

|| 企業調査レポート ||

## サンワテクノス

8137 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 14 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期第2四半期は増収増益で着地。中国リスクの影響は限定的	01
2. 最終年度を迎えた中期経営計画は順調に進捗。 エンジニアリング事業は収益性改善を伴い拡大	01
3. 2019年3月期下期も自動車関連をけん引役に順調な拡大が続く見通し	01
■ 業績の動向	02
1. 2019年3月期第2四半期決算の概要	02
2. 部門別の詳細	04
3. 地域別の詳細	05
■ 中期経営計画の概要と進捗状況	07
1. 中期経営計画の概要	07
2. エンジニアリング事業の進捗状況	09
3. グローバル SCM ソリューション事業の進捗状況	11
■ 今後の見通し	13
■ 株主還元	18

## ■ 要約

### 中期経営計画最終年度も順調な進捗が続く。 業績面に加えエンジニアリング事業の着実な成長も確認

サンワテクノス<8137>は独立系技術商社。電機・電子・機械の3分野にまたがって事業を展開している点と、それを生かした「双方向取引」（顧客メーカーに生産ラインの機器を納入し、そこで生産された製品を仕入れる）の2つの特徴を生かして業容を拡大してきた。近年はエンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業に注力している。

#### 1. 2019年3月期第2四半期は増収増益で着地。中国リスクの影響は限定的

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高72,164百万円（前年同期比7.2%増）、経常利益2,312百万円（同18.5%増）と増収増益で着地した。2019年3月期第2四半期は米中貿易摩擦の影響などが懸念されるなかで推移したが、同社は自動車業界向けに電子品等の売上を伸ばしたほか、半導体関連業界やFPD関連業界向けにも順調に売上を拡大した。スマートフォン関連需要の一巡でFA・産業機械等、一部の業界で需要が予想より低調だった影響があったものの、利益については期初予想の水準を確保した。

#### 2. 最終年度を迎えた中期経営計画は順調に進捗。エンジニアリング事業は収益性改善を伴い拡大

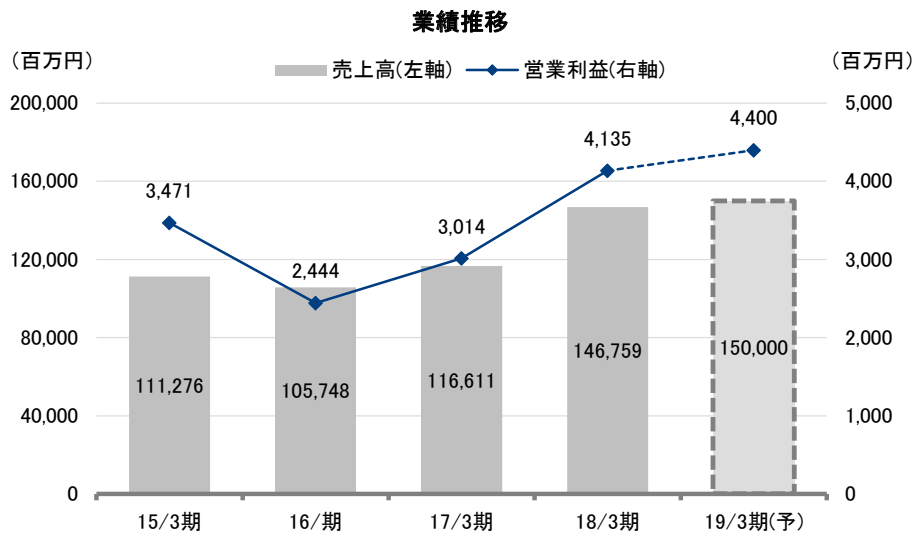
2019年3月期は現行中期経営計画『Challenge 1500』の最終年度となる。売上高目標は1年前倒しで達成済みであり2019年3月期は利益目標の必達に向けて取り組んでいる。今中期経営計画では既存事業の拡大に加え、エンジニアリング事業及びグローバル SCM 事業の拡大が大きなテーマとなっている。特に注目されるのがエンジニアリング事業で、これは既存3事業部門がそれぞれ有する製品情報・技術情報などを共有・活用し、商材を単品ではなく組み合わせて販売することで付加価値を追求する取り組みを言う。今回開示されたエンジニアリング事業の利益率は同社の狙いどおりに全社平均を上回って推移しており、エンジニアリング事業が収益性改善を伴って順調に成長しつつあることを確認できた。

#### 3. 2019年3月期下期も自動車関連をけん引役に順調な拡大が続く見通し

2019年3月期通期について同社は、売上高150,000百万円（前期比2.2%増）、経常利益4,500百万円（同3.5%増）を予想している。第2四半期決算を踏まえ売上高を引き下げたが経常利益は期初予想を維持している。下期の事業環境は基本的には上期（第2四半期累計期間）と大きくは変わらない見通しだ。上期同様、自動車関連需要、特に安全装備等の車載品向け需要が同社の業績けん引役になると期待される。上期の受注高及び受注残高は過去最高の水準にあり、それも下期の業績面での順調な拡大をサポートするだろう。中国での需要回復が予想より早い見方も一部では出てきている。現状は慎重に見ておくべきと考えるが、それが現実化すれば同社の業績にも追い風となるだろう。

**Key Points**

- ・日本市場では自動車・FPD 関連業界向け等に、アジア市場では産業機械業界向けに、それぞれ順調に売上が伸長
- ・中期経営計画は順調に進捗。2019年3月期は売上高1,500億円、経常利益45億円の必達に取り組む
- ・最重点で取り組むエンジニアリング事業は、収益性の改善を伴って着実な拡大が続く



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

**前年同期比増収増益で着地。3部門いずれもが増収となる一方、売上総利益率が改善。販管費の効率的使用も増益に寄与**

### 1. 2019年3月期第2四半期決算の概要

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高72,164百万円(前年同期比7.2%増)、営業利益2,129百万円(同20.1%増)、経常利益2,312百万円(同18.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,651百万円(同21.4%増)と増収増益で着地した。

同社は2019年3月期に臨むに当たって経常利益目標の必達を最大目標として掲げた。第2四半期の売上高は8.1%(6,336百万円)の未達となったが、経常利益は期初予想を達成しており、及第点という評価は十分可能だろう。

## 業績の動向

## 2019年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

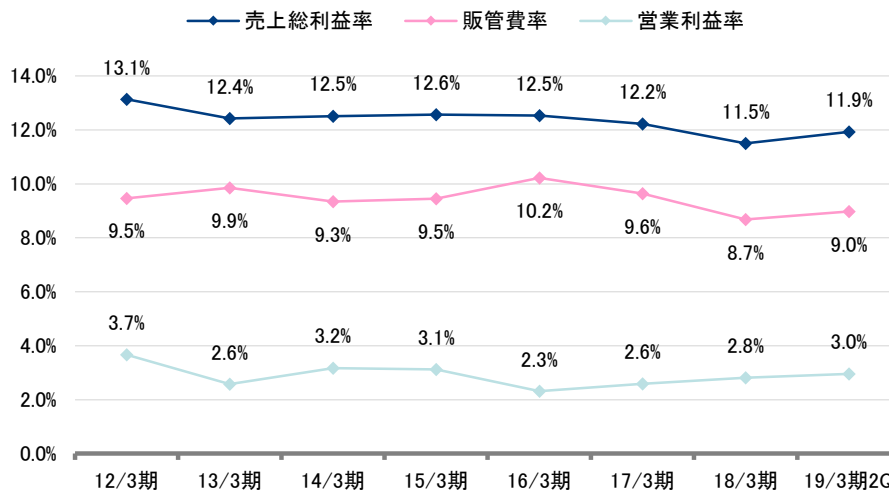
	18/3期	19/3期	実績	前年同期比 伸び率	予想比	進捗率
	2Q累計 実績	2Q累計 予想				
売上高	67,348	78,500	72,164	7.2%	-8.1%	48.1%
営業利益	1,773	2,250	2,129	20.1%	-5.4%	48.4%
営業利益率	2.6%	2.9%	3.0%	-	-	
経常利益	1,951	2,300	2,312	18.5%	0.5%	51.4%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,359	1,600	1,651	21.4%	3.2%	52.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は前年同期比 7.2% 増となった。その部門別内訳の詳細は後述するが、電機、電子、機械の3部門がいずれも前年同期比増収を達成し、全体的に順調な推移となった。また地域別セグメントでも、日本と欧米は売上高が前年同期比 2 ケタ増収、アジア、その他が 5% ~ 6% の増収と、全地域で増収となった。需要先別では、前期の流れを引き継いで自動車業界向けが堅調だった。生産設備関連が高水準で推移したほか車載品向けも高い伸びが続いている。半導体関連業界や産業機械関連業界は、一時に比べて勢いは鈍化し、予想を下回って低調だったところもみられたものの、前年同期比では増収を確保した。

利益面では、売上総利益率が前年同期の 11.8% から 11.9% に 0.1 ポイント改善した。さらに販管費率についても前年同期の 9.2% から 9.0% に 0.2 ポイント改善した。売上総利益については商品構成差や競争激化で下押し圧力が強いなか、営業努力や後述するエンジニアリング事業の取り組み強化などを通じて売上総利益率の拡大につなげた。販管費については物流費の上昇が利益圧迫要因になることが懸念されたが、増収に加え全社的な経費の効率的使用の徹底などで吸収し、販管費率を引き下げた。これらの結果、営業利益率は前年同期の 2.6% から 3.0% に 0.4 ポイント改善し、前年同期比 20.1% の増益を達成した。

## 売上総利益率、販管費率、営業利益率の推移

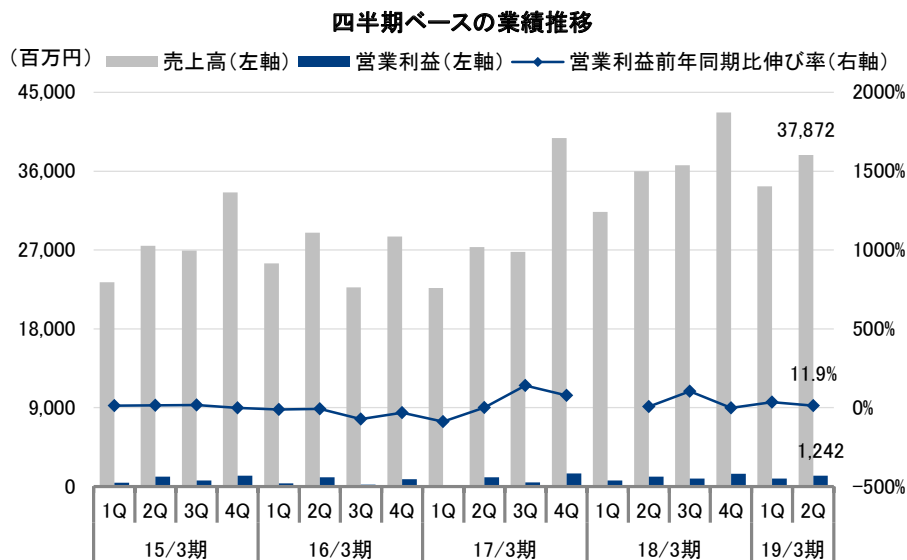


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

売上高は期初予想との比較では8.1%（6,336百万円）の未達となり、後述するように通期ベースでも売上高を7,500百万円下方修正するに至った。この修正額の大部分は同社の社内消去の増加によるものだ。地域や部門をまたいだ内部取引については二重計上を防ぐために取引の消去を行うが、そうした内部取引が期初の想定以上に拡大した結果、売上高の下方修正につながった。こうした内部取引は利益を伴わないことが多いため、売上高の修正による利益への影響は限定的で、2019年3月期第2四半期の利益は計画線に着地したほか、通期ベースの予想でも利益はほぼ従来予想が維持されている。

四半期ベースの業績推移を見ると、売上高は2018年3月期第4四半期に400億円の大台を突破した。その後季節性もあって2019年3月期第1、第2四半期は再び300億円台に低下したが、前年同期比較では第1、第2四半期ともに増収を確保した。利益面でも第1、第2四半期ともに前年同期比増益を確保した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## メイン市場の日本において、自動車・FPD 関連業界向け等に順調に売上が伸長。懸念されたアジア市場でも産業機械業界向けに売上を伸ばす

### 2. 部門別の詳細

前述のように同社は電機・電子・機械の3部門から成っている。2019年3月期第2四半期の部門別動向は以下のとおり。

#### (1) 電機部門

売上高は前年同期比7.6%増の13,332百万円となった。日本と欧米においてFPD関連業界向けの売上高が伸びたほか、日本においては半導体関連業界向けの売上高も増加した。しかしながらアジアにおいて産業機械業界向けの売上高が減少した。

## 業績の動向

**(2) 電子部門**

売上高は前年同期比 6.4% 増の 53,553 百万円となった。日本においては自動車関連業界向けと FPD 関連業界向けの販売が増加した。海外ではアジアと欧米の両地域において産業機械業界向けの販売が増加した。

**(3) 機械部門**

売上高は前年同期比 14.3% 増の 5,278 百万円となった。日本において自動車関連、産業機械、及びアミューズメントの各業界向けに販売を伸ばした。海外では、アジアで産業機械業界向けに、欧米で自動車関連業界向けに、それぞれ売上が伸びた。

**部門別売上高の動向**

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期		
	1Q	2Q	2Q 累計	1Q	2Q	2Q 累計
電機部門	6,056	6,333	12,390	6,271	7,061	13,332
YoY	57.0%	20.5%	35.9%	3.5%	11.5%	7.6%
電子部門	23,680	26,658	50,339	25,662	27,891	53,553
YoY	38.2%	36.2%	37.1%	8.4%	4.6%	6.4%
機械部門	1,617	3,001	4,619	2,357	2,921	5,278
YoY	3.0%	19.2%	10.4%	45.7%	-2.7%	14.3%
売上高合計	31,355	35,993	67,348	34,292	37,872	72,164
YoY	38.4%	31.6%	34.7%	9.4%	5.2%	7.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

**3. 地域別の詳細**

地域別セグメントでは、日本、アジア、欧米の 3 セグメントとも前年同期比で増収増益となった。

**(1) 日本**

売上高 57,653 百万円（前年同期比 10.1% 増）、営業利益 1,065 百万円（同 13.9% 増）となった。自動車関連、半導体関連、産業機械といった主力ユーザーの各業界を始めとして幅広い業界で、電機・電子・機械の 3 部門の商材がそれぞれの強みを生かして販売を伸ばした。

**(2) アジア**

売上高 18,646 百万円（前年同期比 5.1% 増）、営業利益 778 百万円（同 15.5% 増）となった。前年同期と比較して 2019 年 3 月期第 2 四半期は伸び率が大きく鈍化した。産業機械業界向けに電子部品や生産設備の販売を伸ばし、前年同期比増収・増益を確保した。域内の最大市場である中国の個別データは開示されていないが、世の中一般や主要顧客の動向から推測すると、中国向けは苦戦し、それが増収率の大幅鈍化につながったものと弊社では推測している。

サンワテクノス | 2018年12月14日(金)  
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

## 業績の動向

## (3) 欧米

売上高 4,204 百万円（前年同期比 11.9% 増）、営業利益 275 百万円（同 69.2% 増）となった。FPD 関連業界、自動車関連業界、産業機械業界の各業界向けに順調に売上を伸ばした。前年同期において 98.6% 増収と一気に売上高を拡大したが、2019 年 3 月期はそこからさらに 2 ケタの増収となり、欧米のビジネスが着実に拡大していることがうかがえる内容だった。利益の面でも利益率が 6.5% となり全セグメントで最も高い値となった。

## 販売地域セグメントの詳細動向

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期			
	1Q	2Q	2Q 累計	1Q	2Q	2Q 累計	
日本	売上高	24,098	28,287	52,385	27,664	29,989	57,653
	YOY	34.4%	22.3%	27.6%	14.8%	6.0%	10.1%
	営業利益	154	781	935	345	720	1,065
	YOY	-	-6.7%	24.5%	123.6%	-7.8%	13.9%
	営業利益率	0.6%	2.8%	1.8%	1.2%	2.4%	1.8%
アジア	売上高	8,110	9,624	17,734	8,500	10,146	18,646
	YOY	40.5%	58.6%	49.7%	4.8%	5.4%	5.1%
	営業利益	338	336	674	376	402	778
	YOY	138.7%	101.0%	118.3%	11.4%	19.6%	15.5%
	営業利益率	4.2%	3.5%	3.8%	4.4%	4.0%	4.2%
欧米	売上高	2,306	1,452	3,758	2,340	1,864	4,204
	YOY	120.7%	71.2%	98.6%	1.5%	28.4%	11.9%
	営業利益	185	-23	162	171	104	275
	YOY	-	-	868.1%	-7.4%	-552.2%	69.2%
	営業利益率	8.0%	-1.5%	4.3%	7.3%	5.6%	6.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

以上の部門別、地域別動向を需要先別にまとめると、地域・国ごとに主要産業や産業構造に大きな差があることや、販売地域別内訳として国内が圧倒的に多いため単純比較はできないが、主力の日本市場において増収を確保した製品・需要先が多い点は同社の収益安定性の高さを示唆するものと言えるだろう。また、時系列の変化を見ると、日本の自動車関連業界（電子）、半導体関連業界（電機）、FPD 関連業界（電機）や、アジアの産業機械業界（電子）、欧米の FPD 関連業界（電機）の各業界向けの売上高が 2018 年 3 月期に引き続き増収基調を維持している。

## 部門別・地域別動向の一覧

	日本			アジア			欧米		
	電機	電子	機械	電機	電子	機械	電機	電子	機械
自動車関連業界		○	○						○
半導体関連業界	○								
産業機械業界			○	×	○	○		○	
FPD 関連業界	○	○					○		
スマートフォン関連業界									
アミューズメント業界		○							

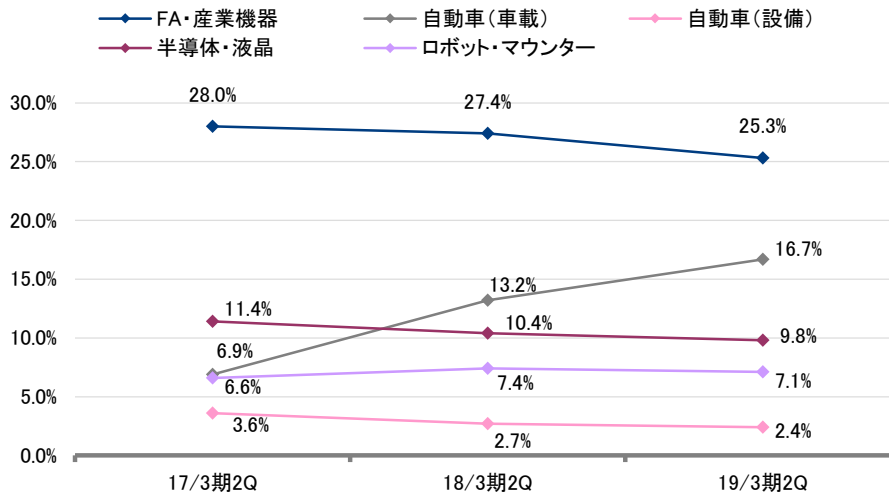
出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績の動向

売上高の業界別内訳の推移は、最も構成比が高いのはFA・産業機器で変化はないが、その割合はここ数年低下基調にある。反対に構成比が急上昇しているのが自動車（車載）だ。これは自動車関連の中の各種車載製品業界向けを表している。同社の3部門の中の電子部門から部材や電子部品が納入されているとみられる。5つの業界は安定的に構成比が上位にあるが、これらの前期比伸び率はいずれも上昇もしくは横ばいが続いている。そうしたなかで構成比を急上昇させている自動車（車載）はそれだけ成長が高いことを意味している。

売上高の業種別構成比の推移(主要5業界)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画の概要と進捗状況

### エンジニアリング事業など3つの事業戦略で売上高1,500億円、経常利益45億円の必達に取り組む

#### 1. 中期経営計画の概要

同社は3ヶ年中期経営計画を策定し、その着実な計画達成を通じて中長期的な成長を実現することを目指している。現在は第9次3ヶ年中期経営計画『Challenge1500』に取り組んでおり、2019年3月期は現行中期経営計画の最終年度に当たる。

サンワテクノス | 2018年12月14日(金)  
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

中期経営計画の概要と進捗状況

『Challenge1500』は2016年3月期に終了した前中期経営計画『JUMP1200』の実績を踏まえて、それをさらに深耕・進化させた3ヶ年中期経営計画という性格を有している。名称の『Challenge1500』には、同社の創立70周年に当たる2020年3月期において、売上高1,500億円を達成するための基盤をしっかりと作るという意味が込められている。詳細は後述するが、売上高計画については2018年3月期に前倒しで達成済みであり、最終年度の2019年3月期は利益計画の達成が最大目標となっている。

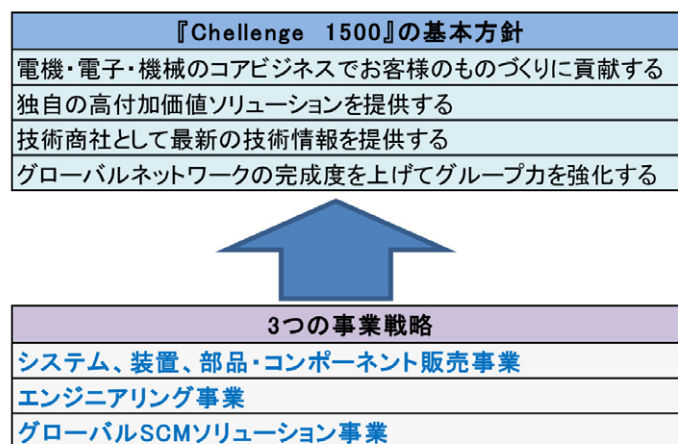
今中期経営計画における事業戦略として同社は、『システム、装置、部品・コンポーネント販売事業』、『エンジニアリング事業』、及び『グローバルSCMソリューション事業』の3つを掲げ、それぞれの事業の成長・拡大を目指している。この3事業の関係性については多少注意を要する。

まず、『システム、装置、部品・コンポーネント販売事業』については既存事業の電機・電子・機械の3部門を言い変えたと解釈して差し支えない。この事業の拡大を目指すのは当然のことと言える。

同社の『エンジニアリング事業』は独立した事業というよりも、上記の『システム、装置、部品・コンポーネント販売事業』の拡大を図るうえでの販売手法、販売戦略を表現している。同社は3部門にまたがり幅広い取扱商材を有しているが、それらを単独で販売するのではなく、複数の商材を組み合わせることでシステム化し、顧客にソリューションを提案する形で販売していこうという取り組みだ。

『グローバルSCMソリューション事業』は顧客の調達代行のような機能・性格を有しており、3つの事業部門に横串を通すという点ではエンジニアリング事業と似た要素を持っている。同社はこれを、3事業部門の売上拡大のための“顧客サービス”ではなく、収益事業として位置付け、将来的には独立した事業部門に発展することも視野に入れて臨んでいる。

『Challenge 1500』の4つの基本方針と3つの事業戦略



出所：会社資料よりフィスコ作成

『Challenge1500』の経営目標（業績目標）とこれまでの実績は、初年度に引き続き、2年目の2018年3月期も、3度の上方修正の末に経営目標を大きく上回って着地した。売上高は最終年度の経営目標である137,000百万円を上回り、経常利益も最終年度の目標値に肉薄した。

## 中期経営計画の概要と進捗状況

これを受け最終年度の2019年3月期は、期初予想として売上高157,500百万円、経常利益4,500百万円を掲げて臨んだ。前述のように、第2四半期決算において社内消去が増加したため売上高の通期見通しを150,000百万円に下方修正したが、利益面では期初予想の線で着実に進捗している。同社は中期経営計画の評価指標として売上高と経常利益を重視しているが、経常利益予想は4,500百万円で期初予想から変更はない。

## 『Challenge1500』の経営目標

(単位:百万円)

	17/3期		18/3期		19/3期	
	経営目標	実績	経営目標	実績	経営目標	修正予想
売上高	117,000	116,611	126,000	146,759	137,000	150,000
営業利益	2,800	3,014	3,500	4,135	4,300	4,400
営業利益率	2.4%	2.6%	2.8%	2.8%	3.1%	2.9%
経常利益	3,000	3,215	3,700	4,349	4,500	4,500
経常利益率	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.3%	3.0%

出所:会社資料よりフィスコ作成

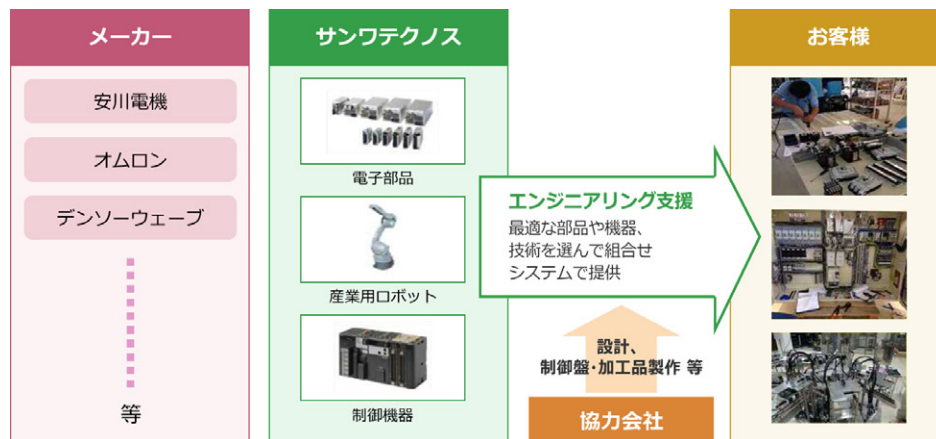
## 最重点で取り組むエンジニアリング事業は、収益性の改善を伴って着実な拡大が続く

### 2. エンジニアリング事業の進捗状況

#### (1) 事業の概要

同社においてエンジニアリング事業というのは、“電機・電子・機械の3部門の商品をそれぞれ単品販売するのではなく、システムとしてソリューションを提案する”ということで、言わば営業手法である。同社を食品スーパーに見立てると、これまでの同社は肉、魚、野菜を取りそろえて素材のまま顧客に販売してきた。エンジニアリング事業では、それぞれの食材を惣菜やお弁当に加工して販売するというイメージだ。エンジニアリング事業としての売上高が立つのではなく、電機・電子・機械の3部門に振り分けられることになる。

#### エンジニアリング事業のイメージ図



出所:ホームページより掲載

## 中期経営計画の概要と進捗状況

エンジニアリング事業を営業手法と説明したが、実体的な収益貢献も期待できる。その最も大きなものは収益性（利益率）の改善だ。前述の例になぞらえれば、お弁当やお惣菜に加工する分が付加価値となりその分の利益率は非常に高くなる。現状は付加価値部分の絶対額が小さいため利益率の押し上げ効果は限定的であるが、後述するようにエンジニアリング事業としての利益率は全社平均を明確に上回っている。エンジニアリング事業という営業手法が軌道に乗りつつある同社は、付加価値部分の拡大が次のステージにおける課題となってくるだろう。エンジニアリング事業の拡大はまた、保守・メンテナンスの需要を引き出すことも可能になる。さらにはリピートオーダーを生み出す可能性も高まると期待される。こうした関連需要や波及効果につながる点もエンジニアリング事業の大きなメリットだと弊社では考えている。

**(2) 進捗状況**

エンジニアリング事業の成長加速を狙って、同社は前中期経営計画時代から様々な取り組みを実施してきた。外部からの人材採用や数度にわたる組織改編などだ。直近の事例では、2017年10月にエンジニアリング部の組織を変更し、ロボット推進課、IoT推進課、監視制御推進課、自動認識推進課、電機技術課、技術サービス課へと再編した。また、3事業部門のうち、顧客や需要構造に近い電機部門と機械部門について、協業の意識と体制を強化すべく、社内的には「機電部門」と称するようになっている。

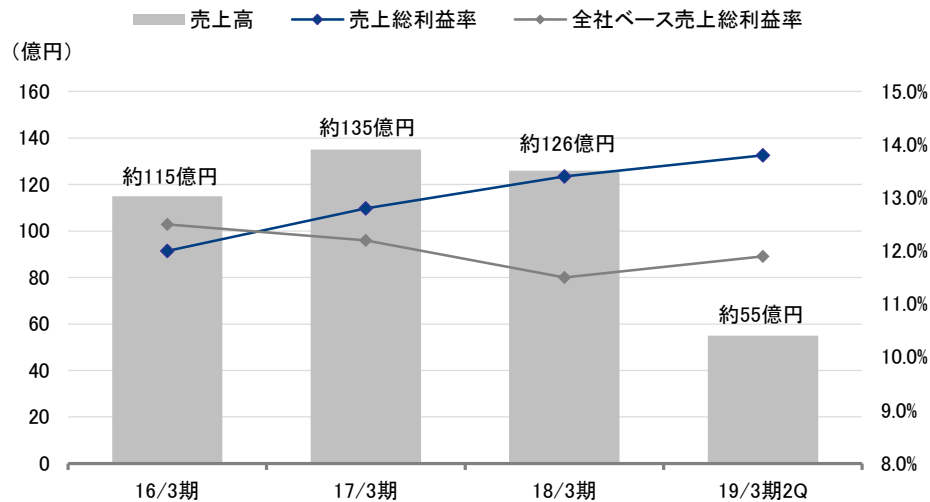
2019年3月期第2四半期に同社が改めて取り組んだことは「エンジニアリング事業」の再定義だ。これはエンジニアリング事業の規模や業績を、一貫性を持った数字で把握することが第1歩という観点からは非常に重要なことだ。この点について同社は、『商材の単品販売ではなく、2種類以上を組み合わせ販売したケースの売上高』と規定した。新定義のもとでは従来までの集計方法よりも50億円程度拡大したと推測されるが、重要なことは一貫性、継続性があることであり、今回の定義付けで今後はより正確に時系列で分析が可能になると言える。

2019年3月期第2四半期の実績は約55億円となった。2018年3月期通期実績の約126億円との比較では約44%の水準であり、進捗が前年同期よりも遅く見えるが、そこは必ずしも重要ではないと弊社では考えている。エンジニアリング事業は大型の設備案件などが入ることが多く、それだけ売上高の変動性が大きいからだ。むしろ弊社が注目し、かつ、最も重要だと考えているのは収益性（利益率）の動向だ。同社のエンジニアリング事業の定義に照らせば、単品販売に比べて付加価値分だけ利益が増加するはずだ。その利益がきちり稼げているか、すなわち利益率が全社平均よりも高くなっているか、そこが重要な評価軸だと考えている。

今回同社は初めて利益率について開示した。それによると2019年3月期第2四半期はエンジニアリング事業の売上総利益率が14%近くにまで上昇し、全社平均の11.9%を3ポイント近く上回った状況にある。狙いどおりに順調に進捗していると評価できるだろう。なお利益率に関しては、大型案件の中には利益率が低い案件がしばしばあることには注意が必要だ。そうした案件はエンジニアリング事業となりやすいが、そうした場合にはエンジニアリング事業の収益性が表面上は低下する可能性がある。今後そうした例外的な大型案件が加わった場合には、それを除いたベースでの収益性も確認する必要があるだろう。

## 中期経営計画の概要と進捗状況

## エンジニアリング事業の売上高の推移



出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

## 海外ネットワークと国際物流のノウハウを生かして アウトソーシング・ニーズを取り込む。 今期売上高 100 億円の大台乗せが視野に

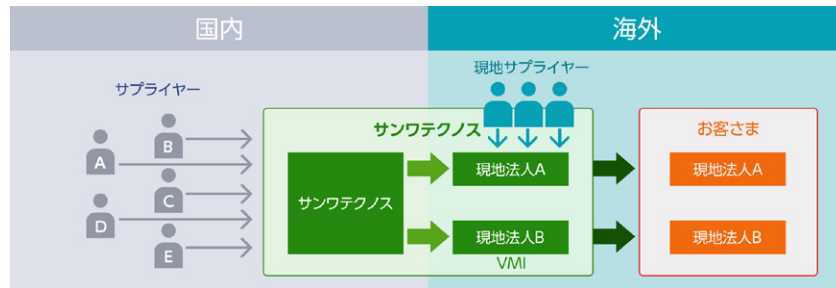
### 3. グローバル SCM ソリューション事業の進捗状況

#### (1) 事業の概要

グローバル SCM ソリューション事業は、前中期経営計画『JUMP1200』で準備を進めたのち、今中期経営計画から正式にスタートした事業だ。しかしさらに遡れば、そのルーツは同社が古くから行っている調達代行や物流代行、納期管理といったサービスに行き着く。その古くからのサービスを、同社の海外ネットワーク（13の海外現地法人・世界26拠点）を生かして収益事業へと進化させたものがグローバル SCM ソリューション事業ということだ。典型的な例としては、ある顧客からの注文に応じて商品を配送する際、注文を受けた商品に加えて、顧客が同時に必要としているものを、同社のカタログ品／非カタログ品を問わず、一緒に配送するというケースが挙げられる。同社は各商品についてマージンを得て、あくまで収益事業としてこの事業を運営している。

## 中期経営計画の概要と進捗状況

## グローバル SCM ソリューション事業のイメージ図



出所：ホームページより掲載

グローバル SCM ソリューション事業を推進する動機付けや意義としては、大手メーカーといえどもグローバル物流や在庫管理、資材調達等に関する人材が不足している状況がまず背景としてある。事業構造改革やリストラの過程でこの分野が削減対象となってきたためだ。しかし大手企業ほど効率的な生産体制を追求し、国をまたいだ事業移管などを頻繁に行っているという現実があるため、結果的にこれらの分野についてアウトソーシングのニーズが生まれることになるが、同社は長い歴史で蓄積したノウハウと海外ネットワークを生かしてその需要を取り込めるという構図だ。同社のグローバル SCM ソリューション事業への潜在的ニーズは非常に大きいと弊社ではみている。

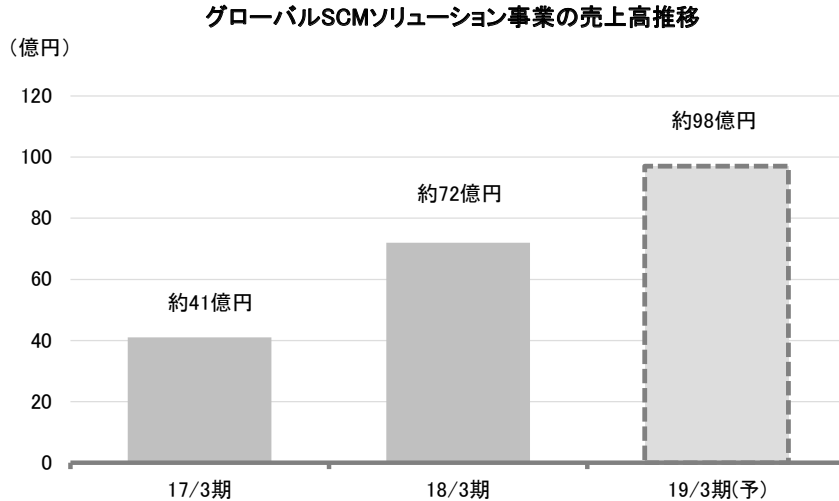
## (2) 進捗状況

グローバル SCM ソリューション事業もまた、エンジニアリング事業同様、順調な拡大が続いている。2017年3月期の売上高は約41億円だったが、2018年3月期は約72億円に達した。2019年3月期は約98億円の期初予想で臨んだが今第2四半期までのところ、計画線で推移しており通期予想に変更はない。グローバル SCM ソリューション事業においても売上高100億円を1つの区切りとして当面の目標に据えているが、2019年3月期中の達成が視野に入ってきた状況だ。

2019年3月期第2四半期の具体的商談事例としては、1) ビジネスフォン向けカスタム電源の部材を日本からタイへ供給、2) 航空機内 AV システム用のタッチパネルを台湾から日本へ供給、3) モバイルロボット生産部品をアメリカから日本へ供給、などがある。



## 中期経営計画の概要と進捗状況



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 売上高見通しを下方修正したものの、経常利益予想は期初予想を堅持

#### (1) 概況

同社は2019年3月期第2四半期決算を踏まえ、2019年3月期通期見通しを一部修正している。修正予想は、売上高150,000百万円（前期比2.2%増）、営業利益4,400百万円（同6.4%増）、経常利益4,500百万円（同3.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,150百万円（同2.1%増）となっている。

期初予想との比較では、売上高は7,500百万円、営業利益は50百万円、それぞれ下方修正されたが経常利益以下の予想は据え置かれた。

サンワテクノス | 2018年12月14日(金)  
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

## 2019年3月期通期見通しの概要

(単位: 百万円)

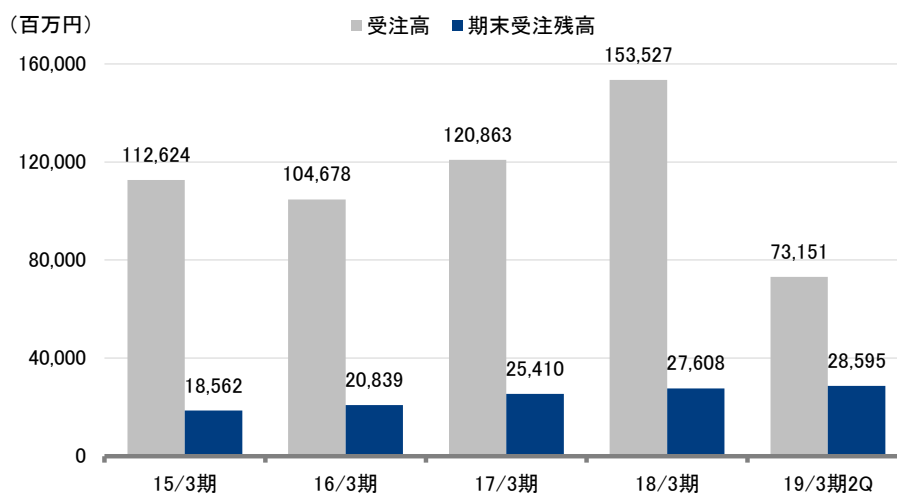
	18/3期			19/3期					
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	下期		通期		
					予想	前年同期比伸び率	期初予想	修正予想	前期比伸び率
売上高	67,348	79,411	146,759	72,164	77,836	-2.0%	157,500	150,000	2.2%
営業利益	1,773	2,362	4,135	2,129	2,271	-3.9%	4,450	4,400	6.4%
営業利益率	2.6%	3.0%	2.8%	3.0%	2.9%	-	2.8%	2.9%	-
経常利益	1,951	2,398	4,349	2,312	2,188	-8.8%	4,500	4,500	3.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,359	1,726	3,085	1,651	1,499	-13.2%	3,150	3,150	2.1%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

前述のように、売上高の下方修正の主要因は社内消去の金額の拡大だ。実態的な下方修正要因としては中国や国内における設備投資需要の減退による受注の計画比未達などがあるものの、それらの影響額は下方修正幅の約20%程度と弊社では推定している。この結果売上高見通しの引き下げによる利益への影響は営業利益段階で50百万円の減額にとどまっており、経常利益以下については期初予想から変更はない。

2019年3月期下期の業績を占ううえで重要な受注高・受注残高を見ると、2019年3月期第2四半期は受注高・受注残高ともに過去最高となった。これらが下期に売上高に計上されることになる。また下期の期中受注については、営業の現場からは中国市場の年明けからの回復観測も出てきているもようだ。これが現実となれば下期の売上高の上振れにも期待が高まるが、中国では2月に春節(旧正月)で2週間ほど経済活動が停滞するため、過度な期待は禁物と弊社は考えている。

## 受注高及び受注残高の推移



出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成



## 今後の見通し

需要業界別では引き続き自動車（車載）の伸びが期待される。同社は主に安全運転支援の領域に部材を供給しているもようだが、この分野は高級車から始まって徐々に搭載される車種が拡大しているため、自動車の総生産台数が多少減少したとしても需要は拡大基調が続くとみられる。これらの部材の売上高は3事業部門のうち電子部門に計上されることになる。

利益面では、基本的には下期も第2四半期と同様の状況が続くとみられる。通期予想達成に必要な下期の営業利益は2,271百万円となり、その営業利益率は2.9%となる。これは第2四半期実績の営業利益率3.0%からわずかに低下する形となるが、この点は結果論であって、同社からのメッセージが込められているわけではないと弊社では考えている。

ただし、下期の利益率については慎重に考えるべきだろう。理由は自動車（車載）向けの売上構成比の上昇が見込まれるためだ。この分野のビジネスは一般に、利益率が平均よりも低いため、いわゆる製品ミクス悪化による利益率の低下を招く可能性がある。前述のように売上高に関しては高水準の受注残高と中国市場の早期回復で上振れの可能性も出てきてはいるが、利益については慎重に構えて、まずは会社予想の達成を見守るべきと弊社では考えている。

**(2) 部門別見通し**
**a) 電機部門**

通期の売上高予想は27,500百万円（前期比1.2%増）となっている。期初予想の29,900百万円から2,400百万円引き下げられた。後述する機械部門同様、社内消去の影響が大きいと弊社ではみている。第2四半期は国内の半導体業界、FPD関連業界向けに売上を伸ばしたが、下期もその傾向は続くと思われている。また、中国での需要が早期に回復した場合には電機部門の売上高が伸びてくるとみている。

**b) 電子部門**

通期の売上高は109,000百万円（前期比1.3%減）と予想されている。期初予想からは2,000百万円の減額となっている。この部門は多種多様な商材を幅広い業界に販売しているため、大きく崩れる可能性は低いと弊社では考えているが、同社の主力顧客業界であるFA・産業機器業界の受注動向が前期比3割減といった報道が目立つ状況を踏まえて下方修正したものと弊社ではみている。下期だけの比較では前年同期比7.7%の減収予想となっているが、第2四半期の中国企業向け受注実績の動向に照らすと、現時点では妥当な予想と弊社では考えている。電機部門同様、中国での需要が早期に回復した場合には上振れとなる可能性もあるだろう。

**c) 機械部門**

通期の売上高は13,500百万円（前期比47.4%増）と予想されている。期初予想からは3,100百万円の下方修正となったが、これは社内消去の拡大によるものが主因となっている。同社は自動車関連や食品関連のメーカー向けに大型案件の受注を想定して大幅増収予想としているが、それらについてはほぼ計画どおり商談が進んでおり、失注などの事態は発生していないもようだ。今後の推移を見守りたい。

サンワテクノス | 2018年12月14日(金)  
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

## 部門別売上高の見通し

(単位:百万円)

	18/3 期			19/3 期			
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期(予)	通期 (期初予想)	通期 (修正予想)
電機部門	12,390	14,776	27,166	13,332	14,168	29,900	27,500
YoY	35.9%	27.1%	31.0%	7.6%	-4.1%	10.1%	1.2%
電子部門	50,339	60,097	110,436	53,553	55,447	111,000	109,000
YoY	37.1%	22.4%	28.7%	6.4%	-7.7%	0.5%	-1.3%
機械部門	4,619	4,537	9,156	5,278	8,222	16,600	13,500
YoY	10.4%	-22.7%	-8.9%	14.3%	81.2%	81.3%	47.4%
売上高合計	67,348	79,411	146,759	72,164	77,836	157,500	150,000
YoY	34.7%	19.2%	25.9%	7.2%	-2.0%	7.3%	2.2%

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

## 簡略化損益計算書

(単位:百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	
					2Q 累計	通期 (修正予想)
売上高	111,276	105,748	116,611	146,759	72,164	150,000
前期比	9.8%	-5.0%	10.3%	25.9%	7.2%	2.2%
売上総利益	13,988	13,256	14,255	16,883	8,609	-
売上総利益率	12.6%	12.5%	12.2%	11.5%	11.9%	-
販管費	10,516	10,812	11,240	12,747	6,479	-
前期比	11.1%	2.8%	4.0%	13.4%	5.0%	-
販管費率	9.5%	10.2%	9.6%	8.7%	9.0%	-
営業利益	3,471	2,444	3,014	4,135	2,129	4,400
前期比	8.1%	-29.6%	23.3%	37.2%	20.1%	6.4%
営業利益率	3.1%	2.3%	2.6%	2.8%	3.0%	2.9%
経常利益	3,761	2,645	3,215	4,349	2,312	4,500
前期比	9.4%	-29.7%	21.6%	35.3%	18.5%	3.5%
親会社株主に帰属する						
当期純利益	2,466	1,690	1,584	3,085	1,651	3,150
前期比	13.8%	-31.5%	-6.3%	94.8%	21.4%	2.1%
EPS(円)	171.83	117.76	113.64	222.65	103.23	196.93
配当(円)	26.00	28.00	28.00	30.00	17.00	34.00

出所:決算短信よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2018年12月14日(金)  
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

## 簡略化貸借対照表

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期2Q
流動資産	49,239	46,857	55,507	65,852	65,158
現預金	7,584	6,359	6,759	8,596	12,631
売上債権	35,145	34,554	41,168	46,077	40,703
固定資産	9,509	8,581	9,309	11,401	10,395
有形固定資産	3,879	3,788	3,056	3,005	3,022
無形固定資産	243	240	222	168	127
投資等	5,386	4,553	6,030	8,227	7,246
資産合計	58,748	55,439	64,816	77,254	75,554
流動負債	32,370	28,691	36,596	43,077	38,997
支払債務	27,496	24,732	31,182	34,298	30,009
短期借入金等	2,782	2,317	2,489	5,722	6,481
固定負債	4,426	4,484	4,581	6,182	4,945
長期借入金	2,100	2,400	2,300	3,500	2,900
株主資本	18,929	20,217	21,034	23,731	28,351
資本金	2,553	2,553	2,553	2,553	3,727
資本剰余金	1,958	1,958	1,958	1,958	3,548
利益剰余金	14,472	15,761	16,950	19,647	21,077
自己株式	-54	-54	-427	-428	-
その他包括利益累計額	3,022	2,045	2,603	4,262	3,259
純資産合計	21,951	22,263	23,637	27,993	31,611
負債・純資産合計	58,748	55,439	64,816	77,254	75,554

出所:決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期2Q
営業キャッシュ・フロー	1,353	-60	1,679	-2,221	1,247
投資キャッシュ・フロー	-444	-384	-235	29	-119
財務キャッシュ・フロー	-470	-654	-818	3,962	3,001
現預金換算差額	209	-125	-226	67	-94
現預金増減	647	-1,225	400	1,837	4,034
期首現預金残高	6,453	7,100	5,875	6,275	8,112
期末現預金残高	7,100	5,875	6,275	8,112	12,147

出所:決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

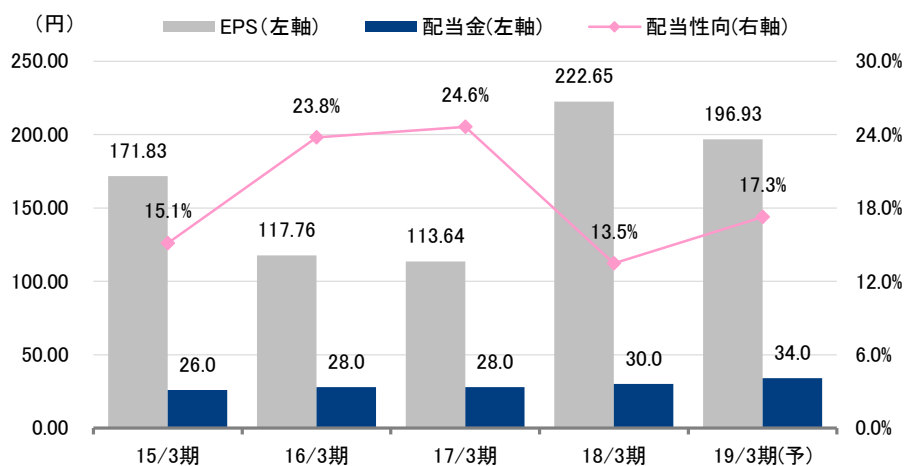
### 業績の順調な拡大を反映して 2019年3月期は4円増配の34円配を予想

同社は株主還元について、配当によることを基本としている。配当方針としては、安定的かつ継続的な配当を行うことを重要視している。そうした配当方針は過去の配当実績に如実に表れており、一時の業績急拡大による大幅な増配などはないが、利益成長に応じて着実に増配を行ってきた実績がある。

2019年3月期について同社は前期比4円増配の34円配(中間配17円、期末配17円)の配当予想を公表している。予想1株当たり利益196.93円に基づく配当性向は17.3%となる。安定的な配当の継続を株主還元の基本とする同社は、2019年3月期は増収増益が予想されることから、順調な業績拡大を反映して増配に踏み切ったものとみられる。

2020年3月期の業績見通しや配当予想はまだ発表されていないが、期中の2019年11月に設立70周年を迎えることは2020年3月期の株主還元を考えるうえで1つの手掛かりになるだろう。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ