

|| 企業調査レポート ||

## ヘリオス テクノ ホールディング

6927 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 1 月 28 日 (月)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2019 年 3 月期第 2 四半期は利益が期初予想を大きく上回って着地	01
2. 半導体分野への進出を狙い M&A や事業提携の推進に本腰	01
3. 2019 年 3 月期通期見通しを上方修正	01
■ 事業の概要	02
1. 事業の全体像	02
2. ランプ事業の概要	04
3. 製造装置事業の概要	04
4. 人材サービス事業の概要	05
■ 業績の動向	06
1. 2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
■ 中長期の成長戦略	11
1. 成長戦略の全体像と進捗状況	11
2. 同社の取り組み	13
3. ナカンテクノの成長戦略と進捗	13
4. フェニックス電機の進捗状況	15
5. 日本技術センターの進捗状況	15
■ 今後の見通し	16
1. 2019 年 3 月期通期の業績見通し	16
2. 2020 年 3 月期以降の考え方	18
■ 株主還元	20

## ■ 要約

### 既存事業は順調に進捗。 M&A や提携によって半導体分野への進出を目指す

ヘリオス テクノ ホールディング <6927> は旧フェニックス電機 (株) が経営統合や事業譲受などを経て、2009 年に商号変更して誕生した。会社分割によって現在は純粋持株会社となっており、傘下の事業会社において、ランプ事業、製造装置事業及び人材サービス事業の 3 つの事業を展開している。

#### 1. 2019 年 3 月期第 2 四半期は利益が期初予想を大きく上回って着地

同社の 2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 12,478 百万円 (前年同期比 9.8% 増)、営業利益 1,571 百万円 (同 7.9% 減) と増収減益で着地した。期初予想との比較では売上高は 222 百万円の未達だったものの、営業利益は期初予想を 671 百万円上回り、好決算と言える内容であった。売上高の未達は、一部案件の売上計上のタイミングが下期にずれ込んだことによる。一方利益の上振れは、1) 中古設備の移設案件における追加要求に伴う上振れ、2) MLS (Multi Lamp System : 露光装置用光源ユニット) の仕様変更に伴う上振れ、3) 前期納入した装置の製品保証引当金の戻入れ、の 3 つの理由による。

#### 2. 半導体分野への進出を狙い M&A や事業提携の推進に本腰

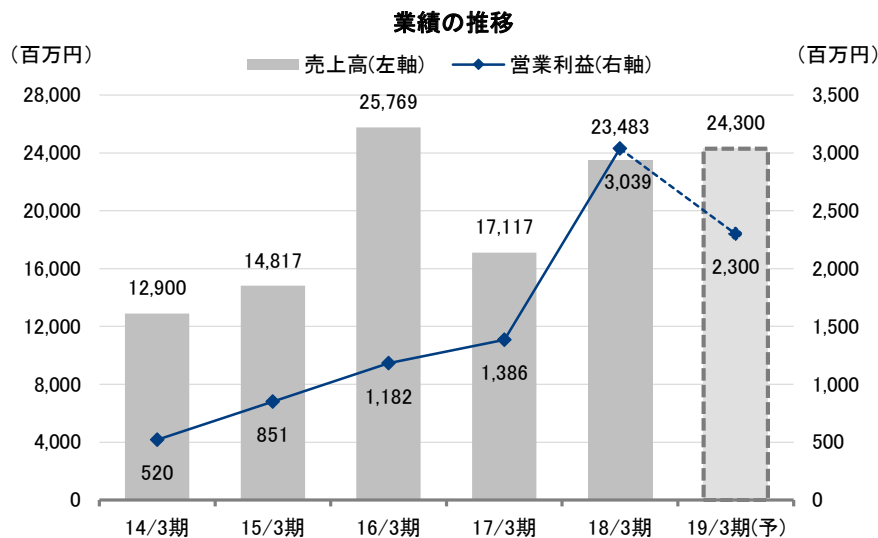
同社は、これまで、印刷技術をベースに製造装置事業を展開し、配向膜製造装置や MLS、HRP などを開発販売している。これらの事業は製品開発も順調に進捗し、今後も一段の伸長が期待される状況だ。しかし一面では、同社の既存の製造装置事業は FPD (フラットパネルディスプレイ) 業界向けが主体となっており、長期的には需要が頭打ちとなるリスクも抱えている。それに対する対応として同社は、半導体製造装置関連の事業強化を狙っている。現状では中古設備の移設などを手掛けているが、中古設備は安定的に仕入れができる性質のものではないため、新品装置も含めて今後の事業展開の在り方を模索している状況だ。その一環として M&A や事業提携に対してはこれまで以上に前向きに取り組む方針を固め、情報収集拠点として東京に事務所を設置した。

#### 3. 2019 年 3 月期通期見通しを上方修正

2019 年 3 月期について同社は、売上高 24,300 百万円 (前期比 3.5% 増)、営業利益 2,300 百万円 (同 24.3% 減) と増収減益を予想している。期初予想との比較では、第 2 四半期までの進捗を踏まえて営業利益については 21.0% の上方修正となっているが、前期の利益水準が一時的に高水準にあるため、前期比較では減益になっているという状況だ。事業の実態としては、収益源の製造装置事業で前期の HRP に引き続いて新製品の開発が完了し、今後の収益貢献が期待される状況だ。中古移設やメンテナンスの事業も順調な拡大が続いている。ランプ事業では超広帯域 LED の開発に成功した。現在はソフトウェアや用途開発を進めており数年後の商品化に向けて準備が進められている。全体としてオーガニックグロースの部分は着実に進捗しており、ここに M&A や事業提携等によってどのような新規事業を上積みできるかが注目される構図が現在の同社の状況と言える。

**Key Points**

- ・ M&A / 戦略的提携は同社本体が主導し、早期の実現を目指す
- ・ 高精細 PI 印刷機と曲面印刷技術の早期立ち上げに期待
- ・ 世界初の超広帯域 LED の開発を発表。システム化して販売することを目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業の概要

### 3 セグメントで構成。製品別では、配向膜製造装置や HRP など、FPD 製造装置が収益の中核を形成

#### 1. 事業の全体像

同社自身は純粋持株会社で、事業会社はランプ事業を手掛けるフェニックス電機(株)、製造装置を手掛けるナカンテクノ(株)、人材派遣事業などを行っている(株)日本技術センターの主要3社を中核に6社で構成されている\*。事業セグメントとしては、ランプ事業、製造装置事業、人材サービス事業の3事業セグメントから成っている。

\* 同社は2018年12月1日付で自動化機器等の開発・設計・制作を行う(株)テクノリンクを子会社化

ヘリオス テクノ ホールディング | 2019 年 1 月 28 日 (月)  
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

## 事業の概要

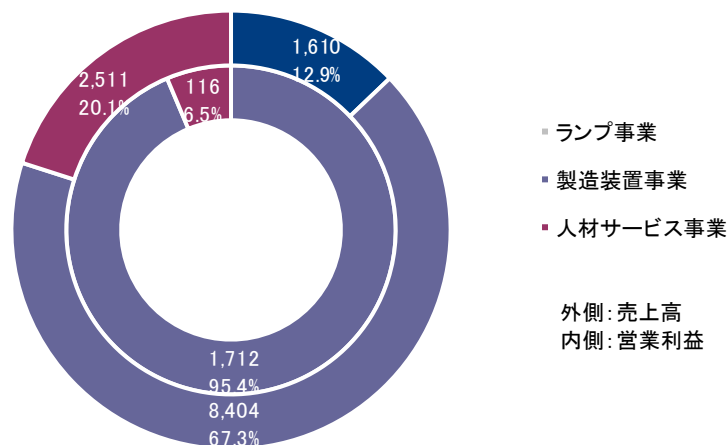
同社の収益の中核は製造装置事業で、その中心製品は、配向膜製造装置や露光装置用光源ユニットなど、液晶パネルの製造ラインで使用される装置だ。また、2018 年 3 月期に新製品として急速に売上を伸ばした HRP は、潜在的な用途は非常に多岐にわたるが、2018 年 3 月期について言えば、有機 EL パネルの製造に用いられたものとみられる。こうした現状に鑑みれば、同社を FPD 製造装置メーカーと呼ぶことも可能だろう。

## グループ会社と事業領域の区分け

会社	沿革	主要製品・サービス	事業セグメント配分
ヘリオス テクノ ホールディング	1976 年設立の旧フェニックス電機が 2009 年に商号変更	完全持株会社	-
フェニックス電機	2009 年 4 月にヘリオステクノホールディングから会社分割で誕生	各種ランプ類（プロジェクター用、自動車用、照明用、LED ランプ、露光装置用光源）、露光装置光源ユニット製造、販売	ランプ事業 製造装置事業
ルクス	1991 年に（旧）フェニックス電機の販売会社として設立	フェニックス電機製品、国内主要照明器具メーカー各種製品の販売、メンテナンス工事	ランプ事業
日本技術センター	1967 年設立。産業用機器の開発・製造から始まり、人材派遣等に発展。2013 年に関西技研と合併。2015 年 4 月 1 日にはグループ内のテクノ・プロバイダーを吸収合併	産業機器（検査装置など）製造、設計請負事業、技術者派遣・労働者派遣、介護事業	人材サービス事業 製造装置事業
ナカンテクノ	前身は 1937 年設立の中西鉄工所。印刷機械の製造から始まり、印刷技術を LCD 配向膜塗布機などへ展開。2009 年に事業を譲受。	各種印刷機器、液晶配向膜塗布機、タッチパネル用絶縁材塗布装置などの製造販売。中古製造装置の売買	製造装置事業
リードテック	2016 年 10 月にナカンテクノが子会社化	エンジニアリング、各種製造装置の製造・据付	製造装置事業

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 売上高と営業利益の事業セグメント別内訳(2019年3月期第2四半期実績)



注：売上高、営業利益ともに調整額を控除前の数値の内訳。ランプ事業のセグメント利益は 16 百万円の営業損失のため、グラフには含めず。

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## 露光装置用光源ランプの売上げが成長中

### 2. ランプ事業の概要

ランプ事業はフェニックス電機とその子会社の（株）ルクスが担当している。フェニックス電機における生産品目は、プロジェクター用ランプ、ハロゲンランプ、LED ランプ、露光装置用光源ランプなどの各種ランプ類と、露光装置用光源ランプと制御機器類を筐体（ボディ）に組み込んでユニット化した、MLS の 2 つに大別される。このうち、各種ランプ類（リプレース用の露光装置用光源ランプも含む）がランプ事業を形成し、ユニット化されて MLS として出荷される分は製造装置事業に含まれる。

近年ランプ事業の中で重要性が増しているのが MLS 用の露光装置用光源ランプだ。液晶パネルの重要構成部品であるカラーフィルターの製造において、リソグラフィプロセスで露光装置が使用される。露光装置の全体は専門メーカーが製造しており、同社は専門メーカーに対して MLS を供給している。現状は、国内トップの露光装置メーカーに対して同社が専属で納入している状況にある。露光装置の光源には寿命があるため、光源ランプにはリプレース需要が生まれる。同社製 MLS の蓄積と液晶パネル製造ラインの高稼働率を反映して、リプレース需要は着実な成長が続いている。

一般照明用ランプは光源の種類によりハロゲンランプ、LED ランプなどがある。大きな流れとしては省エネ・長寿命の LED へのシフトが進んでおり、同社も LED ランプが伸長する一方、ハロゲンは縮小方向という状況にある。LED ランプについては、LED チップを外部から購入し、自社で照明製品を製造している。プロジェクター用ランプは、現在は代替需要が市場として残っている状況だ。

### FPD 製造装置が主体。 中古プラント移設や保守・メンテナンス等のサービス収入の拡大にも 注力中。中期的には半導体分野への進出を目指す

### 3. 製造装置事業の概要

同社の製造装置事業はナカンテクノと（株）リードテックが行っている事業と、前述のフェニックス電機が手掛ける MLS、及び日本技術センターが手掛けるパワーデバイステスターなどの検査装置で構成されている。このうち、ナカンテクノ（リードテック含む）の製品・サービスは、フレキシ印刷機、プラント、新規装置（HRP）及び“その他”の 4 つのサブセグメントから成っている（MLS については上記のとおり。また日本技術センターの検査装置の収益規模はまだ限定的だ）。

フレキシ印刷機の代表的製品は液晶パネルの配向膜製造装置だ。配向膜製造装置にはフレキシ印刷技術ベースのものと同インクジェットプリンターの技術によるものの 2 つのタイプがあるが、ナカンテクノはフレキシ印刷機タイプの配向膜製造装置の唯一のメーカーだ。対応するマザーガラスのサイズは、これまでは G8.5（8.5 世代）が最大だったが、2018 年 3 月期までに G10.5 対応機の開発を完成させた。今後は G8.5 機を主力としながら G10.5 機の拡販が注目される。

## 事業の概要

プラントは中古の液晶パネル製造装置の仲介・搬送・移設を行う事業だ。中国では中古の製造装置を安く購入し、それで液晶パネルの生産コストを下げるというニーズが根強い。リードテックは装置の製造以外にも搬送・設置においても経験豊富で高い技術を有しているところが強みだ。

新規装置の内容は HRP が中心となっている。インクジェット方式やグラビア印刷方式など、ベースとなる印刷方式は様々なものを活用しながら、高精細印刷を目的とする装置の開発を進めてきた。足元は、高精細 PI 印刷機の開発や曲面印刷技術の確立に取り組んでいる。

“その他”は、過去に納入した製造装置に対する消耗品の供給や、改修・改良工事、保守・メンテナンスなどだ。同社の製造装置の累計販売台数は 2017 年 3 月末の時点で 50 台を大きく超えており、2018 年 3 月期中の HRP60 台の納入で累計は 100 台の大台に乗せた状況にある。

事業セグメントと製造会社の関係図

事業会社	製品	事業セグメント
ルクス フェニックス電機	各種ランプ類(LEDランプ、証明用、露光装置用光源ランプ等)	ランプ事業
ナカンテクノ リードテック	露光装置用光源ユニット(MLS) 配向膜製造装置、 高精細インクジェットプリンター 中古製造装置 保守・メンテナンス、等	製造装置事業
日本技術センター	パワーデバイステスター 設計請負、技術者派遣、労働者派遣、介護等	人材サービス事業

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 技術者派遣・労働者派遣事業を地域密着型で展開

### 4. 人材サービス事業の概要

人材サービス事業は日本技術センターが手掛けている。同社は傘下に複数の人材サービス企業を抱えていたが、日本技術センターが 2013 年 11 月に (株) 関西技研を吸収合併し、さらに 2015 年 4 月に (株) テクノ・プロバイダーを吸収合併した。2018 年 12 月にテクノリンクを子会社化した結果、現在は 2 社体制となっている。

人材サービス事業の内容は、製造技術者派遣、労働者派遣、設計請負、訪問介護事業などとなっている。収益の中心は製造技術者派遣及び労働者派遣だ。営業戦略では、同社は地域密着型の事業モデルを採用している。「点から面へ」をスローガンに、既存顧客の周辺地域でさらに顧客を広げて派遣労働者を集中的に配置する体制構築を目指している。理由は言うまでもなく効率性の追求だ。



## 事業の概要

同社は人材サービス事業については今後も M&A の機会を追求していく方針を明らかにしている。人材派遣業界は人材獲得に苦心しており、人材と営業基盤の両方を獲得できるという点で M&A による拡大が有効という判断だ。M&A に際しては、前述の地域密着型モデルに照らし、シナジーを得やすい地域に基盤を置く企業を対象に M&A の機会を追求する方針だ。

## 業績の動向

### 増収減益ながら、期初予想に対して利益上振れで着地

#### 1. 2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 12,478 百万円(前年同期比 9.8% 増)、営業利益 1,571 百万円(同 7.9% 減)、経常利益 1,575 百万円(同 4.7% 減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 1,110 百万円(同 5.9% 減)と増収減益で着地した。

同社は第 2 四半期決算発表において、通期見通しを上方修正した。売上高は期ずれの影響で減額修正となったが、営業利益は期初予想の 7,900 百万円から 2,300 百万円に 21.0% の上方修正となった。

#### 2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3 期	19/3 期				通期 予想	進捗率
	2Q 累計 実績	2Q 累計 予想		2Q 累計 実績			
		予想	前年同期比	実績	前年同期比		
売上高	11,362	12,700	11.8%	12,478	9.8%	24,300	51.4%
営業利益	1,705	900	-47.2%	1,571	-7.9%	2,300	68.3%
(営業利益率)	15.0%	7.1%	-	12.6%	-	9.5%	-
経常利益	1,654	900	-45.6%	1,575	-4.7%	2,300	68.5%
(経常利益率)	14.5%	7.1%	-	12.6%	-	9.5%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,180	600	-49.2%	1,110	-5.9%	1,630	68.1%
(四半期純利益率)	10.4%	4.7%	-	8.9%	-	6.7%	-

注：進捗率は通期予想に対する第 2 四半期実績の割合  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 3 月期第 2 四半期の事業環境は、米中貿易摩擦の影響やスマートフォン市場の成熟化による影響などが懸念され、必ずしも楽観できる状況ではなかった。特に同社の主力事業となっている製造装置事業は、液晶パネルや有機 EL パネルのための設備投資を主要市場としているため、外部環境の影響が懸念されていた。しかしながら同社は、2019 年 3 月期第 2 四半期において配向膜用フレキシソ印刷装置や MLS などを順調に拡販し、製造装置事業において前年同期比 8.6% の増収を達成した。また、人材サービス事業においても派遣者数の増加によって同 21.8% の増収を記録し、全社ベースでは前年同期比 9.8% の増収となった。



## 業績の動向

利益面では、2018 年 3 月期は HRP の大量受注・大量納入により営業利益率が大幅に上昇したが、2019 年 3 月期はその反動から前期比減益の期初予想でスタートした。しかしながら 2019 年 3 月期第 2 四半期は、営業利益が期初予想に対して大きく上振れて着地した。

営業利益上振れの要因として同社は、1) 中古設備移設の案件で顧客からグレードアップの要望が追加されたことによる利益の増加、2) MLS の納入が予定どおり進んだが、露光装置の仕様変更があったために光源の追加納入などが発生したことに伴う利益の増加、3) 前期に大量納入した製品保証引当金の戻入れの発生による利益の増加の 3 点を挙げている。

### 3 事業セグメントすべてで増収を確保。 利益面では製造装置事業の減益幅が想定よりも縮小

#### 2. 事業セグメント別動向

##### 事業セグメント別詳細実績

(単位：百万円)

	18/3 期 2Q 累計 実績	19/3 期 2Q 累計	
		実績	前年同期比
売上高	ランプ事業	1,592	1,610 1.1%
	製造装置事業	7,738	8,404 8.6%
	人材サービス事業	2,060	2,511 21.8%
	小計	11,392	12,525 9.9%
	調整額	-30	-47 -
	合計	11,362	12,478 9.8%
営業利益	ランプ事業	-6	-16 -
	製造装置事業	1,827	1,712 -6.3%
	人材サービス事業	94	116 24.1%
	小計	1,915	1,812 -5.3%
	調整額	-209	-241 -
	合計	1,705	1,571 -7.9%

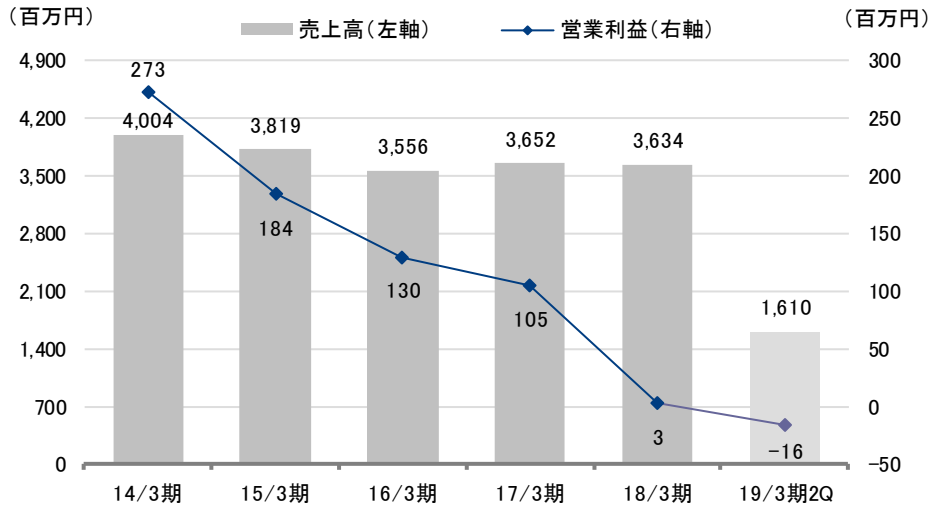
出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) ランプ事業

2019 年 3 月期第 2 四半期のランプ事業は、売上高 1,610 百万円(前年同期比 1.1% 増)、営業損失 16 百万円(前年同期は 6 百万円の営業損失)と、微増収ながら営業損失が拡大して着地した。

## 業績の動向

## ランプ事業セグメントの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

MLSは製造装置事業に含まれるため、ランプ事業の製品ラインナップは、補修用のMLS用光源ランプを筆頭に、プロジェクター用ランプ、ハロゲンランプ、LEDランプなどだ。MLS用光源ランプは過去に納入したMLSが積み上がるため増収基調にあるが、一方で照明用ランプの競争が激しく、プロジェクター用ランプは漸減基調が続いているため、これらがMLS用光源ランプの伸びを減殺する構図となっている。2019年3月期第2四半期も同様の構図が続いて売上高は前年同期比1.1%増の微増収となった。

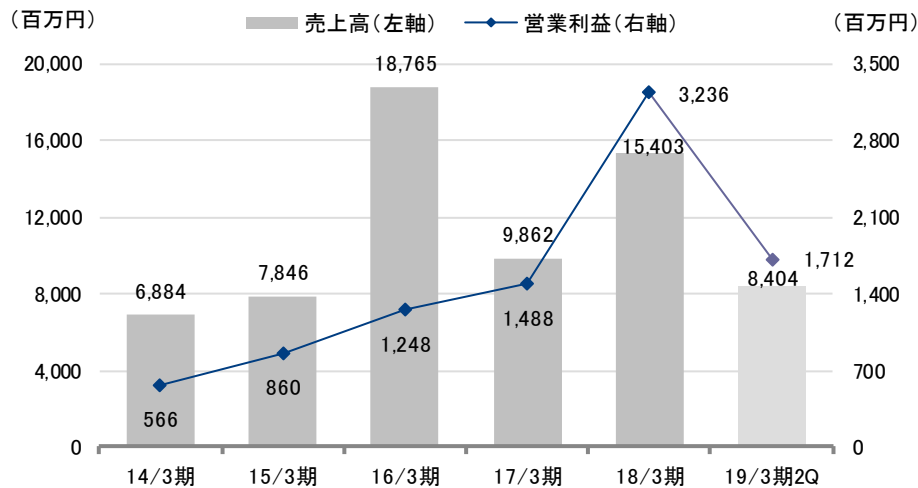
利益面では、2018年3月期に一般照明用ランプの稼働率低下で利益率が大きく低下したことが2019年3月期第2四半期も尾を引いており、それが2019年3月期第2四半期の営業損失につながったと弊社ではみている。

## (2) 製造装置事業

2019年3月期第2四半期の製造装置事業は、売上高8,404百万円（前年同期比8.6%増）、営業利益1,712百万円（同6.3%減）と増収減益となった。

## 業績の動向

## 製造装置事業セグメントの業績推移



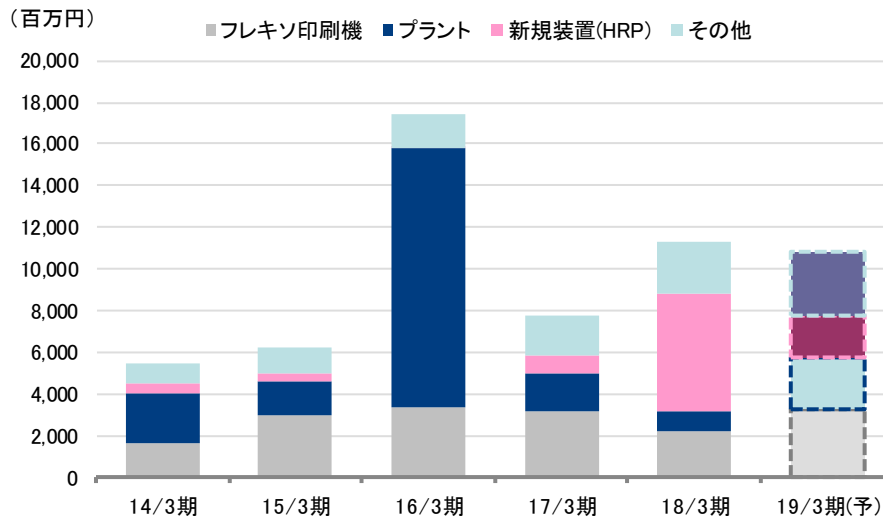
出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期は新製品であるHRPの大型受注・売上計上があったことで売上高と利益がともに急拡大した。2019年3月期はその反動減を想定していたが、2019年3月期第2四半期は増収を確保するとともに、利益の落ち込み幅も予想よりも小さく6.3%（115百万円）減にとどまった。前述したように、2019年3月期第2四半期決算において営業利益が大きく上振れ3つの要因がすべて製造装置事業に関わるものであることがセグメント営業利益の減益度合いの縮小につながった。

製造装置事業の中核は子会社のナカンテクノが担っている。その中身は、配向膜製造装置に代表されるフレキシソ印刷機、前期に大きく伸ばしたHRPを始めとする新規装置、中古設備移設を内容とするプラント、保守・メンテナンスや既存装置の改良工事などを行うその他の4つに分けられている。2019年3月期は新規装置が大きく減少する半面、それ以外のフレキシソ印刷機やプラント、その他が拡大して前期比微減収で計画している。2019年3月期第2四半期の進捗としては、各サブセグメントともにほぼ計画線での推移となったもようだ。HRPについては2019年3月期通期で10台の受注・販売を予想して臨んだが2019年3月期第2四半期中に10台の受注獲得に成功したとしている。

## 業績の動向

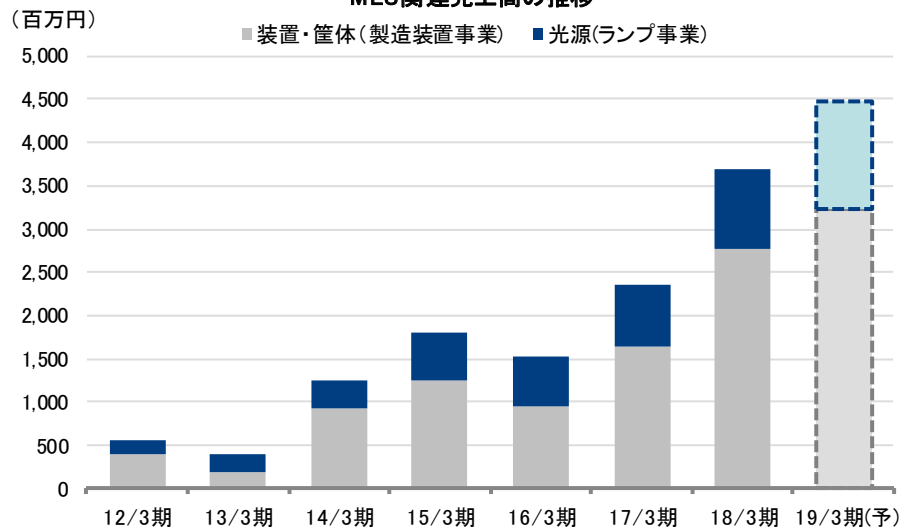
## ナカンテクノの売上高推移



出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

製造装置事業のうち、MLS 関連の売上高は MLS 本体及び補修用光源ランプともここ数年伸びが加速している状況だ。2019年3月期は通期で前期比約21%増益の約4,500百万円を予想しているが、2019年3月期第2四半期はその計画に沿って順調に推移したとみられる。

## MLS関連売上高の推移

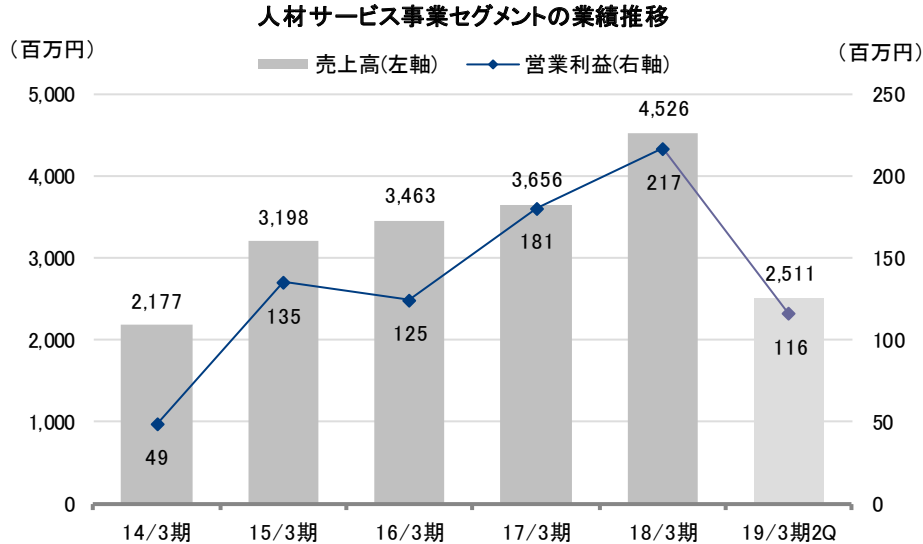


出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

## (3) 人材サービス事業

2019年3月期第2四半期の人材サービス事業は、売上高2,511百万円(前年同期比21.8%増)、営業利益116百万円(同23.4%増)と大幅増収増益なった。

## 業績の動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は子会社の日本技術センターを通じて技術者派遣、設計請負及び製造派遣の各事業を地域密着型で展開している。日本全体で労働力不足が強まる事業環境のなか、2019年3月期第2四半期は派遣者数の増加によって売上高は順調に拡大した。

同社に限らず人材派遣サービス業界全般に、人材獲得費用（派遣原価）の上昇で利幅が圧迫される方向にあるが、同社は2019年3月期第2四半期の利益率について前年同期比横ばいを維持することに成功した。派遣単価の引き上げや地域密着型経営を生かした費用の削減、単価の高い派遣技術者の構成比増などの複数の努力を積み重ねた結果と弊社ではみている。

## ■ 中長期の成長戦略

**M&A/ 戦略的提携については同社本体が主導して推進へ。  
新製品の開発は各事業会社で順調に進捗**

### 1. 成長戦略の全体像と進捗状況

同社は、中長期の成長戦略に向けたグループ全体の基本方針として、以下の3つを掲げている。すなわち、1) M&A、他社との戦略的提携、2) 新製品の開発・拡販、3) 既存事業分野のサービス収入の拡大、の3点だ。この3項目は従来から変更はない。

ヘリオス テクノ ホールディング | 2019 年 1 月 28 日 (月)  
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

## 中長期の成長戦略

これらの成長戦略は同社傘下の各事業会社によって実行されてきており、2019 年 3 月期第 2 四半期においてはフェニックス電機が LED 新製品を発表したほか、人材サービス事業の領域で M&A が 1 件進捗した。また製造装置事業でも、HRP に続き、高精細 PI 印刷機の開発や曲面印刷技術の確立で進捗があり、現在は事業化に向けた準備が進められている状況だ。

## 取組状況一覧

			事業会社 / 事業セグメント		
			ナカンテクノ	フェニックス電機	日本技術センター
			製造装置事業	ランプ事業 製造装置事業	人材サービス事業・ 製造装置事業
成長のための 基本方針	M&A、 戦略的提携	半導体分野等 新規事業分野への進出	中国メーカー、 ファンドとの連携		
		既存事業の拡大	リードテック買収		改正派遣法をきっかけに M&A で規模拡大
	新製品の開発・拡販		高精細 PI 印刷機の開発 曲面印刷技術の確立	超広域帯 LED、 紫外線 LED、 赤外線 LED	パワーデバイステスター の開発完了
	既存事業分野のサービス収入の拡大		中古設備、メンテナンス、 消耗品の拡販		

注：黄色のハイライト部分は 2019 年 3 月期第 2 四半期に進捗みられた分野。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

こうしたなか同社は、2019 年 3 月期第 2 四半期の決算説明会において、今後は M&A と事業提携について同社本体が自ら主導する体制へと変更したことを発表した。また、具体的な最初のアクションとして、M&A・事業提携の推進のための専任部署の設置と情報収集拠点としての東京事務所の開設について明らかにした。

同社がこうした決断に至った背景には、将来への強い危機感があると弊社ではみている。現時点の同社は、MLS やその補修用光源ランプ、配向膜製造装置、HRP などが順調に販売を伸ばし業績的には極めて順調な状況にある。しかしながらこれらの製品群の需要先は中国の液晶パネル設備投資関連で共通している。中国の液晶パネルの設備投資については、同社自身が 2019 年～2020 年をピークにその後は縮小していくという見通しを従来から示してきた。2019 年 3 月期第 2 四半期の利益上振れを単純に喜んでいられる状況にはなく、現在の収益を活用して次世代の成長事業を早期に育成しなければという強い危機感が同社の行動原理を読み解くカギということだ。

こうした同社の行動は極めて妥当なものだと弊社では評価している。1 つ注意を要するのは、M&A や事業提携の推進に前のめりになりすぎて、案件の審査・査定、シナジー効果などの先行きの見通しについて、判断が甘くならないようにすることだ。M&A 自体に対する市場参加者の評価の目が厳しくなりつつあることに加え、M&A や事業提携に失敗はつきものとはいえ、同社の規模・体力では失敗を簡単に受け入れられる余裕はない。今後はこの点に注意しながら進捗を見守りたい。

## 半導体分野への進出を目指し、 M&A/ 事業提携戦略のヘッドクォーター機能を設置

### 2. 同社の取り組み

前述のように、同社自身が M&A や戦略提携を主導する体制としたが、そのターゲットとして同社が掲げるのは半導体分野だ。前述のように同社の現在の主力製品・事業は液晶パネルの設備投資を対象市場としているがそのピークアウトが目前に迫っている。

それに対して半導体分野は、同社のメイン市場である中国において『中国製造 2025』の実現を支える重要産業であり、半導体の内製化比率の引き上げが喫緊の課題とされてきた。米中貿易摩擦によってその動きが一段と加速するのは想像に難くない。

同社はこれまでも液晶パネル製造装置の中古設備の移転をプラント事業として展開してきたが、半導体の装置は精密度合いのケタが異なり、現在の同社には半導体装置を取り扱う技術はない。この点を補うためにも M&A や提携を活用するというのが今回の体制変更の理由だ。

中国の半導体産業の拡大を商機と考える企業は多く、M&A 案件についても需給タイトな状況が続くと弊社ではみている。M&A の成功には情報や資金力に加えて運に恵まれる要素も加わるため、今回の体制の拡充・変更がすぐに成果に結びつくわけではない。同社自身もその点を見越し、また自社の優位性を生かす狙いから、前期に中国のパートナー、ファンドと組んで M&A・提携に向けた準備を着実に進めてきている状況だ。

## 高精細 PI 印刷機と曲面印刷技術の早期立ち上げりに期待

### 3. ナカンテクノの成長戦略と進捗

M&A・事業提携については同社本体が担当することになったため、ナカンテクノの成長追求の取り組みは新製品の開発・拡販による成長と、既存事業の拡大による成長の 2 つとなる。

#### (1) 新製品の開発・拡販による成長

新製品による成長戦略では 2018 年 3 月期に HRP の大型受注を獲得し全数を期中に納品した。HRP は FPD 製造用以外の産業用途などにも利用され始めており、今後も販売台数は伸びると期待される。ただし、前期のような大量受注はあくまで例外的なものと考えておくべきだろう。

ナカンテクノで現在取り組むのは高精細 PI 印刷機の開発・量産と曲面印刷技術の確立だ。高精細 PI 印刷機は技術的にはフレキソ印刷とインクジェット印刷のハイブリッドタイプで、高精細と大型サイズ対応などに特長がある。既に試作機は完成しており、現在は量産用途での販売（受注獲得）に注力しているステージだ。用途は FPD の製造で、今後の製品ロードマップに照らすと、8K テレビの製造で利用されることを期待しているもようだ。



## 中長期の成長戦略

曲面印刷技術については、同社は高精細印刷技術を生かして均一な膜厚で印刷・コーティングする技術の確立に取り組んでいる。その具体的な市場として期待しているのは曲面を採用した表示装置だ。なかでも今後大きく成長する期待するのが自動車の運転席回りだ。自動車においてはミラーレス化や自動運転技術の採用の流れにある。これらはカメラを搭載することになるため、必然的にそのモニターとして表示装置が増加すると予想される。その際、視認性を確保するために曲面デザインが採用されるとの見方をしている。曲面ディスプレイについては従前から様々な製造技術が検討されているが、印刷はコスト優位性があり同社はそこを突破口に進出を狙っている。同社は 2018 年 3 月期までに曲面印刷技術を実現するプリンタの開発を終えているが、こちらはまだ量産に移行する前の最後の仕上げのプロセスが残っており、2019 年 3 月期はそれらに取り組んでいるもようだ。

同社によれば、高精細 PI プリンタ、曲面印刷機ともに、現時点においてもテスト・評価用の引き合いは来ているもようで、それらが 20120 年 3 月期の売上に立つ可能性はある。しかし量産機が発売されて収益貢献が始まるのは 2021 年 3 月期からと同社は慎重にみている。

**(2) 既存事業の拡大による成長**

サービス収入の拡大というテーマでは、中古プラント（半導体製造装置や FPD 製造装置）の中国への仲介・移設や既納入設備に対する保守・メンテナンス、及び消耗品販売の収益化に取り組んでいる。2018 年 3 月期は前述の大型 HRP に注力したこともあり中古プラントの売上高は減収となったが、2019 年 3 月期には過去に受注した案件の納期を迎え、大幅増収に転じる見通しで、2019 年 3 月期第 2 四半期までのところは想定どおり順調に推移している。

同社は中古プラントには今後も注力する方針であるが、注意すべき点もある。現状同社が取り扱うのは液晶パネルを中心とした FPD 製造装置が中心だ。前述のように、中国での液晶パネル製造ラインへの設備投資は 2019 年～2020 年がピークでその後は縮小するという見方がある。また、中古の製造装置自体の流通も縮小基調にある。日本はほぼなくなり、現在は台湾などから調達している状況だが、これらも無限というわけではない。同社が半導体の分野への進出を急ぎ、M&A や事業提携の機会追求に注力するにはこうした背景がある。

それ以外の既存分野での成長戦略としては保守・メンテナンスや消耗品販売の販売がある。これらのビジネスは既納入の各種製造装置の積み上がりによって拡大するストック型モデルであり、同社では、単なる修理・メンテナンスにとどまらず、顧客に対して、機能向上や長命化などにつながる改良工事などを提案する“攻めの営業”で臨む方針だ。過去からの各種製造装置の累積販売台数が積み上がってきたためこの分野の収入は本格拡大期に入ってきたと言え、2019 年 3 月期は前期比 20% 前後の増収が見込まれている。

## 紫外線 LED や赤外線 LED などユニークな新製品の開発に挑む中、 2019 年 3 月期は世界初の超広帯域 LED の開発を発表

### 4. フェニックス電機の進捗状況

フェニックス電機の成長戦略は新製品の開発とその拡販に尽きる。これまで、MLS の光源ランプの代替を目指した紫外線 LED ランプの開発や、赤外線 LED ランプを使った新事業・新製品の開発などが具体例として紹介されていたが、2019 年 3 月期第 2 四半期において、超広帯域 LED 発光素子を世界で初めて開発したことが発表された。

この超広帯域 LED 素子は、フェニックス電機が国立研究開発法人産業技術総合研究所及び(株)サイアロンと共同開発したもので、近紫外線から近赤外線までの極めて広い波長の光を発することが特徴だ。現状では複数の LED 素子を組み合わせて同様の効果を実現しているものがあるが、同社が開発した素子は単独でそれを実現できる点が大きな特徴だ。

超広帯域 LED 素子が収益に貢献するにはまだしばらく時間を要するとみられる。同社はもともと LED 素子を製造するメーカーではないため、この素子をパーツで販売するのではなく、システム化(素子とソフトウェアの組み合わせ)して販売することや、装置、モジュールとして販売することを目指している。用途としてはヘルスケア領域も含めた各種の診断・分析装置などが典型的なケースと考えられる。今後の展開を見守りたい。

紫外線 LED ランプの開発も継続している。目指す用途は MLS の光源ランプだ。これまでに試作品は完成させており、現在は光量アップに取り組んでいる。液晶パネルの製造ラインの投資は間もなくピークアウトするとみられるが、同社は露光装置の国内トップメーカーに独占的に光源を納入していることもあり、過去からの累積納入台数が大きく積み上がっている。それら既納入装置の更新需要が狙う市場だ。

## M&A による規模拡大が成長戦略コア。 2019 年 3 月期第 2 四半期はテクノリンクの子会社化を発表

### 5. 日本技術センターの進捗状況

日本技術センターは、技術者派遣・製造者派遣等の人材サービス事業と、検査装置等の開発・製造・販売(事業セグメント上はこの分野の収益は装置事業に含まれる)を営んでいる。人材サービス事業については、業界全体が技術者・製造労働者の確保に苦心しており、同社も例外ではない。この状況の打開策として、人材と顧客・商圏の両方を獲得できる M&A が効率的な施策だとして、それによる事業規模の拡大を成長戦略の中心に据えている。

## 中長期の成長戦略

2019 年 3 月期第 2 四半期は水面下で M&A の交渉が進展し、テクノリンクの子会社化が発表された。テクノリンクは京都市に本社を置き、自動化 / 省力化機器、半導体製造装置、医療用機器製造装置の開発・設計及び制作を行っている。収益規模は直近の 2017 年 12 月期で売上高 224 百万円、営業利益 16 百万円というものだ。規模はさほど大きくはないが、同社の人材サービス事業の中で利益率が高い技術者派遣や設計受託の領域での能力拡大につながり、業績への貢献が期待される。2019 年 3 月期決算への影響は限定的で 2020 年 3 月期以降からフル寄与となる見通しだ。

## ■ 今後の見通し

### 2019 年 3 月期通期見通しを上方修正

#### 1. 2019 年 3 月期通期の業績見通し

同社は 2019 年 3 月期について第 2 四半期までの順調な進捗を踏まえて上方修正している。新予想は、売上高 24,300 百万円 (前期比 3.5% 増)、営業利益 2,300 百万円 (同 24.3% 減)、経常利益 2,300 百万円 (同 22.9% 減)、親会社株主に帰属する当期利益 1,630 百万円 (同 24.7% 減) となっている。

上方修正にも関わらず増収減益予想となっているのは、2018 年 3 月期決算が製造装置事業の大型受注によって利益が急拡大したことの反動によるものだ。そうした特殊要因を除いた過去からの利益トレンドを見ると、同社の収益は利益額と利益率の両方で着実に上昇してきている。

#### 2019 年 3 月期通期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期					
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期		通期		
					予想	前年 同期比	期初予想	修正予想	前期比
売上高	11,362	12,121	23,483	12,478	11,821	-2.5%	24,600	24,300	3.5%
営業利益	1,705	1,333	3,039	1,571	728	-45.3%	1,900	2,300	-24.3%
(営業利益率)	15.0%	11.0%	12.9%	12.6%	6.2%	-	7.7%	9.5%	-
経常利益	1,654	1,329	2,983	1,575	724	-45.5%	1,900	2,300	-22.9%
(経常利益率)	14.5%	11.0%	12.7%	12.6%	6.1%	-	7.7%	9.5%	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,180	984	2,164	1,110	519	-47.2%	1,400	1,630	-24.7%
(当期純利益率)	10.4%	8.1%	9.2%	8.9%	4.4%	-	5.6%	6.7%	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

**ヘリオス テクノ ホールディング** | 2019 年 1 月 28 日 (月)  
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

今後の見通し

期初予想との比較では、売上高は 300 百万円引き下げられた。これは、製造装置事業の一部案件について、期末ぎりぎりの売上計上を見込んでいたのを 2020 年 3 月期に繰り下げたことが理由だ。一方利益面では、営業利益は期初予想から 400 百万円引き上げられた。前述のように、第 2 四半期決算において営業利益が 671 百万円上振れたことを反映した。一方で 2019 年 3 月期下期において売上計上を一部 2020 年 3 月期に先送りしたことの影響や研究開発費の増額などを織り込んだため、通期ベースでの修正幅は第 2 四半期実績の上振れ幅から縮小した形となっている。

事業セグメント別見通しは以下のとおり。

ランプ事業の売上高は、前期比 0.9% 減の 3,600 百万円が予想されている。期初予想の 4,100 百万円から引き下げられた。プロジェクター用ランプ市場の縮小や一般照明用ランプの競争激化の影響を織り込んだことが理由と弊社では推測している。MLS 用補修ランプ需要は安定成長を継続するとみている。

製造装置事業は前期比 1.9% 増の 15,700 百万円が予想されている。期初予想の 15,750 百万円からわずかに修正されたが実体的に大きな変更はないとみている。前述のように一部の案件の売上計上時期を 2020 年 3 月期に先送りにしたが、プラント（中古設備移設事業）や保守・メンテナンス売上高が順調に回復を見せていることなどから、通期の売上高見通しは期初から大きくは変わっていない。前期との比較でも、HRP の大型案件の反動減を、プラント、保守・メンテナンスに加えて配向膜製造用フレキシ印刷機や MLS などの順調な拡販で吸収し、前期比増収を確保する見通しだ。

人材サービス事業の売上高は、前期比 10.5% 増の 5,000 百万円が予想されている。2019 年 3 月期第 2 四半期決算で派遣者数増加によって売上高が前年同期比 21.8% 増となったことを反映して通期予想を引き上げた。前述のようにテクノリンクの子会社化を発表したが、子会社化が 12 月 1 日付であり、またテクノリンクが 12 月決算であることから 2019 年 3 月期への業績寄与は限定的だ。

**セグメント別売上高内訳**

	18/3 期			19/3 期				
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期		通期	
					予想	前期比	期初予想	修正予想
ランプ事業	1,592	2,042	3,634	1,610	1,989	-2.5%	4,100	3,600
製造装置事業	7,738	7,664	15,403	8,404	7,295	-4.8%	15,750	15,700
人材サービス事業	2,060	2,465	4,526	2,511	2,488	0.9%	4,750	5,000
小計	11,392	12,171	23,563	12,525	11,774	-3.3%	24,600	24,300
調整額	-30	-50	-80	-47	47	-	-	-
合計	11,362	12,121	23,483	12,478	11,821	-2.5%	24,600	24,300

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## これまでのトレンドラインに乗って増収増益になる可能性。 M&A の進展や新製品開発の進捗が注目点

### 2. 2020 年 3 月期以降の考え方

2020 年 3 月期の業績について、弊社の考え方は前回レポートで述べたところから大きな変更はない。

弊社では、2020 年 3 月期の業績は中長期のトレンドラインに沿う形で増収増益になると予想している。主力の製造装置事業は、依然として液晶を初めとする FPD 製造装置が主体で半導体分野のビジネスはごく限定的とみられる。しかし中国の液晶パネル設備投資は高水準が続くとみられるためそれによって収益を伸ばすと期待される。米中貿易摩擦の影響についてはこれまでのところは出ておらず、2020 年 3 月期にかけても影響はないと同社ではみている。ランプ事業は前期比横ばい圏での推移とみているが、人材サービス事業は 2019 年 3 月期同様派遣者数の増加やテクノリンクのフル寄与によって増収になるとみている。

2020 年 3 月期の注目点の 1 つは同社が特に力を入れている半導体分野への進出だ。M&A や事業提携を通じての進出とならざるを得ないため、進捗について楽観はできない。進捗がないこと以上に最悪なのは前のめりになりすぎて判断を誤ることであり、同社には慎重な交渉を期待したい。

製造装置の新製品では試験機という形で販売が実現する可能性もあるとみている。ただしこの点も、収益貢献は量産機としての販売がスタートしてからになるとみられ、それは 2021 年 3 月期以降と考えておくべきだろう。

### 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	
					2Q 累計	通期 (予)
売上高	14,817	25,769	17,117	23,483	12,478	24,300
YOY	14.9%	73.9%	-33.6%	37.2%	9.8%	3.5%
売上総利益	3,892	4,313	4,445	7,033	3,403	-
売上総利益率	26.3%	16.7%	26.0%	29.9%	27.3%	-
販管費	3,041	3,131	3,058	3,993	1,831	-
販管費率	20.5%	12.2%	17.9%	17.0%	14.7%	-
営業利益	851	1,182	1,386	3,039	1,571	2,300
YOY	63.7%	38.8%	17.3%	119.2%	-7.9%	-24.3%
営業利益率	5.7%	4.6%	8.1%	12.9%	12.6%	9.5%
経常利益	780	1,168	1,375	2,983	1,575	2,300
YOY	25.5%	49.8%	17.7%	116.9%	-4.7%	-22.9%
親会社株主に帰属する 当期利益	757	807	1,144	2,164	1,110	1,630
YOY	-14.8%	6.6%	41.7%	89.1%	-5.9%	-24.7%
EPS (円)	43.97	45.25	63.67	119.66	61.35	90.06
配当 (円)	12.00	15.00	20.00	30.00	0.00	30.00
1 株当たり純資産 (円)	450.23	480.79	530.46	635.02	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

ヘリオス テクノ ホールディング | 2019 年 1 月 28 日 (月)  
 6927 東証 1 部 | <https://www.heliostec-hd.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	18,802	11,898	13,830	15,273	14,264
現預金	1,836	3,158	4,181	4,165	3,212
売上債権	4,213	4,884	5,295	5,970	7,741
棚卸資産	12,144	2,553	3,422	4,170	3,032
固定資産	2,726	2,765	2,763	3,189	3,063
有形固定資産	2,093	2,181	2,065	2,222	2,290
無形固定資産	149	109	113	89	77
投資等	483	474	584	877	695
資産合計	21,528	14,663	16,594	18,463	17,327
流動負債	12,629	5,400	6,573	6,489	4,980
支払債務	1,271	1,417	2,053	2,433	2,468
短期借入金等	2,969	519	481	427	585
固定負債	857	617	449	481	339
長期借入金	654	434	252	336	256
株主資本	7,911	8,532	9,421	11,234	11,801
資本金	2,133	2,133	2,133	2,133	2,133
資本剰余金	2,563	2,563	2,563	2,563	2,563
利益剰余金	4,459	5,047	5,919	7,716	8,283
自己株式	-1,245	-1,211	-1,194	-1,179	-1,179
その他の包括利益累計額	117	106	146	258	206
新株予約権	12	6	2	-	-
純資産合計	8,041	8,645	9,571	11,492	12,007
負債・純資産合計	21,528	14,663	16,594	18,463	17,327

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-3,508	4,503	1,727	388	-326
投資活動によるキャッシュ・フロー	91	-317	-224	-370	-160
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,611	-2,863	-480	-323	-466
現預金増減	-804	1,322	1,022	-305	-953
期首現預金残高	2,584	1,780	3,102	4,125	4,109
新規連結に伴う現預金の増加額	-	-	-	290	-
期末現預金残高	1,780	3,102	4,125	4,109	3,156

出所：決算短信よりフィスコ作成



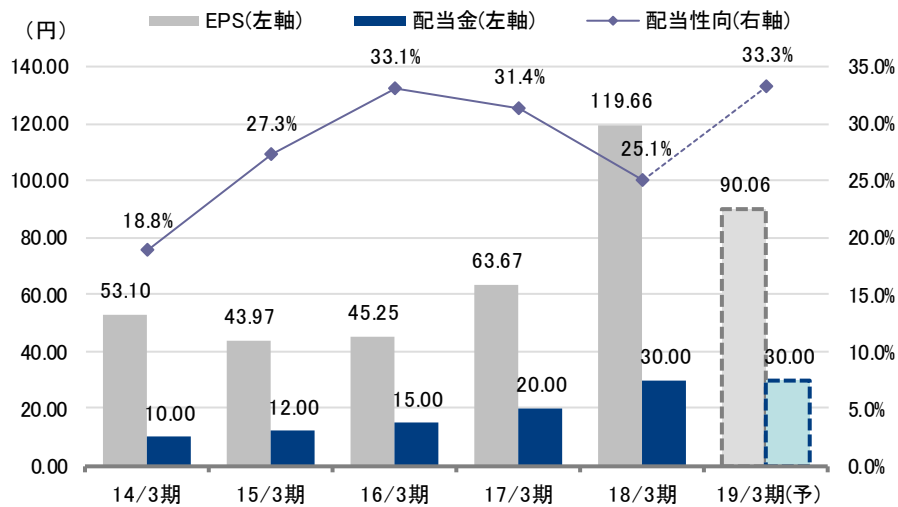
## 株主還元

### 2019 年 3 月期は減益予想ながら 30 円配を据え置き。 早期の収益回復に対する自信の表れとみる

同社は、株主還元は配当によることを基本としている。配当の水準に関して、公約配当などは定めていないが、過去の配当実績を見ると、安定的な配当を基本としながら業績が伸びた場合には増配で応えてきたことがわかる。

2019 年 3 月期について同社は、前期比横ばいの 30 円配の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益は 90.06 円で、これに基づく配当性向は 33.3% となる。前述のように、2019 年 3 月期の業績は増収減益が予想されているが、同社は 30 円配を据え置いた。この理由は、2019 年 3 月期の減益が前期の HRP の大型商談の反動減による一時的なものであり、早期の成長軌道への回帰に自信を有しているためと弊社では推測している。

1 株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成



#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ