

サンワテクノス

8137 東証 1 部

<http://www.sunwa.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 2 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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 中期経営計画『Challenge 1500』は順調に進捗、2017 年 3 月期業績は上振れの可能性も

サンワテクノス <8137> は独立系技術商社。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。また、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「双方向取引」にも特徴があり、これら 2 つの特徴を生かして業容を拡大してきた。

同社が取り組み中の現行中期経営計画『Challenge 1500』では、エンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業の強化・拡大が重要なポイントだ。最初の半年間を経過したところでは、両事業ともに順調に進捗していることが確認できた。エンジニアリング事業では、外部との事業提携も活用し、設計・製造・設置・保守まで一貫体制でソリューションを提供する体制が整った。2017 年 3 月期第 2 四半期では有機 EL ラインなどで着実に実績を積み上げている。グローバル SCM ソリューション事業も重要顧客を中心に着実に浸透し、取扱高は順調に増加している。

2017 年 3 月期第 2 四半期（累計）決算は、事前予想に対して利益が上振れて着地した。同社は第 1 四半期決算時に業績見通しを下方修正したが、蓋を開ければ当初予想の利益水準に落ち着いた形だ。この背景には第 1 四半期と第 2 四半期とで、事業環境が大きく様変わりしたことがある。第 2 四半期に入ると中国のスマートフォン関連や中国・韓国の半導体関連の需要が急速に回復し、同社の業績拡大につながった。

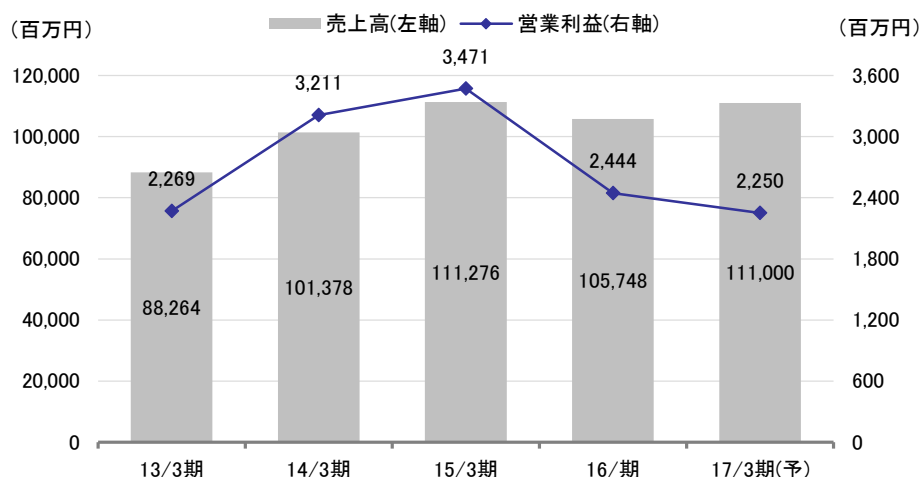
2017 年 3 月期通期について、同社は第 1 四半期時点に修正した予想を維持している。しかしながら、第 2 四半期決算の上振れに加えて、下期も事業環境は堅調に推移すると考えられることや、同社の下期の為替前提が 100 円 / ドルと厳しく設定されている点を考慮すると、修正予想を上回って期初予想の線にまで達する可能性は十分にある。変化の激しい現況では、第 4 四半期の動きに不透明感があることは否定できないが、そうした時にこそ今中期経営計画で注力するエンジニアリング事業が威力を発揮するものと期待している。

同社の新たな取り組みに「ニューライフ」プロジェクトがある。これは、女性の活躍の場を拡大するとともに、女性ならではの視点と工夫で商材を販売し、業績拡大につなげようという取り組みだ。現状は「ニューライフ推進室」という女性主体の営業部隊で、AED や LED 照明などの販売を行っている。現状では、直接的な業績インパクトは限定的ではあるが、全社員の約 40% を占める女性社員が輝ける企業文化への転換は、男性社員をも活性化させて、中長期的には業績の底上げにつながると期待される。

■ Check Point

- ・ 2017 年上期は減収減益ながら、下方修正した業績見通しを利益項目は上回る着地
- ・ 「エンジニアリング事業」と「グローバル SCM ソリューション事業」に注目
- ・ 2017 年 3 月期は増収減益予想も、中国の設備投資需要の回復や為替レート差で増益の可能性も

業績推移



■ 2017 年 3 月期第 2 四半期決算の詳細

2017 年上期は減収減益ながら、下方修正した業績見通しを利益項目は上回る着地

2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 50,006 百万円 (前年同期比 8.2% 減)、営業利益 1,082 百万円 (同 23.6% 減)、経常利益 1,102 百万円 (同 28.7% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 763 百万円 (同 26.1% 減) と減収減益で着地した。同社は第 1 四半期決算発表時に、第 2 四半期累計期間と通期について業績見通しを下方修正したが、実績は営業利益以下の各利益項目で修正予想を上回っての着地となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3 期 2Q 累計		17/3 期 2Q 累計			
	実績	予想	修正予想	実績	前年 同期比	修正 予想比
売上高	54,457	55,000	51,000	50,006	-8.2%	-1.9%
売上総利益	6,748	-	-	6,331	-6.2%	-
売上総利益率	12.4%	-	-	12.7%	-	-
販管費	5,331	-	-	5,249	-1.5%	-
販管比率	9.8%	-	-	10.5%	-	-
営業利益	1,417	1,050	800	1,082	-23.6%	35.3%
営業利益率	2.6%	1.9%	1.6%	2.2%	-	-
経常利益	1,545	1,150	850	1,102	-28.7%	29.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,033	800	600	763	-26.1%	27.3%

出所：会社資料からフィスコ作成

2017 年 3 月期第 2 四半期決算は減収減益ではあったものの、内容的にはむしろポジティブな要素が多い決算だったというのが弊社の評価だ。ポジティブ要素のうちの 1 つは、いわゆる業績モメンタムだ。第 2 四半期決算を四半期ベースに分解すると、第 1 四半期と第 2 四半期とでは業績、特に利益面で、大きな違いがあることがわかる。第 1 四半期は為替レートが円高方向に進んだこと、中国をはじめとする新興国経済の減速状態が想定以上に厳しかったことが響いて、営業利益は前年同期比 89.7% 減にまで落ち込んだ。こうした状況が同社をして第 1 四半期決算時での業績予想の下方修正に踏み切らせた。



サンワテクノス

8137 東証1部

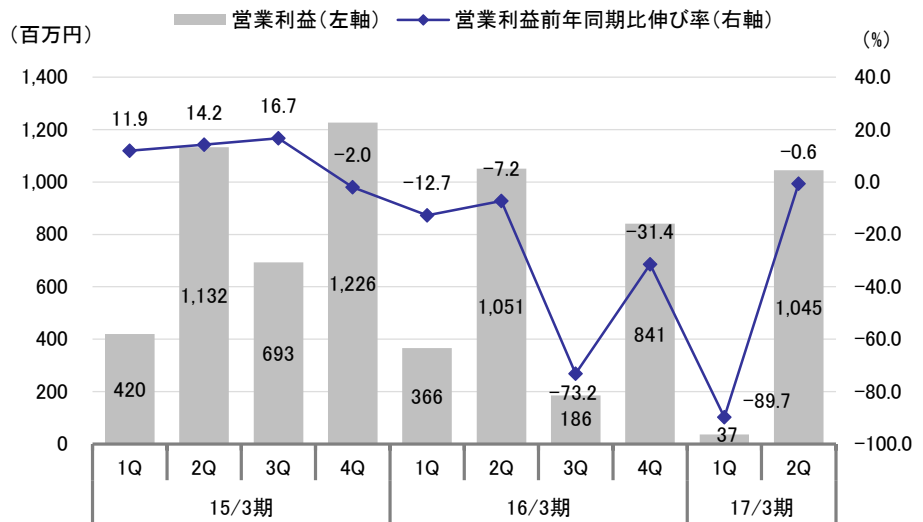
<http://www.sunwa.co.jp/ir/>

2016年12月2日(金)

しかしながら第2四半期に入ると、中国においてスマートフォンメーカーの設備投資が活発化してきたほか、中国及び韓国における半導体関連業界の動きが活発化してきたこともあり、同社の主力であるFA関連商材などへの需要が急速に回復した。その結果、第2四半期は営業利益が前年同期比0.6%減と、大きく勢いを取り戻した。第2四半期に始まった需要回復の動きは第3四半期に入っても継続していることから、結果的に今第1四半期が業績の底であったものと考えられる。

なお円高については、今第2四半期決算では、売上高で約3,000百万円、経常利益で約270百万円(営業外損益中の為替差損を含む)のマイナス影響があったようだ。

四半期別業績の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

同社の事業部門は電機部門、電子部門、機械部門の3つに分かれているが、その部門別動向は以下のとおりだ。

電機部門の売上高は、9,115百万円(前年同期比9.8%減)となった。減収の大きな要因は太陽光発電システム向け制御機器の減収だ。一方で、産業機械業界向けのサーボモータ等の販売が増加しているのは、今後につながるポジティブな要素の1つと言える。代表的な商品であるサーボモータを例にとると、安川電機<6506>のサーボモータは中国の機械メーカーに納入され、そこで製造設備に組み込まれて現地のスマートフォンや半導体メーカーの生産ラインに組み込まれるという流れが定着しつつある。

電子部門の売上高は36,704百万円(前年同期比9.3%減)となった。この部門ではアミューズメント向け電子部品の販売の減少が減収の大きな要因となったが、自動車関連業界向け電子部品や小売店舗向けのショーケース用LED照明などの販売は順調に増加した。弊社が目指すのは自動車業界向けの電子部品販売の増加だ。同社は2016年4月に自動車業界を担当する「車載営業部」を新設し、重点注力分野と位置付けている。そこで成果が出始めているのはポジティブに評価できる。現状の事業規模はまだ小さいが伸びしろは大きい。

機械部門の売上高は4,186百万円(前年同期比7.9%増)となった。液晶関連向けや産業機械業界向けの生産設備の販売増が増収につながった。後に詳述するが、同社はエンジニアリング事業の強化に取り組んでいる。これは3部門の商材を組み合わせるシステムとして顧客に提案販売しようというものだ。具体例としては有機ELデバイスの製造装置関連の売上などがあり、こうした新たな取り組みも同部門の売上高を押し上げた。



サンワテクノス

8137 東証1部

<http://www.sunwa.co.jp/ir/>

2016年12月2日(金)

部門別業績推移

(単位:百万円)

	16/3期						17/3期		
	1Q	2Q	2Q累計	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	2Q累計
電機部門	4,664	5,443	10,108	3,880	5,080	19,069	3,857	5,258	9,115
YOY	8.6%	-9.9%	-2.2%	-25.3%	-28.8%	-15.8%	-17.3%	-3.4%	-9.8%
電子部門	19,609	20,859	40,469	16,937	20,186	77,593	17,128	19,575	36,704
YOY	13.8%	8.6%	11.0%	-16.7%	-14.8%	-3.6%	-12.7%	-6.2%	-9.3%
機械部門	1,204	2,676	3,880	1,935	3,269	9,084	1,667	2,518	4,186
YOY	-32.6%	20.8%	-3.1%	38.9%	19.1%	11.6%	38.5%	-5.9%	7.9%
売上高合計	25,478	28,979	54,457	22,754	28,537	105,748	22,654	27,352	50,006
YOY	9.3%	5.5%	7.2%	-15.5%	-15.0%	-5.0%	-11.1%	-5.6%	-8.2%

出所: 会社資料からフィスコ作成

販売地域セグメント別で見ると、日本と欧米が前年同期比増収となったが、中国をはじめとする新興国主体のアジア地域は、売上高は前年同期比27.5%減の11,843百万円、営業利益は同38.2%減の308百万円と、大幅な減収減益となった。

四半期ベースの動きでは、主力の日本セグメントの収益が第2四半期に大きく改善しているのが注目される。第2四半期の売上高は第1四半期比29.0%増、営業利益は黒字転換となっている。例年、第1四半期に比べて第2四半期の収益水準は拡大するという季節性があるが、それを考慮してもなお第2四半期における回復基調を読み取ることができる。

販売地域セグメント別動向

(単位:百万円)

	16/3期						17/3期			
	1Q	2Q	2Q累計	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	2Q累計	
日本	売上高	18,570	21,523	40,093	17,896	22,005	79,995	17,931	23,136	41,068
	YOY	1.7%	0.8%	1.2%	-5.5%	-5.1%	-2.1%	-3.4%	7.5%	2.4%
	営業利益	93	832	925	34	620	1,580	-85	837	751
	YOY	-54.6%	8.2%	-5.0%	-91.0%	-19.9%	-25.8%	-	0.6%	-18.8%
アジア	営業利益率	0.5%	3.9%	2.3%	0.2%	2.8%	2.0%	-0.5%	3.6%	1.8%
	売上高	7,816	8,520	16,336	6,384	7,376	30,097	5,774	6,068	11,843
	YOY	32.7%	21.3%	26.5%	-27.8%	-34.5%	-8.8%	-26.1%	-28.8%	-27.5%
	営業利益	257	242	500	142	210	853	141	167	308
欧米	YOY	16.3%	-26.8%	-9.7%	-48.9%	-51.0%	-32.3%	-45.1%	-31.2%	-38.2%
	営業利益率	3.3%	2.8%	3.1%	2.2%	2.8%	2.8%	2.4%	2.8%	2.6%
	売上高	837	888	1,726	722	1,236	3,685	1,044	847	1,892
	YOY	8.7%	26.0%	17.0%	-3.7%	2.6%	7.4%	24.7%	-4.6%	9.7%
欧米	営業利益	22	-14	7	-7	2	2	-14	31	16
	YOY	37.5%	-	-79.1%	-	-94.3%	-96.6%	-	-	122.4%
	営業利益率	2.6%	-1.6%	0.4%	-1.0%	0.2%	0.1%	-1.3%	3.7%	0.8%

出所: 会社資料からフィスコ作成

■ 中期経営計画『Challenge 1500』の進捗状況

「エンジニアリング事業」と「グローバル SCM ソリューション事業」に注目

サンワテクノス

8137 東証 1 部

<http://www.sunwa.co.jp/ir/>

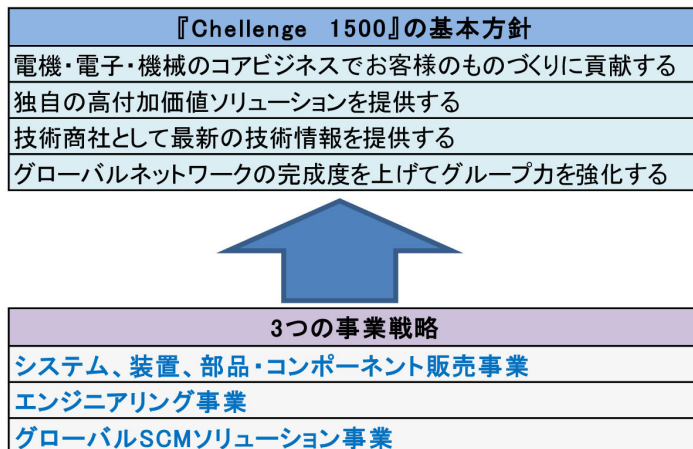
2016 年 12 月 2 日（金）

(1) 『Challenge 1500』の概要

同社は現在、2017 年 3 月期から 2019 年 3 月期までの 3 ヶ年中期経営計画『Challenge 1500』に取り組んでいる。『Challenge 1500』は 2016 年 3 月期で終了した前中期経営計画『JUMP 1200』を継承・発展させた内容となっており、両者を連続した“6 ヶ年中期経営計画”とみなすことも可能な内容となっている。同社が目指す、あるべき姿に向けて、『JUMP 1200』で組織・体制を固め、『Challenge 1500』ではそうした組織・体制を活用して目標を実現するという構造だ。

同社が今中期経営計画において目指すものは 4 つの“基本方針”として掲げられている。その実現のための事業戦略としては、『システム、装置、部品・コンポーネント販売事業』、『エンジニアリング事業』、及び『グローバル SCM ソリューション事業』の 3 つが掲げられている。このうち、今中期経営計画において特に注目されるのが『エンジニアリング事業』と『グローバル SCM ソリューション事業』の 2 事業だ。それぞれの進捗状況については以下に詳述する。『システム、装置、部品・コンポーネント販売事業』の強化は、現状の 3 事業部門の販売強化と重なるものであり、視点としては『エンジニアリング事業』とほぼ同じであるというのが弊社の理解だ。

『Challenge 1500』の 4 つの基本方針と 3 つの事業戦略



出所：会社資料からフィスコ作成

同社は『Challenge 1500』の経営目標として、最終年度の 2019 年 3 月期において、売上高 137,000 百万円、営業利益 4,300 百万円、経常利益 4,500 百万円を掲げている。足元の 2017 年 3 月期の業績予想値はこの経営目標の計画値からかい離しているが、それは為替レートの前提値の違いによるものだ。この経営目標は策定時の為替レートである 117 円 / ドルを前提としている。2017 年 3 月期はもとより、2017 年 3 月期以降についても為替レートなど外部環境の変化に応じて柔軟に見直される可能性がある点は注意が必要だ。

『Challenge 1500』における経営目標

(単位：百万円)

	16/3 期 実績	中期経営計画『Challenge 1500』		
		17/3 期 経営目標	18/3 期 経営目標	19/3 期 経営目標
売上高	105,748	117,000	126,000	137,000
営業利益	2,444	2,800	3,500	4,300
営業利益率	2.3%	2.4%	2.8%	3.1%
経常利益	2,645	3,000	3,700	4,500
経常利益率	2.5%	2.6%	2.9%	3.3%

出所：会社資料からフィスコ作成

ソリューション提供型企业へ成長するため、前中期経営計画からの最重点経営課題

(2) 『エンジニアリング事業』の進捗状況

a) 事業の概要

同社においてエンジニアリング事業というのは、“電機・電子・機械の3部門の商品をそれぞれ単品販売するのではなく、システムとしてソリューションを提案する”ということで、言わば営業手法である。同社を食品スーパーに見立てると、これまでの同社は肉、魚、野菜を取りそろえて素材のまま顧客に販売してきたのに対し、エンジニアリング事業では、それぞれの食材を惣菜やお弁当に加工して販売するというイメージだ。エンジニアリング事業としての売上高が立つのではなく、そこでの収益は電機・電子・機械の3部門の振り分けられることになる。

同社はこのエンジニアリング事業を、前中期経営計画『JUMP 1200』の時代から今日まで一貫して最重点の経営課題と位置付けてきた。理由は、エンジニアリング事業の拡大が、同社が販売代理店としての殻を抜け出してソリューション提供型企业へと成長することと同義だからである。企業収益の面でも、他社製品の販売代理業に比べて、“ソリューション”という付加価値の分だけマージンを稼ぐことができ、より高い利益率を追求することができる。

弊社では、同社のエンジニアリング事業の強化策について、方向性の正しさは言うまでもなく、実現可能性や企業収益への実効性についても十分説得力があり、期待の持てる施策であると評価してきた。そう考える理由はいくつかあるが、エンジニアリング事業が、同社の仕入先・販売先双方が「手離れをよくするため、切り離したい」と考えている部分をカバーするものであるという点がまず挙げられる。すなわち同社はアウトソースニーズの受け皿となるということだ。また、同社が仕入先・販売先双方の有力企業と強い信頼関係で結ばれている点も大きな理由の1つだ。さらに3番目の理由としては、サンワテクノスグループにおいて『JUMP 1200』時代から試行錯誤も含めて実績を積み上げてきたことが挙げられる。『Challenge 1500』では国内展開が本格化するという流れだ。

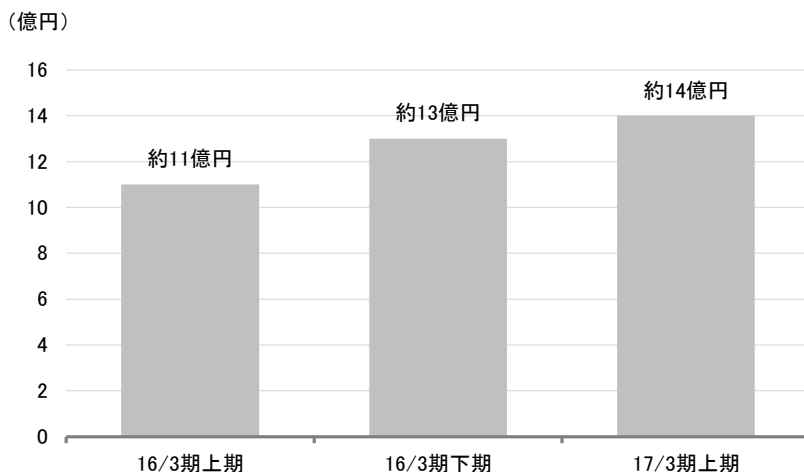
b) 事業の進捗状況

同社は2015年4月に組織改革を行い、「FAシステム営業統括部」、「産業ソリューション統括部」、「エンジニアリング部」などを設置した。また、本社移転を機に2016年1月から電機・電子・機械の3部門が本社に統合され、それ以来、電機・電子・機械の各事業部門が一体化した“機電一体営業”を進めた。さらに、2016年10月からはエンジニアリング部も本社に統合されて、同社の総合力の発揮や同社独自のエンジニアリング事業を積極的に展開できる体制が整った。

こうした取り組みから、具体的な成果も出てきている。一例として、有機 EL パネルの生産ラインがある。従来であればロボットや制御盤などの機器を単体で納入していたケースだが、今回の商談においてはシステム・設置・メンテナンスを一貫して同社が請け負う内容となっている。また、米国においても制御盤について、工作機械メーカー向けに制御盤を核にしたソリューション提案を進めている状況だ。

エンジニアリング事業については、商談中の案件が多いことや営業上の秘密といった観点から、詳細な情報を得ることが難しい。現状のエンジニアリング事業の構成は、電機・機械部門の商材にシステム（ソフト）の部分が加わった形となっているものが多い。カレーになぞらえると肉や野菜が電機・機械部門の商材であり、システムインテグレーション（SI）がカレールーということになる。2017 年 3 月期第 2 四半期の実績は SI の仕入額が約 14 億円に達した。こうした実績を踏まえて弊社では、2017 年 3 月期におけるエンジニアリング事業の規模（ルーの部分）を 30 億円程度と推定している。

SI仕入実績



出所：会社資料からフィスコ作成

中期経営計画初年度としては約 30 億円のエンジニアリング事業の規模は十分に評価できる水準と考えている。ただし、前述のようにルーの部分が他社から仕入れる SI の部分が多くなっているのは今後の課題だ。他社からの仕入れである以上、同社に残る利益は多くないとみられるためだ。この部分を自社で内製化できれば現状よりも高い利益率が期待でき、全社の収益性改善に大きく貢献すると期待される。また、エンジニアリング事業の事業規模については、今中期経営計画の最終年度までにはこの数値が 100 億円程度に達する可能性は十分にあるとみている。

弊社がそのように想定する理由の 1 つが、同社が注力する「成長市場をターゲットにした商談」の 2017 年 3 月期第 2 四半期の実績だ。2017 年 3 月期は商談中の金額が一気に約 219 億円にまで膨れ上がった。内容を見ると「省力化」分野が主たるけん引役となっている。この分野こそ同社のエンジニアリング事業が最もフィットするところであり、後述するフジプレアム<4237>との連携でも狙っている市場だ。今期商談の約 139 億円の中にはエンジニアリング事業の案件が複数含まれているもようで、今後の成長に大いに期待が持てる状況と言える。



サンワテクノス

8137 東証 1 部

<http://www.sunwa.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 2 日（金）

成長市場をターゲットにした商談

分野	14/3 期 実績	15/3 期 実績	16/3 期 実績	17/3 期 (2Q 時) 進行中の商談
新エネルギー	約 45 億円	約 78 億円	約 45 億円	約 34 億円
省力化	約 17 億円	約 30 億円	約 66 億円	約 139 億円
介護・医療	約 3 億円	約 11 億円	約 14 億円	約 23 億円
社会インフラ	約 1 億円	約 8 億円	約 10 億円	約 23 億円
合計	約 66 億円	約 127 億円	約 135 億円	約 219 億円

出所：会社資料からフィスコ作成

c) フジプレアムとの業務提携

エンジニアリング事業における重要な進捗事項として、フジプレアムとの業務提携に注目している。両社は 2016 年 4 月 5 日に業務提携契約を締結した。フジプレアムは精密貼合（てんごう）技術をコアに、その技術を必要とするディスプレイ、LED 関連などの製造ラインについて、機器の設計・制作・設置・メンテナンスなどを一貫体制で提供している。

今般の提携では、ロボットを活用した自動化システムに関し、フジプレアムはそのメカトロニクス事業部門で提案・設計・制作・設置・試運転などの製造面を担当し、一方、同社はマーケティング力・営業力を活用して商機を拡大することとされている。この提携に関する自動化システムについては既に受注実績も積み上がっており、今後さらに加速すると期待される。

弊社がフジプレアムとの提携に注目するのは、提携からの直接的な経済効果のみならず、この提携が今後の同社の事業展開の方向性を暗示していると考えられるためだ。同社は 2015 年 12 月に子会社で制御装置等の設計・製造・販売を手掛けていたサンワテスコム（株）を解散した。旧サンワテスコムの人材は本体に吸収し企画・提案力の強化に振り向け、製造・設置の実働部分はフジプレアムとの提携に象徴されるように外部に切り出すという流れだ。この動きは正式な業務提携という形に至らないまでも随所で進められており、同社は“コーディネーター”としての能力と体制を着実に高めつつあるとみられる。今中期経営計画におけるエンジニアリング事業の拡大ペースの加速が期待できる状況になってきていると弊社では考えている。

2017 年 3 月期スタートの事業だが、半期で商談規模 25 億円と浸透中で、更なる成長を期待

(3) 『グローバル SCM ソリューション事業』の進捗状況

a) 事業の概要

グローバル SCM ソリューション事業は今中期経営計画からスタートしたが、その布石は前中期経営計画において打たれていた。前中期経営計画『JUMP 1200』の重点施策の 1 つである「グローバルロジスティック機能の拡充強化」がそれに当たる。事業の目的は、同社の 13 の海外現地法人がそれぞれ保有する物流倉庫やロジスティクスのノウハウを生かして顧客に有料でサービスし、収益を上げるとともに商機拡大につなげようというものだ。具体的なあり方としては様々なものが考えられるが、一例を挙げれば以下のようなものだ。ある顧客からの注文に応じて商品を配送する際、注文を受けた商品に加えて、顧客が同時に必要としているものを、同社のカタログ品／非カタログ品を問わず、一緒に配送するというケースだ。同社は各商品についてマージンを得て、あくまで収益事業としてこの事業を運営していく方針だ。



サンワテクノス

8137 東証 1 部

<http://www.sunwa.co.jp/ir/>

2016 年 12 月 2 日（金）

b) 事業の進捗状況

グローバル SCM ソリューション事業がスタートして半年間が経過したが、これまでは顧客にこのサービスの存在を周知することに重点が置かれてきた。その結果、安川電機やオムロン〈6645〉といった大口取引先を中心に、事業・サービスの存在がかなり浸透してきたようだ。2017 年 3 月期第 2 四半期の実績では、商談規模が約 2,500 百万円になったもよう。取扱商材は事業の性質上、電子部品が中心となっているとみられる。

取扱高からは順調に事業が進捗しているように見えるが、同社自身は現状にはまだ満足しておらず、改善点は大きいとしている。現状は本社内の国際営業部が商材の調達から物流の実際までをコントロールしている状況のようだ。グローバル SCM ソリューション事業の理想形は、各海外拠点が各地域の特性やロジスティクスのノウハウを生かして、主体的にサービスを展開する体制の確立だ。国際営業部が采配をふるう現状は、そうした理想形にはまだ遠く、今後も人材の拡充やノウハウや業務マニュアルの蓄積が必要だというのが同社の自己採点だ。

弊社では 2017 年 3 月期第 2 四半期の取扱高の実績を素直に評価してよいと考える。また、グローバル SCM ソリューション事業の収益ポテンシャルは、当初推測していたよりも大きくなる可能性があると考えている。グローバル SCM ソリューション事業もまた、エンジニアリング事業同様、ビジネスモデルの本質は顧客のアウトソースニーズを取り込む点にある。顧客側からすれば、物流や部材調達であるグローバル SCM ソリューション事業のほうが（都度、検討が必要なエンジニアリング事業に比べて）より活用・発注しやすいと思われる。今後の成長の推移を見守りたい。

■ 「ニューライフ」プロジェクトの取り組み

女性主体の営業部隊「ニューライフ推進室」を発足、女性社員の活躍で収益貢献も目指す

同社における注目すべき新たな取り組みとして「ニューライフ」プロジェクトがある。これは『女性が輝く社会』実現に向けて 2015 年 4 月にスタートしたものだ。女性の活躍する場を創り出すとともにワークライフバランスの実現など、女性が働く上での多様性の確保と、収益貢献を目指したプロジェクトだ。

同プロジェクトのそもそもの始まりは総務部の担当者が取扱商材の 1 つである LED 照明の販売に携わったことにある。2013 年に、自社の照明の LED 化を他社の総務担当者との情報交換の場で紹介したところ販売につながり、それをきっかけに総務担当者が LED の営業担当をも兼務することになった。その後、取り扱い商材に、AED（自動体外式除細動器）などが加わった。一方で、社員に占める女性の割合が約 40% を占める同社は、女性社員の活躍の場の拡大を模索していた。女性が活躍するようになれば男性社員を含めた会社全体の活性化につながると考えたからである。このような背景があって、LED 照明や AED の営業に女性の視点を生かすというアイデアが生まれ、総務部発かつ女性主体の営業部隊として「ニューライフ推進室」が 2016 年 4 月に発足した。

■「ニューライフ」プロジェクトの取り組み

ニューライフ推進室では、AED を用いた救命講習会などを頻繁に開催している。単に AED というモノだけ売ってだけではなく、AED の使い方や有用性をまず理解してもらい販売につなげようということだ。こうした AED での営業スタイルが LED 照明など他の商材の商談へとつながることも多く、ニューライフ推進室の業績は順調に拡大している状況にある。ソフト面（使い方）とハード（AED 本体）を一体化して売るといったニューライフ推進室の営業スタイルは、前述のエンジニアリング事業の強化という考え方にも通じるものがある。ニューライフ推進室の活躍が、営業の在り方の変革が同社全体に浸透していることを象徴しているとすれば、同社の今後にかなり期待が持てると言えるだろう。

「ニューライフ」プロジェクトのもう 1 つの効能は、企業カルチャーの変革と女性の中からの人材発掘の可能性だと弊社では考えている。ニューライフ推進室は総務部発の営業部隊ということで、事務系職員が中心とみられるが、技術系商社である同社には大学の理科系学部出身の女性社員も在籍している。ニューライフ推進室の活躍がそうした“リケジョ”社員に対しても好影響を及ぼし、新規採用も含めて有能な女性人材の獲得につながり、中長期的には業績底上げへとつながると期待される。「ニューライフ」プロジェクトの直接的な業績インパクトはある程度限定的であるとみられるが、そうした視点から長い目で注目していきたいと考えている。

■業績見通し

2017 年 3 月期は増収減益予想も、中国の設備投資需要の回復
 や為替レート差で増益の可能性も

(1) 2017 年 3 月期通期の業績見通し

同社は 2017 年 3 月期通期について、売上高 111,000 百万円（前期比 5.0% 増）、営業利益 2,250 百万円（同 8.0% 減）、経常利益 2,450 百万円（同 7.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,650 百万円（同 2.4% 減）と増収減益を予想している。前述のように、同社は第 1 四半期決算に際して業績見通しを下方修正した。第 2 四半期決算は修正予想に対して利益上振れで着地したが、通期予想について同社は、第 1 四半期決算時の修正予想を維持している。

2017 年 3 月期見通しの概要

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期				
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期	通期		
	実績	実績	実績	実績	修正 予想	予想	修正 予想	前期比
売上高	54,457	51,291	105,748	50,006	60,994	114,500	111,000	5.0%
営業利益	1,417	1,027	2,444	1,082	1,168	2,500	2,250	-8.0%
営業利益率	2.6%	2.0%	2.3%	2.2%	1.9%	2.2%	2.0%	-
経常利益	1,545	1,100	2,645	1,102	1,348	2,700	2,450	-7.4%
親会社株主に帰属 する当期純利益	1,033	657	1,690	763	887	1,800	1,650	-2.4%

出所：会社資料からフィスコ作成

弊社では 2017 年 3 月期通期の業績について、修正予想に対して上回って結果的に期初予想の線の収益に迫る可能性があると考えている。そのように考える理由は、大きく以下の 2 点だ。

第 1 の理由はファンダメンタルだ。同社の足元の状況は、第 2 四半期からの中国などでの設備投資需要の回復の動きが続いている状況にある。同社の事業環境については、関連業界の他社の動向を通じて確認することができる。主力取引先である安川電機やオムロンの 2017 年 3 月期第 2 四半期決算を見ると、中国だけでなく国内や先進国市場も含めて全般的な市場において需要回復の手応えを感じているようだ。また、下期についても足元の強いトレンドが続くとみている。また、半導体製造装置企業の業績も円高の逆風をはねのけて増額修正が目立ち、半導体投資の回復という同社の見方と軌を一にする決算となっている。このように、同社が今下期に想定する事業環境は、他社の動向を通じた裏付けがあるという点で信頼性が高いと弊社では考えている。

第 2 の理由は為替レートだ。第 2 四半期決算で足を引っ張った為替レートも、今下期はプラス要因に働く可能性がある。同社は業績見通しの修正に際して、今下期の為替レートの前提を従来の 110 円 / ドルから 100 円 / ドルに引き下げた。足元の為替レートが 105 円 / ドルに近づきつつある状況は、為替レート差が収益にプラスに働いていることを意味している。為替レートについては変動性も高く、注意が必要なのは言うまでもないが、100 円 / ドルという設定は、合理的に想定し得る範囲の中で最も厳しい水準であり、それだけ業績影響のリスクが小さいと言える弊社では評価している。

第 2 四半期決算の上振れにもかかわらず通期予想の修正を見送った理由について同社は、第 4 四半期の不透明感を挙げている。この点は弊社も注意を要すると考えている。言うまでもなく 12 月にもあるとされる米国の利上げの影響や、米国大統領選後の影響を読み切れないためだ。しかし仮にそうしたリスクが顕在化しても、同社が注力しているエンジニアリング事業に期待が持てると弊社ではみている。同社の持つ優れた商材をシステム化しソリューションを提供する形で販売するエンジニアリング事業の真価は、まさにそうした逆風の中でこそ発揮されると考えているからだ。

自動車のエレクトロニクス化の進展や、有機 EL・半導体生産ライン等の設備投資が業績に貢献する可能性が強い

(2) 2018 年 3 月期以降の考え方

2018 年 3 月期と 2019 年 3 月期の業績の基本的な考え方については、今中期経営計画『Challenge 1500』で想定されているものから大きな離れはないと弊社では考えている。2017 年 3 月期第 1 四半期こそ 2016 年 3 月期第 4 四半期から引き続いて需要が弱かったものの、第 2 四半期以降、急速に回復し、計画・想定の上へ戻ってきた。

同社を取り巻く事業環境として、品目・市場別では、自動運転に代表される自動車のエレクトロニクス化の一段の進展や、有機 EL・半導体生産ラインなどへの設備投資動向が 2018 年 3 月期以降も強い状況が続くと考えられる。また、すべての業種において、省力化・少人数化投資のニーズは強い。前述のように、同社はエンジニアリング事業やグローバル SCM ソリューション事業といった施策を打ち出し、組織体制も含めて対応を強化してきた。2018 年 3 月期はそうした経営努力が結実して外部環境好転からの恩恵を享受できる年になる可能性があると期待される。

今中期経営計画の経営目標に対するリスク要因として考えておくべきことの 1 つはやはり為替レートだろう。経営目標の前提為替レートは 117 円 / ドルであるためだ。2018 年 3 月期以降においてもその時点での為替レートの水準によっては、業績予想の数値が中期経営計画の経営目標の数値を下回ってくる可能性があることを想定しておくべきであろう。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期		
				2Q 累計	下期(予)	通期(予)
売上高	101,378	111,276	105,748	50,006	60,994	111,000
前期比	14.9%	9.8%	-5.0%	-8.2%	18.9%	5.0%
売上総利益	12,680	13,988	13,256	6,331	-	-
売上総利益率	12.5%	12.6%	12.5%	12.7%	-	-
販管費	9,469	10,516	10,812	5,249	-	-
前期比	8.9%	11.1%	2.8%	-1.5%	-	-
販管費率	9.3%	9.5%	10.2%	10.5%	-	-
営業利益	3,211	3,471	2,444	1,082	1,168	2,250
前期比	41.5%	8.1%	-29.6%	-23.6%	13.7%	-8.0%
営業利益率	3.2%	3.1%	2.3%	2.2%	1.9%	2.0%
経常利益	3,438	3,761	2,645	1,102	1,348	2,450
前期比	36.5%	9.4%	-29.7%	-28.7%	22.5%	-7.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,168	2,466	1,690	763	887	1,650
前期比	42.6%	13.7%	-31.5%	-26.1%	35.0%	-2.4%
1 株当たり純利益(円)	162.98	171.83	117.76	54.47	63.18	117.65
配当金(円)	22.00	26.00	28.00	14.00	14.00	28.00

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 2Q 末
流動資産	39,758	45,329	49,239	46,857	46,517
現金及び預金	7,433	6,937	7,584	6,359	5,990
売上債権	27,866	33,075	34,419	33,006	30,026
固定資産	7,497	8,369	9,509	8,581	8,596
有形固定資産	4,074	4,038	3,879	3,788	3,683
無形固定資産	42	76	243	240	215
投資等	3,381	4,254	5,386	4,553	4,696
資産合計	47,256	53,698	58,748	55,439	55,113
流動負債	28,648	30,735	32,370	28,691	28,397
支払債務	24,784	25,917	27,496	24,732	24,983
短期借入金等	2,250	2,528	2,782	2,317	1,612
固定負債	4,258	4,309	4,426	4,484	5,076
長期借入金等	2,486	2,205	2,100	2,400	3,000
株主資本	13,660	16,807	18,929	20,217	20,408
資本金	1,935	2,553	2,553	2,553	2,553
資本剰余金	1,341	1,958	1,958	1,958	1,958
利益剰余金	10,437	12,350	14,472	15,761	16,324
自己株式	-53	-53	-54	-54	-427
その他の包括利益累計額	646	1,847	3,022	2,045	1,232
少数株主持分	41	-	-	-	-
純資産合計	14,349	18,654	21,951	22,263	21,640
負債・純資産合計	47,256	53,698	58,748	55,439	55,113

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,652	-1,374	1,353	-60	812
投資活動によるキャッシュ・フロー	-110	-127	-444	-384	38
財務活動によるキャッシュ・フロー	-415	769	-470	-654	647
現金及び現金同等物の換算差額	135	236	209	-125	-571
現金及び現金同等物の増減額	3,262	-496	647	-1,225	-368
現金及び現金同等物の期首残高	3,687	6,949	6,453	7,100	5,875
現金及び現金同等物の期末残高	6,949	6,453	7,100	5,875	5,506

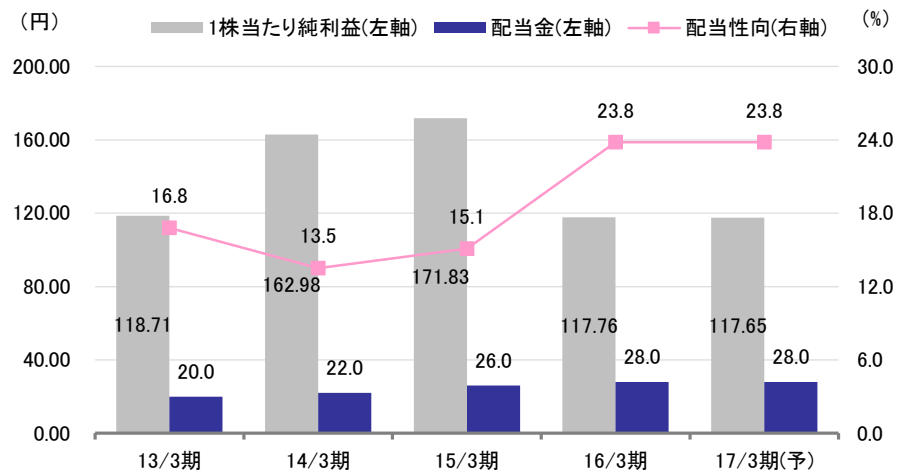
■ 株主還元

2017 年 3 月期は、前期比横ばいの 28 円配を予想

同社は株主還元について、配当によることを基本としている。配当方針としては、安定的かつ継続的な配当を行うことを重要視している。そうした配当方針は過去の配当実績に如実に表れている。安定配当の重要性について高い意識を有する一方で、利益成長に応じて増配を行ってきた実績もある。

2017 年 3 月期について同社は、前期比横ばいの 28 円配（中間配 14 円、期末配 14 円）の予想を公表している。前述のように同社は 2017 年 3 月期第 1 四半期決算に際して通期の業績見通しを若干引き下げたが、配当予想については 28 円を維持した。第 2 四半期決算が予想を上回ったことで、通期決算も予想に対して上振れの期待が高まるが、現状では配当は当初予定どおり 28 円配で見ておくのが無難だろう。中期的には、過去の実績が示唆するとおり、業績の成長に応じた配当の拡大が期待できると弊社では考えている。

1 株当たり純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

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