

2013年4月16日（火）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
寺島 昇

## ■高いマージン確保で利益トップの独立系電線商社

泉州電業<9824>は電線の総合商社で、国内子会社4社、海外子会社3社（タイ、中国）、国内事業所16ヶ所を擁する業界トップクラスの独立系電線商社である。同社の得意先（販売先）は大手電気工事会社や大手機械・電機メーカーを含めて約3,500社にのぼる。

2012年10月期決算は売上高が前期比1.4%増となったが、営業利益が同15.7%減と期初予想を下回った。建設向けの電力ケーブル、汎用被覆線が好調であったため売上高は増加したが、付加価値率の高い設備投資向けのFAケーブルの売上が伸び悩んだため、粗利は減少した。

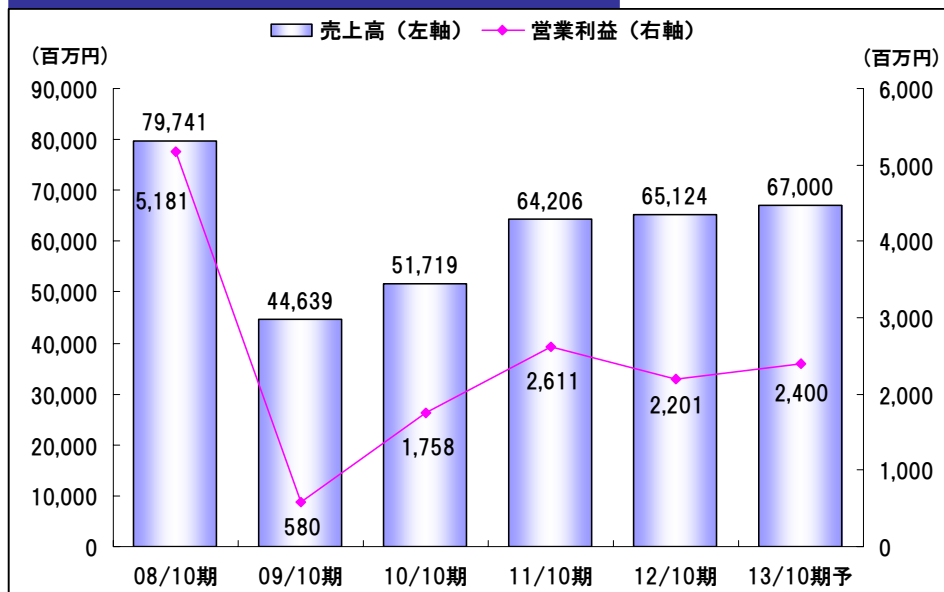
2013年10月期は前期比2.9%増収、同9.0%の営業増益を予想している。3月9日発表の第1四半期決算はFAケーブルの売上が引き続き伸び悩み35%の営業減益となったが、安倍新政権によって打ち出されるであろう景気浮揚対策によって民間設備投資が上向きようであれば、年後半には回復感が出てきそうだ。

財政状態はいたって健全であるが、一方で資本効率（ROE）の低下が課題とされる。増配やさらなる自社株買いなどの資本効率改善策が期待される。

## ■Check Point

- ・約2万点の商品の在庫をコンピュータシステムで単品管理
- ・今期業績は民間設備投資の動向を注視
- ・更なる増配や自社株買いに期待感

### 通 期 業 績 の 推 移



## ■会社概要

### 業界トップクラスの独立系電線商社

#### (1) 沿革

泉州電業（以下、同社）は電線の総合商社である。その歴史は古く、1947年に「西村電気商会」として設立された後、下表に見られるように全国へ業容を拡大してきた。現在（2012年10月末）では従業員数476名、国内子会社4社、海外子会社3社（タイ、中国）、国内事業所16ヶ所を擁する業界トップクラスの独立系電線総合商社である。

沿革	
1947(昭和22)年 1月	大阪市北区堂山町15番地に西村電気商会創業
1949(昭和24)年 11月	会社設立、資本金30万円にて発足
1960(昭和35)年 11月	東京営業所を東京都台東区に開設
1962(昭和37)年 6月	本社社屋（泉州ビル）を大阪市北区戎我野町2-4Iに新築移転
1964(昭和39)年 6月	資本金10百万円に増資
1967(昭和42)年 2月	東京営業所を東京都港区に新築移転
1969(昭和44)年 9月	札幌営業所を札幌市北一条東に開設
1977(昭和52)年 5月	仙台営業所を仙台市扇町に開設
1980(昭和55)年 1月	資本金120百万円に増資
1982(昭和57)年 4月	大阪国際見本市メカトロニクス・ロボットショーに出展
1991(平成3)年 6月	大阪証券取引所市場第2部（特別指定銘柄）に上場、資本金2,104百万円に増資
1992(平成4)年 11月	開発室STEC室を分離し、株式会社エステックを設立、アップルセンター江坂を開設してコンピュータの販売を開始
1996(平成8)年 1月	大阪証券取引所第2部銘柄に指定
6月	ヤスキ電業株式会社を完全子会社化
2002(平成14)年 11月	東京証券取引所市場第2部に上場
2003(平成15)年 2月	SENSHU ELECTRIC INTERNATIONAL CO.,LTD. を設立（タイ）
8月	資本金2,215百万円に増資
2004(平成16)年 4月	上海泉秀国際貿易有限公司を設立
2005(平成17)年 2月	いすゞ電業株式会社を完全子会社化
2010(平成22)年 11月	三光商事株式会社を完全子会社化
2011(平成23)年 5月	上海泉秀国際貿易有限公司 天津分公司を開設

### 「電線」の売上高が全体の約9割を占める

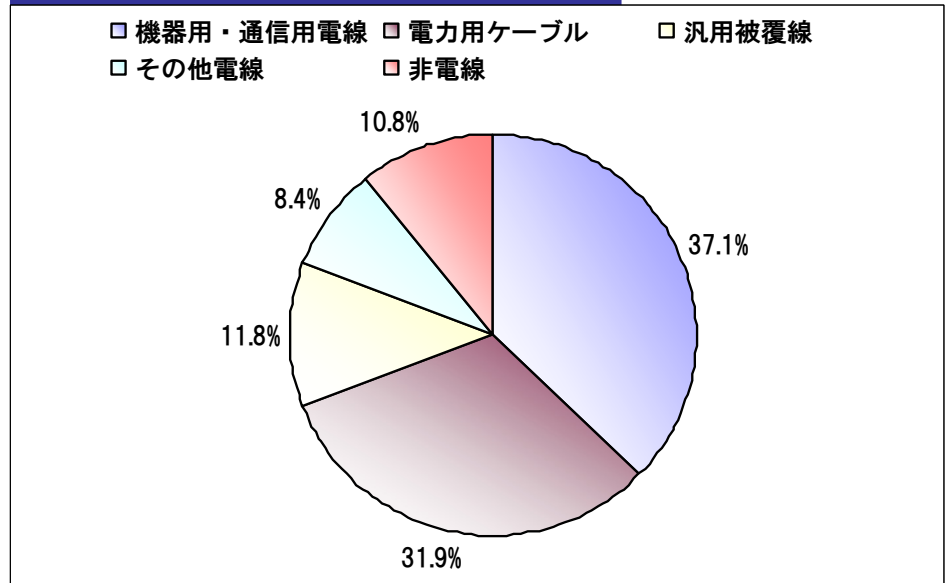
#### (2) 事業内容

##### (a) 商品別売上構成

同社の商品は大きく分けて「電線」と「非電線」に分けられる。前者はさらに工場等の設備投資に使用される機器用・通信用電線、建設用に使用される電力用ケーブル、汎用被覆線、電線の芯線に使用されるその他電線（主に裸の銅線）に分けられる。非電線は、電線周辺に使用される端末処理材料等の付属品類で、電線の加工（アッセンブリー）や工事なども含んでいる。2012年10月期の商品別売上構成（単体ベース）は下図のようになった。

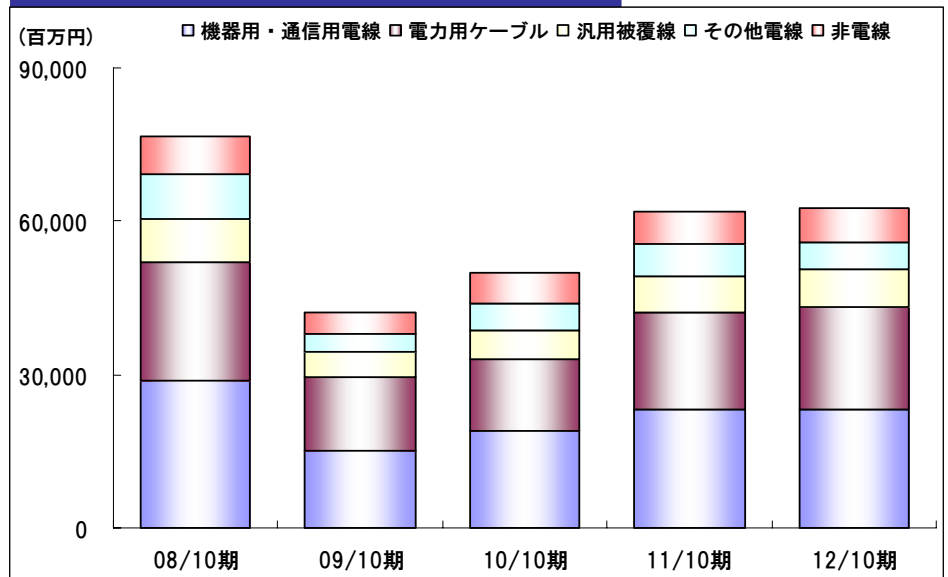
■会社概要

商品別売上構成比（12/10期）



また過去5年間の商品別売上構成（単体）の推移は下図のようであったが、各々の比率は大きくは変動していない。

商品別売上高推移（単体）



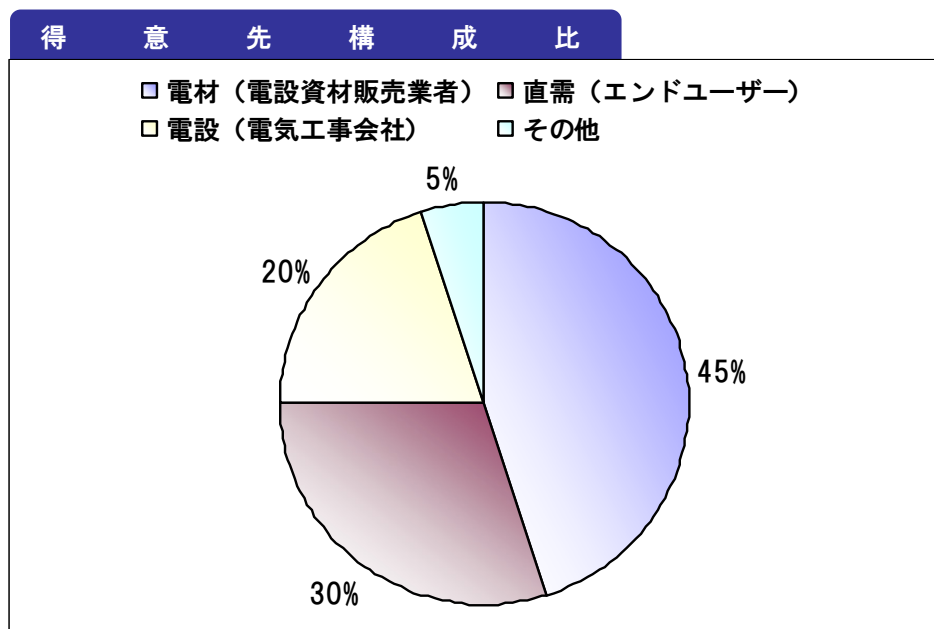
## ■会社概要

## 約2万点の商品の在庫をコンピュータシステムで単品管理

## (b) 主要販売先と仕入先

同社の得意先（販売先）は大手電気工事会社や大手機械・電機メーカーを含めて約3,500社にのぼる。会社側によれば、同社の得意先は大手電気工事会社、電機・機械メーカーを始め中小の電気工事業者、電材店まで全国に幅広く分散している。最大の販売先でも売上高は全体の3%程度に止まり、上位10社合計でも19%程度と小口分散しているのが特徴。したがって、特定の企業や業界の業績変動に大きく左右されることが少ない。ただし、利益面では民間設備動向の影響を強く受けるものとみられる。

また販売ルート別売上構成は下図のようになっている。



主要な仕入先は昭和電線ケーブルシステム、住電日立電線、オーナンバ<5816>などで、上位10社からの仕入比率は約76%になっている。全国に電線メーカーは大手8社を含めて約400社あると言われているが、同社はその過半数にあたる約200社と取引がある。この事実が同社の粗利率が同業他社に比べて高い理由のひとつでもある（詳細後述）。

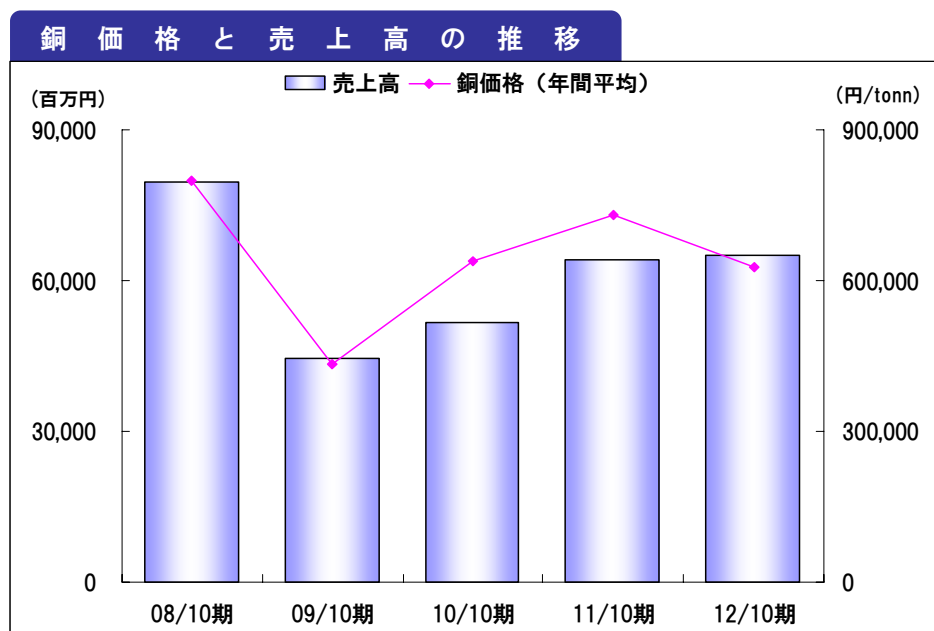
取扱い商品数は約2万点におよぶが、同社ではこれらすべての商品の在庫をコンピュータシステムで単品管理しており、3時間ほどですべての商品の棚卸が可能であるとみられる。在庫量については「0.8ヶ月以内」との厳しい社内規程を設けて常に適正在庫水準を維持するよう管理している。

## ■会社概要

## 売上高は国内銅建値でスライドも粗利への影響は軽微

## (c) 銅価格の影響

同社が扱っている電線・ケーブルの主材料は銅であるため、販売価格、仕入価格は原則として国内銅建値にスライドする。銅価格の動きによって売上高は大きく変動するが、粗利への影響はそれほど大きくない。



(出所：IMF - Primary Commodity Prices、会社資料)

## 分散取引やオリジナル商品で高マージンを確保

## (d) 業界シェアと特色 (強み)

電線工業会の統計データを基にした日本の電線の総出荷金額に占める同社のシェア (会社側推測) は約3%だが、同社の関わる需要部門である「建設・電販部門」だけのベースではシェアは約10~12%になるとみられる。同業には日立電線商事、住電商事、フジデン、古河エレコムなどがあり、大手電線メーカーの傘下であり、上場会社は同社だけである。

売上高が同規模の同業他社と比較して利益率は比較的高い。その理由として、会社側では以下の5つの点を挙げている。

## ■会社概要

- 1、「Just in Time」による即納体制：全国16ヶ所の拠点すべてが倉庫を備えており、顧客からの注文に対して「即納」出来る体制が整っている（全国での倉庫面積は約3万平方メートルにのぼる）。そのため多くの顧客が、多少価格は高くても同社との取引を継続する傾向にある。
- 2、オリジナル商品をもっている：メーカーと協力して独自に開発した「オリジナル商品」（例：FAケーブル、ロボット用、耐熱・耐油ケーブル、ノイズレスケーブル等）が売上高の約20%を占めている。これらの商品は同社だけが販売しているもので、したがって汎用的な商品に比べて付加価値率が高い。
- 3、加工も行っている：全国16事業所の中で、9事業所が加工場設備を有しており、電線の端末加工。ハーネス加工など付加価値を高めるサービスを行っている。
- 4、得意先が小口分散し、小ロット、多品種、短納期に対応するため、個々の利益率は高い。景気変動リスクに強く、特定の業種の動向に左右されにくい。
- 5、仕入れメーカーも多岐にわたり、中小メーカーの特殊ケーブルの扱いも多く、得意先のニーズに合ったメーカーを選択し提供することができる。

## ■決算動向

### 前期は機器用通信用電線の伸び悩みで粗利が減少

#### (1) 2012年10月期決算

前2012年10月期決算は表のようになった。売上高は予想どおりの結果で増収となったが、営業利益は予想を下回って減益となった。建設向けの需要が活発で売上高は伸びたが、価格競争が厳しく、一方FAケーブル等の機器用通信用電線が伸び悩んだため粗利は減少した。

#### 通期業績の推移（単位：百万円）

	11/10期		12/10期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	64,206	100.0%	65,124	100.0%	918	1.4%
売上総利益	9,672	15.1%	9,608	14.8%	▲ 64	-0.7%
販管費	7,061	11.0%	7,406	11.4%	345	4.9%
営業利益	2,611	4.1%	2,201	3.4%	▲ 410	-15.7%
経常利益	2,808	4.4%	2,415	3.7%	▲ 393	-14.0%
特別利益	103	0.2%	234	0.4%	131	-
特別損失	100	0.2%	26	0.0%	▲ 74	-
当期純利益	1,583	2.5%	1,390	2.1%	▲ 193	-12.1%

出荷量は増えたことにより、運賃等の経費が増加したため営業利益は前期に比べ約400百万円減少した。

特別利益を234百万円計上したが、これは主に保険金受取り（生命保険168百万円およびタイ洪水被害による損害保険66百万円）による。

#### 商品別売上高（単位：百万円）

	11/10期実績		12/10期実績	
	金額	伸び率	金額	増減率
機器用通信用電線	23,188	22.4%	23,223	0.2%
電力用ケーブル	18,884	32.6%	19,984	5.8%
汎用被覆線	7,002	28.6%	7,377	5.4%
その他電線	6,309	16.7%	5,270	-16.5%
非電線	6,367	9.6%	6,710	5.4%
合計	61,750	23.9%	62,564	1.3%

主に建設に使用される電力用ケーブル、汎用被覆線は5～6%伸びたが、設備投資向けの機器用通信用電線の伸びは0.2%に止まった。その他電線（銅裸線）は銅価格の値下がりにより大きく減少した。

## ■決算動向

## 貸借対照表（単位：百万円）

	11/10期末	12/10期末	増減額
現金・預金	9,841	9,966	125
受取手形・売掛金	17,676	19,308	1,632
商品	3,788	3,655	▲ 133
その他流動資産	366	484	118
（繰延税金資産）	336	313	▲ 23
流動資産計	31,671	33,413	1,742
有形固定資産	13,140	13,271	131
無形固定資産	126	149	23
投資その他の資産	4,494	4,353	▲ 141
（繰延税金資産）	743	686	▲ 57
固定資産計	17,761	17,774	13
資産合計	49,432	51,187	1,755
支払手形・買掛金	16,145	16,764	619
短期借入金	191	250	59
未払法人税	727	614	▲ 113
その他流動負債	1,116	1,087	▲ 29
流動負債計	18,179	18,715	536
退職給付引当金	1,453	1,514	61
役員退職慰労引当金	261	305	44
その他固定負債	330	425	95
固定負債計	2,044	2,244	200
負債合計	20,224	20,959	735
純資産合計	29,208	30,227	1,019
負債・純資産合計	49,432	51,187	1,755

財政状況（貸借対照表）は上表のようになった。総資産は前期末に比べ1,755百万円増加した。増加の要因は利益の内部留保により、純資産が増加したほか、売上債権（受取手形・売掛金）、仕入債務（支払手形・買掛金）がそれぞれ増加したことによる。実質無借金であり、内部留保（利益剰余金）も厚く、自己資本比率は59.0%であり、財務体質は極めて良好である。

運転資金の増加があったものの当期純利益により、営業活動によるキャッシュフローは679百万円のプラスとなった。有形固定資産の取得による支出、配当金による支出があったが、現金及び現金同等物は75百万円増加し9,913百万円となった。これはほぼ期末の時価総額に匹敵する。



## ■決算動向

## キャッシュフローの状況（単位：百万円）

	12/10期
営業活動によるキャッシュフロー	679
税金等調整前当期純利益	2,623
売上債権の増加	▲ 1,626
法人税等の支払額	▲ 1,273
仕入債務の増加	625
減価償却費	392
その他	▲ 62
投資活動によるキャッシュフロー	▲ 277
有形固定資産の取得による支出	▲ 465
生命保険積立金解約	385
生命保険積立金	▲ 238
その他	41
財務活動によるキャッシュフロー	▲ 327
配当金の支払い	▲ 325
その他	▲ 2
現金および現金同等物の増減	75
現金および現金同等物の期末残高	9,913

## 1Qは積極的な営業展開によるコスト増が影響し増収減益

## (2) 2013年10月期の第1四半期決算

2013年10月期の第1四半期（2012年11月-2013年1月）決算は、需要の緩やかな回復に加え銅価格の上昇もあり、売上高は17,119百万円で前年同期に比べ8.4%増加した。しかしながら全般的に競争激化により粗利率が低下したことに加え、出荷量の増加により運賃等の販管費が増加したため、営業利益は416百万円（前年同期比35.7%減）、経常利益は511百万円（前年同期比27.2%減）純利益は315百万円（前年同期比18.0%減）と増収減益となった。

売上高は銅価格の上昇や、東京東営業所の新設、新規得意先の開拓、既存得意先の深耕、新商品の拡販など積極的な営業展開が奏功し増収となったものの、全般的な競争激化により粗利率が13.2%（前年同期は15.6%）へ低下したこと、積極的な営業展開によるコスト増が影響したことなどから利益面では減益となった。一方で、販管費率は売上高の伸張により10.8%（前年同期は11.4%）と0.6ポイント改善した。

## 2013年10月期の第1四半期業績（単位：百万円）

	12/10期 1Q		13/10期 1Q		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	15,794	100.0%	17,119	100.0%	1,325	8.4%
売上総利益	2,456	15.6%	2,266	13.2%	▲ 190	-7.7%
販管費	1,808	11.4%	1,849	10.8%	41	2.3%
営業利益	648	4.1%	416	2.4%	▲ 231	-35.7%
経常利益	702	4.4%	511	3.0%	▲ 191	-27.2%
四半期純利益	384	2.4%	315	1.8%	▲ 69	-18.0%



## 今期業績は民間設備投資の動向しだい

### (3) 2013年10月期決算見通し

会社側では2013年10月期の業績および商品別売上高を表のように予想している。主力の機器用通信用や電力用ケーブルが伸び、利益率の低いその他電線が減少すると予想していることから、営業利益率は改善する見通し。第1四半期（2012年11月-2013年1月）は増収減益となったが、減益の要因の1つは売上高の増加に伴う経費増であり、今後、経費の増加を抑えることで増益基調に戻る可能性は高いとみられる。そのため会社側では通期の予想を据え置いており、現時点では売上高、利益ともに違和感のある予想数字ではない。むしろ自民党に政権が戻ったことで、積極的な景気刺激策が取られることが予想され、民間設備投資に動きが出てくれば同社の業績も民間設備投資の動きしだいである。今後の民間設備投資や輸出企業の動向を注視していく必要があるようだ。

### 通期業績の推移（単位：百万円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
08/10期	79,741	-2.6%	5,181	-12.4%	5,504	-11.2%	2,971	-16.2%	277.73	36
09/10期	44,639	-44.0%	580	-88.8%	851	-84.5%	25	-99.1%	2.39	20
10/10期	51,719	15.9%	1,758	203.0%	1,966	130.8%	922	-	86.39	20
11/10期	64,206	24.1%	2,611	48.5%	2,808	42.8%	1,583	71.7%	150.26	30
12/10期	65,124	1.4%	2,201	-15.7%	2,415	-14.0%	1,390	-12.1%	132.72	32
13/10期予	67,000	2.9%	2,400	9.0%	2,600	7.6%	1,510	8.6%	144.14	32

### 商品別売上高の見通し（単位：百万円）

	12/10期実績		13/10期予想	
	金額	増減率	金額	増減率
機器用通信用電線	23,223	0.2%	23,930	3.0%
電力用ケーブル	19,984	5.8%	21,300	6.6%
汎用被覆線	7,377	5.4%	7,320	-0.8%
その他電線	5,270	-16.5%	4,730	-10.2%
非電線	6,710	5.4%	7,120	6.1%
合計	62,564	1.3%	64,400	2.9%

## ■中期経営計画

### 2015年度に向けた施策の確実な実行に期待

会社では、「SS2015へ向けて」のスローガンのもとに、以下のような中期経営戦略を掲げている。

- 1、オリジナル商品の開発と加工部門の強化により直需部門の売上アップ
- 2、ジャスト・イン・タイム体制の充実
- 3、関東・東京地区の営業強化及びその他地区のシェア拡大
- 4、自社ブランドを含む非電線商品の開発・拡販
- 5、グローバル展開の強化
- 6、ISO9001とISO14001を統合認証させ更なる商品・サービスへの信頼度向上
- 7、泉州改革プロジェクト（仕入・物流、人事、新商品、コスト削減）の推進

これらを総括すると、1、2、4は利益率の更なる改善のための施策、3、5は売上アップのための施策、6、7は内部管理強化の施策である。

これらの戦略は現実的であり方向性も正しいだろう。あとは施策を確実に実行し結果を出すことだが、2015年度が楽しみでもある。

## ■株主還元策と資本効率の改善

### 更なる増配や自社株買いに期待感

会社側では「株主還元策」として

- 1、配当：2013年10月期は年間32円を予定（2012年10月期32円）
- 2、自社株買い：2011年12月～2012年4月まで21千株、20百万円を実施
- 3、株主優待制度：年1回1単元以上の株主に図書カード(1,000円相当)贈答

その一方でこれまで述べたように同社の財政状態はいたって健全である。むしろ健全過ぎるとも言える。事業内容から、同社の利益は毎年安定した利益を計上出来る可能性が高い。加えて会社側は「設備投資のピークは過ぎている」と述べており、多額の設備投資資金は必要としない。さらに配当性向は30%以下であるため、計上する利益の殆どは「自己資本」として蓄積され自己資本が増加していくことになる。しかし利益の成長率は自己資本の増加率を下回るため、自己資本利益率（ROE）は低下していくことになる。これを改善するためには、さらなる増配、自社株買いなどが求められるが、会社側が前向きに検討することを期待したい。

## ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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・加工することは強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・譲渡することは強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