

# 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：2020年2月21日

場所：大阪新阪急ホテル 紫の間2階（大阪市北区）

説明者：常務取締役 管理本部長 川村 英治 氏

### 1. 会社概要

- ・ 当社はエレクトロニクス商社です。一般的な社名の浸透度として、電子部品や半導体を扱う専門商社であることをご存知の方は多くいらっしゃると思います。また、ゴルフトーナメントの協賛を行っておりますので、ゴルフに関心のある方は、加賀電子の名前をご存知だと思います。しかし、それ以外にも実は非常に多岐にわたり、様々な事業展開を行っている会社です。随分前になりますが、音がするとダンスをする玩具「フラワーロック」をOEMで作っていたのは、実は当社です。また、株式会社バンダイの「たまごっち」にも携わっていましたし、古くはアップルコンピュータのApple IIの専用モニターとして、「TAXAN」ブランドで海外展開を行っていました。
- ・ 電子部品だけではなく、某テレビ通販会社が販売しているフライパンにも当社が携わっています。
- ・ 2019年に当社の定款を変更しまして、2020年3月期は警察、県の防災センターなど官公庁向けにヘリコプターを販売しています。このようにエレクトロニクスだけではなく、商売になることはなんでも行うバイタリティ溢れる会社です。
- ・ 当社の創業は1968（昭和43）年9月です。東京証券取引所市場第一部に上場しており、前期（2019年3月期）の連結売上高は2,927億円です。当社の創業者は代表取締役会長の塚本勲です。26歳の時に当社を個人創業し、2018年に創業50周年を迎えました。代表取締役社長は門良一で、この2人が当社グループをステアリングしています。塚本は自分のことを「オコゼ」と呼んでいます。なぜかといいますと、魚のオコゼは見た目は悪いが食べると美味しいです。塚本は「自分も見た目は怖いけれども、付き合っていくと良さをわかってもらえる」という意味を込めて自らを「オコゼ」と呼んでいます。
- ・ 当社社名の由来は、石川県金沢市出身の創業者の塚本が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」と提案をされ、加賀電子と名付けました。
- ・ 1968年の設立当時から掲げている経営理念は「すべてはお客様のために」です。この旗印のもと、お客様の要望にお応えすることで、今日までお客様と信頼関係を築いてきました。フライパンやヘリコプターなどもお客様からご要望をいただき、当社で事業化してまいりました。
- ・ 当社は電子部品・半導体のエレクトロニクス商社ですが、当社ビジネスモデルの最大の特徴はどこのメーカーにも染まらない独立系ワンストップサービスのエレクトロニクス総合商社としてお客様のためにベストを尽くせる会社であることです。

大和インベスター・リレーションズ(株)（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

大和インベスター・リレーションズ

Daiva Investor Relations

- 
- その原動力となる行動指針として「F.Y.T.」と「3G」があります。「F.Y.T.」はファイトと読み、「Flexibility」「Young」「Try」の頭文字をとって、「柔軟な対応」で「常に若々しく」「果敢に挑戦する」という意味をもちます。「3G」は「General」「Global」「Group」を指し、「あらゆるものを」「全世界で」「総合力を活かして」事業化することを意味しています。
  - 会社設立以来、創業者や諸先輩の経験に裏打ちされた“宝”ともいうべき数々の語録「加賀イズム」は、日々の競争を勝ち抜いていくための我々の行動の拠りどころとして、諸先輩から我々、そして次を担う若い世代へと連綿と引き継がれていくべき、当社のDNAです。「加賀イズム」には、「経営マインド」「営業マインド」「社会人としての心構え」という3つの柱があり、毎朝、当社の社員がパソコンを立ち上げると、必ずこの「イズム」のいずれかが自動的に表示されるようプログラムされています。「営業マインド」の2-1「TAXAN 努力して TAXAN 儲けて TAXAN 幸せになる」は、自社ブランド TAXAN につながっています。TAXAN は「たくさん売ってたくさん儲ける」に由来し、当時アメリカ等では「X」の文字が入ると非常に運が良くなるといわれたことから、日本語の「たくさん」をもじって TAXAN と名付けられました。創業者の塚本の「儲けは山分けだ」という言葉通り、社員および株主の皆様へ還元できるよう TAXAN 努力しています。
  - 当社の沿革です。今年で創業 52 年目になりますが、資本金 100 万円でスタートし、1986 年に東京証券取引所市場第二部上場、1997 年に東京証券取引所市場第一部に上場しています。その間エレクトロニクス業界では、1973 年の CB トランシーバーブーム、1978 年のインベーダーゲームブーム、そして 1980 年代にはパソコンの世界が始まり、任天堂のファミリーコンピュータの登場という歴史があります。当社売上高は 1980 年に 100 億円、1991 年に 500 億円、そして 2000 年に 1,000 億円の大台に乗せ、リーマンショック前の 2008 年に過去最高 2,900 億円を計上しました。その後、2019 年 1 月に富士通エレクトロニクス株式会社を買収して、当社のグループに加えました。そして同年 10 月には、十和田パイオニア株式会社をグループ会社化し、今後の成長に向けた布石を打っています。さらに、まだ確定はしていませんが、2020 年 4 月 1 日には、現在売上高約 600 億円の電子デバイス・コンポーネント商社である株式会社エクセルを当社グループに加える予定です。

## 2. 加賀電子の事業内容

- 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つのメイン事業を行っています。1 つ目は「電子部品・半導体ビジネス」で、一般電子部品・半導体等を販売するビジネスです。マイコン、メモリー、センサー、液晶パネルなどをメーカーからできるだけ安く仕入れ、なるべく大きなマージンを取り、国内のお客様へ販売する商売を心がけています。
- 2 つ目は「EMS ビジネス」です。EMS とは「Electronic (エレクトロニック)」「Manufacturing

---

(マニュファクチャリング)」「Service (サービス)」のそれぞれの頭文字をとったものです。当社はもともと部品ビジネスの商社ですが、部品を販売するお客様からの依頼があり、当社で工場を展開し、調達した電子部品を電子基板に加工・製造してお客様にお届けできるまで事業領域を拡大しました。現在はこの EMS ビジネスが当社でもっとも成長性の高い事業です。

- ・ 3 つ目は「情報機器ビジネス」です。パソコンや周辺機器、監視カメラ、家電製品の販売も行っています。最近では、省エネ対策として照明機器を蛍光灯から LED 照明に切り変えるための販売・施工も行っています。
- ・ 4 つ目は「ニュービジネス」です。UFO キャッチャーやプリクラといったゲーム機器の開発・製造・販売、またプラネタリウムに使われる機器やソフトウェアの開発・販売も行っています。
- ・ 富士通エレクトロニクス株式会社の買収の概要について説明します。同社は日本最大の IT 企業・富士通株式会社の孫会社にあたる半導体商社で、主にマイコンや ASIC (エーシック) と呼ばれる半導体を販売している会社です。この買収のスキームについては、富士通株式会社の子会社である富士通セミコンダクター株式会社から、富士通エレクトロニクス株式会社の 70%の株式を買い、2019 年 1 月 1 日に当社の連結子会社としています。2020 年 12 月末に残りの 15%、2021 年 12 月末に残りの 15%を買収することで、100%の子会社になる予定です。富士通グループに対して富士通エレクトロニクス株式会社のビジネスのコミットメントを頂戴するため、しばらくのあいだ株式を保有していただき、円滑に当社グループへのトランジションを図る目的から、富士通セミコンダクター株式会社に一定期間 30%の株をもっていただくことになりました。取得価格は諸費用を入れ、総額 205 億円です。電子部品・半導体のシェアの拡大、EMS ビジネスの規模拡大、経営効率のさらなる向上、この 3 点を目的として買収しました。
- ・ この買収による当社の業界内でのポジションの変化ですが、買収前の売上高のトップはマクニカ・富士エレホールディングス株式会社で 5,242 億円、続いて丸文株式会社の 3,267 億円、そして当社が 2,928 億円でしたが、2020 年 3 月期の予想はマクニカ・富士エレホールディングス株式会社が 5,400 億円、当社は 4,420 億円としています。「中期経営計画 2021 (2019-2021)」では、売上高 5,000 億円を掲げており、達成できると考えています。
- ・ 当社グループの強みの 1 つ目は「アセット」、財産です。アセットの 1 つ目は当社にとって大事なお客様です。従来からの当社グループで 4,000 社、富士通エレクトロニクス株式会社が 3,500 社のお客様をもっており、ほぼ重複がないため 1+1=2 以上の効果がこの買収によって期待できると考えています。2 つ目はグループ会社です。従来からの当社グループは日本国内で 45 社のグループ会社があり、19 ヶ所に EMS の自社工場を抱えています。一方の富士通エレクトロニクス株式会社はグループ会社 8 社、そして 33 ヶ所のサポート拠点をグローバルに展開しており、当社の 19 ヶ所の EMS 工場を富士通

---

エレクトロニクス株式会社のお客様に提案することで、EMS の領域を広げたいと考えています。3 つ目は技術者です。当社ではグローバルに展開している工場を中心に約 1,100 名の技術者を、富士通エレクトロニクス株式会社では、半導体系のエンジニアを中心にサポート要員を 400 人抱えており、技術的な領域はより広がると考えています。そして、上記の技術者集団を含めて全世界の拠点で働く当社社員は約 5,800 人、富士通エレクトロニクス株式会社は 800 人のグループ社員がおり、合計すると 6,600 人規模のグローバル企業になります。スタッフの面でも拠点の面でも、グローバル展開では非常に有益なものになると考えています。

- ・ 当社グループの強みの 2 つ目は「グローバル」です。上記と少し重複しますが、当社グループではグローバル展開を行っており、お客様のニーズに迅速かつ柔軟に対応できることを目指しています。現在一番大きな市場は中国・アジアです。そして、米州、欧州、ASEAN といった拠点をもっています。当社の EMS は大手と異なり、コンビニ的な小規模・小ロット・多品種な取り扱いを得意としており、こうした工場を香港、そして中国圏に 5 カ所、ASEAN に 5 カ所、欧州に 2 カ所（チェコ、トルコ）、米州に 1 カ所（メキシコ）、インドでも展開しています。
- ・ 日本国内では、現在、米中貿易摩擦など様々な問題で製造拠点を国内に戻すお客様もいらっしゃいます。お客様のサポートとして、直近では福島など日本国内 5 カ所に工場を設立しています。当社としてはお客様の側に付き、お呼びいただいたらすぐにサポートできる体制を敷いています。
- ・ 当社グループの強みの 3 番目は「ワンストップ」です。当社事業は部品販売から始まっていますが、部品だけではなく製造受託もしており、「こういった品物を作りたい」とか「こういうサービスをやりたい」といったご提案やお引き合いを受け、当社グループの技術者を含めて、総力でおお客様の課題を解決することが当社の強みです。当社グループでは、「企画・開発・設計」「部品調達・キitting」「EMS・製造受託」「販売・ディストリビューション」「商品のサポート・アフターサービス」それぞれの領域で数多くの会社が所属しています。企画・設計から最後のサポート・アフターサービスのところまで、すべて一気通貫でできる会社はなかなかないのではないかと考えています。

### 3. 成長シナリオ「中期経営計画 2021（2019-2021）」

- ・ 現在の社長の門になってから一貫して変わらない当社の中長期ビジョンは「利益重視の経営」です。この利益重視の経営については一定の目処がついたため、次のステップとして「我が国業界 No.1 企業」を目指し、2019 年 1 月に富士通エレクトロニクス株式会社を買収しました。その次に当社グループが達成すべき目標は「グローバル競争に勝ち残る企業」となることです。2018 年 11 月に、2019 年度から 2022 年 3 月期までの 3 カ年計画である「中期経営計画 2021（2019-2021）」を発表しました。当社グループと富士通エレクトロニクス株式会社を子会社化したことによってグループの中核企業の電子部

---

品事業を拡大し、我が国業界 No. 1 企業を実現させていきたいと思っています。短期的な狙いとしては、富士通グループとの協業によるグループビジネスの拡大、それによる商圏の拡大とお客様、商材も共有によって、当社の利益を量的に拡大していきたいと考えています。

- 2022年3月期の目標は5,000億円ですが、その先は1兆円を目指してグローバル展開を行っていきたくと考えています。現在、海外では Avnet Inc. や Arrow Electronics, Inc. といった大手エレクトロニクスの商社が数兆円の売上規模で事業展開を行っていますが、日本では1兆円の売上高を達成している企業はまだありません。グローバルで勝ち残れる企業として1兆円企業になれるよう努めています。
- 「中期経営計画 2021 (2019-2021)」の基本方針は、「収益基盤の強化」、「経営基盤の安定化」、「新規事業の創出」の3点です。「収益基盤の強化」では、今後の高い成長を見込める市場に注力することが課題です。現在は「車載」「通信」「環境」「産業機器」「医療・ヘルスケア」の市場に注力し、EMS ビジネスの拡大ならびに電子部品の海外ビジネスの強化を行い、実現させたいと考えています。「経営基盤の安定化」では、当社はグローバルに多くのグループ会社をもっているため、富士通エレクトロニクス株式会社の子会社後にいったん低下する収益性を、グループ経営の効率化と財務の早期健全化を図ることで経営基盤を安定化させていきます。「新規事業の創出」では、約2~3千万円を新規のテクノロジーをもっている会社に投資するといったベンチャー投資活動を行っています。この投資は将来当社事業とシナジー効果が出そうなところに小さな金額でも積極的に種まきすることで将来敵に事業を広げていきたいという考えに基づいたものです。
- 「中期経営計画 2021 (2019-2021)」の最終年度となる2021年度の経営目標は、売上高5,000億円、営業利益130億円、ROE8%以上を設定しています。2019年度の予想は売上高4,420億円、営業利益90億円、ROE6.4%です。2018年度の実績は売上高2,928億円、営業利益76億円、ROE10.9%と、ROEが富士通エレクトロニクス株式会社の買収によって大きく低下していますが、これを2021年度には8%以上までもっていきたくと考えています。また、営業利益は2018年度比で約70%の増益を目指しています。
- 当社の成長ドライバーであるEMS ビジネスにおいては、2018年度894億円の売上高を2021年度には1,400億円を目指します。成長ドライバーとしては、車載関連を中心に空調、産業機器、医療・ヘルスケアといった分野で成長させていきます。内訳は車載25%、空調20%、産業機器14%、事務機器10%、医療機器10%、民生・通信ほか10%、富士通エレクトロニクス株式会社などのM&A 11%です。

#### 4. 加賀電子グループのEMS事業 - EMS事業の概要と成長戦略

- EMSという言葉は「電子機器の受託生産」を表す「エレクトロニック・マニュファクチャリング・サービス」の略です。EMSで有名な企業は、Foxconn Industrial Internet Co., Ltd.

---

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

---

(中国)、Pegatron Corp. (台湾)、Flextronics International Ltd. (シンガポール) など台湾、アジア系の巨大 EMS 企業が挙げられ、日系企業では基盤実装をメインとするシークス株式会社、ユー・エム・シー・エレクトロニクス株式会社、当社などがこの EMS の業界に参入している企業です。アジア・台湾系の巨大 EMS 企業は大量生産であり、小規模・多品種で次々に切り替えができ、早期にお客様の納期に合わせられる事業展開を行うのが、当社のコンビニ型 EMS です。大規模な EMS 企業は売上が大きく利益率は低いのですが、当社の場合はそれぞれ 1 件ごとの受注の売上規模は小さいながらも利益率は高いため、いかにこの高い利益率をもって EMS 事業を行っていくかがカギになっています。

- ・当社がもっている工場の概要です。中国では今、深圳に港加賀電子(深圳)有限公司(1999年設立、従業員950名)、蘇州に加賀沢山電子(蘇州)有限公司(2009年設立、従業員360名)、東莞、そして襄陽に工場をもっています。襄陽の工場は現在新型コロナウイルスの影響により拠点自体が閉鎖されています。ASEAN においては、タイに KAGA ELECTRONICS (THAILAND) Co., Ltd. (2002年設立、従業員690名)を含め2カ所、ベトナムに KAGA ELECTRONICS (VIETNAM) Co., Ltd. (2017年設立、従業員120名)、マレーシア、インドネシアにそれぞれ1カ所で合計5カ所で工場を展開しています。また、ドイツ国境近くのチェコ南部に KD TEC s. r. o. (2009年設立、従業員120名)、メキシコに TAXAN MEXICO S.A. de C.V. (2017年設立、従業員160名)を展開しています。欧州ではチェコの工場に加えてトルコにも工場があり、どちらも空調機器向けに基板の生産を行っています。また、メキシコの工場では、主に自動車関連の製品を製造しています。
- ・当社の EMS 事業では、事務機器用基板、空調機器ユニット、車載用照明ユニット、FA 機器タッチパネルモニターといった各種基板・ユニットを製造しています。完成品では、カーナビゲーションなどの車載関連製品、薬保管キャビネットといった医療関連機器を製造しています。
- ・EMS ビジネス成長のための重要テーマは、「ボリューム」「クオリティ」「コスト」の3点を強化し、事業競争力を総合的に高めることにあります。「ボリューム」は生産能力を大きくする、「クオリティ」はものづくり力を強化する、そして「コスト」はエンジニアリング力と調達力を強化することに取り組んでいます。これを達成するための具体的なアクションとして、2019年10月に十和田パイオニア株式会社を買収、「加賀 EMS 十和田株式会社」と社名変更しました。同社は青森県十和田市にあり、パイオニア株式会社のカーナビゲーションを長らく製造しており非常に技術力、品質力の高い会社です。また、福島に新しく従業員50名が在籍する工場を設立し、通信機器、PCおよびPC周辺機器の製造・修理・リユースなどに取り組んでいます。そして、タイの工場が手狭になったため同国における2つ目の工場としてアマタナコン第2工場を2019年12月に設立しました。これも米中貿易摩擦の影響で、お客様からタイやインドネシア、ベトナム

---

など ASEAN に製造拠点を移管したいというリクエストを非常に多くいただくため、それに対応する形でここ数年 ASEAN に積極的に工場展開を行っています。中国では合弁事業として生産設備の自社開発を行っています。当社の製造設備の一部を中国の会社と一緒に製造・開発を行い、これを外部に販売する計画です。

## 5. CSR・株主還元策

- ・ 当社の CSR 活動としては、まず今年で 23 回目となる LPGA（一般社団法人日本女子プロゴルフ協会）の新人戦「加賀電子カップ」に協賛しています。歴代の優勝者には、第 1 回に不動裕理、その後横峯さくら、上田桃子などトッププロが活躍、優勝しています。
- ・ また静岡県浜松市の文化イベントである「ハママツ・ジャズ・ウィーク」や、北陸新幹線開業に合わせて開催が始まった石川県の「金沢マラソン」など、様々なイベントに地域貢献のための協賛をしています。
- ・ 株主還元の考え方は、基本方針として配当性向 25～35%を確保しつつ安定的な配当を実施します。2020 年 3 月期は 1 株当たり 60 円の配当、配当性向は 32.9%を予定しています。2014 年 3 月期から 6 年連続で増配を続けています。残念ながら今期は一旦途切れませんが、今後も増配できるよう継続的な利益成長に取り組んでまいります。
- ・ 2014 年 4 月からの当社の株価推移を日経平均と比較すると、2014 年から 2016 年までは概ね日経平均に連動、2016 年の終盤から 2019 年の 3 月くらいまでは、当社の株価が大幅に上回っている状態でした。その後、米中貿易摩擦やイラン、韓国など諸国との不透明な問題が増してくなかで厳しい状態が続いていましたが、2019 年 6 月～8 月くらいを底にして現在はまた勝ちに転じています。2020 年 2 月 21 日現在の株価は 2,250 円、1 単元 100 株です。一口 22 万 5,000 円で株主になっていただけます。必ず配当も出しますし、将来性豊かですので、ご検討いただきたく思います。

## 6. 質疑応答

Q1. 今回の新型コロナウイルスの感染拡大によってサプライチェーンや販売への影響は出ていますか。また、今後の対応についてはどのようにお考えでしょうか。

A1. 当社は湖北省に工場をもっており、今完全に停止しています。湖北省以外にある 4 カ所の工場では従業員含めてまだ誰一人感染していないので消毒を徹底し、感染することがないように管理しています。湖北省の工場が止まっているので、他の拠点到製造設備など生産を移管しなければなりません。道路も封鎖されてしまいすぐには移管できないので、知恵を絞っているところです。生産拠点を中国から ASEAN もしくは北米、日本国内へ回帰するお客様がいらっしゃるため、他社にとっては米中貿易摩擦含め今回のこの問題は逆風・逆境だと思います。ただ、当社は中国以外に 14 カ所の工場があるので横へのシフトが可能ですし、新規の引き合いも増えているため、ひとつのチャンスだと考えております。

---

Q2. 御社にとって競合はどこになるのでしょうか。Foxconn Industrial Internet Co., Ltd.になるのか、それとも違う業界の会社のなかであるのか、教えてください。

A2. Foxconn 等は競合だとは思っていません。彼らは大型の大規模 EMS です。当社はコンビニ型の EMS であり、EMS 事業だけに絞って競合といえば日本国内のシークス株式会社やユー・エム・シー・エレクトロニクス株式会社と思います。ただ、当社は電子部品のコストを抑えて調達することが得意であり、コスト競争力は高いと思います。ここが EMS 事業の中でもひとつの強みになると思っています。

Q3. 海外に拠点を置く際、何を重視されていますか。

A3. 当社のお客様は日系のお客様が多いため、まずお客様がいらっしゃらないと当社としては事業になりません。日系のお客様がいる場所に事業展開し、そこで一緒に手伝ってほしいとご用命を受け、一緒になって進出することが基本となっています。その他、従業員の採用、政治、安全性を重視しながら事業展開しています。

Q4. 買収する際、どういう企業でどういったところを根拠にして買収を決めているのでしょうか。

A4. 第一は、当社とのシナジーです。2つ目は、買収価格です。高い買い物はしたくないと思っていますし、簡単に買収してもその後が大変になるため、しっかり成果が出せるかを重視して判断しています。

以上