

# 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：2023年7月21日(金)

場所：札幌ビューホテル大通公園 地下2階『ピアリッジホール』(札幌市中央区)

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、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です。電子部品や半導体を取り扱うエレクトロニクスの商社で、どこのメーカーにも属さず、お客様の要望に対して全力でお応えします。お客様に部品を納入するだけでなく、商品・製品の企画や開発、生産、製造、販売、その後のアフターサービスまでを当社だけで賄えるワンストップサービスを行っています。
- ・ 創業者・代表取締役会長執行役員は塚本勲、代表取締役社長執行役員は門良一です。会社設立は1968(昭和43)年、資本金は121億33百万円で、2022年4月から東京証券取引所(以下、東証)プライム市場に移行しています。当社グループ会社は国内23社、海外40社、あわせて全63社(2023年4月1日現在)の企業グループで、連結で8,000名を超える仲間が全世界で働いています。本社は東京です。
- ・ 社名の由来は「加賀百万石」が由来です。創業者の塚本は石川県金沢市の出身で、石川県から東京に出てきて会社を興す際に、母親にどういう社名にしたらよいか相談したところ、『加賀百万石』という言葉がある。大きな会社になるよう『加賀百万石』の『加賀』を社名に入れたらどうだ」と言われたことがきっかけとなっています。
- ・ 設立当初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。お客様のご要望に対して、難しいとは言わずにひたすら応えていく姿勢によって信頼関係を構築してきました。当社のビジョンは、我が国業界 No.1 の黒子企業になることです。世の中に広く流通する商品の裏で、当社がお客様企業のお手伝いをしています。そして、グローバルに活躍できる企業として、世界の他企業に伍して戦える企業になりたいというビジョンももっています。
- ・ 当社の行動指針に「加賀イズム」があります。「加賀イズム」とは、創業者の塚本が従業員に対して節々で発した様々な言葉を集めたものです。塚本は常々、「加賀電子は自分の作った会社だが、決して自分のものではない。いつか自分が会長を降りたら、ここから先は従業員皆で会社を発展させていってほしい」と申しており、「加賀イズム」は我々から後輩に引き継がれていく加賀電子の DNA です。「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、それぞれに基本精神があります。社員が毎朝出勤してパソコンを立ち上げると、基本精神のどれかがランダムでトップ画面に現れるようになっていきます。必ずその言葉と意味を読んでから1日の仕事をスタートしています。営業マインドの基本精神のなかに「TAXAN(たくさん)努力し、TAXAN儲けてTAXAN

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。

---

幸せになる」とあります。昔から創業者の塚本は「儲けたらそれは山分けだ」とよく口にしていました。儲けたら経営者の取り分ではなく、利益が出た分は従業員や株主様にも還元を行ってきました。予定よりも多く利益が出たら、従業員へは臨時賞与で、株主様へは特別配当で還元しており、儲けは皆で山分けしています。それは上場前から行ってきたことです。業績が良くなれば、従業員も給料が増え、株主様も配当が増え、皆が幸せになる。そして、やる気が起きて業績も良くなるという好循環を続けています。

- 1968年、電子部品の卸問屋が軒を連ねる秋葉原で資本金100万円から当社はスタートしました。創業当初の売上高は6,000万円で、約10年後の1980年には売上高100億円に到達しています。さらに1991年には売上高500億円、2000年には1,000億円の大台にのり、リーマン・ショック直前の2008年には当時過去最高の2,900億円まで順調に成長し続けました。お客様から注文を受け当社で製造していたCBトランスレシーバーやインバーダーゲーム、コンピュータ用モニター、ゲームソフトなどがこの成長を支えました。
- 1986年の東証第二部に上場し、10年後の1997年に同第一部に指定替えとなり、2022年4月には同プライム市場に移行しています。
- 2019年1月に富士通エレクトロニクス株式会社（現：加賀FEI株式会社）がグループに加わったことを境に、当時過去最高売上高を記録した2008年以降、リーマン・ショック等もあって停滞気味だった売上高が再び成長軌道に戻ってきています。2014年に、当社3代目社長に門が就任しました。門の経営哲学は利益重視です。売上がいかに伸びても利益が追いついてこなかったら意味がない。売上を追うよりも利益を確実に残すことが門の信条です。この利益重視経営がグループ内に定着し、その数字が成果として表れてきた頃に富士通エレクトロニクスを買収し、再び拡大路線に転換したということです。
- 富士通エレクトロニクス、株式会社エクセルを買収した後、営業利益率は2年連続で低下していますが、M&Aを行った2社に対してPMI（企業統合）の活動のなかで、当社の考え方、利益重視の考え方を深く浸透させた結果、2020年を底に、利益率が改善しています。そして、2023年は5%を超えるまで利益率も回復しています。
- 営業利益は、2023年3月期に300億円を超えて4期連続で最高益を更新しています。2024年3月期の予想は反動減を見込んでいますが、その後の2025年3月期には再び成長フェーズに戻り300億円を目指します。
- 当社の強みの1つ目は幅広い事業領域です。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つが主な事業領域になります。電子部品・半導体ビジネスは部品商社ビジネスで、当社の祖業です。全体では65.6%を構成しています。お客様のご要望にお応えして発展したのがEMSビジネスです。部品単体の取引ではなく、複数の部品をキッティングしてお客様にお届けしています。一方、情報機器ビジネスは、パソコン周辺機器、ネットワーク機器、家電製品等、部品ではなく製品を納める事業です。ニュービジネスはアミューズメント関係のビジネスや映像制作、コンピュー

---

タグラフィック制作を行っています。

- ・ 2 つ目の強みはグローバル展開です。当社はグローバルに展開する製造拠点を展開しており、特に EMS ビジネスではお客様の工場に寄り添うかたちでお客様のすぐ近くに製造拠点を設けています。海外では中国に 4 拠点、ASEAN 地区に 6 拠点、欧州に 2 拠点、米州に 1 拠点、国内に 8 拠点の製造拠点があり、10 か国に 21 の製造拠点を構えています。
- ・ 3 つ目の強みはワンストップサービスです。様々なグループ会社がそれぞれ当社の開発力、販売力、サポート力の役割を果たしており、お客様の要望に企画・設計の川上から販売・アフターサポートの川下まで一気通貫してグループで対応することが可能です。特に EMS ビジネスは、多くの競合企業が製造だけをお客様から受託しているなか、当社はワンストップサービスで製品を企画する段階からお客様と密に話し合いを行い、最後のサポート部分まで全面的に対応することで、大きな差別化となっています。

## 2. 中期経営計画 2024 (2022-2024)

- ・ 成長力の源泉となるのは、自律的成長に加えて新規 M&A 等による成長です。成長の場はグローバル展開と EMS ビジネスで、注力する成長分野はモビリティや通信、環境、産業機器、医療、ヘルスケアとなります。こうしたフィールドにおいて、電子部品の商社ビジネスと基板実装の EMS ビジネスの 2 つを成長の場に据えることで、売上高 7,500 億円、“我が国業界 No.1 企業”を目指します。さらにその先のなりたい姿として、売上高 1 兆円の“グローバル競争に勝ち残れる企業”を掲げ、その実現に向けて継続して取り組みます。
- ・ 「中期経営計画 2024」の当初計画では、新規 M&A 以外の目標として営業利益 200 億円、ROE8.5%以上としましたが、この数字は 2 年前倒しで達成しました。2023 年 5 月 11 日の決算発表の際に経営目標値の最新見通しを公表しました。売上高 7,500 億円は変更しておりません。内訳は自律的成長への 6,000 億円、新規 M&A の 1,500 億円を加えて 7,500 億円です。将来 1 兆円企業を目指すうえで、2024 年 3 月期時点で 7,500 億円規模まで到達していないとその先が見えてこないと考えています。営業利益は当初目標 200 億円から 300 億円以上に見直しました。また、それにともない ROE も安定的に 10%以上に引き上げています。
- ・ 基本方針の 1 つ目は、「さらなる収益力の強化」です。高い成長性や収益性を見込める市場に注力することが重要課題だと捉えています。モビリティ、通信、環境、産業機器、医療・ヘルスケアの分野で、積極的に取り組みます。また、EMS ビジネスおよび電子部品の海外ビジネスの強化・拡大に努めます。2 つ目は、「経営基盤の強化」です。“我が国業界 No.1 企業”にふさわしい経営基盤へ変革に取り組みます。3 つ目は「新規事業の創出」です。ベンチャー企業への投資を引き続き行いながら、オープンイノベーションを推進し、M&A にも積極的に挑戦していきたいと考えています。

- 
- ・ 目標売上高 7,500 億円の事業別の構成は、当社グループ最大事業である電子部品事業で 3,800 億円、EMS 事業で 1,500 億円、CSI（コンシューマ&システムインテグレータ）事業で 540 億円、その他事業で 160 億円、新規 M&A で 1,500 億円です。電子部品事業は 2021 年度比で約 700 億円増、EMS 事業は 2021 年度比で約 400 億円増を目指します。各事業セグメントの基本戦略として、電子部品事業ではこれから確実に成長が見込まれる産業機器、車載市場、通信分野のお客様に対して商材の拡充等を通じて事業を拡大していきます。EMS 事業では、顧客基盤の強化拡大、高付加価値領域へのバリューチェーンシフトに取り組みます。情報機器の CSI 事業では、新規商材、新規サプライヤーの開拓、新規販売ルートの獲得に取り組みます。

### 3. 電子部品事業について

- ・ 当社の電子部品事業の強みについて、1 つ目は、独立系商社として長年培ってきた信頼とノウハウ、独立系としての調達力です。国内外 2,000 社を超える仕入先と直接取引をして、最良の品を最良のかたちでお客様にお届けすることに努めています。2 つ目は、グローバルネットワーク力です。日本を起点にアメリカ、欧州、アジア等世界各地に 60 社を超えるグループ会社を活かしています。3 つ目はテクニカルサポート体制です。経験豊かな技術者チームによるサポート体制を構築しています。ここ数年、様々な製造業において半導体不足が問題になっていますが、国内外 2000 社を超える仕入先と国内外 4000 社を超えるお客様をつないで最新情報の提供やグローバルネットワークを活用した部材調達でお客様に最適なソリューションを常にお届けしています。
- ・ 2023 年 3 月期売上高の産業別ポートフォリオは、主に産業機器向けが 28%、車載関係で 21%を占めています。その他、民生やアミューズメント、通信向け等、幅広いお客様のご要望にバランスよくお応えしています。

### 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、電子機器の受託製造サービスです。EMS で有名な企業は、台湾系企業の Foxconn 社、Pegatron 社です。中国に大きい工場を構えて iPhone や PC の完成形の組み立てを得意としています。ロットが大きい分野のため、非常にコスト競争力が求められる領域です。それに対して、当社を含めた日系企業は自動車関係や事務所関係といったロットが小さい分野で、基板実装等の高い信頼性や精度の高い製品が求められる市場を得意とします。このようにアジア勢と日本勢は棲み分けがされています。日系同士を比べた場合は、当社は比較的小規模な投資でお客様のすぐ近くに工場を作り、多品種小ロットにも対応したビジネスモデルを展開しています。それに対して多くの競合他社は大型投資を伴った大量生産型のビジネスを行っています。例えるならば、当社はコンビニタイプ、競合他社は大型スーパータイプです。コンビニはスーパーと比べると値引き販売は少ないですが、すぐ近くにあっ

---

て便利で、かゆいところに手が届く、近くだからほしいときにすぐ行けるという便利さがあります。その便利さゆえ、定価販売でも売上につながり、コンビニはスーパーより儲かるということです。それと同様に、当社はお客様のすぐ近くでご要望にすぐお応えすることで安定した取引価格、利益率で取引しています。

- ・ 自社工場の第1号は中国の深圳工場で、当社の基幹工場です。そのほかにもタイ、ベトナム、チェコ、メキシコ、トルコなど世界各地に当社工場があります。また主な生産品目としては、まず車載関連機器が挙げられます。車のヘッドランプユニット、電動コンプレッサーユニット、インバーダーユニット、補助電池パック、カーナビゲーションなど、現在の車は電子部品の塊です。有名メーカーの自動車に入っている様々なエレクトロニクス関係の機器、基盤、ユニットなども実は当社が納めているものです。そのほか、空調機器関連の室外機や室内機、内部の制御ユニット、電動工具関連の内部基盤ユニットなどがあります。医療関連では、薬保管キャビネットや医用検査機器も当社が製造しております。このキャビネットは電動でオートメーション化されており、それぞれの患者さんにミスなく間違いのない薬を集めてくることができます。民生用や事務機器関連では、洗浄便座や複合機などの電子基板を当社でほぼ製品に近い形にしてお客様にお届けしています。このように、様々のメーカーの様々な商品で当社の製品が組み込まれております。
- ・ EMS 事業の産業別売上高は車載関係で 40%、産業機器で 20%、医療関係で 10%です。
- ・ EMS 事業は当社にとって成長エンジンであり、競争力を高めていくことが最も重要な経営テーマです。強化策として、生産能力の増強、ものづくり力の強化、コスト・エンジニアリング力の強化に取り組みます。「生産能力の増強」では、福島県に新工場を建設します。海外では、タイで工場新設、マレーシアとトルコで工場移転を実施し、生産能力の増強を図っています。「ものづくり力の強化」では、2019年10月にパイオニア株式会社の生産子会社だった十和田パイオニア株式会社を買収し、ノウハウや優秀な生産系人材、生産設備等、有形無形の資材を獲得しました。現在 EMS 事業のマザー工場と位置づけています。「エンジニアリング力の強化」では、中国の設備機器メーカーとの合弁で製造設備の自社開発を行っています。自社工場で使う製造設備を自社開発することで、コスト競争力を高めています。

## 5. CSR 活動

- ・ ゴルフプレーヤーの山下美有夢プロが胸に当社社名の入ったワッペンを付けています。2020年の新人戦で2位になって当社の所属プロとして契約しています。「JLPGA 年間女王」にもなり、大活躍中です。今期も頑張っておりますので、ぜひ応援をよろしく願います。

## 6. 2023年3月期 決算概要

---

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。

- 
- ・ 2023年3月期は電子部品事業において、部品販売、EMSともに大きく伸長し、前期比22.6%の増収、営業利益は54.2%と大幅増収、売上高から親会社株主に帰属する当期純利益まで、すべての段階において過去最高を更新しました。
  - ・ 好業績を受けて、期末配当金は普通配当70円に55周年の記念配当として10円、特別配当として40円を追加、1株当たり120円としました。中間配当と合わせて年間配当金は前期実績から100円増配の1株当たり220円となっています。

## 7. 2024年3月期業績予想

- ・ 2024年3月期は2023年3月期にあったような大幅な需要増からの反動、客先の在庫調整の影響により半導体電子部品の需要が一時的に減退すると予想しています。売上高は2023年3月期よりも減収予想の5,500億円、営業利益、経常利益ともに250億円、親会社株主に帰属する当期純利益180億円と、今期（2024年3月期）においては減収減益と予想しています。
- ・ 株主の皆様には、利益の還元として当社の重大な経営課題に位置づけています。基本方針に沿って、安定的な配当の実施に努めており、普通配当と特別配当の2本立てを基本としています。期初に利益計画が期中に上振れて業績が良くなる、あるいは最終着地が前回予想を超えて上回るといったときには、普通配当に加えて特別配当を支払うことが慣例です。2022年3月期は普通配当140円、記念配当10円、特別配当70円、年間配当1株当たり220円とさせていただいておりますが、期初の配当予想は中間配当・期末配当ともに1株当たり70円でした。期中に2回、第2四半期・第3四半期で増配の修正を行い、中間は30円増配の100円、期末は50円増配の120円とし、特別配当は9期連続で実施しています。2023年3月期は一時的に減収減益を見込みましたが、株主様への安定配当を重視し、1株当たり220円としています。
- ・ 直近3年間の株価を比較すると、3年間で3.8倍になっています。直近の株価は6,000円台で推移しています。配当利回りは3.5%です。

## 8. 質疑応答

Q1. 2023年3月期について好決算だった要因と、2024年3月期は減収減益となる要因、見通しを教えてください。

A1. 2023年3月期、好業績だった一番の要因は、直近1~2年半導体不足でしたが、半導体不足が当社にとっては追い風でした。半導体が不足すると売ることがないので売上が伸びないのですが、当社は仕入れ先が全世界に約2,000社あり、足りない部品があれば代替品を探してお客様へ提案することが可能です。独立系なので、様々な国のメーカーの商品を取り扱っているからこそできることだと思います。この商品が足りなかったら同じスペック・性能を使える別の商品だったら納められる、別のルートで見つけてきた、というようにお客様の要望に対して全力でお応えする商品調達力が最大限発揮

---

されるので、半導体不足の環境下であっても、ピンチをチャンスに変えることができます。これが2023年3月期の業績が良かった最大の要因と考えています。2024年3月期は、半導体不足は解消されてきているため、お客様でもある程度在庫を多めにもっている状態です。そのため現在はお客様がもっている在庫水準の調整期間になります。2023年末まではお客様の在庫を使ってモノづくりを行い、在庫水準が下がってきて以降、再び当社に対する注文が回復していくと推測しています。そのため、2024年の年明け頃から業績的にはもとの水準に戻るのではないかと思います。

- Q2. 貴社は半導体、電子部品を様々な業種に供給されており、このたびの世界的な半導体不足を通じて貴社事業の重要性が再認識されたと思います。取り扱い商材の選択はどのようにして決めているのでしょうか。今後求められる商材の目利きについて関心があります。
- A2. 取り扱い商品の選択としまして、基本的にはお客様が要望するものについては、何でも取り扱うスタンスです。そのため、当社が取り扱っていないものでも、お客様がこういった製品をつくりたい、こういった部品がほしいとおっしゃられたら、取り扱っていないものでも、取り扱いの幅を広げてお客様の要望にお応えしてまいります。当社は売り込むよりもお客様がほしいものを積極的に開拓して満足いただけるようなサービスを提供していきたいと考えていますので、それに沿って自ずと取り扱いの商品の幅は今後とも広がっていくと思います。
- Q3. 半導体をめぐる米中対立の影響と、チャイナリスクについて全般的な所見をお聞かせ願います。
- A3. 確かに米中対立でチャイナリスクがあり、当社のお客様の間でもこれまで中国で生産していたものを別の地域に生産拠点を移したいという要望があります。当社では中国だけでなく、ASEAN 地域、欧州、米州にも同じような生産拠点をもっていますので、お客様の要望に応じて、従来は中国エリアで生産していたものを別の地域で引き続き製造のお手伝いすることで対応しています。リスクはありますが、当社にとって業績リスクはさほど大きくないと考えています。
- Q4. 今後、北海道では次世代半導体として Rapidus 株式会社が工場を新設します。九州でも半導体の工場の話の話を聞きますが、立地としてどういったことが評価されるのでしょうか。また、個人向け説明会を東京、大阪だけでなく、ぜひまた札幌でも実施して御社の進展を教えてください。
- A4. 今、台湾勢も日本に半導体の拠点をつくったり、日本も半導体の復興で北海道や九州に拠点をつくったりしています。立地として日本全体で九州にしても北海道にしても地域の産業復興の意味では大変良いことだと思っています。当社として取り扱えるので

---

あれば、積極的に取り扱っていきたいと考えています。今回、札幌で説明会を実施させていただきましたが、半年後、1年後にもまた札幌に呼んでいただいて、あの時の説明会を聞いて買っておいてよかったと言ってもらえるよう、また足を運びたいと思っておりますので、今後ともよろしく願いいたします。

以上