



Bridge Report UTホールディングス(2146)

 若山 陽一 社長	会社名	UTホールディングス株式会社	
	証券コード	2146	
	市場	JASDAQ	
	業種	サービス業	
	社長	若山 陽一	
	所在地	東京都品川区東五反田 1-11-15 電波ビル	
	事業内容	半導体向けの製造派遣・請負が中核。専門ノウハウを活かした LED・太陽電池・2次電池・ディスプレイを新たな成長の柱に。設計開発事業も行う。	
	決算月	3月末	
HP	http://www.ut-h.co.jp/		

— 株式情報 —

株価	発行済株式数(自己株式を控除)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
34,650 円	212,545 株	7,365 百万円	-	1 株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
2,400.00 円	6.9%	6,492.74 円	5.3 倍	11389.40 円	3.04 倍

*株価は6/3終値。発行済株式数は直近四半期末の発行済株式数から自己株式を控除。

— 連結業績推移 —

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	配当
2008年3月(実)	51,787	4,200	3,473	1,203	5,725.92	2,690.00
2009年3月(実)	40,694	1,793	603	-10,861	-	-
2010年3月(実)	18,056	290	182	-1,401	-	2,300.00
2011年3月(予)	18,350	1,670	1,610	1,380	6,492.74	2,400.00

*予想は会社予想。

JASDAQ に株式を上場するUTホールディングスについて、ブリッジレポートにてご紹介致します。

— 目次 —

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2010年3月期決算](#)
- [3. 2011年3月期業績予想](#)
- [4. 取材を終えて](#)



今回のポイント

- ・国内外の半導体・FPD メーカーを中心に、装置の移設等も含めた構内作業業務請負サービスとデバイス設計(デザイン)サービスを提供している。同社自身は純粋持株会社としてグループ全体の戦略の企画立案や各事業会社の統括管理を行い、グループ会社(連結子会社3社及び持分法適用会社1社)が実際のサービスを提供している。
- ・10/3期は前期比55.6%の減収、同83.8%の営業減益となったが、事業環境の改善が進む中で顧客ニーズの取り込みが進む一方、不採算子会社への対応が一巡し、足下では主力のアウトソーシング事業を牽引役に業績回復が鮮明だ。11/3期は不採算子会社の売却により前期比1.6%の増収にとどまるものの(実質ベースでは14.1%の増収)、営業利益が16.7億円と同5.7倍に拡大する見込み。
- ・過去数年間、足かせとなっていたバランスシート懸念が一掃された事で、同社は、11/3期以降、攻めの経営へ転じる考え。世界経済に予想外の大きな変動が無い限り11/3期の利益は上振れる可能性が高く、また、来12/3期は営業利益30.2億円を目指している。株価には収益構造改革の成果が未だ織り込まれておらず、現在、予想PER5.3倍、配当利回り6.9%の水準にあるが、今後、同社に対する理解が進むと共に、株価は我々が適性価格と考える70,000~80,000円へ水準訂正していくものと思われる。

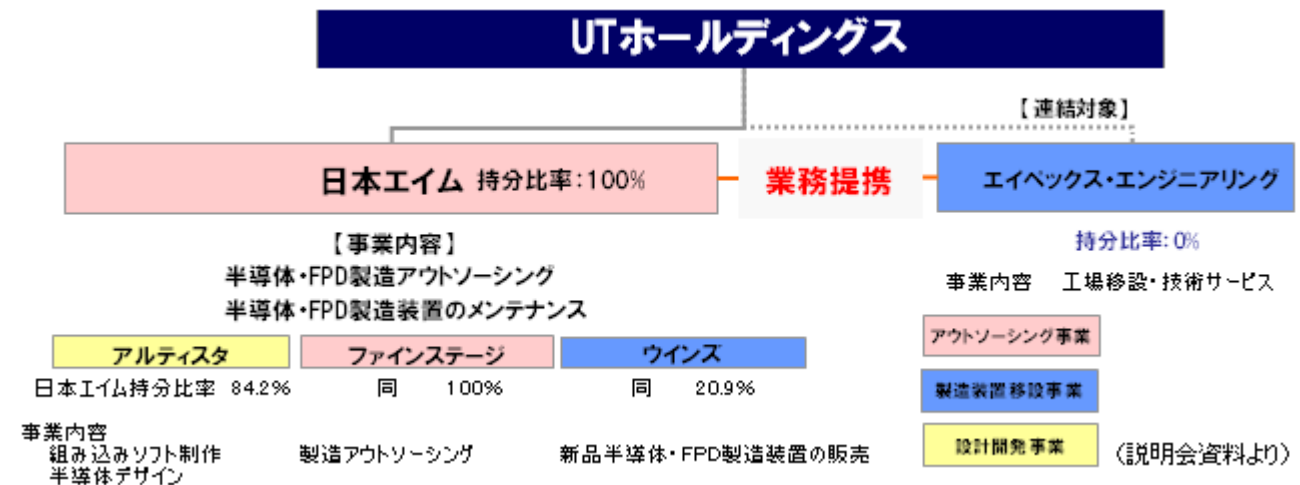
1. 会社概要

国内外の半導体・FPD メーカー等に対して、構内作業(工場内作業)の請負サービスを提供する「アウトソーシング事業」とデバイス設計(デザイン)サービスを提供する「設計開発事業」を柱とし、それらサービスを一括して提供するワンストップ型トータルソリューションサービスを展開している。

同社自身は純粋持株会社としてグループ戦略の企画立案や各事業会社の統括管理を主たる業務とし、連結子会社3社及び持分法適用会社1社のグループ会社が実際のサービスを提供している。

<UTグループ>

連結子会社 日本エイム(株)、(株)アルティスタ、(株)ファインステージ
 持分法適用会社 (株)ウインズ



<沿革>

1995年4月、製造業の構内作業業務請負事業を目的としたエイムシーアイシー有限会社として設立され、96年7月に日本エイム(株)に商号を変更すると共に株式会社に改組。その後、半導体製造分野向けを中心に業容を拡大させ、2003年6月には半導体製造技術教育の場として、茨城県土浦市につくばトレーニングセンターを開設。同年12月にはジャスタック市場へ株式を上場した。

05年10月、半導体製造装置販売の(株)エイペックスと業務提携を行い、合併会社ネクサス・テクノロジー(株)を設立。上場企業としての資金調達力を活かしてM&Aにも積極的に取り組み、06年2月に半導体やFPD製造装置の販売を手掛ける(株)ウインズと資本・業務提携、06年4月には組込みソフト開発や半導体デザインの(株)アルティスタを子会社化した。更に同年7月には(株)エイペックスと資本提携を行い関係強化を図ると共にネクサス・テクノロジー(株)を100%子会社化。また、半導体販売のイノテック(株)との業務提携も行った。07年4月には、(株)エイペックスと共同して持株会社ユナイテッド・テクノロジー・ホールディングス(株)を設立し、同時にジャスタック市場へ上場(日本エイム(株)としては上場廃止)。09年1月にUTホールディングス(株)に商号を変更した。

<事業内容>

事業はアウトソーシング事業と設計開発事業に分かれ、売上構成比は、前者が95.3%、後者が4.7%(10/3期)。

アウトソーシング事業

半導体・FPDといった最先端のものづくり現場で培ったノウハウを活かし、製造業務(構内作業業務)を一括して請け負っている。各工程の製造オペレーションから、装置メンテナンスや保全業務の一括受託まで行い、各工程の生産能力を把握し、それに基づいた作業改善を提案するなど付加価値の高いサービスが特徴。パナソニック、ソニー、ローム、東芝等の大手半導体メーカーを主要顧客としており、日本エイム(株)と(株)ファインステージがサービスを提供している。

設計開発事業

LSIなど半導体デバイスの設計・デザイン請負や設計エンジニアの派遣の他、組込みソフトウェアの受託開発を行っている。半導体・FPD生産に関する幅広い経験とノウハウを活かして、製造プロセス及びそのコストを視野に入れた設計が高い評価を得ている。国内半導体メーカーを主要顧客とし、(株)アルティスタがサービスを提供している。

※ 製造装置移設事業の分離

これまで、(株)エイペックスの手掛ける製造装置移設事業(中古半導体製造装置販売や半導体・FPDの製造ラインの一括移設サービス等)を含めた3事業体制をとっていたが、アウトソーシング事業から見たシナジー効果が希薄化していた事や同事業の業績変動リスクが大きかった事、更には財務構造の安定化等の観点から09年11月に(株)エイペックスの全株式を(株)八徳に売却した(中古半導体製造装置販売は好況期に大きなリターンが期待できるが、好不況の波が大きく業績変更リスクや在庫リスクが大きかった)。

尚、(株)八徳は(株)エイペックス株式の受け皿として設立された特別目的会社(SPC)で、UTホールディングス(株)の元取締役であり、(株)エイペックスの創業者である水谷智氏が代表を務める。

(株)八徳に対して、(株)エイペックスの子会社である(株)エイペックス・エンジニアリングの株式を担保として(株)エイペックス株式の購入資金(2,300百万円)の一部(2,250百万円)を貸し付けしたため、支配力基準に従い株式売却後も(株)エイペックスは0%連結として連結対象に残ったが(10/3期のPLにはその損益が反映された)、10年3月に(株)エイペックスが民事再生手続開始の申立てを行ったため、支配関係は10/3期をもって実質的に消滅した(連結の範囲から除外され、11/3期以降の決算には反映されない)。

(株)エイペックス・エンジニアリングは、(株)エイペックスの事業のうち半導体・FPDの製造ラインの一括移設サービスを手掛けており、UTホールディングス(株)の提携先でもある。

2. 2010年3月期決算

(1) 連結業績

(単位:百万円)

	09/3期	構成比	10/3期	構成比	前期比	2Q時予想	予想比
売上高	40,694	100.0%	18,056	100.0%	-55.6%	16,400	+10.1%
売上総利益	6,710	16.5%	2,870	15.9%	-57.2%	-	-
販管費	4,917	12.1%	2,579	14.3%	-47.5%	-	-
営業利益	1,793	4.4%	290	1.6%	-83.8%	750	-61.3%
経常利益	603	1.5%	182	1.0%	-69.8%	450	-59.6%
当期純利益	-10,861	-	-1,401	-	-	2,500	-

※数値には(株)インベストメントブリッジが参考値として算出した数値が含まれており、実際の数値と誤差が生じている場合があります(以下同じ)。

前期比 55.6%の減収、同 83.8%の営業減益

メーカー各社の生産調整の影響を受けてアウトソーシング事業が落ち込んだ他、新品の半導体・液晶関連製造装置販売を手掛け09/3期に91.5億円の売上を計上したマイクロ技研(株)の株式売却の影響や中古製造装置の売買及び立上げ・改修を手掛ける(株)エイペックスの不振等で売上が減少。利益面では、人件費を中心に減価償却費やのれん償却費等、販管費全般に削減が進んだものの、減収の影響をカバーできず営業利益は同 83.8%減少した。ただ、為替差損益の改善(△507百万円→82百万円)や雇用調整助成基金(65百万円)の計上等で営業外損益が改善した他、社債償却益(5,100百万円)や子会社株式売却益(1,227百万円)の計上等で特別損益も改善、最終損益は大幅に改善した。

特別損益の主な科目

(単位:百万円)

	09/3期		10/3期	内容
投資有価証券売却益	170	貸倒引当金戻入額	1,045	
前期損益修正益	97	社債償却益	5,100	
受取和解金	95	子会社株式売却益	1,227	エイペックス株式
特別利益	423	特別利益	7,447	
投資有価証券売却損	4,142	子会社株式売却損	363	マイクロ技研株式
投資有価証券評価損	4,507	貸倒引当金繰入額	2,713	八徳への貸付
貸倒引当金繰入額	2,046	のれん償却額	4,441	エイペックスののれん
のれん償却額	113	たな卸資産処分損	2,077	エイペックスの在庫処分
持分法投資損失	117	事業撤退損	658	エイペックスとの共同販売事業
		減損損失	330	エイペックスの土地・建物
特別損失	12,035	特別損失	11,015	

セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	09/3期	構成比	10/3期	構成比	前期比
アウトソーシング事業	22,410	55.1%	15,329	84.9%	-31.6%
製造装置事業	8,166	20.1%	1,975	10.9%	-75.8%
設計開発事業	1,022	2.5%	750	4.2%	-26.6%
マイクロ技研(株)他	9,096	22.4%	-	-	-
連結売上高	40,694	100.0%	18,056	100.0%	-55.6%
アウトソーシング事業	1,944	-	1,371	-	-29.5%
製造装置事業	132	-	-1,028	-	-
設計開発事業	93	-	29	-	-68.8%
マイクロ技研(株)他	-376	-	-82	-	-
営業利益	1,793	-	290	-	-83.8%

※ 09年4月にマイクロ技研(株)の全株式を売却した。

(2) 四半期業の推移

(単位:百万円)

	09/3-1Q	2Q	3Q	4Q	10/3-1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	13,720	11,622	8,941	6,412	3,905	4,116	4,641	5,394
売上総利益	1,997	2,789	1,480	472	654	677	743	797
販管費	1,216	1,390	1,267	1,078	611	578	593	798
営業利益	780	1,399	213	-606	43	99	150	0
経常利益	408	1,058	-284	-584	2	18	165	-2
当期純利益	-4,563	-184	-4,516	-1,598	6,023	-4,294	1,239	-4,370

アウトソーシング事業を中心に業績回復が鮮明に

開発投資の低迷で設計開発事業の苦戦が続いているものの(第4四半期に営業損失となったのは賞与の影響)、主力のアウトソーシング事業の回復が鮮明だ。同事業は、派遣法改正に伴う請負ニーズや半導体市況の回復に伴う外部労働力ニーズの取り込みに成功した事で期初に3,079人だった稼働数が3月末で目標の4,000人に達し、単月営業利益178百万円を計上した。製造装置事業も苦戦が続いているが、(株)エイペックスが連結対象から外れるため11/3期以降は影響を受けない。

第4四半期(1-3月)セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	09/3期	4Q(1-3月)	構成比	10/3期	4Q(1-3月)	構成比	前年同期比
アウトソーシング事業(日本エイム)		3,704	57.8%	4,117	76.3%	+11.2%	
製造装置事業(エイペックス)		962	15.0%	1,091	20.2%	+13.4%	
設計開発事業(アルティスタ)		203	3.2%	186	3.4%	-8.4%	
マイクロ技研(株)他		1,543	24.1%	-	-	-	
連結売上高		6,412	100.0%	5,394	100.0%	-15.9%	
アウトソーシング事業		95	-	401	-	+322.1%	
製造装置事業		-207	-	-408	-	-	
設計開発事業		-1	-	-25	-	-	
マイクロ技研(株)他		-493	-	32	-	-	
営業利益		-606	-	0	-	-	

(3) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

財政状態

(単位:百万円)

	09年3月	10年3月		09年3月	10年3月
現預金	4,634	3,538	仕入債務	3,828	1
売上債権	6,171	1,939	短期有利子負債	12,868	5,262
たな卸資産	6,615	13	前受金	2,300	-
流動資産	19,433	6,067	流動負債	20,802	7,287
有形固定資産	2,376	35	長期有利子負債	6,300	119
無形固定資産	5,025	125	固定負債	6,775	125
投資その他	4,035	3,661	純資産	3,308	2,480
固定資産	11,437	3,822	負債・純資産合計	30,886	9,893
繰延資産	14	3	有利子負債合計	19,168	5,381

期末総資産は前期末比20,992百万円減の9,893百万円。のれんの一括消却に加え、マイクロ技研(株)の株式売却や(株)エイペックスを連結対象から除外した事で財務内容が劇的に改善。社債の買入消却やUTグループ負債の5割程度を占める製造装置事業の売却などにより、短期借入金と社債を合わせた19,168百万円の債務が5,262百万円まで大幅に減少し、前期末は3.6%だった自己資本比率が24.5%に上昇した。尚、連結株主資本等変動計算書で(株)エイペックス関連の損失が調整されているため、当期純損失となったものの純資産への影響は無い。

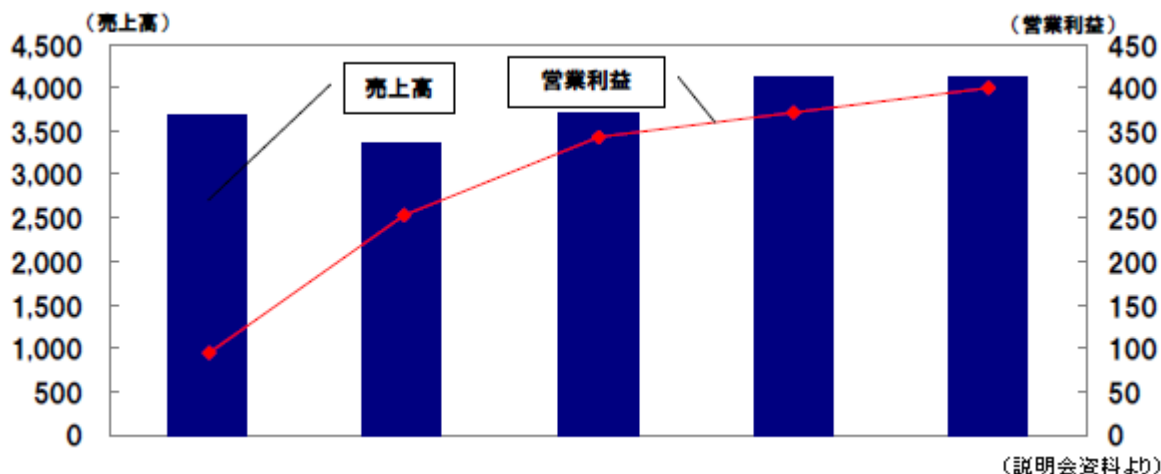
キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	09/3 期	10/3 期
営業キャッシュ・フロー	-2,742	2,067
投資キャッシュ・フロー	858	-1,034
フリー・キャッシュ・フロー	-1,884	1,033
財務キャッシュ・フロー	-997	-1,723
現金及び現金同等物期末残高	4,634	3,538

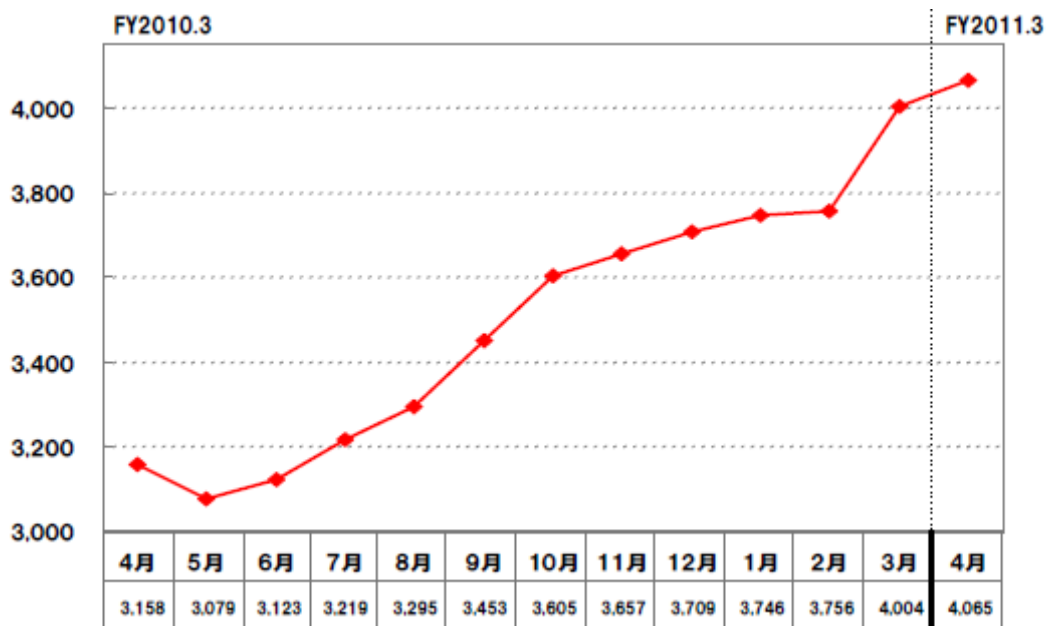
運転資金の減少により資金効率が改善し、前期は2,742百万円のマイナスだった営業CFが2,067百万円の黒字に転換。(株)八徳への貸付等で投資CFがマイナスとなったものの営業CFの改善で吸収、1,033百万円のフリーCFを確保した。有利子負債の削減を進めた事で財務CFがマイナスとなったものの、現金及び現金同等物期末残高は3,538百万円と月商の2.3ヶ月分を確保しており、今後の事業展開に必要な資金は十二分に確保されている。

＜アウトソーシング事業(日本エイム)の売上高・営業利益の推移＞



4 四半期ベースで4億円の営業利益の計上が可能な体制が整った。

＜アウトソーシング事業(日本エイム)の稼働数の推移＞



09年5月を底に回復基調にあり、10年は第2四半期(7-9月)以降、顧客の生産計画を反映し更に加速する見込み。

3. 2011年3月期業績予想

(1) 連結業績

(単位: 百万円)

	10/3期 実績	構成比	11/3期 予想	構成比	前期比
売上高	18,056	100.0%	18,350	100.0%	+1.6%
営業利益	290	1.6%	1,670	9.1%	+475.9%
経常利益	182	1.0%	1,610	8.8%	+784.6%
当期純利益	-1,401	-	1,380	7.5%	-

前期比 1.6%の増収ながら、営業利益が 5.7 倍に拡大する見込み

派遣法の改正に伴う請負ニーズと半導体市況の回復に伴う外部労働力ニーズの取り込みによりアウトソーシング事業の売上が増加。組込みソフトウェア等の受託型業務の比率引き上げに努め、設計開発事業も売上増を図る考え。(株)エイペックスが連結対象から外れるため売上高は同 1.6%の増加にとどまるが、これを考慮した実質ベースでは 14.1%の増収となる。利益面では、アウトソーシング事業において、既に黒字体質が定着している他、(株)エイペックスが連結対象から外れる事も利益の押し上げ要因となり、営業利益が同 5.7 倍に拡大する見込み。有利子負債の減少に伴う金融費用の減少等で営業外損益が改善する他、特別損失も一巡。税務上の繰越欠損が残るため税負担も軽く、1,380 百万円の当期純利益を確保できる見込み。配当は 1 株当たり 2,400 円の期末配当を予定している(配当性向 30%以上がコミットメント)。

(2) 労働者派遣法改正の動向

3月19日に労働者派遣法の改正案が閣議決定され、現在開会中の今国会へ提出された。同社グループでは、請負への移行がほぼ完了している事に加え、製造派遣においても、もともと常用雇用の割合(現在 80%程度)が高いため、常用雇用化が推進されても影響は少ない(鳩山首相の退陣等で、法案の成立自体に不透明感が出てきた)。

主要改正点

- ① 登録型派遣の原則禁止(専門 26 業務、産前産後代替要員などを除く)
- ② 製造業派遣の原則禁止(常用雇用の労働者派遣を除く)
- ③ 日雇派遣、2 か月以下の労働者派遣を禁止(政令で定める例外業務を除く)
- ④ グループ企業内派遣会社の同グループ内派遣人員の割合を 8 割以下
- ⑤ 違法派遣の場合に適用する「みなし規定」を新設
- ⑥ 派遣料金におけるマージン率等の情報公開を義務化
- ⑦ 施行日は公布の日から 6 カ月以内とするが、前記①②は3年以内の政令で定める日、また、登録型派遣の一部業務については、さらに 2 年間の猶予期間を設ける

(3) 社内計画「Growth 2012」

現在、同社では社内計画「Growth 2012」(対外的なコミットメントではなく社内目標)を進めているが、同計画では 11/3 期に売上高 224.4 億円、営業利益 20.3 億円、経常利益 19.1 億円、当期純利益 16.3 億円、12/3 期に売上高 293.1 億円、営業利益 30.2 億円、経常利益 29.0 億円、当期純利益 24.8 億円の達成を目指している。

発表されている 11/3 期の営業利益予想は 16.7 億円だが、主力のアウトソーシング事業において、稼働数が 4,000 人を超え、月次ベースで 1.7 億円の営業利益を上げる体制(月商 15 億円、売上総利益 3 億円: 売上総利益率 20%、販管費 1.3 億円、営業利益 1.7 億円)が整ってきた事を考えると、11/3 期の業績は利益面で上振れる可能性が高いが、営業利益 30 億円という来 12/3 期の目標を達成するためには売上の拡大ピッチを更に加速させていく必要がある。

同社は 12/3 期の目標達成を確実なものとするための施策として、①インハウスシェアの引き上げ(既存顧客内でのシェア・アップ)、②新規開拓による顧客数の増加、及び③転籍型インハウスソリューション(顧客の固定費負担に寄与するソリューションの提供)の 3 項目を挙げており、重点的に取り組んでいく考えだ。

①既存顧客内でのシェア・アップ

メーカー各社は、派遣法改正等も睨み、今後、派遣から業務委託(同社ら見た場合、請負)へシフトしていくものと思われるが、同社ではこれをビジネスチャンスと考えている。具体的には、現在、同社の取引先は1工場当たり平均3ラインを有し6社の派遣会社を利用しているが、業務委託(請負)にシフトする事で1ラインにつき委託会社1社の体制に移行するものと思われる。このため、派遣から業務委託へシフトするニーズを取り込む事ができれば、既存顧客内でのシェア・アップを図る事ができる。同社では、今期中に稼動人員を5,000人超に引き上げる事で月商18.5億円体制を確立し(売上総利益率20%、販管費1.5億円、営業利益2.2億円)、目標とする12/3期営業利益30億円達成のための基盤固めを図りたい考え。尚、現在、100工場で約4,000人が稼動しており、平均すると1工場当たり40人になるが、5,000人体制の確立はこれを50人に引き上げる事になる。

②新規開拓による顧客数の増加

上記の既存顧客の深耕に加え、新規開拓を進める考えで、ピーク時の170工場から、現在100工場へ減少している案件数を130工場に引き上げる。一般に顧客数を増やす事は管理費の増加要因となるが、収益の拡大とリスク分散による安定収益の確保を両立するためには、顧客基盤の拡充も重要なポイントとなる。

③転籍型インハウスソリューション(顧客の固定費負担に寄与するソリューションの提供)

顧客の従業員(構内作業員)を同社に転籍させる事で、顧客の固定費負担軽減ニーズに応えつつ、同社の稼動人員の増加を図っていく。既に宮城県所在の工場で実績があり、この実績を基に転籍型のインハウスソリューションとして本格展開していく。

尚、現在の環境では、自力でのシェア拡大が可能と考えているため、当面、M&A戦略はとらず、自力成長の戦略を進めていく考え。

4. 取材を終えて

過去数年間、足かせとなっていたバランスシート懸念が一掃された事で、同社は、11/3期以降、攻めの経営へ転じる考えだ。既に説明した通り、10/3期はマイクロ技研(株)や(株)エイペックスが連結対象から外れた事で財務内容が劇的に改善され、大幅な減益となったもののキャッシュ・フローも見違えるように改善した。また、今後は為替の影響による営業外損益の振れも無くなる。世界経済に予想外の大きな変動が無い限り、11/3期の利益は上振れする可能性が高く、また、来期30億円の営業利益を達成するための具体的な施策も示された。

しかし、株価は同社の変化を未だ織り込んでおらず、現在、予想PER 5.3倍、配当利回り6.9%の水準にある。過去数年間の苦戦を考えると止むを得ない面もあるが、今後、同社に対する理解が進み、認識が改まれば、同社の株価は我々が適性価格と考える70,000~80,000円へ水準訂正していくものと思われる。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2010 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(UTホールディングス:2146)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。