

SIR 企業レポート

2015年2月15日

ダブル・スコープ株式会社（東証マザーズ：6619）



事業内容

- ・リチウムイオン二次電池用のセパレータ（正極と負極を遮断する高分子フィルム）の専門メーカー。
- ・韓国に製造拠点をもち、中国・米国・韓国のリチウムイオン電池メーカーが主要取引先。
- ・韓国の外資導入制度を利用し、税制優遇を受け、製造設備を設置。独自の製造手法（逐次一軸個別延伸法）により、フィルムの有効面先の極大化とラインの製造スピードの最速化を実現。
- ・製造技術革新により、高い強度と気孔率の両立を実現し、電池メーカーより高い評価を得ている。
- ・環境問題・スマホの需要拡大などの事情環境から、今後の売上拡大が見込まれる。

今後の急成長に期待（2015年12月期レビュー）

【決算収支概況】

概況

売上高は、対前期比 66%増の約 4,522 百万円、営業利益は前期の赤字 147 百万円を脱却し、332 百万円と、大幅な回復基調の数値を示している。

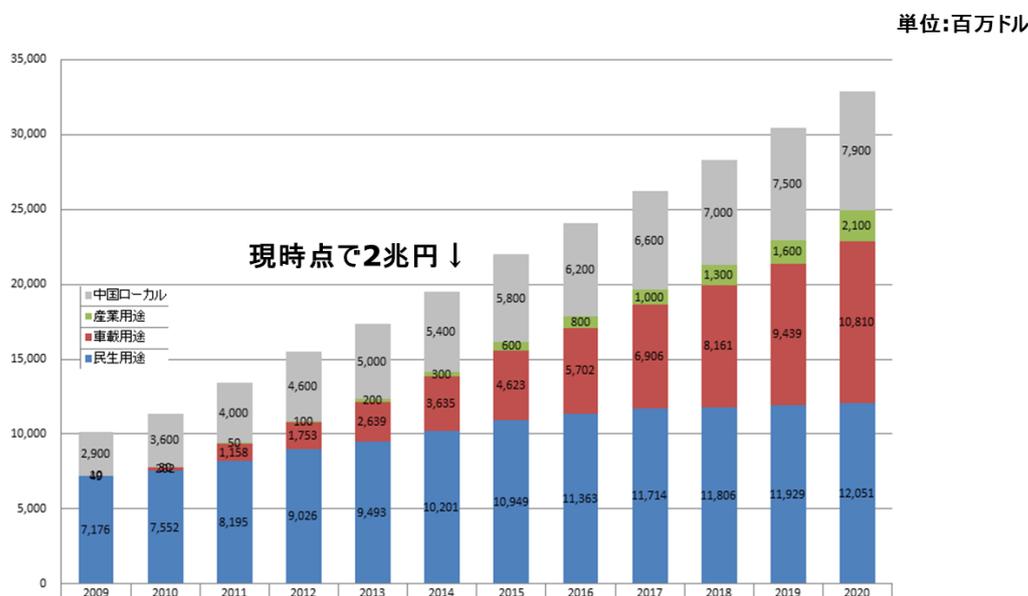
（単位；千円）

	当 期	前 期	前期比
売上高	4,522,355	2,717,479	166.42%
売上原価	3,392,256	2,114,742	160.41%
原価率	75.01%	77.82%	-2.81%
売上総利益	1,130,098	602,736	187.49%
売上総利益率	24.99%	22.18%	2.81%
販管費	797,768	749,921	106.38%
販管費率	17.64%	27.60%	-9.96%
営業利益	332,330	△ 147,185	-225.79%
営業利益率	7.35%	-5.42%	12.76%
経常利益	695,107	119,974	579.38%
経常利益率	15.37%	4.41%	10.96%
当期純利益	528,656	137,480	384.53%
当期純利益率	11.69%	5.06%	6.63%

当社の場合、韓国の優遇制度や為替差益（基本的にドル建ての取引となること）から、事業の収益性については営業利益で計ることが妥当と考えられる。今回の決算を見た場合、原価率ベースでは微減であるが、販管費を含めると完全に損益分岐点を超えた売上体制が確立されたことが見て取れる。その要因としては、当社が販売している主要市場（中国・米国）における電池需要の①急速な増加によるもの②当社製品の品質に対する好評化による取引先増が考えられる。

【LiBの今後の需要予測】

リチウムイオン二次バッテリーについては、主として①環境問題に対応するための自動車のEV化やESS（設置型蓄電装置）等大型機材の市場拡大と、②ローエンドスマートフォンの普及に伴う電池需要の拡大および補助電池（バックアップ用の電池）需要の拡大が見込まれており、今後の蓄電池市場での実用性および費用対効果の観点から、市場規模は以下のように予測されている。



（会社側プレゼンテーションより抜粋）

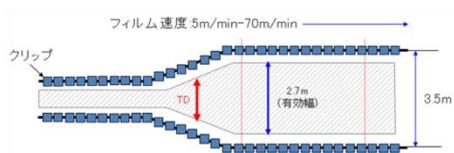
今後特に、米国での再生可能エネルギーへの国家的な取り組みや、中国における環境問題への対処を視点に置いた、公共交通を中心とするEV化の動きが具体化する中で、既に実用化され、かつ価格的にも代替エネルギーとの競争力を持つ、リチウムイオン二次バッテリーへの需要が更に高まることは、想像に難くない。

【W スコープ社の位置づけ】

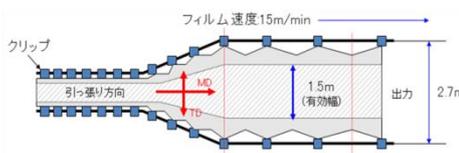
W スコープ社は、LiBの主要部品である、正極と負極をシ遮断し、正常なイオン交換を制御するセパレータ製造の専門メーカーとして、これまで独自の地位を築いてきた。

特に当社は、独自の製造技術である、逐次一軸個別延伸法（従来は同時二軸延伸法）により、製品使用部分の極大化（従来比 1.8 倍）と製造スピード（従来比 2.6 倍）を実現し、かつ製品強度も既存製品より高いレベルを実現することを可能にした。

【W スコープの製造工程】



【従来の製造工程】



このような製造設備を韓国で外資導入税制優遇支援策等の特典を生かすことにより、コスト競争力を持って製造することができるようになった。

そして、製品の品質とコスト競争力を武器に、LiB の米国・中国・韓国等の主要メーカーからの受注獲得活動を実施した。

一方、LiB 市場においては、需要への過度な期待が先行、過剰投資による電池メーカーの経営状況が悪化する傾向が発生し、米国最大手の A123 が 2012 年に Chapter 11（日本での民事再生）に至るなど、当社納入先に関する不安定な状態が続いた。

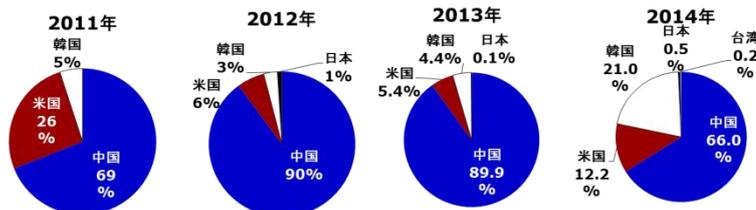
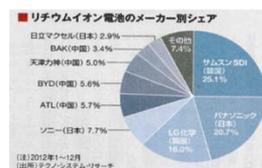
上記のような状況を経たのち、LiB 電池メーカーの再編も進み、（A123 は当社と取引の深い Wang Shang グループの連結子会社となり、また、A123 から部門売却された ESS 部門の NEC 関連会社への製品導入も行われている）当社にとっては、市場成長に伴う安定供給先が既に見えている状況であると考えられる。

更に、中国における公害問題の解消に対する公共交通機関の EV 化の急速な進展、発展途上国におけるスマートフォンの急速な進展および補助バッテリー（スマートフォンの電力消費に対応するセカンドバッテリー）需要がこれから更に見込まれるものと考えられる。

Tier1へのマーケティングの進捗状況

■ 顧客基盤の充実とマーケットシェア拡大の為に

【売上高】



Tier1	2011年	2012年	2013年 (12月時点)	2014年 (4月時点)	増減
取引中	(A123)	0	1	4	3
承認済	0	0	2	2	0
交渉中	4	8	5	4	-1

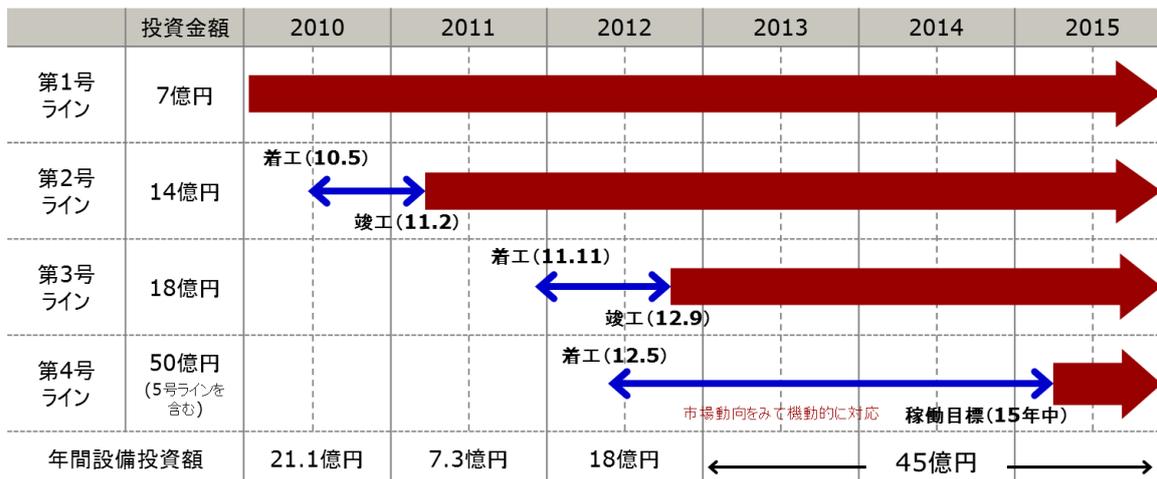
(会社プレゼンテーション資料より抜粋)

【今後の成長戦略】

このような環境のもとで、当社は以下のような成長戦略を企図している。

① セパレータ製造設備の増強

下記に示されるようなスケジュールでのライン状況の実施による、今後の需要増に対応できる生産量の増強と品質精度の向上を目指し、生産ラインを強化して、従来の品質を維持した製品を安定的に供給することを実施する。



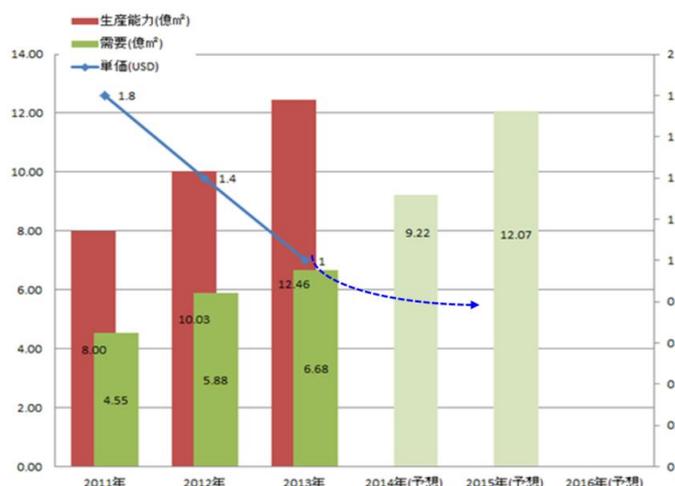
- 世界最大級のラインを1年で立ち上げ可能
- タイムインマーケットの生産活動
- 生産性の向上を実現

(会社プレゼンテーションより抜粋)

② コスト競争力への対応

成長市場であることから、他社との価格競争も視野に入れ、当社独自の技術精度をさらに高めることで、価格競争力を維持する。

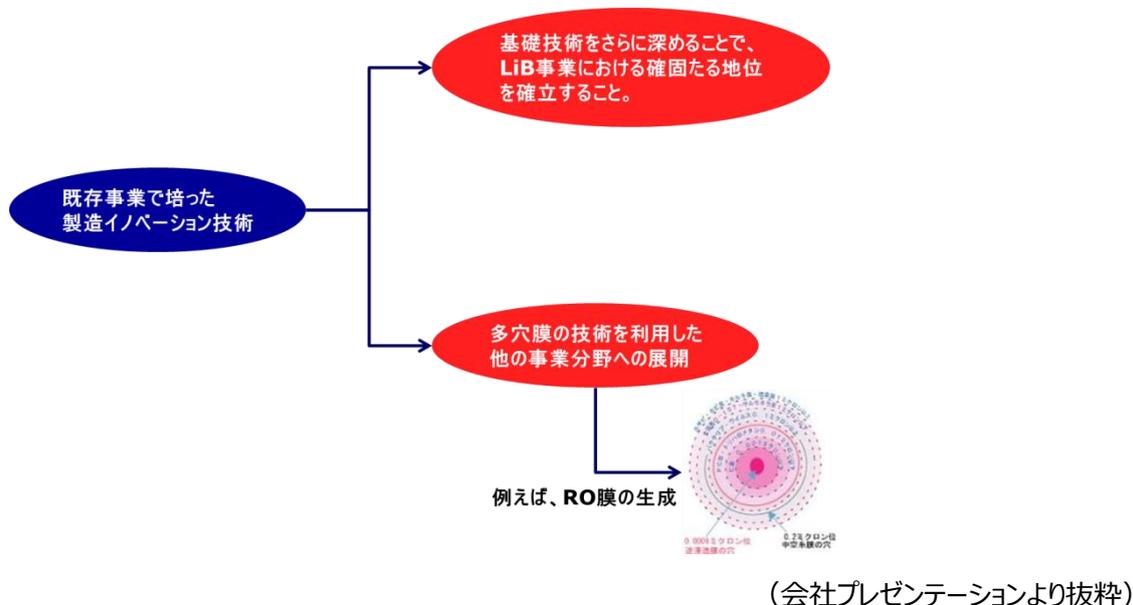
【当社の想定する製造体制と単価の推移】



(会社プレゼンテーションより抜粋)

③ 新規事業開発の模索

当社独自の技術をさらに発展させるため、当社は研究開発の拠点を韓国に設け、最新技術を研究している。（水の浄化を行う逆浸透膜などへの当社固有の技術の転用など）
そのうえで、既存のセパレータの製品高度化と、新規製品の開発を模索している。



【当期の収益予想】

このような状況のなかで、当社は当期以降、飛躍の期間が訪れたと考えている。
上記に述べたような経営基盤を基に、当期は以下のような収益を予想している。

(単位；百万円)

	2014/12 実績	2015/12 予想	増減
売上高	4,522	6,072	+1,550
営業利益	332	711	+379
経常利益	695	843	+148
当期純利益	528	793	+265
1株当たり当期純利益	37.30	63.01	+25.71

為替レート(AR:円/\$)	105.72	110.00	+4.28
為替レート(AR:円/1,000w)	100.4	110.0	-0.4

設備投資額	1,563	1,905	+342
減価償却費	728	866	+138
研究開発費	168	233	+65

さらに、以上のような、成長戦略を着実に実行することにより、当社は 2017 年度には 100 億円超の売上を達成することを見込んでいる。

SIR は、今後の当社動向に注視していきたい。

ストラテジック・アイアール・インサイト 代表取締役 関口 裕一

免責事項

・本レポートは、ストラテジック・アイアール・インサイト株式会社が、投資家に対して株式投資の参考資料として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。

・本レポートの記載内容は、一般に入手可能な公開情報および、弊社取材による情報に基づいて作成されたものであり、インサイダー情報の入手およびその使用は禁じられております。本レポート作成に当たり、その情報は正確かつ信頼に足るものと考えておりますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。

・本レポートに含まれる情報は、金融市場・商品市況・経済環境等の変動等の理由により最新のものでなくなる可能性があります。また、本レポート内で記載されている、現状および将来的な予測については、弊社が適切と判断した材料に基づく弊社予想であり、実際とは異なることがあります。したがって、将来の数値等について明示または黙示を問わずこれを保証するものではありません。

・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、弊社は本レポート内に含まれる情報および見解を更新する義務を負うものではありません。

・弊社は、投資家が本レポートを利用したことまたは本レポートに依拠したことによる、直接・間接の損失や逸失利益および損害を含むいかなる結果についても一切の責任を負うものではありません。

・本レポートの著作権はストラテジック・アイアール・インサイト株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

ストラテジック・アイアール・インサイト株式会社