

日邦産業株式会社 (9913 JP)

アセアン工場における受注の低迷と動力費の高騰の長期化により FY23 営業利益の伸びは限定的となる予想。

FY23 上期決算

日邦産業が発表した FY23 上期決算は、売上高 20,215 百万円（前年同期比 8.6%増）、営業利益 939 百万円（同 1.2%増）で着地した。アセアン顧客の生産調整による受注の減少があったものの、国内顧客からの受注の増加に支えられ、以下の要因による操業度の改善により通期予想に対する進捗率は 50%を超過した。

- 1) モビリティセグメントにおける日系 OEM メーカーの自動車生産の回復に伴い、国内顧客の生産回復が進んだ。
- 2) 円安による為替差益の恩恵を受けた。

上期売上高は、1,609 百万円の増収（前年同期比 8.6%増）となり、うち 825 百万円（同 11.3%増）は、国内自動車生産の回復を受けパワートレイン部品需要が好調となったモビリティセグメントが貢献した。エレクトロニクスセグメントからの貢献は 363 百万円（同 4.3%増）となり、通信基地局やサーバー向けの配線板材料、ドライフィルム事業、およびウエハ研磨用キヤリア事業が伸長した。医療・精密機器セグメントにおいても、ベトナムおよびフィリピン工場の受注が回復し 422 百万円（同 14.4%増）の増収となった。

日邦産業 (9913 JP): 業績サマリー (累計)

(百万円)	FY21		FY22		FY23	
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)
売上高	17,403	35,491	18,606	38,886	20,215	8.6
売上原価	14,495	29,592	15,296	32,076	16,696	9.2
売上総利益	2,907	5,898	3,310	6,809	3,518	6.3
GPM (%)	16.7	16.6	17.8	17.5	17.4	-0.4ppt
販管費	2,265	4,556	2,381	4,897	2,578	8.3
SG&A / Sales (%)	13.0	12.8	12.8	12.6	12.8	+0.0ppt
営業利益	641	1,342	929	1,912	939	1.2
OPM (%)	3.7	3.8	5.0	4.9	4.6	-0.4ppt
経常利益	651	1,423	905	1,871	1,097	21.2
当期純利益*	467	1,031	590	1,269	755	28.0

Source: Nippon-IBR based on Nippo's FY21, FY22 and FY23 1H earnings materials

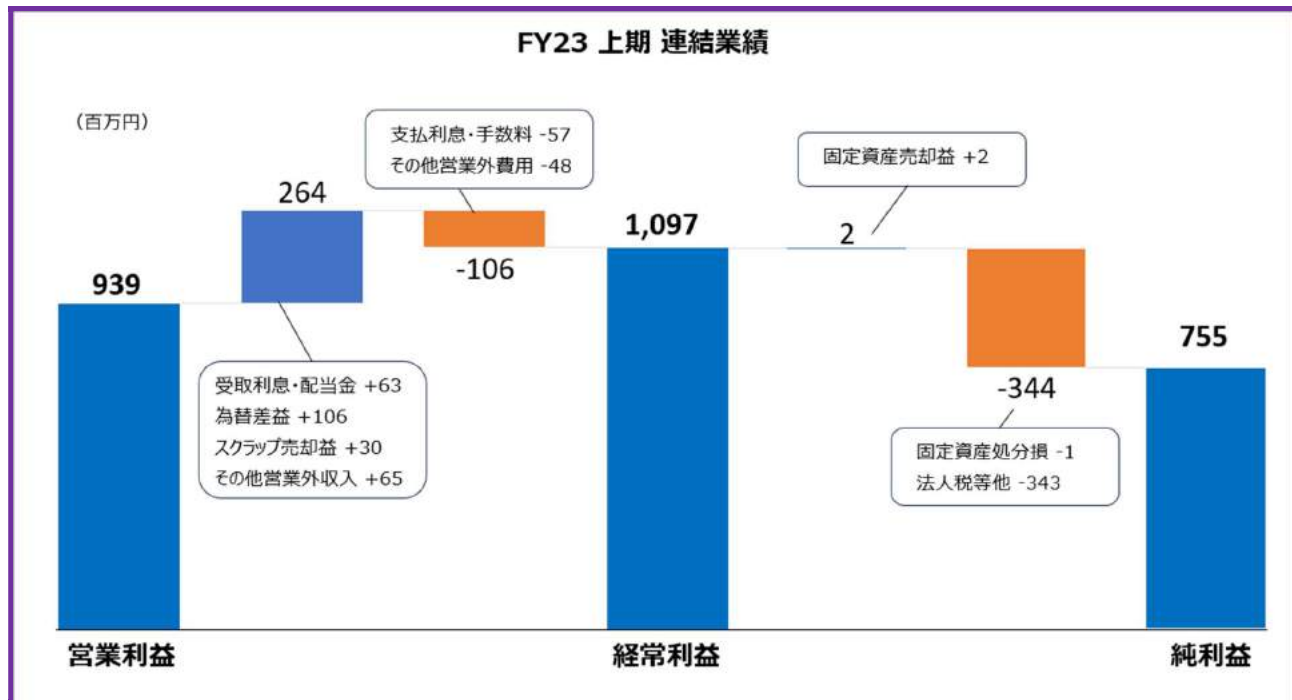
* Net profit attributed to the parent's shareholders

上期営業利益においては、労務費・人件費の増加による減益（同 349 百万円減）および減価償却費、配送費、動力費など固定費の増加による減益（同 348 百万円減）があったものの、これらは、為替差益（同 36 百万円増）を含む操業度の改善（同 707 百万円増）により相殺され、全体では 10 百万円の増益（同 1.2%増）となった。

同社はまた、+158 百万円の営業外収益および+1 百万円の特別損益を計上した。

エグゼクティブサマリー

- 日邦産業が発表した FY23 上期決算は、売上高 20,215 百万円（前年同期比 8.6%増）、営業利益 939 百万円（同 1.2%増）で着地した。アセアン顧客の生産調整による受注の減少があったものの、国内顧客からの受注の増加に支えられ、通期予想に対する進捗率は 50%を超過した。
- 同社は FY23 の通期売上高 38,900 百万円（前期比 0.0%増）、営業利益 1,830 百万円（同 4.3%減）の予想を据え置きとしたが、経常利益は 1,810 百万円（同 3.3%減）から 1,950 百万円（同 4.2%増）へ、純利益は 1,270 百万円（同 0.1%増）から 1,340 百万円（同 5.6%増）へ、それぞれ予想を上方修正した。上方修正は主に為替差益によるもので、円安の為替相場が継続している状況を踏まえ、通期業績予想の為替換算レート（期中平均レート）は、1 米ドル = 133 円から 140 円に、1 タイバツ = 3.8 円から 4.0 円に修正した。
- 一定の成果を収めた前中期経営計画に続き、同社は投資期間と位置づける新 3 年中期経営計画（FY23-FY25）を始動させた。以下の 2 つの定量目標値の達成を目指す。
 - 1) 3 年間（FY23 - FY25）の累計連結営業利益 5,730 百万円（FY20 - FY22 の同実績は 3,880 百万円）。最終年度（FY25）は 2,000 百万円の達成を目指す。3 年間の CAGR は 1.5%となる。
 - 2) 3 年間（FY23 - FY25）の平均 ROE10.0%以上（FY20 - FY22 の同実績は 7.3%）
- 同社はまた上方修正に伴い、年間配当金を 1 株当たり 40 円から 42 円に修正（FY22 の 33 円から改善）し、配当性向は 28.0%（FY22 は 23.4%）となる見込みである。新中期経営計画の最終年度（FY25）には、35%の配当性向を目指す。
- 株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）の継続の議案が、6 月の定時株主総会で提出され、承認可決された。



Source: Nippon-IBR based on Nippo's FY23 1H earnings materials

FY23 業績見通し

日邦産業 (9913 JP): 業績サマリー (累計)								
(百万円)	FY22		FY23					
	上期	通期	上期	YoY (%)	通期 (予) (旧)	YoY (%)	通期 (予) (新)	YoY (%)
売上高	18,606	38,886	20,215	8.6	38,900	0.0	38,900	0.0
売上原価	15,296	32,076	16,696	9.2	N/A	N/A	N/A	N/A
売上総利益	3,310	6,809	3,518	6.3	N/A	N/A	N/A	N/A
GPM (%)	17.8	17.5	17.4	-0.4ppt	N/A	N/A	N/A	N/A
販管費	2,381	4,897	2,578	8.3	N/A	N/A	N/A	N/A
SG&A / Sales (%)	12.8	12.6	12.8	+0.0ppt	N/A	N/A	N/A	N/A
営業利益	929	1,912	939	1.1	1,830	-4.3	1,830	-4.3
OPM (%)	5.0	4.9	4.6	-0.4ppt	4.7	-0.2ppt	4.7	-0.2ppt
経常利益	905	1,871	1,097	21.2	1,810	-3.3	1,950	4.2
当期純利益*	590	1,269	755	28.0	1,270	0.1	1,340	5.6

Source: Nippon-IBR based on Nippo's FY22 and FY23 1H earnings materials

* 親会社株主に帰属する当期純利益

同社は FY23 の通期業績予想の売上高 38,900 百万円 (前期比 0.0%増) および営業利益 1,830 百万円 (同 4.3%減) を据え置きとしたが、経常利益は 1,810 百万円 (同 3.3%減) から 1,950 百万円 (同 4.2%増) へ、純利益は 1,270 百万円 (同 0.1%増) から 1,340 百万円 (同 5.6%増) へ、それぞれ予想を上方修正した。上方修正は主に為替差益によるもので、円安の為替相場が継続している状況を踏まえ、通期業績予想の為替換算レート (期中平均レート) は、1 米ドル = 133 円から 140 円に、1 タイバーツ = 3.8 円から 4.0 円に修正した。同社の業績予想は以下の前提に基づいている。

- 半導体の供給不足が一部の業界・地域で解消されず残ること
- 資源価格 (動力費を含む) の高騰が継続していること
- 各国の経済安全保障等の取組み影響がサプライチェーンに及んでいること

同社はスマートフォン関連部材の生産調整の長期化を見据え、既存の主力事業（エレクトロニクスおよびモビリティ）の FY23 売上高は横ばいを予想している。営業利益は先行投資型の成長投資により前期比 4.3%の減少を見込んでいるが、これらの投資は次期中期経営計画が始動する FY26 およびそれ以降に結実する予定である。

同社はまた上方修正に伴い、年間配当金を 1 株当たり 40 円から 42 円に修正（FY22 の 33 円から改善）し、配当性向は 28.0%（FY22 は 23.4%）となる見込みである。

セグメント別業績と見通し

エレクトロニクス

エレクトロニクスセグメントの FY23 上期決算は、売上高 8,814 百万円（前年同期比 4.3%増）に対して、営業利益は 605 百万円（同 9.6%減）と減益となった。セグメント収益の 80%は、電子部品や住宅設備関連の部材などを扱う専門商社としての事業から創出されている。顧客による生産調整が長引き、スマートフォン関連部材の需要減退が、半導体関連部材事業の成長に影を落としている。一方、通信基地局やサーバー向けの配線板材料、ベトナムのドライフィルム事業、および沖縄のウエハ研磨用キャリア事業の受注が堅調に推移したことにより増収となった。しかし、タイ工場のドライフィルム事業の立ち上げに伴い計上した先行費用の影響等により、営業利益は減益（同 9.6%減）となった。第 2 四半期単独では、売上高 4,505 百万円（同 9.0%増・前四半期比 4.5%増）、営業利益 323 百万円（同 11.0%減・同 14.5%増）となった。

同社は FY23 のセグメント業績予想を、売上高 16,900 百万円（前期比 0.3%増）、営業利益 1,245 百万円（同 0.0%増）で据え置いた。スマートフォン関連部材の需要低迷は当面継続すると見る一方、配線板材料、ウエハ研磨キャリア、ドライフィルム事業の受注は、下期も引き続き堅調に推移すると見ている。スマートフォン関連部材の在庫調整や半導体の供給不足による影響は先行き不透明であるものの、FY23 のセグメント収益は前年横ばいを維持すると同社は予想する。

モビリティ

モビリティセグメントの FY23 上期決算は、売上高 8,125 百万円（前年同期比 11.3%増）、営業利益 768 百万円（同 5.4%減）となった。このセグメントでは、OEM およびティア 1 の自動車メーカー向けに電子制御ユニット関連部品を中心とした樹脂成形品・組立品の製造及び販売を行っている。上期では、アセアンの主力工場であるタイ（バンコク）工場のパワートレイン系部品が、顧客の中国向け製品の販売不振により受注が減少した。一方、国内自動車および自動車部品メーカーの生産回復が進み、国内工場の受注が増加したことに加え、ベトナム工場やインドネシア工場のパワートレイン系部品の需要は堅調に推移した。しかし、動力費高騰の継続とタイ工場の受注が減少したことにより操業度が低下し、上期営業利益は前年同期比で 5.4%の減益となった。第 2 四半期単独では、売上高 3,975 百万円（同 8.0%増・前四半期比 4.2%減）に対して、営業利益は 350 百万円（同 19.4%減・同 16.3%減）となった。

同社は同セグメントの FY23 業績予想を、売上高 15,400 百万円（前期比 0.4%増）、営業利益 1,470 百万円（同 4.2%減）としている。ほぼ前年横ばいの売上予想の前提は、1) 国内自動車生産は上期に回復を見たものの、第 3 四半期以降は鈍化する、2) タイ（バンコク）工場の受注減が第 3 四半期以降も継続する、などである。また営業利益は、先行投資型の成長投資（自動化の更なる横展開、同社の主力技術である巻線技術を応用した製品開発等）および資源価格（動力費を含む）の高騰の継続により、前期比 4.2%減を見込んでいる。

医療・精密機器

セグメントの売上の 80%以上がインクジェットやレーザープリンターの部品を中心とした精密機器部品、約 20%が医療機器部品で構成されている。同セグメントの FY23 上期決算は、売上高 3,358 百万円（前年同期比 14.4%増）、営業利益 79 百万円（FY22 上期は 77 百万円の営業損失）となった。同社はタイ（コラート）工場において医療機器部品を受託生産しており、同受注は堅調に推移した。同工場のプリンター関連部品は、顧客のサプライチェーンの変更や、半導体・電子部品の供給不足による減産影響を受け受注が減少したものの、ベトナム工場とフィリピン工場の堅調な受注により相殺された。第 2 四半期単独では、売上高 1,630 百万円（同 8.9%増・前四半期比 5.7%減）、営業利益 43 百万円（同 N/A・同 19.4%増）となった。

同社は同セグメントの FY23 業績予想を、売上高 6,900 百万円（前期比 0.2%増）、営業利益 100 百万円（同 20.6%減）としている。プリンター関連部品の受注減少を医療機器部品の受注で相殺することを見込み、通期の売上高予想は横ばいと見ている。プリンター関連部品の需要は回復基調にあり、季節要因により下期に増える傾向があるが、プリンターメーカーの生産計画（生産拠点・生産量の変更）が不透明なため、同社は慎重な見方を崩していない。また、同社は医療機器部品の FY25 の大量生産開始に向けて国内に生産拠点を設ける計画で、この先行投資により FY23 の営業利益の伸びは限定的となる見込みである。

日邦産業 (9913 JP): セグメント別業績推移 (四半期ベース)													
(百万円)		FY21				FY22				FY23			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY (%)	QoQ (%)
エレクトロニクス	売上高	4,031	3,983	4,372	4,190	4,139	4,132	4,278	4,125	4,309	4,505	9.0	4.5
	営業利益	331	320	316	357	306	363	300	276	282	323	-11.0	14.5
	OPM (%)	8.2	8.0	7.2	8.5	7.4	8.8	7.0	6.7	6.5	7.2	-1.6ppt	+0.7ppt
モビリティ	売上高	3,391	3,352	3,067	3,282	3,620	3,680	4,507	3,530	4,150	3,975	8.0	-4.2
	営業利益	307	306	137	292	378	434	362	361	418	350	-19.4	-16.3
	OPM (%)	9.1	9.1	4.5	8.9	10.4	11.8	8.0	10.2	10.1	8.8	-3.0ppt	-1.3ppt
医療・精密機器	売上高	1,405	1,294	1,528	1,714	1,439	1,497	1,996	1,957	1,728	1,630	8.9	-5.7
	営業利益	-12	-81	47	29	-14	-63	101	102	36	43	n/a	19.4
	OPM (%)	n/a	n/a	3.1	1.7	n/a	n/a	5.1	5.2	2.1	2.6	n/a	+0.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Nippo Sangyo's earnings presentation materials

日邦産業 (9913 JP): セグメント別業績推移											
(百万円)		FY18	FY19	FY20	FY21	FY22		FY23			
		通期	通期	通期	通期	通期	YoY (%)	上期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
エレクトロニクス	売上高	14,269	17,611	18,263	16,576	16,854	1.7	8,814	4.3	16,900	0.3
	営業利益	222	994	1,046	1,324	1,245	-5.9	605	-9.6	1,245	0.0
	OPM (%)	1.6	5.6	5.7	8.0	7.4	-0.6ppt	6.9	-1.0pp	7.4	+0.0ppt
モビリティ	売上高	17,172	18,303	15,963	13,092	15,337	17.1	8,125	11.3	15,400	0.4
	営業利益	-34	931	485	1,042	1,535	47.3	768	-5.4	1,470	-4.2
	OPM (%)	n/a	5.1	3.0	8.0	10.0	+2.0ppt	9.5	-1.6pp	9.5	-0.5ppt
医療・精密機器	売上高	7,747	6,896	5,877	5,941	6,889	16.0	3,358	14.4	6,900	0.2
	営業利益	302	156	-43	-17	126	n/a	79	n/a	100	-20.6
	OPM (%)	3.9	2.3	n/a	n/a	1.8	n/a	2.4	n/a	1.4	-0.4ppt

Source: Nippon-IBR based on Nippo Sangyo's earnings presentation materials

中期経営計画 (FY23~FY25)

FY23は、FY25に完結する新3カ年中期経営計画の初年度となる。同社はこの3年間で、前中期経営計画で構築した新たなビジネスモデルを通じて開発してきた新製品・新商材の、積極的な販促活動を展開する期間と位置づけている。新たなビジネスモデルでは、顧客の引合いを起点にする現行のビジネスモデルに加えて、同社のアイデアを起点とした付加価値の高いビジネスモデルを追加する。

新中期経営計画の骨子

新中期経営計画の基本方針は以下の3つである。

- 以下の2つの定量目標値の達成。
 - 3年間 (FY23 - FY25) の累計連結営業利益5,730百万円 (FY20 - FY22 の同実績は3,880百万円)。最終年度 (FY25) は2,000百万円の達成を目指す。3年間のCAGRは1.5%となる。
 - 3年間 (FY23 - FY25) の平均ROE10.0%以上 (FY20 - FY22 の同実績は7.3%)。
- 事業ポートフォリオマネジメントの導入。
成長性と収益性の高い事業へのリソースシフトを図るとともに、持続的な企業成長と中長期的な企業価値を向上させていく。
- バランスシートの効率化と収益力の強化によって、PBR1 倍を達成。

資本政策

同社は FY22 末時点で、約 10,000 百万円の現預金など流動性の高い資産を保有している。適正な運転資金として必要な額は、約 1 ヶ月の売上相当額 (約 3,200 百万円) である。新中期経営計画の期間中の資本配分は以下のとおりである。

- 現行事業への投資。各年度における減価償却費の範囲内で計画。

- 新規事業・機能強化への投資（成長投資、知的財産権、新規性のあるノウハウの創出、パートナーとのアライアンス及び M&A を含む）。3 年間のフリーキャッシュフロー約 4,000 百万円のうち、約 3,000 百万円を新規事業・機能強化へ投入する計画。
- 株主還元（1,060 百万円）。配当性向 35%を目指す。

買収防衛策について

同社は、株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）の継続について、2023 年 6 月 23 日開催予定の第 72 期定時株主総会において議案を提出することを、2023 年 5 月 19 日開催の取締役会において決議したと発表した。本件は同定時株主総会で承認可決され、同対応策の継続は、2024 年 6 月に開催予定の次回株主総会まで有効となる。同社の大株主であるフリージアマクロス株式会社（以下、FMC）（6413 JP）が試みる公開買付への対抗策として買収防衛策に基づく対抗措置を発動したが、裁判所の決定を受け、FMC が公開買付を撤回し、同社も対抗措置を停止した経緯がある。

同社経営陣は買収そのものに否定的というわけではない。同社取締役会はそういった潜在的な買収提案に対して、本質的な企業価値の向上や株主利益保護の観点から慎重に検討するための「プラン」（以下、本プラン）を策定した。同社の特長は顧客と緊密に連携しながら製品開発を行うビジネスモデルにある。同社はしばしば製品開発プロジェクトに参加、また技術供与を受けているため、潜在的な買収者を評価し対応する必要性があると考えている。

本プランでは潜在的な買収者に対し 1) 意向表明書の事前提出、2) 本必要情報の提供といった条件を課している。買収者からの意向表明書の受領を受けて、取締役会が買収者と意向表明書受領の事実を公表する。その後取締役会評価期間を経て協議され、独立委員会が対抗措置の発動の有無を勧告する流れとなる。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Nippo Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: *All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.*

Exclusion of Liability: *To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.*

No personalised advice: *The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.*

Investment in securities mentioned: *Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.*

Copyright: *Copyright 2023 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.*

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email : enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

- *Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.*