

Trias 企業メモ 2009-09-01

 SOLUTION SUPPLIER
PALTEK (7587 JASDAQ) 株式会社 PALTEK

2009年12月期 第2四半期 フォローアップ取材メモ

2009年12月期 第2四半期 決算説明会後、株式会社 PALTEK(以下、PALTEK)の代表取締役社長 高橋忠仁氏、取締役 徳永郁子氏、IR 担当 柴崎由記氏にフォローアップ取材をさせていただきましたので、以下、概要をご報告します。なお、決算説明会概要については、8月14日付トリアス企業メモをご参照ください。

【事業を取り巻く環境の大きな変化: 東アジア勢の台頭】

テクノロジー業界を取り巻く事業環境がグローバルに、かつダイナミックに変化している。PALTEK の強みである通信機器市場を例にとると、技術の寿命が短くなっており、基幹システムや基地局に使われる付加価値の高い先端技術が、短期間に汎用端末機器に使われ、付加価値が急激に縮小するなど、利益を確保できる期間が短くなるとともに、回収できる利益も小さくなっている。更に、グローバル市場では、メーカーの集約が加速し、勝ち組が更に競争力を増している。その強さを持って、日本市場にも本格的な参入が始まっており、特に中国や韓国といった東アジア勢が国内主要プレーヤーとして台頭してきている。

グローバル通信機器市場では、北米でモトローラ、欧州でノキア、エリクソン、アルカテル-ルーセント、中国でファーウェイ(華為技術有限公司 Huawei Technologies Co., Ltd. ※1)、ZTE Corp.(中興通迅股份有限公司)といった具合に、集約がかなり進んだ。一方、日本国内では、まだ多くの機器メーカーが濫立している。集約と言う点で、通信機器市場に更に遅れをとっているのが、民生機器市場と言えるだろう。このようなグローバル市場における変化が、国内市場の競合状況に影響を与えており、例えば国内大手通信機器メーカーに替わり中国ファーウェイが、国内大手民生機器メーカーに替わり韓国サムソン電子(韓国最大手の総合家電・電子部品・電子製品メーカーで、サムスングループの中核企業)が事業を拡大している。

※1 中国広東省深セン市に本社を置く、民間の通信機器メーカー。1988年に設立され、通信機器の研究開発、製造、マーケティングを行い、通信事業者の仕様に合わせたソリューションを提供している。2008年12月期の売上高は、前年同期比46%増の233億USドル(約2兆2,000億円; 94.5円/USドル換算)、海外売上比率75%で、100カ国以上に展開している。ちなみに、2004年度は、売上高56億USドル(約5,300億円)、海外売上比率41%だった。グローバル市場では、シスコシステムズ、エリクソン、アルカテル、ノキアシーメンスネットワークスとともに、上位5社に入る。顧客には、中国電信、中国移动、中国网通、中国聯合などの中国企業に加え、英国 ブリティッシュ・テレコム、タイ AIS、スペイン テレフォニカ、シンガポール・テレコムなどの大手通信事業者をはじめ、世界トップ50事業者のうち、36社が同社の製品・ソリューションを使用している。日本では、イー・モバイルが携帯電話事業に新規参入するにあたり、同社の基地局設備、携帯端末を採用した。

(出所: Huawei Technologies Co., Ltd. HP、同社 Annual Report 2008、ならびに Wikipedia より抜粋・加筆)

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。

顧客メーカーを取り巻く環境に加え、半導体流通市場、半導体業界においても、新たな動きが始まっている。まず、半導体流通市場だが、アジアを含めグローバル市場では、従来、欧米の半導体ベンダーによる商材を中心に、米国アブネット社(Avnet, Inc.; AVT/NYSE)、米国アロー社(Arrow Electronics, Inc.; ARW/NYSE)など、米国大手ディストリビュータが主要プレーヤーだった。ちなみに、アブネット社の 2008 年 12 月期売上高は 179.5 億 US ドル(約 1 兆 6,962 億円)、対売上高アジア比率 19%、米国アロー社の同連結売上高 167.61US 億ドル(約 1 兆 5,839 億円)、対売上高アジア比率 18%だった。この半導体流通市場においても、東アジア勢の台頭が始まっている。その代表例が、台湾 WPG ホールディングス(WPG Holdings Ltd.; 3702/台湾証券取引所)だが、同社の 2008 年 12 月期の売上高は、143,194 台湾百万ドル(約 4,081 億円; 2.85 円/台湾ドル換算)となっており、アジア地域においては、アブネット、アローを抜いて、トップに立っている。同社の母体は、電子部品商社として、1987 年に創業している。当初は、エプソンの水晶発信器等も取り扱っていた。1990 年代に入り、米国ベンダーを中心とした海外の半導体の取り扱いを増やす一方、M&A を積極化した。1990 年代後半から、中国を中心としたアジアベンダーの商材が増えるとともに、2000 年以降、アジア地域での拠点展開、資本増強による事業拡大を加速している。

加えて、1990 年代後半より、東アジア系半導体ベンダーの台頭が顕在化している。一例として、1997 年の設立来、年率 3 割近いペースで成長している台湾メーカー、メディアテック(Media Tek Inc.; 2454/台湾証券取引所)がある。同社は、CD/DVD やデジタルテレビ関連のチップセット、携帯電話向けチップセットなどを手掛けるファブレスメーカーで、2008 年 12 月期の連結売上高は、前年同期比 12%増の 90,402 台湾百万ドル(約 2,577 億円)、営業利益率 25%弱となっている。近年の M&A としては、2007 年 3 月、主にデジタルカメラ向け画像処理 LSI を手掛けていた米国 NuCore Technology を買収、同年 9 月には、米国アナログ・デバイスから、携帯電話用チップセットの一部製品ラインアップを買収した。日本においては、2007 年 10 月、NuCore Technology の日本法人を引き継ぐ形で、日本市場における営業とサポート体制の強化を目的に、メディアテックジャパン(株)を設立している。携帯電話関連では、韓国 LG 電子、サムスン電子等、東アジア勢との関係が深い。事業規模の拡大に伴う資材調達力を梃子に、グローバル展開を進めている模様だ。

【PALTEK の挑戦】

グローバルなテクノロジー市場における東アジア勢の台頭は、いくつかの点で、PALTEK の事業展開に影響を与えている。第一に、同社の顧客企業である国内テクノロジーメーカーの競争環境の変化が挙げられる。前述の中国ファーウェイ、韓国サムスン電子の「ものづくり」に勝つためには、ハイエンド市場向け・高付加価値重視の「ものづくり」というより、汎用機器向け・コストパフォーマンス重視の「ものづくり」、そしてそのためのソリューションが必要になってくる。欧米ベンダー中心・高付加価値重視の専用機器市場をサポートする従来のインフラでは、東アジア勢の「ものづくり」に勝てないとすれば、顧客メーカーの生き残りにつながるソリューション提供が何よりも重要になる。このため、PALTEK では、東アジアを含め、新興のベンダーによる新たな商材の拡大に取り組んでいる。その一例に、同社が現在注力しているコンシューマ通信向け(端末市場)ソリューションとして、GCT Semiconductor, Inc. (以下、GCT)、Synaptics Inc. (以下、Synaptics)、Power Analog Microelectronics, Inc. (以下、PAM)といったベンダーによる半導体がある。GCT は、ナショナル・セミコンダクター(National Semiconductor Corp.; NSM/NYSE 以下、NS)がもと出資をしていたシリコンバレーに本社を

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。

持つファブレスメーカーだ。WiMAX をいち早く商業化した韓国を拠点に、移動体端末通信機器用チップセットなど、ミドルウェア的発想の開発を行っている。同社は、世界初のワンセグ用チップを開発したが、その大半をサムスン電子等に供給している。Synaptics も NS からのスピナウト組で、米国サンノゼに本社があり、Touch Pad (タッチパッド) 等、各種モバイル機器の入力デバイスメーカーとして、高いグローバルシェアを有する。PALTEK でも、リモコン機器、パソコン等の用途で、国内大手民生機器メーカー、パソコンメーカーに販売を行っている。PAM は、米国テキサスインスルメンツ社や NS 等で開発や経営層にあった人々が設立したアナログ半導体メーカーで、米国シリコンバレーに本社はあるものの、事業基盤は中国・上海に在る。技術的な確かさと、コストパフォーマンスの良さから、アジアのデジタルコンシューマ機器メーカーに受け入れられている。これら新しいベンダーの特徴は、市場ニーズをタイムリーにソリューションに展開するスピード、そしてコストパフォーマンスにある。顧客ニーズをソリューションにつなげるエンジニアリング力に強みを持つ PALTEK では、コストパフォーマンスの高いソリューション活用を今後とも強化していく。

第二に、PALTEK の取り扱う主力半導体のベンダーによる事業戦略変更がある。例えば、PALTEK の売上高の 21% (2009 年 12 月期予想ベース) を占めるアナログソリューションにおいて、PALTEK では、主に NS の製品を取り扱っている。PALTEK のアナログソリューション事業はここ数年苦戦をしているが、その理由の一つに、NS による戦略領域のシフトがある。NS では、業界でも主導的立場にある電源コントロールの高い技術力を武器に、低酸素社会におけるエネルギー関連のソリューション等、ハイエンド領域に戦略的に注力することを決めた。このため、例えば汎用市場であるデジタルコンシューマ機器関連の品揃えが手薄になった。これに対応するため、PALTEK は、NS の得意とする効率的な電源供給を可能にするパワーワイズソリューション、および NS の戦略領域である医療機器等への取組みを強化する。加えて、前述のとおり、デジタルコンシューマ市場に強い東アジア勢のアナログソリューションも顧客に提供・補完していくことで、事業強化を図っている。

第三に、流通構造の変化がある。半導体メーカーによるファブレス戦略の浸透で、ファンドリメーカーと半導体ベンダーとの直接取引が増えている。大手ディストリビュータの場合は、顧客メーカーの購買・倉庫機能の一部をも代行する物流が主要機能になりつつある。一方で、電子機器が高機能化・高速化するに従い、開発がますます困難さを増しており、エンジニアリング力を活かしたニッチなサポート機能を提供する代理店に対するニーズが顕在化してきた。PALTEK の最大の強みである PLD (プログラム可能なロジック半導体) を核に、デザインサポート力を提供するエンジニアリング・サポートについては、付加価値の高い放送機器市場や医療市場での事業展開を継続・強化するが、最近では、例えば、自動車の電子化やセンシングの領域で、従来とは異なる顧客層からのアプローチも受けつつある。

従来、通信機器等の専用機器向けアプリケーションに高付加価値なソリューションを提供する、欧米依存型ビジネスモデルを展開してきた PALTEK だが、従来型モデルについては、新たな顧客開拓を通じ、ターゲット市場の横展開を積極化していく必要がある。一方で、市場構造に東アジア勢が組み込まれつつある現在、日本のテクノロジー企業の競争力回復を目指す、新たなビジネスモデルも構築していく必要がある。この新たな挑戦には、同社の強みであるエンジニアリング力を活かすことが重要で、市場環境に対する同社の大きな問題意識が、一日も早くアクションにつながることを期待したい。

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】

(7587) 株式会社 PALTEK

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) | 2008.12月 | 11,849,899 |
| うち自己株式数(株) | 2008.12月 | 189,668 |
| 時価総額(百万円) | 2009.9.1 | 3,851 |
| 一株当純資産(円) | 2008.12月 | 697.9 |
| ROE(%) | 2008.12月 | 0.7 |
| ROA(%) | 2008.12月 | 0.6 |
| PER(倍) | 2009.12月予 | -47.4 |
| PCFR(倍) | 2008.12月 | 37.0 |
| PBR(倍) | 2008.12月 | 0.5 |
| 株価(円) | 2009.9.1 | 325 |

| 連結主要データ | | |
|------------------|----------|--------|
| 総資産(百万円) | 2008.12月 | 10,322 |
| 自己資本(百万円) | 2008.12月 | 8,137 |
| 有利子負債(百万円) | 2008.12月 | 550 |
| 自己資本比率(%) | 2008.12月 | 78.8 |
| 有利子負債比率(%) | 2008.12月 | 6.8 |
| フリーキャッシュフロー(百万円) | 2008.12月 | 580 |

注: ROE=当期純利益÷期首と期末の自己資本の平均

ROA=当期純利益÷期首と期末の総資産の平均

PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)

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 | 営業利益 | 経常利益 | 純利益 | 一株益(円) | 一株配(円) |
|--------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 2005年12月期 | 17,946 | 541 | 373 | 243 | 20.5 | 10.00 |
| 2006年12月期 | 14,729 | △ 412 | △ 42 | △ 36 | -3.1 | 10.00 |
| 2007年12月期 | 20,655 | △ 300 | △ 222 | △ 258 | -22.1 | 10.00 |
| 2008年12月期 | 20,726 | 131 | 286 | 59 | 5.1 | 10.00 |
| 2009年12月期中間期 | 6,672 | △ 230 | △ 185 | △ 84 | -7.2 | 0.00 |
| 予2009年12月期 | 14,300 | △ 210 | △ 180 | △ 80 | -6.9 | 5.00 |

注 2009年12月期予想は、2009年8月11日発表の会社予想

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。