

2011年5月25日

7587

JASDAQ

株式会社 PALTEK

2010年12月期 決算説明会・フォローアップ取材メモ

2月9日に開催された株式会社 PALTEK(以下、PALTEK)の2010年12月期(=2010年度、前期)決算説明会にて、既存ビジネスの拡大、ならびに新規事業として、スマートグリッド事業の本格立上げやデザインサービス事業の強化について、説明がなされました。説明会后、これら新たな取組みについての取材を行いました。その概要をまとめましたので、ご案内申し上げます。

2010年12月期 連結決算概要、ならびに2011年12月期業績予想

【表1】は、2010年度連結決算、ならびに2011年12月期(=2011年度、今期)業績予想の半期・通期概要となる(表はいずれも、(株)PALTEK 開示情報をもとに、(株)トリアスにて作成)。

【表1】FY12/10 連結決算概要

(百万円)	FY12/09			FY12/10			FY12/11 予想		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	6,672	8,090	14,762	8,021	8,478	16,499	8,000	10,000	18,000
売上総利益	1,088	1,295	2,383	1,406	1,457	2,864	1,375	1,640	3,015
販売管理費	1,318	1,248	2,566	1,259	1,282	2,541	1,335	1,350	2,685
営業利益	-230	47	-182	147	175	322	40	290	330
経常利益	-185	82	-103	186	262	448	30	270	300
当期純利益	-84	24	-60	95	142	238	18	162	180
対前年同期変化率									
売上高	-34.4%	-23.4%	-28.8%	20.2%	4.8%	11.8%	-0.3%	18.0%	9.1%
売上総利益	-29.3%	-16.1%	-22.7%	29.2%	12.5%	20.2%	-2.2%	12.6%	5.3%
販売管理費	-11.0%	-15.1%	-13.1%	-4.5%	2.7%	-1.0%	6.0%	5.3%	5.7%
営業利益	-	-35.6%	-	-	272.3%	-	-72.8%	65.7%	2.5%
経常利益	-	-44.2%	-	-	219.5%	-	-83.9%	3.1%	-33.0%
当期純利益	-	700.0%	-	-	491.7%	-	-81.1%	14.1%	-24.4%
構成比									
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	16.3%	16.0%	16.1%	17.5%	17.2%	17.4%	17.2%	16.4%	16.8%
販売管理費	19.8%	15.4%	17.4%	15.7%	15.1%	15.4%	16.7%	13.5%	14.9%
営業利益	-3.4%	0.6%	-1.2%	1.8%	2.1%	2.0%	0.5%	2.9%	1.8%
経常利益	-2.8%	1.0%	-0.7%	2.3%	3.1%	2.7%	0.4%	2.7%	1.7%
当期純利益	-1.3%	0.3%	-0.4%	1.2%	1.7%	1.4%	0.2%	1.6%	1.0%

2010年度は主に、放送用機器、医療機器、計測機器などの産業用途向けに主力PLDが好調に推移したとともに、ブロードバンド通信向け、スマートフォン用タッチパッドなどの基幹部品向けにASSPが堅調に推移し、連結売上高は前期比11.8%増となった。比較的粗利の高い産業用途向け売上高が伸長したこと、

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

円高継続による仕入コストの圧縮による粗利率の改善に加え、合理化推進により損益分岐点が下がったことから、営業利益以下、2009年度の赤字から黒字に転換した。なお、為替予約による為替差益(営業外利益)が132百万円発生した。

【表2】ソリューション別連結売上高(半期・通期)

(百万円)	FY12/09			FY12/10			FY12/11 予想		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期	通期
PLD	2,067	2,624	4,692	2,640	3,309	5,950	3,400	4,000	7,400
アナログ	1,432	1,585	3,018	1,592	1,638	3,231	800	1,050	1,850
ASSP	2,494	3,041	5,535	2,870	2,647	5,518	2,950	3,700	6,650
メモリ	677	838	1,516	918	882	1,800	850	1,250	2,100
合 計	6,672	8,090	14,762	8,021	8,478	16,499	8,000	10,000	18,000
対前年同期変化率									
PLD	-22.7%	-12.0%	-17.1%	27.7%	26.1%	26.8%	28.8%	20.9%	24.4%
アナログ	-58.4%	-46.2%	-52.7%	11.2%	3.3%	7.1%	-49.7%	-35.9%	-42.7%
ASSP	-25.6%	-18.1%	-22.3%	15.1%	-13.0%	-0.3%	2.8%	39.8%	20.5%
メモリ	-3.8%	-8.3%	-6.4%	35.6%	5.3%	18.7%	-7.4%	41.7%	16.7%
合 計	-34.4%	-23.4%	-28.8%	20.2%	4.8%	11.8%	-0.3%	18.0%	9.1%
構成比									
PLD	31.0%	32.4%	31.8%	32.9%	39.0%	36.1%	42.5%	40.0%	41.1%
アナログ	21.5%	19.6%	20.4%	19.8%	19.3%	19.6%	10.0%	10.5%	10.3%
ASSP	37.4%	37.6%	37.5%	35.8%	31.2%	33.4%	36.9%	37.0%	36.9%
メモリ	10.1%	10.4%	10.3%	11.4%	10.4%	10.9%	10.6%	12.5%	11.7%
合 計	100.0%								

※ PLD: プログラム可能な論理回路IC

ASSP: 分野・アプリケーションを限定して、機能・目的を特化したLSI

貸借対照表上の特記事項に、スマートフォン向け一部半導体開発の請負案件による影響がある。当該案件に某アジア半導体工場を活用しているが、その生産ラインを確保するため、前渡金、前受金が発生し、未払消費税も増加した。キャッシュ・フローに関しては、税金等調整前利益が前期比増加したものの、たな卸資産、未収入金、前渡金、未収消費税などが増加したことで、営業キャッシュ・フローが大きく減少した。また、社内 IT インフラの取得により投資キャッシュ・フローも減少し、フリー・キャッシュ・フローは前期比769百万円減の△189百万円となった。

2011年度の大きなイベントに、アナログ半導体の主要ベンダーであったナショナルセミコンダクター社との代理店契約終了がある(2011年3月末)。4月以降、東アジアを中心としたサプライヤ数社との取引の垂直立上げを行っているが、移行期にあたる今期は、アナログ半導体事業が前期比、ほぼ半減する見通しだ。PLDについては、前期に引き続き、通信・産業用途が堅調に推移し、ASSPについてもスマートフォン基幹部品向け新規商材が立ち上がるため、通期の連結売上高は前期比9.1%の増収となる予想。一方、従来圧縮してきた人件費だが、2011年度から強化する新規事業立上げに係る人材投資のため、若干増となる。この結果、上期は営業利益率が前期比1.5%減の0.5%、下期については、量産案件の立ち上がりによる粗利率の低下を織り込み、通期営業利益率は前期比0.2%減の1.8%を見込む。

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

技術力を活かした新たな取組み

過去数年にわたり、PALTEK は事業環境の大きな変化に直面してきた。1985 年以来、PLD 世界メーカー最大手の一社であるアルテラ社の販売代理店を担ってきたが、同社による日本の販売代理店戦略の変更で 2006 年 3 月に契約が終了する一方、同年 1 月、PLD 最大手のもう一社、ザイリンクス社と販売代理店契約を締結する。その結果、2005 年度には 126.7 億円あった PLD 売上高が、ザイリンクス社に完全に切り替わった 2007 年度、39.0 億円まで減少した。その後、事業規模を徐々に回復し、今期売上高は 74.0 億円を予想する。

一方、今年 3 月末で販売代理店契約が終了したアナログ半導体世界メーカー大手のナショナルセミコンダクター社(以下、NSC)だが、同社との取引は、2006 年 5 月、アナログとデジタルを融合したシステムソリューションビジネスの強化を目的とし、同社の販売子会社であったエヌエス・マイクロエレクトロニクス(株)の株式を 100%取得したことにより拡大する。既にグループ入りしていた大阪拠点のアルファ電子(株)が持っていた MSC の商圏をあわせ、アナログ半導体売上高はピーク時の 2007 年度、97.8 億円に達した。しかしながら、NSC による製品の高付加価値化戦略が市場の低価格・ボリュームゾーンニーズに合致しなかったことに加え、携帯端末機器や民生機器領域における国内需要が鈍化したことにより、2008 年度以降、事業規模が大きく縮小した。今回の契約終了は、このような市場環境における NSC の販売代理店の絞込み施策による。

2006 年度以降、大きな舵取りを強いられた PALTEK は前期、【表 3】にあるとおり、既存事業で目指す領域をソリューション別により明確にした。この方針設定により、インフラ系を中心とした通信用途、そして産業用途については、現行の技術力にますます磨きをかけていく一方、従来市場開拓に苦勞してきた民生・電子部品向けについては、東アジアメーカー発のコストパフォーマンスが高い新規商材の取り込みにより、顧客メーカーの競争力につながる市場開拓を強化する。

【表3】既存事業における今後の注力領域

アプリケーション/ ソリューション	通信		産業			民生・電子部品	
	インフラ	放送	コンピュータ	医療	計測	全般	携帯端末
PLD	○	○		○	○		
アナログ		○	○	○	○	○	
ASSP	○	○	○				○
備考			サーバー・ ストレージ			新規取扱 商材の拡大	スマート フォン向け 基幹部品

このほか、2007 年度より開始したデザインサービス事業は、前期売上高が 527 百万円、今期は 700 百万円を予想しており、粗利率は 30%を超える水準を維持している。この新規事業は、これまでの事業インフラを使いながらも、従来の半導体商社事業では収益化できなかった PALTEK の技術力をキャッシュ・

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

フローに変える新しい事業モデルということで、今後は、医療やエネルギー、セキュリティといった用途での受託案件を増やすとともに、ハード面での設計のみならず、市場がますます拡大するソフトウェア開発をも強化していく計画だ。

スマートグリッド事業の本格立上げ

東日本大震災による東京電力の福島第1原子力発電所の事故や、その後の中部電力による浜岡原子力発電所の全面停止は、日本のエネルギーインフラを大きく見直すきっかけとなっている。2010年6月、政府は改定エネルギー基本計画(<http://www.meti.go.jp/press/20100618004/20100618004.html>)を閣議決定した。このエネルギー基本計画は2003年10月に政府主導で策定され、今回で2回目の改定となるが、今回は、日本のエネルギー政策の基本である3E(エネルギーセキュリティ、温暖化対策、効率的な供給)に、エネルギーを基軸とした経済成長の実現と、エネルギー産業構造改革という項目が新たに追加された。その中で具体的に、需要家との双方向通信が可能な次世代送電網(スマートグリッド)を構築するとともに、「費用対効果等を十分考慮しつつ、2020年代の可能な限り早い時期に、原則全ての需要家にスマートメーターの導入を目指す」ことが示された。

このように、国の政策策定は進んでいたものの、エネルギー供給・需要家の現場では、たとえば人手による検針作業など、供給サイドが温存しようとする既存の事業運営インフラに係るしがらみや、「電気はいつでもあるもの、送られてくるもの」とする需要家サイドの固定観念などが影響して、スマートメーターの導入を含めたスマートグリッド構想の実現はまだ先のこと、との見方が一般的であった。実際、政策実現の面で、日本は主要先進国に後れをとってきた。

ところが、今回の震災で想定をはるかに超えた大規模な電力不足が発生、かつその長期化が危惧される状況をもたらした。原子力発電の減少を代替する発電インフラとして、設備の再稼働を含めた火力発電への回帰が始まっているが、今後は太陽光発電など、自然エネルギーへの依存も強まろう。供給側の今後の流れとしては、火力発電インフラのCO2対策や効率化のため、CCS(Carbon dioxide Capture and Storage: 二酸化炭素回収貯留)や高効率火力発電が必要になるであろうし、自然エネルギーについては、太陽光、風力、地熱発電の複合的な運用と電力貯蔵システムが不可欠となる。

需要家側では、たとえば日本のものづくり業界で、工場に自前の発電設備を増強する動きが加速しつつある。また、オフィスや店舗、住居などでは、節電対策の強化が始まっている。従来、価格の壁に阻まれて浸透が難しかったLEDや有機ELを用いた照明はもちろん、機器のインバーター化や非ガソリン自動車へのシフトなど、構造的な電力不足への対応策として、節電関連需要の拡大が見込まれる。

このように、供給側・需要家側の双方に起こっている大きな変化により、本格普及には時間がかかるとされてきた自然エネルギーと蓄電池を核とする、新たなエネルギーインフラ構築が加速する可能性が出て

きた。蓄電池業界などでは実際、これまで量産効果が働かず、価格が高止まり、普及が進まなかった市場の悪循環解消の動きが出始めた。このような変化全てが、遅れていた日本のスマートグリッド化を後押しする力につながってきている。

PALTEK は前期、主要取引先であるグローバル大手半導体ベンダーの販売代理店政策の影響を大きく受ける事業モデルから脱却、かつ同社の技術力を有効活用するためのもう一つの取組みとして、全く業態の異なるスマートグリッド事業に参入した。

ちなみに、スマートグリッド(Smart Grid: 次世代送電網)とは、電力の流れを供給側、需要側の双方から制御し最適化できる、新しい機能や能力を持った電力網で、スマートメーターなどの専用機器やソフトウェアがネットワークの一部に組み込まれる。スマートグリッド化のメリットとしては、①ピークシフト(昼間の電力消費の一部を夜間電力に移行させる方法)による電力設備の有効活用と需要家による省エネ、②再生可能エネルギーの導入、③エコカーのインフラ整備、④停電対策、などが言われている。一方、課題にはセキュリティ問題があり、スマートグリッドの構築には、高度な通信システムや技術の集約が必要となる。長年通信の基盤系技術を積み上げてきた PALTEK にとって、その技術力を活かせる新たな事業領域と言えよう。

同社は前期、関連する展示会に出展したり、自らセミナーを開催するなどして、全く知名度のない市場での情報収集活動を開始した。並行して、特に年央から、【表4】にあるようなスマートエネルギーソリューションの開発に着手した。たとえば昨年6月、スペインのADD セミコンダクター社(以下、ADD セミ社)と国内唯一の販売代理店契約を締結したわけだが、ADD セミ社はスマートメーターや照明管理用電力線搬送通信(Power Line Communication、以下 PLC)向けのハイパフォーマンスソリューションを提供している会社で、スペインの最大手電力会社であるイベルドロウからの委託で、PRIME(Power Line Intelligent Metering Evolution)という国際標準屋内外 PLC 規格開発に携わった。このオープン規格普及のため、PRIME アライアンス技術委員会が設置され、欧州の多くの企業が参画している。その流れの中で、2020年までに2.5億軒の家庭にPRIME 規格準拠のスマートメーターが導入されることが決まっている。PRIME 規格において主導的な立場にあるADD セミ社との取り組みを通じ、価格的にも高い競争力を有するソリューション開発が期待される。このほかの開発案件についても、特徴のある展開が期待されるが、その進捗については、今年度第1四半期以降のフォローアップ取材により確認していきたい。

【表4】PALTEKのスマートグリッド事業

スマートエネルギーソリューション	開発の方向性
スペインADDセミ社の低速PLC(電力線通信)の取扱い	欧州のスマートメーターで実績のあるPRIME規格準拠の技術提供
次世代工場エネルギー管理システム	状況に応じた柔軟なEMS(エネルギー管理・制御システム)の提供
スマートハウス無線ネットワークソリューション	
太陽光発電 リアルタイム・パワー・コントローラ	モデルベースデザイン開発キットに基づくオリジナル製品の開発



このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

ご参考

● 連結主要指標と業績の推移

連結主要データ		
発行済み株式数(株)	2010.12月	11,849,899
うち自己株式数(株)	2010.12月	420,662
時価総額(百万円)	2011.5.24	4,598
一株当純資産(円)	2010.12月	707.3
ROE(%)	2010.12月	2.9
ROA(%)	2010.12月	2.4
PER(倍)	2011.12月 ²	24.6
PCFR(倍)	2010.12月	17.2
PBR(倍)	2010.12月	0.5
株価(円)	2011.5.24	388
単元株数(株)	2011.5.24	100
日々平均出来高(株)	2011.5.24	3,047

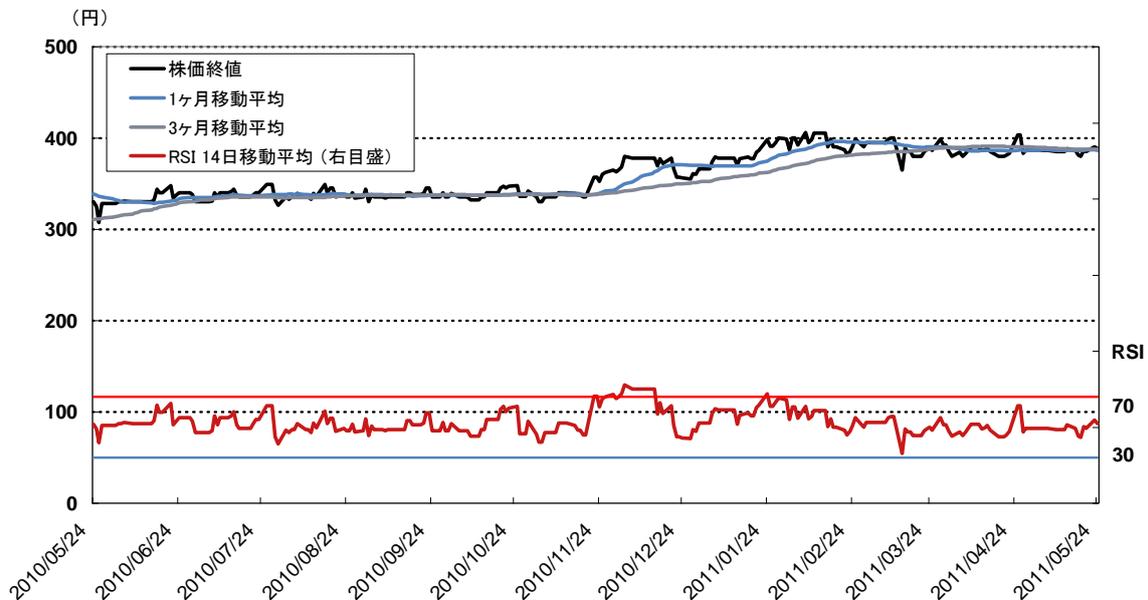
連結主要データ		
総資産(百万円)	2010.12月	9,774
自己資本(百万円)	2010.12月	8,084
有利子負債(百万円)	2010.12月	0
自己資本比率(%)	2010.12月	82.7
有利子負債比率(%)	2010.12月	0.0
フリーキャッシュフロー(百万円)	2010.12月	-189

注: ROE=当期純利益÷期末自己資本
 ROA=当期純利益÷期末総資産
 PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)
 日々平均出来高=過去1年間の平均
 有利子負債比率=有利子負債÷自己資本
 フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

連結(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	一株益(円)	一株配(円)
2007年12月期	20,655	-300	-222	-258	-22.13	10.00
2008年12月期	20,726	131	286	59	5.07	10.00
2009年12月期	14,762	-182	-103	-60	-5.17	5.00
2010年12月期	16,499	322	448	238	20.84	7.00
予2011年12月期 中間期	8,000	40	30	18	1.57	0.00
予2011年12月期	18,000	330	300	180	15.75	5.00

注 2011年12月期予想は、2011年2月9日発表の会社予想

● 株価チャートとRSI



出所: BloombergのデータをもとにTrias作成

注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ」や「売られ過ぎ」を指数で表したもの
 一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われる
 $RSI = \frac{N日間の値上がり幅平均}{N日間の値上がり幅平均 + N日間の値下がり幅平均} \times 100$

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。