

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：2024年9月14日（土）

場 所：JR 博多シティ 9階 JR 九州ホール（福岡市博多区）

説明者：上席執行役員 管理本部長 石原 康広 氏

1. 会社概要

- 当社は投資者にとって投資魅力の高い会社として JPX 日経インデックス 400、JPX 日経中小型株指数の構成銘柄に選定されています。毎年 8 月に銘柄の入れ替えがありますが、今年度も両方とも構成銘柄として引き続き選定されたことを、ファーストインフォメーションとして、まずお伝えいたします。
- 当社は B to B の会社であるため、一般の方々に会社のことを知っていただく機会は少ないです。もし、当社がどんな会社なのかと質問があれば、電子部品、半導体を取り扱う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だと説明します。当社最大の特徴は、独立系であることです。メーカー系列の会社は売るものがあり、それをお客様にいかに買っていただくかが仕事の内容です。当社はお客様がやりたいことを実現するために、世界中のさまざまなメーカーのさまざまな商品を提案し、求められるものを提供するためにベストを尽くす会社です。部品の販売だけではなく、お客様の製品の企画・開発、生産された商品の販売、そして販売後のアフターサポートまでを川上から川下までワンストップサービスでお手伝いできる会社です。
- 当社の創業者は塚本 勲で、現在は代表取締役 会長執行役員です。現在の代表取締役 社長執行役員は門 良一です。1968 年に会社を設立し、今年で創業 57 年目を迎えます。現在資本金は 121 億 33 百万円で、東京証券取引所プライム市場に上場しています。国内に 22 社、海外に 44 社の全 66 社（2024 年 4 月 1 日現在）の企業グループです。また、グループ全体では、8,000 人を超える従業員が世界中で働いています。
- 当社の創業者の塚本は石川県金沢市、いわゆる加賀の出身です。彼が会社を起こすにあたって、どのような社名にするか考えていたときに母親から「加賀百万石という言葉がある。加賀百万石のように大きい会社になればいい」との言葉を受けて、「加賀百万石」を由来に社名を名づけたと聞いています。
- 当社は「すべてはお客様のために」を経営理念としています。お客様のご要望には決して最初から「No」と言わず、できるかぎりお応えします。お客様の声を聞き、願いを叶える関係を今日まで続けてきました。現在、当社は業界で 2 番手に位置しています。トップを走るのは株式会社マクニカですが、まず日本で No.1 の企業になることが現在の当社のビジョンです。さらにその先、世界にはもっと大きなエレクトロニクスの商社がありますが、グローバルな競争にも勝ち残れる会社になることを考えています。
- 当社の社員の行動指針は「加賀イズム」です。これは、創業者の塚本勲が今まで社員に

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。

話してきた言葉を集めた語録です。いわば当社の DNA であり、将来に対して引き継ぐべきものだと考えています。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」の3本柱と、それに各3つの基本精神が含まれています。どのような考えにもとづいているかをまとめた小冊子は社員全員に配られ、社員は何を心がけるべきかを常に振り返りながら仕事をしています。

- ・ 社員は毎朝出社すると、まずパソコンを立ち上げます。その際、トップ画面に加賀イズムの言葉がアットランダムに表示され、社員は毎朝必ずその言葉を読んでから仕事に臨みます。このなかで私が特に好きな言葉は、営業マインドの「TAXAN 努力し、TAXAN 儲けて、TAXAN 幸せになる」です。これは塚本が創業当時から「自分は創業者だけど、儲けは皆のもの。儲けたら皆で山分けする」と語っていたことにもとづく内容です。たくさんの利益が出ると社員の給料が上がり、株主の皆様にも配当を増やすことができます。業績が良くなれば株価も上がり、結果的に皆が幸せになります。創業当時から、そして上場後もこの考えに根ざして当社は運営されています。
- ・ 当社は1968年、資本金100万円で東京・秋葉原で創業しました。9月12日が創業記念日です。初年度の売上高は60百万円でした。約10年後の1980年には売上高が100億円に到達しました。1991年には500億円、2001年には1,000億円の大台に乗ることができました。直近の2023年3月期には6,000億円を超えました。当社は、着実に成長をしています。
- ・ 当社の成長を支えているお客様の製品として、創業当初に流行していたCBトランシーバーがあります。70年代に流行したインベーダーゲームのなかには、当社が納めた電子部品・半導体がたくさん載っていました。1980年代はApple Inc.用自社ブランドモニターも発売しています。自社ブランドカラーモニターの「TAXAN RGB VISION」もあります。「TAXAN」とは、自社ブランドの名前です。営業マインドの基本精神で「たくさん」が日本語ではなくアルファベットで書かれていたのは、「TAXAN」が自社ブランドの名前だからです。ファミリーコンピュータ用のゲームソフトなど、世の中で大ヒットした商品のなかに当社が納めた半導体や電子部品が使われています。
- ・ 当社は1986年に東京証券取引所市場第二部に上場、1997年に東京証券取引所市場一部に昇格しました。2022年に東京証券取引所プライム市場へ移行し、現在に至っています。
- ・ 2019年1月に富士通株式会社系列の電子部品商社である富士通エレクトロニクス株式会社を、M&Aで取得しました。現在は加賀FEI株式会社と社名を変えてグループ会社に加わっています。これにより2019年以降、再び売上高のボリュームも増え、成長軌道に戻ってきました。
- ・ 2014年に門 良一が社長に就任しました。門の経営方針は何よりも利益重視です。売上高を膨らませることではなく、いかに利益を伸ばすかが大事だと、ことあるごとに社員に伝えています。2014～2018年の期間、売上高は増えていないにもかかわらず、営業利益は51億円から81億円まで伸びています。営業利益率も2014年には2.0%でしたが、

2018年には3.4%まで上がってきています。これが、門が社長就任後、最初に取り組んだ利益率の向上です。このように最初の数年間で利益重視の経営がグループ内、そして社員の気持ちのなかにも定着してきて、その成果が数字として表れてきました。それを受けて、2019年に満を持して当社始まって以来の大型 M&A である富士通エレクトロニクスの買収、その後も株式会社エクセル、十和田パイオニア株式会社、旭東電気株式会社と M&A を繰り返しながら、再び拡大路線に転換していったのがこの 10 年間です。

- ・ 富士通エレクトロニクスを買収した直後の 2 年間は、当時の同社の利益率がそれほど高くなかったこともあり、全体の営業利益率はやや低下しました。M&A を行った後の経営統合プロセス、いわゆるポスト・マージャー・インテグレーション (PMI) で、買収した会社に加賀電子流の経営を浸透させていくことが重要なポイントでした。それがうまく進められたことで、2020 年を底に営業利益率も反転し、直近では約 5%の営業利益率に回復しています。当社は着実な売上の拡大、利益重視経営のもとでの M&A による業容の拡大を行っています。2028 年が創業 60 周年の節目ですので、そこに向けて売上高 1 兆円を目指します。当社は第 3 の成長期に今ちょうど入ってきている段階だと思います。
- ・ 当社の強みの 1 つ目は、総合力です。当社には電子部品・半導体ビジネス、EMS ビジネス、情報機器ビジネス、ニュービジネスと 4 つの事業領域があります。電子部品・半導体ビジネスは、いわゆる部品商社のビジネスです。当社が創業以来行っている中心的な事業で、売上高全体の 6 割強を構成しています。
- ・ EMS ビジネスは、もともとは部品のビジネスでした。商品を単品でお客様に販売することから始まり、独立系であることを生かして、さまざまなメーカーのさまざまな商品をまとめてお客様に販売していました。さらにお客様から「部品をそのまま持ってくるのではなく、基板に載せた状態にして持ってきてほしい」との要望を受けて始めたのが EMS ビジネスです。当時社内では「加工ビジネス」と呼んでいました。EMS という言葉がなかった 80 年代の頃から行ってきました。それが発展して電装基板の実装、製造受託をビジネスとして伸ばし、現在は売上高全体の 2 割強を構成しています。
- ・ 情報機器ビジネスでは、パソコンや周辺機器、ネットワーク機器や家電製品など、部品ではなく完成品の販売、ソリューションやサポートを行っています。全体の売上高の約 1 割を構成しています。
- ・ ニュービジネスは、売上の規模はそれほど大きくありませんが、アミューズメント機器の販売、ゲーム、映像制作、コンピューターグラフィック、スポーツ用品関連事業など、多彩な商品を取り扱っています。
- ・ 2 つ目の強みは、グローバルに展開する営業と製造の拠点網です。日本を起点として中国・ASEAN・欧州・米州それぞれに営業拠点や製造拠点を展開しています。特に EMS のビジネスでは、世界にあるお客様の工場に隣接する形で海外へ積極的に出て行っています。現在では、EMS の工場が中華圏に 4 拠点、ASEAN に 6 拠点、欧州に 2 拠点、米州

に 2 拠点、そして国内に 7 拠点あります。10 か国に 21 の製造拠点を構えてグローバルに対応できる体制を整えています。

- ・ 3 つ目の強みは、ワンストップサービスです。お客様の事業を川上から川下まですべて当社でお手伝いをしています。当社がもつ開発力、技術開発力、販売力、そしてサポート力を生かして、一気通貫でお客様の事業のお手伝いが可能です。EMS のビジネスでは、多くの競合会社が製造だけの受託に特化しています。一方、当社はワンストップサービスが可能です。この点が EMS の業界のなかで大きな差別化ポイントになっていると思います。

2. 中期経営計画 2024 (2022-2024)

- ・ 「中期経営計画 2024」は、2021 年秋に公表した 2022～2024 年度の 3 か年の計画で、現在は最終年度を迎えています。成長力の源泉であるオーガニックな自律的成長で 6,000 億円、新規 M&A で 1,500 億円、トータル 7,500 億円をまず目指していくことが中期経営計画の目標です。そして、海外への展開と EMS の強化を成長の場と捉えています。特に成長分野としてモビリティ、通信、環境、産業機器、医療、ヘルスケアの分野に、この 3 年間注力してきました。こうしたフィールドで電子部品の消費者ビジネスにおける規模の拡大、基板実装を行う製造受託ビジネス、EMS のビジネスでの利益率向上を成長ドライバーに据え、その先のありたい姿として創立 60 周年の時期に 1 兆円まで売上高を拡大するべく計画を立てています。
- ・ 「中期経営計画 2024」では、オーガニックの売上目標を 6,000 億円としていました。そこに新規 M&A の 1,500 億円を足す計画でしたが、オーガニックな 6,000 億円は 2023 年 3 月期で達成、営業利益の目標 200 億円も初年度で既に 322 億円となり大幅達成しました。当初計画の ROE8.5%以上も 19.6%で大幅に達成しました。初年度の実績を踏まえて、最終年度となる 2025 年 3 月期は業績見通しのアップデートとして目標の引き上げを行いました。2023 年 5 月に最新見通しとして営業利益 200 億円を 300 億円以上、ROE も 8.5%を 10%以上へと目標の引き上げを行いました。2024 年 5 月に公表した営業利益予想は 260 億円で、当初の目標の 200 億円を超えています。しかし、2023 年 5 月にアップデートした目標の 300 億円にはまだ届いていない状況です。
- ・ 今期 2025 年 3 月期の業績予想ですが、2023 年 5 月時点には織り込んでいなかった前期後半から今期にかけて在庫を抱えたお客様の在庫調整期間が、当社だけではなくこの業界全体に生じています。お客様の在庫調整期間の長期化、今期にグループ全体で賃上げを行った影響などもあり、今期の営業利益の業績予想は 260 億円となっています。ただ、この業績予想はステークホルダーの皆様に対するコミットメントとして必ず達成し、2023 年 5 月にアップデートした営業利益 300 億円の目標は、チャレンジ目標として何と来年 3 月まで諦めず、今期の最終仕上げに現在邁進しているところです。
- ・ 「新規事業の創出」は、現時点では新規の M&A がまだ具体化できていません。それ以

外の「更なる収益力の強化」、あるいは「経営基盤の強化」については概ね計画に沿って進捗しています。

3. 加賀電子グループの電子部品事業について

- ・ 電子部品事業の強みの1つ目は、独立系のアドバンテージです。独立系の商社として何よりも調達力が当社の強みだと考えています。現在、国内外に 8,000 社を超える仕入先があります。この調達先数は、メーカー系列の商社では持ち得ない当社最大の強みです。8,000 社を超える仕入先から仕入れた商品を、10,000 社を超えるお客様に対して販売しているのが、最大の強みだと考えています。2 つ目は、グローバルなネットワーク力です。3 つ目は、経験豊かな技術者チームによる技術力とサポート力です。
- ・ 特に調達力では、お客様の在庫調整期間の前に品不足の期間が 2〜3 年ありました。半導体・電子部品が不足した時に、お客様から何とかかき集めて欲しいと要望があり、当社は世界中を奔走し、あらゆるメーカーのあらゆる部品をかき集めてお客様に届けました。お客様に満足いただけた結果が 2023 年 3 月期の好業績の源だったといえます。
- ・ 電子部品事業のアプリケーション別売上高は、情報機器向けが 26%、車載向けが 24% です。それ以外にもアミューズメント、産業機器、通信、民生など幅広い業種のお客様に販売をしています。特定の分野に偏っていないため、業種による好不調のリスクに対しても分散ができていると考えています。

4. EMS 事業について

- ・ EMS はエレクトロニクス・マニファクチャリング・サービスの略で電子部品、電子機器の受託生産サービスです。EMS で有名な企業はフォックスコン (Foxconn Technology Group)、ペガトロン (Pegatron Corporation) といった台湾系の企業です。いわゆるメガ EMS と呼ばれる大手の EMS 企業は、中国などに大きな工場を構えてアップル (Apple Inc.) の iPhone や PC などの完成品の組み立てを得意としています。ただ、ロットが非常に大きなものを相手にするためにコストの競争力が重視され、高い利益率にならないビジネスです。それに対して当社を含む日系企業の EMS の特徴は、例えば自動車や事務機など比較的ロットは小さくても、高品質かつ安全性能が問われるものを扱っている点です。そのため、基板実装などの不良率が極端に低くないと任せてもらえない、信頼性が求められる市場を得意としています。アジア勢と日本勢は棲み分けをしています。
- ・ 日系企業のなかでも当社は、比較的小規模な投資でお客様のすぐ近く、隣接するところに工場を作り、多品種・小ロットにも機敏に対応できるビジネスモデルです。お客様の要望があれば、すぐに試作品も作れるし、小ロットの商品でも快い対応が可能です。日系の競合企業はメガ EMS とはいかないまでも、大型の投資を伴った大量生産型のビジネスのため、多品種・小ロットのビジネスは得意ではありません。譬えるならば、当社はコンビニタイプで、競合他社は大型スーパータイプといった分析ができると思います。

コンビニはスーパーマーケットと比べて値引き販売などを行いません。ですが、近くにあつて品揃えも豊富、何よりも便利なので定価でもコンビニで買い物をします。これがコンビニと大型スーパーの利益率の違いを比較したとき、コンビニの利益率のほうが高い理由だと考えていますが、それと同じような図式です。当社は競合他社と比較してより便利に感じていただき、サービス・付加価値を認めていただいて安定した取引価格と利益率でお客様との取引を継続しています。これこそが当社 EMS ビジネスの最大の特徴だと認識しています。

- ・ 中国の深圳にある港加賀電子有限公司が自社工場第1号で、いわゆる当社の基幹工場です。このほかにタイ、メキシコ、トルコなどグローバルに工場を構えて展開しています。
- ・ 2024年にメキシコ新工場を竣工しました。当社は、2017年に子会社の TAXAN MEXICO S.A. DE C.V.を設立しました。米国市場向けの自動車の照明ユニットなど、組み立てを中心とした EMS のビジネスを展開しています。今後増大が見込まれる北米市場・中南米市場向けの生産需要に対応するため、近接の工業団地に新しい工場を建設して今年の春から創業を開始しています。敷地で 80,000m²、建屋で 20,000m²の面積があり、これからも増設していく予定です。また、今後5年間でトータル50億円の投資額を見込んでおり、生産能力を上げていく予定です。そして、近くに TAXAN-SWE MEXICO という完成品の組み立て、部品整形や板金加工も行える工場も作りました。基板実装だけではなく、完成品まで全部をメキシコで作れる一貫生産体制を確立しています。5年後にはメキシコエリアで売上高500億円を目指して、現在取り組んでいます。
- ・ 当社の EMS 事業の生産品目は、車載関連ではカーナビや照明ユニット、電動コンプレッサーなどです。車載関連以外では、空調関係や産業機器、医療機器、民生、事務機など幅広い分野で展開をしています。EMS ビジネスのアプリケーション別売上高は、車載関係連37%、空調関連で16%です。その他に民生、事務機、医療関係など、電子部品と同様に幅広い産業の製造受託を行っています。
- ・ EMS のビジネスは当社の成長エンジンです。その競争力を高めていくのが重要なテーマだと考えています。ここ数年で国内では福島県に新工場を建設しました。タイでも工場の新設を行い、マレーシアやトルコにも新たな場所に工場を移して生産キャパシティを拡張するなど、各地で生産能力を増強しています。

5. 2024年3月期決算概要

- ・ 2024年3月期、電子部品事業はお客様の在庫調整、スポット需要の消失を主因に減収減益の決算になりました。ただ、そうした電子部品の需要、需給の緩和に伴うお客様の在庫調整は、ある程度前期で想定範囲内として業績予想に織り込んでいました。そのため利益面では計画に対し超過達成で着地しました。お客様の在庫調整期間がやや長引いていますが、この下期は再び需要回復のサイクルに入ることを見込んでいます。現在、今期の売上目標は5,550億円、営業利益は260億円とし、いずれも前期を若干上回る増

収増益の達成を目指して取り組んでいます。

- ・ 当社は、連結配当性向 25～35%を確保しつつ安定的に配当を実施すること、将来成長に資する事業投資、M&A などに活用すること、自己株式の取得は資本効率・株価等を勘案し適切に判断することの 3 点を基本方針としています。2024 年 3 月期は減収減益の決算でしたが、年間配当金は前年と同額の 220 円です。2025 年 3 月期も最終利益となる親会社株主に帰属する当期純利益は、前期と比べて減益予想ですが、年間配当金は下げることなく同額の 220 円を予定しています。これにより 2025 年 3 月期の配当性向は 32.1%となる見込みです。

6. 最後に

- ・ 当社は、2024 年 10 月 1 日付で株式分割を実施する予定です。投資単位を引き下げることで、個人投資家の皆様がより投資しやすい環境を整えます。当社株式の流動性の向上や投資活動の更なる拡大を目的に、9 月 30 日を基準日として当社普通株式 1 株につき 2 株の割合で分割します。また、今回の分割に伴い、2025 年 3 月期配当予想も修正していますが、分割比率に応じて実施するため実質的な水準の変更はありません。
- ・ 11 月に中間決算発表を行います。そのタイミングで 2026 年 3 月期を初年度とする次期中期経営計画を発表する予定です。株主の皆様のご期待にお応えできる経営目標、また資本政策等のメッセージをお伝えするべく、現在社内で議論を重ねています。
- ・ 当社の株価は 2024 年 8 月 5 日の株式市場全体の急落を受けて現在 5,000 円台前半で推移し、9 月 13 日の終値は 5,370 円でした。ただ、この 4 年間で見た場合は、約 3 倍の水準になっています。同じ期間の日経平均、TOPIX は約 2 倍の伸びとなっており、どちらも当社の上昇率が大きく上回っています。
- ・ 当社の株価は 2024 年 1 月には 7,120 円をつけており、数か月前までは PBR も 1 倍を超える水準で推移していました。PER は 7～8 倍、PBR は現状 0.9 倍で 1 倍を割っている状況ですが、今の株価は相当割安だと考えています。1 単位 100 株ですが、株式分割後には 1 口 260,000～270,000 円で買える水準となり、今が株式を購入するチャンスだと考えています。

7. 質疑応答

Q1. 次期中期経営計画は中間決算と同時に発表予定とのことですが、その内容について可能な範囲で教えてください。

A1. 2024 年 11 月に次期中期経営計画を発表する予定です。内容については取りまとめの最中であり詳細な話は難しいのですが、現在議論している内容の一部を話します。まず、事業の戦略は中核事業である部品、商社ビジネス、そして EMS のビジネスを中心として、売上の規模の拡大と利益の拡大を目指していきます。これは、これまでの方針と変

わりません。それから、新規の M&A も引き続き積極的に模索する方向性は変わりません。一方で新たに取り入れることとして、既存のビジネス領域において事業ポートフォリオを分析して注力の配分を行うことを考えています。それぞれの事業ポートフォリオを再定義して、各市場の成長性、当社の競争の優位性を分析し中期的な戦略固めを行う基盤にしていきたいと考えています。各ポートフォリオの推進について、より力を注ぐところと、そうでないところのメリハリをつけます。どこにどれだけの事業投資を行うか、人材の配置・配分はどうするか、そこに向けた人材の投資をどうするのか、それらの意思決定の材料にするべく事業ポートフォリオ運営を取り入れていこうと考えています。2 点目は資本政策です。当社は資本コストや株価を意識した経営を発表していますが、それをさらに推進します。稼いだ利益で成長投資を行い、株主還元をどう配分しながら行っていくのか、また一定のリスクバッファーとして内部留保する自己資本はどの程度確保するのが適正適切なのかを、あらためて社内でも議論してキャピタルアロケーションの方針を定め、それに合わせて会社を運営していく方向で考えています。現在、配当性向 25～35%を基本とする株主様への還元もより拡充する方向で見直しの議論を、11 月に向けて重ねています。

以上