

泉州電業

9824 東証 2 部

2016 年 1 月 29 日 (金)

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

※ 本レポートは 2015 年 12 月 11 日の取材に基づき作成。

■ デリバリー体制に強み、自社開発のオリジナル商品で差別化

泉州電業 <9824> は独立系では国内トップの電線の総合専門商社である。仕入先は約 250 社、在庫商品アイテム数は約 2 万点に上り、「必要な商品を、必要な分だけ、必要なときに届ける」というデリバリー体制が強みである。自社開発のオリジナル商品で差別化を図る。

2015 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 0.3% 増の 76,132 百万円、営業利益で同 5.6% 減の 2,345 百万円、経常利益で同 3.4% 減の 2,740 百万円、当期純利益で同 5.6% 減の 1,570 百万円となった。売上高は 8 月までは予想を上回るペースだったが、9 月以降失速し、最終的には前期比で微増にとどまった。その結果、各利益は前期比で微減益となってしまった。

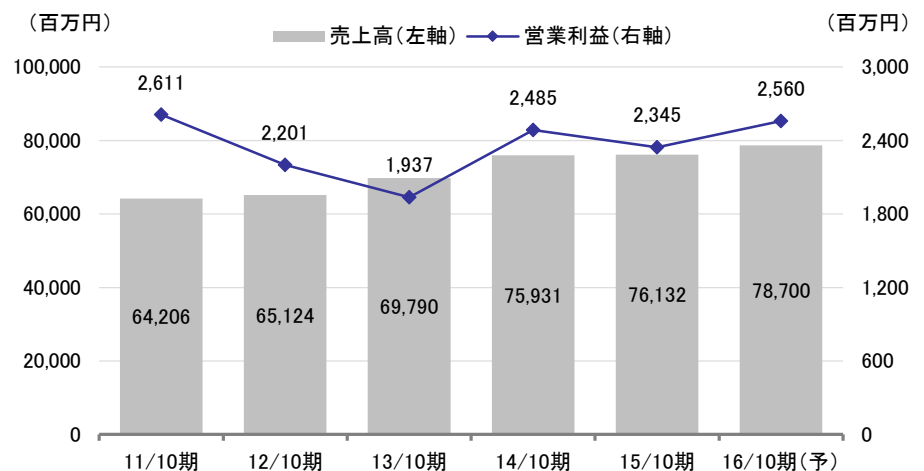
2016 年 10 月期の通期の連結業績は、売上高で前年同期比 3.4% 増の 78,700 百万円、営業利益で同 9.1% 増の 2,560 百万円、経常利益で同 5.1% 増の 2,880 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 19.7% 増の 1,880 百万円を見込む。比較的利益率の高い機器用・通信用電線が前期からずれ込んでいるので、この目標達成は十分可能だろう。同社では付加価値の高いオリジナル商品の開発強化及び、現在売上高の 4% 程度にとどまっている海外向け売上高比率を中期的に 30% まで引き上げることで、業績の更なる拡大を目指している。

同社の財務体質は良好であり、加えて「今後は資本効率を改善し、まずは ROE6% を目指す」と述べている。その第 1 歩として 2015 年 10 月期の期末配当を 18 円に増配し、年間配当を 36 円 (2014 年 10 月期 34 円) としたのに続き、2016 年 10 月期の年間予想配当も 36 円としている。さらに上限 27 万株の自社株買いも発表しており、資本効率の向上に向けた同社の姿勢は大いに評価されるべきだろう。

■ Check Point

- ・商品ラインナップでメーカー系列他社にはない強み
- ・利益率の高い機器用・通信電線の動向によっては上方修正も
- ・成長が見込まれる ASEAN 地域の需要取り込みへ

売上高と営業利益の推移(連結)



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

■ 会社概要

電線の総合専門商社で独立系では最大手

(1) 沿革

同社の歴史は古く、1947 年に「西村電気商会」として設立された後、全国及びアジア諸国へと、業容を拡大してきた。2015 年 4 月末時点のグループ全体での従業員数 523 名、国内連結子会社 6 社（2015 年 6 月末 太洋通信工業（株）を子会社化）、海外連結子会社 4 社（タイ 2 社、中国 1 社、フィリピン 1 社）、国内支店 8 ヶ所、営業所 7 ヶ所を擁する。

会社の沿革

1947年 1月	大阪市北区堂山町 15 番地に西村電気商会創業
1949年11月	会社設立、資本金 30 万円にて発足
1960年11月	東京営業所を東京都台東区に開設
1962年 6月	本社社屋（泉州ビル）を大阪市北区兎我野町 2-4 に新築移転
1964年 6月	資本金 10 百万円に増資
1980年 1月	資本金 120 百万円に増資
1982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
1996年 1月	大阪証券取引所第 2 部銘柄（コード 9824）に指定
1996年 5月	高松営業所を高松市朝日新町に移転 豊橋営業所を豊橋市新栄町に移転
1996年 6月	ヤスキ電業株式会社を完全子会社化
1998年 4月	札幌支店内に加工場を設置 タイ駐在員事務所を開設（現、SENSHU ELECTRIC INTERNATIONAL CO.,LTD）
1998年10月	東京支店を東京都大田区京浜島に新築移転 高岡営業所内に加工場を設置
2001年11月	SENSHU ELECTRIC (THAILAND) CO.,LTD. を設立
2002年11月	東京証券取引所市場第 2 部に上場 東京支店において「ISO9001」認証取得
2003年 2月	SENSHU ELECTRIC INTERNATIONAL CO.,LTD. を設立
2003年 8月	資本金 2,215 百万円に増資
2004年 4月	上海泉秀国際貿易有限公司を設立
2010年11月	三光商事株式会社を完全子会社化
2011年 5月	上海泉秀国際貿易有限公司 天津分公司を開所
2012年11月	東京東営業所を千葉県柏市に開設
2013年 5月	エスピーエス株式会社を完全子会社化
2013年11月	いすゞ電業（株）がヤスキ電業（株）を吸収合併
2014年10月	SENSHU ELECTRIC PHILLIPINES CORPORATION を設立
2015年 3月	アシ電機株式会社を完全子会社化
2015年 6月	太洋通信工業株式会社を完全子会社化

(2) 事業概要

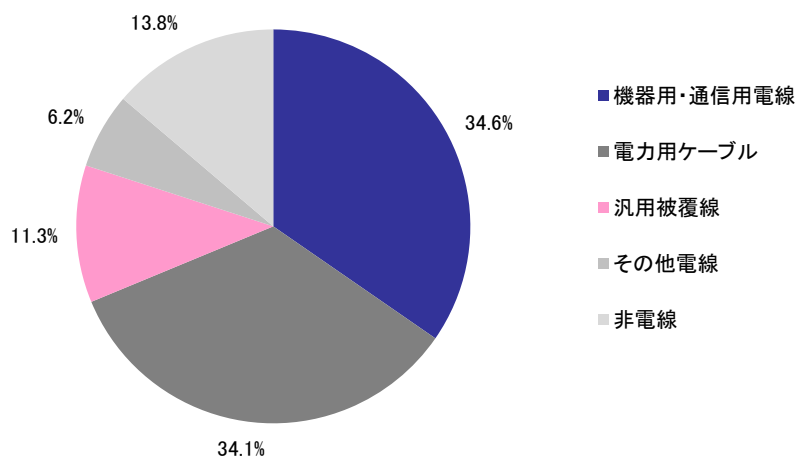
同社は電線の総合専門商社で独立系では最大手である。仕入先は約 250 社となっており、国内の電線メーカーが中小企業を含めて約 400 社ある中で、同社は半分以上のメーカーから仕入れていることになる。在庫商品アイテム数で約 2 万点と、国内における商品の調達力は抜きん出ている。主な仕入先は昭和電線ホールディングス<5805>、住電日立ケーブル（株）となっている。

2016 年 1 月 29 日（金）

販売体制については、国内で支店 8ヶ所、営業所 7ヶ所を有し、各支店・営業所に物流センターを併設し、営業社員 200 名体制で全国展開している。また、加工品の工場（外注工場を含む）を納入先の近隣に設けるなど、「必要な商品を、必要な分だけ、必要なときに届ける」というジャスト・イン・タイムのデリバリー体制及び在庫管理能力を強みとしている。在庫水準に関しては「0.8ヶ月以内」と厳しい社内規定を設けて、銅相場の変動に対応できるよう適正在庫水準を常に維持している。顧客は電材販売業者及びメーカー、電気工事会社など約 3,500 社に上り、最大の顧客先の売上構成比は約 3%、上位 10 社合計でも 19% 程度と、特定の顧客に対する依存度が低く、幅広い顧客と取引を行っているのが特徴である。

同社の商品別の売上構成比（2015 年 10 月期、単体ベース）はグラフのとおりで、機器用・通信用電線で 34.6% と最も大きく、次いで電力用ケーブルで 34.1%、汎用被覆線で 11.3%、その他電線で 6.2%、非電線で 13.8% となっている。

商品別売上構成比(単体)
(2015年10月期)



同社の商品別構成比を業界全体の構成比（2014 年暦年）と比較すると、機器用・通信用電線及び電力用ケーブルの比率が高いことがわかる。これは業界合計では比率の高い輸送用電線（主に自動車用ワイヤーハーネス）を同社では手掛けていないことによる。輸送用電線を除いた業界合計の構成比は機器用・通信用電線で 19.7%、電力用ケーブルで 33.2% となっており、電力用ケーブルは同社とほぼ同じ数値となっている一方、機器用・通信用電線は同社の構成比が高くなっており、この点が同社の特徴と言える。

また、同社は機器用・通信用電線の中でも自動車業界及びエレクトロニクス業界における工場の生産ラインで用いられる電線を主力としている。それらは FA 機器及び工作機械をつなぐケーブル、これら機器内に組み込まれる電線などである。このため同社の業績は、国内における自動車・エレクトロニクス業界を中心とした製造業の設備投資動向と相関性が高くなっている。

同社はこの機器用・通信用電線において他社との差別化を図っている。具体的には、営業が集めてきた顧客ニーズをもとにオリジナル商品を独自で、またはメーカーとの共同で開発し、単なる仕入販売商社ではない付加価値商品の販売を行っている。前述のとおり、同社は加工品の拠点を顧客の近隣に展開しているが、このロケーション戦略によって顧客との接触を密にし、新製品及び生産ラインの設計段階からの情報を入手して商品開発に生かしている。こうしたオリジナル商品の特徴は、「耐久性、耐環境性（温度変化、防油、防水等）、ノイズ対策」など、顧客の多様なニーズに応えられる点である。一方でオリジナル商品に関しては在庫リスクを同社が抱えるため、粗利益率も高く設定されている。機器用・通信用電線の中でこうしたオリジナル商品の売上構成比は半分程度を占めている。機器用・通信用電線の売上構成比は 34.6% であるが、前述のように粗利益率は高く、同社の業績が製造業の設備投資動向と相関性が高い要因となっている。

商品ラインナップでメーカー系列他社にはない強み

(3) 業界シェア、特色、強み

日本電線工業会の統計データから同社の業界シェアを推計すると、電線総出荷額ベースでは 4% 程度と推計されるが、同社の関わる需要部門である「建設・電販部門」だけで見ると約 15% になる。また、商品別で見れば、同社の収益源となる機器用・通信用電線のシェア（同社未公表のためフィスコ試算）は約 14% となっている。同業はメーカー系の商社が多く、上場企業は同社のみとなっている。

業界では現状、電力ケーブル分野における価格競争が続いており、同分野を手掛けている独立系商社にとっては厳しい状況が続いている。経営体力がなく、差別化できる商材を持っていない電線商社は、大手メーカー系商社の傘下に吸収・統合されるといった傾向が続いているようである。

こうしたなかで、同社はオリジナル商品の開発で顧客との強い関係を築き上げているほか、多品種少量受注にも対応できるデリバリー体制を構築していること及び、商品ラインナップにおいて中小メーカーの特殊ケーブルなどもそろえることができるといったメーカー系列にはない強みを持っていることなどにより、今後も独立系商社のトップ企業として成長を続けていくことは可能と、弊社ではみている。

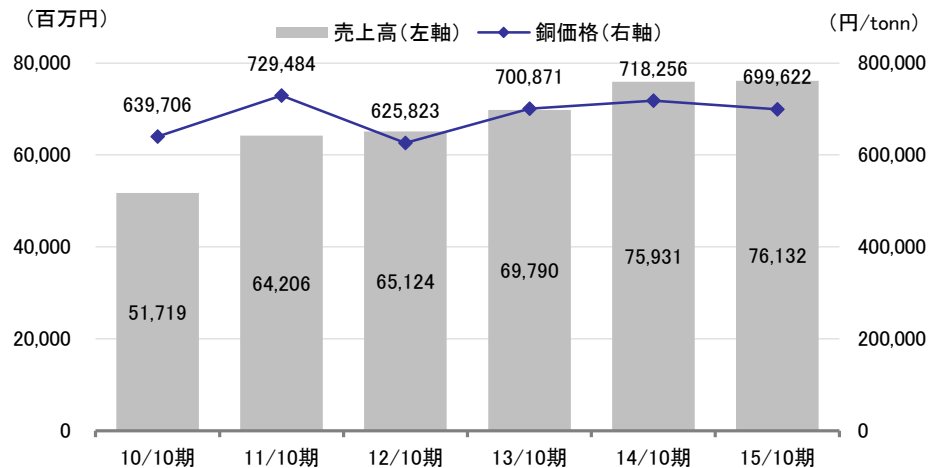
(4) 銅価格の影響

同社の業績に影響を与える大きな要素として銅価格が挙げられる。同社が扱っている電線類の主原材料は銅であるため、電線価格（仕入・販売）は国際商品市場での銅価格にスライドする。そのため、銅価格の動きによって売上高は大きく変動するが、仕入価格も販売価格と同様に変動していくためマージンは変わらない。ただし、同社は在庫評価方法に「移動平均法」を採用していることから、銅価格が上昇する局面ではそれまでの低い原価が計上されるため利益が先に出る傾向があり、反対に下降局面ではそれまでの高い原価が計上されるため利益が少なくなる傾向がある。長期的に見ればこれらは平均化されるので、銅価格の利益への影響は微少であると言える。

2016 年 1 月 29 日 (金)

一方で、販売価格に関しては銅価格の影響だけでなく、競争による影響もある。特に電力用ケーブルにおいてその傾向が強く、電力用ケーブルの粗利益率は同社商品の中でも低い水準である。ただし、電力用ケーブルに関しては顧客となる電材販売業者約 1,100 社が扱っており、品ぞろえとして欠かせない商品であることも事実である。また、もう 1 つの柱である機器用・通信用電線は設備投資動向への依存度が大きく、好不調の波が激しいこともあって、経営の安定性（リスク分散）という意味でも電力用ケーブルは同社にとって不可欠の商材となっている。

売上高と銅価格の推移



出所: IMF - Primary Commodity Pricesよりフィスコ作成

■ 決算動向

売上は微増、各利益は減益

(1) 2015 年 10 月期の連結業績

○収益状況

2015 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 0.3% 増の 76,132 百万円、営業利益で同 5.6% 減の 2,345 百万円、経常利益で同 3.4% 減の 2,740 百万円、当期純利益で同 5.6% 減の 1,570 百万円となった。売上高は 8 月までは予想を上回るペースで推移していたが、9 月から失速傾向となり 10 月は前年同月比で約 15% 減と急減した。秋以降の急失速の明白な理由は見当たらないが、主力の機器用・通信用ケーブルが設備投資関連の需要が後ズレしたことが要因と考えられる。売上高の伸びが微増にとどまったことから、各利益は前期比で減益となった。平均銅価額は 748 千円 / トン (前期 764 千円 / トン) であったので、若干の減収要因ではあったが、利益に対する影響はほとんどなかった。

2015 年 10 月期の連結業績

(単位: 百万円、%)

	14 年 10 月期		15 年 10 月期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	75,931	100.0	76,132	100.0	201	0.3
売上総利益	10,372	13.7	10,776	14.2	404	3.9
販管費	7,886	10.4	8,430	11.1	544	6.9
営業利益	2,485	3.3	2,345	3.1	-140	-5.6
経常利益	2,835	3.7	2,740	3.6	-95	-3.4
当期純利益	1,663	2.2	1,570	2.1	-93	-5.6

売上総利益率は前期比 0.5 ポイント増の 14.2% と改善した。比較的利益率の高い機器用・通信用電線及び非電線（オリジナル商品などを含む）の対売上高構成比が上昇したことで全体の利益率が改善した。

一方、販管費は新規連結子会社の影響や人件費、その他経費の増加により対売上高比率が 0.7 ポイント上昇した。結果、営業利益率は 3.1% と前期比 0.2 ポイント悪化し、営業減益につながった。受取利息の増加 8 百万円及び受取配当金の増加 17 百万円などによる営業外収支の増加もあり、経常利益は前期比 3.4% 減となった。特別損益では、有価証券売却益 79 百万円の計上などから特別利益は前期比 91 百万円増加したが、一方で特別損失も固定資産（広島支店跡地）売却損 132 百万円の計上などから 138 百万円増加した。この結果、当期純利益は前期比 5.6% 減となった。

2015 年 10 月期のセグメント別売上高（単体ベース）

（単位：百万円、%）

	14 年 10 月期		15 年 10 月期			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
機器用・通信用電線	24,432	33.5	25,174	34.6	742	3.0
電力用ケーブル	24,681	33.9	24,797	34.1	116	0.5
汎用被覆線	8,542	11.7	8,193	11.3	-350	-4.1
その他電線	5,380	7.4	4,545	6.3	-834	-15.5
非電線	9,794	13.5	10,023	13.8	230	2.3
合計	72,830	100.0	72,735	100.0	-95	-0.1

商品別の状況（単体ベース）は以下のとおりであった。

（機器用・通信用電線）

売上高は前期比 3.0% 増の 25,174 百万円となったが、中間期時点での計画が同 4.4% 増であったことから計画は下回った。下半期だけ見れば、前年同期比は 2.3% 増にとどまった。主力の FA ケーブルでは、半導体製造装置関連は米国向けは好調であったが、国内向けが不振であったことから同社の売上高もやや停滞した。その一方で、液晶関連、工作機械向け、自動車関連などが比較的好調であった。この分野全体は、内容が悪いわけではなかったが、当初の予想ほどは伸びなかった。

（電力用ケーブル）

主に建設用（ビル、工場、病院及び学校等の大型施設など）に使われる電線であるが、利益率は低い。中間期時点では前期比 2.5% 増を予想していたが、結果は同 0.5% 増の 24,797 百万円にとどまった。上半期は病院、学校などでの耐震化のための建て替えによる需要が好調であったことから、前年同期比 6.6% 増であったが、下半期に入ってから失速し、下半期は前年同期比で 5.5% 減となった。

（汎用被覆線）

主に電力用より細い電線で、住宅などに用いられる。中間期時点から住宅関連において消費税増税の反動が予想されたので前期比 2.8% 減を見込んでいたが、消費税増税の反動が予想以上であったことから、結果的には同 4.1% 減の 8,193 百万円となった。

（その他電線）

主に中小メーカー向けの銅裸線の販売である。一部製品の値上げを行ったことから当初から販売数量減を予想し、中間期時点で前期比 10.8% 減を見込んでいたが、結果は同 15.5% 減の 4,545 百万円と予想以上の減収となった。減収率は大きいですが、売上金額が少ないこと及び、利益率が低いことなどから利益に与える影響は少ない。



泉州電業

9824 東証 2 部

2016 年 1 月 29 日（金）

※ ソーラー関連は、ケーブルだけの場合は「電力用ケーブル」に、コネクター及び加工品が付いた場合は「非電線」に区分けされている。

（非電線）

電線以外の商品が含まれる。各種の加工品、付属品、周辺機器などで、主要製品はソーラー関連の部品及び加工品※とワイヤーハーネス関連だが、相対的に利益率の高い部門である。上半期は予想以上に好調（前年同期比 9.9% 増）であったことから中間時点では前期比 3.1% 増を予想していたが、下半期に入ってからペースダウンし、通期では同 2.3% 増の 10,023 百万円となった。ただし他の部門の売上高が伸び悩んだことから、売上高比率は 13.9%（前期 13.4%）へ上昇し、全体の売上総利益率改善に寄与した。

○財務状況

2015 年 10 月期末の資産合計は前期末比 330 百万円減の 59,839 百万円となった。流動資産は同 219 百万円増の 41,499 百万円となったが、主に現金・預金の増加 1,286 百万円、売上債権の減少 1,531 百万円などによる。固定資産は同 549 百万円減の 18,340 百万円となったが、主に新規子会社買収に伴うのれんの増加 361 百万円や投資有価証券の減少 306 百万円などによる。

負債については、負債合計が前期末比 1,537 百万円減の 25,448 百万円となった。流動負債は同 1,380 百万円減の 23,164 百万円となったが、主に仕入債務の減少 1,169 百万円や未払法人税等の減少 178 百万円等による。固定負債は同 158 百万円減の 2,283 百万円となったが、主に退職給付に係る負債の減少 242 百万円による。純資産合計は、主に利益剰余金の増加 1,425 百万円やその他有価証券評価差額金の減少 133 百万円などにより、同 1,207 百万円増の 34,391 百万円となった。

要約連結貸借対照表

（単位：百万円、%）

	14/10 期末	15/10 期末	増減額
現金・預金	12,521	13,807	1,286
受取手形・売掛金	23,934	22,403	-1,531
商品	4,297	4,526	229
その他流動資産	528	763	235
流動資産計	41,280	41,499	219
有形固定資産	13,230	13,203	-27
無形固定資産	152	523	371
投資その他の資産	5,506	4,613	-893
固定資産計	18,889	18,340	-549
資産合計	60,169	59,839	-330
支払手形・買掛金	22,129	20,960	-1,169
短期借入金	220	120	-100
未払法人税等	749	571	-178
その他流動負債	1,446	1,513	67
流動負債計	24,544	23,164	-1,380
退職給付に係る負債	1,669	1,427	-242
役員退職慰労引当金	437	474	37
その他固定負債	335	382	47
固定負債計	2,441	2,283	-158
負債合計	26,985	25,448	-1,537
純資産合計	33,184	34,391	1,207
負債・純資産合計	60,169	59,839	-330

○キャッシュ・フローの状況

営業活動によるキャッシュ・フローは 2,403 百万円の収入であったが、税金等調整前当期純利益 2,721 百万円、減価償却費 432 百万円、売上債権の減少 1,753 百万円等の収入に対して、仕入債務の減少 1,271 百万円、商品の増加 55 百万円、法人税等の支払い 1,321 百万円等の支出による。

2016 年 1 月 29 日 (金)

投資活動によるキャッシュ・フローは 895 百万円の支出であったが、主に有価証券等の償還や売却による収入 826 百万円に対して、子会社株式の取得 616 百万円、有形固定資産の取得 404 百万円、投資有価証券の取得 520 百万円等の支出が主要因。財務活動によるキャッシュ・フローは 711 百万円の支出であったが、主に自己株式の取得 177 百万円、配当金の支払い 377 百万円が主要因。

要約連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/10 期	15/10 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,064	2,403
税金等調整前当期純利益	2,864	2,721
法人税等の支払額	▲ 863	▲ 1,321
減価償却費	431	432
売上債権の減少 (▲増加)	▲ 3,289	1,753
仕入債務の増加 (▲減少)	3,218	▲ 1,271
投資活動によるキャッシュ・フロー	▲ 373	▲ 895
子会社株式の取得	-	▲ 616
有形固定資産の取得	▲ 83	▲ 404
投資有価証券の償還・売却	477	826
投資有価証券の取得	▲ 477	▲ 520
財務活動によるキャッシュ・フロー	▲ 387	▲ 711
自己株式の取得	▲ 0	▲ 177
配当金の支払い	▲ 335	▲ 377
現金および現金同等物の増減	1,327	852
現金および現金同等物の期末残高	12,418	13,270

利益率の高い機器用・通信電線の動向によっては上方修正も

(2) 2016 年 10 月期通期の連結業績見通し

2016 年 10 月期通期の連結業績は、売上高で前年同期比 3.4% 増の 78,700 百万円、営業利益で 9.1% 増の 2,560 百万円、経常利益で同 5.1% 増の 2,880 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 19.7% 増の 1,880 百万円を見込む。平均の銅建値の影響はほぼ中立と予想している。

2016 年 10 月期通期の連結業績見通し

(単位：百万円、%)

	15 年 10 月期実績		16 年 10 月期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
売上高	76,132	100.0	78,700	100.0	2,568	3.4
営業利益	2,345	3.1	2,560	3.3	215	9.1
経常利益	2,740	3.6	2,880	3.7	140	5.1
当期純利益	1,570	2.1	1,880	2.4	310	19.7

商品別の売上高 (単体ベース) は以下のように予想されている。機器用・通信用電線は前期からずれ込んでいる設備投資関連の需要が盛り返してくると見ており、前期比 2.8% 増の 25,880 百万円と予想している。電力用ケーブルはソーラー関連の需要が一服すると見られること、さらに売上高よりも利益優先の営業を展開する計画であることから同 1.9% 増の 25,270 百万円を予想している。汎用被覆線は住宅向けが消費増税の反動から回復に向かうとの見方から同 7.8% 増の 8,830 百万円、その他電線は特に積極的な販売を行わない計画であることから同 3.8% 増の 4,720 百万円と予想している。非電線はソーラー関連がさらに失速する可能性があるため、同 4.2% 減の 9,600 百万円と予想している。

2016 年 1 月 29 日（金）

2016 年 10 月期通期のセグメント別業績見通し（単体ベース）

（単位：百万円、％）

	15 年 10 月期実績		16 年 10 月期予想			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	増減率
機器用通信用電線	25,175	34.6	25,880	34.8	706	2.8
電力用ケーブル	24,798	34.1	25,270	34.0	473	1.9
汎用被覆線	8,193	11.3	8,830	11.9	637	7.8
その他電線	4,546	6.3	4,720	6.4	175	3.9
非電線	10,024	13.9	9,600	12.9	-423	-4.2
合計	72,736	100.0	74,300	100.0	1,565	2.2

設備投資額は 1,745 百万円（前期 357 百万円）、減価償却費は 438 百万円（同 424 百万円）が計画されている。主な内容は、東京西八王子の営業所を賃貸から自社所有にするための土地、建物の投資にそれぞれ 500 百万円と、合計 1,000 百万円を計画しているが、これは本来が前期（2015 年 10 月期）に実施する計画だったもので、適当な物件が見つからなかったことから今期へずれ込んだ。

前期（2015 年 10 月期）が予想を下回る結果となってしまったことから、今期についてはかなり控え目な予想となっている。現在の同社の事業環境から判断すると、旺盛な建設需要に支えられて電力用ケーブル及び、汎用被覆線は順調に推移する可能性が高い。主力の機器用・通信用電線もここへきて国内の設備投資関連に動きが出ていることから予想以上に続伸する可能性がある。また非電線もソーラー関連は不透明であるが、その他は増加も期待できそうである。この結果、全体的に同社商品に対する需要は、前期（2015 年 10 月期）後半の失速分がずれ込んでいることもあり、底堅い動きになりそうだ。売上高は順調に拡大し予想を達成する可能性が高い。一方で、利益に関しては同社の見方はかなり保守的と思われるが、利益率の高い機器用・通信用電線の動向によっては上方修正の可能性もありそうである。

■ 中長期戦略

成長が見込まれる ASEAN 地域の需要取り込みへ

同社では、創立 70 周年（2019 年 10 月期）に向けて、連結売上高で 100,000 百万円、経常利益で 5,000 百万円、ROE で 6% の目標を掲げている。この目標を達成するために、主に以下の施策を実行していく方針である。

○機器用・通信用のシェア拡大

この分野は商品の半分近くが同社のオリジナル商品であり、直需比率も高く同社の強みの分野である。さらに市場自体も伸びると予想されることから、更なるシェア拡大を目指す。これによって同社全体の粗利益率を改善していく方針である。

この一環として、2013 年 5 月に（株）エヌビーエスの全株式を取得して完全子会社化した。エヌビーエスは、大電流・高電圧用のコネクタメーカーとして、高付加価値の特注品製造を得意としており、特に半導体業界及び自動車業界のユーザーから高い評価を得ている。このエヌビーエスの子会社化により、同社のオリジナル商品比率はさらに高まっていくと予想される。また下記に述べるようにアシ電機（株）、太洋通信工業（株）の子会社化も機器用・通信用電線の比率アップに寄与すると思われる。

2016 年 1 月 29 日（金）

○関東地区の営業強化

同社では従来、関東地区の売上構成比が 2 割弱と業界平均（3 割強）と比較して低く、やや弱い地域であったとの認識を持っている。国内では最大の需要地域であるだけに、今後の開拓余地も大きいと言えよう。このため、関東地区の営業基盤強化も重要な戦略と位置付けている。

具体的な施策としては、2012 年 11 月に東京東営業所（千葉県柏市）を開設し、営業体制の強化を図っている。さらに今期（2016 年 10 月期）に全体で約 1,745 百万円の設備投資を計画しているが、主に埼玉営業所（埼玉県さいたま市）の拡大、東京西営業所（東京都八王子市）の自社物件化などを予定している。

また、新規顧客の開拓については、従来の自動車、エレクトロニクス業界に加えて、食品及び医療機器、ロボット業界などでも進めていく方針である。特に食品業界及び医療機器業界ではここ数年で生産ラインのハイテク化が進んでおり、ノイズ対策用ケーブルなどでオリジナル開発商品を持つ同社にとっても開拓余地が大きいと言える。

○グローバル展開の強化

グローバル展開の強化においては、現在 4% 程度の海外売上比率を、中期的に 30% まで引き上げていく考えである。既にタイ及び中国に子会社があるが、グローバル化をさらに進めるため 2014 年 10 月に新たにフィリピンに現地法人を設立した。このフィリピン現地法人では、2015 年 3 月に工場が稼働開始、既に日本向けワイヤーハーネス製品の出荷を開始しているが、今後は製品のレベルアップを図ると同時に、近い将来には成長が見込まれる ASEAN の需要を取り込む計画である。また 2016 年 1 月には台湾に販売子会社を設立、2 月中旬より営業開始予定であり、ローカルの顧客取り込みを狙う。このように同社のグローバル戦略はスローではあるが、着実に歩を進めていると言える。

○M&A 戦略

M&A に関して、同社では同業の独立系電線商社で投資に見合う案件があれば前向きに検討するとしているが、むしろ、2013 年 5 月に子会社化したエヌビーエスのように、周辺技術で同社のオリジナル商品開発及び新規顧客の開拓にシナジーが発揮できるような中小メーカーなどが対象になってくるものと思われる。

その一環として、2015 年 3 月には自動車向け制御盤の設計、組立、加工などを行うアシ電機を完全子会社化し、さらに同年 6 月には NTT 向けの通信用部材を製造する太洋通信工業を完全子会社化した。どちらの子会社も連結収益に与える影響は少ないが、新商材の獲得、技術力の蓄積と新規顧客の開拓（主に自動車関連や NTT 関連）と言う点では大きなメリットが期待できそうである。

■ 株主還元策

配当金、株主優待制度、自社株買いによる株主還元の方針

同社は株主還元策として配当金及び株主優待制度、自社株買いなどで対応していく方針である。配当金に関しては「安定的な配当を維持することを基本方針として、当期の業績、内部留保の水準等を考慮し、総合的に判断する」としている。2010 年 10 月期以降の配当性向は 25% 前後の水準となっているが、「今後は 30% も意識」と述べており増配にも前向きである。

事実、2015 年 10 月期の年間配当を 36 円（前期は 34 円）に増配した。進行中の 2016 年 10 月期も、中間・期末ともに 18 円（年間 36 円）を予想しているが、これは現在の予想利益に対しては 19.9% の水準であり、今後の利益の水準によっては増配の可能性もありそうだ。

さらに同社はもう 1 つの株主還元策として、2016 年 7 月末までに株式市場を通じて 270 千株（株式取得価額 500 百万円）を上限とする自社株買いを発表している。既に 2015 年 12 月末までに 145,500 株（同 257 百万円）を取得済みであるが、今後も株価の動向を見て機敏に自社株を取得する予定だ。

ディスクレーマー（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