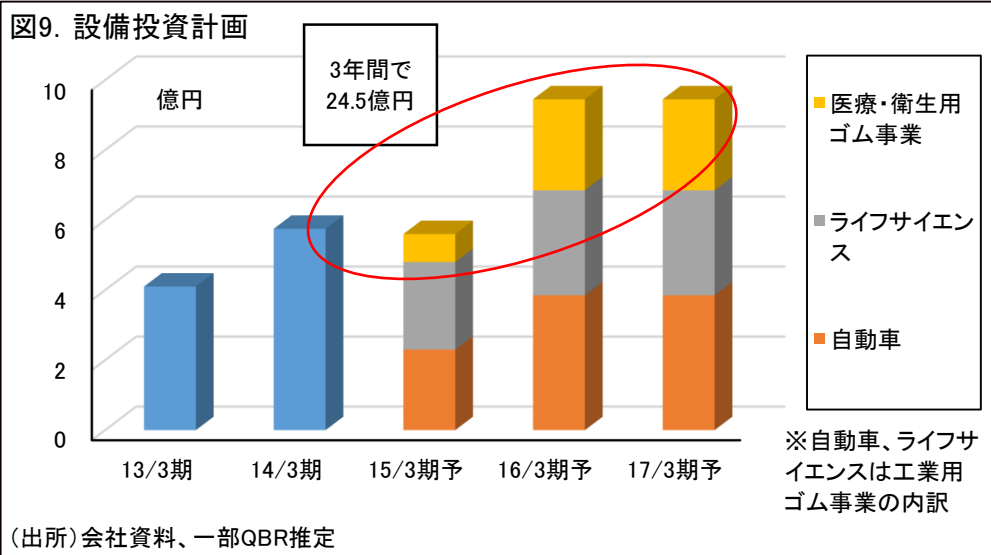
- ◎技術革新を基盤に、新しい価値を創造し続ける企業になる
 - ◎現在の仕事に慢心せず、常に変革を求め、経営環境の変化に応じ継続的に磨きをかける
 - ◎人財こそが、事業運営の要とし、人材の育成を行う
- という経営理念。

具体的な目標としては、V-1計画の最終年度17/3期に連結売上高80億円（14/3期56.8億円）、営業利益8億円（同2.9億円）を掲げている。

積極的な設備投資で事業育成を図る

● 設備投資を積極化

売上拡大は新製品の寄与を想定。既存製品は現水準以上の利益率を確保し、キャッシュ獲得に努めるというのが基本シナリオ。このため設備投資を積極化（15/3期～17/3期で24.5億円を計画）して製品を育成する方針。



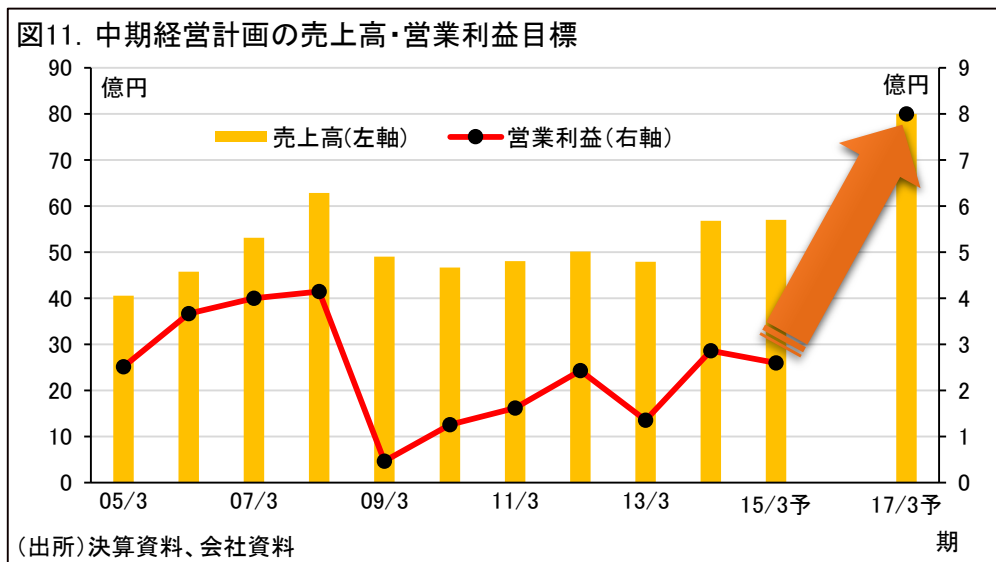
中期経営計画について

- 過去最高業績を大きく上回る目標

今回の中期経営計画では、過去の最高業績を大きく上回る目標が掲げられている。目標額としては過大な感はあるが、リーマンショック後の経営悪化から立ち直り、次の目標に向けて体質改善を図ろうという意志表示である。既存商品の利益率を上げ、キャッシュを確保し、財務体質を改善。自己資金を潤沢にしてから新規製品を育てるという方法もあったが、一気に新規製品を立ち上げる道を選択した。QBRとしては会社の意欲を評価したい。

QBRでは、今後の課題は2つあると考えている。第1に資金調達。設備投資・研究開発に必要な資金は自己資金では不足するため、資金調達が必要になるだろうが、この点を会社では明らかにしていない。現時点の財務健全性が悪化しても、事業の育成が最優先との考えがあるようだが、今後の施策が注目される。

第2は、新規製品の要となるマイクロ流体デバイス。すでに採用を発表している NEC (6701) のほか、複数社との交渉を明らかにしており、現状は順調の模様。ただ、すでにかかなりの設備・人員をかけており、万が一プロジェクトが頓挫した場合は、大きな痛手となる。まずは、15/3 期下期からの量産がうまくいくかが注目される。



5162 朝日5分 東証 11/3/28~14/6/16
MC:100% 単価移動平均[10] [20]
SI:出来高[10] [20]



(C) QUICK Corp. All rights reserved

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2012/03	2013/03	2014/03	2015/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	310	315	493	-
	株価 (年間安値)	円	222	221	270	-
	月間平均出来高	百株	175	217	1,755	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	5,010	4,789	5,677	5,800
	営 業 利 益	百万円	243	135	286	280
	経 常 利 益	百万円	211	139	296	240
	当 期 純 利 益	百万円	72	76	160	160
	E P S	円	16.01	16.88	35.39	35.18
	R O E	%	2.6	2.6	5.2	4.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,907	3,582	4,276	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	3,839	3,928	4,180	-
	資 産 合 計	百万円	7,758	7,517	8,456	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	2,483	2,180	2,761	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,459	2,371	2,485	-
	負 債 合 計	百万円	4,897	4,551	5,247	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,887	2,927	3,052	-
	純 資 産 合 計	百万円	2,861	2,965	3,209	-
キャッシュフ ロー計算書 主 要 項 目	営業活動によるCF	百万円	766	323	456	-
	投資活動によるCF	百万円	-526	-550	-401	-
	財務活動によるCF	百万円	-305	-180	-53	-
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	1,073	672	702	-

リスク分析

事業などに 関するリスク

- 本社および福島工場などの不動産を保有することによる地価変動
埼玉県さいたま市の本社および生産拠点である福島県西白河郡の福島工場・福島第二工場、福島県白河市の白河工場の立地する土地は同社グループが保有。周辺環境の変化等により大幅に地価が変動し、資産価値に影響を受ける可能性がある。なお、東日本大震災で事故を起こした福島の原子力発電所からは3工場とも直線距離で70キロ以上離れた場所に位置。東日本大震災時は軽微の損傷で、3工場とも11年3月中に生産を再開した。
- 生産拠点である各工場の閉鎖または操業停止
同社グループの生産拠点は、福島県西白河郡の福島工場・福島第二工場、福島県白河市の白河工場、中国広東省東莞市の工場。火災、地震、その他災害などにより、工場が閉鎖・操業停止した場合、業績への影響が大きくなる。
- 原材料市況の変化
同社グループの製品は、ゴム原料およびその添加物を仕入れ、加工し、製品として販売。原材料の価格はグローバルな市況の変化により影響を受け変動し、業績に影響を与える可能性がある。
- 新製品・開発製品の納品時期の遅れ
新製品・開発製品の受注は顧客との綿密な打ち合わせによりスケジュール化され量産が開始されるが、同社グループ内の設計や工程にかかわる問題、顧客の生産計画・販売計画に起因する製品の量産開始と納品時期が遅れ、計画していた期間内の売上高および利益が変動する可能性がある。
- 同社製品を最終的に採用された顧客の販売戦略
同社製品は、ほとんどがゴム部品として顧客の下で最終製品として組み込まれ、市場へ展開する。最終製品の販売動向は顧客に依存し、顧客の販売戦略上、計画していた販売数量に変動が生じる場合がある。この場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>