

サンワテクノス

8137 東証 1 部

2014 年 12 月 22 日 (月)

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
浅川 裕之

■ 第 2 四半期決算は中間期の過去最高を更新して着地

サンワテクノス<8137>は技術系専門商社で、電機・電子・機械の3つの分野にまたがって事業を手掛けている点で、一般的なエレクトロニクス商社とは趣を異にしている。同社は安川電機<6506>の販売代理店としてスタートし、当初は企業の製造ライン向けの設備(電機、機械装置)を手掛けていたが、その後、その製造ラインで生産された製品(主として電子部品)を商材として取り込んで業容を拡大し、今日の3部門体制へと至っている。これが、「同社が「双方向取引」と呼ぶ事業成長モデルである。

最近の同社が注力するのは「エンジニアリング事業」だ。これは電機・機械部門の商材をただ販売するのではなく、周辺機器との接続や、それに関する設計、加工、取り付けなど、一連の事柄すべてをワンストップで受注するビジネスの仕組みだ。モノとしての商材と、同社の有する技術、ノウハウ、サービスなどを付加価値としてパッケージ化し、ビジネスにつなげる狙いとなる。タイの現地法人で先行してスタートしており、2015年3月期は300百万円を超える売上高が見込まれている。同社はこれをインドネシアとメキシコに拡大する方針だ。

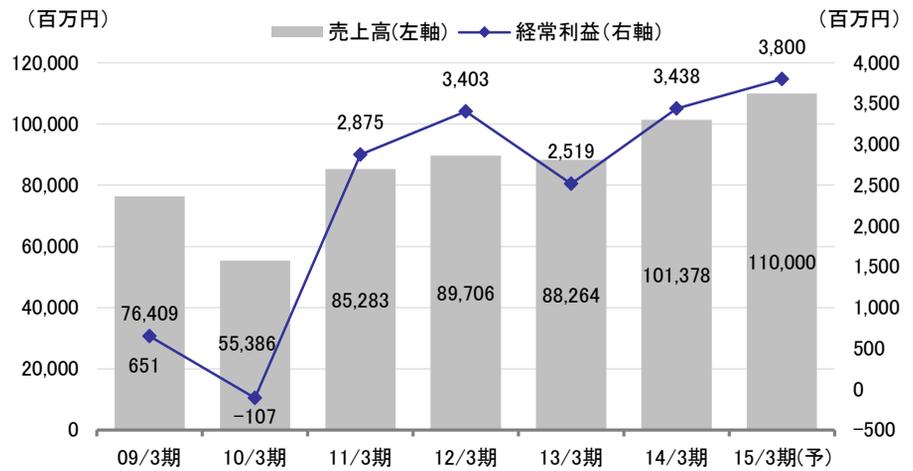
注目されるもう1つの取り組みは「成長市場」向け事業の拡大だ。同社が「成長市場」と位置付ける事業領域には、介護・医療や社会インフラ、省力化など、これまではメインのターゲットとされてこなかった分野、あるいは、これまで以上に民生分野に近い領域の市場が含まれている。「成長市場」でくった売上高の規模は、2014年3月期の約6,600百万円から2015年3月期には約11,800百万円へと急拡大することが見込まれている。また、来期以降も10,000百万円前後の売上高が継続していく見通しだ。

業績面での安定感が高い。2015年3月期の中間期決算は、売上高と当期純利益が中間期における過去最高を更新して着地した。有機EL関連や太陽光関連の需要減少の影響を、産業機械向けやアミューズメント向けなどの需要増加で吸収した。商材と顧客の両面で、幅広いラインアップを有する同社の強みが出た形となった。今下期以降も、好調な需要の状況に加えて、同社自身の取り組み(エンジニアリング事業や成長市場分野の開拓)などが貢献し、現在の会社予想に沿った形で推移していくと弊社ではみている。

■ Check Point

- ・ユーザーや需要が異なる電機、電子、機械3分野の商材を手掛ける
- ・エンジニアリング事業強化で電機・機械両部門の収益拡大を推進
- ・通期はスマホ関連及び自動車業界の好調を追い風に増収増益を計画

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

独立系技術商社として取扱い品目や顧客を増やし業容を拡大

(1) 沿革

同社の歴史は、故 山田徳郎（やまだとくろう）氏が、戦時中に中国で行っていた電機機械販売業の経験を活かして 1946 年 7 月に個人事業として創業したことに始まる。その後、1949 年 11 月に山田工業として株式会社化され、同時に安川電機製作所（現 安川電機）と代理店契約を締結して同社の歴史が本格的にスタートした。同社は安川電機にとっての有力な販売代理店へと成長したが、安川電機だけにとどまることなく、独立系技術商社として他の有力電機・機械メーカーとも販売代理店契約を締結して取扱い品目や顧客ベースを拡大し、業容を拡大させてきた。

代理店契約の歴史

| | |
|----------|---------------------------------|
| 1949年11月 | 安川電機と代理店契約 |
| 1952年12月 | 大阪変圧器（現・ダイヘン）と販売代理契約 |
| 1960年11月 | 日本ギア工業と販売代理契約 |
| 1966年10月 | オリジン電気と代理店契約 |
| 1969年 3月 | 東洋キヤリア工業（現・東芝キヤリア）とディストリビューター契約 |
| 1970年 7月 | 立石電機（現・オムロン）と特約店契約 |
| 1971年 9月 | 日機装機器営業部と代理店契約 |
| 1974年 6月 | ワイ・イー・データ社製品の販売を開始 |
| 1978年 5月 | 住友スリーエム（現・スリーエムジャパン）と代理店契約 |
| 1978年 7月 | スタンレー電気と特約代理店契約 |
| 1979年11月 | ネミック・ラムダ（現・TDK ラムダ）と特約店契約 |
| 1981年 5月 | 三機工業と販売代理店契約 |

顧客企業が円高や貿易摩擦解消などを理由に海外進出することに対応して、同社も海外展開を進めてきている。1995 年のシンガポールを皮切りに、アジア各国のほか、ヨーロッパ、北米にも子会社を設立している。最近ではインドネシアのジャカルタに現地法人を開設した（2014 年 10 月業務開始）ほか、ベトナム、メキシコ、フィリピンの各地で駐在員事務所の開設や現地法人の開設準備を行っている。

海外進出の歴史

| | |
|----------|-------------------------------------|
| 1949年11月 | 山田工業株式会社設立。 |
| 1970年11月 | 山田空調株式会社(現・サンワトリニティ)設立 |
| 1995年 5月 | サンワテクノスシンガポール設立 |
| 1997年12月 | サンワテクノスホンコン設立 |
| 1998年 4月 | サンワテクニクヨーロッパ設立(デュッセルドルフ) |
| 1998年 7月 | サンワテクノスアメリカ設立(シカゴ) |
| 1998年11月 | サンワテクノス台湾(合弁会社)設立 |
| 2000年 4月 | サンワテクノスマレーシア設立 |
| 2001年 1月 | サンワテクノス台湾(合弁会社)を解消し、子会社のサンワテクノス台湾設立 |
| 2001年12月 | 上海サンワテクノス設立 |
| 2002年 9月 | 深セン駐在員事務所を開設 |
| 2003年 4月 | 東証 2 部上場 |
| 2005年 3月 | 東証 1 部上場 |
| 2006年10月 | サンワテクノスタイランドを設立 |
| 2009年 1月 | サンワテクノス深センを設立 |
| 2013年 8月 | サンワテクノスホンコンが、ハノイ事務所開設 |
| 2014年 3月 | サンワテクノス台湾(台中事務所)を開設 |
| 2014年10月 | サンワテクノスインドネシアを設立 |

株式市場には、1982 年 5 月に株式の店頭公開をしたのち、2003 年 4 月に東京証券取引所第二部に上場し、さらに 2005 年 3 月に同第一部に指定替えとなって現在に至っている。

ユーザーや需要が異なる電機、電子、機械 3 分野の商材を手掛ける

(2) 事業の概要

同社は独立系かつ技術系商社であるが、手掛ける商材が電機、電子、機械の 3 つの分野にまたがっている点に特色がある。これら 3 分野は、ユーザーや需要のけん引役などがそれぞれ異なっているため、1 社でカバーするとすると、製品に対する情報や理解が「広く浅く」になってしまうリスクをはらんでいる。それに対して同社は「広く深く」を志向して実践している。その裏付けとなっている背景には、技術系商社として、理系のバックグラウンドを有する社員を数多く抱えていることなどがある。また、当初は安川電機やダイヘン<6622>の販売代理店として、機械や電機の分野でスタートし、その後「双方向取引」として電子部品を扱うようになるといった具合に、段階を踏んで時間をかけながら 3 つの分野について知識・経験を積み重ねてきたことなども背景にある。

下の表に 3 部門の具体的な製品の一覧を掲げた。電機部門の商品には AC サーボモータ、プログラマブルコントローラ、リニアモータ他各種モータ、インバータ、真空ロボットなどがある。機械部門には半導体関連製造装置、産業用ロボット、液晶・パネル搬送用クリーンロボット、医療機器などが含まれている。また電子部門ではコネクタ、半導体、センサ類、LED、LCD(液晶表示装置)、CPU ボードなどを取り扱っている。

サンワテクノスの事業部門別取扱い製品一覧

| | |
|------|---|
| 電機部門 | AC サーボモータ、プログラマブルコントローラ、リニアモータ他各種モータ、インバータ、パワーコンディショナ、半導体製造装置用クリーンロボット・真空ロボット、受変電設備及び工事など |
| 機械部門 | 半導体関連製造装置、産業用ロボット、液晶・パネル搬送用クリーンロボット、バルブコントロール装置、物流搬送装置、風水力装置、空調・厨房設備、各種検査装置、医療機器等 |
| 電子部門 | 電源、コネクタ、半導体、センサ、小型ファン、LED、LCD、産業用パソコン、CPU ボード、メモリモジュール等 |

以上の 3 部門の製品の属性と需要先で整理したのが下の表である。電機部門の商材は、顧客の製品の部材である。それら部材を使用して生み出される製品は主に産業用機器で、工場における生産設備であるケースが多い。機械部門で扱う商材は、顧客の製造ラインの設備の完成品である。したがって、機械部門の商材と、電機部門の商材とは需要ドライバー（けん引役）が企業の設備投資であるという点で共通している。

電子部門の商材は顧客が工場で製造する製品の部材である。この点では電機部門と共通しているが、出来上がる製品が民生用機器の最終製品であったり、半完成品であったりするケースが多い。したがって、電子部門の商材の需要動向を左右するのは、企業の生産活動や個人消費動向ということになる。

各事業部門の需要先と需要ドライバー

| | 商材の属性 | 向け先 | 需要ドライバ、マクロ経済指標 |
|------|-------------|--------------|------------------|
| 電機部門 | 顧客の製品の部材 | 工場の生産設備向け | 製造業の設備投資、機械受注統計等 |
| 機械部門 | 顧客の製造ラインの設備 | | |
| 電子部門 | 顧客の製品の部材 | 工場における最終製品向け | 個人消費、鉱工業生産指数等 |

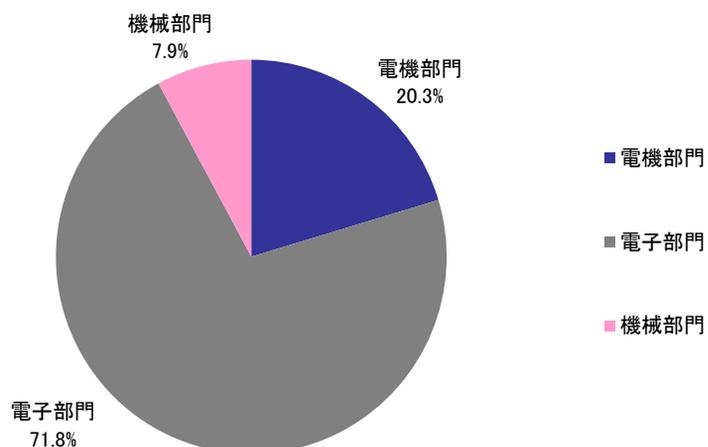
3 部門の関係を、LCD（液晶）を例に説明する。液晶製造工場には、様々な種類の製造装置が設置されている。これらの製造装置そのもの（例えばガラス搬送用ロボット）を取り扱うのが機械部門である。一方、ガラス搬送用ロボットのメーカーに対して、そのパーツであるモータ類を販売するのは電機部門だ。さらに、液晶工場で生産された小型液晶パネルを携帯電話メーカーに販売するのは電子部門ということになる。同社は 3 分野にまたがって事業を展開しているため、液晶パネルという 1 つの製品について、川上（製造装置の部材）から川下（最終製品）まで商流のすべてをビジネスの対象とする事業モデルとなっている。

FA・産業機器向けの売上高が全体の約 4 分の 1 を占める

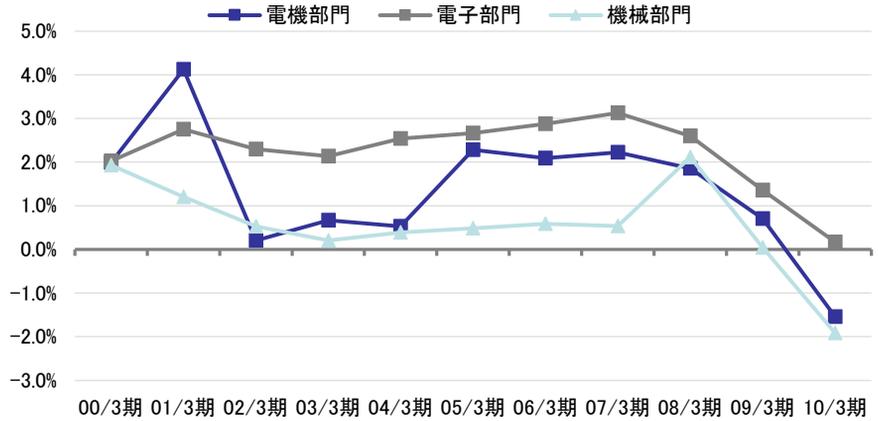
(3) 収益構造の状況

事業部門別売上高構成比を下グラフに掲げた。2015 年 3 月期中間期実績ベースで見ると、電機部門が 20.3%、機械部門が 7.9%、電子部門が 71.8% という比率となっている。事業部門別セグメント情報は、現在では開示されていないため、利益について部門別の詳細を知ることはできない。しかし過去（2010 年 3 月期まで）においては電子部門の利益率が安定して高く、次いで電機部門、機械部門という傾向が読み取れた。この傾向は現在も続いていると弊社では推測している。

事業部門別の売上高構成比(15/3期2Q実績)



事業部門別営業利益率の推移



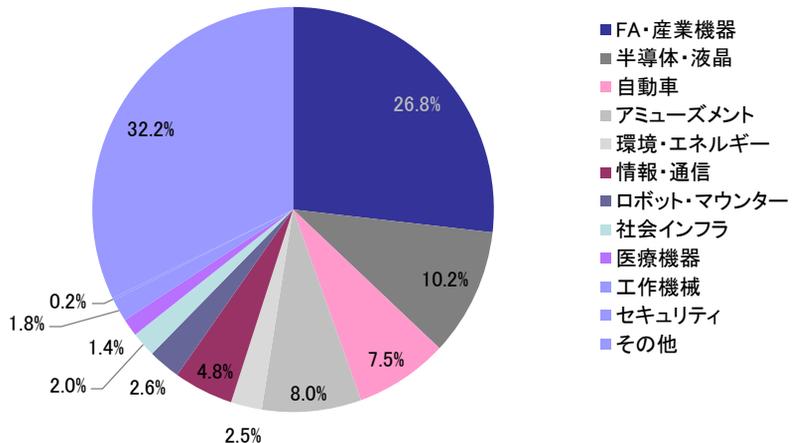
※セグメントは2011年3月期以降は地域別となったため
事業部門別営業利益の開示は2010年3月期までとなっている

同社の売上構成比をアンバランスと捉える向きもあろうが、決してそうではない。電子部門が大きく成長したのは至極当然な理由からだ。すなわち、工場建設にかかる設備投資金額と、その工場からの何年にもわたる工場生産額を比較した場合、後者の方が何十倍も大きくなるが、電子部門は工場生産額によって立つ事業部門であるからである。したがって、売上構成比で考えるよりも、各部門の収益の絶対規模をどう成長させるかがより重要だと弊社では考えている。機械・電機両部門の収益拡大策について、同社では、後述する「エンジニアリング事業」の強化を通じた売上拡大を計画している。

重要な視点は、電子部門の今日の成長は、機械部門と電機部門があったからこそであるということだろう。今後も同社が成長を続けるうえでは、機械部門、電機部門の存在が不可欠だと弊社では分析している。成長戦略のところで詳述するが、同社の電子部門が急成長を実現できたのは、機械・電機両部門を基礎とする「双方向取引」によるところが大きかったと考えているからだ。双方向取引を通じた全社的な業容拡大モデルは、今後も有効な経営施策であると弊社では考えている。

同社の売上高を顧客向けに分析すると、FA・産業機器向けが 26.8% で最も大きく、半導体・液晶がそれに続き、アミューズメント、自動車が 3 位グループを形成している状況だ。顧客向け先別売上高は相手の業況に左右されるため、2 位以下は各年で変動があるが、FA・産業機器向けが全体の約 4 分の 1 を占めるという構造は今後も続くと思われている。

顧客・向け先別売上構成比(15/3期2Q実績)



■ 中期計画と成長戦略

成長戦略のキーワードは「双方向取引」「エンジニアリング事業」

同社は 2014 年 3 月期から 2016 年 3 月期までの 3 ヶ年中期経営計画「JUMP1200」を策定し、現在、その取り組みの最中にある。「JUMP1200」の業績目標は下記のとおりであるが、その実現、及び「JUMP1200」以後の中・長期的成長戦略の成否を問ううえでのキーワードが「双方向取引」と「エンジニアリング事業」だ。また、この 2 つに加えて、「グローバル SCM」や「成長市場」、「社会貢献」なども、次代の成長につながる新しい収益拡大へのアプローチとして着手している。

現行 3 か年中計「JUMP1200」の業績目標

(単位：百万円)

| | 13/3期実績 | 中期経営計画『JUMP1200』 | | | | |
|------|---------|------------------|---------|----------|---------|----------|
| | | 2014年3月期 | | 2015年3月期 | | 2016年3月期 |
| | | 中計目標 | 実績 | 中計目標 | 現業績予想 | 中計目標 |
| 売上高 | 88,264 | 98,000 | 101,378 | 110,000 | 110,000 | 120,000 |
| 営業利益 | 2,269 | 3,100 | 3,211 | 3,700 | 3,600 | 4,400 |
| 経常利益 | 2,519 | 3,400 | 3,438 | 4,000 | 3,800 | 4,700 |
| 当期利益 | 1,520 | 2,000 | 2,168 | 2,500 | 2,350 | 2,850 |

(1)「双方向取引」の深堀り

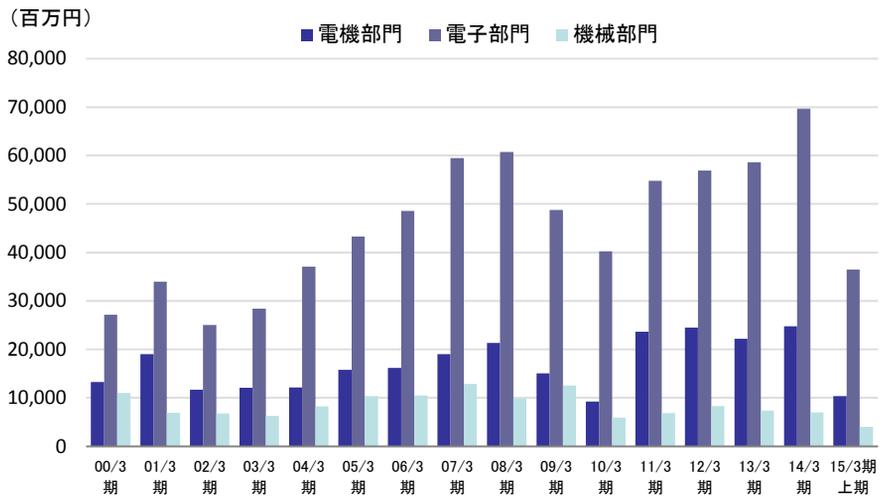
「双方向取引」は同社にとっては創業時にさかのぼる、古くからの事業モデルであり、同社を特徴付ける「強み」として、これまでの成長を支えてきた、重要なコンセプトである。

前述のように同社は、安川電機を始めとする産業電機・機械メーカーの代理店としてスタートした。したがって、当初の売上構成は今で言う電機部門と機械部門がその中核をなしていた。同社の顧客は、同社から購入した設備を用いて製品の量産を行うわけだが、同社は製造装置を納入したことで、そこで生産された電子部品の販売も手掛けるようになった。これが今日の電子部門である。すなわち、1つの顧客を相手に、製造装置等の納入とそこで量産された製品の引き取りの両方を行うことを「双方向取引」と称している。

双方向取引にはメリットが大きい。電機・機械製品の納入で終わってしまえば、1回限りの関係ということになる。しかし製品を引き取ることになれば、その顧客との関係が継続的・反復的になり、様々な情報が幾度となく交換されることになる。その積み重ねが、同社の提案力や技術力の向上・蓄積となり、顧客との信頼関係の獲得へとつながる。

ビジネスとしても双方向取引の効果は絶大だ。製造装置の納入は顧客の設備投資が需要の源であり、何年かに1回のことである。しかし顧客はその製造装置を用いて日々、製品を量産しているので、電子部門の取引頻度は極めて高く、累積した取扱い金額も大きくなる。下のグラフにあるように、電機・機械両部門の売上高は経済サイクルの変動を受けつつ、横ばいもしくは緩やかな成長軌道を歩んでいるのに対し、電子部門の売上高は、一時的な経済変動の影響は受けても、他の2部門よりも高い成長率をキープしてきた結果、現在では全社の売上高の7割超を占めるまでに至っている。

3事業部門別売上高の推移



エンジニアリング事業強化で電機・機械両部門の収益拡大を推進

(2)「エンジニアリング事業」の推進

現在の同社は、「双方向取引」によって3事業が互いに相手をけん引し合いながら成長していくポジティブ・スパイラル（好循環）の状況にある。しかし、同社は次代の成長のためにさらに新しい事業モデルの構築に取り組んでいる。それが「エンジニアリング事業」だ。これは正確には「事業」というよりも、同社が電機・機械両部門の業容を成長させるための新しいビジネスの「仕組み」である。「エンジニアリング事業部門」という新しい事業部門ができるわけではなく、売上高は主として電機部門と機械部門に振り分けられることになる。

具体的には、製造ラインの設計、制御盤の製作、加工品製作、治具製作、プログラム作成、改造、組み付け、現地調整、アフターサービスなどを、包括的に請け負う、言わばゼネコンの「元請け」のイメージだ。顧客製造ラインのすべてを元請けするわけではなく、同社が得意とする取扱い装置に関して、製造ライン上の前後の機械装置との連結や、周辺機器との運動性の確保において、同社がワンストップで受注するというイメージだ。

エンジニアリング事業の取り組みは、タイ現地法人のサンワテクノスタイランドにおいて既にスタートしている。同子会社が中核となり、技術サポートの子会社サンワテスコム(株)や、タイ国内の協力会社のノウハウや技術、製品を有機的に結合させて、エンジニアリング事業のビジネスを展開している。ターゲットはタイに進出している日系自動車部品メーカーとなる。サンワテクノスタイランドの2015年3月期の売上高見通しは約1,900百万円であるが、このうち300百万円超がエンジニアリング事業の売上高になると同社では計画している。

サンワテクノスタイルでのエンジニアリング事業体制



出所：同社資料

同社はタイで始めたエンジニアリング事業のアプローチを他の国外子会社にも順次、拡張していく計画だ。具体的には、インドネシア、メキシコなどが当面の注力対象国となる見通しである。インドネシアが若干先行しており、2014 年 10 月に現地法人を設立して本格的に業務を開始した。エンジニアリング事業をけん引役に、2017 年 3 月期に同現地法人の売上高は 300 百万円を目標としている。また、メキシコも現地法人設立の準備を進めている

弊社では、同社のエンジニアリング事業強化による電機・機械両部門の収益拡大策を、実効性のある現実的な施策であるとしてポジティブに評価している。理由は、同社が技術系商社としてこの戦略を遂行できる人材を多く抱えていること、独立系商社として顧客ニーズに応じた機械、装置を取り揃えることができる立ち位置にあること、長く 3 事業部門を展開してきたことで、会社内にノウハウや技術が蓄積していること、そして何よりも既に大手企業、有力企業を対象に実績を積み重ねていること、などである。

海外日系企業の部材調達をサポートで取扱い額の拡大を図る

(3) 「グローバル SCM」の取り組み

同社はまた、「グローバル SCM」という切り口で商機拡大を狙っている。これは、海外の日系企業がアウト/アウトで部材を調達する際にサポートすることで、同社の取扱い額を拡大させようというものだ。

具体的には、日系企業が現地企業から調達する際に、品質管理や工場監査などでサポートをするほか、顧客の日系企業のニーズにかなう現地企業・製品の発掘、日本の納入業者が海外進出する際のサポートなどを、視野に入れている。同社が現地法人設立の準備を進めているベトナムやフィリピンは、この「グローバル SCM」のアプローチで業容拡大を図っていく戦略である。



サンテクノス

8137 東証 1 部

2014 年 12 月 22 日 (月)

新たな成長市場の掘り起し、新規事業の確立も重点施策

(4) 成長市場をターゲットにした商談の掘り起し

同社はこれまで、企業の設備投資関連の需要に代表される、産業用途の事業で成長・発展を遂げてきた。しかし、時代の趨勢の変化に合わせて、新たな成長市場の掘り起し、新規事業を確立することを中心・長期成長のための重点施策の 1 つに位置付けている。

同社は「新エネルギー」、「省力化」、「介護・医療」及び「社会インフラ」の 5 分野を成長市場と位置付け、それぞれの分野において様々な商材の売り込みを行っている。具体的な商談事例としては、リチウムイオン電池の検査装置向け電子部品、店舗向け LED 照明機器、医療用支援ロボット、工場・オフィス向け AED 機器などがある。これら成長市場分野の売上規模は、2014 年 3 月期が約 6,600 百万円だったものが、2015 年 3 月期上期実績で約 8,500 百万円に成長し、通期では約 11,800 百万円に拡大する計画である。また、来期以降に収益計上が期待される商談も、現時点で約 9,500 百万円に上っている。同社はこの分野の売上規模について特に計数目標を定めてはいないが、年間 10,000 百万円規模の売上を継続していくことを当面の目標としている。

同社が取り組む「成長市場」の具体的な産業分野と売上規模の推移

| 分野 | 2014/3 期 | 2015/3 期 | | | 2016/3 期以降 計上予定の商談 |
|--------|----------|----------|---------|----------|-----------------------|
| | 実績 | 上期実績 | 下期見通 | 通期見通 | |
| 新エネルギー | 約 45 億円 | 約 50 億円 | 約 20 億円 | 約 70 億円 | 約 40 億円 |
| 省力化 | 約 17 億円 | 約 20 億円 | 約 10 億円 | 約 30 億円 | 約 30 億円 |
| 介護・医療 | 約 3 億円 | 約 10 億円 | 約 2 億円 | 約 12 億円 | 約 20 億円 |
| 社会インフラ | 約 1 億円 | 約 5 億円 | 約 1 億円 | 約 6 億円 | 約 5 億円 |
| 合計 | 約 66 億円 | 約 85 億円 | 約 33 億円 | 約 118 億円 | 約 95 億円 |

※売上規模は同社が成長市場として商談管理している会社資料より引用

「成長市場」関連の具体的な商談事例

| 分野 | 商談事例 | 事業部門 |
|--------|-----------------------------------|-------|
| 新エネルギー | リチウムイオン電池の検査装置向け電子部品 | 電子 |
| 新エネルギー | EV 車充電器用電子部品 | 電子 |
| 介護・医療 | 医療用支援ロボット、リハビリロボット、薬剤搬送ロボット等省人化提案 | 機械、電機 |
| 省力化 | スマートハウス(オフィス)の省エネ化提案 | 機械、電機 |
| 省力化 | ビル・工場内電力監視システム | 電機、電子 |
| 省力化 | スーパーマーケット向け冷蔵ショーケースの LED 照明化 | 電子 |
| 省力化 | 工場・倉庫の空調設備改善提案 | 電機、電子 |
| 社会インフラ | 障害検知システム(鉄道関連)向け電子部品 | 電子 |

弊社ではこうした新商材の発掘の取り組みをポジティブに評価している。目先の企業業績に対する貢献度は必ずしも大きくはないが、注目すべきは、新しいビジネスチャンスを見つけようという気運の盛り上がりだ。顧客企業が量産する製品領域は日々拡大しているため、それらの用途開発的な視点を持たないと、同社の強みである「双方向取引」が機能しなくなる可能性も否定できない。「双方向取引」をさらに活性化させるためにも、新しい商機を見出すという努力は不可欠であり、生活関連への進出はその象徴的な動きと評価できる。

持続的成長を目指すため社会貢献活動や女性活用にも注力

(5) 社会貢献活動と女性活用の取り組み

同社はまた、社会貢献活動や女性活用にも注力している。これらは中・長期的な企業の持続的成長を目指すうえでは不可欠な視点であり、企業規模の大小の問題ではなく、すべての企業がこうした取り組みをすることが求められている。投資の世界では今年、「日本版スチュワードシップ・コード」がにわかに注目を浴びているが、今後、こうした社会的責任の要素は、上場企業にはより強く求められる流れにあることは疑いない。その点で、これも成長戦略の重要な一部を成すものとして評価すべきことと弊社では考えている。

■財務分析と業績動向

ROE の持続的上昇のための施策に注目

(1) 財務分析

同社の 2014 年 3 月期の ROE（自己資本利益率）は 13.2% と、日本企業の平均を上回る水準を達成した。同社は中計「JUMP1200」に取り組み中であるが、これが達成された場合に同社の ROE がどのようになるか、試算を行った。

バランスシート項目のうち、総資産については 2014 年 3 月期実績の総資産回転率から横ばいと仮定した。また、自己資本については、配当金のみを社外流出とし、1 株当たり配当金は 2016 年 3 月期も 24 円で横ばいとした。損益計算書項目のうち、業績予想は「JUMP1200」の業績計画としている。その結果、ROE は 2015 年 3 月期が 13.4%、2016 年 3 月期が 13.0% と試算された。

2016 年 3 月期に低下する要因は、レバレッジの低下である。これは、裏を返せば自己資本比率の改善ということであり、決してマイナスではないが、自己資本の伸びが当期純利益の伸びを上回るために ROE が低下する典型的な例と言える。配当金の引き上げが ROE の押し上げには直接的な効果があるが、増配だけで ROE の上昇を実現しようとすると、その増配額はかなり大きくなって現実的でない水準になる（弊社の試算では配当金が 104 円になると ROE は 13.4% が保たれるが、この時の配当性向は 52.4% に達する）。

上記の試算はあくまで、ある一定の条件のもとでの試算であり、必ずしも ROE が低下すると決まったわけではない。また、ROE の持続的上昇のための方策についても、増配以外にも同社の選択肢は多く存在している。バランスシートだけでなく損益計算書の改善（すなわち利益率の一段の拡大）によっても ROE の上昇は実現可能であり、今後同社がどのような施策で財務指標を一段と改善させていくか、注目される。

2014 年 12 月 22 日 (月)

財務分析表

| | | 11/3期 | 12/3期 | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 (予) | 16/3期 (予) | 備考 | |
|-------------|----------|-------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------|-----------------------------|
| 主要 数値 | 売上高 | 百万円 | 85,283 | 89,706 | 88,264 | 101,378 | 110,000 | 会社予想 | |
| | 販管費 | 百万円 | 8,085 | 8,495 | 8,699 | 9,469 | 10,274 | 11,208 | 対売上高比率が14/3期と 同じと仮定 |
| | 営業利益 | 百万円 | 2,781 | 3,289 | 2,269 | 3,211 | 3,600 | 4,400 | 会社予想 |
| | 経常利益 | 百万円 | 2,875 | 3,403 | 2,519 | 3,438 | 3,800 | 4,700 | 会社予想 |
| | 当期利益 | 百万円 | 1,694 | 1,975 | 1,520 | 2,168 | 2,350 | 2,850 | 会社予想 |
| | 総資産 | 百万円 | 41,254 | 42,539 | 47,256 | 53,698 | 54,233 | 59,749 | 総資産回転率を14/3期実 績と同じと仮定 |
| 収益性・ 効率性 | 自己資本 | 百万円 | 10,992 | 12,571 | 14,349 | 18,654 | 20,659 | 22,016 | 配当金(24円)のみ社外流 出として考慮して試算 |
| | 自己資本利益率 | % | 16.4% | 16.8% | 11.3% | 13.1% | 12.0% | 13.4% | ROE |
| | 総資産経常利益率 | % | 7.4% | 8.1% | 5.6% | 6.8% | 7.0% | 8.2% | ROA |
| | 売上高当期利益率 | % | 2.0% | 2.2% | 1.7% | 2.1% | 2.1% | 2.4% | マージン |
| | 総資産/自己資本 | 倍 | 3.78 | 3.56 | 3.34 | 3.06 | 2.76 | 2.68 | レバレッジ |
| | 総資産回転率 | 回/年 | 2.18 | 2.14 | 1.97 | 2.01 | 2.03 | 2.10 | 総資産は期首期末平均を 使用 |
| | 売上高経常利益率 | % | 3.4% | 3.8% | 2.9% | 3.4% | 3.5% | 3.9% | |
| | 売上高総利益率 | % | 12.7% | 13.1% | 12.4% | 12.5% | 12.6% | 13.0% | |
| | 売上高販管費率 | % | 9.5% | 9.5% | 9.9% | 9.3% | 9.3% | 9.3% | |
| | 売上高営業利益率 | % | 3.3% | 3.7% | 2.6% | 3.2% | 3.3% | 3.7% | |
| 成長性 | 売上高 | % | - | - | - | - | 6.3% | | |
| | 営業利益 | % | - | - | - | - | 32.1% | | |
| | 経常利益 | % | - | - | - | - | 34.2% | | |
| | 当期利益 | % | - | - | - | - | - | | |

売上高と四半期純利益は中間期としての過去最高を更新

(2) 2015 年 3 月期第 2 四半期実績

2015 年 3 月期の第 2 四半期は売上高 50,784 百万円(前年同期比 6.7% 増)、営業利益 1,552 百万円(同 13.7% 増)、経常利益 1,710 百万円(同 14.7% 増)、四半期純利益 1,108 百万円(同 20.5% 増)となった。売上高と四半期純利益は、中間期としての過去最高を更新した。

電機部門の売上高は 10,334 百万円(同 18.2% 減)となった。産業機械業界向けのサーボモータの売上は好調だったが、国内の有機 EL 生産設備向け真空ロボットや太陽光発電システム向けの制御機器の売上高が減少し、同部門の減収につながった。電子部門の売上高は 36,445 百万円(同 14.4% 増)となった。中国向けの需要が好調に推移して産業機械業界向けの電子部品が伸びた。国内ではアミューズメント向けの電子部品が伸長し、売上高を押し上げた。機械部門の売上高は 4,003 百万円(同 30.6% 増)となった。海外工場の液晶用ガラス搬送用設備関連の機器に大口の受注が入ったことが販売を押し上げた。

2015年3月期中間決算の概要

(単位:百万円)

| | 12/3期 | | | 13/3期 | | | 14/3期 | | | 15/3期 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 上 | 下 | 通期 | 上 | 下 | 通期 | 上 | 下 | 通期 | 上期 |
| 売上高 | 46,088 | 43,618 | 89,706 | 40,635 | 47,629 | 88,264 | 47,574 | 53,804 | 101,378 | 50,784 |
| YOY | | | | -11.8% | 9.2% | -1.6% | 17.1% | 13.0% | 14.9% | 6.7% |
| 電機部門 | 12,750 | 11,745 | 24,495 | 9,427 | 12,795 | 22,222 | 12,640 | 12,119 | 24,759 | 10,334 |
| YOY | | | | -26.1% | 8.9% | -9.3% | 34.1% | -5.3% | 11.4% | -18.2% |
| 電子部門 | 29,596 | 27,309 | 56,905 | 28,017 | 30,611 | 58,628 | 31,868 | 37,774 | 69,643 | 36,445 |
| YOY | | | | -5.3% | 12.1% | 3.0% | 13.7% | 23.4% | 18.8% | 14.4% |
| 機械部門 | 3,741 | 4,565 | 8,306 | 3,190 | 4,222 | 7,412 | 3,064 | 3,911 | 6,975 | 4,003 |
| YOY | | | | -14.7% | -7.5% | -10.8% | -3.9% | -7.4% | -5.9% | 30.6% |
| 営業利益 | 1,846 | 1,443 | 3,289 | 1,114 | 1,155 | 2,269 | 1,366 | 1,845 | 3,211 | 1,552 |
| YOY | | | | -39.7% | -20.0% | -31.0% | 22.6% | 59.7% | 41.5% | 13.7% |
| 経常利益 | 1,791 | 1,612 | 3,403 | 1,203 | 1,316 | 2,519 | 1,491 | 1,947 | 3,438 | 1,710 |
| YOY | | | | -32.8% | -18.4% | -26.0% | 24.0% | 47.9% | 36.5% | 14.7% |
| 当期利益 | 1,106 | 869 | 1,975 | 704 | 816 | 1,520 | 920 | 1,248 | 2,168 | 1,108 |
| YOY | | | | -36.3% | -6.1% | -23.0% | 30.6% | 52.9% | 42.6% | 20.4% |

サンワテクノス

8137 東証1部

2014年12月22日(月)

販売地域セグメントでは、日本が売上高 39,622 百万円 (同 6.8% 増)、営業利益 975 百万円 (同 8.0% 増)、アジアは売上高 12,916 百万円 (同 7.6% 増)、営業利益 553 百万円 (同 28.9% 増)、欧米は 1,475 百万円 (同 11.5% 増)、営業利益 36 百万円 (同 122.0% 増) となり、主要 3 地域ですべて増収増益となった。

販売地域セグメント別動向

(単位:百万円)

| | 12/3期 | | | 13/3期 | | | 14/3期 | | | 15/3期 | |
|-----|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 上 | 下 | 通期 | 上 | 下 | 通期 | 上 | 下 | 通期 | 上 | |
| 日本 | 売上高 | 35,553 | 33,462 | 69,015 | 30,090 | 34,048 | 64,138 | 34,564 | 37,773 | 72,337 | 37,073 |
| | YOY | | | | -15.4% | 1.8% | -7.1% | 14.9% | 10.9% | 12.8% | 7.3% |
| | 営業利益 | 1,337 | 1,105 | 2,442 | 791 | 799 | 1,590 | 902 | 1,250 | 2,152 | 975 |
| | YOY | | | | -40.8% | -27.7% | -34.9% | 14.0% | 56.4% | 35.3% | 8.1% |
| | 営業利益率 | | | 3.5% | 2.6% | 2.3% | 2.5% | 2.6% | 3.0% | 2.6% | |
| アジア | 売上高 | 8,625 | 8,266 | 16,891 | 8,524 | 11,029 | 19,553 | 11,118 | 13,712 | 24,830 | 11,688 |
| | YOY | | | | -1.2% | 33.4% | 15.8% | 30.4% | 24.3% | 27.0% | 5.1% |
| | 営業利益 | 368 | 252 | 620 | 321 | 331 | 652 | 429 | 592 | 1,021 | 553 |
| | YOY | | | | -12.8% | 31.3% | 5.2% | 33.6% | 78.9% | 56.6% | 28.9% |
| | 営業利益率 | 4.3% | 3.0% | 3.7% | 3.8% | 3.0% | 3.3% | 3.9% | 4.3% | 4.1% | 4.7% |
| 欧米 | 売上高 | 944 | 1,140 | 2,084 | 1,146 | 1,635 | 2,781 | 1,088 | 1,557 | 2,645 | 1,306 |
| | YOY | | | | 21.4% | 43.4% | 33.4% | -5.1% | -4.8% | -4.9% | 20.0% |
| | 営業利益 | 100 | 131 | 231 | (4) | 34 | 30 | 16 | 10 | 26 | 36 |
| | YOY | | | | - | -74.0% | -87.0% | - | -70.6% | -13.3% | 125.0% |
| | 営業利益率 | 10.6% | 11.5% | 11.1% | -0.3% | 2.1% | 1.1% | 1.5% | 0.6% | 1.0% | 2.8% |
| その他 | 売上高 | 964 | 750 | 1,714 | 874 | 916 | 1,790 | 802 | 762 | 1,564 | 716 |
| | 営業利益 | 33 | (62) | (29) | (6) | (13) | (19) | 4 | (11) | (7) | (20) |
| | 営業利益率 | 3.4% | -8.3% | -1.7% | -0.7% | -1.4% | -1.1% | 0.5% | -1.4% | -0.4% | -2.8% |
| 総合計 | 売上高 | 46,088 | 43,618 | 89,706 | 40,635 | 47,629 | 88,264 | 47,574 | 53,804 | 101,378 | 50,784 |
| | YOY | | | | -11.8% | 9.2% | -1.6% | 17.1% | 13.0% | 14.9% | 6.7% |
| | 営業利益 | 1,846 | 1,443 | 3,289 | 1,114 | 1,155 | 2,269 | 1,366 | 1,845 | 3,211 | 1,552 |
| | YOY | | | | -39.7% | -20.0% | -31.0% | 22.6% | 59.7% | 41.5% | 13.6% |
| | 営業利益率 | 4.0% | 3.3% | 3.7% | 2.7% | 2.4% | 2.6% | 2.9% | 3.4% | 3.2% | 3.1% |

通期はスマホ関連及び自動車業界の好調を追い風に増収増益を計画

(3) 2015年3月期の業績見通し

2015年3月通期の業績は、売上高 110,000 百万円（前期比 8.5% 増）、営業利益 3,600 百万円（同 12.1% 増）、経常利益 3,800 百万円（同 10.5% 増）、当期純利益 2,350 百万円（同 8.4% 増）を計画している。この数値は期初予想から変更ない。

需要業界として、スマートフォン関連及び自動車業界が好調を維持しており、設備投資が緩やかに回復基調をたどっているため、同社にとっては追い風となっている。これらの業界は波及効果が大きく、半導体業界や産業機械業界もその恩恵を享受している。同社は大元のスマートフォン・自動車業界はもちろん、波及先の半導体・産業界からも需要を取り込める立ち位置にあるため、業績の安定性が高いと弊社では考えている。

ここにきて為替の変動幅が拡大し、大きく円安方向に振れている。同社は計算上、1円の円安で 300 百万円の増収要因となるが、利益へのインパクトは小さく、為替の影響について自然体のスタンスで臨んでいる。為替レート自体よりもむしろ、顧客である国内製造業が国内回帰の動きを見せた場合などの、間接的な影響について注視しているようだ。これまで同社は、国内製造業の海外進出といった流れに沿って、同社自身の海外現地法人の拡張をしてきた。同社自身は商社として、顧客からの需要に応じてどのようにでも商流の方向性を変えられる柔軟性があるため、為替や製造業の国内回帰といった動きに関して、投資家サイドが過敏になる必要はないと弊社では考えている。

連結損益計算書

(単位：百万円)

| | 10/3 期 | 11/3 期 | 12/3 期 | | | 13/3 期 | | | 14/3 期 | | | 15/3 期 (予) | | |
|--------------|-----------|-----------|--------|--------|-----------|----------|--------|-----------|--------|--------|----------|------------|----------|-----------|
| | | | 上 | 下 | 12/3 期 | 上 | 下 | 13/3 期 | 上 | 下 | 通期 | 上 | 下 (予) | 通期 (予) |
| 売上高 | 55,386 | 85,283 | 46,088 | 43,618 | 89,706 | 40,635 | 47,629 | 88,264 | 47,574 | 53,804 | 101,378 | 50,784 | 59,216 | 110,000 |
| YOY | -27.5% | 54.0% | - | - | 5.2% | -11.8% | 9.2% | -1.6% | 17.1% | 13.0% | 14.9% | 6.7% | 10.1% | 8.5% |
| 売上総利益 | 6,819 | 10,867 | 6,073 | 5,711 | 11,784 | 5,275 | 5,693 | 10,968 | 5,896 | 6,784 | 12,680 | 6,500 | - | - |
| 売上総利益率 | 12.3% | 12.7% | 13.2% | 13.1% | 13.1% | 13.0% | 12.0% | 12.4% | 12.4% | 12.6% | 12.5% | 12.8% | - | - |
| 販管費 | 7,104 | 8,085 | 4,226 | 4,269 | 8,495 | 4,161 | 4,538 | 8,699 | 4,530 | 4,939 | 9,469 | 4,948 | - | - |
| 売上高販管費率 | 12.8% | 9.5% | 9.2% | 9.8% | 9.5% | 10.2% | 9.5% | 9.9% | 9.5% | 9.2% | 9.3% | 9.7% | - | - |
| 営業利益 | -285 | 2,781 | 1,846 | 1,443 | 3,289 | 1,114 | 1,155 | 2,269 | 1,366 | 1,845 | 3,211 | 1,552 | 2,048 | 3,600 |
| YOY | - | - | - | - | 18.2% | -39.7% | -20.0% | -31.0% | 22.6% | 59.7% | 41.5% | 13.7% | 11.0% | 12.1% |
| 経常利益 | -107 | 2,875 | 1,791 | 1,612 | 3,403 | 1,203 | 1,316 | 2,519 | 1,491 | 1,947 | 3,438 | 1,710 | 2,090 | 3,800 |
| YOY | - | - | - | - | 18.3% | -32.8% | -18.4% | -26.0% | 24.0% | 47.9% | 36.5% | 14.7% | 7.3% | 10.5% |
| 当期利益 | -409 | 1,694 | 1,106 | 869 | 1,975 | 704 | 816 | 1,520 | 920 | 1,248 | 2,168 | 1,108 | 1,242 | 2,350 |
| YOY | - | - | - | - | 16.5% | -36.3% | -6.1% | -23.0% | 30.6% | 52.9% | 42.6% | 20.5% | -0.5% | 8.4% |
| EPS (円) | -32.0 | 132.3 | 86.4 | 67.8 | 154.2 | 55.0 | 63.7 | 118.7 | 71.9 | 91.1 | 163.0 | 77.2 | - | 163.7 |
| 配当 (円) | 20.0 | 20.0 | - | - | 20.0 | - | - | 20.0 | 10.0 | 12.0 | 22.0 | 12.0 | 12.0 | 24.0 |
| 自己資本比率 (%) | 26.1 | 26.6 | - | - | 29.5 | 32.0 | - | 30.3 | - | - | 34.7 | - | - | - |
| 一株当たり純資産 (円) | 750.99 | 855.27 | - | - | 978.57 | 1,008.98 | - | 1,117.07 | - | - | 1,299.29 | - | - | - |



サンワテクノス

8137 東証 1 部

2014 年 12 月 22 日 (月)

連結貸借対照表

(単位：百万円)

| | 10/3 期 | 11/3 期 | 12/3 期 | 13/3 期 | 14/3 期 | 15/3 期上期 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 流動資産 | 29,936 | 34,333 | 35,741 | 39,758 | 45,329 | 46,154 |
| 現預金 | 4,730 | 3,610 | 4,171 | 7,433 | 6,937 | 5,456 |
| 売上債権 | 21,504 | 25,987 | 27,094 | 27,866 | 33,075 | 33,841 |
| その他 | 3,702 | 4,736 | 4,476 | 4,459 | 5,317 | 6,857 |
| 固定資産 | 6,930 | 6,920 | 6,798 | 7,497 | 8,369 | 8,678 |
| 有形固定資産 | 3,919 | 3,854 | 3,808 | 4,074 | 4,038 | 3,920 |
| 無形固定資産 | 78 | 61 | 44 | 42 | 76 | 71 |
| 投資その他の資産 | 2,932 | 3,004 | 2,945 | 3,381 | 4,254 | 4,686 |
| 資産合計 | 36,866 | 41,254 | 42,539 | 47,256 | 53,698 | 54,833 |
| 流動負債 | 24,782 | 27,189 | 26,914 | 28,648 | 30,735 | 30,743 |
| 支払債務 | 19,630 | 21,960 | 22,132 | 24,784 | 25,917 | 26,026 |
| 短期借入金等 | 4,419 | 3,100 | 2,926 | 2,250 | 2,528 | 2,559 |
| その他 | 733 | 2,129 | 1,856 | 1,614 | 2,290 | 2,158 |
| 固定負債 | 2,427 | 3,072 | 3,053 | 4,258 | 4,309 | 4,398 |
| 長期借入金 | 1,200 | 1,800 | 1,800 | 2,486 | 2,205 | 2,201 |
| その他 | 1,227 | 1,272 | 1,253 | 1,772 | 2,104 | 2,197 |
| 株主資本 | 9,239 | 10,677 | 12,396 | 13,660 | 16,807 | 17,743 |
| 資本金 | 1,935 | 1,935 | 1,935 | 1,935 | 2,553 | 2,553 |
| 資本剰余金 | 1,341 | 1,341 | 1,341 | 1,341 | 1,958 | 1,958 |
| 利益剰余金 | 6,015 | 7,454 | 9,173 | 10,437 | 12,350 | 13,286 |
| 自己株式 | -52 | -52 | -53 | -53 | -53 | -54 |
| 評価換算差等 | 416 | 315 | 175 | 689 | 1,847 | 1,948 |
| 純資産合計 | 9,655 | 10,992 | 12,571 | 14,349 | 18,654 | 19,691 |
| 負債・純資産合計 | 36,866 | 41,254 | 42,539 | 47,256 | 53,698 | 54,833 |

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

| | 10/3 期 | 11/3 期 | 12/3 期 | 13/3 期 | 14/3 期 | 15/3 期上期 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 営業活動キャッシュフロー | 954 | 45 | 1,297 | 3,652 | -1,374 | -1,218 |
| 投資活動キャッシュフロー | -65 | -94 | -215 | -110 | -127 | 25 |
| 財務活動キャッシュフロー | 675 | -985 | -472 | -415 | 769 | -234 |
| 現預金換算差額 | 21 | -75 | -50 | 135 | 236 | -53 |
| 現預金増減 | 1,587 | -1,109 | 560 | 3,262 | -496 | -1,481 |
| 期首現預金残高 | 2,649 | 4,236 | 3,126 | 3,687 | 6,949 | 6,453 |
| 期末現預金残高 | 4,236 | 3,126 | 3,687 | 6,949 | 6,453 | 4,972 |

■ 株主還元

安定的かつ継続的な利益還元を重要視、赤字転落時でも配当継続

同社は株主重視の姿勢を明確に打ち出しており、特に個人株主を大切に考えてIR活動を行っている。個人投資家・株主に対する説明会の開催や、マスコミや各種イベントを活用して積極的なIR活動を行っている。

株主還元においては配当によることを基本方針としており、安定的かつ継続的な利益還元を行うことを重要視した配当政策を採用している。この点は過去の配当額の推移に明白に現われている。過去15年間を振り返ると、減益や赤字転落もあったが、そうしたケースでも配当金は据え置かれ、リーマンショックのような経済・金融の重大局面でも同様であった。

配当の安定性という点では素晴らしい実績を有する会社ではあるが、好調な業績に対して配当の伸びが追いつかなくなっているのもまた事実だ。同社もその点は認識しており、2015年3月期の配当は2円増配して24円とすることを発表済みである。しかし、2円増配しても予想1株当たり利益に基づく配当性向は14.7%と、依然として15%を下回る水準が続くことになる。日本企業の中で、配当性向30%を基本とする企業が増えつつある現状を考えると、今後の検討余地は大きいと言える。

財務分析の項目でも言及したが、今後同社が中計の業績計画を実現した段階では、実は自己資本利益率（ROE）が低下してしまう可能性がある。この原因は当期利益の伸びよりも自己資本の伸びが高いためであり、その解決策の1つとして、理論上、配当の増額を指摘することが可能だ。

配当金及び配当性向の推移



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・表示したのですが、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