

## 期待のマイクロ流体デバイスの量産化がスタート

### アップデートレポート

(株) QBR  
豊田 博幸

#### 主要指標 2014/12/04 現在

株 価	2,060 円
年初来高値	3,435 円 (09/22)
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	9,514 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	8.00 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	48.38 円
実 績 P B R	2.85 倍

#### 直前のレポート発行日

アップデート	2014/06/19
リサーチノート	2014/08/26

### 15/3 期上期は RFID タグ用ゴム製品が牽引、通期予想を増額

15/3 期上期連結業績は、売上高が前年同期比 9.8%増の 30.3 億円、営業利益が同 31.6%増の 1.6 億円と、好調に推移。RFID タグ用ゴム製品が海外向けに伸長し、売上高は 14/3 期上期 1.5 億円→15/3 期上期 3.1 億円に増えた。加えて、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)も自動車の生産台数増加を背景に堅調に拡大したことなどが業績拡大の要因。下期に入り、「ASA COLOR LED」が主要取引先の自動車メーカーの在庫調整の影響を受け、減速する見通したが、RFID タグの堅調な拡大や、医療・衛生用ゴム事業の順調な回復などが吸収する見通し。QBR による 15/3 期通期連結業績予想は、売上高が 58 億円→61 億円(前期比 7%増)、営業利益が 2.8 億円→3.5 億円(同 22%増)に増額する。

### 中計は順調に進捗

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。中計の初年度に当たる今期は、上期の好調を踏まえ、QBRおよび会社は従来の業績見通しを引き上げた。順調に進捗していると評価している。また、期待のマイクロ流体デバイスが15/3期下期より量産化を開始。売上高への寄与は15/3期0.5億円(会社計画)と、まだ小さいが、16/3期下期からの売上寄与本格化(QBR予想:4億円)に向け、順調なスタートが切れたようだ。

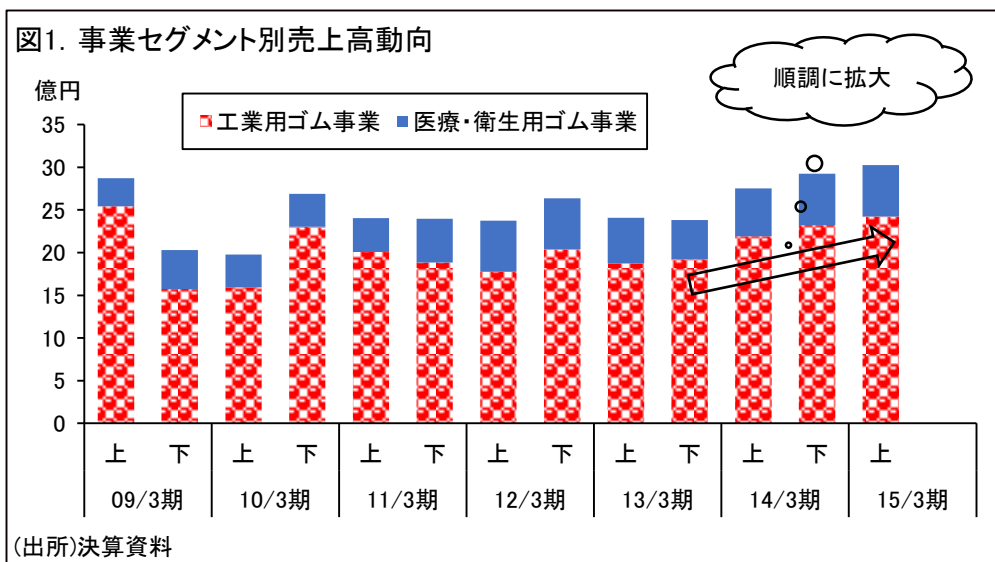
業 績 動 向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/3	通期	実 績	5,677	18.5	286	111.2	296	112.3	160	109.7	35.39
2015/3	通期	新・会社予想 (2014年11月発表)	6,050	6.6	300	4.8	300	1.3	180	11.8	39.58
		旧・会社予想 (2014年5月発表)	5,700	0.4	260	-9.1	220	-25.7	150	-6.8	32.98
		新・アナリスト予想	6,100	7.4	350	22.3	350	18.2	220	36.7	48.38
		旧・アナリスト予想 (2014年6月発表)	5,800	2.2	280	-2.2	240	-19.0	160	-0.6	35.18
2016/3	通期	新・アナリスト予想	6,750	10.7	550	57.1	530	51.4	330	50.0	72.57
		旧・アナリスト予想 (2014年6月発表)	6,750	16.4	510	82.1	480	100.0	310	93.8	68.17

15/3 期上期  
連結業績

- 15/3 上期期連結業績動向 ～9.8%増収、31.6%営業増益

15/3 期上期連結業績は、売上高が前年同期比 9.8%増の 30.3 億円、営業利益が同 31.6%増の 1.6 億円、純利益が同 35.0%増の 1.0 億円になった。

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 10.6%増の 24.2 億円。主力の「ASA COLOR LED」（青色 LED の色彩調整に使われるシリコーンゴム）が消費税増税後の反動減や単価下落などがあったものの同 2.5%増の 10.6 億円と堅調に推移。加えて、RFID（人やモノを識別・管理する微小な無線チップ）タグ用ゴム製品が海外市場向けに受注を拡大し、14/3 期上期 1.5 億円→15/3 期上期 3.1 億円と伸長したことが貢献した。医療・衛生用ゴム事業は同 6.9%増の 6.0 億円。14/3 期に投入した新製品効果が持続し、受注が堅調だったことが背景。



利益面では、「ASA COLOR LED」や RFID タグ用ゴム製品の生産数量拡大に伴う工場操業率改善効果に加え、医療・衛生用ゴム事業がコスト削減効果による利益改善などがあったものの、マイクロ流体デバイス向け量産設備導入に伴う減価償却費などの費用負担などが圧迫し、売上総利益率が 26.0%→25.5%と悪化。ただ、販管費を販売費中心に見直しを進め、同 3.1%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、営業利益は増加した。

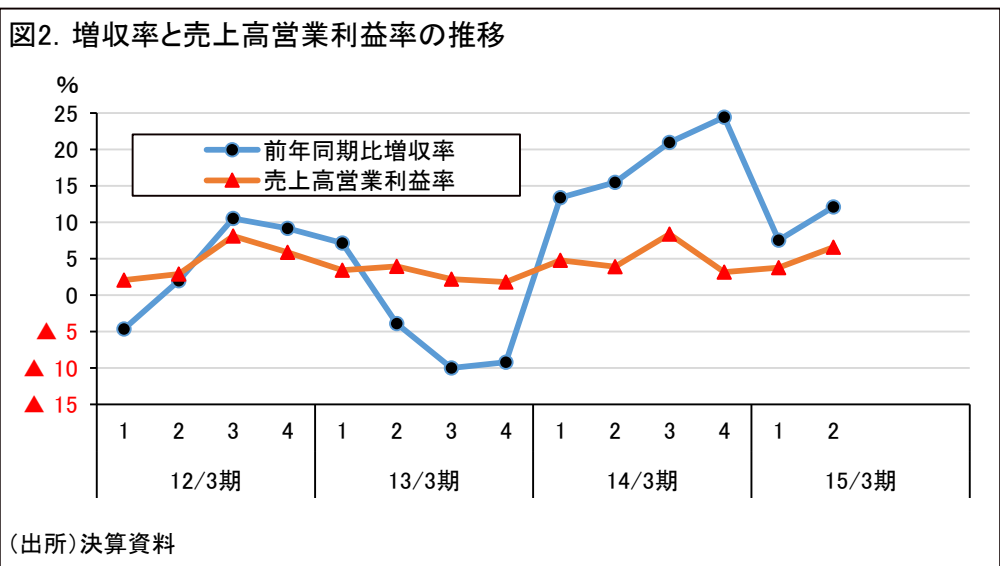
- 従来予想との比較 ～QBR 予想、会社計画を上回って着地

期初の会社計画（売上高 28.0 億円、営業利益 0.9 億円、純利益 0.5 億円）や、QBR 予想（14 年 6 月時点、売上高 28.5 億円、営業利益 1.0

億円、純利益 0.6 億円) に対し上回って着地した。医療・衛生用ゴム事業はほぼ想定通りに推移したが、主力の「ASA COLOR LED」が消費税増税後の反動減の影響がありながらも、想定を上回って推移した。加えて、RFID タグ用ゴム製品の急拡大などもあり、工業用ゴム事業が好調だったことが貢献した。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一段落したことや、RFID タグ製品や「ASA COLOR LED」などの数量増効果が寄与した。全般的にみると、主力商品は順調に伸長していたことや、従来予想をやや上回る水準で業績が着地できたことを考えると、良好な決算内容だったと評価している。

- 四半期毎の業績動向 ～販売は回復基調を維持

四半期毎の業績動向をみると、増収率は 6 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緩やか。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影響しているようだ。なお、主力の「ASA COLOR LED」は消費税増税後の反動減や単価下落の影響を受けつつも、今後も高水準の売上高を維持できるとみている。

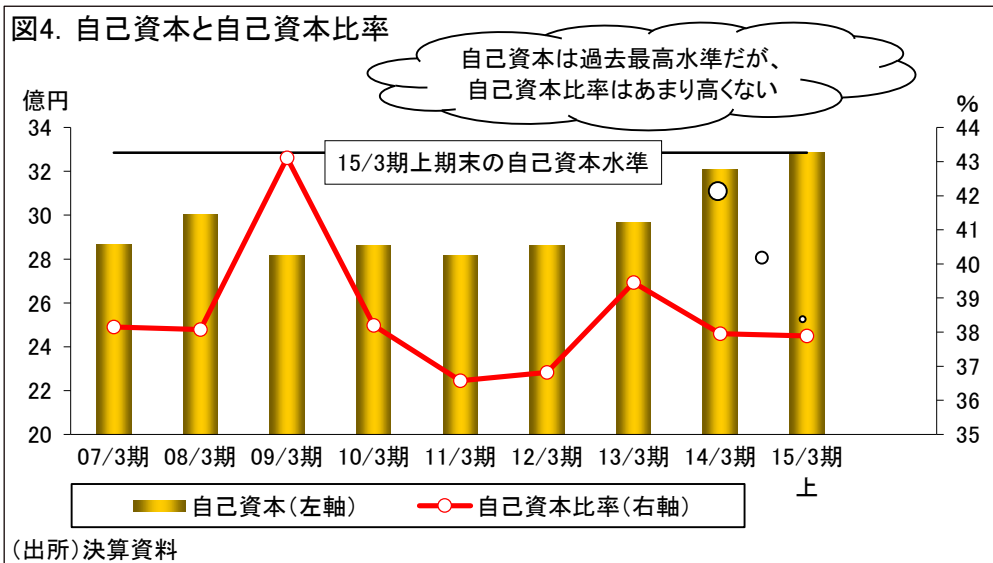
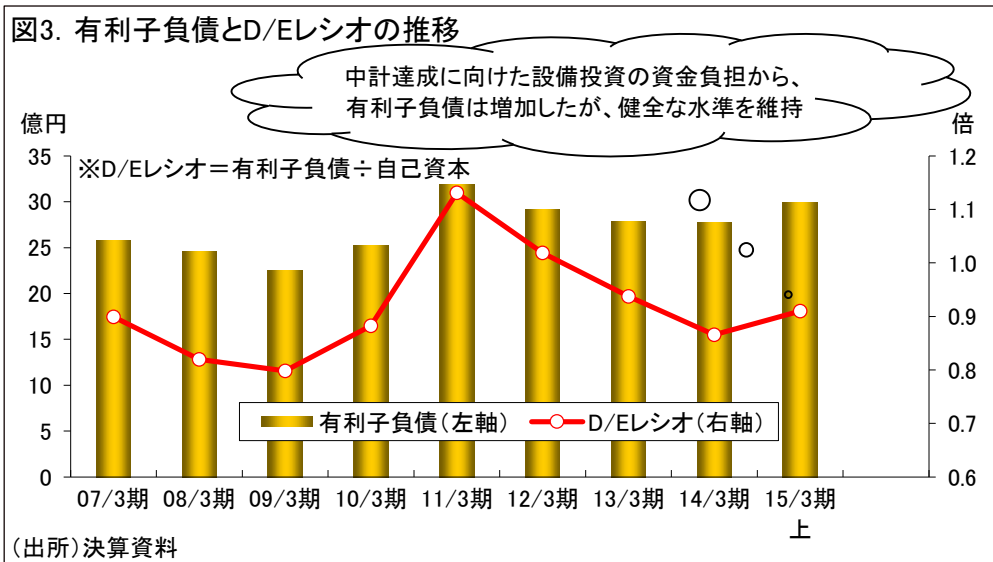


- 財務健全性 ～良好水準を維持

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。

直近本決算の 14/3 期末の D/E レシオは 0.87 倍 (15/3 期上期末 0.91 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、売上債権の増加などもあり、前期比でも低下した。4 期連続の 40% 未満での推移 (15/3

期上期末 37.9%)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。



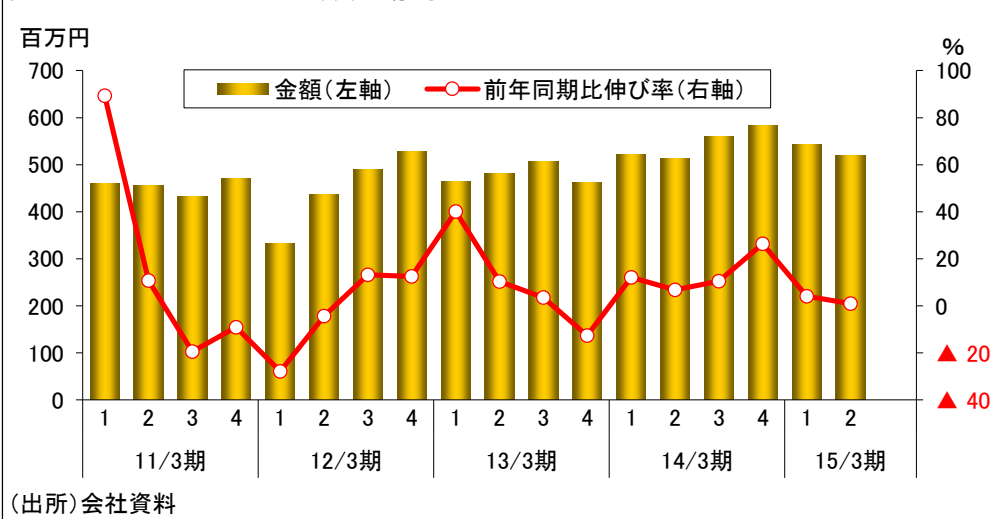
● 主要製品の動向 ～堅調な販売動向

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スケット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。消費税増税後の反動減や単価下落から、伸びはやや鈍化しているが、国内自動車メーカーを主体に順調

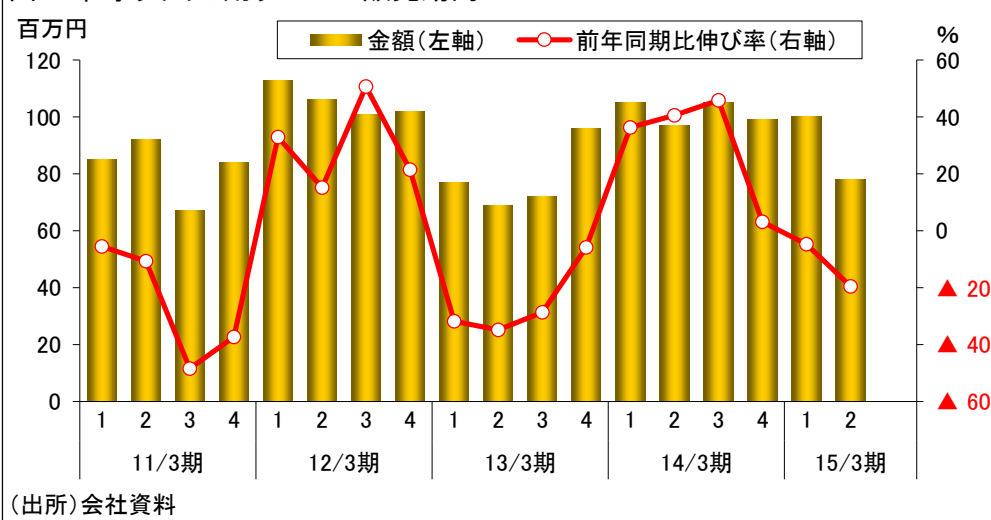
な数量増が続いており、今後も大きな落ち込みは無さそうだ。

図5. ASA COLOR LEDの販売動向



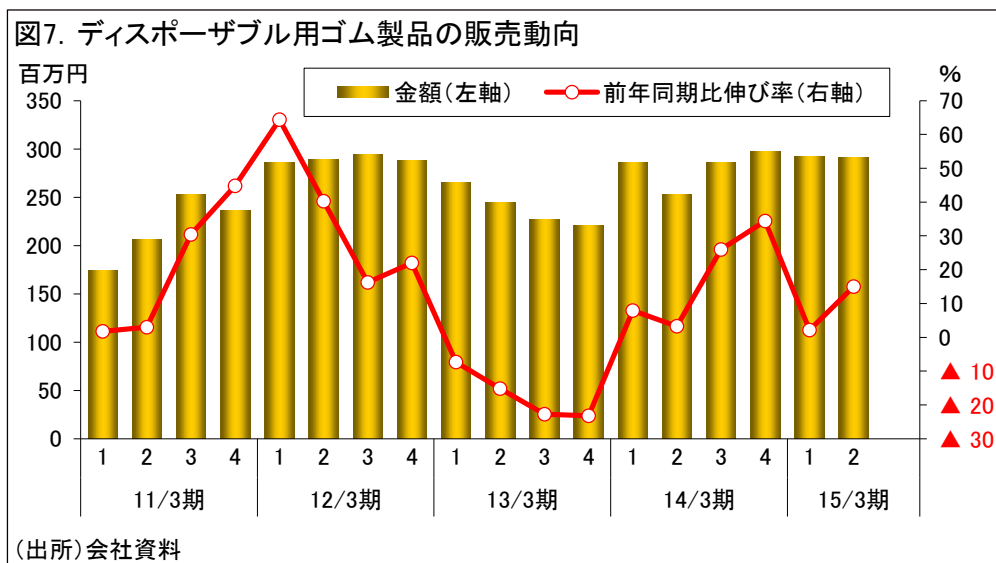
☆卓球ラケット用ラバー： 反発弾性、高摩擦抵抗などの追求により世界的にも高シェアを獲得。13/3 期に顧客の大幅な在庫調整の影響により、大きく販売減となった。13/3 期中に在庫調整は終了し、14/3 期は販売増となった。15/3 期 2Q に再び在庫調整の影響により販売は減少しているが、受注は拡大している模様。卓球人口に大きな増減がないとみられるため、今後は安定した販売水準に戻るとみている。

図6. 卓球ラケット用ラバーの販売動向



☆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。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、大幅な数量増は容易ではない状況だが、新製品開発を進め、市場開拓に努めていく方

針だ。



## 15/3期 連結業績予想

- QBR 予想 ～増収減益予想から、増収増益予想に

消費税増税後の反動減や単価下落の影響があるものの、RFID タグ用ゴム製品が海外市場向けに想定以上に伸長していることや、自動車向け製品の拡大など工業用ゴム事業の好調を踏まえ、QBR による 15/3 期の連結業績予想は、売上高が 58 億円→61 億円(前期比 7%増)、営業利益が 2.8 億円→3.5 億円(同 22%増)、純利益が 1.6 億円→2.2 億円(同 37%増)と引き上げた。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や単価下落の影響が出ているが、ほぼ想定内の範囲にとどまっている。RFID タグ用ゴム製品は、主要顧客が北米向けビジネス拡大で期初の想定を上回る伸びが続いているほか、接点ラバーや O リングなど自動車向けの製品が好調だ。下期に入り、受注拡大は一服したようだが、今後も安定した伸びが期待できるとみている。

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は想定内に収まっており、増収効果が寄与し、利益も拡大した。マイクロ流体デバイスは今下期から量産体制に入った。今後は 16/3 期下期からの大量生産を見据えての設備増強に入る。なお、マイクロ流体デバイスの売上高は 15/3 期会社計画 0.5 億円→16/3 期 QBR 予想 4 億円とみている。

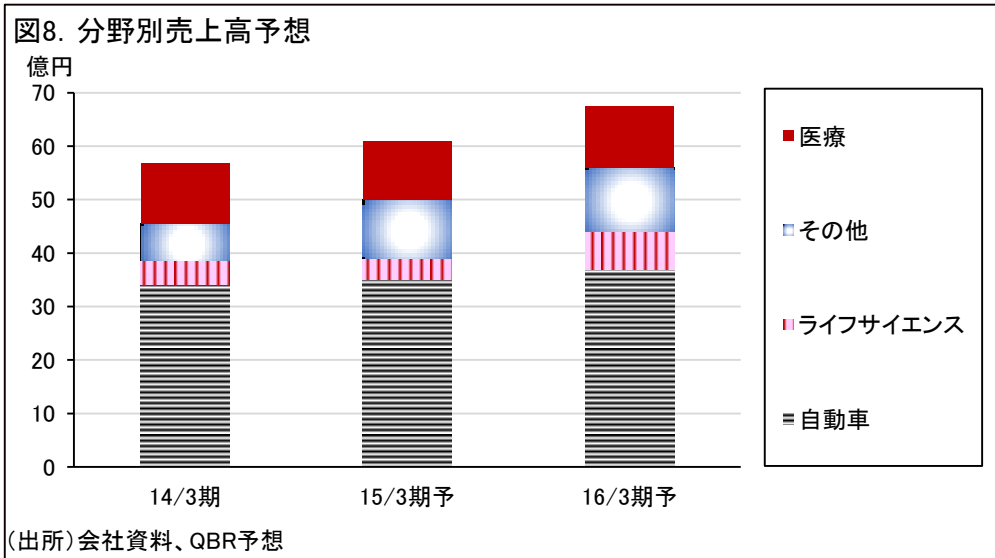
- 会社計画との違い ～QBR 予想は会社計画よりも若干大きい

会社による 15/3 期の連結業績計画は、上期の状況を踏まえ、売上高が 57.0 億円→60.5 億円(前期比 7%増)、営業利益が 2.6 億円→3.0 億円(同 5%増)に増額した。QBR 予想は売上高で 0.5 億円、営業利益で 0.5 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、売上高は大きくなっている。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一段落していることや、工場稼働率の上昇による効果などを見込み、売上高の増加分と同額大きくみた。

16/3 期  
連結業績予想

- 新製品が寄与し、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 67.5 億円(前期比 11%増)で変わらず、営業利益が 5.1 億円→5.5 億円(同 57%増)に見直した。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さらに進むと見込まれるため、自動車分野全体では売上高は拡大するとみている。加えて、マイクロ流体デバイスが下期から本格的な量産に入ることも売上高拡大に大きく貢献する。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。



## 中期経営計画の進捗について

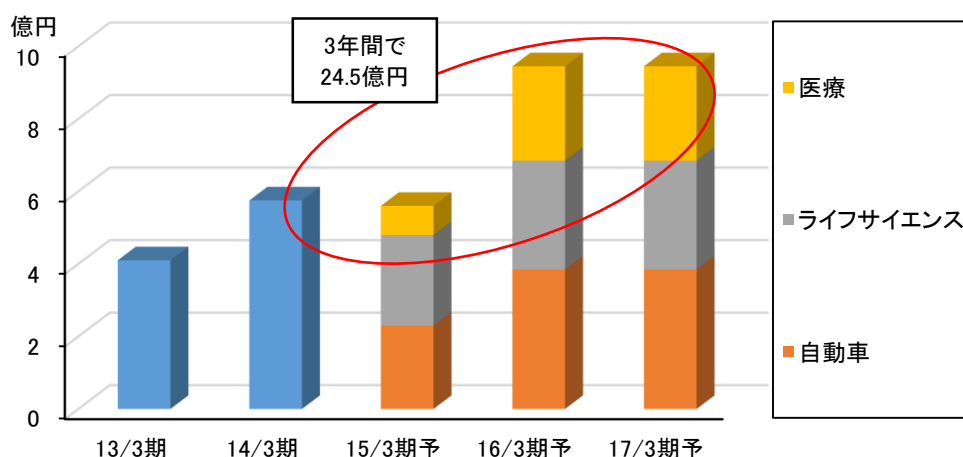
### 中期経営計画を 策定

- 17/3 期を最終年度とする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。併せて 6 年後の 2020 年を見据えた経営理念「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」として取り組むとしている。  
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。

### 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。

図9. 設備投資計画



(出所) 会社資料、一部QBR推定

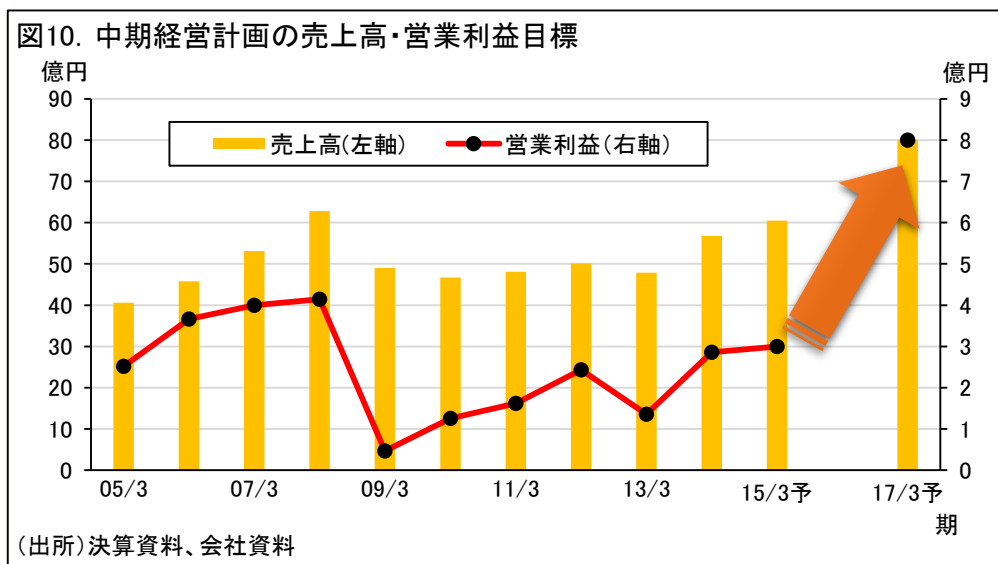
- 課題は徐々に解消へ  
今回の中期経営計画では、過去の最高業績を大きく上回る目標が掲げられている。目標額としては過大な感はあるが、計画初年度の 15/3 期は期初計画を増額するなど、まずまずのスタートを切れたと評価している。  
QBR では、課題は 2 つあると考えていたが、徐々に解決に向かっている。第 1 は資金調達。設備投資・研究開発に必要な資金は自己資金では不足するため、資金調達が必要になるだろうが、この点を会社では明らかにしていない。現時点では、財務健全性が悪化しても、事業の育成を優先する考えのようだ。ただ、マイクロ流体デバイスをはじめ、新規事業



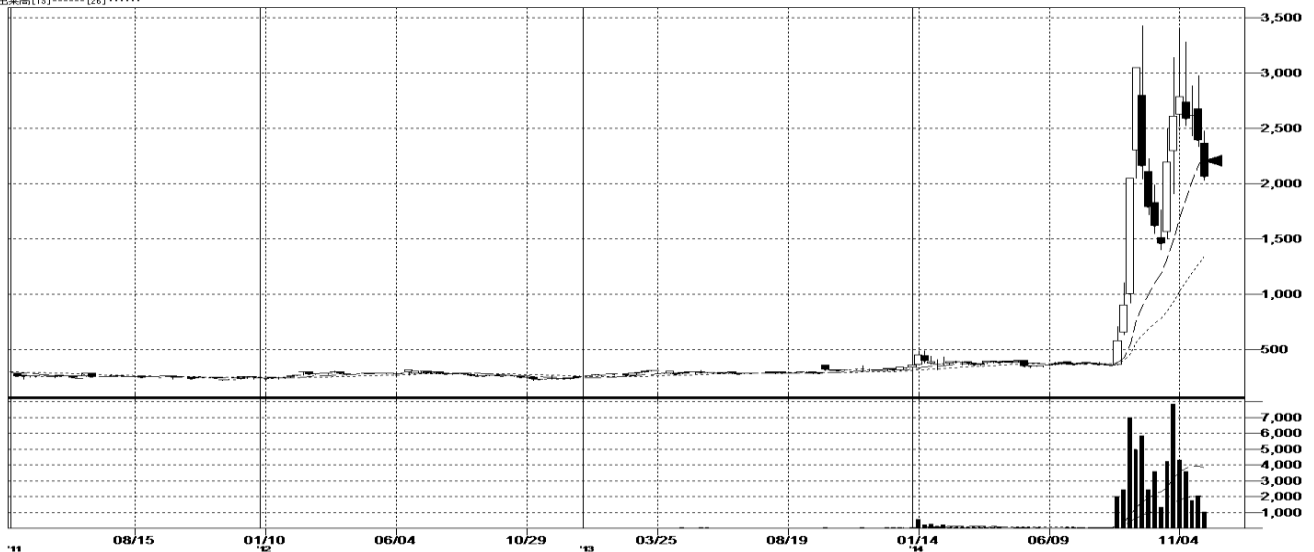
## 中期経営計画の進捗について

の育成は順調であることや、既存製品の利益率改善も進んでおり、財務健全性の大幅な悪化は避けられるとみている。

第2は、新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、足元は順調の様様。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、大きな痛手となるが、15/3 期下期からの量産はうまくいった模様。次は 16/3 期下期からの大量生産に向けての生産体制構築が課題となるが、現時点では順調に進捗している模様で、懸念は小さいとみている。



5162 朝日 301 - 東証 11/9/28~14/12/1  
 MC:100少額:毎株移動平均[20]-----[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	6,100
	営 業 利 益	百万円	243	135	286	350
	経 常 利 益	百万円	211	139	296	350
	当 期 純 利 益	百万円	72	76	160	220
	E P S	円	16.01	16.88	35.39	48.38
	R O E	%	2.6	2.6	5.2	6.7
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	-
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が生じたり、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たりする場合は、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>