

|| 企業調査レポート ||

サンワテクノス

8137 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 9 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2017年3月期は期初予想を上回る好調な決算	01
2. エンジニアリング事業は順調に拡大。エンドユーザーとの直接取引の拡大に期待	01
3. ファンダメンタルズ的には好調持続が見込まれ、増収増益を予想	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	04
■ 業績の動向	05
1. 2017年3月期決算の概要	05
2. 部門別・地域別動向	06
■ 中期の成長戦略	08
1. 中期経営計画の概要	08
2. エンジニアリング事業の概要と進捗状況	10
3. グローバル SCM ソリューションの概要と進捗状況	12
4. 組織体制の充実と働き方改革	13
■ 今後の見通し	14
■ 株主還元	18

■ 要約

中期経営計画は順調に進捗中。 エンジニアリング事業での新たな商流に注目

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。

1. 2017年3月期は期初予想を上回る好調な決算

2017年3月期決算は、売上高 116,611 百万円（前期比 10.3% 増）、営業利益 3,014 百万円（同 23.3% 増）と増収増益、かつ期初予想を上回って着地した。その背景には中国におけるスマートフォン向け需要の回復や、旺盛な半導体・ディスプレイの設備投資需要がある。インドなど他の新興国市場における需要も旺盛で、日本のFA 関連メーカーが軒並みその恩恵を享受するなかで、有力販売代理店たる同社も同様に恩恵を受けた形だ。

2. エンジニアリング事業は順調に拡大。エンドユーザーとの直接取引の拡大に期待

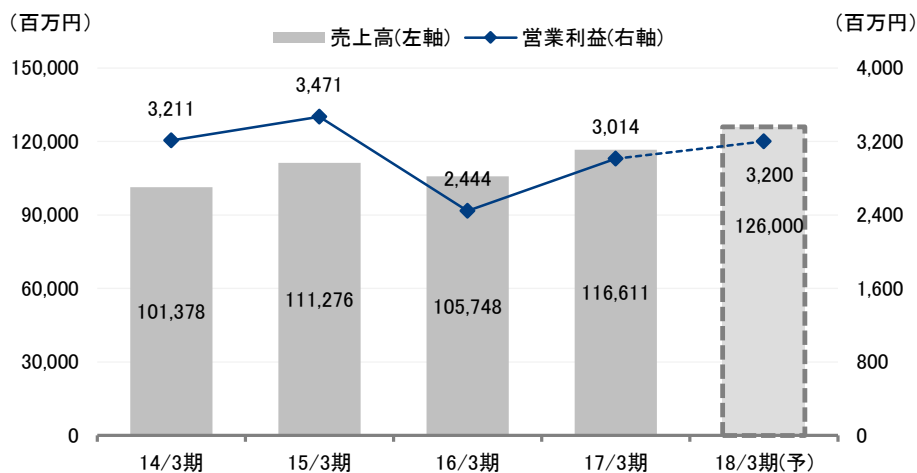
同社にとっての成長戦略は中期経営計画の着実な達成だ。現行中期経営計画『Challenge1500』ではエンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業が中心的事業戦略となっている。両者ともに順調に進捗しているが、エンジニアリング事業においてはエンドユーザーとの直接取引という新たな商流の事例が見られた。業種や顧客の規模にもよるが、最初の案件で成功を収めれば、当該顧客の他の生産ラインや工場においても、同様の機材の納入につながるいわゆるリピートオーダーへの期待が高まる。

3. ファンダメンタルズ的には好調持続が見込まれ、増収増益を予想

2018年3月期通期について同社は、売上高 126,000 百万円（前期比 8.1% 増）、営業利益 3,200 百万円（同 6.2% 増）と増収増益を予想している。前期下半期から続く勢いには、これまでのところ陰りは見られず、今上半期については自信度が高まっているようだ。一方下半期については、為替レートや地政学的リスクなどの不透明要因があるとして慎重なスタンスを取り、現在の収益予想となっている。ファンダメンタルズが好調なだけに不測の事態が起きなければ 2018年3月期業績予想に対して上振れとなる可能性もある。

Key Points

- ・2017年3月期は電機・電子・機械の3部門が同程度に増収。地域別では主市場の日本が増収増益を達成
- ・エンジニアリング事業は順調に拡大。エンドユーザーとの直接取引という新商流に期待が膨らむ
- ・2018年3月期は中計当初計画に沿った水準で増収増益を予想。不測の事態がなければ上振れの可能性も

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

有力電機・機械メーカーの代理店として成長し、 特色ある独立系技術商社の立ち位置を確立

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生かして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月に山田工業株式会社として株式会社化され、同時に（株）安川電機製作所（現・安川電機 <6506>）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品目や顧客ベースを拡大し、業容を拡大させてきた。詳細は後述するが、電機・電子・機械という特性が異なる3つの商材を扱う点で、特色ある技術系商社のポジションを確立して今日に至っている。

サンワテクノス | 2017年6月9日(金)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

会社概要

海外展開については、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のに対応して90年代から急速に現地法人網の拡充を図った。1995年のシンガポールを皮切りに、アジア主要国のほかヨーロッパ、北米に子会社を設立して海外子会社網を構築した。最近ではインドネシア、ベトナム、メキシコ、フィリピンといった今後高成長が期待される各国に現地法人を設立した。

株式市場には、1982年5月に株式の店頭公開をした後、2003年4月に東京証券取引所第2部に上場し、さらに2005年3月に東証1部に指定替えとなった。

沿革

国内展開の動き	海外展開の動き
1949年11月	山田工業株式会社設立。
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	東洋キャリア工業（現・東芝キャリア）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
1970年11月	山田空調株式会社（現・サンワトリニティ）設立
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・データ製品の販売を開始
1977年11月	株式会社山田工業研究所設立
1978年 5月	住友スリーエムと代理店契約
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
1982年 5月	株式を店頭公開
1990年 6月	ヤマダ物流株式会社（現・サンワロジステック）設立
1993年 4月	現商号に変更
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（現・サンワテクノスヨーロッパ）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（合併会社）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（合併会社）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（ベトナム）
2013年10月	香港物流センター開設
2014年 3月	サンワテクノス台湾が台中事務所開設
2014年10月	サンワテクノスインドネシア設立
2015年 9月	サンワテクノスメキシコ、サンワテクノスフィリピン設立
2015年12月	本社を中央区京橋三丁目に移転
2016年 1月	電子部を本社に統合
2016年 5月	サンワテクノスアメリカがロサンゼルス事務所開設
2017年 4月	サンワテクノスベトナム設立
2017年 4月	名古屋支社開設（支店から昇格）、横浜支店開設（営業所から昇格）

出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

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

電機・電子・機械の3領域をカバーしつつ、 それぞれにおいて深い知見を有する点に特長・強み

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社でカバーするとなると、製品に対する情報や理解が「広く浅く」になりがちだ。しかし同社は、「広く深く」を志向して実践している点に特長・強みがある。その背景には、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、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、段階を踏み時間をかけながら3つの分野それぞれについて知識・経験を積み重ねてきたことなども大きな要因となっている。

具体的な取扱商品としては、電機部門では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

出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

機械部門と電機部門は需要ドライバー（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。一方、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

出所：会社資料よりフィスコ作成

会社概要

同社が今取り組んでいるのはエンジニアリング事業の強化だ。これは電機・電子・機械の3部門の商材を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、言わば営業手法の在り方を意味している。エンジニアリング事業の強化・実践は、同社の成長戦略とそのまま重なる部分であり、成長戦略の項で詳述する。

業績の動向

年度後半にかけて尻上がりに売上高が拡大し、 期初予想をも上回る好決算

1. 2017年3月期決算の概要

同社の2017年3月期決算は、売上高116,611百万円（前期比10.3%増）、営業利益3,014百万円（同23.3%増）、経常利益3,215百万円（同21.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,584百万円（同6.3%減）と増収増益で着地した。売上高は過去最高を記録した。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、その修正予想に対して売上高で5.1%、営業利益で34.0%それぞれ上回っただけでなく、結果的には期初予想をも上回り、良好な決算となった。

なお、親会社に帰属する当期純利益については、東京都大田区に所有する土地建物について減損処理を行い、660百万円を特別損失に計上したため、前期比較で減益となるとともに、従来予想を下回る結果となった。

2017年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3期 通期		17/3期 通期		前期比 伸び率	修正予想比 伸び率
	実績	期初予想	修正予想	実績		
売上高	105,748	114,500	111,000	116,611	10.3%	5.1%
営業利益	2,444	2,500	2,250	3,014	23.3%	34.0%
売上高営業利益率	2.3%	2.2%	2.0%	2.6%	-	-
経常利益	2,645	2,700	2,450	3,215	21.6%	31.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,690	1,800	1,650	1,584	-6.3%	-4.0%

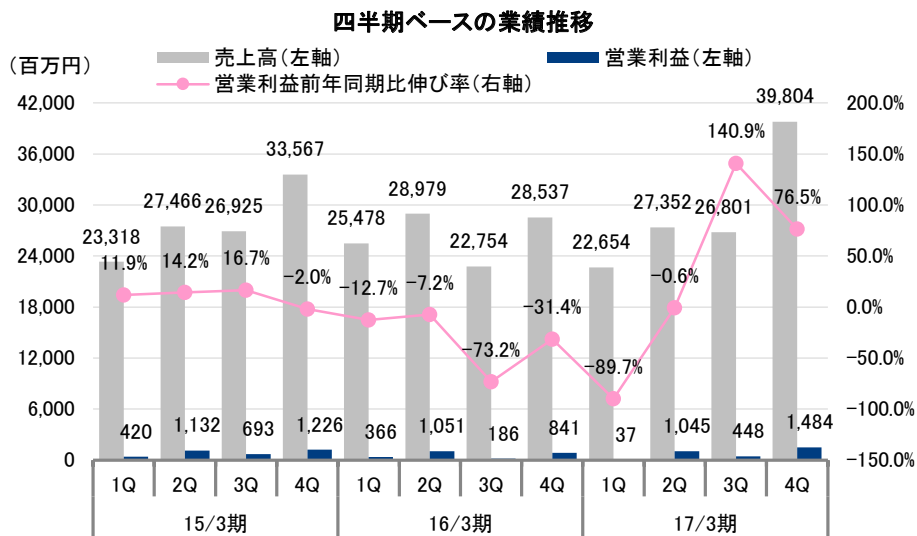
出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は2017年4月25日に業績予想修正のリリースを出しており、2017年3月期決算はその線に着地した。2017年3月期決算が予想以上の好決算となった理由は、第3四半期及び第4四半期において需要が落ちなかったことが直接の要因だ。その背景には中国におけるスマートフォン向け需要の回復や、旺盛な半導体・ディスプレイの設備投資需要がある。またインドなどほかの新興国市場における設備需要も旺盛で、日本のFA関連メーカーが軒並みその恩恵を享受するなかで、有力販売代理店たる同社も同様に恩恵を受けた形だ。

サンワテクノス | 2017年6月9日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

このことは、四半期ベースの業績推移をグラフ化すると一目瞭然だ。今第1四半期は前下期の流れを引き継ぐとともに為替レートの円高進行や中国を始めとする新興国経済の減速の影響により、低水準でスタートした。それが同社の下方修正につながったが、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や半導体関連業界の動きが一気に活発化した。当時はその持続性が懸念されたが結果的には第3、第4四半期に入っても勢いは衰えず、今期の好決算へとつながった。



出所：会社資料よりフィスコ作成

電機・電子・機械の3部門が同程度に増収。 地域別では主市場の日本が増収増益を達成

2. 部門別・地域別動向

部門別では、電機部門においてはフラットパネルディスプレイ（FPD）の製造ラインの投資が拡大し、そこに向けた電機製品の販売増加が主要なけん引役となった。また、半導体関連業界向けや産業機械業界向けも販売を伸ばした。太陽光発電システム向けの制御機器は前期に続き減収となったものの、電機部門の売上高は前期比 8.7% 増の 20,736 百万円となった。

電子部門では電機部門同様、産業機械向け、FPD 関連業界向けに FA 機器用電子部品の販売が伸長した。また 2017 年 3 月期の注目される動きとしては、自動車関連業界向けの電子部品の販売が伸びたことが挙げられる。同社は自動車関連業界を対象に車載営業部を 2015 年 4 月に発足させたが、初年度は期待どおりに販売を伸ばした。その結果、電子部門の売上高は前期比 10.6% 増の 85,819 百万円となった。

機械部門では産業機械関連業界向けの生産設備や FPD 関連業界向けの設備機器の販売が増加した一方、住宅設備業界向けの販売が減少した。これらの結果、機械部門の売上高は前期比 10.7% 増の 10,055 百万円となった。

サンワテクノス | 2017年6月9日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

部門別売上高の動向

(単位：百万円)

	16/3期					17/3期				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
電機部門	4,664	5,443	3,880	5,080	19,069	3,857	5,258	4,575	7,046	20,736
YOY	8.6%	-9.9%	-25.3%	-28.8%	-15.8%	-17.3%	-3.4%	17.9%	38.7%	8.7%
電子部門	19,609	20,859	16,937	20,186	77,593	17,128	19,576	20,351	28,764	85,819
YOY	13.8%	8.6%	-16.7%	-14.8%	-3.6%	-12.7%	-6.2%	20.1%	42.5%	10.6%
機械部門	1,204	2,676	1,935	3,269	9,084	1,667	2,518	1,875	3,994	10,055
YOY	-32.6%	20.8%	38.8%	19.1%	11.6%	38.5%	-5.9%	-3.1%	22.2%	10.7%
売上高合計	25,478	28,979	22,754	28,537	105,748	22,654	27,352	26,801	39,804	116,611
YOY	9.3%	5.5%	-15.5%	-15.0%	-5.0%	-11.1%	-5.6%	17.8%	39.5%	10.3%

出所：会社資料よりフィスコ作成

販売地域別セグメント別では、メイン市場の日本が、自動車関連業界向け電子部品、FPD 関連業界向け電機品、FA 機器向け電子部品、産業機械業界向け電機品・電子部品・生産設備、半導体業界向け電機品などが伸長し、太陽光発電システム向け制御機器のマイナスなどを吸収して、売上高は前期比 15.3% 増の 92,213 百万円となった。営業利益も同 37.1% 増の 2,165 百万円と大幅増益となった。四半期別では、第 4 四半期の売上高が前年同期比 32.6% 増の 29,183 百万円に大きく伸びたことが注目される

アジア向けは、電気機器向け電子部品や産業機械業界向け電機品などは増収となったがアミューズメント向けの電子部品の販売が減少した。その結果、売上高は前期比 0.7% 減の 29,896 百万円、営業利益は同 4.3% 減の 816 百万円と、減収減益となった。しかしながら、下半期の売上高は前年同期比 31.2% 増の 18,053 百万円、営業利益は同 44.3% 増の 508 百万円と、大きく改善した。

欧米向けは、アミューズメント向け電子部品、産業機械業界向け生産設備、FPD 関連業界向け電機品の販売が増加し、売上高は前期比 71.6% 増の 6,323 百万円となった。営業利益も低水準ながら着実に伸長し、同 375.5% 増の 14 百万円となった。

業績の動向

販売地域セグメント別業績の動向

(単位：百万円)

	16/3期					17/3期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	
日本	売上高	18,570	21,523	17,896	22,005	79,995	17,931	23,136	21,962	29,183	92,213
	YOY	1.7%	0.8%	-5.5%	-5.1%	-2.1%	-3.4%	7.5%	22.7%	32.6%	15.3%
	営業利益	93	832	34	620	1,580	-85	837	260	1,154	2,165
	YOY	-54.6%	8.2%	-91.0%	-19.9%	-25.8%	-	0.6%	664.7%	86.1%	37.1%
	営業利益率	0.5%	3.9%	0.2%	2.8%	2.0%	-0.5%	3.6%	1.2%	4.0%	2.3%
アジア	売上高	7,816	8,520	6,384	7,376	30,097	5,774	6,068	6,647	11,406	29,896
	YOY	32.7%	21.3%	-27.8%	-34.5%	-8.8%	-26.1%	-28.8%	4.1%	54.6%	-0.7%
	営業利益	257	242	142	210	853	141	167	202	306	816
	YOY	16.3%	-26.8%	-48.9%	-51.0%	-32.3%	-45.1%	-31.2%	42.3%	45.7%	-4.3%
	営業利益率	3.3%	2.8%	2.2%	2.8%	2.8%	2.4%	2.8%	3.0%	2.7%	2.7%
欧米	売上高	837	888	722	1,236	3,685	1,044	847	1,171	3,260	6,323
	YOY	8.7%	26.0%	-3.7%	2.6%	7.4%	24.7%	-4.6%	62.2%	163.8%	71.6%
	営業利益	22	-14	-7	2	2	-14	31	1	-3	14
	YOY	37.5%	-	-	-94.3%	-96.6%	-	-	-	-	375.5%
	営業利益率	2.6%	-1.6%	-1.0%	0.2%	0.1%	-1.3%	3.7%	0.1%	-0.1%	0.2%

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 中期の成長戦略

中期経営計画『Challenge1500』の着実な遂行が成長戦略。 3つの事業戦略で臨む

1. 中期経営計画の概要

同社は2017年3月期から2019年3月期までの3ヶ年中期経営計画『Challenge1500』に取り組んでいる。これは2016年3月期に終了した前中期経営計画『JUMP1200』を継承・発展させたもので、前中期経営計画中に創った組織・体制を活用して、売上高1500億円達成に向けて着実な収益拡大を図っていくステージというのが今中期経営計画の位置付けだ。同社の成長戦略とはすなわち、中期経営計画の着実な遂行と目標の達成と言える。

『Challenge1500』の経営目標を見ると、初年度の2017年3月期は、前述のように期の前半こそ低水準でスタートしたが期の後半にかけて需要が急拡大した。その結果、売上高は経営目標にわずかに届かなかったが利益については超過達成を実現し、初年度は順調なスタートとなった。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、営業利益率3.1%を目標としているが、外部環境の変化の速さなどを考えると、決して低いハードルではない。

中期の成長戦略

『Challenge1500』の経営目標

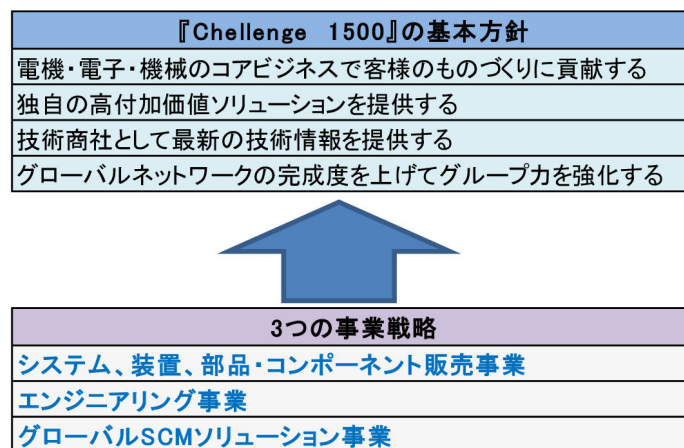
(単位：百万円)

	中期経営計画 『Challenge 1500』				
	2017/3期		2018/3期		2019/3期
	経営目標	実績	経営目標	業績予想	経営目標
売上高	117,000	116,611	126,000	126,000	137,000
営業利益	2,800	3,014	3,500	3,200	4,300
営業利益率	2.4%	2.6%	2.8%	2.5%	3.1%
経常利益	3,000	3,215	3,700	3,450	4,500
経常利益率	2.6%	2.8%	2.9%	2.7%	3.3%
為替前提 (¥/\$)	117	116.5	117	110	117

出所：会社資料よりフィスコ作成

中期経営計画目標の達成に向けて同社は3つの事業戦略で臨んでいる。すなわち『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つだ。過去のレポートにおいても報告してきたように、弊社が特に注目す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つだ。システム、装置、部品・コンポーネント販売事業は現状の3部門それぞれの販売強化と重なるものであり、エンジニアリング事業の強化によってこの事業戦略もおのずと強化・達成につながると弊社では考えている。

『Challenge1500』の4つの基本方針と3つの事業戦略



出所：会社資料よりフィスコ作成

エンジニアリング事業は順調に拡大。 エンドユーザーとの直接取引という新商流に期待が膨らむ

2. エンジニアリング事業の概要と進捗状況

(1) 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。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、電機・電子・機械の3部門に振り分けられることになる。

エンジニアリング事業のイメージ図



出所：ホームページより掲載

同社はエンジニアリング事業の強化に、前中期経営計画『JUMP1200』の時代から取り組んできた。その背景には、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り、その一環で各商材の販売を拡大していこうという戦略だ。また収益の面では、商社として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と期待されることがある。このように、客側のニーズと収益性を高めたい同社の意向がマッチして、これまで着実に成長してきた。

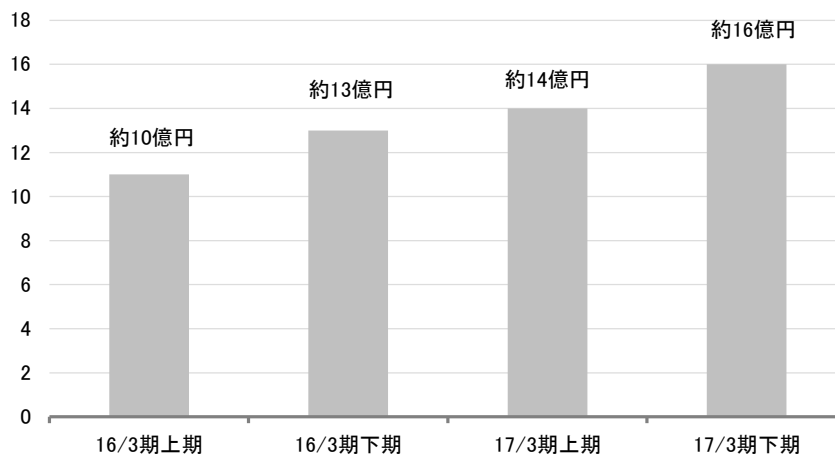
(2) 進捗状況

エンジニアリング事業の加速を狙って、同社は必要な投資を行ってきている。前述の例になぞらえれば、惣菜やお弁当に調理する役割を担う人材の外部からの採用を含めた拡充を図っている。組織体制では、2015年4月には「FAシステム営業統括部」(現・FAシステム営業部)、「産業ソリューション統括部」(現・産業ソリューション部)、「エンジニアリング部」などを設置し、3つの商材に横串を通す形での提案・営業が加速するよう、体制を整えた。

中期の成長戦略

こうした施策が奏功し、エンジニアリング事業は順調に拡大してきている。エンジニアリング事業は営業手法であり、売上高は3事業部門に振り分けられるため、計数的には成果を表現しにくい。1つのアプローチとして、カレーになぞらえて説明する試みを弊社では行ってきた。肉や野菜が3つの事業部門の商材とすると、エンジニアリング事業はカレーを作って販売するというイメージだ。このカレールウの部分にSI（システムインテグレーション）となる。SIについては、一部は自社で行うこともあるが外部に委託することも多いため、SI仕入実績として数値が公表されている。この値の推移を見ると、2017年3月期は上半期が約14億円であったのに対し、下半期は約16億円と順調に拡大した。

SI仕入実績



出所：会社資料よりフィスコ作成

エンジニアリング事業の売上高（前述の例におけるカレーとしての売上高）の規模は、詳細は開示されていないが50億円～70億円の水準ではないかと弊社では推測している。同社ではエンジニアリング事業の当面の目標として100億円という数値を挙げているが、その数値は今中期経営計画中に達成される見通しが立ってきたということが、推測の根拠だ。

(3) エンジニアリング事業の新商流：エンドユーザー取引

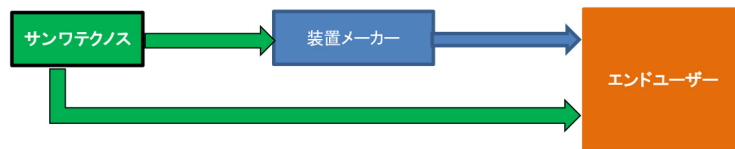
2017年3月期には注目される動きがあった。これまで同社のエンジニアリング事業は、直接の取引相手は装置メーカーであった。装置メーカーはそれをエンドユーザーである企業の工場等に製造装置として納入するという流れだ。

それに対して2017年3月期において同社は、エンドユーザーを直接の取引相手として自動化装置等を納入することに成功した。これが可能になったのは、同社の技術力・ソリューション力の存在は言うまでもないが、エンドユーザーの側が工場の生産ラインについての専門家を配置しているということが大きい。同社の営業部隊と話し合える窓口がいなければ始まらない。今回のエンドユーザーにはそれがあったということだ。

エンドユーザーの立ち位置にある各企業において、生産ライン技術者を充実させようという動きは、一般に想像される以上に進んでいるもようだ。背景には生産ラインへの設備投資額の抑制や、生産ノウハウの流出防止などのニーズの高まりがあるとみられる。また、日本の産業界全般に広がる人材流動化の高まりのなかで、生産ライン構築に高度なノウハウを有する人材を獲得しやすくなった状況もこうした動きに拍車をかけていると推測される。

今回の事例にみられるように、こうしたエンドユーザー側の動きは、同社にとっては売込み先の窓口の拡大を意味し、明確に追い風ということができる。エンドユーザーとの取引に関してさらに弊社がポテンシャルを感じているのは、リピートオーダーだ。業種や顧客の規模にもよるが、最初の案件で成功を収めれば、当該顧客の他の生産ラインや工場においても、同様の機材の納入につながる可能性があるということだ。今後の進捗を見守りたいと考えている。

エンドユーザーとの取引のイメージ図



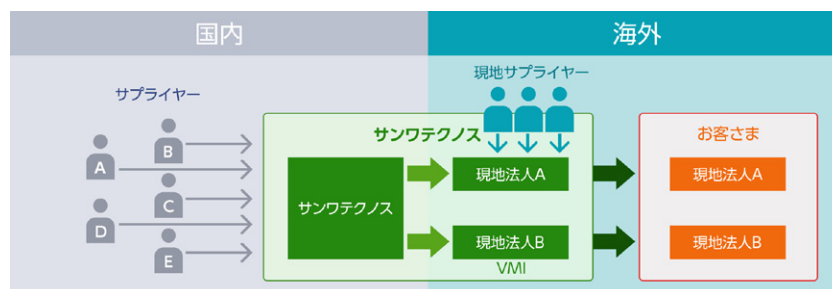
出所：会社資料よりフィスコ作成

顧客の国際調達のコスト削減に寄与。取扱高は順調に拡大中

3. グローバル SCM ソリューションの概要と進捗状況

グローバル SCM ソリューション事業は、前中期経営計画『JUMP 1200』で準備を進めた後、今中期経営計画から正式にスタートした事業だ。事業の目的は、同社の13の海外現地法人（世界25拠点）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。具体的な在り方としては様々なものが考えられるが、典型的な例としては、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が挙げられる。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。

グローバル SCM ソリューションのイメージ図



出所：ホームページより掲載

2017年3月期の実績としては売上高として40億円レベルに達し、順調な進捗を見せている。このサービスの存在が同社の大口取引先である安川電機やオムロン<6645>などに認知されるようになって、取扱高の拡大に弾みがついたもようだ。同社ではグローバルSCMソリューション事業の2018年3月期の売上高を65億円、2019年3月期の売上高を77億円と計画しており、2020年3月期には100億円の大台に乗せたいとしている。

弊社ではグローバル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、アウトソーシングニーズの受け皿として、今後も順調に拡大していくとみている。一方課題としては、収益の確保があると考えている。この事業は調達代行サービスの要素が多分にあるため、“サービス”に終始しては利益がついてこない。同社独自の付加価値を乗せた“ソリューション”が提供できて初めて真の収益事業となってくる。今後の推移を見守りたい。

組織体制の充実や働き方改革も成長戦略の重要な一部

4. 組織体制の充実と働き方改革

同社はまた、業容の拡大や顧客対応の充実を目指した組織体制の充実や、社員の人材活用・働き方改革にも継続して取り組んでいる。こうした地道な取り組みも社員のモチベーションを高めて業績拡大につながるという意味で、成長戦略の重要な一部だというのが同社の考えだ。

最近の動きとしては、2017年4月から名古屋支店が名古屋支社に、横浜営業所が横浜支店に、それぞれ昇格した。名古屋支店の支社昇格は足元の取引高が大きく拡大してきていることに加え、自動車関連業界向けの取引を一段と拡大することが期待されていることが背景にある。また横浜営業所の支店昇格も背景には業容拡大があり、これまでの電子営業部管轄の営業所から、3部門コア事業を取扱う支店に昇格させ、地域密着の展開を目指す意図がある。いずれも、同社のビジネスが順調に拡大していることを示唆していると言えるだろう。

働き方改革では、従来の「ニューライフ推進室」を発展的に解消し、「エコ・ニューライフサポート部」を新設した点が注目される。同社は2015年4月に「女性が輝く社会の実現」をスローガンにニューライフプロジェクトをスタートさせた。目的はワークライフバランスの実現とともに、女性が活躍する場を創出することだ。その結果、女性部隊によるLED照明やAED（自動体外式除細動器）等の販売へとつながり、2016年4月に女性主体の営業部隊である「ニューライフ推進室」が発足した。「エコ・ニューライフサポート部」はこの流れを全社的に一段と拡大させるべく発足したものであり、これまで同様、長い目で注目していきたいと考えている。

■ 今後の見通し

2018年3月期は中期経営計画の当初計画に沿った水準で増収増益を予想。不測の事態がなければ上振れの可能性も

2018年3月期通期について同社は、売上高126,000百万円（前期比8.1%増）、営業利益3,200百万円（同6.2%増）、経常利益3,450百万円（同7.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,150百万円（同35.7%増）と増収増益を予想している。

売上高は同社の中期経営計画『Challenge1500』で策定当初の計画と同じだ。営業利益以下は中期経営計画の当初計画を若干下回っているが、前提となる為替レートの違い（中期経営計画の前提は117円/ドル、2018年3月期予想の前提は110円/ドル）を考えると、実質的には中期経営計画の当初計画線の業績予想と評価できるだろう。

2018年3月期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3期		18/3期			中計当初計画
	通期	2Q累計		通期		
	実績	予想	前年同期比伸び率	予想	前期比伸び率	
売上高	116,611	61,500	23.0%	126,000	8.1%	126,000
営業利益	3,014	1,550	43.2%	3,200	6.2%	3,500
売上高営業利益率	2.6%	2.5%	-	2.5%	-	2.8
経常利益	3,215	1,700	54.1%	3,450	7.3%	3,700
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,584	1,050	37.4%	2,150	35.7%	-

出所：会社資料よりフィスコ作成

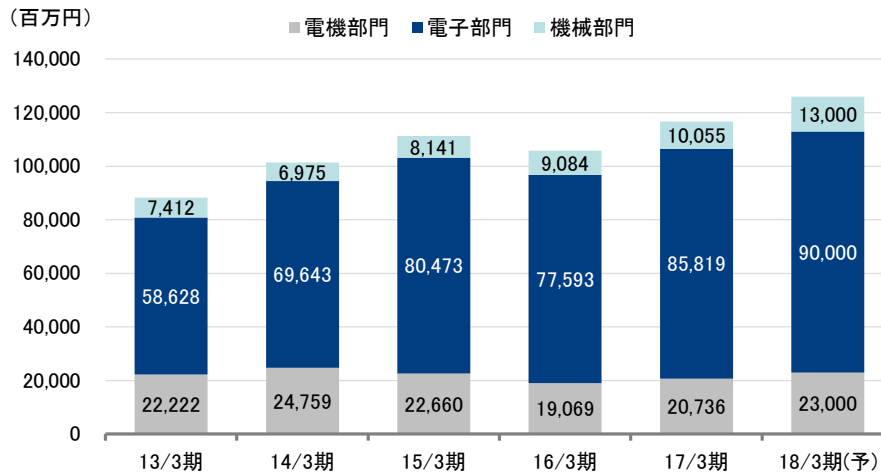
2018年3月期の事業環境は、基本的には前下期の流れが続くとみられる。中国における高水準のスマートフォン生産や活発なFPD関連及び半導体関連の投資が継続し、国内のFA関連メーカーにおいて繁忙が続く。そこに対して同社が求められる電機品や電子部品、生産設備等を納入するという構図だ。

市場・向け先別では、上述した構図を反映して、産業機械業界向け、FPD業界向け、半導体業界向けの電機品やFA機器向け電子部品などが引き続き好調を維持すると考えられる。また、自動車関連業界向けも、ADAS（先進運転支援システム）関連で自動車生産の動向とは別な動きとして同社の取扱品への需要が高まっており、今期も伸長が見込まれる。

こうした事業環境を反映して、今期は3部門ともに増収を計画している。電機部門は前期比10.9%増の23,000百万円、電子部門は同4.9%増の90,000百万円、機械部門は同29.3%増の13,000百万円と予想されている。また地域別内訳では、日本が同8.4%増の100,000百万円、アジアが同9.7%増の32,800百万円、欧米が同20.2%増の7,600百万円と予想されている（地域別売上高は内部売上高等を含んだ数値）。

今後の見通し

売上高の部門別内訳の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

2018年3月期の第2四半期累計期間（上期）の業績予想を見ると、前年同期比伸び率が非常に高くなっているが、これは前年同期の水準が非常に低かったためだ。同社では足元の受注・商談の状況から判断して、上期の業績予想の達成には不安要因は少ないとしている。一方、2018年3月期下期については為替レートの急変や地政学的リスクの高まりなどのリスク要因は否定しきれないとして、慎重にみている。しかし、ビジネスの実態面では、需要が急減するような要素や兆候は見当たらないとしている。こうした状況から、想定外のリスクが顕在化することがなければ、今通期の業績見通しには上振れ可能性があると考えられている。

2018年3月期においても、中期経営計画の中心的施策である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進捗状況は注視すべきポイントであるのは変わらない。特にエンジニアリング事業では、成長戦略の項で述べたように、前期からエンドユーザーとの直接的なエンジニアリング事業の商談が動き出している。これが同社にとって大きな商流となっていくのかどうか、ポテンシャルが大きいと考えられるだけに、大いに注目していきたい。

サンワテクノス | 2017年6月9日(金)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	
				2Q累計(予)	通期(予)
売上高	111,276	105,748	116,611	61,500	126,000
前期比	9.8%	-5.0%	10.3%	23.0%	8.1%
売上総利益	13,988	13,256	14,255	-	-
売上高売上総利益率	12.6%	12.5%	12.2%	-	-
販管費	10,516	10,812	11,240	-	-
前期比	11.1%	2.8%	4.0%	-	-
売上高販管費率	9.5%	10.2%	9.6%	-	-
営業利益	3,471	2,444	3,014	1,550	3,200
前期比	8.1%	-29.6%	23.3%	43.2%	6.2%
売上高営業利益率	3.1%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%
経常利益	3,761	2,645	3,215	1,700	3,450
前期比	9.4%	-29.7%	21.6%	54.1%	7.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,466	1,690	1,584	1,050	2,150
前期比	13.7%	-31.5%	-6.3%	37.4%	35.7%
EPS(円)	171.83	117.76	113.64	75.77	155.14
配当(円)	26.00	28.00	28.00	14.00	28.00

出所：会社資料よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2017年6月9日(金)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
流動資産	39,758	45,329	49,239	46,857	55,507
現金及び預金	7,433	6,937	7,584	6,359	6,759
売上債権	27,866	33,075	34,419	33,006	34,141
固定資産	7,497	8,369	9,509	8,581	9,309
有形固定資産	4,074	4,038	3,879	3,788	3,056
無形固定資産	42	76	243	240	222
投資等	3,381	4,254	5,386	4,553	6,030
資産合計	47,256	53,698	58,748	55,439	64,816
流動負債	28,648	30,735	32,370	28,691	36,596
支払債務	24,784	25,917	27,496	24,732	31,182
短期借入金等	2,250	2,528	2,782	2,317	2,489
固定負債	4,258	4,309	4,426	4,484	4,581
長期借入金等	2,486	2,205	2,100	2,400	2,300
株主資本	13,660	16,807	18,929	20,217	21,034
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	16,950
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	2,603
少数株主持分	41	-	-	-	-
純資産合計	14,349	18,654	21,951	22,263	23,637
負債・純資産合計	47,256	53,698	58,748	55,439	64,816

出所：会社資料よりフィスコ作成

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
営業活動キャッシュ・フロー	3,652	-1,374	1,353	-60	1,679
投資活動キャッシュ・フロー	-110	-127	-444	-384	-235
財務活動キャッシュ・フロー	-415	769	-470	-654	-818
現金及び現金同等物の換算差額	135	236	209	-125	-224
現金及び現金同等物の増減	3,262	-496	647	-1,225	400
期首現金及び現金同等物の期首残高	3,687	6,949	6,453	7,100	5,875
期末現金及び現金同等物の期末残高	6,949	6,453	7,100	5,875	6,275

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 株主還元

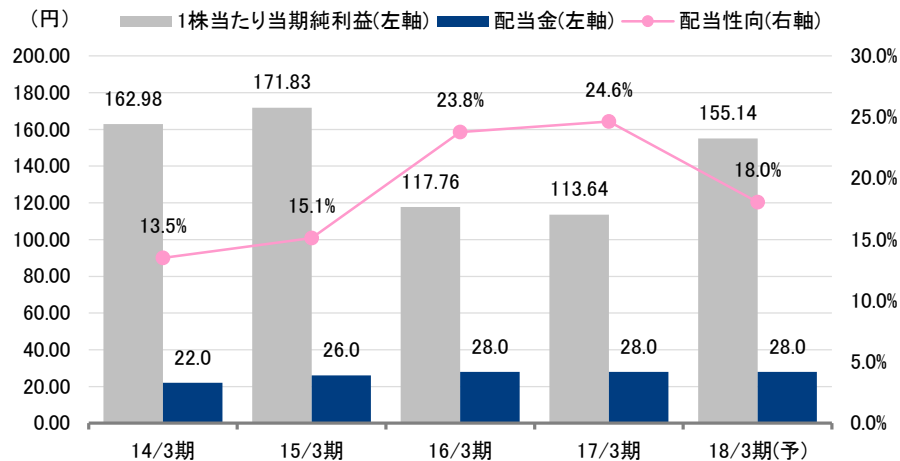
安定配当を重視しつつも、利益成長に応じた増配を行ってきた実績

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、事前予想どおり、前期比横ばいの28円配（中間配14円、期末配14円）を実施した。配当性向は24.6%となった。同社の2017年3月期決算は、下方修正予想はおろか期初予想をも上回っての着地となったが、親会社株主に帰属する当期純利益は特損計上で前期比減益となった。そうしたなかでの前期比横ばいの28円配は充分説得力のある配当水準だと弊社では考えている。

2018年3月期については前期比横ばいの28円配（中間配14円、期末配14円）の配当予想が公表されている。予想1株当たり当期純利益は155.14円で、配当性向は18.0%となる。前述のように、同社は下半期においては先行きの不透明感が残るとして慎重なスタンスを取っており、それが配当予想にも反映されているとみられる。今後、業績予想の達成への自信度が高まってくれば、配当についてのスタンスもまた変わってくる可能性があるかと弊社ではみている。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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