

サンワテクノス

8137 東証 1 部

2015 年 6 月 10 日 (水)

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

■ 過去最高益更新を継続、次期中計に繋ぐ重要な節目

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分野にまたがって事業を展開している点が特徴的だ。同社は顧客企業（メーカー）の生産ライン構築のための機器の納入や部材の販売（主として機械部門、電機部門）と、その生産ラインで製造された製品を引き取って他社に販売する（主として電子部門）ことの両方を手掛けることで成長してきた。同社ではこれを「双方向取引」と称している。

2015年3月期は2期連続で過去最高業績を更新し、現中期経営計画「JUMP1200」で掲げる利益計画に沿って着地した。国内販売は一部商材の減収で前期比5.5%増と伸び悩んだが、アジアでの販売が同23.4%増、欧米の販売が同7.5%増と好調で全体の売上高は同9.8%増となった。利益面では売上総利益が同10.3%増となり、販管費の増加を吸収して営業利益は同8.1%増益となった。

一方、2016年3月期の業績予想については注意を要する。現中期経営計画の業績計画では売上高120,000百万円、経常利益4,700百万円とされてきたが、今回の業績予想では売上高119,000百万円、経常利益3,800百万円となっている。この点について弊社では、現時点の予想は売上高に関しては確実なものだけを取り込む一方、費用に関しては先を見据えた先行投資的なものについて、想定し得る要素をすべて盛り込んで保守的に予想した結果であるとみている。同社の仕入先企業の業績予想が同社以上に強気なものとなっていることも注目される。

同社は2017年3月期から新中期経営計画に移行する予定である。その詳細は当然ながら明らかになっていない。過去最高業績の更新が続く同社といえども、経営上の課題は多い。それらの課題と成長シナリオとは表裏一体の関係にあり、課題を克服することがそのまま同社の成長エンジンにつながっていくと弊社では考えている。具体的には、非日系企業向け事業の拡大、エンジニアリング事業の強化、コスト・コントロールの強化、などを挙げることができる。2016年3月期は、現中期経営計画の仕上げの年であると同時に、2017年3月期からの新中期経営計画に向けた準備の年でもある重要な節目の年である。それゆえ、表面的な業績数値よりも、中期成長性を確信させ得る実体的な布石が打たれるかどうか注目すべきと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 第8次中計「JUMP1200」は、業績面でもほぼ計画どおり進捗
- ・ 2015年3月期決算は2期連続で過去最高益を更新して着地
- ・ 安定的かつ継続的な利益還元を重視、継続的な増配の動きに期待

サンワテクノス

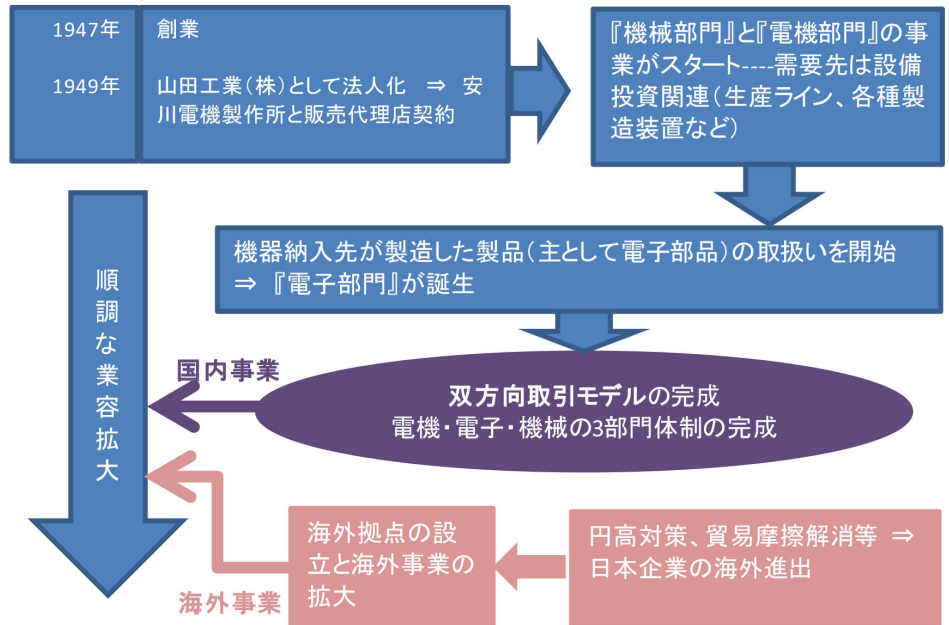
属性: 独立系技術商社

特徴: 電機・電子・機械の3分野にまたがって事業展開を行い成功

サンワテクノス

8137 東証1部

2015年6月10日(水)



『JUMP1200』(2014/3期～2016/3期3ヶ年中計)

基本方針

- ▽ グローバル展開による事業の更なる拡大
- ▽ 独自の提案と技術力による企業価値の向上
- ▽ 市場動向を先取りし、迅速な対応で顧客満足を追求
- ▽ 筋肉質の企業体質を進め、収益力向上
- ▽ CSR経営を進める

重点施策

- ▽ 電機・電子・機械の複合ビジネスとエンジニアリング力を最大限発揮できる組織の構築
- ▽ 新興国を始め、海外事業を更に拡大する。
- ▽ 成長市場の開拓を積極的に進め、新規事業の確立を目指す
- ▽ グローバルロジスティック機能の拡充強化
- ▽ サンワテクノスグループの管理体制整備
- ▽ 社是を基本とした人材教育体系を確立

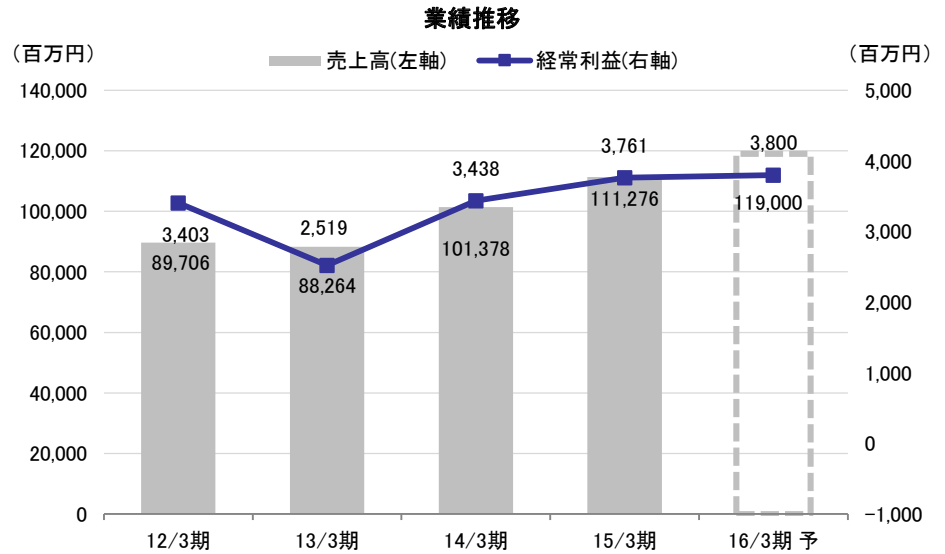
実績

2014年3月期: 売上高1,013億円、経常利益34億円---達成 ✓

2015年3月期: 売上高1,112億円、経常利益37億円---ほぼ達成 ✓

2016年3月期: 売上高予想1,190億円、経常利益予想38億円--利益目標引下げ

今ココ



■ 会社概要

電機・電子・機械の専門性を有する技術系商社として地位を確立

(1) 沿革と事業の概要

同社は、1946年に故山田徳郎（やまだとくろう）氏が個人事業として創業したのち、1949年に山田工業（株）として法人化され、独立系技術商社として順調に業容を拡大して現在に至る。同社を理解するうえでの重要なキーワードは2つだ。すなわち「電機・電子・機械の3部門体制」と「双方向取引」だ。

電機・電子・機械の各事業は、取り扱う商材のユーザーや需要のけん引役がそれぞれ異なっているため、1社ですべてをカバーすると製品・技術の理解や情報が「広く・浅く」となってしまうリスクをはらんでいる。同社はこうした難しさを克服し、3分野それぞれについての専門性を有する技術系商社としての地位を確立してきた。

独特の3部門体制を確立できた大きな要因として「双方向取引」が非常に大きな役割を果たしたというのが弊社の理解だ。これは、電機、機械両部門がいわゆる設備投資関連需要に対応するもので、生産設備（機械部門：各種製造装置、産業用ロボットなど）や製造装置用部材（電機部門：産業用モータ、インバータなど）を納入する一方、当該納入先から、その生産ラインで製造された製品類（電子部門：各種電子部品類）を引き取って商材として他社に販売するというものである。同社は知識・経験・実績を積み重ねながら時間をかけて、この「双方向取引」を確立してきた。それが今日ある同社の特徴と強みにつながっている。

取扱品目一覧

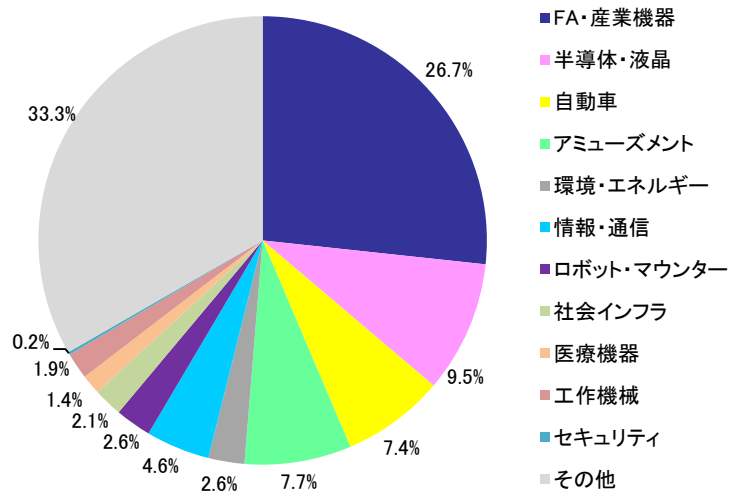
電機部門	AC サーボモータ、プログラマブルコントローラ、リニアモータ他各種モータ、インバータ、パワーコンディショナ、半導体製造装置用クリーンロボット・真空ロボット、受変電設備及び工事など
機械部門	半導体関連製造装置、産業用ロボット、液晶・パネル搬送用クリーンロボット、バルブコントロール装置、物流搬送装置、風水力装置、空調・厨房設備、各種検査装置、医療機器等
電子部門	電源、コネクタ、半導体、センサ、小型ファン、LED、LCD、産業用パソコン、GPU ボード、メモリモジュール等

需要先と需要ドライバー

	商材の属性	向け先	需要ドライバー、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

同社の顧客構成は多岐に渡っているが、全体の約4分の1が「FA・産業機器」となっている。これは機械部門及び電機部門の商材がこの分野に主として向かうためである。一方、全社売上高の70%強を占める電子部門では、半導体、一般電子部品、電源、センサ類など多種多様な生産用パーツを取り扱うため、向け先は極めて多岐にわたっている。前出の「FA・産業機器」も含めてありとあらゆる業界に向けて販売されている。したがって、個別の産業別動向で同社の業容を判断するのは困難で、大きく、「設備投資動向」（電機部門、機械部門）と「鉱工業生産動向」（電子部門）という形で事業環境を判断するのが妥当であると弊社では考えている。

顧客・向け先別売上構成比(2015年3月期)



顧客企業に呼応してアジア地域を中心に海外展開

(2) 海外事業

日本企業は過去、円高対策や貿易摩擦解消などを理由に海外進出を進めてきた。日本企業を主たる相手に事業を行う同社も、顧客企業の海外進出に呼応して、海外展開を進めてきている。同社は生産設備関連の商材が中心であるため、進出先は日本企業にとっての生産拠点であるアジア地域が中心となっている。



サンワテクノス

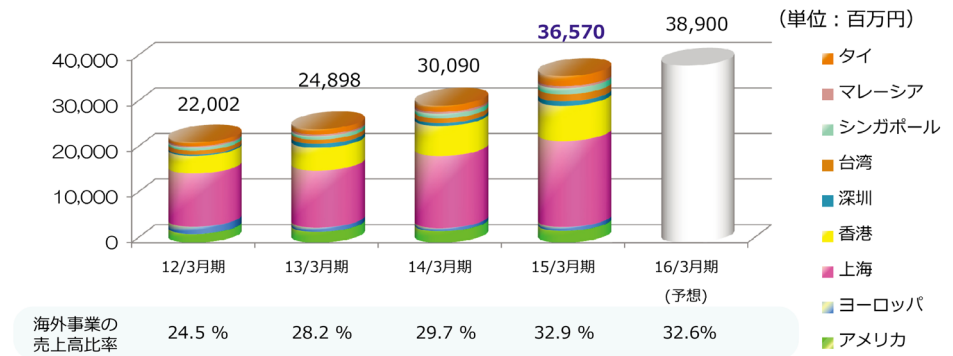
8137 東証 1 部

2015 年 6 月 10 日 (水)

海外進出の歴史

1949年11月	山田工業株式会社設立
1995年 5月	サンワテクノスシンガポール設立
1997年12月	サンワテクノス香港設立
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
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

海外現地法人売上高推移



海外事業の存在感が日に日に高まっている会社であるが、顧客の属性としては過去も現在も日本企業が中心であり、非日系企業の割合はまだ小さい。この点は後に詳述するが、非日系企業とのビジネスの開拓は、簡単ではないものの、成功すれば会社に大きな飛躍をもたらすポテンシャルがあると弊社では考えている。

■ 現中期経営計画『JUMP1200』の進捗状況

第 8 次中計「JUMP1200」は、業績面でもほぼ計画どおり進捗

(1) 概況

同社は現在、第 8 次中期経営計画「JUMP1200」(2014 年 3 月期 - 2016 年 3 月期) を遂行中である。現中期経営計画の基本方針では、グローバル展開拡大、企業価値向上、企業体質強化と収益力向上など、重要な視点が盛り込まれており、それを受けた重点施策として、エンジニアリング力強化、新興国事業強化、成長市場開拓と新規事業の確立、などが打ち出されている。

この重点施策の各ポイントに対して、同社は以下に詳述するような具体的施策を行ってきている。効果が本格的に業績に反映されるのにまだ時間がかかるものも多いが、中期経営計画を形骸化させることなく、中長期の成長に向けて着実に施策を積み重ねる真摯な経営姿勢は、大いに評価されるべきであろう。業績の面でも、これまでのところはほぼ計画どおりの進捗となっている。



サンワテクノス

8137 東証 1 部

2015 年 6 月 10 日 (水)

基本方針と重点施策

方針

グローバル展開による事業の更なる拡大

独自の提案と技術力による企業価値の向上

市場動向を先取りし、迅速な対応で顧客満足を追求

筋肉質の企業体質を進め、収益力向上

CSR経営を進める

重点施策

電機・電子・機械の複合ビジネスとエンジニアリング力を最大限発揮できる組織の構築

新興国を始め、海外事業を更に拡大する

成長市場の開拓を積極的に進め、新規事業の確立を目指す

グローバルロジスティック機能の拡充強化

サンワテクノスグループの管理体制整備

社是を基本とした人材教育体系を確立

「JUMP1200」の業績計画と達成状況

(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	実績	中計目標	期初予想
売上高	88,264	98,000	101,378	110,000	111,276	120,000	119,000
営業利益	2,269	3,100	3,211	3,700	3,471	4,400	3,500
経常利益	2,519	3,400	3,438	4,000	3,761	4,700	3,800
当期利益	1,520	2,000	2,168	2,500	2,466	2,850	2,500

組織の新設・統合を行い、営業力を強化

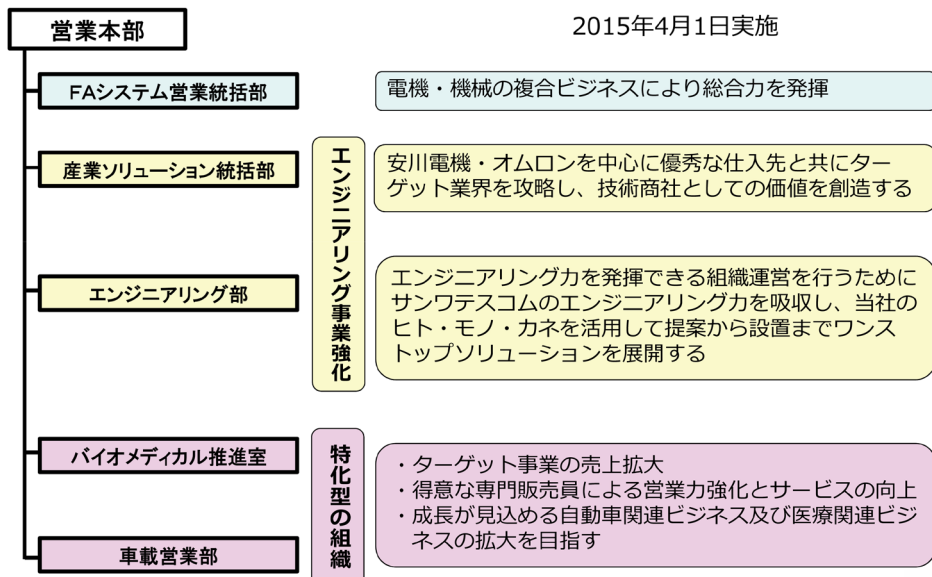
(2) 営業本部の役割強化

これは中期経営計画の「電機・電子・機械の複合ビジネスとエンジニアリング力を最大限発揮できる組織の構築」という重点目標を具体化させた施策である。

同社は 2015 年 4 月、組織の新設・統合を行い、営業力の強化を図った。大きなポイントは、エンジニアリング事業の強化のために「産業ソリューション統括部」と「エンジニアリング部」の 2 つを再編・新設したこと、特化型組織を新設（「車載営業部」と「バイオメディカル推進室」）したことである。

同社においてエンジニアリング事業というのは、「電機、機械の事業分野において、それぞれの商材を単品で販売するのではなく、システムとして組み合わせるとータル・ソリューションを提供する」ということであり、要は顧客への提案及び販売のコンセプトである。この方針を実行するうえでは、同社は「コーディネーター」として働くことになる。そのなかで「産業ソリューション統括部」は商材仕入先企業など外部も巻き込んで情報収集やプロジェクト全体の調整を行う頭脳の部分を担い、「エンジニアリング部」は設計・提案・設置の実働部分をリードする役割となっている。

営業本部の役割強化（組織の新設及び統合）



出所：決算説明資料

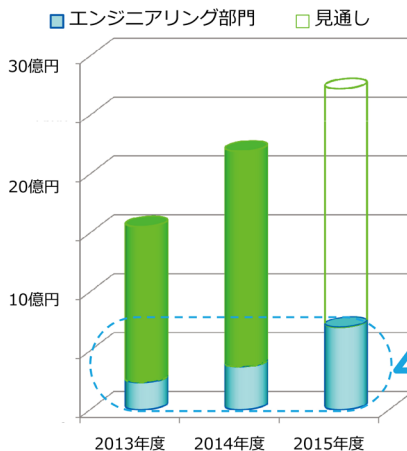
エンジニアリング事業について同社は、かねてよりサンワテクノスタイランドにおいてエンジニアリング事業の取り組みを重ねてきた。タイでの実績は順調に積み上がり、タイ現法の2015年度売上高は約2,600百万円が見込まれるが、その中でエンジニアリング事業の売上高は約550百万円が計画されている。プロジェクトの件数ベースでも累計で数十件に達している。こうしたタイでの実績を踏まえて、エンジニアリング事業を本格的にグローバル展開するために行ったのが、前述の組織変更と言える。

サンワタイランドの実績と業績動向

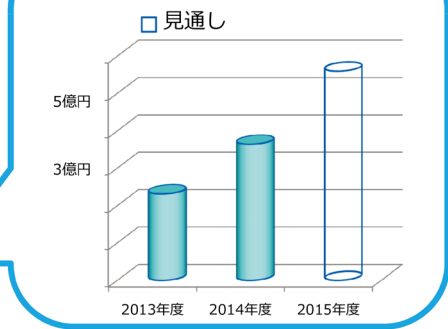
【サンワテクノスタイランド】
エンジニアリングビジネスは増加傾向で推移
サンワテクノスタイランドの業績をけん引



売上高推移（サンワテクノスタイランド）



売上高推移（エンジニアリング部門）



出所：決算説明資料

2015 年 6 月 10 日 (水)

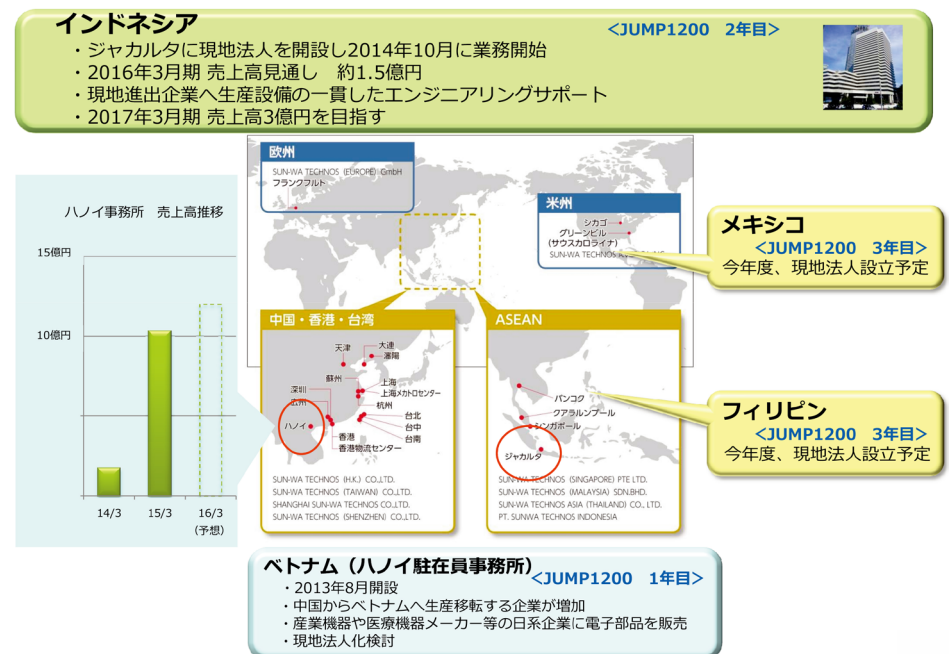
2015 年はさらに現地法人をメキシコとフィリピンに設立予定

(3) 新興国等における海外現地法人の展開

同社は JUMP1200 初年度の 2013 年 8 月にベトナムにハノイ駐在員事務所を開設した。これは香港現法の下に属する位置付けであるが、現状は年商 10 億円レベルにまで業容が拡大しており、現地法人への格上げを検討中である。また、2014 年 10 月にはジャカルタにインドネシア現地法人を開設した。ここはタイ同様、エンジニアリング事業を中心として、現地への進出企業に対して生産設備構築のサポートをすることを狙っている。

現中期経営計画最終年度の 2015 年はさらに 2 つの現地法人をメキシコとフィリピンに設立予定である。メキシコは自動車関連、フィリピンは精密機械のアセンブリなどをターゲットにしている。また、米国内においても 1ヶ所拠点を新設することについても検討を開始したようだ。米国には既に拠点があるものの、特定の顧客からの需要が急拡大する見通しであり、それへの対応ということである。

海外展開



出所：決算説明資料

新エネルギーなど 4 分野を成長市場と位置付け、売り込みを強化

(4) 成長市場をターゲットにした商談の推進

同社は取り扱う商材の中で特に需要のすそ野が広い電子部門において、販売先の拡大に注力しているが、特に「新エネルギー」、「省力化」、「介護・医療」、「社会インフラ」の 4 分野を成長市場として位置付け、売り込みを強めている。

商談の規模は着実に増加してきており、2015 年 3 月期は商談規模としては約 127 億円に達した。半年前の見通しは約 118 億円であり、10 億円近く上乗せされた。これらの一部が実際に販売に至ったものとみられるが、一部は 2016 年 3 月期に継続されたり、まとまらなかったものもある。2016 年 3 月期は過去からの継続案件に新規案件も加わるため現時点では約 166 億円規模の達すると予想されている。経験則上 30% 程度が売上げに結び付くと期待され、今後も成長市場分野の拡大が注目される。



サンワテクノス

8137 東証 1 部

2015 年 6 月 10 日 (水)

成長市場をターゲットにした商談規模の推移

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	実績	2014 年 11 月時点	2015 年 5 月時点
新エネルギー	約45億円	約50億円	約20億円	約70億円	約78億円	約40億円	約57億円
省力化	約17億円	約20億円	約10億円	約30億円	約30億円	約30億円	約78億円
介護・医療	約3億円	約10億円	約2億円	約12億円	約11億円	約20億円	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8億円	約5億円	約11億円
合計	約66億円	約85億円	約33億円	約118億円	約127億円	約95億円	約166億円

主な商談事例

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 社充電器用電子部品	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

■ 新中期経営計画の考え方

2016 年 3 月期の経常利益予想が中計計画を大きく下回る

順調な成長が続く同社であるが、現状に満足しているわけではない。詳細は後述するが、2016 年 3 月期の経常利益予想は 3,800 百万円と、中期経営計画の 4,700 百万円を大きく下回った数値だ。弊社ではこの業績予想の背景について、2017 年 3 月期からの新中期経営計画に向けて、事業環境が好調な今期に、投資を前倒しで行うために費用が先行することを見越したためとみている。

新中期経営計画の内容は当然ながら明らかにはなっていない。弊社が考える新中期経営計画で強化すべきポイントは次の 4 点だ。

- 1 非日系企業との取引拡大⇒収益基盤の強化
- 2 エンジニアリング事業の本格立上げ
- 3 新規事業(「成長分野」と称されることもある)の確立
- 4 コスト・コントロールの強化

上記のうち、2 と 3 は現中期経営計画の進捗のところでも述べたことと重なる。新中期経営計画でも引き続き強化すべきということだ。一方、1 と 4 については、現中期経営計画にもこれらの要素はある程度組み込まれていたり、意識されていたりするようだが、全体の中に埋もれてしまっているという印象は拭えない。弊社では、これら 2 つは新中期経営計画で独立してフォーカスするだけの意義はあると考えている。

2015 年 6 月 10 日（水）

非日系企業との取引拡大による高採算案件獲得に期待

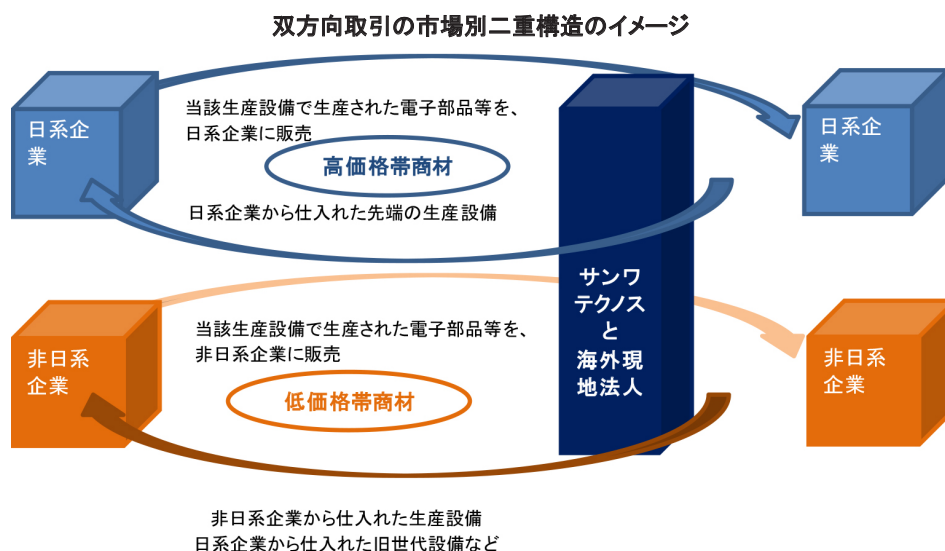
(1) 非日系企業との取引強化

同社の海外事業が日系企業中心であるのは前述したとおりだ。日系企業中心の取引だけでも同社が成長を持続することは可能であろうが、より高いレベルを目指すうえでは、非日系企業との取引を拡充していくことが必要だというのが弊社の見方だ。非日系企業との取引拡大は、売上高拡大のみならず、利益面でも高採算の案件獲得のチャンスが高まりプラスに寄与すると期待しているためである。

しかし、同社は非日系企業との取引拡大が簡単に行かない要素を持っている。理由は、国内事業において同社の成長を支えた「双方向取引」モデルが非日系企業との取引では阻害要因となる可能性があるためだ。その論理は以下のとおりだ。同社の商材の流れは「双方向取引」を基本にしているため、同社の売上高の 70% 超を占めている電子部門の商材は日本企業から仕入れている。これをアジアを中心とした非日系企業に販売しようにも、価格・性能・品質が彼らにはオーバースペックとなり、商談に結び付かない。非日系企業の需要に見合った価格・性能の商品を仕入れて販売するだけでは、同業他社の劣化コピーのような事業となって、特に利益面で貢献が期待しにくい状況が懸念される。

弊社は、同社が非日系企業取引を拡大するためには、国内事業で確立した双方向取引モデルを非日系企業との間で築きあげることが必要だと考えている。すなわち、非日系企業に生産設備を納入し、そこで生産された電子部品等の製品を非日系企業に販売する、という流れである。非日系企業に対する設備納入はまた、同社が注力するエンジニアリング事業の強化にも資すると弊社では考えている。日系企業の生産設備構築では、どうしても最先端のラインになりがちで、それは同社にとって必ずしもうまみがある仕事にはならない。一方、非日系企業向けの設備納入では、同社が十分に経験・ノウハウを蓄積したいわば「枯れた」製品・技術が対象となることも多く、同社の技術商社としての強みを存分に発揮できるためだ。

非日系企業相手に双方向取引モデルを創るには一定の時間がかかるのは間違いない。しかし、国内での経験を活かして大幅な短縮が可能だと弊社では考えている。パートナー選びを間違わなければ、ごく短期間で双方向取引のモデルケースを確立することは十分可能であると弊社ではみている。



2015 年 6 月 10 日 (水)

過去にも増して一段のコスト・コントロールの強化に期待

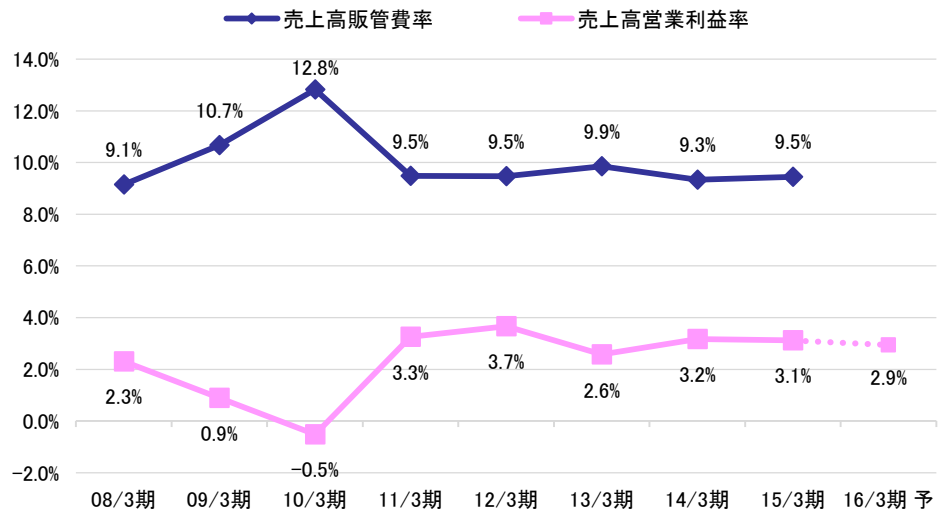
(2) コスト・コントロールの強化

同社は商社であるため、その利益率はどうしても低位安定ということになりがちだ。同社が売上拡大のために様々な施策を打っているが、仮に売上高が増収となった場合でも利益がきちんとついてくるかは別問題だ。同社の営業社員が商談に臨む際には常に採算性を意識してビジネスを行っているものと信じてはいるが、営業利益率が 3% 前後という業態では、気を抜くことはできない。

弊社が今回コスト・コントロールをあえて取り上げたのは、2015 年 3 月期から 2016 年 3 月期にかけて、人件費や海外展開のための費用などの「先行投資」が行われているからである。将来の先行投資はもちろん必要だ。しかし、先行投資は、増やした費用を削減して元に戻すか、先行投資に見合う増収を実現するかして、先行投資を正当化する必要がある。

同社の売上高販管費率の推移を見ると、2015 年までは売上高対比に大きな変化はなく、10% 以下に抑制されており、ここまでは投資を正当化できている。しかし、2016 年 3 月期は人件費を含む販管費の増加が見込まれていることが利益見通しの当初計画比引下げにつながった。問題は、この費用の増加が、特に売上高対比で見た場合に、2016 年 3 月期だけの一時的な現象で抑えることができるのかということだ。過去の実績を振り返れば、同社はコスト管理能力が高い企業であることは容易に理解でき、これまで述べたことは弊社の杞憂かもしれないが、それでもなお、過去にも増して一段のコスト・コントロールの強化を期待したい。

売上高販管費率と売上高営業利益率の推移



■業績動向と財務分析

2015 年 3 月期決算は 2 期連続で過去最高益を更新して着地

(1) 2015 年 3 月期決算

2015 年 3 月期は売上高 111,276 百万円 (前期比 9.8% 増)、営業利益 3,471 百万円 (同 8.1% 増)、経常利益 3,761 百万円 (同 9.4% 増)、当期利益 2,466 百万円 (同 13.8% 増) となり、2 期連続で過去最高益を更新して着地した。

売上高を部門別に見ると、電機部門は国内の太陽光発電システム向けの制御機器が落ち込んだため前期比 8.5% 減収となった。電子部門は各種電子部品が FA 機器、車載機器、アミューズメント機器向けなどに販売が増加し、同 15.6% 増収となった。機械部門は LCD 製造ライン関連機器や設備投資向けに産業用ロボットが好調で同 16.7% 増収となった。

部門別売上高内訳及び 2015 年 3 月実績

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期
売上高	88,264	101,378	111,276
YOY	-1.6%	14.9%	9.8%
電機部門	22,222	24,759	22,660
YOY	-9.3%	11.4%	-8.5%
電子部門	58,628	69,643	80,473
YOY	3.0%	18.8%	15.6%
機械部門	7,412	6,975	8,141
YOY	-10.8%	-5.9%	16.7%
営業利益	2,269	3,211	3,471
YOY	-31.0%	41.5%	8.1%
経常利益	2,519	3,438	3,761
YOY	-26.0%	36.5%	9.4%
当期利益	1,520	2,168	2,466
YOY	-23.0%	42.6%	13.8%

2016 年 3 月期の保守的な予想に上振れ余地あり

(2) 2016 年 3 月期見通し

2016 年 3 月期は、売上高 119,000 百万円 (前期比 6.9% 増)、営業利益 3,500 百万円 (同 0.8% 増)、経常利益 3,800 百万円 (同 1.0% 増)、当期利益 2,500 百万円 (同 1.3% 増) を予想している。辛うじて増収増益予想となっているが、中計で掲げられた業績計画との対比では、売上高で 1,000 百万円、営業利益と経常利益がそれぞれ 900 百万円、引き下げられている。

同社では、FA・産業機器、自動車などの業界向けは好調が続く一方、半導体・液晶、アミューズメントなどの業界向けは減少するとみている。利益面については、採用増による人件費増加や海外の積極的事業拡大に伴う費用の増加によって販管費が増加し、利益の伸びを圧迫するとみている。

2015 年 6 月 10 日 (水)

弊社では、今回の会社予想について保守的な予想であり、売上高に上振れ余地があり、費用増加を吸収して増益率が拡大することは十分可能でありえるとみている。同社の主要仕入先上位 3 社は安川電機<6506>、オムロン<6645>、ミネベア<6479>となっているが、オムロンが 6.2% 増収となっているほかは安川電機が 8.7% 増収、ミネベアが 29.8% 増収を予想している。同社の仕入先は約 1,700 社に及ぶが、この 3 社で全体の約 2 割程度を占めていると弊社では推定している。また、安川電機とオムロンの製品は産業界全体の設備投資及び生産動向が強いことを暗示しており、ミネベアの大幅増収予想は、やはり自動車を始めとした機械業界の好調とスマートフォンなどエレクトロニクス製品市場の強さを示していると考えられる。したがって、この 3 社の業績の伸長は同社の業績に直接的にも間接的にも反映されてくると考えることが、同社の業績予想を保守的と考える理由だ。

費用の増加は、2016 年 3 月期には売上高販管費率の上昇という形で現れることが懸念されるが、前述のように売上高が上振れすれば、販管費率の上昇幅は低下する可能性がある。また、販管費に関してより重要なことは、売上高対比の比率上昇を一過性のものとして行うことができるかどうかであり、注目点は今期よりも来 2017 年 3 月期であると弊社では考えている。

販売地域セグメント別動向

(単位：百万円)

		13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 予
日本	売上高	68,848	77,477	81,749	87,600
	YOY	-7.2%	12.5%	5.5%	7.2%
	営業利益	1,590	2,152	2,128	2,400
	YOY	-34.9%	35.3%	-1.1%	12.8%
営業利益率		2.5%	3.0%	2.6%	2.7%
アジア	売上高	21,524	26,756	33,014	34,600
	YOY	16.6%	24.3%	23.4%	4.8%
	営業利益	652	1,021	1,260	1,100
	YOY	5.2%	56.6%	23.4%	-12.7%
営業利益率		3.3%	4.1%	3.8%	3.2%
欧米	売上高	3,298	3,191	3,431	4,300
	YOY	-5.4%	-3.2%	7.5%	25.3%
	営業利益	30	26	87	70
	YOY	-87.0%	-13.3%	234.6%	-19.5%
営業利益率		1.1%	1.0%	2.5%	1.6%

主要仕入れ先企業の業績見通し

(単位：百万円)

	安川電機<6506>			オムロン<6645>			ミネベア<6479>		
	15/3 期	16/3 期 予	伸び率	15/3 期	16/3 期 予	伸び率	15/3 期	16/3 期 予	伸び率
売上高	400,153	435,000	8.7%	847,252	900,000	6.2%	500,676	650,000	29.8%
営業利益	31,532	36,500	15.8%	86,951	90,000	3.5%	60,101	67,000	11.5%
経常利益	33,884	37,000	9.2%	87,388	89,000	1.8%	60,140	66,000	9.7%
当期利益	24,819	24,000	-3.3%	62,170	66,500	7.0%	39,887	48,000	20.3%



サンワテクノス

8137 東証 1 部

2015 年 6 月 10 日 (水)

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 (予)
売上高	55,386	85,283	89,706	88,264	101,378	111,276	119,000
YOY	-27.5%	54.0%	5.2%	-1.6%	14.9%	9.8%	6.9%
売上総利益	6,819	10,867	11,784	10,968	12,680	13,988	-
売上高売上総利益率	12.3%	12.7%	13.1%	12.4%	12.5%	12.6%	-
販管費	7,104	8,085	8,495	8,699	9,469	10,516	-
YOY	-12.9%	-	5.1%	2.4%	8.9%	11.1%	-
売上高販管比率	12.8%	9.5%	9.5%	9.9%	9.3%	9.5%	-
営業利益	-285	2,781	3,289	2,269	3,211	3,471	3,500
YOY	-	-	18.3%	-31.0%	41.5%	8.1%	0.8%
売上高営業利益率	-0.5%	3.3%	3.7%	2.6%	3.2%	3.1%	2.9%
経常利益	-107	2,875	3,403	2,519	3,438	3,761	3,800
YOY	-	-	18.4%	-26.0%	36.5%	9.4%	1.0%
当期利益	-409	1,694	1,975	1,520	2,168	2,466	2,500
YOY	-	-	16.6%	-23.0%	42.6%	13.7%	1.4%
EPS(円)	-32.0	132.3	154.2	118.7	163.0	171.8	174.1
配当	20.0	20.0	20.0	20.0	22.0	26.0	28.0

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期
流動資産	29,936	34,333	35,741	39,758	45,329	49,239
現預金	4,730	3,610	4,171	7,433	6,937	7,584
売上債権	21,504	25,987	27,094	27,866	33,075	34,419
その他	3,702	4,736	4,476	4,459	5,317	7,236
固定資産	6,930	6,920	6,798	7,497	8,369	9,509
有形固定資産	3,919	3,854	3,808	4,074	4,038	3,879
無形固定資産	78	61	44	42	76	243
投資等	2,932	3,004	2,945	3,381	4,254	5,386
資産合計	36,866	41,254	42,539	47,256	53,698	58,748
流動負債	24,782	27,189	26,914	28,648	30,735	32,370
支払債務	19,630	21,960	22,132	24,748	25,917	27,496
短期借入金等	4,419	3,100	2,926	2,250	2,528	2,782
その他	733	2,129	1,856	1,650	2,290	2,090
固定負債	2,427	3,072	3,053	4,258	4,309	4,426
長期借入金	1,200	1,800	1,800	2,486	2,205	2,100
その他	1,227	1,272	1,253	1,772	2,104	2,326
株主資本	9,239	10,677	12,396	13,660	16,807	18,929
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	14,472
自己株式	-52	-52	-53	-53	-53	-54
評価換算差等	416	315	175	689	1,847	3,022
純資産合計	9,655	10,992	12,571	14,349	18,654	21,951
負債・純資産合計	36,866	41,254	42,539	47,256	53,698	58,748

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
営業活動キャッシュフロー	954	45	1,297	3,652	-1,374	1,353
投資活動キャッシュフロー	-65	-94	-215	-110	-127	-444
財務活動キャッシュフロー	675	-985	-472	-415	769	-470
現預金換算差額	23	-76	-49	135	236	208
現預金増減	1,587	-1,110	561	3,262	-496	647
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	7,100

中長期のテーマとして財務指標の改善を図る施策に注目

(3) 財務分析

同社の ROE（自己資本当期利益率）は、2015 年 3 月期は前期から 1% ポイント低下して 12.2% となった。8%～9% とみられる日本の上場企業の平均値を超えているのは評価できるが、トレンドラインは右肩下がりになっているため、その意味では改善努力が期待されるところだ。

2016 年 3 月期について、会社業績予想と弊社によるバランスシート項目の推測値（推測方法は下表参照）を用いて ROE を試算したところ、11.1% となった。増配が予定されているものの、自己資本の増加率が当期利益の増益率を 2 倍以上上回ると推測されることが直接の要因だ。増配は自己資本の伸びを抑制し、ROE を高める方向に働くが、増配だけで ROE を高めるとするのは現実的な方策ではない。むしろ、総資産の伸びを抑制して資金を捻出し、自社株買いに踏み切る方が効果は大きいであろう。

しかし、利益の成長と適切な自己資本の拡充によって ROE が上昇することが最も理想的だと弊社では考えている。同社は、売上高においてまだまだ成長余地が大きく、それに伴い利益の着実な成長が期待できる。一方で、現状は配当性向が 15% と比較的 low、今後引き上げ余地が大きいと思われる。いずれにしても、同社の選択肢は多く、今後どのような施策で財務指標の一段の改善を図っていくのか中長期のテーマとして注目されるところだ。

主要な財務指標

(単位：百万円)

		12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 (予)	備考
主要数値	売上高	89,706	88,264	101,378	111,276	119,000	会社予想
	販管費	8,495	8,699	9,469	10,516	11,246	対売上高比率が 15/3 期と同じと仮定
	営業利益	3,289	2,269	3,211	3,471	3,500	会社予想
	経常利益	3,403	2,519	3,438	3,761	3,800	会社予想
	当期利益	1,975	1,520	2,168	2,466	2,500	会社予想
	総資産	42,539	47,256	53,698	58,748	61,454	資産回転率を 15/3 期実績と同じと仮定
収益性・効率性	自己資本	12,571	14,349	18,654	21,951	22,901	配当金(28円)のみ社外流出として考慮して試算
	自己資本利益率	16.8%	11.3%	13.2%	12.2%	11.1%	ROE
	総資産経常利益率	8.1%	5.6%	6.8%	6.7%	6.3%	ROA
	売上高当期利益率	2.2%	1.7%	2.1%	2.2%	2.1%	マージン
	総資産 / 自己資本 (倍)	3.56	3.34	3.06	2.76	2.68	レバレッジ
	資産回転率 (回 / 年)	2.14	1.97	2.01	1.98	1.98	総資産回転率が 15/3 期と同じと仮定
	売上高経常利益率	3.8%	2.9%	3.4%	3.4%	3.2%	
	売上高総利益率	13.1%	12.4%	12.5%	12.6%	12.4%	
	売上高販管費率	9.5%	9.9%	9.3%	9.5%	9.5%	
	売上高営業利益率	3.7%	2.6%	3.2%	3.1%	2.9%	
成長性	売上高	-	-	-	7.8%	16.5%	
	営業利益	-	-	-	38.6%	-	
	経常利益	-	-	-	42.0%	-	
	当期利益	-	-	-	-	-	

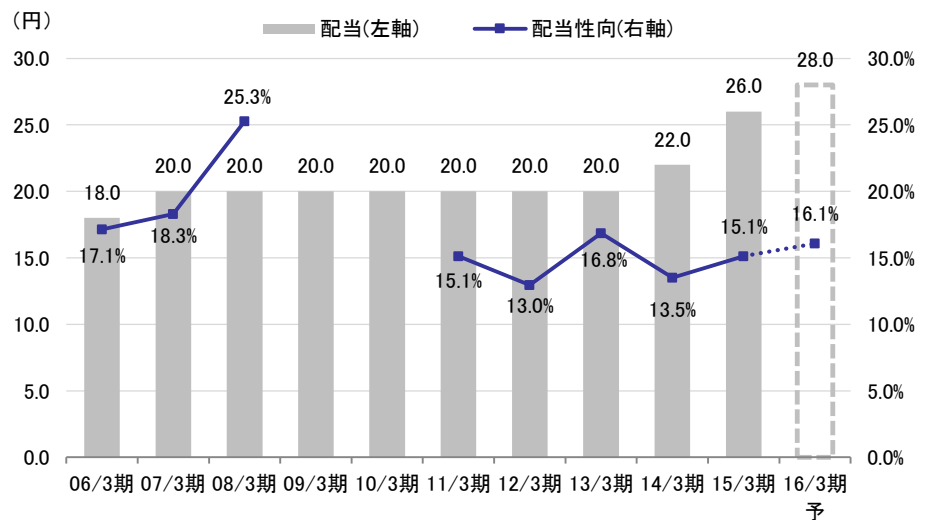
■ 株主還元

安定的かつ継続的な利益還元を重視、継続的な増配の動きに期待

同社は株主還元においては配当によることを基本とし、安定的かつ継続的な利益還元を行うことを重要視している。過去の同社の配当の推移を見ると、そうした基本姿勢を着実に遵守し、多少の利益の変動はもちろん、リーマンショック時の赤字転落の際にも、前期並みの配当維持を行ってきたことがわかる。その間、利益成長を反映して、時機に応じて増配も成されてきている。

そうした同社ではあるが、ここに来て利益の成長に応じた柔軟な動きも見せている。2015年3月期は前期比4円増配し、26円配当とした。配当性向は15.1%となった。2016年3月期はさらに2円増配の28円を予定している。予想配当性向は16.1%となる。同社の業績は、派手さはないが着実に右肩上がりですべて推移しており、こうした増配の動きは今後も続くことが期待される。

配当金と配当性向推移



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