

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

サンワテクノス

8137 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月25日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期第2四半期累計業績は豊富な受注残を背景に過去最高を更新	01
2. 2024年3月期の通期予想は売上高のみ減額修正、 経常利益は円安効果による為替差益の計上などで上方修正	01
3. PBR1.0倍超を早期実現すべく収益性向上と株主還元の充実に注力	02
■ 業績動向	03
1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要	03
2. 部門別・地域別動向	05
3. 2024年3月期の業績見通し	08
■ 長期ビジョンと中期経営計画	09
1. 長期ビジョン	09
2. 中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」の進捗状況	09
3. 企業価値向上のための施策	14
■ 株主還元策	17

■ 要約

PBR1.0 倍超の早期実現に向け収益力向上や株主還元の充実に取り組む

サンワテクノス <8137> は産業用エレクトロニクス・メカトロニクス関連の装置・機器・部品を取り扱う独立系技術商社である。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と、それを生かした「双方向取引」（顧客メーカーに生産ラインの機器を納入し、そこで生産された製品を仕入れる）の2つの特長により業容を拡大してきた。取引先数は単体ベースで顧客先が約3,100社、仕入先が約2,000社となり、主な仕入先は安川電機 <6506>、オムロン <6645> などである。

1. 2024年3月期第2四半期累計業績は豊富な受注残を背景に過去最高を更新

2024年3月期第2四半期累計（2023年4月-9月）の連結業績は、売上高で前年同期比5.3%増の88,867百万円、営業利益で同4.3%増の3,442百万円と会社計画（売上高85,300百万円、営業利益2,600百万円）を上回る増収増益となり、過去最高業績を連続で更新した。製造業全般において部材の先行手配の反動による在庫調整局面が続くなどの厳しい事業環境により、受注高は同25.8%減の75,877百万円と減少したものの、中国の太陽光関連業界向け需要を取り込めたことに加え、昨年度までの受注残が売上として計上されたことが増収増益要因となった。第2四半期末における受注残高は68,618百万円と前期末から減少したが、依然4～5カ月分の売上に相当する受注残を抱えており、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）前の水準（2～3カ月分）と比較すると高水準にある。

2. 2024年3月期の通期予想は売上高のみ減額修正、経常利益は円安効果による為替差益の計上などで上方修正

2024年3月期の連結業績は売上高で前期比8.0%減の166,500百万円、営業利益で同27.8%減の5,510百万円となる見通し。中国経済の減速や在庫調整が長期化している影響を考慮し、売上高に関しては期初計画から9,300百万円減額修正したが、営業利益は第2四半期まで計画を上回る進捗となったため、期初計画を据え置いた。足元の受注状況については2024年3月期の通期予想は売上高のみ減額修正、経常利益は円安効果による為替差益の計上などで上方修正となっており、底打ち感がまだ見えない状況にある。顧客ごとに部材の在庫水準も異なることから、同一業界であっても発注状況にはバラつきがあるようで、受注が回復局面入りする時期を見極めるのは非常に困難となっている。下期も受注残を消化することで売上を確保することになりそうだ。唯一、車載向け電装品に関しては自動車生産の増加を背景に、下期も好調が見込まれる。なお、期中平均為替レート的前提は前期の134.85円/米ドルに対して137.9円/米ドルを想定している。1円/米ドルの円安で年間60百万円の増益要因となり、現状の150円/米ドル前後の為替水準が続けば若干の上振れが見込まれる。

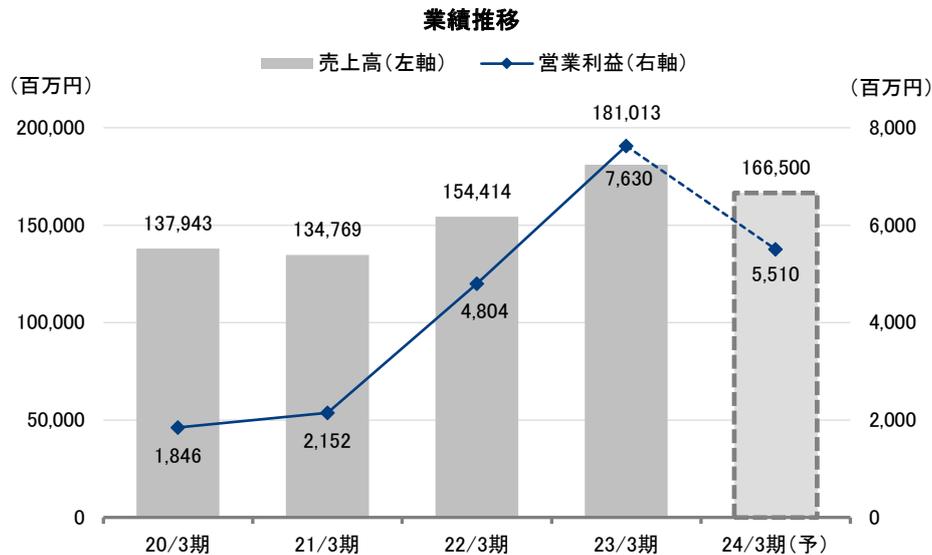
要約

3. PBR1.0 倍超を早期実現すべく収益性向上と株主還元の充実に注力

2023年3月期からスタートした3カ年の中期経営計画「SNS2024(Sun-Wa New Stage 2024)」では、1) イノベーションが求められる成長分野への注力、2) より高付加価値な製品と新たなソリューションの提供、3) サステナビリティ経営による持続可能な社会の実現に貢献、の3点を基本方針として取り組み、最終年度となる2025年3月期に営業利益70億円を目標に掲げた。成長が見込める半導体製造装置やロボット・マウンター、工作機械、FA装置、車載、設備向けなどにリソースを投入し、新規商材並びに技術提案により既存顧客内でのシェアアップ、並びに新規顧客開拓を進める。また、新市場としてインドにも現地法人を設立、2023年9月1日に業務を開始し、現地日系企業をサポートしていく。2025年3月期は市場環境の好転が見込めることから、業績目標の達成は射程圏内にあると弊社では見ている。また、同社はPBR(株価純資産倍率)1.0倍超の早期実現を目指すための施策として、1) 中期経営計画の着実な実行による収益性の向上、2) 株主還元の充実、3) IR・SR活動の拡充、の3点に取り組んでいる。成長戦略の施策の1つとしてアライアンス等の実施にも着手した。2023年10月30日にロボットシステムの開発等を行う(株)エムテックと業務提携し、産業用ロボットの利便性を向上するソリューションパッケージを開発、同社の営業ネットワークを通じて産業用ロボットの導入を検討している企業に同パッケージを合わせて提案していく。同社は今後の成長が見込める産業用ロボットの拡販に注力しており、付加価値を加えることで新規受注の獲得を目指す。株主還元策としては連結配当性向25~35%を目標として、自己株式の取得についても時期及び財政状況に応じて機動的に実施する方針を打ち出している。2024年3月期第2四半期末の1株当たり純資産は3,056円、PBRは0.7倍の水準にとどまっており、この是正にも取り組む。

Key Points

- ・2024年3月期第2四半期累計業績は豊富な受注残を背景に売上高・各段階利益ともに過去最高を更新、会社計画を上回る
- ・2024年3月期の通期予想は売上高のみ減額修正、経常利益は円安効果による為替差益の計上などで上方修正
- ・2025年3月期の営業利益70億円達成に向け、アライアンス等の実施による取り組みも開始



業績動向

2024年3月期第2四半期累計業績は 豊富な受注残を背景に売上高・各段階利益ともに過去最高を更新、 会社計画を上回る

1. 2024年3月期第2四半期累計の業績概要

2024年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比5.3%増の88,867百万円、営業利益で同4.3%増の3,442百万円、経常利益で同3.5%増の3,700百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同21.7%増の3,075百万円といずれも会社計画を上回り、第2四半期累計期間として過去最高を連続で更新した。

2024年3月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

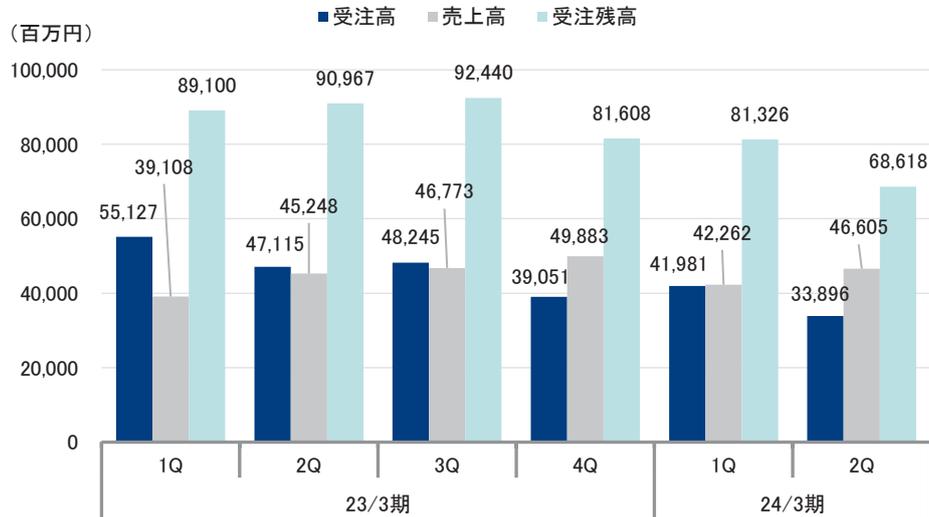
	23/3期2Q累計		会社計画	24/3期2Q累計			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	84,356	-	85,300	88,867	-	5.3%	4.2%
売上総利益	10,733	12.7%	-	11,179	12.6%	4.2%	-
販管費	7,433	8.8%	-	7,736	8.7%	4.1%	-
営業利益	3,299	3.9%	2,600	3,442	3.9%	4.3%	32.4%
経常利益	3,575	4.2%	2,700	3,700	4.2%	3.5%	37.0%
特別損益	34	-	-	566	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,528	3.0%	1,870	3,075	3.5%	21.7%	64.4%
受注高	102,242	-	-	75,877	-	-25.8%	-
受注残高	90,967	-	-	68,618	-	-24.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

製造業全般において部材の先行手配の反動による在庫調整局面が続いたことにより、受注高は同25.8%減の75,877百万円と減少したものの、中国の太陽光関連業界向け需要を取り込めたことや、昨年度までの受注残が売上として計上されたことにより売上高は増収を確保した。四半期ベースの受注動向について見ると、2023年3月期第1四半期の55,127百万円をピークにして減少傾向となり、2024年3月期第2四半期は33,896百万円とほぼ3年前の水準まで戻った格好だが、先行手配分の需要が剥落したと見ることができる。コロナ禍以降、半導体不足の影響やサプライチェーンリスクの高まりで、2022年前半までは部材確保のため先行手配が続いたことで受注残高が急速に積み上がり、2023年3月期第2四半期末には約6カ月分の売上に相当する水準まで達した。2024年3月期第2四半期末時点では受注残の消化が進んだとは言え、依然4カ月を超える受注残を抱えている。コロナ禍前は2カ月強程度の水準で推移していたことを考えると、しばらくは受注高の減少が続いたとしても受注残高の消化で売上高を確保できると見られる。

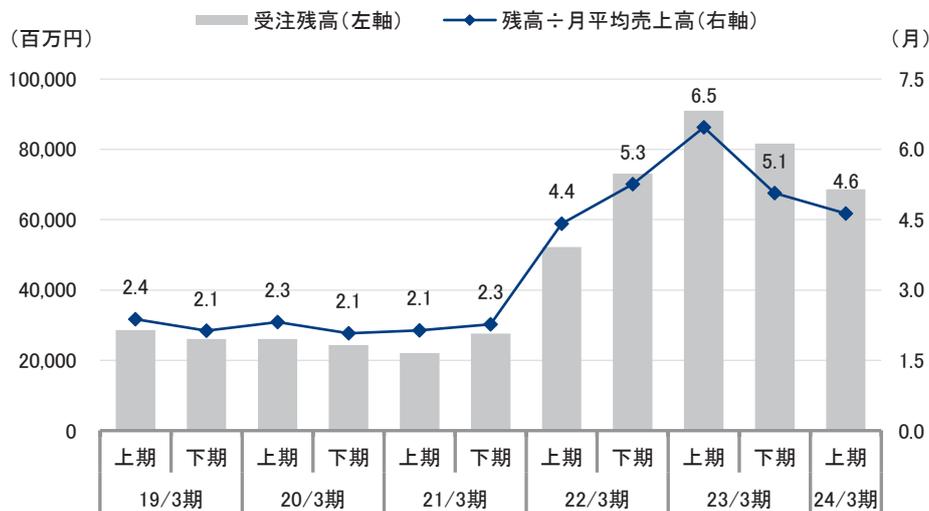
業績動向

四半期別受注高・売上高・受注残高



出所：決算発表補足資料よりフィスコ作成

受注残高の推移



注：月平均売上高 = 半期売上高実績 ÷ 6
 出所：決算発表補足資料よりフィスコ作成

営業利益は前年同期比で143百万円の増益となった。増減要因について見ると、売上総利益率の悪化（前年同期比0.1ポイント低下）で272百万円、販管費の増加で186百万円の減益要因となったが、増収効果で510百万円、為替の円安効果で91百万円の増益要因となった。平均為替レートは134.8円/米ドルとなり、前年同期の122.8円/米ドルから約12円/米ドルの円安となり、国内事業会社は127百万円の増益要因となった。一方、海外事業会社は仕入販売取引で100百万円の減益要因となったが、期末為替レートが前期末から円安となったことによる期末換算レート差による増収効果64百万円があった。会社計画との比較では、842百万円の上振れとなった。売上高の上振れによる売上総利益の増加となったほか、Web会議の活用やRPA導入による業務の効率化など収益力強化対策に取り組んだことで販管費を抑制できたことが要因だ。

業績動向

なお、同社は企業価値向上のための施策として、政策保有株式の見直しも積極的に進めており、2024年3月期第2四半期累計では投資有価証券売却益557百万円を特別利益として計上した。売却した資金は、成長投資のほか株主還元に充当していくことにしており、今後も売却を進めていく意向である。

電機・電子・機械の3部門すべてで増収、地域別ではアジアが2ケタ増収増益に

2. 部門別、地域別動向

同社は売上高について、取扱商品別に電機・電子・機械の3部門に分けて内訳を開示しているほか、地域別セグメント情報として売上高及び営業利益を開示している。

(1) 部門別売上高の動向

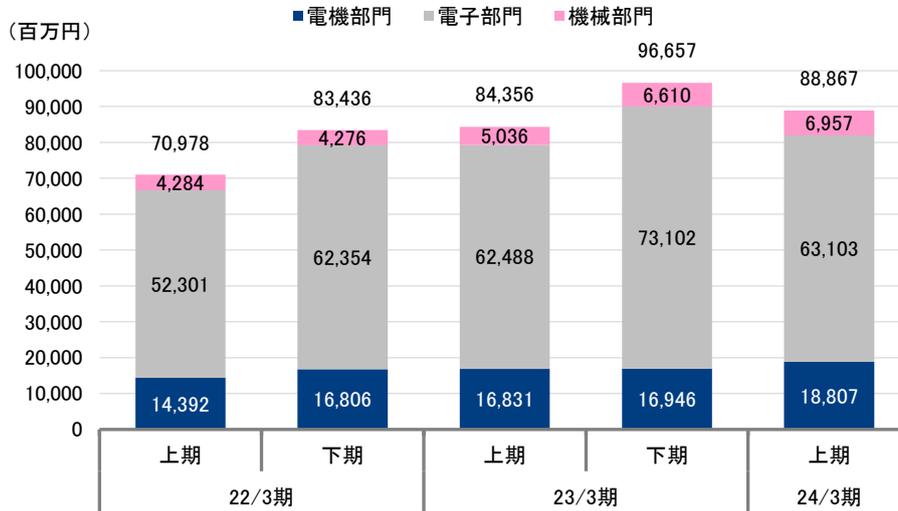
電機部門の主な商材は、サーボモータやモーションコントローラ、インバータ、マシンコントローラ、パワーコンディショナなどが挙げられ、主に安川電機の製品を取り扱っている。売上高は、半導体製造装置業界向け及びFA業界向けの電機品や太陽光関連業界向けの制御機器の販売が減少したものの、中国の太陽光関連業界向け電機品の販売が増加したことにより、前年同期比11.7%増の18,807百万円と過去最高を更新した。

電子部門の主な商材は、コンデンサやコネクタ、リレー、スイッチなどの一般電子部品のほか、ファンモーターやステッピングモーター、LED、電源装置など多岐にわたっている。売上高は、生活家電関連業界向け及びアミューズメント業界向けの電子部品、半導体製造装置業界向け及びFA業界向けのコネクタ及び電子機器の販売が減少したものの、FA業界向け、精密機器業界向け及び自動車関連搭載向けの電子部品、事務用機器業界向けのコネクタ販売が増加し、同1.0%増の63,103百万円とわずかながら増収となった。ただ、前下期比では顧客側で在庫調整の動きが広がったことにより13.7%減と減少に転じている。

機械部門の主な商材は、安川電機のロボットのほか搬送装置や減速機などが挙げられる。売上高は、自動車業界向けの設備機器、半導体製造装置業界向けの搬送装置の販売が増加し、同38.1%増の6,957百万円と過去最高を更新した。

業績動向

部門別売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) セグメント別売上高・利益動向

日本の売上高は前年同期比 6.8% 減の 60,577 百万円、営業利益は同 8.5% 減の 2,087 百万円と減収減益となった。自動車関連業界向け及び精密機器業界向け電子部品や、自動車関連業界向けの設備機器、半導体製造装置業界向けの搬送装置の販売が増加したものの、FA 業界向けの電機品及び電子部品、半導体製造装置業界向けの電機品及びコネクタ、太陽光関連業界向けの制御機器等の販売減少が響いた。

アジアの売上高は前年同期比 19.8% 増の 34,136 百万円、営業利益は同 14.7% 増の 1,305 百万円となった。太陽光関連業界向けの電機品、FA 業界向けの電子部品事務用機器業界向けのコネクタの販売が増加し、生活家電関連業界向け電子部品や半導体製造装置業界向けの電子機器の販売減少をカバーした。特に、アジアの売上の 7 割強を占める中国では、現地日系企業向けが低調だったものの、大手太陽光パネルメーカーの設備投資需要を取り込めたことが増収増益に貢献した。また、前年同期に半導体不足やサプライチェーンリスクの高まりによって需要が旺盛だったグローバル SCM ソリューション事業※の売上高は、顧客側で部材確保の動きが一巡したこともあり減少した。なお、インド（ベンガルール市）に現地法人を設立し、2023 年 9 月に 4 人体制で業務を開始した。現地に進出している日系企業向けのビジネスを展開していく予定で、今後も追加で拠点を開設することも検討している。インド政府では自動車産業だけでなく、エレクトロニクス産業も育成する方針で、現地では電機品や電子部品、設備機器等の需要拡大が見込まれ、今後のビジネスチャンスは大きい。

※ グローバル SCM ソリューション事業とは、同社のグローバルネットワークを活用して、顧客企業が自身で行っている資材の調達・物流等を代行するサービスである。コロナ禍で部材の調達が困難となるなどサプライチェーンリスクが顕在化したこともあって、同サービスを利用する企業が増加した。また、製造拠点を移転する際にも取引先との調整が煩雑となるため、同サービスを利用するケースが増えている。顧客にとっては調達コストの低減やリードタイムの短縮につながるというメリットも享受できる。

欧米の売上高は前年同期比 0.8% 増の 3,341 百万円、営業利益は 133 百万円（前年同期は 40 百万円の損失）と黒字転換した。売上高はアミューズメント向けの電子部品や自動車関連業界向けの設備機器の販売が減少したものの、FA 業界向け及び自動車関連業界向け電子部品の増加でカバーし、若干ながら増収となった。利益面では、海上運賃の下落に伴う物流コストの低減効果等が増益要因になったと見られる。

業績動向

セグメント別売上高及び営業利益

(単位：百万円)

「売上高」	22/3 期		23/3 期		24/3 期 上期	前年同期比
	上期	下期	上期	下期		
日本	54,222	61,589	64,994	68,718	60,577	-6.8%
アジア	22,810	29,406	28,498	35,866	34,136	19.8%
欧米	3,010	3,204	3,313	3,799	3,341	0.8%
その他	375	373	335	511	273	-18.5%
調整額	-9,440	-11,135	-12,784	-12,238	-9,460	-
合計	70,978	83,436	84,356	96,657	88,867	5.3%

「営業利益」	22/3 期		23/3 期		24/3 期 上期	前年同期比
	上期	下期	上期	下期		
日本	1,187	1,862	2,280	3,074	2,087	-8.5%
アジア	892	1,032	1,138	1,443	1,305	14.7%
欧米	13	-121	-40	-8	133	-
その他	9	-25	-10	7	-19	-
調整額	5	-49	-68	-185	-64	-
合計	2,108	2,696	3,299	4,331	3,442	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期第2四半期累計売上高の動向（前年同期比、○＝増収、×＝減収）

	日本			アジア			欧米		
	電機	電子	機械	電機	電子	機械	電機	電子	機械
半導体関連業界	×	×	○		×				
太陽光関連業界	×			○					
FA 業界	×	×			○			○	
自動車関連業界（車載）		○						○	
自動車関連業界（装置）			○						×
精密機器関連業界		○							
事務用機器業界					○				
生活家電関連業界					×				
アミューズメント業界								×	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2024年3月期の通期予想は売上高のみ減額修正、 経常利益は円安効果による為替差益の計上などで上方修正

3. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は売上高で前期比8.0%減の166,500百万円、営業利益で同27.8%減の5,510百万円、経常利益で同23.6%減の5,860百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同16.8%減の4,570百万円と減収減益を見込んでいる。中国の景気減速の影響や製造業各社の在庫調整が長期化している影響を考慮し、売上高は期初計画に対して9,300百万円引き下げたものの、利益面では第2四半期まで計画を上回って進捗していることから営業利益は期初計画を据え置き、経常利益は円安による為替差益の計上によって170百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は投資有価証券売却益の計上もあって620百万円それぞれ上方修正した。

2024年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期				24/3期		修正額	2Q進捗率
	実績	売上比	期初計画	修正計画	売上比	前期比		
売上高	181,013	-	175,800	166,500	-	-8.0%	-9,300	53.4%
営業利益	7,630	4.2%	5,510	5,510	3.3%	-27.8%	-	62.5%
経常利益	7,675	4.2%	5,690	5,860	3.5%	-23.6%	170	63.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,493	3.0%	3,950	4,570	2.7%	-16.8%	620	67.3%
1株当たり当期純利益 (円)	355.08		255.14	299.74				

出所：決算短信よりフィスコ作成

足元の受注高については前年同月比3割減となっており、底打ち感が見えない状況にある。顧客ごとに部材の在庫水準も異なることから、同一業界であっても発注状況にはバラつきがあるようで、受注が回復局面入りする時期を見極めるのは非常に困難となっている。ただ、今後も発注調整が続いたとしても豊富な受注残高を消化することで売上計画は達成可能と弊社では見ている。前期比で2ケタ減益となるものの、2023年3月期が業界全体で部材の先行手配の動きが広がるなど同社にとっては特需的に伸びたことで、2024年3月期はその反動減と見ることができる。2023年3月期からスタートした3カ年の中期経営計画における営業利益計画では、2023年3月期に50億円、2024年3月期に60億円、2025年3月期に70億円をターゲットとしていた。2023年3月期と合わせた2期間の営業利益で見れば、当初計画の110億円に対して131億円と2割程度上回るペースとなっており、中期的な視点で見れば順調に推移していると見ることができる。

なお、2024年3月期の為替前提レートは期初計画の129円/米ドルから137.9円/米ドルに見直している。現状の150円/米ドル前後の為替水準が続くようであれば、若干の増額余地が見込めることになる^{※1}。また、政策保有株の売却についても引き続き検討していることから、その動向によっては親会社株主に帰属する当期純利益についても上振れする可能性がある^{※2}。

^{※1} 2023年3月期の平均レートは131.4円/米ドル。他の通貨もドル円レートと同様の変動率で推移したと仮定した場合、1円/米ドルの円安は年間で550百万円の増収、60百万円の増益要因となる。

^{※2} 2023年9月末時点のその他有価証券評価差額金は3,874百万円。

■ 長期ビジョンと中期経営計画

“やりたいこと”を“できる”に変える ものづくりのベストパートナーを目指す

1. 長期ビジョン

同社グループは、社是「人を創り 会社を興し 社会に尽くす」のもと、グローバルネットワークを活用し、顧客への「最新の情報」「ニーズを捉えたソリューション」「安全安心のサービス」を提供するとともに、パートナー企業との協業により、産業の振興、持続可能な社会の実現に貢献してきた。ここ数年はグローバルな社会情勢の変化が著しく、市場環境も大きく変化していることから、同社グループの目指す方向性をより明確にするため、2031年3月期に向けた長期ビジョン「Sun-Wa Vision 2030」及び2023年3月期を初年度とする3カ年の中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」を策定した(2022年5月発表)。長期ビジョンにおけるミッション(使命・存在価値)、ビジョン(同社グループが目指す姿)、バリュー(ミッションを果たしビジョンを実現するための価値観)については以下のとおりとなる。

ミッションについては「世界中の技術をつなぎ新たな価値を創造し、豊かな社会づくりを支える」と定義し、グローバルネットワークを活かして、最新の技術提案と最適な製品を提供することで持続可能な社会の発展に貢献していく考えだ。また、ビジョンとして“やりたいこと”を“できる”に変える、ものづくりのベストパートナーを目指すことを掲げた。

ミッションを果たしビジョンを実現するためのバリュー(価値観)については「顧客志向」「チャレンジ精神」「チームワークとコミュニケーション」の3つのポイントを挙げている。「顧客志向」では、常に顧客目線で物事を考え、価値観を共有することで真の顧客ニーズをくみ取り、最良の理解者として全力を尽くす。「チャレンジ精神」では、自らの成長のために高い目標を掲げ、変化を恐れず前向きに挑戦することで創造性・専門性を高め、企業活力の向上を図る。また「チームワークとコミュニケーション」では、相手を尊重し、違いを理解し、その価値を認めることで新たな価値を創造する。また、パートナー企業を大切にしていくことで総合力を発揮するとしている。

2025年3月期の営業利益70億円達成に向け、 アライアンス等の実施による取り組みも開始

2. 中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」の進捗状況

(1) 経営数値目標

2023年3月期からスタートした3カ年の中期経営計画では、最重要経営指標を「売上高」から「営業利益」に設定した。また、2023年5月にPBR1.0倍超の早期実現を目指すための、追加施策も発表している。

長期ビジョンと中期経営計画

最終年度となる2025年3月期の業績目標は売上高で1,950億円、営業利益で70億円としている。営業利益に関しては前述のとおり部材の先行手配や円安効果もあって2023年3月期に目標を超過したが、2024年3月期はその反動で落ち込む見通しとなっており、最終年度の目標は変更していない。マクロの経済環境が2025年3月期に一段と悪化することがなければ、目標達成は射程圏内にあると弊社では見ている。

営業利益率は2022年3月期の3.1%から2025年3月期は3.6%に引き上げる計画となっており、主には売上総利益率の改善を見込んでいる。国内で2024年度から総労働時間規制の導入により物流コストの上昇が懸念されるが、同社は現在、名古屋サービスセンターで導入しているWMS（倉庫管理システム）※をその他の拠点にも順次導入し、物流業務の可視化と効率化を図ることで物流コストの上昇を抑制する考えだ。

※ WMS (Warehouse Management System) とは、物流センター内の一連の作業（入荷・在庫・流通加工・帳票類の発行・出荷・棚卸など）をリアルタイムで一元管理することで可視化し、作業時間の短縮や生産性向上を支援するシステム。

また、海外売上比率※については、2022年3月期の33.7%から2025年3月期に40%に引き上げる。実績ベースでは年率13%の成長を見込んでいる。地域別構成比率では2022年3月期の中国約70%、他アジア約19%、欧米約11%から、2025年3月期は中国が約65%、他アジアが約25%、欧米が約10%と、他アジアを最も伸ばす計画としている。ここ数年、中国リスクの高まりを背景に顧客企業が生産拠点の見直しを進めていることにも対応する。特に、2023年9月に現地法人業務を開始したインド市場での成長が期待される。中国については状況を注視しながら事業活動を継続する方針で、今まで以上に市場情報の収集活動を強化し、様々なリスクに対して臨機応変に対応する考えだ。同社は、2025年3月期の業績目標が達成できれば、次のステップとして2028年3月期に売上高2,500億円、営業利益100億円を目標に掲げることとしている。

※ 海外売上比率 = 海外事業（海外現地法人）売上高 ÷ 連結売上高（連結消去前）

中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」の経営数値目標

（単位：百万円）

	22/3期 実績	23/3期 実績	24/3期		25/3期 目標	年平均 成長率	28/3期 目標
			期初計画	修正計画			
売上高	154,414	181,013	175,800	166,500	195,000	8.1%	250,000
営業利益	4,804	7,630	5,510	5,510	7,000	13.4%	10,000
（利益率）	3.1%	4.2%	3.1%	3.3%	3.6%		4.0%
海外売上比率※	33.7%	35.9%	38.0%	-	40.0%		

※海外売上比率 = 海外事業（海外現地法人）売上高 ÷ 連結売上高（連結消去前）

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 戦略方針と進捗状況

「SNS2024」で取り組む基本方針として同社は、a) イノベーションが求められる成長分野への注力、b) より高付加価値な製品と新たなソリューションの提供、c) サステナビリティ経営による持続可能な社会の実現に貢献、の3点を掲げ、これらを遂行することで業績目標を達成する考えだ。各方針の進捗状況は以下のとおりである。

長期ビジョンと中期経営計画

a) イノベーションが求められる成長分野への注力

同社はリソースを投入する顧客セグメントを、同社の強みと市場の魅力度（市場規模、成長率、利益率）を両軸にして、「積極的リソースを投入する分野（半導体製造装置、ロボット・マウンター、工作機械）」「選択的リソースを投入する分野（FA装置、車載、設備）」「その他分野」に分類し、顧客セグメント別に事業戦略を立案、実行することで売上総利益の拡大と収益力を強化する方針だ。また、強みを生かした新規ビジネスの創出と成長分野への投資のほか、PR・IR・SR活動を通じた企業ブランド力の向上にも取り組む。

2024年3月期第2四半期累計の売上構成比を分野別に分けると、FA装置分野が約3割と最も高く、次いで半導体製造装置分野、車載分野が各1割強、ロボット・マウンター分野、設備分野、工作機械分野が1割以下となっている。3カ年の売上総利益の年平均成長率は、各分野で10%以上を目指しているが（半導体製造装置は15%以上）、2024年3月期までの2年間の平均成長率は、FA装置分野が14.0%と唯一順調に成長する以外は、2023年3月期に伸びすぎた反動もあって目標成長率を下回る見込みだ。ただ、2025年3月期には市場環境も回復に向かい、同社が設定した目標成長率にキャッチアップすることは十分可能と弊社では見ている。

顧客セグメント別戦略方針 進捗と成果

積極的リソース投入セグメント		2023年度上期 進捗	
<p>半導体製造装置</p> <p>半導体が国力を上げる時代、経済安全保障の側面からも更なる成長が期待でき、当社の強みが発揮できる重要セグメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 顧客と性能向上に繋がる共同テーマの獲得 ユニット組立の提案 新規仕入先の開拓 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客との連携強化のための、経営トップ同士での面談の実施と共同開発テーマの探索 ユニット組立の提案の推進と、それによる具体的引き合い・受注の獲得 新規仕入先商品での提案の実施と、顧客からのテーマ獲得 		
<p>ロボット・マウンター</p> <p>技術革新が著しい高成長分野において当社が優位性を発揮し易いセグメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 顧客ごとに製品別インシニアアップ 周辺機器の新規開拓 ニーズを集約し、業界に特化した製品の企画 	<ul style="list-style-type: none"> 製品別インシニアアップのための重点テーマの獲得、技術課題の抽出 PC及びネットワーク機器の商談獲得、新たな提案商材の探索 業界ニーズの把握のための顧客課題の共有と、メーカーとの情報交換会の実施 		
<p>工作機械</p> <p>世界のモノづくりを支える「マザーマシン」の高性能化、自動化、デジタル化で成長が見込める注力セグメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 周辺機器の新規開拓 IoT化により重要度が増すFAPCの提案 BCP対策としてグローバルSCMを提案 	<ul style="list-style-type: none"> 工程集約・自動化・省エネ機器へのソリューション&コンポーネント提案実施 アプリケーションのニーズを把握と、地域営業との連携活動の実施 グローバル生産顧客に対する現地法人へ売込みの強化 		
選択的リソース投入セグメント		2023年度上期 進捗	
<p>FA装置</p> <p>顧客層が広く製品品種が多岐にわたる基盤セグメント</p> <ul style="list-style-type: none"> グローバルなFAコンポ業界へ注力 量産アプリケーションを軸とした戦略製品の創出 デジタルツール積極活用による情報発信の強化 	<ul style="list-style-type: none"> 次世代のグローバルBIGカスタマーへの拡販のための提案の実施 電子デバイスの営業活動の効率化展開の実施 戦略製品の創出のための、FA市場の変革とトレンドの把握 		
<p>車載</p> <p>100年に一度の変革期を迎え、CASEなどによる電装システムのニーズが高まっているセグメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 既存製品の横展開による新規顧客開拓 新規戦略製品をグローバルに開拓 新規取引先開拓のための組織構築 	<ul style="list-style-type: none"> 主力Tier1顧客への深耕開拓の推進 新規Tier1顧客の開拓の推進 車載組織の強みPRと人員増強 		
<p>設備</p> <p>対象業界が広く、自動化やサステナビリティ対応への技術的ニーズが高まっているセグメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 営業とエンジニアリングが一体となった顧客への提案 食品業界へ注力したSIとの協業 設備のパッケージ化と横展開で収益性向上 	<ul style="list-style-type: none"> 付加価値のある設備パッケージの開発・販売 小売店舗の無人化/省人化移行に関わる、設備受注活動の推進 既存顧客の未開拓部署からの受注獲得活動の推進 		

出所：決算説明資料より掲載

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.

長期ビジョンと中期経営計画

各分野別の2024年3月期上期の取り組み状況について見ると、積極的リソースを投入する分野のうち半導体製造装置分野に関しては、顧客との連携強化のための経営トップ同士の面談の実施や共同開発テーマの探索を行ったほか、ユニット組立の提案の推進とそれによる具体的な引き合い、受注を獲得した。また、グローバル大手企業の開拓についても、鋭角的な商品の提案をきっかけとしてアカウントを開設できる間際まで進んでいるようだ。鋭角的な商品とは、ベンチャー企業や外資系企業などが開発する斬新で新規性の高い商品のことを指す。2024年3月期までの2年間の年平均売上総利益成長率見込みは6.4%増とやや計画から遅れ気味となっているものの、半導体業界は国策として育成する方針を政府が打ち出していること、日系装置メーカーの世界シェアも高いことから成長余地は大きく、最重点分野の1つとして今後も注力する。

ロボット・マウンター分野に関しては、製品別インシェアアップのための重点テーマの獲得と技術課題の抽出に取り組んだほか、PC及びネットワーク機器の商談獲得、新たな提案商材の探索を行った。また、業界ニーズの把握のための顧客課題の共有と、メーカーとの情報交換会を実施した。2024年3月期までの2年間の年平均売上総利益成長率見込みは、主力顧客先であるチップマウンターメーカー各社の不振が響いて19.7%減と想定を大きく下回るものの、2025年3月期はパソコンやスマートフォンの生産回復とともにマウンターメーカーの受注も回復に向かうほか、超大手ロボットメーカーのアカウント開設にも成功したことなどから、同社の売上総利益も急回復が期待される。

工作機械分野では、工程集約・自動化・省エネ機器へのソリューション & コンポーネント提案を実施したほか、アプリケーションのニーズ把握と、地域営業との連携活動を実施した。また、グローバル生産顧客に対する現地法人への売り込みも強化した。2024年3月期までの2年間の年平均売上総利益成長率は、設備投資の冷え込みが影響して0.7%減となる見込みだ。

選択的リソースを投入する分野のうち、FA装置分野の取り組み状況としては、次世代のグローバル大手顧客への拡販のための提案活動や、電子デバイスの営業活動の効率的展開を進めた。また、戦略商品創出のため、FA市場の変革とトレンドの把握に取り組んだ。2024年3月期までの2年間の年平均売上総利益成長率は14.0%増と予定通りに進捗する見通しとなっている。

車載分野に関しては、主力Tier1顧客への取引深耕を推進したほか、新規Tier1企業の顧客開拓に取り組んだ。また車載分野におけるPR強化と営業人員の増強なども進めた。2024年3月期までの2年間の年平均売上総利益成長率見込みは3.7%増とやや遅れ気味となっているものの、今後ADAS（先進運転支援システム）搭載車種の拡大に伴い2025年3月期にはキャッチアップできるものと予想される。

設備分野に関しては対象業界が広く、自動化やサステナビリティ対応への技術的ニーズが高まっているセグメントと位置付けている。主な取り組みとしては、付加価値のある設備パッケージの開発・販売や小売店舗の無人化/省人化移行に関わる受注活動の推進、既存顧客の未開拓部署からの受注獲得活動などを推進した。2024年3月期までの2年間の年平均売上総利益成長率見込みは6.1%減と遅れ気味となっているものの、新たなパッケージ製品の投入等により挽回していく見通しだ。

b) より高付加価値な製品と新たなソリューションの提供

より高付加価値な製品と新たなソリューションの提供については、技術戦略の策定による注力分野の特定とリソースの確保、SDX（サンワ DX）の策定・推進による業務効率向上と提供価値の向上、グローバルサプライチェーン強靱化のためのソリューション提供の3点に取り組んでいる。

特に、高付加価値製品による新たなソリューション展開については、アライアンス等の実施により外部リソースも有効活用しながら展開していく考えで、2023年10月30日に（株）エムテックと業務提携契約を締結した。（株）エムテックは北九州市に本社を置き、モーション技術や制御技術、プロセス技術、画像処理技術、ソフトカスタマイズ技術等のロボットシステム技術を高度に複合化できるシステム開発力に強みを持つ。今回の提携によって（株）エムテックの技術開発力と同社のマーケティング力を合わせてシナジーを創出し、顧客ニーズにマッチしたロボット分野における技術ソリューションをパッケージ化して商品化し、新たな市場や顧客を開拓する。

具体的には、仮想空間を活用したデジタルマニファクチャリングを実現する「3D Connect シリーズ」を開発し、その第一弾として AR マーカー※を利用したロボットソリューションパッケージ「AR^2 System（エアール・ツー・システム）」の販売を開始する。「3D Connect シリーズ」は、3次元 CAD とロボット等のモーションコントローラーをリアルタイムに連携操作させるプロセスシミュレーター「Planning Simulator」を使って、設計から動作に至る各種機能を持ったモジュールを組み合わせたソリューションパッケージのことで、これによってロボット動作における現実と仮想空間の座標の齟齬が補正され、ものづくりにおけるデジタルマニファクチャリングが促進される。今回発売する「AR^2 System」の特徴は、ロボットに搭載したカメラが AR マーカーを読み取り、自動座標定位を行うことで、高精度にロボットの相対的位置補正が可能になること、AR マーカーに動作条件（レシピ）を埋め込むことで、ロボットに判断選択をさせて動作を指示できることの2点である。ロボットは通常、所定の動作を行うためのティーチングデータを作成して運用する必要があるが、この工程を3次元 CAD や AR 技術を用いて効率的に実現するソリューションとなる。ロボットの運用ノウハウを持たない企業でも、比較的容易に運用が可能になるといったメリットがある。

※ AR マーカーとは、現実空間にデジタルコンテンツを重ねて表示できる「AR（拡張現実）」を表示させる目印となるものを指し、画像や顔、建物など様々なものを AR マーカーとして活用できる。

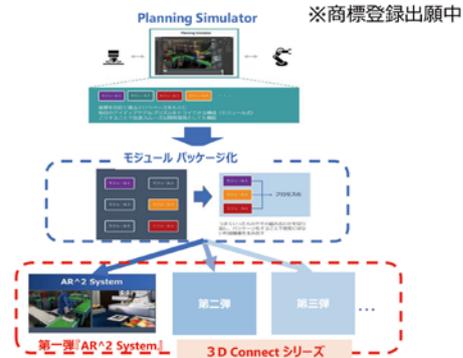
ターゲットは、同社が注力分野として挙げている半導体製造装置、ロボット・マウンター、工作機械、車載、設備等の業界で、自動化・省人化ニーズを持つ企業となる。販売は同社が担当し、開発や技術サポートを（株）エムテックで担当することになる。「3D Connect シリーズ」として第2弾、第3弾と今後も商品化を進めていく計画となっており、同社はこれら商品をロボット販売の際に合わせて提案することで差別化を図り、産業用ロボットの受注獲得につなげる戦略だ。

長期ビジョンと中期経営計画

ロボットソリューション「3D Connect シリーズ」開発

『3D Connect シリーズ』商品コンセプト

三次元CADとロボットなどのモーションコントローラーをリアルタイムに連携操作させるプロセスシミュレーター『Planning Simulator』を使って、設計から動作に至る各種機能を持ったモジュールを組合せたソリューションパッケージです。これにより、ロボット動作における現実と仮想空間の座標の齟齬が補正され、ものづくりにおけるデジタルマニファクチャリングが促進されます。



出所：決算説明資料より掲載

c) サステナビリティ経営による持続可能な社会の実現に貢献

持続可能な社会の実現に向けた取り組みについては、引き続き経営の最重要課題の1つとしてとらえており、社業を通じて社員の教育・育成も図りながら推進する。特に地球温暖化対策として省エネ化や省力化を実現するための電機品や電子部品、設備機械を同社は多く取り扱っており、事業活動を通じて脱炭素社会の実現に貢献する企業としての成長機会は大きいと弊社では見ている。2023年4月には、新たにEMS（エネルギーマネジメントシステム）に特化した拡販をプロジェクト化し始動した。具体的には、メーカーとの協業による独自EMSのシステム提案やリチウムイオン電池の製造用設備ラインの獲得などの商談、カーボンニュートラルに貢献できる製品の拡販、エネルギー（創エネ、蓄エネ、省エネ）に関わる商談などを推進している。

脱炭素社会へのアプローチとしては、環境に優しい製品の販売を通じて2050年度に温室効果ガス排出量（Scope1、2、3）の100倍以上（2020年度比）の排出削減効果を創出していくほか、環境負荷低減に向けた取り組みを継続し、自社温室効果ガス排出量（Scope1、2）を2030年度までに20%削減（2020年度比）することを目標としている。

ダイバーシティ & インクルージョンに関しては、2030年3月期に女性管理職比率10%以上（2023年3月期8.3%）を目標に掲げているほか、DX推進プロジェクトの始動による働き方改革のさらなる推進、社員持株会の加入促進によって社員一人ひとりの業績向上意識や経営参画意識の醸成を図ることで、社員エンゲージメントの向上を図る。

PBR1.0倍超の早期実現に向け収益性の向上、株主還元策の充実、IR・SR活動の拡充に注力

3. 企業価値向上のための施策

同社は2023年10月30日付で、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応方針を発表した。現状、株価は2,000円台前半の水準であり、1,000円前後で推移していた2020年からは2倍強に上昇してはいるものの、PBRでは1.0倍を下回り、純資産価値を下回る評価となっている。同社では、良好な収益性に対して株価が依然割安な水準にとどまっていると考えており、改めて企業価値（＝株価）向上のための施策を発表した。

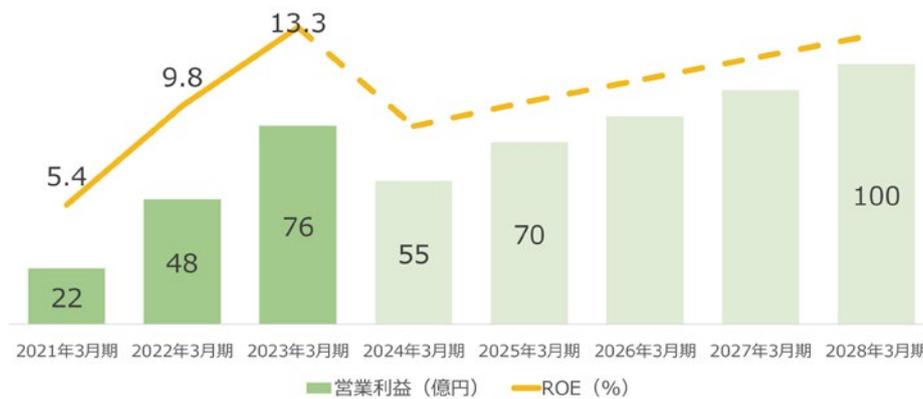
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

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

長期ビジョンと中期経営計画

株価が割安な評価にとどまっている要因としては、持続的成長に向けた事業戦略や成長戦略が投資家に十分に理解されていないこと、株式の流動性が低いこと（2022年度平均：40,308株/日）、時価総額が300億円強の水準で大手機関投資家の投資対象になりにくいことなどにあると同社では認識している。このため、まずは中期経営計画の着実な実行による収益性向上を図り、連結営業利益の最大化を通じて高水準のROEを維持していくとともに、株主還元の充実やIR・SR活動の拡充によって、PBR1.0倍超の早期実現を目指す考えだ。弊社でも概ね会社側の考えと同意見であり、特に個人投資家にとっては産業用エレクトロニクス・メカトロニクス系の専門商社の馴染みが薄いことも投資対象になりにくい一因と考えられる。実際、同業他社も多くはPBR1倍割れの評価となっている。このため、同社固有の成長戦略を打ち出すことも重要となる。例えば、今回の(株)エムテックとの協業によりロボット関連事業が大きく成長する見通しが立てば、株式市場での注目度も一段と高まり、企業価値向上につながるものと弊社では考えている。

連結営業利益目標



出所：決算説明資料より掲載

(1) 中期経営計画「SNS2024」の着実な実行による収益性の向上

同社では、中期経営計画において以下の5点を重点方針として取り組むことで、収益性の向上を実現していく考えだ。

a) 顧客セグメント戦略と拠点営業戦略の融合による収益性の向上

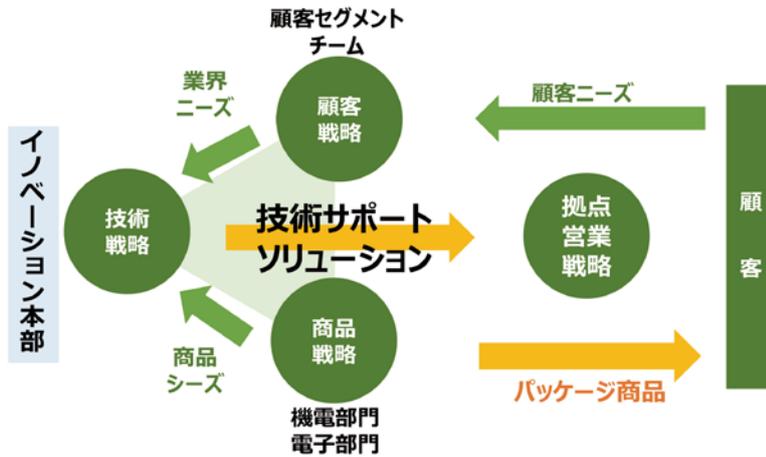
前述のとおり、顧客セグメントを「積極的リソース投入分野」と「選択的リソース投入分野」に分類し、地域横断型の専門チームによって戦略的にリソースの投入施策を決定し、各営業拠点と連携しながら重点顧客の開拓並びに既存顧客への取引深耕を図る。

b) 「イノベーション本部」の設置による取り組み

2023年4月に新設した「イノベーション本部」において、顧客課題の解決を目指した独自の技術サポートとソリューション開発に投資し、成長事業のビジネスモデル確立と新規ビジネスの創出、外部リソースを活用した成長手段であるアライアンス等の実施を推進する。前述した(株)エムテックとの業務提携案件なども「イノベーション本部」で主導していくことになる。

長期ビジョンと中期経営計画

顧客課題の解決を目指す「イノベーション本部」による取り組み



出所：決算説明資料より掲載

c) 自動化・省人化ニーズを捉えるためのロボティクス営業の強化

労働人口の減少とともに普及拡大が見込まれる産業用ロボット（人協働ロボット、自動搬送ロボット等）の拡販に向け、営業体制の強化を図る。具体的には、各地区にロボット拡販専任者を配置し、商談の成約率向上と利益の拡大を図る。成長が見込める電気自動車やリチウムイオン電池関連のほか、自動化・省人化ニーズの強い食品関連、物流関連業界もターゲットに拡販を強化する方針だ。また、「イノベーション本部」主導で Robot Solution チームと連携し、（株）エムテックとの共同開発品の販売にも取り組む。

d) 脱炭素化に向けた環境対応への投資機会の獲得

前述の通り、EMS に特化した拡販プロジェクトや、脱炭素化に貢献するソリューションの提案を推進する。

e) 米中デカップリング サプライチェーンからの脱中国対応

中国リスクが高まるなかで、生産拠点の移転・国内回帰の動きに対応したグローバル SCM ソリューションの提案や、インド、東南アジア地域の体制強化を図るほか、中国ビジネスについても継続しつつ、情報収集活動を強化しながら様々なりリスクに対応して臨機応変に対応できる体制を構築していく。

(2) 株主還元の実現

業績連動利益配分の指標として連結配当性向 25 ～ 35% を目標とするほか、時期及び財政状況に応じて機動的に自己株式の取得を実施する（詳細は後述）。

(3) IR・SR活動の充実

企業価値が株価に適正に反映されるためには、業績を伸ばすだけでなく、投資家や株主に対する情報開示もより充実させていく必要があると考え、2023年4月にIR専任部署となる「広報・IR室」を新設した。IR活動としては取締役やIR担当役員による個人投資家向け会社説明会や機関投資家向け決算説明会の開催、メディア（ラジオ、専門誌）を通して定期的な情報発信を行っている。そのほか、IR・SR活動で株主や投資家から寄せられた意見等を取締役会議等で共有し、経営戦略のレビュー等にも活用している。

■ 株主還元策

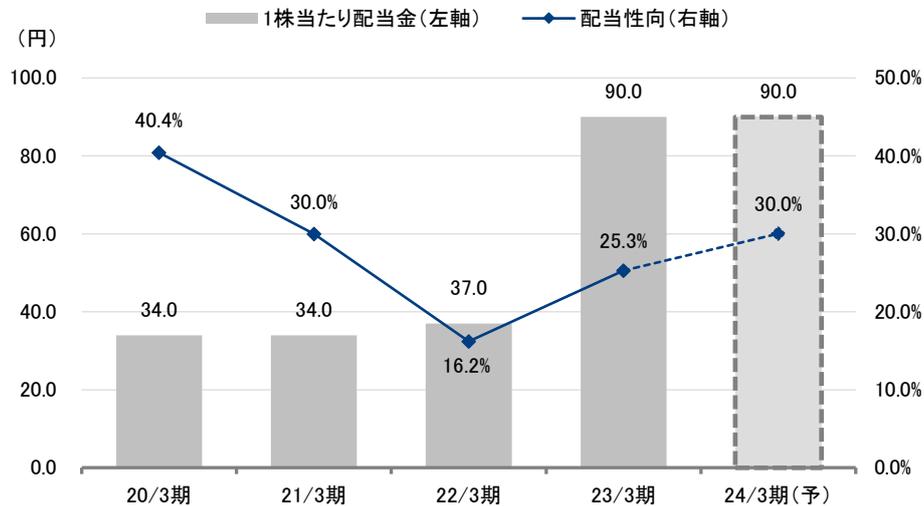
配当金は連結配当性向 25～35% を目標として実施、 自己株式取得も適宜検討

同社はPBR1.0倍超の早期実現を目指すための施策の1つとして、株主還元策の強化を打ち出している。配当方針としては、持続的な成長と企業価値の向上を図るために必要となる投資資金や、リスクに備えるための財務健全性とのバランスを考慮したうえで、安定配当を維持しながら（店頭公開来、減配は一度もなし）、中長期的な視点で連結業績に応じた利益還元を行うこととし、連結配当性向で25～35%の水準を目標として配当を行うことにしている。同方針に基づき2024年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの90.0円（同30.0%）を予定している。今後、連結配当性向で25.0%を下回る状況となれば増配が期待できることになる。

また、自己株式の取得についても時期や財政状況に応じて機動的に実施する方針を明らかにしている。直近では、2023年5月に自己株式の取得を発表し、445千株を999百万円で取得した。配当金と自己株取得を合わせた総還元性向は52%に達する見込みだ。2024年3月期第2四半期末の1株当たり純資産は3,056円で、PBRは0.7倍の水準にとどまっているため、今後もPBR1.0倍超の実現に向けた積極的な株主還元が期待される。

株主還元策

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	137,943	134,769	154,414	181,013	88,867	166,500
前期比	-5.1%	-2.3%	14.6%	17.2%	5.3%	-8.0%
売上総利益	14,421	14,224	18,772	23,039	11,179	-
売上比	10.5%	10.6%	12.2%	12.7%	12.6%	-
販管費	12,574	12,071	13,967	15,408	7,736	-
売上比	9.1%	9.0%	9.0%	8.5%	8.7%	-
営業利益	1,846	2,152	4,804	7,630	3,442	5,510
前期比	-45.8%	16.5%	123.2%	58.8%	4.3%	-27.8%
売上比	1.3%	1.6%	3.1%	4.2%	3.9%	3.3%
経常利益	2,144	2,567	5,195	7,675	3,700	5,860
前期比	-40.9%	19.7%	102.4%	47.7%	3.5%	-23.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,341	1,786	3,577	5,493	3,075	4,570
前期比	-49.0%	33.2%	100.3%	53.6%	21.7%	-16.8%
EPS (円)	84.11	113.23	228.33	355.08	201.75	299.74
配当 (円)	34.00	34.00	37.00	90.00	45.00	90.00

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	62,713	64,430	82,209	94,263	94,239	-24
現金及び預金	12,052	13,113	14,049	14,145	15,040	895
売上債権及び契約資産	39,838	42,453	51,997	58,922	57,074	-1,848
固定資産	9,024	11,951	10,868	12,318	11,432	-886
有形固定資産	2,759	2,590	2,230	2,272	2,170	-102
無形固定資産	193	170	226	221	196	-25
投資その他の資産	6,072	9,190	8,411	9,824	9,066	-758
資産合計	71,738	76,381	93,078	106,581	105,671	-910
流動負債	35,402	36,372	52,797	59,870	54,481	-5,389
支払債務	29,108	29,455	40,676	45,335	40,863	-4,472
固定負債	4,608	4,978	2,257	2,227	5,001	2,774
負債合計	40,011	41,350	55,054	62,097	59,483	-2,614
有利子負債	6,709	7,048	7,805	9,557	12,368	2,811
株主資本	29,552	30,802	33,277	38,202	39,369	1,167
その他の包括利益累計額	2,174	4,228	4,746	6,282	6,819	537
純資産合計	31,726	35,030	38,023	44,484	46,188	1,704

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,238	1,589	792	-545	-868
投資活動によるキャッシュ・フロー	-200	-141	244	-731	749
財務活動によるキャッシュ・フロー	-945	-309	-580	906	527
現金及び現金同等物の期末残高	11,568	12,629	13,565	13,661	14,556

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期 2Q
自己資本比率	44.2%	45.9%	40.9%	41.7%	43.7%
有利子負債比率	21.1%	20.1%	20.5%	21.5%	26.8%
ROE	4.2%	5.4%	9.8%	13.3%	-
ネットキャッシュ (百万円)	5,343	6,065	6,244	4,588	2,672

出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp