

|| 企業調査レポート ||

## 三和ホールディングス

5929 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 7 月 1 日 (月)

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. 売上・利益の過去最高を更新するも、利益を伸ばしきれなかった点に悔いが残る決算……	01
2. 第三次中期経営計画を発表。 コアビジネスの事業領域拡大やサービス事業の拡大などに取り組む ……	01
3. 2020年3月期は3期連続での過去最高業績更新を目指す ……	01
■ 会社概要	02
1. 沿革 ……	02
2. 事業の概要 ……	03
3. 主要製品の概要 ……	05
4. 生産と販売の状況 ……	07
■ 業績の動向	09
1. 2019年3月期決算の概要 ……	09
2. セクター別の動向 ……	10
■ 中期長期の成長戦略と進捗状況	12
1. 中長期の成長戦略の全体像 ……	12
2. コアビジネスの事業領域拡大と強化 ……	14
3. サービス分野の強化とビジネスモデルの拡大 ……	17
4. 中国・アジア事業の基盤拡充 ……	18
■ 今後の見通し	19
■ 株主還元	23

## ■ 要約

### “動く建材”におけるグローバルトップへの取り組みが、着実に進捗

三和ホールディングス<5929>は、シャッター、ドアのトップメーカー。重量シャッター、軽量シャッターの両分野で国内シェアトップ。海外展開も積極的で、欧米ではM&Aを活用して営業利益規模が100億円超まで業容を拡大。アジアでも中国、ベトナム、台湾などで事業を展開し、事業基盤の確立を急ぐ。

#### 1. 売上・利益の過去最高を更新するも、利益を伸ばしきれなかった点に悔いが残る決算

同社の2019年3月期決算は、売上高409,990百万円(前期比6.3%増)営業利益31,593百万円(同11.5%増)と増収増益で着地した。前期に続いての過去最高更新であり、期初予想に対しても、売上高、営業利益ともに予想を達成した。しかしながら、国内における供給トラブルや米国での販売数量の計画比未達や一時費用の発生などで利益を伸ばしきれず、中期経営計画の業績計画の達成はならなかった。数値上は良好だったものの、マインドの面では達成感よりも悔しさのほうが大きい決算となった。

#### 2. 第三次中期経営計画を発表。コアビジネスの事業領域拡大やサービス事業の拡大などに取り組む

同社は長期ビジョン『三和グローバルビジョン2020』の最後の2年間に合わせ、第三次中期経営計画を策定・発表した。新中期経営計画ではグローバル・メジャーとしてのトップブランドの基盤を確立することを目指す。収益成長に向けては、日米欧でのコアビジネスの事業領域拡大やサービス分野の強化、中国・アジア事業の基盤拡充などに取り組む計画だ。数値目標としては2021年3月期において売上高4,500億円、営業利益375億円(営業利益率8.3%)、ROE14.1%の達成を掲げている。

#### 3. 2020年3月期は3期連続での過去最高業績更新を目指す

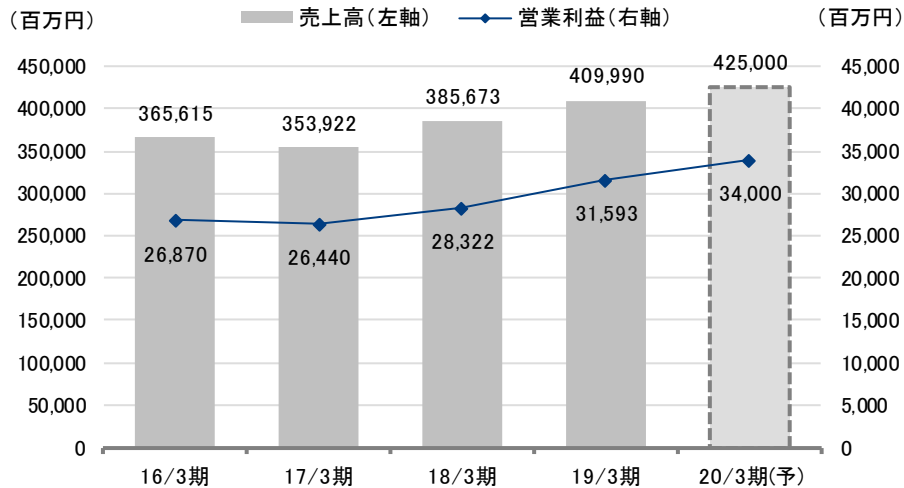
2020年3月期について同社は、売上高425,000百万円(前期比3.7%増)、営業利益34,000百万円(同7.6%増)、3期連続で売上・利益の過去最高更新を目指している。前期に利益の伸びを抑えることにつながった内部的な問題点については、現在その解決を急いでおり、良好な事業環境を着実に収益の成長へとつなげる体制が整いつつある。日米欧ではそれぞれの強みを有する製品が、ラインアップ拡充やシェア拡大などを通じて着実に成長を遂げているほか、中国・アジア事業もグループ各社の一体運営強化により成長スピードが加速するステージに入ってきている。次の10年に向けた基盤づくりの進捗状況を判断するうえでも今2年間の業績動向は大いに注目される。

#### Key Points

- ・ トップライングロースに加えて利益確保のための内部体制固めも重要な経営課題
- ・ サービス事業はビジネスモデル拡大ポテンシャルが非常に大きい
- ・ 中国・アジア事業を新規連結。グループ各社の一体運営強化などで成長加速を目指す

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### シャッターで創業後、国内では多品種展開を推進。海外展開も早期から注力

#### 1. 沿革

同社は、現代表取締役会長兼 CEO の高山俊隆（たかやまとしたか）氏の父、高山萬司（たかやままんじ）氏により、1956年に兵庫県尼崎市に設立された。1963年に（株）三和シャッター製作所（1956年設立）、三和シャッター（株）（1959年設立）、三和商事株式会社（1961年設立）の3社を吸収合併した。合併後は、三和シャッター製作所の営業活動を全面的に承継し、社名を三和シャッター工業株式会社に変更するとともに、本社を東京都新宿区に移転した。

同社は1974年に米国の Overhead Door Corporation（1996年に買収）と技術提携してオーバースライダー®（OSD）として国内販売をするなど、シャッターを中心に順調に業容を拡大した。1981年には現 CEO の高山俊隆氏が代表取締役社長に就任し、今日に至る経営体制の基礎が出来上がった。

同社はシャッター事業の拡大を図る傍ら、ドア製品、エクステリア製品、ストアフロント、自動ドアエンジン、ステンレス製品などへと商品ラインアップの多様化にも取り組んだ。その結果、現在では“動く建材”（ドア、シャッター関連の総称の意）の領域において、国内シェア第1位を占めるに至っている（詳細は後述）。この過程では、自社による進出に加えて、M&Aの手法も積極的に活用した。

#### 会社概要

同社はまた、国内市場の成熟を見据えて、早期から海外展開に積極的に取り組んだ。1986年にシンガポールに展開したのを皮切りに、欧米及びアジアで事業を拡大してきた。特に欧米では、2000年代以降、M&Aを重ねて急速に業容拡大を図った。

米国では1996年に持株会社 Sanwa USA Inc. を設立して Overhead Door Corporation (ODC、現連結子会社) を買収した。以後は ODC が主体となって M&A を進め、北米（米国及びカナダ）における事業を展開している。

欧州は2003年に Sanwa Shutter Europe Ltd. (現 Novoferm Europe Ltd.) を設立し、Novoferm GmbH 他9社を買収した。その後は Novoferm (ノボフェルム) グループとして欧州事業を展開し、米国同様、M&A を重ねており、順調に業容拡大している。

アジアは中国、韓国、台湾、ベトナム、香港、タイ、インドネシアに、持分法適用会社及びその他関係会社を8社（2019年3月現在）展開している。

海外事業の中で、ODC グループと Novoferm グループはともに収益の柱に成長し、2018年3月期の両グループの営業利益はそれぞれ、8,778百万円、2,886百万円に達した。また、アジア事業は事業基盤を確立して黒字定着を目指してきたが、2017年3月期において主要6社合計の営業利益が水面に浮上し、2018年3月期には約1億円の営業利益を計上して2期連続の黒字を達成した。

証券市場には1963年9月に東京証券取引第2部に上場したのち、1970年7月に市場第1部に指定替えとなり、現在に至っている。

## “動く建材”を世界展開。主力は国内だが欧米事業も重要な柱に成長

### 2. 事業の概要

同社グループは連結子会社92社、関連会社14社の107社（2019年3月末現在）で構成されており、ビル商業施設建材製品、住宅建材製品の建築用金属製品の製造・販売及びメンテ・サービス事業を、日本、北米、欧州及びアジアで展開している。

具体的な製品は、建材の中でもシャッターやドアなど、“動く建材”が中心となっている。これに加えて、国内では間仕切りやフロント製品、エクステリア製品などを、北米では車両用ドア製品などを展開している。また取付工事やメンテナンス・サービスも収益の重要な一部となっている。

**三和ホールディングス** | 2019年7月1日(月)  
 5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

会社概要

地域セグメント別主要製品と主要子会社の一覧

セグメント	日本	北米	欧州
主要製品	シャッター製品・シャッター関連製品 ビル用ドア製品、間仕切製品 ステンレス製品、フロント製品 窓製品、住宅用ドア製品 エクステリア製品 住宅用ガレージドア製品 メンテ・サービス事業	シャッター製品・シャッター関連製品 住宅用ガレージドア製品 車両用ドア製品 メンテ・サービス事業	シャッター製品・シャッター関連製品 住宅用ガレージドア製品 ドア製品 メンテ・サービス事業
主要子会社	三和シャッター工業 昭和フロント 沖縄三和シャッター 三和タジマ 三和エクステリア新潟工場 ベニックス	Overhead Door Corporation	Novoferm グループ

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

主要な子会社としては、国内では三和シャッター工業を始め、昭和フロント（株）、沖縄三和シャッター（株）、三和タジマ（株）、三和エクステリア新潟工場（株）、ベニックス（株）、及び三和システムウォール（株）（2018年4月に三和スピンドル建材（株）から社名変更）の連結子会社7社が挙げられる。海外では、前述のように、北米ではOverhead Door Corporation（ODC）が、欧州ではNovofermグループが、それぞれの地域の事業を担っており、傘下に多数の事業会社や地域販売会社を抱え、製品や事業領域によって複数のブランドで展開している。

主要な事業会社の一覧

社名	出資比率	区分	事業内容
三和ホールディングス			持株会社
三和シャッター工業	100%	連結子会社	シャッター・ドアの製造・販売
昭和フロント	100%	連結子会社	ストアフロント製品等の販売
沖縄三和シャッター	100%	連結子会社	シャッター・ドアの製造・販売
三和タジマ	100%	連結子会社	ステンレス製品等の製造・販売
三和エクステリア新潟工場	100%	連結子会社	エクステリア製品等の製造
ベニックス	100%	連結子会社	間仕切製品の製造
三和システムウォール	100%	連結子会社	学校間仕切製品の製造・販売
昭和建産	99.99%	持分法適用会社	自動ドアエンジンの製造
田島メタルワーク	100%	持分法適用会社	メールボックスの販売
Overhead Door Corporation	100%	連結子会社	シャッター・ドアの製造・販売。
Novoferm	100%	連結子会社	シャッター・ドアの製造・販売。

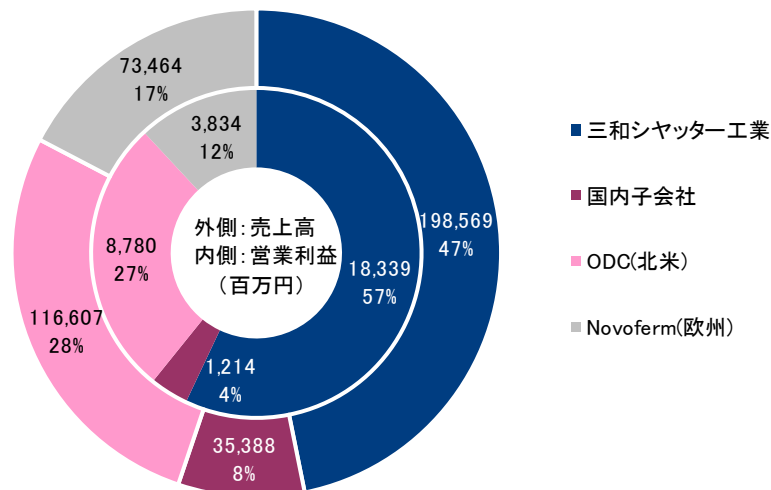
出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は上記のようなグローバルの事業展開を反映して、情報開示においては、三和シャッター工業、国内子会社、北米事業（ODC）、及び欧州事業（Novofermグループ（略称：NF））の4つのセクターに分類して売上高及び営業利益以下の主要利益項目を開示している。アジア事業についても、域内の持分法適用会社・その他関係会社系8社合計の売上高と営業利益を開示している。

## 会社概要

2019年3月期実績ベースでは、国内の三和シャッター工業が売上高の47%、営業利益の57%を占めて収益の中核を形成している。それに続くのが米国のODCで、売上高・営業利益ともに全体の27%を占めている。欧州のNovofermグループは売上高の17%、営業利益の12%を占め、存在感を増してきている状況だ。

売上高及び営業利益のセクター別内訳(2019年3月期実績ベース)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## シャッター製品、スチールドアなど主力製品で、日・米・欧の3地域で高シェアを獲得

### 3. 主要製品の概要

同社の製品は建材の中でも、シャッターやドア、間仕切など、“動く建材”だ。最も代表的な製品は社名にもあるシャッターだ。シャッターは三和シャッター工業の売上高の約34%（2019年3月期実績。以下同じ）を占めている。国内市場では、パネル（扉部）の板厚（1mmを基準）によって軽量シャッターと重量シャッターに分類されている。軽量シャッターは住宅や店舗で使用され、重量シャッターはそれ以外の大型建築物で使用される。同社の特長として、重量シャッターで特に強みを有している点が挙げられる。

一般的なシャッターは開放時にはロール状に巻き取る形態だが、天井にレールを設置し、パネルをスライドさせて収納することで開閉するタイプもある。これをオーバーヘッドドア（一般名）と言う。同社は日本においてはオーバースライダーの商品名で展開している。オーバーヘッドドアは機能としてはシャッターと同様だが開閉スピードが速いという特徴があり、シャッターと並ぶ重要な製品となっている。

オーバーヘッドドアについては、その開閉機を独立で販売している。日本・北米・欧州の3拠点で販売しているが、特に北米では、DIY需要もあり、北米事業の売上構成比で第2位を占めている。

**三和ホールディングス** | 2019年7月1日(月)  
 5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

会社概要

ドアについてはマンションの玄関ドアやオフィスビル等の防火扉、病院や福祉施設用引き戸（いわゆる病室の入り口のドア）など様々なものをラインアップしている。ドアの中で、蝶番（ヒンジ）を有する構造のもの（引き戸以外のほとんどのドアが該当）については特にヒンジドアと称することもある。ヒンジドアは日本と欧州では展開しているが、北米では扱っていない。ドア製品は三和シャッター工業の売上高の約31%を占めている。

自動ドアは、開閉の動力部（エンジンと称する）とスチール構造部を同社が製造し、ガラス等（仕入品）を組み込んでセットで販売するのが基本だが、エンジンだけの販売も行っている。自動ドアは日本と米国で展開しており、欧州では扱っていない。

大きな意味でのエクステリア製品には、ストアフロントやメールボックスがある。ストアフロントは商業施設やビルのエントランスに設置されるものだ。素材によってアルミとステンレスがある。メールボックスは集合住宅の郵便受けがメインだが、近年はいわゆる宅配ボックスも伸びている。

主要製品の概要

製品名・製品分類	カテゴリー	展開地域	市場規模	シェア	用途・特長等
ガレージドア	シャッター、OHD	日本	★★	1位	シャッター型、OHD型の両方がある。デザイン性を追求。日・米・欧で現地生産
		北米	★★★★	2位	
		欧州	★★★★	2位	
シャッター	シャッター	日本	★★★★	1位	住宅、工場、倉庫、ガレージ、防火・防煙と多方面・多用途に展開
		北米	★★★★	1位	
高速シートシャッター	シャッター	日本	★★	1位	樹脂を材料とした高速開閉が特長。空調管理に効果を発揮
		北米	★★	-	
		欧州	★★	-	
産業用オーバースライダー	OHD	日本	★	1位	天井に設置したレールにパネルをスライド収納するもの。パネルの種類により、保冷等様々な用途に対応可能
		北米	★★	1位	
		欧州	★★★★	2位	
開閉機	OHD	日本	★★	-	OHDのパネルの開閉のための機構部品
		北米	★★	2位	
		欧州	★★	4位	
マンションドア	ドア	日本	★★★★	2位	スチール製玄関ドア
スチールドア	ドア	日本	★★★★	1位	オフィスや商業施設の出入口の鋼製ドア。デザイン性の高いものもある
		欧州	★★★★	2位	
医療・福祉施設用ドア	ドア	日本	★	1位	病室などの入り口のドア
自動ドア	ドア	日本	★★	3位	商業施設やマンションのエントランス
		北米	★★	3位	
間仕切	間仕切	日本	★★★★	-	学校、オフィス、トイレブース
メールボックス	エクステリア	日本	★★	2位	宅配ボックスも展開
アルミ/ステンレスフロント	エクステリア	日本	★★★★	1位	建物のエントランスに設置する建具

注：市場規模の大きさを★印の個数で示した（同社推計）

注：OHD：オーバーヘッドドアの略称

出所：会社資料よりフィスコ作成



#### 会社概要

同社の業界内でのポジションは、国内ではシェア第 1 位（“動く建材”の領域において。他の地域も同様）となっている。ライバル企業は製品分野によっても異なり、同社の製品ラインアップと完全に競合する企業はいない。比較的重なりが多いのはシャッターメーカーとなるが、この分野では文化シャッター <5930> が同社に次いで第 2 位のポジションにある。マンションドアでは LIXIL グループ <5938> が、自動ドアではナブテスコ <6268> がそれぞれトップシェア企業となっている。

北米市場でもシェア 1 位とみられる。第 2 位はグリフォン <GFF> の事業部である CLOPAY とみられる。

欧州市場でのシェアは第 2 位となっている。欧主地域ではドイツのハーマンが圧倒的 1 位のポジションにある。ハーマンは非上場企業であるため情報が限定的であるが、日本市場においては東洋シャッター <5936> に出資をしている。

## 重量物であるため消費地生産が原則。 販売では、物流・施工面で国内と欧米に違い

### 4. 生産と販売の状況

同社の製品は、カタログ製品ではあるものの、ほぼすべてが受注生産となっている。理由は大型のビル（オフィスビル、商業施設、工場等）はもちろん、戸建て住宅であっても、開口部のタテ・ヨコのサイズが異なるためだ。それゆえ同社はミリ単位でサイズを調節し生産を行っている。

受注生産の納期は製品によって異なる。住宅用の軽量シャッターであれば 1 週間程度で納入可能となっている。しかし同社が得意とする重量シャッターは商談・受注から納品までのリードタイムが 1 年～2 年に及ぶことも珍しくない。ビルの建設期間が長い上、シャッターを始めとする同社製品はビルの工事期間の最後期に納品されるためだ。リードタイムの長さは、その間の鋼材価格の変動が受注時の見積もりと実際の生産コストのずれを生みだし、利益に影響を与えるので注意が必要だ。これは、その商慣習から、特に日本市場において特徴的だ。

材料は鋼材がメインで一部アルミやステンレスとなっている。副資材としては塗料などがある。特に重要なのは鋼材で、国内では高炉品をひも付き契約（長期契約）で購入している。欧州も日本と同様の契約形態となっている。一方北米やアジアではスポット価格での取引のため、原材料価格変動としては北米やアジアの方が大きく出やすいと言える。しかし長期契約であっても年をまたぐ場合には、やはり価格が変動する。

生産拠点については、同社は世界中に 60 ヶ所を擁している。同社製品の多くは重量物であるため、運送費がかかる。したがって消費地生産が大原則と言える。こうした状況を反映して、輸出入は非常に限定的となっている。

販売面では、国内では全国に約 300 ヶ所の直営の営業拠点を擁し、そこを拠点に営業活動、施工、保守・メンテナンス等を一貫して提供している。“一貫サービス”という事業モデルは日本に特有であり、同社の海外戦略や将来の事業展開を見るうえで非常に重要なポイントだ。

三和ホールディングス | 2019年7月1日(月)  
5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

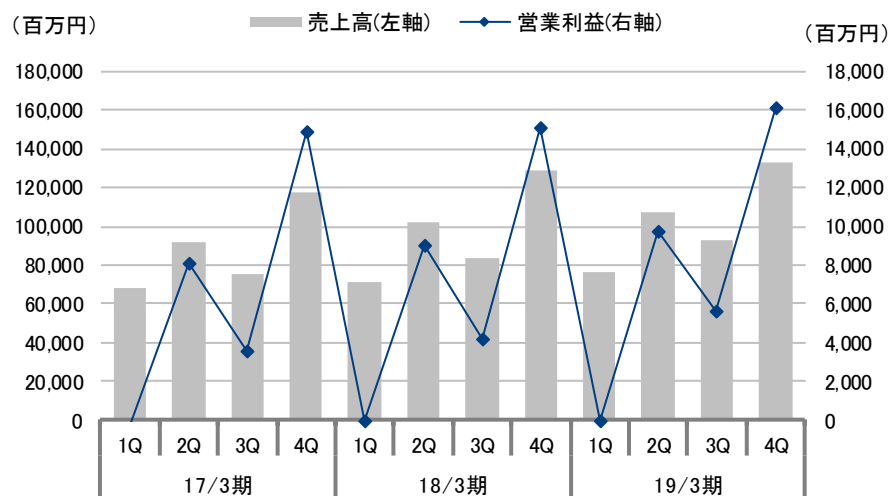
会社概要

米国や欧州では、基本的には製造までの事業モデルとなっている。同社は製品をディストリビューターと呼ばれる中間事業者へ販売し、最終顧客への販売や施工、アフターサービス等はディストリビューターが行うという構造だ。これは国土面積や商慣習等に立脚している。メーカーに徹することは手離れが良いとも言えるが、施工や保守メンテナンスからの収益を取り込めない点が日本の収益モデルと大きく異なる点だ。北米や欧州での事業展開のポイントの1つとして同社は“川下展開”を挙げているが、それはこのことを意味している。

同社製品の需要ドライバーは言うまでもなく建築需要だ。住宅用、非住宅用をともに扱うが、日本は8対2で非住宅用が多いのに対して、欧州では6対4、米国では住宅と非住宅が半々とみられる。したがって同社の事業の先行きを占ううえでは、住宅着工件数や建築着工床面積などの各種建築関連統計がまず重要な指標となる。また建築需要は景気動向や金利動向、政策等の影響を受けやすいため、そうした方面にも注意を向ける必要がある。

業績面では季節性も重要だ。建設業界自体が強い季節性を有し、同社もそこに属しているためだ。上期と下期との比較では下期偏重であり、四半期ベースでは第4四半期に収益が大きく偏っている。

四半期ベースの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 2期連続で売上高・利益の過去最高を更新ながら、国内の供給問題で利益を伸ばし切れなかったことは反省点

#### 1.2019年3月期決算の概要

同社の2019年3月期決算は、売上高409,990百万円（前期比6.3%増）、営業利益31,593百万円（同11.5%増）、経常利益30,437百万円（同9.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益20,910百万円（同14.4%増）と増収増益で着地した。

売上高は初の4,000億円超え、営業利益は初の300億円超えとなり、前期に続き過去最高を更新した。また、期初予想に対しても、売上高、営業利益ともに予想を達成した。

#### 2019年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3期			19/3期					
	上期	下期	通期	上期	下期	通期(予)	通期	前期比	予想比
売上高	173,125	212,548	385,673	183,911	226,079	407,000	409,990	6.3%	0.7%
営業利益	9,045	19,277	28,322	9,741	21,852	31,500	31,593	11.5%	0.3%
営業利益率	5.2%	9.1%	7.3%	5.3%	9.7%	7.7%	7.7%	-	-
経常利益	8,798	19,100	27,898	9,248	21,189	31,000	30,437	9.1%	-1.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,726	12,554	18,280	5,933	14,977	20,600	20,910	14.4%	1.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期決算は、上記のように前期比増収増益や過去最高更新、期初予想達成といった言葉が並ぶが、同社自身は決して満足していない。期初予想を達成したとはいえ、ぎりぎりであり、第二次3カ年経営計画の業績計画で掲げた営業利益370億円には大きく未達となったためだ。

詳細は次項で述べるが、利益を伸ばしきれなかった要因の1つは主力の三和シャッター工業で供給トラブルが発生したことだ。それへの緊急対応が想定外のコストアップを招き、営業利益の計画未達につながった。それ以外にも、その他国内子会社セクターでは一部の子会社の業績回復が遅れたほか、北米事業でもODCにおいて販売数量の計画比未達や一時費用の発生などがあり、それぞれ、利益が計画を下回った。最終的には欧州のNovofermが健闘して計画を上回ったものの、達成感よりも悔しさのほうが大きい決算となった。

## 三和シャッター工業はコストアップ要因が計画の2倍以上に膨らみ 営業利益を圧迫。国内子会社と ODC（北米事業）では販売数量の 効果が計画を下回る

### 2. セクター別の動向

#### 2019年3月期のセクター別業績詳細

(単位：百万円)

	18/3 期 通期	19/3 期				
		通期 (予)	通期	前期比	予想比	
売上高	三和シャッター工業	187,388	197,000	198,569	6.0%	0.8%
	国内子会社	32,464	36,760	35,388	9.0%	-3.7%
	ODC（北米）	112,815	112,665	116,607	3.4%	3.5%
	Novoferm（欧州）	64,962	72,020	73,464	13.1%	2.0%
	連結業績	385,673	407,000	409,990	6.3%	0.7%
営業利益	三和シャッター工業	17,104	19,500	18,339	7.2%	-6.0%
	国内子会社	1,161	1,500	1,214	4.6%	-19.1%
	ODC（北米）	8,778	9,030	8,780	0.0%	-2.8%
	Novoferm（欧州）	2,886	3,640	3,834	32.9%	5.3%
	連結業績	28,322	31,500	31,593	11.5%	0.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) 三和シャッター工業

基幹事業を担う三和シャッター工業は、売上高 198,569 百万円（前期比 6.0% 増）、営業利益 18,339 百万円（同 7.2% 増）と増収増益で着地した。しかし、期初予想に対しては、売上高は 0.8% 上回ったものの、営業利益は 6.0% の未達となった。

営業利益の増減要因分析を見ると、販売数量、販売価格は計画線で順調に拡大（増益要因）したほか、原材料価格の上昇（減益要因）もほぼ計画線でコントロールできた。そのなかで物流費や労務費等を含むコストアップ要因が、想定 11.8 億円を大きく上回る 25.2 億円となり、営業利益の伸びを抑えた。

コストアップ要因が拡大した直接の理由は、供給面（工場生産及び現場での取付工事）での“トラブル”だ。これは 2018 年秋に西日本を襲った台風被害とその復興需要の要因により生産・物流・工事等のプロセス全般にわたって供給計画が狂って“渋滞”、“遅延”が発生し、その中で納期を守るためにコスト度外視で作業を進めざるを得なくなったことがその内容だ（生産設備の故障などのいわゆるトラブルとは本質的に異なるが、説明の都合上“トラブル”と称している）。

直接のきっかけは台風という自然災害であり不可抗力にも思えるが、国内でトップブランドの地位を確立して、株主・投資家を始めとするステークホルダーの期待値が非常に高いところにある会社にとっては、こうした突発的な状況への対応力の整備・充実、避けて通れない課題と言えるだろう。会社自身もこの点は喫緊の課題として受け止め、2020 年 3 月期の経営テーマに生産・工事面や物流面での工程管理の強化を掲げ、取り組んでいる。

## 業績の動向

**(2) その他国内子会社**

三和シャッター工業以外の国内子会社の業績は、売上高 35,388 百万円（前期比 9.0% 増）、営業利益 1,214 百万円（同 4.6% 増）となった。期初予想に対しては、売上高は 3.7%、営業利益は 19.1%、それぞれ未達となった。

営業利益は約 3 億円の未達となったが、その要因分析を見ると、販売数量増による増益効果が 10.1 億円の計画に対して 5.1 億円の増益にとどまった影響が大きい。物流費や労務費、原材料価格の上昇による減益効果の抑制に努めたがカバーしきれなかった。

会社別では、間仕切を主商材とする三和システムウォールの業績の回復が遅れたことが響いた。同社の間仕切り事業は、従来は製品タイプで切り分けてベニックスと三和システムウォールが担っていたが、これを地域別での切分けへと変更した。これに伴い三和システムウォールでは新規の取扱品種（トイレブースやオフィスパーティション等）の生産工場を新設したが立ち上げトラブルにより計画どおりの拡販ができなかった。前述の販売数量未達はこれが主因とみられる。

**(3) ODC**

北米事業を担う ODC の業績は、売上高 116,607 百万円（前期比 3.4% 増）、営業利益 8,780 百万円（同横ばい）となった。期初予想に対しては、売上高は 3.5% 上回ったものの、営業利益は 2.8% の未達となった。

営業利益増減要因分析を見ると、原材料価格の上昇が計画を上回って進んだものの、製品の販売価格への転嫁によって吸収した。しかし販売数量増による増益効果が、16.7 億円の計画に対して 10.0 億円にとどまった。同社は原材料価格の上昇を製品価格に転嫁するために 2017 年と 2018 年の 2 年間で 4 回の値上げを実施した。それが需要を抑制した可能性がある。為替影響が当初計画では 6.1 億円の減益要因とみていたのに対し、実際には 1.3 億円の減益要因にとどまったが販売数量未達の影響を完全に吸収するには至らなかった。

**(4) Novoferm（ノボフェルム）**

欧州事業を担うノボフェルムの業績は、売上高 73,464 百万円（前期比 13.1% 増）、営業利益 3,834 百万円（同 32.9% 増）と、大幅増収増益で着地した。期初予想に対しては、売上高（2.0%）、営業利益（5.3%）ともに上回って着地した。

利益増減分析を見ると、販売数量増や販売価格上昇、原材料価格の上昇などの要因は、全般的に計画通りの線で推移した。そうしたなかで、物流費や諸経費、人件費などで 11.7 億円のコストアップ要因を見込んだのに対して実際のコストアップを 8.7 億円に抑制したことが貢献し、営業利益は期初予想を上回った。

業績の動向

## セクター別営業利益増減要因分析

(単位：億円)

	三和シャッター		国内子会社		ODC		ノボフェルム		
	計画	実績	計画	実績	計画	実績	計画	実績	
18/3期営業利益		171.0		11.6		87.8		28.9	
増減要因	販売数量	24.1	24.2	10.1	5.1	16.7	10.0	17.8	16.6
	販売価格	19.6	21.2	1.0	0.8	24.8	28.1	6.4	6.4
	原材料価格	-4.0	-6.0	-2.2	-2.0	-25.9	-29.1	-6.4	-7.6
	コストアップ	-11.8	-25.2	-4.6	-3.2	-4.5	-4.2	-11.7	-8.7
	為替影響	-	-	-	-	-6.1	-1.3	0.8	0.8
	その他	-3.9	-1.8	-0.9	-0.2	-2.5	-3.5	0.6	1.9
19/3期営業利益	195.0	183.4	15.0	12.1	90.3	87.8	36.4	38.3	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期長期の成長戦略と進捗状況

第三次中期経営計画を発表。  
 現行長期ビジョンの最後の2年間は、  
 「グローバル・メジャー」としてのトップブランドの基盤確立に取り組む

### 1. 中長期の成長戦略の全体像

同社の中長期の成長戦略は、10年単位の長期ビジョンと、その実現に向けた具体的アクションプランと言える3ヶ年中期経営計画の2段構成となっている。現在は2013年度（2014年3月期）に策定した『三和グローバルビジョン2020』が長期ビジョンとなっている。

『三和グローバルビジョン2020』のキーワードは“グローバル・メジャー”だ。国内市場においてはトップブランドの地位を確立した同社だが、成熟が進んだ国内市場での成長余地は限定的だ。そこで同社は2000年代に入ると欧米でM&Aを重ねて海外事業の業容拡大を急いだ。当時の同社は、2001年度から2012年度までの『2010ビジョン』を策定し、グローバル経営の初期段階という位置付けのもと、グローバル化と製品の多品種化に取り組んだ。欧米での事業基盤の確立や国内の商品ラインアップ拡充において成果を上げる一方、アジア事業やサービス事業のグローバル展開、グローバルシナジーなどの面では課題が残った。

それに続く『三和グローバルビジョン2020』では、“「動く建材」のグローバル・メジャーとして、世界中のお客様に安全・安心・快適な商品とサービスを提供する”をテーマに掲げ、グローバル経営の新たな飛躍を目指している。同社は目指す姿として、“日米欧における不動産のトップブランドの確立”など4項目を掲げている。

## 中期長期の成長戦略と進捗状況

## 『三和グローバルビジョン 2020』の骨子と目指す姿

骨子
グローバル経営を初期段階から進化させ、新たな飛躍の段階へ
目指す姿
日米欧における不動産のトップブランドの確立
サービス分野のビジネスモデルの確立
アジアを中心とした新興国でのシャッター・ドア事業の拡大
グローバル市場におけるグループシナジーの推進

出所：会社資料よりフィスコ作成

『三和グローバルビジョン 2020』のもと、アクションプランとしての中期経営計画に取り組んできた同社であるが、現在は2019年3月期をもって第二次3カ年経営計画を終了し、新たな第三次中期経営計画（2020年3月期 - 2021年3月期）に取り掛かったところにある。第三次中期経営計画が2ヶ年となっているのは、現行の長期ビジョンが2020年度（2021年3月期）を区切りとしていることに合わせたためだ。

業績の動向の項でも触れたが、第二次3カ年経営計画最終年度に当たる2019年3月期は、中期経営計画の業績計画に対して、売上高こそ計画を達成したものの、同社が最も重視する収益性、すなわち営業利益と営業利益率の面では計画に未達となり、達成は第三次中期経営計画へと持ち越されることとなった。

第三次中期経営計画の位置付けは“「グローバル・メジャー」としてのトップブランドの基盤を確立する2ヶ年”というものだ。同社の狙いはあくまで“トップブランドの確立”であるが、今回そこに“基盤”を加えている点に、第二次中期経営計画での業績（特に利益面）計画未達の影響が感じられる。

具体的な基本戦略は5つから成っている。第1は日・米・欧それぞれにおいて、コアビジネスの事業領域の拡大強化だ。第2・第3は成長事業への取り組みで、第2としてサービス分野の強化が、第3として中国・アジア事業の基盤拡充が挙げられている。第4・第5は企業としてのインフラ（経営基盤、内部体制など）の強化で、第4として働き方改革と生産性向上、第5としてESG推進と社会からの信頼される企業体質の構築が掲げられている。これら5つの基本戦略のうち、第1～第3の3項目については以下に詳述する。

## 第三次中期経営計画の基本戦略

事業領域	基本戦略
1 コア事業	日・米・欧のコアビジネスの事業領域拡大と強化
2 成長事業	サービス分野の強化とビジネスモデルの拡大
3	中国・アジア事業の基盤拡充
4 基盤強化	働き方改革と生産性向上
5	ESGを推進し、社会からより信頼される企業体質へ

出所：会社資料よりフィスコ作成

これらの取り組みを通じて目指す数値目標には、2021年3月期において売上高4,500億円、営業利益375億円、営業利益率8.3%などの数値が掲げられている。

三和ホールディングス | 2019年7月1日(月)  
5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

中期長期の成長戦略と進捗状況

セクター別動向では、三和シャッター工業、国内子会社、ODCはそれぞれの事業規模に見合った形で全社ベースの業績の押し上げに貢献すると計画されている。ノボフェルムについては売上高は減収、利益も伸び率が他セクターよりも低いと予想されている。これは為替要因によるもので、現地通貨ベースの業績は着実に増収増益となると予想されている。

第三次中期経営計画の数値目標

(単位：億円)

	第三次中計 (20/3期～21/3期)			CAGR (注)	
	19/3期 実績	20/3期 計画	21/3期 計画		
売上高	4,100 億円	4,250 億円	4,500 億円	4.8%	
営業利益	315.9 億円	340.0 億円	375.0 億円	9.0%	
営業利益率	7.7%	8.0%	8.3%	-	
ROE	13.5%	13.5%	14.1%	-	
DE レシオ	0.38	0.31	0.35	-	
SVA	127 億円	140 億円	159 億円	11.9%	
セクター別業績計画					
三和シャッター工業	売上高	1,986	2,080	2,137	3.7%
	営業利益	183.4	202.0	215.0	8.3%
国内子会社	売上高	354	435	463	14.4%
	営業利益	12.1	24.2	27.2	49.7%
ODC	売上高	1,166	1,189	1,242	3.2%
	営業利益	87.8	93.5	104.5	9.1%
ノボフェルム	売上高	735	702	734	-0.1%
	営業利益	38.3	36.0	43.2	6.2%
中国・アジア	売上高	-	70	73	-
	営業利益	-	2.7	3.4	-
連結	売上高	4,100	4,250	4,500	4.8%
	営業利益	315.9	340.0	375.0	9.0%

注：CAGRは19/3期を起点に、21/3期までの2年間の年平均成長率  
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 日・米・欧3地域で。トップライングロースに向けた取り組みが進む。 加えて日本と米国では、利益確保のための内部体制固めにも注力

### 2. コアビジネスの事業領域拡大と強化

#### (1) 日本

日本国内市場は少子・高齢化や人口減少の結果、労務コストが高騰している状況にある。一方でオフィス建て替え需要や増加する外国人観光客への対応を背景として建設投資は高水準が続くと期待されている。



三和ホールディングス | 2019年7月1日(月)  
5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

中期長期の成長戦略と進捗状況

こうした事業環境のなか、国内事業の成長戦略は基本的には第二次3カ年経営計画と変わっていないと弊社では理解している。基幹事業（軽量・重量シャッター、シャッター関連製品、及びドア製品）では、“シェアアップ”を成長戦略の核として臨む方針だ。建設投資は高水準とはいえ、成熟市場である国内市場ではパイの拡大を期待していくことが背景にある。シェアアップのための具体策としては、商品力の強化や営業体制の強化などが中心になる見通しだ。国内のグループ会社では、これに加えて、多品種化するわち取扱商品の拡大や、シナジーの追求、国内グループ会社の最適化（営業地域や生産品目の区割りの変更など。2019年3月期のベニックスと三和システムウォールの役割分担の見直しのようなケースが1つの例）などにも取り組む方針だ。

また、後述するサービス分野の強化とも一部重なるが、メンテ・サービス収入の拡大も重要なテーマだ。これについては防火シャッターや防火ドアといった防火設備の検査法制化が1つの転換点となった。これは2016年6月に施行されたが当初の3年間は移行期間で、2019年6月から完全施行されるという流れとなっている。同社はこの移行期間においてシェア50%の獲得を目指して精力的に活動してきたが、目標を達成した。この過程で獲得した顧客関係をベースに、2019年6月からの完全施行に際しては更なるシェア拡大を目指すとともに、検査の次の段階である補修・改修といった需要を取り込み、収益拡大につなげる方針だ。

以上は主としてトップライングロース（売上高の拡大）に向けた取り組みであるが、弊社では第三次中期経営計画における国内事業での最大の課題は、利益確保のための体質強化だと考えている。より具体的には、2019年3月期にあったような突発的な環境変化に際しても、工程管理、コスト管理を着実に実行し所期の利益を実現できる体制の構築ということだ。同社自身、2019年3月期の反省を踏まえて新たな物流管理システムを2020年3月期の下期に稼働させる計画で準備を進めているが、それにとどまらず、工場生産体制（個々の工場単位での強化に加えて、複数の工場間での連携の強化も含む）や、現場での取付工事など、受注から納品までのプロセス全般にわたりプロジェクトマネジメント（工程管理）能力を一段と充実させることが重要だと考えられる

この点について同社は、リードタイムの長期化、計画生産の比率の上昇、工場間での応援生産体制の見直しと拡充、物流におけるデポ（仮置き場）の拡充、工事を担当する職人育成や専従の施行会社の確保、といったテーマをピックアップし、それぞれの改善に取り組んでいる。完了したものをから順次稼働させているとみられる。

2020年3月期はいわゆるオリンピック特需の最後のステージに当たる。近年は大きな自然災害が毎年のように発生しているほか、一部建設資材の不足等により、工事が突然停滞・遅延に見舞われる事例も多発している。“突発的な事態”が恒常的に起こっている状況でもある。こうした、ある意味では非常に難しい事業環境のなか、同社が改善された対応力を生かしてどのように収益を確保するか注目したい。

## (2) 米国

ODCが担う米国市場では、第二次3カ年計画においては“コア事業の拡大と基盤強化による成長”をスロガンに、ドア部門（製品タイプとしてはシャッターやオーバーヘッドドア）の強化や川下事業戦略、開閉機事業の強化に取り組んできた。この点は第三次中期経営計画にも引き継がれている（これらの内容の詳細は2018年6月26日付レポート参照）。

三和ホールディングス | 2019年7月1日(月)  
 5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

中期長期の成長戦略と進捗状況

第三次中期経営計画では『コア事業の維持・拡大と共に、周辺事業分野への参入』をスローガンに掲げている。第二次3ヵ年経営計画までの施策を継続しながら、さらに、新規事業として周辺事業分野への参入を目指すということだ。具体的には、ドックレベラーやセキュリティ関連商品、アクセスコントロール機器、ゲート開閉機などの領域への進出を念頭に置いているもようだ。

これらのうちドックレベラーは、欧州事業で大きな成功を収めていることから北米でも自社で展開していくとみられる。それ以外の製品領域については、M&Aでの良い案件があれば前向きに検討していくというスタンスとみられる（M&Aについては相手があることでタイミングも含めて予想が困難であるため、業績予想には織り込んでいない）。

弊社では、北米についても、国内と同様、利益を着実に確保するための体制作りが第三次中期経営計画の2年間の最重要課題だと考えている。北米市場は、マクロ経済が底堅く推移しているものの、住宅・非住宅ともに2018年後半は成長が減速した。こうした市場要因に、同社の内部的なミスに伴う一時的費用の発生が加わり、2018年下期のODCの営業利益は、前年同期比6.5%の減益となった。こうした事態を未然に防ぐ体制の確立こそがグローバル・メジャーとしてのトップブランドの基盤を確立することだと考えている。

### (3) 欧州

ノボフェルムが担う欧州事業は、第二次3ヵ年経営計画の3年間において着実な成長を遂げた。その間の成長戦略は『NF3.0』による重点商品を軸にした成長基盤の確立だった。そうした戦略を反映し、産業用ドアは2018年度の売上高が約250百万ユーロと2014年度対比で2倍以上に成長し、欧州事業全体の成長のけん引役となった。

第三次中期経営計画においては、『産業用製品の更なる強化とNF4.0によるデジタル化推進』がテーマとして掲げられている。産業用製品の更なる強化とは、産業用オーバースライダーやドックレベラーの強化だ。前者はオランダのアルファ買収（2014年）を契機に欧州事業の成長のけん引役となった。これに関して同社は、アルファにおいて工場拡張工事を実施し、生産能力を約2倍に増強した。2019年第1四半期から増設分が稼働しており、第三次中期経営計画においても引き続き成長エンジンとしての役割が期待されている。

ドックレベラーもEC（eコマース）拡大などを背景に物流設備での導入が相次いでおり、同社の売上は成長が続いている。同社はこうした良好な外部環境を追い風に、NFドア（ポーランド）の設備増強や多品種化を進め、産業用製品のトータルソリューションプロバイダーとしての地位をしっかりと固めることを目指している。

“NF4.0によるデジタル化”とは欧州各地の工場や管理部門において生産効率・業務効率の向上のためにシステム投資を行うことを意味している。2020年3月期の現地通貨ベースの営業利益が前期比1.7%増の30百万ユーロと低い伸びとなっているのは、NF4.0に伴うシステム投資の費用増を織り込んだことが要因だ。

## 中期長期の成長戦略と進捗状況

欧州に関しては、しかしながら、計画を上回ってくる可能性は十分あると弊社ではみている。同社の欧州展開では製品の強化の一方、販売の空白地帯を一つずつつぶしていくことも成長戦略の重要な一つとなっている。2018 年 1 月に英国でポルトン・ゲート・サービス (BGS) を子会社化したのもその一環だ。直近では 2019 年 5 月にスウェーデンの Robust AG を買収し、北欧地域における事業展開の足掛かりを獲得した。今後も南欧、東欧等の空白地帯で同様の動きが起こる可能性があり、それらは業績押し上げ要因になるとみている。

## 市場開拓余地や、ビジネスモデル拡大ポテンシャルが大きいサービス分野は、日米欧 3 地域に共通する成長戦略のテーマ

### 3. サービス分野の強化とビジネスモデルの拡大

現場での取付工事や検査、保守・メンテナンスなどを扱うサービス事業は、そこからの直接的な収益に加えて設備更新需要 (補修、改修を含む) や周辺製品需要などの形でのビジネスチャンスの拡大、新規顧客開拓、新規ビジネスモデルの創出などへと発展するポテンシャルを有している。それゆえ同社は、国内市場はもちろん、米国・欧州を加えた世界 3 極でサービス事業の拡大を目指しており、第三次中期経営計画においても、成長事業として明確に位置付けている。

国内については、そもそも現場取付や納品後の保守メンテナンスを含む“一貫サービス”を提供している。それに加えて、上述の防火設備の年 1 回の検査報告義務化が大きな契機となり、サービス事業の収益機会は今後大きく成長すると期待されている (防火設備の検査報告義務化の詳細は 2018 年 6 月 26 日付レポート参照)。防火設備の定期検査については 2019 年 6 月から完全施行となるため 2020 年 3 月期は初年度に当たる。今期の収益動向は今後展開を占ううえでの試金石となるだけに事業の進捗が大いに注目される。

一方欧米については、会社概要の項で述べたように、国内市場とそもそもの販売方式が異なるため、サービス分野の事業化・収益化のハードルが高くなっている。これについて同社では、北米事業では Creative Door Service (CDS) の事業 (住宅・商業用ドアの直販、及び施工・メンテナンスサービス) の拡大や、フィールドサービスシステムの導入などでサービス事業の収益拡大を図る方針だ。

欧州においては、米国同様フィールドサービスシステムを導入するほか、メンテナンスの頻度やニーズが高い産業用ドア事業を中心にサービス事業の拡大を図る方針だ。

以上のような各地域の施策を通じ、連結ベース (日米欧 3 地域合計。アジアは除く) のサービス事業の売上高を、2019 年 3 月期実績の 490 億円から 2021 年 3 月期には 550 億円へと引き上げる計画だ。

## 収益規模の成長に伴い4社を新規連結。 グループ各社の一体運営強化などで成長加速を目指す

### 4. 中国・アジア事業の基盤拡充

これまで中国・アジアの収益は、重要性の原則に基づき持分法による取り込みとしてきたが、規模拡大に伴い2020年3月期からは一部の現地法人について連結子会社として連結決算に反映させることに切り替えた。

中国では中国事業として区分し、上海宝産三和、安和金属工業（台湾）、三和香港及びNF上海の4社で事業を展開している。基本的には国・地域別の業務分担だが、上海をベースとする華東地区については上海宝産三和とNF上海とが、商材別に事業を展開している。中国事業としての連結数値は、2020年度（2021年3月期）の3社合計で売上高56億円、営業利益3億円を計画している。

中国以外のアジアではアジア事業として区分し、ビナサンワ（ベトナム）、サンワマス（インドネシア）、サンメタル（タイ）及びドンバンNF（韓国）の4社で事業を展開している。国・地域別の業務分担体制となっており、各社がそれぞれの地域で生産販売を行っている。アジア事業としての連結数値は、2020年度において売上高17億円、営業利益0.4億円を計画している。

アジアのグループ会社の一覧（2019年度～）

事業区分	会社名	国・地域	出資比率	子会社区分
中国	上海宝産三和門業	中国・上海	80.00%	連結子会社
	ノボフェルム上海	中国・上海	100.00%	持分法適用会社
	安和金属工業	台湾	79.00%	連結子会社
	三和シャッター香港	香港	100.00%	連結子会社
アジア	ビナサンワ	ベトナム	87.60%	連結子会社
	サンワマス	インドネシア	51.02%	持分法適用会社
	サンメタル	タイ	25.60%	-
	ドンバンNF	韓国	50.00%	持分法適用会社

出所：ホームページよりフィスコ作成

中国・アジア事業の第三次中期経営計画での取り組みは、『グループ各社の一体運営強化及び連結対象事業の拡大』とされている。具体的には、上海がある華東地区で上海宝産三和とNF上海とが一体運営を強化し、ドア事業及び物流施設向け事業の強化を図ることや、華南地区を対象に三和香港と上海宝産三和で協業を拡大することなどを計画している。また生産能力に関しては台湾、ベトナム、インドネシアで能力増強を計画している。これらを通じて前述の業績計画の達成を目指す方針だ。

## ■ 今後の見通し

### 日米欧3地域での継続的な収益拡大と中国・アジア事業の貢献で、3期連続での売上・利益の過去最高更新を目指す

#### ● 2020年3月期の業績見通し

#### 2020年3月期の業績見通しの概要

(単位：百万円)

	19/3期			20/3期					
	上期	下期	通期	上期(予)	前年同期比	下期(予)	前年同期比	通期(予)	前期比
売上高	183,911	226,079	409,990	190,000	3.3%	235,000	3.9%	425,000	3.7%
営業利益	9,741	21,852	31,593	10,000	2.7%	24,000	9.8%	34,000	7.6%
営業利益率	5.3%	9.7%	7.7%	5.3%	-	10.2%	-	8.0%	-
経常利益	9,248	21,189	30,437	9,600	3.8%	23,400	10.4%	33,000	8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,933	14,977	20,910	6,100	2.8%	15,900	6.2%	22,000	5.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期について同社は、売上高425,000百万円(前期比3.7%増)、営業利益34,000百万円(同7.6%増)、経常利益33,000百万円(同8.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益22,000百万円(同5.2%増)と増収増益を予想している。達成されれば3期連続の過去最高の売上高・利益の更新となる。

各セクター別の動向は以下のとおり。

#### 2020年3月期のセクター別業績詳細

(単位：百万円)

	19/3期			20/3期						
	上期	下期	通期	上期(予)	前年同期比	下期(予)	前年同期比	通期(予)	前期比	
売上高	三和シャッター工業	83,205	115,364	198,569	88,000	5.8%	120,000	4.0%	208,000	4.7%
	国内子会社	15,019	20,369	35,388	18,639	24.1%	24,863	22.1%	43,502	22.9%
	ODC(北米)	55,763	60,844	116,607	56,595	1.5%	62,265	2.3%	118,860	1.9%
	Novoferm(欧州)	36,099	37,365	73,464	34,200	-5.3%	36,000	-3.7%	70,200	-4.4%
	アジア	-	-	-	2,463	-	4,538	-	7,001	-
	連結業績	183,911	226,079	409,990	190,000	3.3%	235,000	3.9%	425,000	3.7%
営業利益	三和シャッター工業	5,435	12,904	18,339	6,100	12.2%	14,100	9.3%	20,200	10.1%
	国内子会社	18	1,196	1,214	393	-	2,022	69.1%	2,415	98.9%
	ODC(北米)	3,485	5,295	8,780	3,045	-12.6%	6,300	19.0%	9,345	6.4%
	Novoferm(欧州)	1,324	2,510	3,834	1,260	-4.9%	2,340	-6.8%	3,600	-6.1%
	アジア	-	-	-	-39	-	308	-	269	-
	連結業績	9,741	21,852	31,593	10,000	2.7%	24,000	9.8%	34,000	7.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**三和ホールディングス** | 2019年7月1日(月)  
 5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

今後の見通し

**(1) 三和シャッター工業**

三和シャッターの業績は売上高 208,000 百万円（前期比 4.7% 増）、営業利益 20,200 百万円（同 10.1% 増）を予想している。売上高についてはオフィス更新需要などで建設投資が高水準で推移するなか、シャッター関連製品やドア製品でシェア拡大により増収を確保する計画だ。利益面では、数量増加（+31.2 億円）や販売価格上昇（+18.3 億円）による増益要因はあるものの、主に固定費のコストアップ要因（-28.3 億円）が高水準にとどまると想定し、営業利益は前期比 18.6 億円の増益を予想している。

**(2) その他国内子会社**

その他国内子会社の業績は売上高 43,502 百万円（前期比 22.9% 増）、営業利益 2,415 百万円（同 98.9% 増）と大幅増収増益を予想している。今期は昭和建産（株）、田島メタルワーク（株）、三和電装エンジニアリング（株）、林工業（株）の 4 社を新規連結予定で、この影響額が売上高に約 2 億円、営業利益に約 6 億円、それぞれ織り込まれている。オーガニックグロースベースでは売上高で約 19 億円の増収、営業利益で約 6 億円の増益となるが、販売数量の増加（+8.3 億円）、販売価格上昇（+2.5 億円）でコストアップ要因（- 4.2 億円）等を吸収する計画だ。企業別では前期に収益回復が遅れた三和システムウォールの回復が期待される。

**(3) ODC**

ODC の業績は、売上高 118,860 百万円（前期比 1.9% 増）、営業利益 9,345 百万円（同 6.4% 増）を計画している。今期は為替レートの前提が 105 円 / ドルと前期実績から約 5% の円高となっているため、その分だけ円建ての業績の成長率が圧縮されている。コア事業のドア製品や開閉機で伸びが継続すると想定しており、利益面でも、販売数量要因（+20.2 億円）でコストアップ要因などの減益要因を吸収して増益を予想している。

**(4) ノボフェルム**

ノボフェルムの業績は、売上高 70,200 百万円（前期比 4.4% 減）、営業利益 3,600 百万円（同 6.1% 減）と減収減益を予想している。為替レートの前提が今期は 120 円 / ユーロと前期の 130.01 円 / ユーロから 7.7% の円高となっていることが減収減益理由であり、現地通貨ベースでは増収増益予想となっている。ただし、現地通貨ベースでも増益率が低くなっているのは、NF4.0 に基づくシステム投資に伴う費用増加を織り込んだためだ。

**(5) 中国・アジア事業**

中国アジア事業の業績は売上高 7,001 百万円、営業利益 269 百万円を計画している。今期からの新規連結のため前期比較はない。今期は上海宝産、三和香港、安和金属（台湾）、ピナサンワ（ベトナム）の 4 社が新規連結される見通しだ。中国・アジア地域では需要拡大基調にあるなか、同社は生産体制の強化とグループ一体運営による効率性アップに努めており、それらにより所期の収益目標を確保する計画だ。

三和ホールディングス | 2019年7月1日(月)  
5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

今後の見通し

セクター別営業利益増減要因分析

(単位：億円)

	三和シャッター 計画	国内子会社 計画	ODC 計画	ノボフェルム 計画
19/3期営業利益	183.4	12.1	87.8	38.3
販売数量	31.2	8.3	20.2	18.9
販売価格	18.3	2.5	42.2	11.7
原材料価格	-4	-1	-43	-11.1
増減要因 コストアップ	-28.3	-4.2	-3.1	-16.4
新規連結	-	6	-	-
為替影響	-	-	-4.8	-3
その他	1.4	0.5	-5.8	-2.4
20/3期営業利益	202.0	24.2	93.5	36.0

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

簡易損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	365,615	353,922	385,673	409,990	190,000	425,000
前期比伸び率	7.8%	-3.2%	9.0%	6.3%	3.3%	3.7%
売上総利益	105,537	103,854	112,517	118,689	-	-
売上高総利益率	28.9%	29.3%	29.2%	28.9%	-	-
販管費	78,666	77,413	84,195	87,095	-	-
売上高販管費率	21.5%	21.9%	21.8%	21.2%	-	-
営業利益	26,870	26,440	28,322	31,593	10,000	34,000
前期比伸び率	2.0%	-1.6%	7.1%	11.5%	2.7%	7.6%
売上高営業利益率	7.3%	7.5%	7.3%	7.7%	5.3%	8.0%
経常利益	26,161	25,278	27,898	30,437	9,600	33,000
前期比伸び率	0.7%	-3.4%	10.4%	9.1%	3.8%	8.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	14,627	17,070	18,280	20,910	6,100	22,000
前期比伸び率	13.8%	16.7%	7.1%	14.4%	2.8%	5.2%
EPS(円)	63.07	74.61	80.97	92.95	27.11	97.79
配当(円)	23.00	25.00	30.00	32.00	17.00	34.00
1株当たり純資産(円)	565.64	607.16	667.09	713.50	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

三和ホールディングス | 2019年7月1日(月)  
5929 東証1部 | <http://www.sanwa-hldgs.co.jp/>

今後の見通し

## 簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末
流動資産	197,958	188,575	198,077	195,331	204,789
現預金	38,421	26,141	40,478	29,208	43,007
売上債権	78,387	81,756	80,753	87,671	92,089
棚卸資産	46,971	48,331	47,979	53,422	56,474
その他	34,179	32,347	28,867	25,030	13,219
固定資産	125,368	121,693	125,315	136,354	133,642
有形固定資産	55,540	54,053	53,595	57,765	60,182
無形固定資産	30,449	26,220	24,173	24,475	24,001
投資等	39,377	41,420	47,546	54,114	49,459
資産合計	323,327	310,269	323,393	331,686	338,432
流動負債	119,876	105,047	108,225	113,098	118,868
買入債務	44,538	46,075	45,750	50,300	52,401
短期借入金等	32,698	16,347	19,836	16,663	20,390
その他	42,640	42,625	42,639	46,135	46,077
固定負債	76,702	74,887	75,261	67,465	57,959
長期借入金等	55,785	54,450	54,902	49,282	40,826
その他	20,917	20,437	20,359	18,183	17,133
株主資本	112,292	117,478	128,846	136,731	151,068
資本金	38,413	38,413	38,413	38,413	38,413
資本剰余金	39,902	39,902	39,902	39,902	39,902
利益剰余金	40,617	47,028	58,367	67,403	81,741
自己株式	-6,641	-7,866	-7,837	-8,988	-8,989
その他の包括利益累計額	14,239	11,911	10,065	13,350	9,454
非支配株主持分	-	678	691	825	832
新株予約権	216	266	302	213	248
純資産合計	126,748	130,334	139,905	151,121	161,603
負債・純資産合計	323,327	310,269	323,393	331,686	338,432

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 簡易キャッシュ・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
営業活動によるキャッシュ・フロー	22,304	24,378	23,670	26,532	24,271
投資活動によるキャッシュ・フロー	-27,080	-15,641	-8,006	-13,172	-13,677
財務活動によるキャッシュ・フロー	10,625	-25,702	-838	-20,505	-11,349
現預金換算差額等	449	-124	-52	118	-531
現預金増減	6,297	-17,238	14,774	-7,027	-1,286
期首現預金残高	52,307	58,605	41,516	56,290	49,263
期末現預金残高	58,605	41,516	56,290	49,263	47,977

出所：決算短信よりフィスコ作成



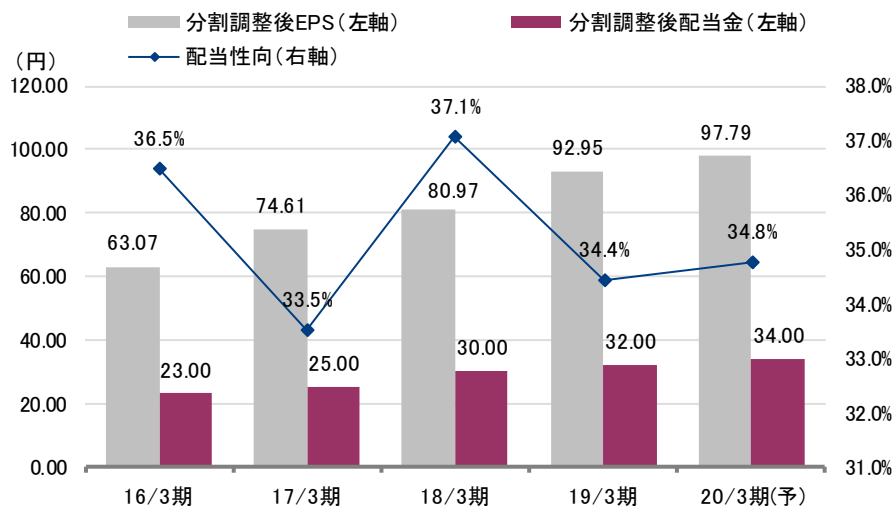
## 株主還元

### 2020年3月期は前期比2円増配の34円配の配当予想を公表

同社は株主還元を配当によることを基本としている。その実施に当たっては、企業体質の改善、経営基盤の強化を図りつつ、企業価値増大に向けた経営をさらに推進するため安定した配当性向を維持し、連結業績に連動した利益配分を行うことを基本方針としている。具体的な基準としては、親会社株主に帰属する当期純利益に対する配当性向35%を目安とすることを明言している。

2019年3月期については、事前の予想どおり、前期比2円増配の32円配(中間配16円、期末配16円)の配当を実施した。配当性向は34.4%となった。2020年3月期についてはさらに2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株当たり当期純利益97.79円に基づく配当性向は34.8%となる。

1株当たり利益、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

#### 免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp