

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

加賀電子株式会社 (8154)

開催日：2019年2月25日(月)

場所：大和コンファレンスホール (東京都千代田区)

説明者：常務取締役 管理本部長 川村 英治 氏

1. 会社プロフィール

- ・ 左側が会長の塚本勲、当社の創業者です。そして、その右隣りが社長の門(かど)良一です。この2人が当社の2トップです。設立は1968年、今年で創業51年です。資本金は121億円。連結売上高は約2,359億円。東証一部上場企業です。社名の由来は、塚本が石川県金沢市出身。起業の際に母親から「加賀百万石のように大きな会社になるように」という提案を受けて、加賀電子と命名しました。

- ・ 創業時から掲げている経営理念が「すべてはお客様のために」です。お客様のご要望には何でもお応えすることで、今日まで信頼関係を築いてきました。当社の証券コードは「8154」ですが、社内では、「ハ(8)イ(1)御(5)用(4)」と呼んでおり、偶然ではありますが、経営理念に繋がるものと考えています。

ビジネスモデルとして当社は、電子部品や半導体を扱うエレクトロニクス商社です。最大の特徴は、どのメーカーにも属さない独立系ということです。どこのメーカー色にも染まらず、純粋中立にお客様のためにベストを尽くす会社です。常に時代のニーズを先取りして、商社ビジネスからEMS、情報機器、ニュービジネスへと事業領域を拡大してきました。

その原動力が行動指針の「F.Y.T.(ファイト)」と「3G」です。「F.Y.T.」は「Flexibility」「Young」「Try」の頭文字で、世の中の変化に「柔軟」に、「若々しい」発想と行動で、果敢に「挑戦する」という意味を込めています。「3G」は、「General」「Global」「Group」を指し、「あらゆるものを」「全世界で」「グループの総合力を活かして」ビジネスを行うことを意味しています。

- ・ 51年前、資本金100万円、電子部品の卸問屋が多く店を構える秋葉原で創業しました。9月創業なので、初年度は3月までの半年で売上高は約6,000万円でした。1980年には売上高100億円を突破。91年に500億円、2000年に1,000億円の大台に乗り、リーマンショック直前の2008年には売上高2,900億円まで成長しました。

それを支えたのが、1970年代のCBトランシーバーブームやインベーダーゲームブームの到来。1981年にはアップル用の自社ブランドモニター「KG-12」を発売。任天堂がファミリーコンピュータを発売した時は、その部品を販売。その後、アップルコンピュータの販売代理店になり、1993~1994年頃からパソコンの販売を始めています。さらにコダック社製品の国内総販売代理店権を獲得し、専売代理店になっています。

売上高が2,900億円に達した後は、やや減少していますが、アップルコンピュータの方

針により、当社でパソコン販売を行わなくなったこと等によるものです。また自社ブランドの「KG-12」は、TAXAN(タクサン)というブランド名でワールドワイドに販売展開してきました。TAXANは、当社のDNAである加賀イズムの中の「たくさん儲けて」という言葉に由来し、当時ブランド名に「X」「N」の文字があると成功するということから名付けられました。

CB トランシーバーブームの頃、1973年の第一次石油ショックがありました。石油が不足して、世界中がパニックになったのですが、一番困ったのは、広大なアメリカ大陸を走り回る長距離トラックのドライバー達です。携帯電話もない時代、ドライバーは、CB トランシーバーを車に搭載し、ドライバー同士でガソリンスタンドの情報をやり取りしていました。そのため、全米でCB トランシーバーが爆発的に売れました。CB トランシーバーは日本メーカーがほとんど生産・供給していたために、当社もトランシーバー向け部品を大量に扱っていました。よく売れるので、部品が不足しました。なかでも水晶発振子やダイオードは慢性的に不足し、お客様の需要に応えられなくなるほどでした。その時、塚本が東欧に部品があることを聞きつけ、自ら買い付けに出向き、お客様のニーズに応えました。とてもお客様に喜ばれたというエピソードとして伝わっています。

当社の海外事業は部品調達に留まらず、EMSの製造拠点として、1992年の香港を皮切りに、中国、タイ、チェコ、メキシコ、ベトナムに拠点を広げています。昨年度はインド、トルコにも工場進出を決めています。

1986年に東証二部上場、1997年に一部に昇格しています。創業40周年を機に、社長が塚本から弟の塚本外茂久(ともひさ)前社長に代わり、2014年に現社長の門に引き継がれています。門は3代目の社長です。

- ・ 当社が事業を運営する上で大切な4つの財産があります。一つ目は2,000社に及ぶ仕入先です。独立系のエレクトロニクス商社なので、メーカー系列に縛られることなく、どのメーカーの製品でも扱えることが当社の強みです。二つ目は4,000社のお客様です。すべてのモノがインターネットに繋がるIoTの時代となり、今までエレクトロニクス業界とは縁の薄いお客様とも取引が増えていくものと思っています。三つ目が国内外に併せて45のグループ会社、16ヶ所に構えるEMSの自社工場。四つ目が全世界で活躍する5,530名のグループ社員です。加賀電子本体で583名、国内グループ会社で1,370名、海外グループ会社で3,577名です。
- ・ 当社は、電子部品・半導体ビジネス、EMSビジネス、情報機器ビジネス、ニュービジネスの4分野で事業展開しています。

電子部品・半導体ビジネスは、当社の祖業ともいえる商社ビジネスです。国内外のお客様に、半導体、メモリー、液晶パネル等をメーカーから仕入れ、販売しています。いずれもメジャーな企業ばかりです。

EMSビジネスは、単品取引からキitting納品にシフトすることで、商権を持たな

い非系列商社の弱みを強みに転換してきた経緯があります。そして、お客様の要望にお応えし、キッティングから電装基板の実装の製造受託（EMS）に発展しています。当社のビジネスの基本は、部品商社なので部品を売ることですが、そのままではなく加工も行い、付加価値を高めています。ご要望があれば、商品の出荷手配だけでなく、販売やメンテナンス、コールセンター等、アフターサービスまで提供することができます。企業理念の「すべてはお客様のために」の通り、お客様の要望には「NO」と言わないのが、当社のモットーです。

情報機器ビジネスは、当社が VAIO や LENOVO ブランドのパソコン、PANASONIC のデジタルカメラ、Genetec(ジェネテック)という監視カメラマネジメントシステムの販売代理店であることです。直近、業績に貢献しているのが、家具や家電付き賃貸住宅向けのテレビ、冷蔵庫、洗濯機、電子レンジの家電 4 点セットです。その他では、家具量販店やコンビニ店舗の LED 照明施工も行っています。

ニュービジネスは、プリクラや UFO キャッチャーなどアミューズメント機器の企画販売、ゲーム映像やプラネタリウムの番組等のソフト開発を行っています。変わったところでは、ゴルフ用品の卸・小売事業もしています。秋葉原のヨドバシカメラの最上階に都内最大級のゴルフショップと、最新鋭の設備を持つ練習場を展開しています。

- ・ 加賀電子グループの強みの一つは、お客様ニーズに迅速、かつ柔軟に対応できるグローバル展開です。日本を基点に、中国・東アジア、アセアン、欧州、米州に営業拠点や製造拠点があり、事業を拡大しています。お客様に寄り添い、ニーズに確実に応え得るような EMS 工場を大規模ではなく、コンビニ的に出店しています。海外拠点は、香港・中華圏に 5 ヶ所、上海近くの蘇州や香港から近い深圳、東莞、内陸の湖北に工場があります。アセアンでは、タイ、マレーシア、ベトナム、インドネシアに工場を展開。欧州ではチェコ、米州ではメキシコに工場があり、現在 11 ヶ所の自社工場が稼動しています。トルコとインドにも工場の手配をしているので、稼動を開始すると、お客様の側にいつも加賀電子がいるというグローバル体制が完成すると考えています。
- ・ 2つ目の強みはワンストップです。商品の企画・開発・設計から、製造における部品調達、製造、販売、アフターサービスまでの体制が出来上がっています。各段階でグループ会社に関わっており、加賀電子本社は企画・設計から販売・ディストリビューションの段階を担当。子会社の加賀テクノサービスは、修理や設置等のアフターサービスを担当。加賀デバイスは企画・設計から部品調達・キッティング、加賀マイクロソリューションは EMS、販売、アフターサービスができる、ということになります。今年グループ入りした富士通エレクトロニクスは、企画・設計から部品調達の工程と、販売・ディストリビューションからアフターサービスができます。EMS の機能は持ち合わせていません。
- ・ 3つ目の強みは加賀イズムです。これは創業者の塚本の語録です。諸先輩から次世代へ

と引き継ぐべき DNA でもあります。「経営マインド」「営業マインド」「社会人としての心構え」の3本柱を元にしていきます。

「経営マインド」では、全員が経営者であるという意識を持った行動を指し、「壮大な夢と強い想いをもった経営者たれ」が基本精神です。当社の営業担当者は、お客様から注文をいただき、メーカーに部品を手配・発注するところから、在庫管理、出荷、請求手配、入金確認、支払といった流れを、一人ですべて管理しています。一人ひとりが損益計算書や在庫管理がわかるので、個人商店の社長の集団が当社であるといえます。これが「全員が経営者」という意識を持った行動です。

「営業マインド」は、「TAXAN(タクサン)努力し、TAXAN 儲けて、TAXAN 幸せになる」です。自社ブランド名にも通じる TAXAN ですが、皆が努力して付加価値を付けて稼いで、たくさんボーナスを得よう、ということです。稼げれば、株主の皆様にも配当でお返しできますし、税金もたくさん納めるので社会貢献にもなります。また、商社なので人脈が重要。創業者の塚本は、「人脈は無形の財産」と口を酸っぱくして言い続けています。

「社会人としての心構え」は、自己研鑽を旨とし、他人から言われるのではなく自分で努力しよう、そして信賞必罰、公明正大を掲げるとてもフェアな会社です。

2. 成長シナリオ 「中期経営計画 2021(2019-2021)」アウトライン

- ・ 中長期ビジョンは「利益重視の経営」の確立・定着を通して、「我が国業界 No.1」の企業グループを形成し、更には“世界に通用する企業”を目指す”です。3年前に中長期ビジョンを制定。それ以前は不採算子会社も含め、儲からないグループ会社もありました。しかしこの3年間、利益向上に注力し、不採算子会社を整理し、新規事業にも挑戦しています。その結果、現在は「利益重視経営」が定着しました。次のステップである「我が国業界 No.1」の企業グループを形成”に対して、足元を確立。さらに富士通エレクトロニクスをグループに迎え、売上基盤の強化を図っています。将来的には、今は当社に比べて低い富士通エレクトロニクスの粗利率を引き上げ、利益の出る会社にし、売上だけでなく利益の規模も拡大し、最終的には「世界に通用する企業”を目指す”です。国内の電子部品の専門商社で売上高 5,000 億円を超える会社はないに等しいですが、世界に目を向けると、アメリカや台湾では兆円クラスの会社を集約され、3大メジャーとなっています。こういう会社と伍して戦えるようにならないと、当社の将来性も明るくありません。社長からは、世界に通用する企業＝兆円規模の売上ができ、収益面でも安定した会社を目指して努力しようと呼びかけており、現在、方針を定めています。
- ・ 「中期経営計画 2021(2019-2021)」の基本方針は、まず「収益基盤の強化」。時流を先読みする当社グループの DNA を活かし、高い成長性および収益性が見込める市場に注力し、収益基盤の強化を図ります。現在、身近なインフラ基盤も大変な勢いで変化して

います。新しい成長分野として、車載、通信、環境、産業機器、医療・ヘルスケアに目を向け、EMS ビジネスや海外ビジネスの拡大・強化に取り組みます。

次に「経営基盤の強化」。グループ入りした富士通エレクトロニクスは、粗利率がやや低いため、グループ全体としての効率性や財務健全性もやや低下します。これらを早期に改善し、経営基盤の安定化を図りたいと考えています。

最後に「新規事業の創出」。外部環境変化への耐性強化のために、自社リソースや M&A を積極的に活用し、新規事業の創出を図りたいと思います。その中で、「ベンチャー投資によるオープンイノベーションの推進」は、昨年創立 50 周年を機に、「50 周年記念 50 億円ファンド」を創設。将来的には事業シナジーが見込める会社に出資したり、人材を送ったりしています。

- ・ 「中期経営計画 2021(2019-2021)」の経営目標として、[2021 年度に売上高 5,000 億円、営業利益 130 億円、ROE 8%以上]を掲げています。2018 年度の通期業績見通しは、売上高 2,900 億円で 72%アップ、営業利益は 77 億円で 69%アップを目指しています。ROE は今期 9.9%を見込んでいますが、中期経営計画では 8%以上を目標としています。富士通エレクトロニクスをグループ化し、売上は増えますが、すぐに利益は大きく増えません。資産は大きく増加します。これらを勘案し、ROE が一旦低下することを見込んでいますが、最低限でも 8%以上を維持できるように経営努力していきたいと考えています。
- ・ 「中期経営計画 2021(2019-2021)」の位置づけとしては、加賀電子グループと富士通エレクトロニクスの合体に加えて、「オーガニック成長と更なる M&A の挑戦」に取り組みたいと考えています。
グローバル競争に勝ち残る“世界に通用する企業”を目指すには、まず“我が国業界 No.1 企業”の実現が、先行する目標です。そのために、部品商社ビジネスを拡大し、利益率を上げ、EMS ビジネスでさらに利益を高める。まずは 5,000 億円の売上目標を達成し、EMS ビジネスや海外ビジネスの拡大、新たな M&A により、できるだけ早期に売上高 1 兆円を目指したいと思います。
- ・ EMS ビジネスは、昨年(2017)年度の実績で 838 億円です。内訳は、車載関係で 20%、空調系が 27%、産業機器 18%、事務機器 13%、医療機器 9%です。これを 3 年後の 2021 年度には、1.7 倍の 1,400 億円を目指します。車載、産業機器、空調、医療・ヘルスケアを成長ドライバーに位置づけています。

3. 成長シナリオ 富士通エレクトロニクスの買収(子会社化)について

- ・ 第一段階として、本年 1 月 1 日付けで 70%子会社になっています。2 年後の 2020 年 12 月には追加で 15%、2021 年 12 月に残りの 15%を取得し、2022 年 1 月から当社の 100%子会社になります。取得価格は概算で総額 205 億円。アドバイザー費用等も含みません。買収資金は、自己資金と短期のブリッジローンで調達しています。ブリッジロー

ンは1年以内に長期資金への切り替えを予定しています。財務の影響としては、純資産よりも買収価額が低いので、30億円の負ののれん代が発生する見込みです。

- ・ 当社グループの業界内でのポジショニングは、買収前は、富士通エレクトロニクスが4位、当社は7位でした。両社を合わせると業界2位となり、トップのマクニカ・富士通エレクトロニクスに次ぐ規模となります。当社が富士通エレクトロニクス買収を発表したすぐ後にUKCとバイテックも経営統合を発表しており、同社グループが3位となります。
- ・ 富士通エレクトロニクスとの合併後も代表取締役社長は引き続き荻原淳二氏が続行します。当社からは会長の塚本勲が代表取締役会長となります。9名の役員中、5名が当社からの役員となります。2018年3月期の連結売上高は2,587億円の会社です。
- ・ 富士通エレクトロニクスグループの強みは、富士通の孫会社で、日本のIT業界の雄である富士通のさまざまなノウハウを有していることです。自社内に140名のエンジニアが在籍。当社がEMSを進める上で、彼らの存在が大きな力になります。また、富士通エレクトロニクスは富士通の半導体をワールドワイドで販売しており、国内3,000社、海外500社の販売チャンネルがあります。多数の優良企業を顧客に抱えています。ここも当社にとっては魅力的です。さらにグローバルな営業網として、国内13拠点、海外19拠点、268名が活躍しており、当社の今後のEMS拡大にも期待できます。

4. 加賀電子のCSR・株主還元

- ・ 当社はゴルフ用品事業も行っているため、日本女子プロゴルフ協会(LPGA)で毎年12月に開かれる新人戦のスポンサーを務めています。「加賀電子カップ」として、1996年の第1回から協賛しており、初代優勝者は不動祐理。10年ほど前には横峯さくらが優勝。この時は宮里藍も共に戦い、女子プロゴルフの人氣が一気に高まりました。彼女たちの活躍のおかげで「加賀電子カップ」の知名度が向上。一般に電子部品商社が表舞台に出ることは少ないのですが、現在は「ゴルフの加賀電子」として知られ、新卒入社にエントリーする学生もいるほどです。

その他にも、全国小中学校リズムダンスコンクールのスポンサーや塚本が金沢出身なので、金沢マラソンにも協賛しています。

- ・ 株主還元の考え方は、利益配分に関する基本方針として、連結配当性向25~35%を確保し、安定的な配当を実施します。将来成長に資する事業投資・設備投資、M&Aに活用します。自己株式の取得は、資本効率・株価等を勘案し、適切に判断します。この3つの方針の元に、株主還元を行っています。

6期連続で増配を続けています。2014年3月期は1株当たり35円でしたが、今期は50周年記念配当5円を加え、通期で75円配当を予定しています。

- ・ 株価推移を、2014年4月を100として日経平均と比べると、当初は日経平均が上回っていましたが、2016年後半から当社の株価がアップし、現在はほぼ同レベルとなって

います。本日午前中の終値は 2,152 円でした。75 円の年間配当で計算すると、配当利回りは 3.48%。PBR は 0.8、PER は 8.0 となり、利回りや利殖の将来性も含め、お得ではないかと思えます。1 単元 100 株なので 21 万 5,200 円で当社の株主になっていただけます。グローバルに展開する企業の夢を一緒に見ていただけたら幸いです。

5. 質疑応答

Q1. 買収した富士通エレクトロニクスは利益率が低い会社ですが、今後、どうやって儲かる体質に変えていこうとお考えですか。

A1. 富士通エレクトロニクスの粗利率は7%くらいです。事業利益率では1%もありません。しかし、車載や産業機器等、優良な顧客の口座をワールドワイドで抱えています。優良企業の口座を開けるのはとても難しいことです。ましてやワールドワイドな企業であれば、国内で取り組むよりもさらに大変です。富士通エレクトロニクスの顧客基盤を活用して、当社の EMS ビジネスを乗せることで、利益率は飛躍的に向上するものと見えています。

加賀電子の売上総利益率は今、14%近くを推移しています。エレクトロニクス専門商社の中では群を抜いて高レベルです。これには EMS ビジネスが大いに貢献しています。当社は EMS 専業ではなく、EMS も商社も両立させていますが、今後は EMS ビジネスの比重をさらに高めることで、当社の利益率の一層の向上が期待できます。

このように、加賀電子、富士通エレクトロニクス双方において EMS ビジネスを拡大することで、当社グループの収益は良い方向に進むと考えています。

以 上