

# 日邦産業株式会社 (9913 JP)

FY24の利益成長は横ばいとなる見込み。配当性向を35%から50%に引き上げ。

## FY23 決算概要

日邦産業が発表した FY23 決算（3 月期）は、売上高 41,922 百万円（前年比 7.8% 増）、営業利益 1,918 百万円（同 0.3% 増）となった。事業環境は以下のような要因により厳しいものとなったが、FY23 の業績は 3 月 25 日に修正した会社予想（売上高 41,000 百万円、営業利益 1,910 百万円）を上回って着地した。

- 半導体の供給不足問題の一部の業界・地域における長期化
- 資源価格高騰の継続
- 米中貿易摩擦によるサプライチェーンへの悪影響
- 一部の自動車メーカーの不正問題による稼働停止の影響

## エグゼクティブサマリー

- 日邦産業が発表した FY23 決算（3 月期）は、売上高 41,922 百万円（前年比 7.8% 増）、営業利益 1,918 百万円（同 0.3% 増）となった。FY23 の業績は 3 月 25 日に修正した会社予想（売上高 41,000 百万円、営業利益 1,910 百万円）を上回って着地した。

- 同社は FY24 売上高を 42,000 百万円（前年比 0.2% 増）、営業利益を 1,950 百万円（同 1.7% 増）と予想する。ほぼ横ばいとなる業績見通しは、以下の想定に基づいている。

- エレクトロニクス事業：スマートフォン関連部材の生産調整が継続する。
- モビリティ事業：2 つのマイナス要因が想定される。1) 一部の自動車メーカーの不正問題による稼働停止の影響、2) アセアンの自動車市場の落ち込みによる受注減少の影響
- 新たなビジネスモデル構築に伴うコスト。新製品、新商材の開発に投資し、積極的な販促活動を展開する予定。

- 着実な収益拡大と強固なバランスシートを踏まえ、株主還元方針および資本政策を以下の通り変更した。

- フリーキャッシュと有利子負債を有効に活用して、総額約 6,000 百万円を 1) 人的資本、2) 新規事業、3) 機能強化、に投資する。
- 運転資金 約 4,000 百万円
- 有利子負債 約 7,400 百万円
- 株主還元 2,000 百万円、配当性向 50%を目指す。

- 同社は買収防衛策の継続について、2024 年 6 月 25 日開催予定の第 73 期定時株主総会において議案を提出する。

## 日邦産業 (9913 JP): 業績サマリー (累計ベース)

(百万円)	FY22		FY23		YoY (%)	通期 (新予)	予想比 (%)
	上期	通期	上期	通期			
売上高	18,606	38,886	20,215	41,922	7.8	41,000	2.2
売上原価	15,296	32,076	16,696	34,751	8.3	N/A	N/A
売上総利益	3,310	6,809	3,518	7,170	5.3	N/A	N/A
GPM (%)	17.8	17.5	17.4	17.1	-0.4ppt	N/A	N/A
販管費	2,381	4,897	2,578	5,252	7.2	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	12.8	12.6	12.8	12.5	-0.1ppt	N/A	N/A
営業利益	929	1,912	939	1,918	0.3	1,910	0.4
OPM (%)	5.0	4.9	4.6	4.6	-0.3ppt	4.7	-0.1ppt
経常利益	905	1,871	1,097	2,150	14.9	2,140	0.5
当期純利益*	590	1,269	755	1,457	14.8	1,440	1.2

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

\* 親会社株主に帰属する当期純利益

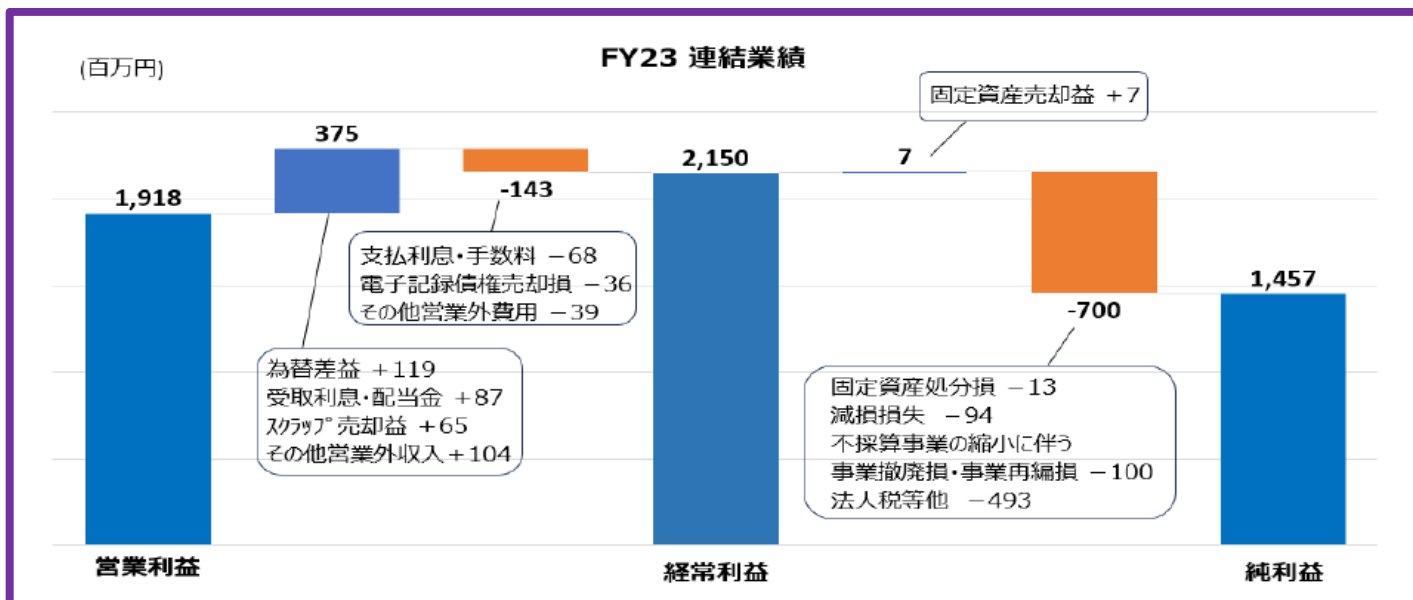
FY23売上高は前年比で3,036百万円（7.8%）の増収となり、うち1,241百万円（同8.1%増）はモビリティ事業の伸長による。モビリティ事業は、国内顧客の生産回復が進み、好調な受注が継続したことに加え、インドネシア工場の受注が堅調に推移したことにより増収増益となった。

エレクトロニクス事業は、通信基地局や生成AI関連のサーバー向けの配線板材料、ベトナム工場のドライフィルム、および沖縄工場のウエハ研磨用キャリアの受注が堅調に推移しFY23全社売上高増収に2,050百万円（同12.2%）寄与した

一方、医療・精密機器では、プリンター関連部品の受注が顧客の生産計画の変更による減産影響を受け、272百万円（同3.9%減）の減収となった。

FY23 営業利益は、労務費・人件費の増加により 485 百万円減、および動力費、活動費、減価償却費などその他固定費の増加により 465 百万円減となったが、これらの減益は操業度の改善（956 百万円）により相殺され、前年比で 6 百万円（+0.3%）の増益となった。

また、同社は 3 月 25 日に株主還元の目標値として、配当性向を 35%から 50%を目途へと引き上げることを発表した。FY23 年間配当は、一株当たり 42 円から 74 円に修正された。



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

### FY24 業績見通し

同社は FY24 売上高を 42,000 百万円（前年比 0.2%増）、営業利益を 1,950 百万円（同 1.7%増）と予想する。ほぼ横ばいとなる業績見通しは、以下の想定に基づいている。

- エレクトロニクス事業：スマートフォン関連部材の生産調整が継続する。
- モビリティ事業：2つのマイナス要因が想定される。1) 一部の自動車メーカーの不正問題による稼働停止の影響、2) アセアンの自動車市場の落ち込みによる受注減少の影響
- 新たなビジネスモデル構築に伴うコスト。新製品、新商材の開発に投資し、積極的な販促活動を展開する予定。

FY24の年間配当は、新たに修正された配当方針に基づき、1株当たり76.00円（配当性向49.3%）となる見込みである。

日邦産業 (9913 JP): 業績サマリー (累計)						
(百万円)	FY22		FY23		FY24(予)	
	上期	通期	上期	通期	通期 (予)	YoY (%)
売上高	18,606	38,886	20,215	41,922	42,000	0.2
売上原価	15,296	32,076	16,696	34,751	N/A	N/A
売上総利益	3,310	6,809	3,518	7,170	N/A	N/A
GPM (%)	17.8	17.5	17.4	17.1	N/A	N/A
販管費	2,381	4,897	2,578	5,252	N/A	N/A
SG&A / Sales (%)	12.8	12.6	12.8	12.5	N/A	N/A
営業利益	929	1,912	939	1,918	1,950	1.7
OPM (%)	5.0	4.9	4.6	4.6	4.6	+0.1ppt
経常利益	905	1,871	1,097	2,150	1,950	-9.3
当期純利益*	590	1,269	755	1,457	1,380	-5.3

Source: Nippon-IBR based on Nippo's FY22 and FY23 earnings materials  
\* 親会社株主に帰属する当期純利益

## 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 決算は、売上高 18,904 百万円（前年比 12.2%増）に対して、営業利益は前年比 2.2%増の 1,272 百万円に改善した。第 4 四半期単独では、売上高 5,258 百万円（同 27.5%増／前四半期比 8.8%増）、営業利益 293 百万円（同 6.2%増／同 21.7%減）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。

長期化する顧客の生産調整によるスマートフォン関連部材の需要減退は、半導体関連部材事業の成長の足かせとなっている。また、タイ（コラート）工場のドライフィルム事業立ち上げに伴う先行費用が営業利益を圧迫した。一方、旺盛な需要から、(1) 通信基地局や生成 AI 関連のサーバー向けの配線板材料、(2) ベトナムでの感光性ドライフィルムのスリット加工、(3) 沖縄工場のウエハ研磨用キャリア、の受注が好調に推移した。

FY24 の業績見通しは、売上高 19,000 百万円（同 0.5%増）、営業利益 1,350 百万円（同 6.1%増）としている。スマートフォン関連部材の調整局面やタイ（コラート）工場のドライフィルム事業への先行投資が継続すると見る一方、通信基地局および生成 AI 向けの高採算の配線板材料やウエハ研磨用キャリアの受注が堅調に推移すると見込んでいる。

### モビリティ

モビリティセグメントの FY23 決算では、売上高 16,578 百万円（前年比 8.1%増）に対して、営業利益は前年比 0.5%増の 1,543 百万円となった。このセグメントでは、主にティア 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。FY23 には、タイ（バンコク）工場で製造され中国に出荷されるパワートレイン系部品の受注が低迷した。また、一部の自動車メーカーの不正問題による稼働停止の影響を受けた。一方、国内の自動車および自動車部品の生産は回復し、インドネシア工場の受注が堅調となった。

FY23 営業利益は、動力費を含む資源価格の高騰に加えて、タイ（バンコク）工場の受注減少による稼働率の低下によりさらに圧迫された。第 4 四半期単独では、売上高 4,153 百万円（同 17.6%増／前四半期比 3.4%減）、営業利益 364 百万円（同 0.8%増／同 11.4%減）となった。

FY24 は、売上高 16,600 百万円（同 0.1%増）、営業利益 1,550 百万円（同 0.5%増）を見込んでいる。ほぼ横ばいの売上高予想の背景には、1) 中国からの受注が鈍化していること、2) アセアン諸国の自動車市場の低迷により受注減が見込まれること、などがある。一方、一部の自動車メーカーの不正問題による稼働停止の影響等が読み切れず、先行きが不透明ではあるものの、国内顧客の受注は堅調に推移する見通しである。

### 医療・精密機器

医療・精密機器セグメントでは、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、残りの約 20%が医療機器部品で構成されている。FY23 売上高は 6,617 百万円（前年比 3.9%減）、営業利益は 166 百万円（同 31.7%増）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。一方、同工場のプリンター関連部品の受注は、顧客の生産計画の変更による減産影響や長期化する半導体および電子部品の供給不足の影響を受けた。その結果、同工場の受注は減少したが、他工場の堅調な受注およびベトナム工場での原価低減活動の効果により相殺された。第 4 四半期単独では、売上高 1,619 百万円（同 17.3%減／同 1.3%減）、営業利益 62 百万円（同 39.2%減/同 148%増）となった。

FY24 は、売上高 6,700 百万円（同 1.3%増）、営業利益 200 百万円（同 20.5%増）を予想する。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した。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 FY23 に医療機器部品の国内量産を開始しており、今後更なる生産能力の増強を図る計画で、先行投資のコストも引き続き増加する。

## 日邦産業 (9913 JP): セグメント別業績推移 (累計ベース)

(百万円)		FY23					FY24 (予)	
		Q1	Q2	Q3	Q4	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
エレクトロニクス	売上高	4,309	8,814	13,646	18,904	12.2	19,000	0.5
	営業利益	282	605	979	1,272	2.2	1,350	6.1
	OPM (%)	6.5	6.9	7.2	6.7	-0.7ppt	7.1	+0.4ppt
モビリティ	売上高	4,150	8,125	12,425	16,578	8.1	16,600	0.1
	営業利益	418	768	1,179	1,543	0.5	1,550	0.5
	OPM (%)	10.1	9.5	9.5	9.3	-0.7ppt	9.3	+0.0ppt
医療・精密機器	売上高	1,728	3,358	4,998	6,617	-3.9	6,700	1.3
	営業利益	36	79	104	166	31.7	200	20.5
	OPM (%)	2.1	2.4	2.1	2.5	+0.7ppt	3.0	+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 (四半期ベース)

(百万円)		FY22				FY23				YoY (%)	QoQ (%)
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
エレクトロニクス	売上高	4,139	4,132	4,278	4,125	4,309	4,505	4,832	5,258	27.5	8.8
	営業利益	306	363	300	276	282	323	374	293	6.2	-21.7
	OPM (%)	7.4	8.8	7.0	6.7	6.5	7.2	7.7	5.6	-1.1ppt	-2.1ppt
モビリティ	売上高	3,620	3,680	4,507	3,530	4,150	3,975	4,300	4,153	17.6	-3.4
	営業利益	378	434	362	361	418	350	411	364	0.8	-11.4
	OPM (%)	10.4	11.8	8.0	10.2	10.1	8.8	9.6	8.8	-1.4ppt	-0.8ppt
医療・精密機器	売上高	1,439	1,497	1,996	1,957	1,728	1,630	1,640	1,619	-17.3	-1.3
	営業利益	-14	-63	101	102	36	43	25	62	-39.2	148.0
	OPM (%)	n/a	n/a	5.1	5.2	2.1	2.6	1.5	3.8	-1.4ppt	+2.3ppt

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 か年中期経営計画の初年度となる。同社はこの 3 年間を、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・新素材の、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 (3 年 CAGR1.5%) の達成を目指す。
  - 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 FY23 末時点で、貸借対照表上に 13,009 百万円の現金および現金同等物を保有している（FY22 末は 11,605 百万円）。必要運転資金は、売上高の約 1 ヶ月分（約 3,500 百万円）を見込んでいます。同社は、着実な収益拡大と前中期経営計画中に築いた強固なバランスシートを踏まえ、資本政策を以下の通り変更した。

同社のこれまでの資本政策は以下の通りである。FY22 末の約 4,300 百万円の有利子負債を増やすことなく、フリーキャッシュフローから以下の分野に資本を配分するとしていた。

- 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。
- 運転資金 4,900 百万円
- 株主還元 1,060 百万円、配当性向 35%

新たな資本政策は以下の通りである。

- 運転資本の適正規模を見直した上で、現預金の金額（残高）を整えるとともに、増加したフリーキャッシュと有利子負債の借入余力を有効に活用して、総額約 6,000 百万円を 1) 人的資本、2) 新規事業、3) 機能強化、に投資する。
- 運転資金 約 4,000 百万円
- 有利子負債 約 7,400 百万円
- 株主還元 2,000 百万円、配当性向 50%を目指す。

## 買収への対応方針について

同社は、2019 年 5 月に最初に導入した株式等の大規模買付行為に関する対応方針（買収への対応方針、以下「本プラン」という。）の継続について、2024 年 6 月 25 日開催予定の第 73 期定時株主総会において議案を提出することを、2024 年 5 月 21 日開催の取締役会において決議したと発表した。本件は 2024 年の株主総会で承認可決が得られた場合には、同総会の日から 1 年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会最終の時まで延長される。2021 年 1 月に同社の筆頭株主であるフリージアマクロス株式会社（FMC、6413JP）が公開買付を試みた際、同社は本プランに基づき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共同の利益の確保・向上の観点から慎重に検討するために本プランを策定した。顧客と緊密に連携し製品開発プロジェクトに参加したり技術供与を受けたりする同社のビジネスモデルでは、顧客の機密情報を広く保有する状態にあり、潜在的な買収者を評価し、交渉の機会を確保するためにも、対応方針が必要だと同社は考えている。

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) 評価、検討のための必要情報の提供、などの条件を課している。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是非について取締役会に勧告する流れとなる。なお、本プランに規定する手続きを遵守した場合において、取締役会が対抗措置の発動の決議を行おうとする場合には、対抗措置を発動するか否かを株主に問うべく、株主総会が招集される。

同社は 2024 年 4 月 29 日、同社株主の 1 社から株主提案を受けた。提案議題は、1) 剰余金処分、2) 定款の一部変更（剰余金の配当方針について）、3) 買収防衛策の廃止、4) 定款の一部変更（取締役による株主との面談対応について）、の 4 つである。当該株主は剰余金の配当方針について配当性向 100%または DOE 10%を要求しており、これに対して同社は、すでに株主還元方針を修正して配当性向を向上させており、将来の利益成長のための事業投資も行っていくという理由で、反対を表明している。なお、買収防衛策の廃止については、同社提案の買収への対応方針継続議案への反対の意向表明として取り扱うこととした上で、同意向表明に対し、前述の理由により反対している。



## 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 2024 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](mailto: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>.*