

TOWA (6315)

連結通期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)	ROE (%)	株主資本 比率 (%)
FY03/09	11,577	(3,337)	(3,677)	(4,163)	(166.5)	0.0	443.3	(26.1%)	41.4%
FY03/10	14,274	(338)	(345)	(330)	(13.2)	0.0	443.4	(2.9%)	42.0%
FY03/11会予	22,500	3,600	3,500	3,400	135.9	10.0	-	30.2%	-
FY03/10(前年比)	+23.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
FY03/11会予(前年比)	+57.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
連結半期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)	ROE (%)	株主資本 比率 (%)
1Q-2Q FY03/10	5,831	(867)	(1,037)	(979)	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/10	8,443	529	692	649	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY03/11	12,544	2,691	2,625	2,515	100.6	-	531.4	-	48.5%
3Q-4Q FY03/11会予	9,956	909	875	885	-	-	-	-	-
1Q-2Q FY03/11(前年比)	+115.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
3Q-4Q FY03/11会予(前年比)	+17.9%	+71.8%	+26.4%	+36.4%	-	-	-	-	-
連結四半期	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)	ROE (%)	株主資本 比率 (%)
1Q FY03/10	2,641	(669)	(849)	(801)	-	-	-	-	-
2Q FY03/10	3,190	(198)	(188)	(178)	-	-	-	-	-
3Q FY03/10	3,538	109	209	183	-	-	-	-	-
4Q FY03/10	4,905	420	483	466	-	-	-	-	-
1Q FY03/11	5,317	941	993	950	-	-	-	-	-
2Q FY03/11	7,227	1,750	1,632	1,565	-	-	-	-	-
1Q FY03/11(前年比)	+101.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
2Q FY03/11(前年比)	+126.6%	-	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 要約 (2010年12月24日)


第4四半期は緩やかな上昇基調へ

2011年3月期第2四半期実績において、半導体モールドディング装置最大手であるTOWAの業績は急回復している。ただし、第2四半期の受注高(41億円)は第1四半期(90億円)との比較で大きく調整したことに加えて、第3四半期の受注高は第2四半期の水準に対して更に調整色を強めており、現状においては34億円前後での着地となる模様である。しかし、直近の引き合い状況等に鑑みた同社(TOWA)による第4四半期に向けての見通しは、第2四半期の水準(41億円)以上に受注高が回復するとするものである。受注動向の内容としては、LED関連が想定値との比較で弱含んだ推移となっているものの、主力の半導体関連が想定値をやや上回った展開となっている模様である。同社の受注動向はグローバルベースでの半導体設備投資動向(後工程)によって決定される度合いが相当に大きく、自助努力によって受注高をコントロールできる範囲が限定的であるとの考え方もできる。これに鑑みた同社では、2008年に端を発する世界経済の減速を機に、固定費削減を徹底して需要低迷期にも「欠損を出さない企業体質」を構築すること目標として経営改革を進めてきている。その成果が大きく出始めてきた2011年3月期においては、損益分岐点売上高が160億円以下(2010年3月期実績：210億円)にまで引き下げられたとのことである。また、いまひとつの「欠損を出さない企業体質」の構築に向けての政策としては、半導体関連以外の分野に対するエクスポージャーを拡大させていくことが試みられてきている。同社の半導体モールドディング装置の技術が採用・応用されているLED向けのパッケージング装置に対する受注高は、2010年3月期第3四半期以降、LED市場の拡大と共に大きく拡大してきたため、一旦は、同社における半導体依存度低減の立役者となるかとも思われた。ただし、2011年第2四半期実績においては、急速に受注が減少しており、これが一時的な調整で終わるのかどうかに関しては今しばらく動向を見守る必要があるのが現状である。一

方、2011年3月期の損益分岐点売上高は、一時的な要因で押し下げられているとこともあり、その反動によって2012年3月期の損益分岐点売上高は（2011年3月期の水準に対して）上昇する見通しである。同社が2012年3月期に前年比増益を達成するためには、一定水準以上の売上高増加が必要条件となろう。

2.0 会社概要

半導体モールドイング装置最大手

商号	TOWA 株式会社 会社情報 (日本語 、 英語) I R 情報 (日本語 、 英語) 株価 (日本語 、 英語)	
設立年月日	1979年4月17日	
上場年月日	1996年9月11日（大証1部、東証1部：6315）	
資本金	8,933百万円（2010年9月末）	
発行済株式数	25,021,832株、自己株内数：8,713株（2010年9月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"> ● 半導体モールドイング装置最大手、グローバルシェア 40% ● 精密金型製作に競争力、中国等に海外生産拠点 ● LED パッケージング装置にも関与 	
事業セグメント	I. 半導体製造装置事業 II. ファインプラスチック成形品事業	
代表者	代表取締役会長 坂東和彦、取締役副会長 河原洋逸、代表取締役社長 西村永和	
主要株主	有限会社ケイビー恒産 7.9%、日本トラスティ信託 7.7%（2010年9月末）	
本社	京都市南区	
従業員数	連結 939名、単体 448名（2010年9月末）	

出所：会社データ

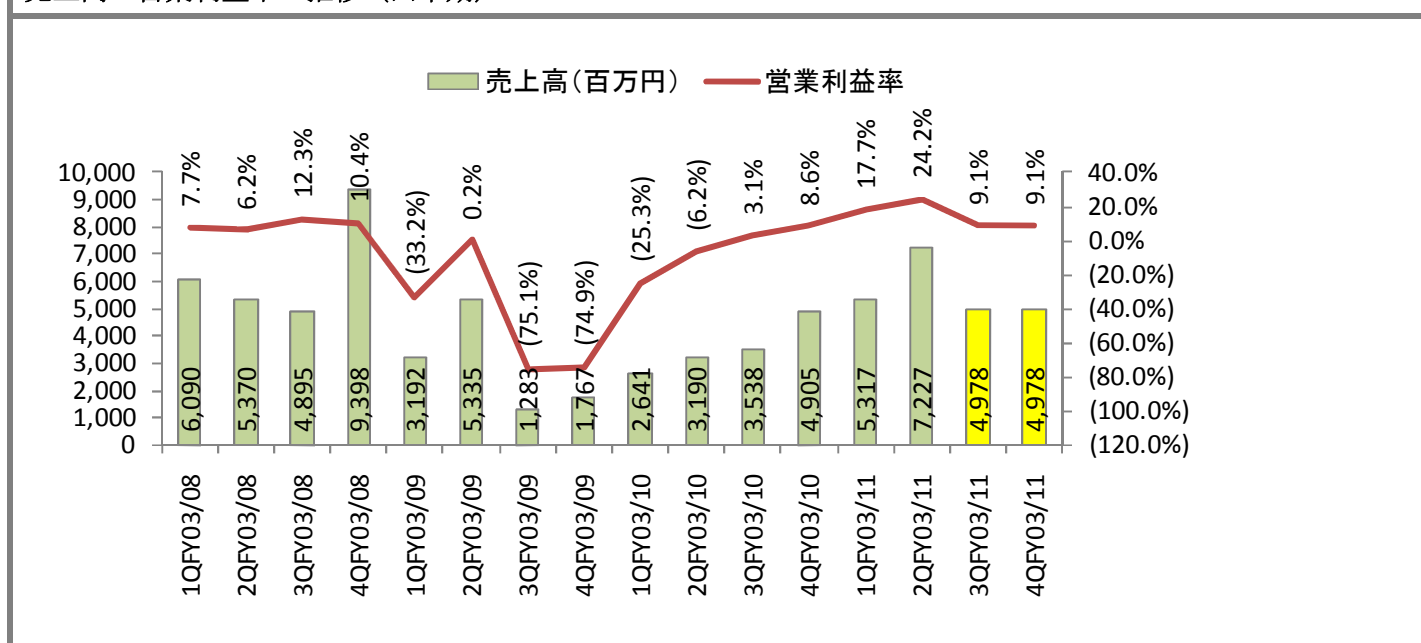
3.0 業績推移

2011年3月期第2四半期累計実績

2011年3月期第2四半期累計実績は、売上高 125 億円、営業利益 27 億円、経常利益 26 億円、当期純利益 25 億円での着地であった。第1四半期実績発表時点での会社予想との比較においては、売上高で 4.5%（544 百万円）上ブレした一方、営業利益では 41.6%（791 百万円）の上ブレとなった。営業利益の絶対額での上ブレが売上高の絶対額での上ブレを超過していることに鑑みれば、同社の費用面での想定が保守的であったとの考え方もできよう。また、第1四半期から第2四半期に向けての業績推移においては、売上高 53 億円→72 億円、営業利益 9 億円→18 億円、営業利益率 17.7%→24.2%となり、いずれにおいても時系列的に大きな拡大がみられた。半導体関連並びに LED 関連の主要顧客が増産のための設備導入を急いだ結果、同社の売上高が大幅に増加した模様である。一方、固定費削減効果が本格的に発生し、また稼働率も相当に上昇した結果、第2四半期においては営業利益率が 24.2%という相当に高い水準にまで達している。また、大きな設備投資をせずに稼働率向上で売上高の拡大に対応しつつ在庫回転率を高めている同社においては、フリーキャッシュフローの黒字幅が大きく拡大している。第2四半期の在庫回転日数は 73 日（2010年3月期実績：92 日）にまで低下している一方、弊社推計による第2四半期累計実績のフリーキャッシュフローは 22 億円の黒字（2010年3月期通期実績：18 億円）にまで拡大している。これを原資として借入金返済を進めている同社においては、ネットデットエクイティ比率が継続的に低下してきており、2011年3月期第2四半期末では 38.8%にまで低下している。2010年3月期末の 69.1%と比較すれば、急速かつ大幅な有利子負債依存度の低下が認められよう。一方、同社は、8月11日に第1

四半期実績を発表すると同時に、通期会社予想を増額修正し、そして2011年3月期に対して一株当たり10.0円の復配を行うことを発表している。第2四半期実績が発表された11月11日には、同社は再度の通期会社予想の増額修正を行っているものの、一株当たり配当金の予想は据え置かれており、現在の会社予想に鑑みれば配当性向は7.4%である。国内株式市場の平均値等と比較すれば、明らかに低い水準に留まっている。同社の意図としては、2009年3月期並びに2010年3月期に無配に陥っていた頃との比較においては、顕著な業況の改善があることを復配によって明示したい一方、借入金依存度の低下を更に進捗させることが同社の株主を含む同社のステークホルダー共通の利益に寄与するとの判断もあり、2011年3月期においては、配当性向等に対して指標や目標を設定して株主配当を行うのではなく、一定額の復配を実行すること自体が目的となっている模様である。当期純利益、株主資本に対する目標比率を設定して現金配当を行うのは、2012年3月期並びにそれ以降に対して期待されている。

売上高・営業利益率の推移（四半期）



出所：会社データ、弊社計算

2011年3月期会社予想

2011年3月期会社予想においては、売上高225億円、営業利益36億円、経常利益35億円、当期純利益34億円が見込まれている。8月11日の第1四半期実績発表時の会社予想と比較すれば、売上高で2.3%（500百万円）、営業利益で24.1%（700百万円）の増額修正である。これは、第2四半期累計実績が会社予想に対して上ブレした分を通期会社予想に上乘せしたものであり、同社の意図としては、下半期に対して売上高100億円、営業利益10億円、営業利益率10.0%の想定を維持しているものである。単純に四半期ベースに按分すれば、売上高50億円、営業利益5億円、営業利益率10.0%である。これに対して直近実績である第2四半期では、売上高72億円、営業利益18億円、営業利益率24.2%が達成されている。下半期に向けては売上高が大きく調整し、それによって損益も大きく悪化することが見込まれているのだが、現実にも受注高は第1四半期（90億円）でピークを打ち、第2四半期（41億円）には半減に近いことまで調整が起こっている。第3四半期においては受注高が34億円前後にまで調整している模様だが、第3四半期における売上高計上を50億円と想定するならば、第3四半期末の受注残は50億円前後になると推定される。また、現在の同社においては、受注から売上高計上に至るリードタイムは三カ月前後とされており、これに鑑みれば、第4四半期の受注動向にかかわらず、2011年3月期会社予想はほぼ想定通りの展開にあると考えられる。換言すれば、2011年3月期においては、更なるサプライズの可能性は大きいとはいえない、ということである。繰り返しになるが、同社では固定費削減の徹底、在庫管理の厳格化、飽くなきフリーキャッシュフローの追求が行われてきており、これらがすべて数値の改善を伴い同社の財務諸表に顕著に表れている。ただし、最終的に利益水準を決定するのは外部環境に依存するところが大き

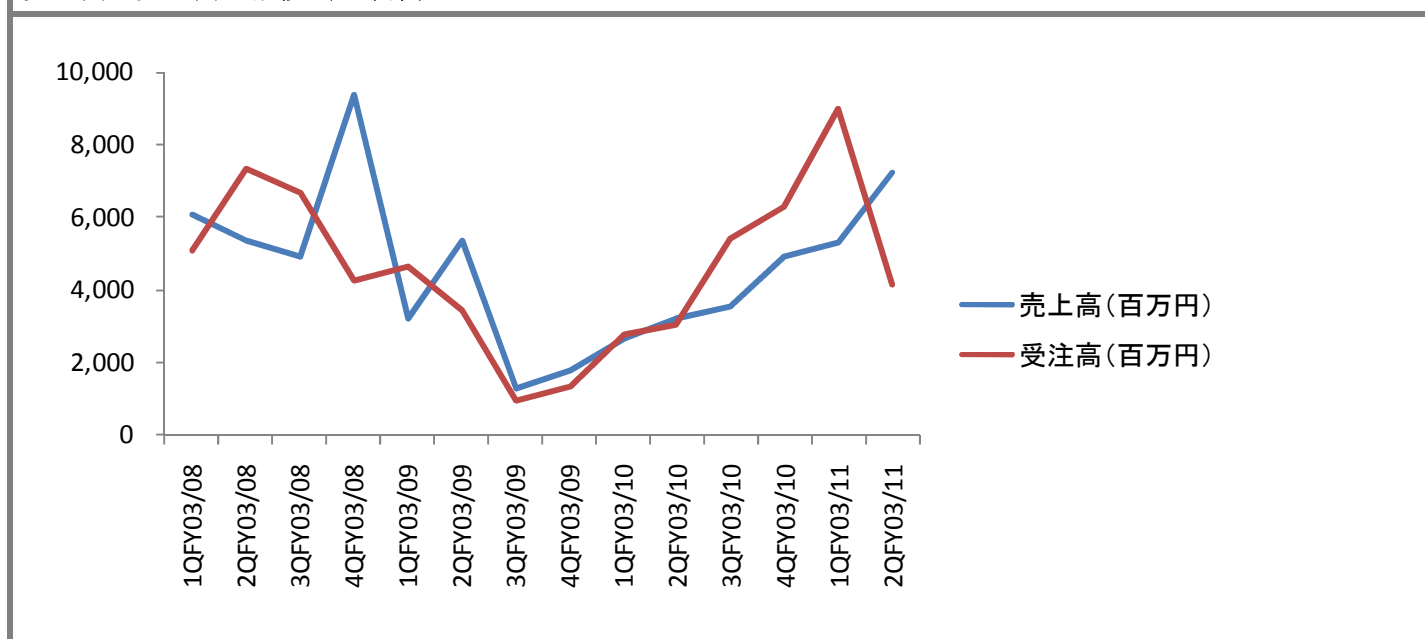
い受注動向である。

会社予想修正履歴

連結通期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
FY03/11会予	2010年5月13日	本決算発表	20,000	1,000	900	800
FY03/11会予	2010年8月11日	1Q決算発表	22,000	2,900	2,850	2,800
FY03/11会予	2010年11月11日	2Q決算発表	22,500	3,600	3,500	3,400
		増減額	500	700	650	600
		増減率	2.3%	24.1%	22.8%	21.4%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
1Q-2Q FY03/11会予	2010年5月13日	本決算発表	10,000	500	450	400
1Q-2Q FY03/11会予	2010年8月11日	1Q決算発表	12,000	1,900	1,900	1,900
1Q-2Q FY03/11実績	2010年11月11日	2Q決算発表	12,544	2,691	2,625	2,515
		増減額	544	791	725	615
		増減率	4.5%	41.6%	38.2%	32.4%
連結半期 (百万円)	発表日	イベント	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
3Q-4Q FY03/11会予	2010年5月13日	本決算発表	10,000	500	450	400
3Q-4Q FY03/11会予	2010年8月11日	1Q決算発表	10,000	1,000	950	900
3Q-4Q FY03/11会予	2010年11月11日	2Q決算発表	9,956	909	875	885
		増減額	(44)	(91)	(75)	(15)
		増減率	(0.4%)	(9.1%)	(7.9%)	(1.7%)

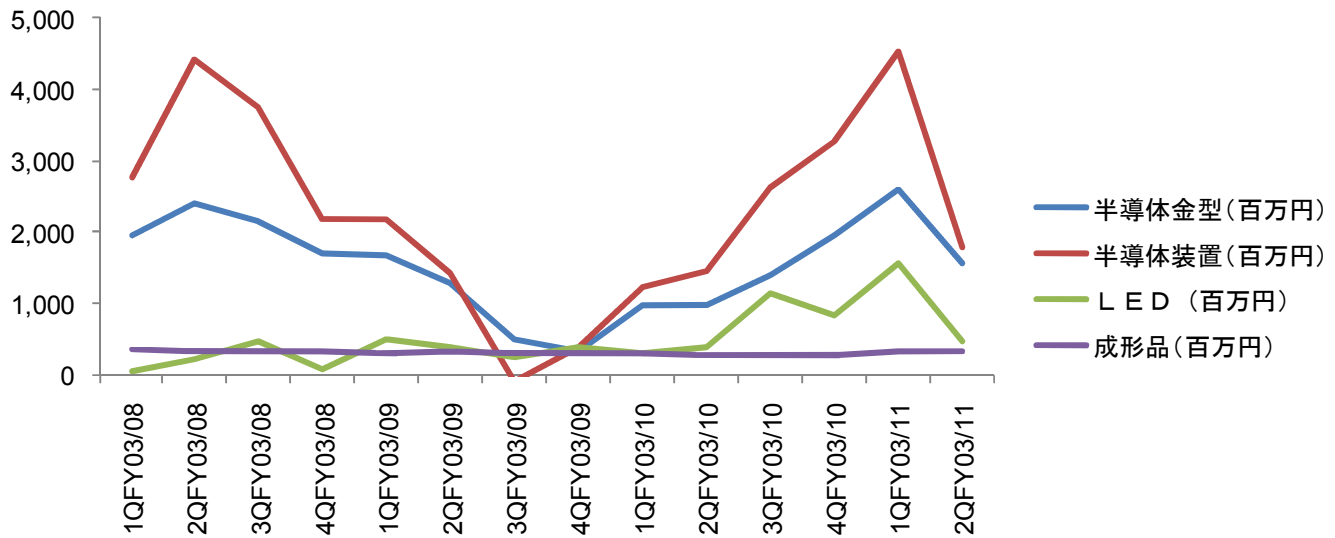
出所：会社データ、弊社計算

受注高・売上高の推移（四半期）



出所：会社データ、弊社計算

製品別受注高の推移（四半期）



出所：会社データ、弊社計算

損益計算書（四半期累計）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	
売上高	2,641	5,831	9,369	14,275	5,317	12,544	+6,713
売上原価	2,480	5,075	7,677	11,190	3,381	7,839	+2,764
売上総利益	161	757	1,692	3,085	1,937	4,705	+3,949
販売費及び一般管理費	830	1,624	2,451	3,423	995	2,014	+390
営業利益	(670)	(868)	(759)	(338)	941	2,692	+3,559
営業外損益	(180)	(170)	(70)	(7)	52	(66)	+103
経常利益	(850)	(1,037)	(828)	(345)	993	2,625	+3,663
特別損益	66	79	68	59	1	(6)	(84)
税金等調整前当期純利益	(784)	(959)	(761)	(286)	994	2,620	+3,578
法人税等	(17)	(21)	36	44	(43)	(105)	(84)
当期純利益	(801)	(979)	(797)	(330)	951	2,515	+3,494
売上高伸び率	-	-	-	-	+101.3%	+115.1%	-
営業利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益伸び率	-	-	-	-	-	-	-
粗利益率	6.1%	13.0%	18.1%	21.6%	36.4%	37.5%	-
販管費売上高比率	31.4%	27.9%	26.2%	24.0%	18.7%	16.1%	-
営業利益率	(25.4%)	(14.9%)	(8.1%)	(2.4%)	17.7%	21.5%	-
経常利益率	(32.2%)	(17.8%)	(8.8%)	(2.4%)	18.7%	20.9%	-
当期純利益率	(30.3%)	(16.8%)	(8.5%)	(2.3%)	17.9%	20.0%	-
法人税等 / 税前利益	2.2%	2.1%	(4.8%)	(15.5%)	(4.3%)	(4.0%)	-

出所：会社データ、弊社計算

設備投資、減価償却、研究開発費（四半期累計）

設備投資、減価償却、研究開発費 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	
設備投資	78	150	172	236	109	285	+135
減価償却	320	639	979	1,309	286	577	(62)
研究開発費	38	70	102	145	55	206	+136
設備投資 / 売上高	3.0%	2.6%	1.8%	1.7%	2.0%	2.3%	-
減価償却 / 売上高	12.1%	11.0%	10.4%	9.2%	5.4%	4.6%	-
研究開発費 / 売上高	1.4%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.6%	-

出所：会社データ、弊社計算

セグメント情報（四半期累計）

セグメント情報 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	
半導体製造装置事業	2,347	5,275	8,530	13,172	5,013	11,908	+6,632
ファインプラスチック成形品事業	294	556	839	1,103	304	637	+81
売上高	2,641	5,831	9,369	14,275	5,317	12,544	+6,713
半導体製造装置事業	(726)	(964)	(901)	(517)	907	2,620	+3,584
ファインプラスチック成形品事業	56	96	142	179	34	72	(25)
営業利益	(670)	(868)	(759)	(338)	941	2,692	+3,559
半導体製造装置事業	(30.9%)	(18.3%)	(10.6%)	(3.9%)	18.1%	22.0%	-
ファインプラスチック成形品事業	19.0%	17.3%	16.9%	16.2%	11.1%	11.2%	-
営業利益率	(25.4%)	(14.9%)	(8.1%)	(2.4%)	17.7%	21.5%	-

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 10年3月期	2Q累計 10年3月期	3Q累計 10年3月期	4Q累計 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q累計 11年3月期	
営業活動によるキャッシュフロー	49	739	1,452	2,494	1,203	2,605	+1,866
投資活動によるキャッシュフロー	(354)	(319)	(237)	(291)	(89)	(238)	+80
営業活動CF+投資活動CF	(306)	420	1,215	2,204	1,114	2,367	+1,947
財務活動によるキャッシュフロー	(1,184)	(1,710)	(2,005)	(2,733)	(1,189)	(2,564)	(854)
税金等調整前当期純利益	(784)	(959)	(761)	(286)	994	2,620	+3,578
減価償却費	321	639	980	1,309	286	577	(62)
運転資本増減	546	1,047	1,107	1,287	(144)	(799)	(1,845)
法人税等の支払額	(22)	(33)	(38)	(47)	(22)	(44)	(11)
有形・無形資産の取得	(326)	(394)	(414)	(470)	(31)	(110)	+283
フリーキャッシュフロー	(265)	301	873	1,793	1,083	2,244	+1,943

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表（四半期） （百万円）	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比
	1Q 10年3月期	2Q 10年3月期	3Q 10年3月期	4Q 10年3月期	1Q 11年3月期	2Q 11年3月期	純増減
現金及び預金	2,926	3,071	3,626	3,897	3,696	3,751	+680
受取手形および売掛金	3,552	3,870	4,542	5,623	6,202	7,523	+3,653
たな卸資産	4,231	3,397	3,094	2,807	3,202	3,155	(241)
その他	195	182	193	219	282	332	+150
流動資産	10,904	10,519	11,455	12,546	13,383	14,762	+4,243
有形固定資産	11,143	10,825	10,521	10,370	10,173	10,046	(779)
無形固定資産	1,393	1,341	1,243	1,149	1,086	1,016	(325)
投資その他の資産	2,532	2,437	2,481	2,674	2,591	2,554	+117
固定資産	15,068	14,603	14,245	14,193	13,851	13,616	(987)
資産合計	25,972	25,122	25,700	26,739	27,234	28,378	+3,256
支払手形および買掛金	721	748	1,161	2,043	3,009	3,717	+2,969
短期借入金	7,248	7,159	7,721	7,362	6,745	5,650	(1,509)
その他	798	816	860	1,112	1,236	1,576	+761
流動負債	8,768	8,722	9,742	10,516	10,989	10,943	+2,221
長期借入金	5,770	5,283	4,582	4,196	3,495	3,258	(2,025)
その他	915	917	905	935	890	885	(32)
固定負債	6,684	6,200	5,487	5,131	4,384	4,143	(2,057)
負債合計	15,452	14,922	15,229	15,647	15,373	15,087	+164
株主資本	10,770	10,592	10,774	11,241	12,192	13,756	+3,164
(自己資本)	10,519	10,200	10,471	11,091	11,860	13,291	+3,091
その他合計	(251)	(392)	(303)	(149)	(332)	(464)	(72)
純資産	10,519	10,200	10,471	11,092	11,860	13,292	+3,092
負債純資産合計	25,972	25,122	25,700	26,739	27,234	28,378	+3,256
有利子負債	13,018	12,442	12,303	11,557	10,239	8,908	(3,534)
ネットデット	10,092	9,370	8,677	7,660	6,543	5,156	(4,214)
総資産回転率	0.41	0.46	0.49	0.53	0.78	0.88	-
在庫回転率	2.3	3.0	3.3	4.0	4.2	5.0	-
在庫回転日数	156	122	110	92	86	73	-
当座比率	74%	80%	84%	91%	90%	103%	-
流動比率	124%	121%	118%	119%	122%	135%	-
株主資本比率	41.5%	42.2%	41.9%	42.0%	44.8%	48.5%	-
ネットデット エクイティ 比率	95.9%	91.9%	82.9%	69.1%	55.2%	38.8%	-

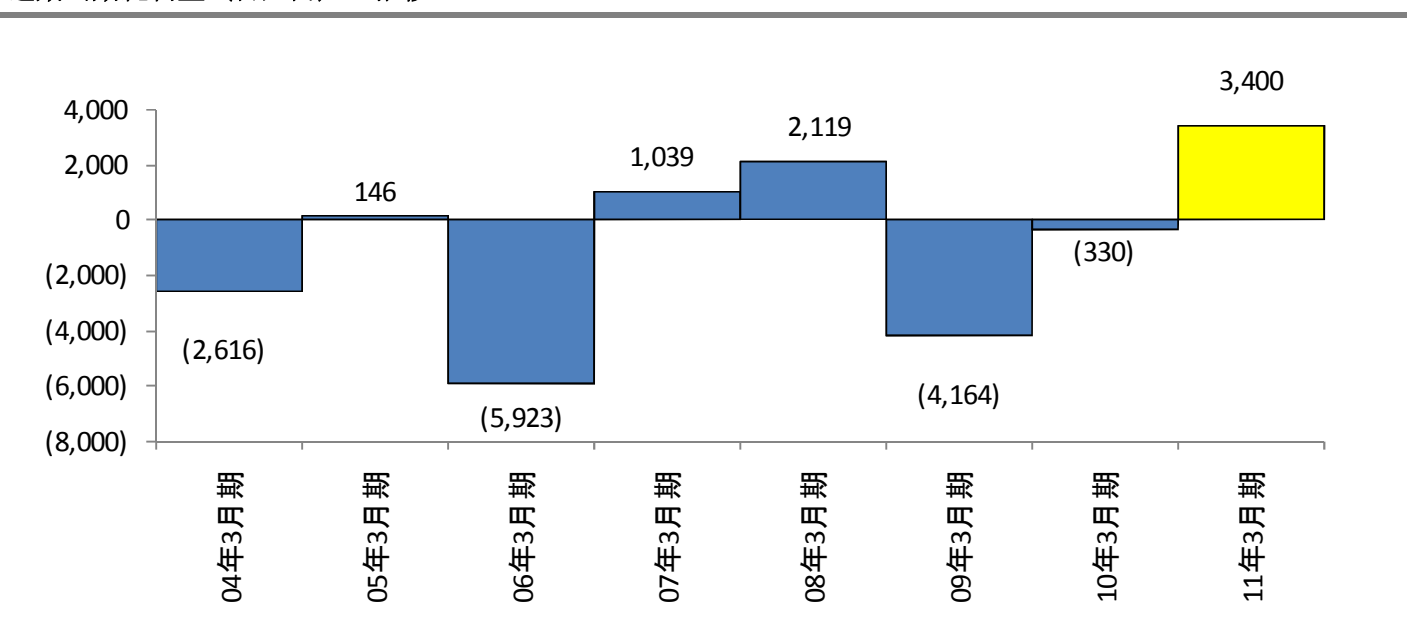
出所：会社データ、弊社計算

中長期業績見通し

2009年4月20日に発表された同社の第二次中期経営計画（2010年3月期～2012年3月期）においては、2011年3月期に対して売上高150億円、経常利益5億円が想定されていた。現在の会社予想においてはそれぞれが225億円、35億円であることに鑑みれば、同社の業績は往時の想定を大きく上回る推移であるといえよう。そして、その要因は主に外部環境が想定を大きく上回る好調な推移となったことである。同社の売上高並びに損益は、シリコンサイクルの変動によって大きく上下する傾向があり、2011年3月期が「山」となると想定すれば、2012年3月期、2013年3月期に対しては「谷」に向けての推移となる可能性がある。過去の業績推移において当期純利益段階での損益が年度ベースで黒字転換することがひとつのサイクルの始まりを形成するとした場合、前回のサイクルは2007年3月期に始まり2010年3月期に終了している。そして、その当該期間における累計当期純利益は▲13億円である。すなわち同社では、同社のビジネスモデルに鑑みた一定期間において株主資本がこの分棄損されたことになる。これに鑑みた同社では、トップマネジメントの交代を含めた抜本的な固定費削減策等を打ち出しており、中長期的な経営目標として、「谷」の期間においても一定の当期純利益を確保することが挙げられている（「欠損を出さない企業体質」の構築）。同社によれば、2009年3月期に対する損益分岐点売上

高は 200 億円、2010 年 3 月期は 210 億円であったのに対して、2011 年 3 月期に向けては 180 億円を見込んでいた。ただし、現状までに変動費比率が想定値よりも小さくなる傾向等があり、損益分岐点売上高は 160 億円を切る水準にまで低下する見込みとなっている。変動費比率の減少とは、すなわち限界利益率並びに粗利益率の増加を意味するのだが、端的に言えば、2011 年 3 月期第 1 四半期において、同社の主力製品における需給バランスが急激に逼迫したため、製品単価の値引きが想定を下回る推移に終わったことが大きく影響している模様である。従って、これは 2012 年 3 月期にはまず想定できない要因であると同時に、2012 年 3 月期には未だ懸案となっている役員報酬の正常化が実行されることを想定すれば、2012 年 3 月期の損益分岐点売上高は、160 億円を超える水準にまで上昇することとなろう。一方、外部環境に依存する度合いが大きい受注動向が売上高動向を決定し、最終的には同社の利益動向を決定することになる。現状に鑑みれば、2012 年 3 月期に対して前年比での増収・増益を期待するのはやや楽観的にも思われるが、同社が目標としているのは「欠損を出さない企業体質」の構築である。変動の大きいシリコンサイクルに対するエクスポージャーが大きい会社においては、業績推移を単年度実績で測定するのは妥当ではなく、「山」、「谷」を経た数年間単位での業績動向を見極めることが必要であろう。また、同社においては、2010 年 3 月末時点で相当額の税務上の繰越欠損金があるため、同社における期間損益が当期純利益段階で平準化されるまでには 3~4 年を要する見込みである。平準化後に向けては、税前利益に対して 40%前後の課税が見込まれるものの、それ以前においては同社の課税負担はほとんどない見込みである。

通期当期純利益（百万円）の推移



出所：会社データ、弊社計算

4.0 ビジネスモデル

世界最大の半導体モールドイング装置メーカー

同社の主力業務は半導体モールドイング装置並びに同装置に用いる金型の開発・製造である。同社のグローバルベースでの市場シェアは 2009 年実績で 40%であり、この分野において同社は圧倒的なグローバルナンバーワン企業である（ただし、同分野で第 2 位である ASM Pacific Technology はそのシェアを 23%にまで高めて、同社を追撃してきている）。同社の特徴のひとつは、台湾におけるシェアが 70%前後にまで達していると推定されており、台湾での半導体生産数量等の動向がこの主力業務の売上高に大きく影響を与えることである。そもそも「モールドイング」とは、半導体製造における後工程に属する必要不可欠な工程であり、具体的には半導体チップを樹脂等で封止することを指す。同社のマルチプランジャモールドイング技術（第 2 世代モールドイング法）は、従来の技術（第 1 世代モールドイング法）との比較において①自動化の水準、②成形品質、③樹脂の使用効率の

いずれにおいても優位性があり、同社はこの技術力の高さを背景にシェアを伸ばしてきた。また、同社は第3世代モールドイング法にあたるコンプレッションモールドイング方式においても技術的な優位性を維持・拡大してきており、その結果が現在の圧倒的に高いシェアにつながっている。

非半導体関連事業の勃興

現状でも同社の損益は半導体市況の動向によって大きく左右されることに変化はないが、同社においては非半導体関連事業も立ち上がってきており、これによって同社では、同社の半導体市況に対する依存度を低下させていくことを試みている。例えば、同社のコンプレッションモールドイング技術は同社のLEDパッケージング装置・金型に転用されている。そして同装置・金型の売上高は、LED市場の拡大と伴に次第に同社における売上高構成比を高めてきた。従来のポッティング方式等との比較において、コンプレッションモールドイング方式は一部のアプリケーションにおいて大幅なコストダウンを実現できることがその特徴であり、当該アプリケーションの市場拡大が同社の売上高の拡大につながっている。「一部のアプリケーション」の典型的な例としては、薄型テレビ並びにモバイルパソコン向けのバックライトが挙げられる。ここでは、パッケージング後のLED製品の小型化、高輝度実現等のためのレンズ装着の効率化並びにセラミック基板の採用等、顧客からの多くの要求に応えることが求められている。一方、同社のコンプレッションモールドイング技術を基礎とした装置・金型は、これらに対して最高水準のソリューションを提供するものである。これに比較することのできるソリューションを提供できる同業他社が存在しないことに鑑みれば、同社の市場シェアはこの分野においては100%であるとの考え方も可能である。韓国の大手メーカーでは、現状でもポッティング方式でTV用LEDのパッケージングを行っている一方、一般照明用においてはポッティング方式が主流であるとされている。同社では、中長期的には小型化技術並びに高輝度化技術を背景に同社の方式の採用を促し、LED関連売上高を引き上げることを目指している。ただし、直近のTV用LEDの動向としては、員数の減少並びに最終製品である薄型テレビの中国や米国での販売の伸び悩みを背景に需給緩和が進捗しつつある。これによって、LED関連受注高は足下で大きく調整しており、同社のLED関連事業においては、将来に向けての不透明感が増していると言わざるを得ないのが現状である。

「Y1R」	「FFT1030W」
	
<p>短納期、多品種生産のニーズに高い信頼性で対応できる半導体モールドイング装置</p>	<p>シリコンを用いた同社独自の成形方法で、LEDの多品種少量生産に適したLEDパッケージング装置</p>

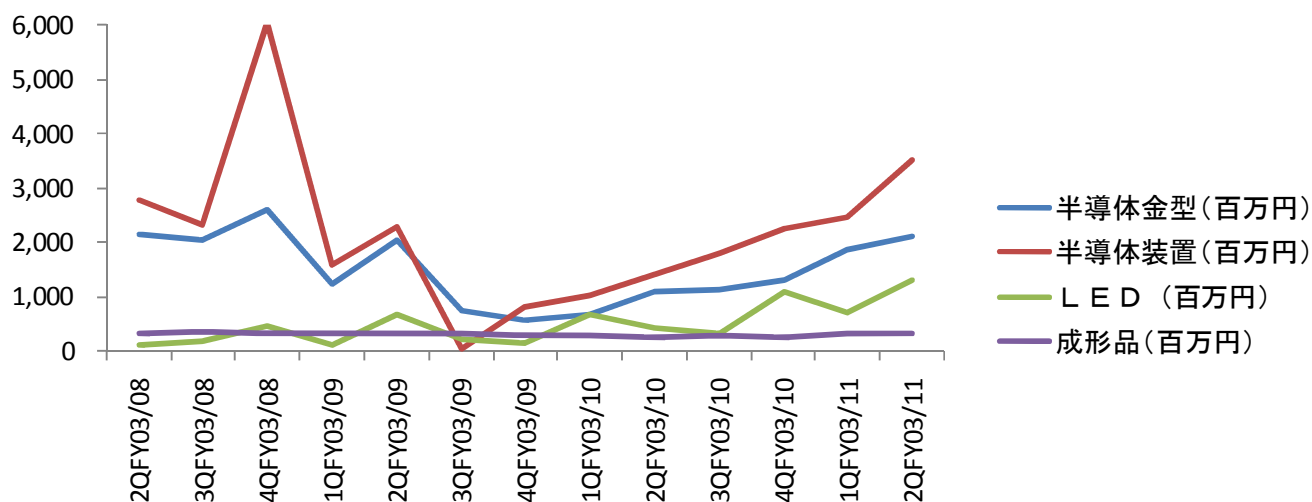
出所：会社データ

製品別売上高構成比

2011年3月期第2四半期実績における製品別売上高構成比は、①半導体金型29%（主に半導体モールドイング装置向け金型）、②半導体装置48%（主に半導体モールドイング装置、並びにシンギュレーション装置）、③LED樹脂封止装置・金型18%（LEDパッケージング装置並びに同装置に用いる金型）、④ファインプラスチック成形品5%（コンサルティング等を含む特定の医療機器メーカー向けの各種樹脂製品の製造・納入等）である。①半導体金型に対する需要は装置の出荷に伴う部分と既に出荷した装置に関連するリピートオーダーの部分から構成されており相対的に安定した推移となる傾向が認められる。一方、②半導体装置は、顧客の新規設備投資動向

に依存しており、四半期ベースでは売上高がゼロに近くなることもあるが（2009年3月期第3四半期）、逆に売上高が急速に拡大することもある（2008年3月期第4四半期）。また、①半導体金型は工作機械を用いて同社が製造する側面が大きい一方、②半導体装置は調達部材の組立の側面が大きいいため、自ずと①半導体金型の利益率は②半導体装置よりも高くなる。また、③LED装置・金型の売上高は、四半期ベースでは相当の上下変動を繰り返しているものの、下限値を切り上げる方向での推移であった。しかし、足元では受注動向が悪化しており、以前との比較においては将来に対する不透明感が増している。一方、③LED装置・金型の競争力は、半導体関連以上に高いとされており、利益率においても半導体関連以上に高いとされている。④成形品においては、同社は特定の顧客と相互に深く依存しており、安定的な売上高並びに安定した利益率を享受してきた。ただし、ここに来て値引き要請等が強まっているのか、損益的にはやや悪化する傾向が見受けられる。

製品別売上高の推移（四半期）

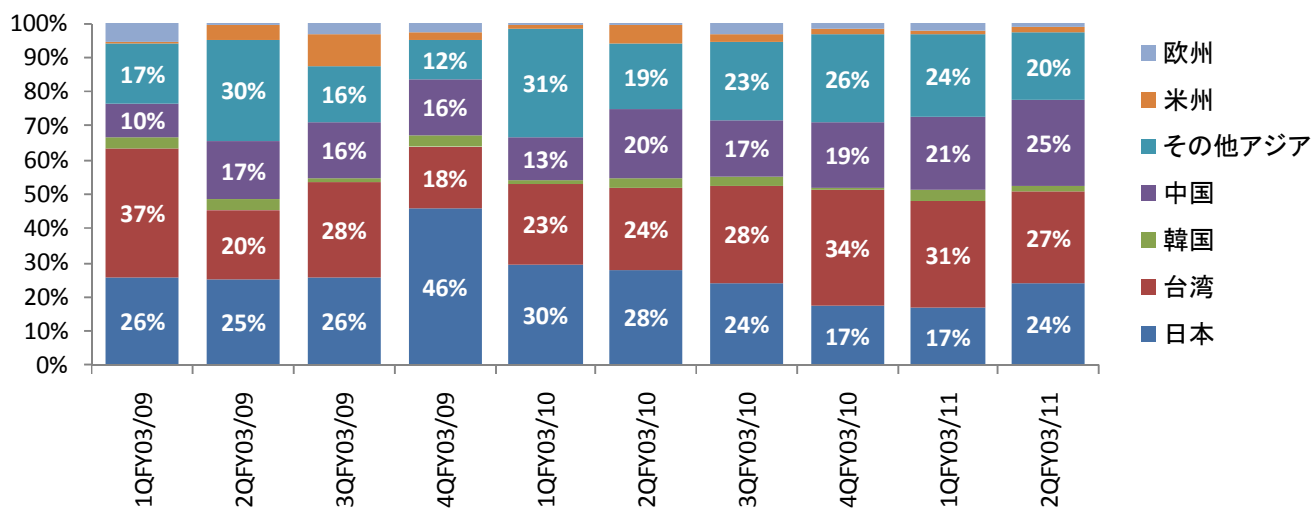


出所：会社データ、弊社計算

地域別売上高構成比

2011年3月期第2四半期実績における地域別売上高構成比は、日本24%、台湾27%、中国25%、その他アジア20%である。韓国、米州、欧州は総合計で4%を占めるに過ぎない。同社が最も大きいエクスポージャーを持っている台湾においては、先述の通り同社の半導体モルディング装置のシェアは70%前後に達している。台湾の半導体生産においては水平分業が確立しており、同社が当地で顧客としているのはアセンブリーハウスと呼ばれる後工程に特化した企業群である。同社は台湾の主力アセンブリーハウスのほぼ全てにおいて半導体モルディング装置のファーストベンダーとして装置並びに金型を納めている。これらのアセンブリーハウスは、米州・欧州のIDM（総合半導体デバイスメーカー）から委託を受けてアセンブリーを行っている度合いが大きい。このため、同社の地域別売上高構成比においては、米州・欧州への直接のエクスポージャーは小さくなっている。ただし、同社はこれらの米州・欧州のIDMに対して積極的なマーケティングを継続している。台湾のアセンブリーハウスでの納入シェアを更に高めるためには、その顧客に当たる米州・欧州のIDMにおける同社の技術力に対する高い評価が不可欠だからである。また、韓国に対するエクスポージャーも小さくみえるが、これは同社が現地の大手IDMと合弁会社を運営しているためである。この合弁会社は同社の連結財務諸表において、持分法適用会社とされており、その売上高は地域別売上高に含まれていない。実質的な、同社の韓国に対するエクスポージャーはより大きなものである。

地域別売上高構成比の推移（四半期）



出所：会社データ、弊社計算

生産拠点

同社の生産拠点は合計 10 拠点あり、国内 4 拠点、海外 6 拠点で構成されている。山梨、京都（2 拠点）、佐賀の国内拠点においては、いずれも基本的に金型の生産に特化している。ただし、山梨では成形品の生産も行われている。金型の生産においてはかなりの自動化が進んでいるものの、同社では更なる効率化を目指して常に差別化技術の開発が試みられている。従来の同社の計画においては、増産体制を確立するために佐賀の拠点に隣接する新拠点を設立することが予定されていたが、これは正式に中止されることになった。ここでは、追加的な設備投資を最小限に抑えて効率性の追求で対応するという同社の方針が具現化されているともいえよう。一方、装置の組み立てに関しては、差別化技術の開発等に対する余地は少ないため、人件費が相対的に廉価な海外拠点で行われている。中国（3 拠点）、韓国（2 拠点）、マレーシア（1 拠点）の海外拠点はいずれも装置の組み立てにほぼ特化しているのが現状である。

5.0 財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	連結実績 通期 06年3月期	連結実績 通期 07年3月期	連結実績 通期 08年3月期	連結実績 通期 09年3月期	連結実績 通期 10年3月期	連結会予 通期 11年3月期	前年比 純増減
売上高	19,641	25,160	25,754	11,578	14,275	22,500	+8,225
売上原価	17,278	19,455	18,220	10,680	11,190	-	-
売上総利益	2,363	5,705	7,533	898	3,085	-	-
販売費及び一般管理費	5,376	4,481	5,152	4,235	3,423	-	-
営業利益	(3,013)	1,224	2,381	(3,337)	(338)	3,600	+3,938
営業外損益	234	65	(255)	(340)	(7)	(100)	-
経常利益	(2,779)	1,290	2,126	(3,677)	(345)	3,500	+3,845
特別損益	(3,219)	(57)	39	(383)	59	-	-
税金等調整前当期純利益	(5,998)	1,233	2,164	(4,060)	(286)	-	-
法人税等	(75)	194	46	103	44	-	-
当期純利益	(5,923)	1,039	2,119	(4,164)	(330)	3,400	+3,730
売上高伸び率	(18.5%)	+28.1%	+2.4%	(55.0%)	+23.3%	+57.6%	-
営業利益伸び率	-	-	+94.5%	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	-	+64.8%	-	-	-	-
当期純利益伸び率	-	-	+104.0%	-	-	-	-
粗利益率	12.0%	22.7%	29.3%	7.8%	21.6%	-	-
販管費売上高比率	27.4%	17.8%	20.0%	36.6%	24.0%	-	-
営業利益率	(15.3%)	4.9%	9.2%	(28.8%)	(2.4%)	16.0%	-
経常利益率	(14.1%)	5.1%	8.3%	(31.8%)	(2.4%)	15.6%	-
当期純利益率	(30.2%)	4.1%	8.2%	(36.0%)	(2.3%)	15.1%	-
法人税等 / 税前利益	1.2%	15.8%	2.1%	(2.5%)	(15.5%)	-	-

出所：会社データ、弊社計算

セグメント情報

セグメント情報 (百万円)	連結実績 通期 06年3月期	連結実績 通期 07年3月期	連結実績 通期 08年3月期	連結実績 通期 09年3月期	連結実績 通期 10年3月期	連結会予 通期 11年3月期	前年比 純増減
半導体製造装置事業	18,480	23,628	24,440	10,361	13,172	-	-
ファインプラスチック成形品事業	1,161	1,532	1,314	1,217	1,103	-	-
売上高	19,641	25,160	25,754	11,578	14,275	22,500	+8,225
半導体製造装置事業	(3,156)	1,037	2,185	(3,465)	(517)	-	-
ファインプラスチック成形品事業	143	187	196	128	179	-	-
営業利益	(3,013)	1,224	2,381	(3,337)	(338)	3,600	+3,938
半導体製造装置事業	(17.1%)	4.4%	8.9%	(33.4%)	(3.9%)	-	-
ファインプラスチック成形品事業	12.3%	12.2%	14.9%	10.5%	16.2%	-	-
営業利益率	(15.3%)	4.9%	9.2%	(28.8%)	(2.4%)	16.0%	-

出所：会社データ、弊社計算

一株当たりデータ

一株当たりデータ (株式分割調整前) (円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結会予	前年比 純増減
	通期	通期	通期	通期	通期	通期	
	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	
期末発行済株式数(千株)	24,022	25,022	25,022	25,022	25,022	-	-
当期純利益 / EPS(千株)	21,493	24,970	25,014	25,014	25,019	25,013	-
期末自己株式数(千株)	6	6	8	8	9	-	-
一株当たり当期純利益 (潜在株式調整後)	(275.6)	41.6	84.7	(166.5)	(13.2)	135.9	-
一株当たり純資産	541.4	597.3	655.4	443.3	443.4	-	-
一株当たり配当金	0.0	5.0	10.0	0.0	0.0	10.0	-
配当性向	0.0%	12.0%	11.8%	0.0%	0.0%	7.4%	-

一株当たりデータ (株式分割調整後) (円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結会予	前年比 純増減
	通期	通期	通期	通期	通期	通期	
	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	
株式分割ファクター	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-	-
一株当たり当期純利益	(275.6)	41.6	84.7	(166.5)	(13.2)	135.9	-
一株当たり純資産	541.4	597.3	655.4	443.3	443.4	-	-
一株当たり配当金	0.0	5.0	10.0	0.0	0.0	10.0	-

出所：会社データ、弊社計算

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結会予	前年比 純増減
	通期	通期	通期	通期	通期	通期	
	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	
営業活動によるキャッシュフロー	(166)	1,895	2,587	607	2,494	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	(1,548)	252	(1,084)	(1,491)	(291)	-	-
営業活動CF+投資活動CF	(1,714)	2,147	1,503	(884)	2,204	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	2,233	(2,203)	(1,948)	1,972	(2,733)	-	-
税金等調整前当期純利益	(5,998)	1,233	2,164	(4,060)	(286)	-	-
減価償却費	1,349	1,145	1,228	1,315	1,309	-	-
運転資本増減	955	(581)	3	3,303	1,287	-	-
法人税等の支払額	(166)	(224)	(89)	(47)	(47)	-	-
有形・無形資産の取得	(1,240)	(587)	(1,369)	(1,438)	(470)	-	-
フリーキャッシュフロー	(5,100)	985	1,938	(927)	1,793	-	-

出所：会社データ、弊社計算

設備投資、減価償却、研究開発費

設備投資、減価償却、研究開発費 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結会予	前年比 純増減
	通期	通期	通期	通期	通期	通期	
	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	
設備投資	1,079	663	1,508	1,296	236	550	+314
減価償却	1,349	1,144	1,227	1,315	1,309	1,300	(9)
研究開発費	564	356	747	266	145	300	+155
設備投資 / 売上高	5.5%	2.6%	5.9%	11.2%	1.7%	2.4%	-
減価償却 / 売上高	6.9%	4.5%	4.8%	11.4%	9.2%	5.8%	-
研究開発費 / 売上高	2.9%	1.4%	2.9%	2.3%	1.0%	1.3%	-

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結会予	前年比 純増減
	通期 06年3月期	通期 07年3月期	通期 08年3月期	通期 09年3月期	通期 10年3月期	通期 11年3月期	
現金及び預金	3,589	3,542	3,351	4,399	3,897	-	-
受取手形および売掛金	8,725	8,617	9,871	3,313	5,623	-	-
たな卸資産	5,400	5,391	4,053	4,872	2,807	-	-
その他	580	163	375	220	219	-	-
流動資産	18,294	17,713	17,650	12,804	12,546	-	-
有形固定資産	13,748	12,596	11,932	11,372	10,370	-	-
無形固定資産	696	607	1,153	1,441	1,149	-	-
投資その他の資産	3,864	4,010	3,625	2,333	2,674	-	-
固定資産	18,309	17,213	16,710	15,145	14,193	-	-
資産合計	36,602	34,926	34,360	27,950	26,739	-	-
支払手形および買掛金	3,405	2,535	2,931	549	2,043	-	-
短期借入金	9,865	8,070	7,798	10,797	7,362	-	-
その他	1,854	2,232	2,115	1,203	1,112	-	-
流動負債	15,124	12,837	12,844	12,548	10,516	-	-
長期借入金	7,076	5,924	4,106	3,463	4,196	-	-
その他	1,400	1,225	1,016	849	935	-	-
固定負債	8,476	7,148	5,122	4,312	5,131	-	-
負債合計	23,599	19,985	17,966	16,860	15,647	-	-
株主資本	13,003	13,969	15,962	11,571	11,241	-	-
(自己資本)	13,003	14,941	16,394	11,089	11,091	-	-
その他合計	0	972	433	(482)	(149)	-	-
純資産	-	-	16,394	11,090	11,092	-	-
負債純資産合計	36,602	34,926	34,360	27,950	26,739	-	-
有利子負債	16,941	13,993	11,903	14,259	11,557	-	-
ネットデット	13,352	10,451	8,552	9,860	7,660	-	-
ROA(当期純利益 / 前期末総資産)	(15.4%)	2.8%	6.1%	(12.1%)	(1.2%)	12.7%	-
ROE(当期純利益 / 前期末株主資本)	(37.0%)	8.0%	15.2%	(26.1%)	(2.9%)	30.2%	-
総資産回転率	0.54	0.72	0.75	0.41	0.53	-	-
在庫回転率	3.2	3.6	4.5	2.2	4.0	-	-
在庫回転日数	114	101	81	166	92	-	-
当座比率	81%	95%	103%	61%	91%	-	-
流動比率	121%	138%	137%	102%	119%	-	-
株主資本比率	35.5%	40.0%	46.5%	41.4%	42.0%	-	-
ネットデットエクイティ比率	102.7%	69.9%	52.2%	88.9%	69.1%	-	-

出所：会社データ、弊社計算

6.0 その他

1979年創業

1979年4月、同社の現代表取締役会長である坂東和彦氏（1935年生まれ）は、同社の地元である京都にある金型関係の会社での勤務を経て、同社の前身にあたる東和精密工業株式会社を設立し、代表取締役社長に就任している。同氏は、現在（2010年9月末時点）でも、資産管理会社の持株分等の実質保有の総計においては、同社の発行済株式数の15.9%を保有する筆頭株主である。1980年、同氏はマルチプランジャ方式による半導体モールドイング装置の試作に成功し、これが現在の同社の競争力の原点となっている。また、2010年4月1日付で代表取締役社長に就任した西村永和氏（1951年生まれ）は、京都の地銀勤務を経て、2003年に同社に経理部長として入社し、2005年には取締役就任している。新社長である同氏が自らの使命として認識している主要項目は、①財務の安定と売上高低下時に欠損を出さない企業体質の構築、②開発と営業の一体化、③若手の活用と

生え抜きからの次期トップの養成である。これらはいずれも同氏が従来進めてきた基本的な経営戦略の延長線上にあるものであり、リーマンショック直後に当たる 2009 年 3 月期下半期（2008 年 10 月～2009 年 3 月）の難局を同社が乗り切れたのも同氏の経営戦略の奏功によるところが大きいとされている。

沿革

年月	事項
1979 年 4 月	現代表取締役会長坂東和彦氏が 30 名の社員と共に「超精密金型」および「半導体製造装置」の製造販売を主な事業目的として東和精密工業株式会社を設立する。京都府八幡市に仮設工場を設け操業を開始、同時に東京営業所を開設する。
1980 年 2 月	全自動マルチプランジャ方式による半導体樹脂封止装置の試作に成功、半導体樹脂封止の高品質量産化技術確立の端緒を開く。
1987 年 2 月	現代表取締役会長坂東和彦氏が「マルチプランジャ成形システム」により、日本発明振興協会と日刊工業新聞社の共催による「第十二回発明大賞（白井発明功労賞）」を受賞する。
1996 年 9 月	大阪証券取引所市場第二部および京都証券取引所に株式を上場する。
1998 年 3 月	京都市南区上鳥羽上調子町 5 番地に本社・工場が完成し移転する。
1998 年 4 月	現代表取締役会長坂東和彦氏が「マルチプランジャ方式を採用した成形用金型の開発」により「科学技術庁長官賞」を受賞する。
1998 年 12 月	I S O 9001 の認証を本社・工場、京都東事業所、宇治槇島工場（現坂東記念研究所槇島分室）において取得する。佐賀県鳥栖市「鳥栖北部丘陵新都市」内に九州工場（現九州事業所）を新設する。
1999 年 5 月	現代表取締役会長坂東和彦氏が「マルチプランジャ方式を採用した成形用金型の発明考案」により黄綬褒章を受章する。
2000 年 3 月	I S O 9001 の認証を九州工場（現九州事業所）において取得する。
2000 年 9 月	大阪証券取引所市場第一部に上場する。
2000 年 11 月	東京証券取引所市場第一部に上場する。
2001 年 3 月	I S O 14001 の認証を本社・工場において取得する。
2002 年 3 月	I S O 14001 の認証を京都東事業所、九州事業所、東京営業部（現東京営業所）において取得する。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社から得た「IR 情報」に基づき中立的かつ専門的な立場から当該事業会社の分析を行った結果によるものである。なお、当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容が「IR 情報」に該当する。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769