

|| 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 >>>](#)

2018 年 6 月 15 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. 2018年3月期は下期にさらに収益が拡大し、大幅増収増益で着地	01
2. 好調な事業環境は好調が継続する見通し。2019年3月期も増収増益を予想	01
3. 現行中期経営計画『Challenge 1500』は順調に進捗。2019年3月期の総仕上げに注目	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	04
■ 業績の動向	05
1. 2018年3月期決算の概要	05
2. 部門別・地域別動向	07
■ 中期経営計画の概要と進捗状況	09
1. 中期経営計画の概要	09
2. 中期経営計画の業績計画と進捗状況	10
3. エンジニアリング事業の進捗状況	11
4. グローバル SCM ソリューション事業の進捗状況	14
■ 今後の見通し	15
1. 各需要先業界の見方	16
2. 部門別見通し	17
■ 株主還元	21
■ 情報セキュリティについて	22

■ 要約

好調な需要が続き、2019年3月期も増収増益の見通し。 財務基盤の強化で中長期的な持続的成長への体制が整う

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つの特徴を生かして業容を拡大してきた。近年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に注力している。

1. 2018年3月期は下期にさらに収益が拡大し、大幅増収増益で着地

同社の2018年3月期決算は、売上高146,759百万円（前期比25.9%増）、営業利益4,135百万円（同37.2%増）と大幅な増収増益で着地した。同社は期中に収益見通しを3度上方修正したが、最終的にはそれをさらに上回った。中国のローカルスマートフォンメーカーの設備投資や国内外での半導体生産能力増強、自動車業界でのEV、ADAS（先進運転支援システム）を見据えた設備投資など、上期に好業績をもたらした各需要業界の好調が下期も継続し、収益は下期にさらに拡大することとなった。

2. 好調な事業環境は好調が継続する見通し。2019年3月期も増収増益を予想

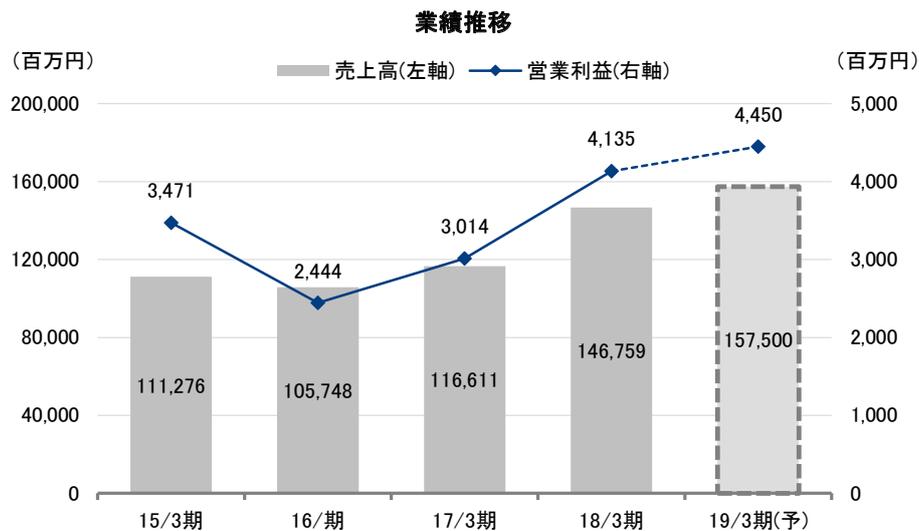
2019年3月期について同社は、売上高157,500百万円（前期比7.3%増）、営業利益4,450百万円（同7.6%増）と増収増益を予想している。スマートフォン業界では販売台数の成長率鈍化がみられるが、生産現場ではコスト削減に向けた自動化投資が続いており、同社はその恩恵を享受できる立場にある。自動化投資への強い需要は自動車関連業界なども同様だ。半導体関連業界においても、最終製品である半導体メモリの価格動向に影響されることなく、生産能力増強投資が続いており、同社には追い風だ。FPD（フラットパネルディスプレイ）の分野では有機ELの製造ラインが着実に増えてくると期待される。同社の主要な需要先業界は全般に活況が続いており、この動きが長期化することが期待されている。

3. 現行中期経営計画『Challenge 1500』は順調に進捗。2019年3月期の総仕上げに注目

同社は現在、第9次3ヶ年中期経営計画『Challenge 1500』に取り組んでいる。2019年3月期はその最終年度に当たる。2020年3月期からは次期中期経営計画に移行する予定で、同社はその策定作業を開始した。次期中期経営計画期間においても好調な事業環境が中期的に継続すると期待されるが、それを生かした迫力ある成長シナリオを描くには、発射台となる2019年3月期の仕上がり具合が極めて重要となってくる。過去の中期経営計画では、最終年度が需要サイクルの谷間と重なり業績計画が未達に終わってきた。『Challenge 1500』における業績目標は「経常利益45億円」だ。現状では達成可能性は十分高いと思われるが、まずはその進捗を見守りたい。

Key Points

- ・電子部門では車載用部材の売上高が急成長中
- ・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で『Challenge 1500』の着実な達成を目指す
- ・付加価値創造と収益性拡大に向けて、エンジニアリング事業への取り組みが続く



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

電機・電子・機械という特性が異なる3つの商材を扱う、特色ある独立系技術系商社

1. 沿革

同社の歴史は、故山田徳郎(やまだとくろう)氏が、戦前から中国で行っていた電気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であるが、独立系の技術系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。今日では、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いる。

サンワテクノス | 2018年6月15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のち、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て現在に至っている。

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・サンワロジスティック）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	サンワテクノスアメリカがロサンゼルス事務所開設
2016年5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

成長ドライバーは製造ラインの設備投資。 3領域を“広く深く”カバーし、 広範囲の業種の設備投資需要取り込みを狙う

2. 事業の概要

同社は独立系かつ技術系の商社であるが、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、タイミング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、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がまず挙げられる。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』として電子部品や電子機器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、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）を顧客企業に納入する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や制御機器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液晶パネルをテレビやモニターの組立てメーカー等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。また、同社の特長の1つに『双方向取引』がある。製造装置を納入した顧客企業から、その製品（上記の例では液晶パネル）を仕入れて取扱商材とするケースで、そうした取引を同社では『双方向取引』と呼んでいる。

会社概要

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、電子部門は、その響きから一般的な電子部品（携帯端末で使用される弱電製品や液晶パネルなど）が主要商材であるという印象を受ける向きもあるだろう。しかし、同社の電子部門ではそうしたものは非常に少なく、FA・産業機械業界向け（すなわち同社の電機部門の取扱商材）や自動車業界向けなどの部材・パーツが中心となっている。したがって電子部門の主たる需要ドライバーも実態的には設備投資とすることができる。このように、3部門とも設備投資関連という点では共通しているが、需要が発現するタイミングが設備投資サイクルや生産・在庫循環の中で異なっているため、その点では分散が効いていると言える。

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

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績の動向

需要先業界の総体的な好調により、大幅増収増益で着地

1. 2018年3月期決算の概要

同社の2018年3月期決算は、売上高146,759百万円（前期比25.9%増）、営業利益4,135百万円（同37.2%増）、経常利益4,349百万円（同35.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,085百万円（同94.8%増）と、大幅増収増益で着地した。

同社は第1四半期から第3四半期までの各四半期決算に際して業績見通しを上方修正したが、最終的には売上高、各利益項目ともに最終予想を上回って着地した。これについては、同社の当初予想が控え目に過ぎたということではなく、需要先業界における設備投資（内容は能力増強投資や省力化投資、自動化投資等様々）が、想定を超えて広範囲にわたって活況であったためと弊社ではみている。

サンワテクノス | 2018年6月15日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

2018年3月期決算の概要

(単位：百万円)

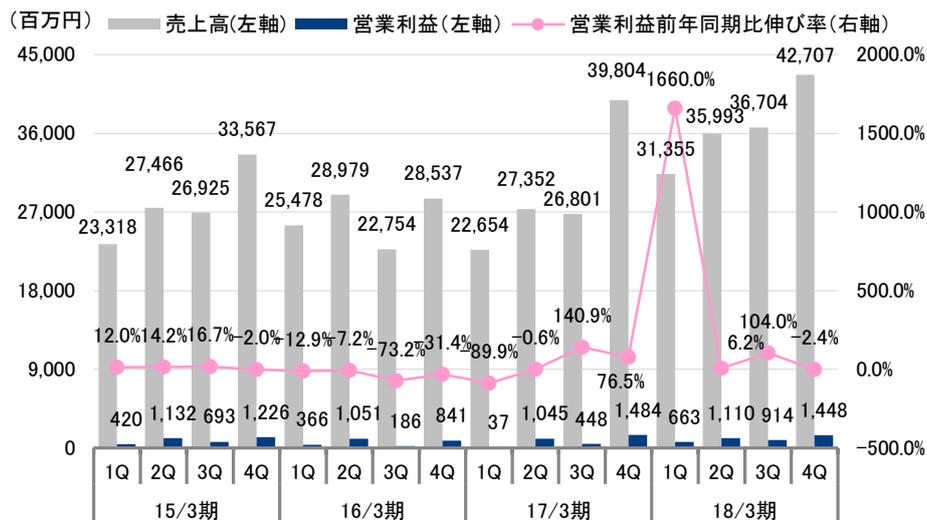
	17/3期				18/3期			
	実績	期初予想	1Q時予想	2Q時予想	直前予想	実績	前期比伸び率	直前予想比伸び率
売上高	116,611	126,000	130,000	139,000	144,500	146,759	25.9%	1.6%
営業利益	3,014	3,200	3,350	3,500	3,800	4,135	37.2%	8.8%
売上高営業利益率	2.6%	2.5%	2.6%	2.5%	2.6%	2.8%	-	-
経常利益	3,215	3,450	3,650	3,800	4,200	4,349	35.3%	3.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,584	2,150	2,300	2,650	2,900	3,085	94.8%	6.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社の業績は2017年3月期の下期から急激に回復し、特に第4四半期には売上高が400億円に迫り、四半期ベースでの過去最高を記録した。2018年3月期に入ってもその流れが継続し、上期は売上高と純利益が上期ベースで過去最高を記録した。下期に入ってもその勢いは衰えず、上記の業績となった。

その直接的かつ主たる要因は、同社のコア事業が関連する産業用エレクトロニクス・メカトロニクス業界が活況を呈したことだ。同業界の需要のけん引役はスマートフォン、自動車、半導体、産業機械など広範囲にわたっている。これらの中で、スマートフォン業界は販売台数の成長鈍化の影響により需要の鈍化が多少みられたものの、それ以外の自動車、半導体、産業機械の各業界は好調が続いた。前述のように、同社は電機・電子・機械という3つの異なる分野にまたがって事業を展開しているため、こうした広範囲な需要拡大を自社の業績拡大に着実につなげることができた。

四半期ベースの業績推移



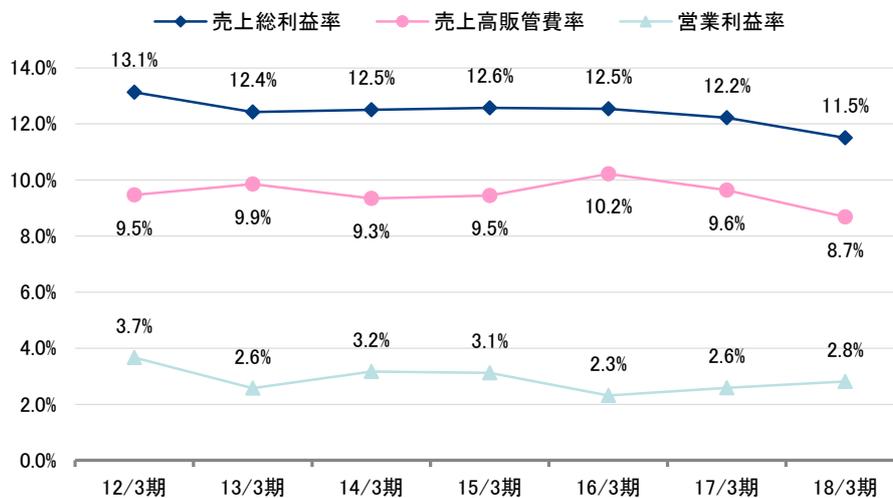
出所：決算短信よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2018年6月15日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

百点満点にも見える2018年3月期ではあったが、注意すべき点はある。それは売上総利益率の低下だ。前期の12.2%から2018年3月期は11.5%に低下した。この要因は自動車関連業界向けの売上高の増大だ。同社は今期、自動車関連業界向けに電子部品や電子機器の販売を伸ばしたが、採算性は他の需要先との取引に比べて低い傾向にある。取引規模が大きく絶対額で収益にプラス貢献していることは疑いないが、収益性といった比率で見た場合にはネガティブに働くことがある。自動車関連業界向けの取引は今後も順調な拡大が期待されているが、見る角度によって効果が違って見える点には注意が必要だ。

売上総利益率、売上高販管費率、営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

電子部門では車載用部材の売上高が急成長中

2. 部門別・地域別動向

部門別売上高の動向

(単位：百万円)

	18/3期						
	1Q	2Q	2Q累計	3Q	4Q	下期	通期
電機部門	6,056	6,333	12,390	6,858	7,918	14,776	27,166
YOY	57.0%	20.5%	35.9%	49.9%	12.4%	27.1%	31.0%
電子部門	23,680	26,658	50,339	28,591	31,506	60,097	110,436
YOY	38.2%	36.2%	37.1%	40.5%	9.5%	22.4%	28.7%
機械部門	1,617	3,001	4,619	1,254	3,283	4,537	9,156
YOY	-3.0%	19.2%	10.4%	-33.1%	-17.8%	-22.7%	-8.9%
売上高合計	31,355	35,993	67,348	36,704	42,707	79,411	146,759
YOY	38.4%	31.6%	34.7%	37.0%	7.3%	19.2%	25.9%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2018年6月15日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

部門別動向は以下のとおりだ。

電機部門の売上高は前期比 31.0% 増の 27,166 百万円となった。半導体製造装置メーカーや産業機械業界向けの電機品の販売が増加したほか、有機 EL 設備向けの電機品の販売も増加した。

電子部門の売上高は前期比 28.7% 増の 110,436 百万円となった。産業機械業界向けに電子機器や電子部品の販売が増加したほか、自動車関連業界向けの電子部品の販売が増加した。

機械部門の売上高は前期比 8.9% 減の 9,156 百万円となった。FPD 関連業界向けの生産設備が増加したが、産業機械業界向けの生産設備販売が減少した。これは前期において特殊な大型案件があったことの影響で、通常ベースの需要は好調であった。

販売地域別セグメントの詳細動向

(単位：百万円)

	18/3 期							
	1Q	2Q	2Q 累計	3Q	4Q	下期	通期	
日本	売上高	24,098	28,287	52,385	29,014	33,603	62,617	115,002
	YOY	34.4%	22.3%	27.6%	32.1%	15.1%	22.4%	24.7%
	営業利益	154	781	935	484	914	1,398	2,333
	YOY	-	-6.7%	24.5%	86.2%	-20.8%	-1.1%	7.8%
	営業利益率	0.6%	2.8%	1.8%	1.7%	2.7%	2.2%	2.0%
アジア	売上高	8,110	9,624	17,734	10,005	11,752	21,757	39,491
	YOY	40.5%	58.6%	49.7%	50.5%	3.0%	20.5%	32.1%
	営業利益	338	336	674	424	391	815	1,489
	YOY	139.7%	101.0%	118.3%	109.9%	27.8%	60.4%	82.4%
	営業利益率	4.2%	3.5%	3.8%	4.2%	3.3%	3.7%	3.8%
欧米	売上高	2,306	1,452	3,758	2,290	2,817	5,107	8,865
	YOY	120.9%	71.2%	98.6%	95.6%	-13.6%	15.3%	40.2%
	営業利益	185	-22	162	18	130	148	310
	YOY	-	-	868.1%	-	-	-	-
	営業利益率	8.0%	-1.5%	4.3%	0.8%	4.6%	2.9%	3.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

販売地域別セグメントの動向を見ると、日本向けは売上高 115,002 百万円（前期比 24.7% 増）、営業利益 2,333 百万円（同 7.8% 増）と増収増益で着地した。自動車関連業界向けに電子部品が、産業機械業界向けに電機品と電子部品・電子機器がそれぞれ伸長した。また FPD 関連業界向けに機械部門が売上を伸ばした。産業機械業界向けの生産設備が減少したが、前述のとおり前期の大型案件の影響によるものだ。

アジア向けは、売上高 39,491 百万円（前期比 32.1% 増）、営業利益 1,489 百万円（同 82.4% 増）と大幅増収増益となった。産業機械業界向けに電子部品や電機品の販売が増加した。国別では中国向けが伸長したとみられる。

業績の動向

欧米向けは、売上高 8,865 百万円（前期比 40.2% 増）、営業利益 310 百万円（同約 22 倍）で着地した。FPD 関連業界向けに有機 EL 設備用電機品が増加した。また、産業機械業界及びアミューズメント向けに電子部品の販売が増加した。これらの中には一過性の特需も含まれ、それが収益を押し上げたとみられる。

部門別・地域別動向の一覧表

	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
自動車関連業界		○							
半導体関連業界	○								
産業機械業界	○	○	×	○	○		○		
FPD 関連業界	○		○				○		
スマートフォン関連業界									
アミューズメント業界								○	

出所：決算短信、取材よりフィスコ作成

■ 中期経営計画の概要と進捗状況

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で『Challenge 1500』の着実な達成を目指す

1. 中期経営計画の概要

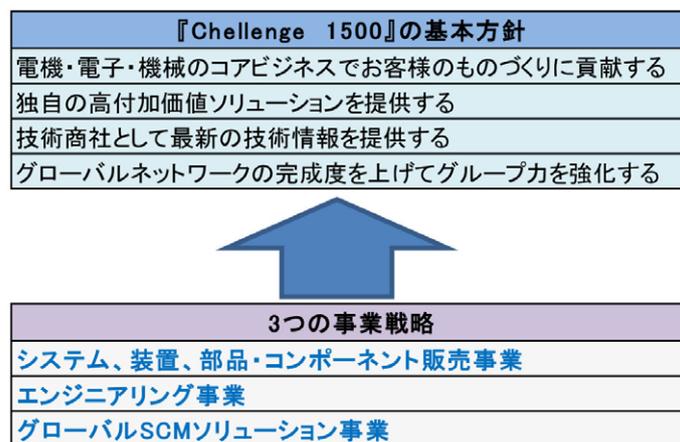
同社は3ヶ年中期経営計画を策定し、その着実な計画達成を通じて中長期的な成長を実現することを目指している。同社にとって、中長期の成長戦略と3ヶ年中期経営計画とは同義であると言える。

その同社が現在取り組むのは2017年3月期から2019年3月期までの第9次3ヶ年中期経営計画『Challenge 1500』だ。2016年3月期に終了した前中期経営計画『JUMP 1200』の実績を踏まえて、それをさらに深耕・進化させた新3ヶ年中期経営計画という性格を有している。名称の『Challenge 1500』には、同社の創立70周年に当たる2020年3月期において、売上高1,500億円を達成するための基盤をしっかりと作るという意味が込められている。

中期経営計画の概要と進捗状況

目標達成に向けた具体的な事業戦略としては同社は、『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つを掲げている。このうち、『システム、装置、部品・コンポーネント販売事業』とは現状の3部門それぞれの事業と重なるものと言える。成長戦略の中で今中期経営計画に特徴的なものとしては注目すべきは、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2つだ。詳細は後述するが、エンジニアリング事業というのは、既存の3事業が有機的に結合して相乗効果を発揮して収益を拡大するための“触媒”的な機能を期待されていると弊社では理解している。また、グローバル SCM ソリューション事業は、エンジニアリング事業同様、既存3部門に横串を通すような役割であり、将来に独立した事業部門に発展するポテンシャルを秘めたチャレンジだと弊社では考えている。

『Challenge 1500』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

中期経営計画 2年目までは順調に進捗。 2019年3月期は最終年度の目標達成に挑む

2. 中期経営計画の業績計画と進捗状況

『Challenge1500』の経営目標（業績目標）とこれまでの実績を見ると、初年度の2017年3月期は、期の後半にかけて需要が急回復・急拡大し、計画を上回って着地した。2年目の2018年3月期も、3度の上方修正の末に経営目標を大きく上回って着地した。売上高は最終年度の経営目標である137,000百万円を上回り、経常利益も最終年度の目標値に肉薄した。

これを受けた最終年度である2019年3月期の業績予想は、売上高157,500百万円、経常利益4,500百万円となっている。売上高は2018年3月期実績とその後の事業環境を踏まえて、当初の経営目標を大きく上回った値となっている。一方経常利益は中期経営計画の経営目標と同じ4,500百万円となっている。これには2つの要因があると弊社ではみている。1つは為替レートの前提が経営目標の117円/ドルに対して業績予想は足元の110円/ドルに変更された影響だ。もう1つは、最終年度の業績計画が前回までの中期経営計画では未達に終わってきたことを踏まえ、今回は必ず達成するとの意気込みを示すために経営目標の値と一致させたということだ。

中期経営計画の概要と進捗状況

『Challenge1500』の経営目標

(単位:百万円)

	17/3期		18/3期		19/3期	
	経営目標	実績	経営目標	実績	経営目標	業績予想
売上高	117,000	116,611	126,000	146,759	137,000	157,500
営業利益	2,800	3,014	3,500	4,135	4,300	4,450
営業利益率	2.4%	2.6%	2.8%	2.8%	3.1%	2.8%
経常利益	3,000	3,215	3,700	4,349	4,500	4,500
経常利益率	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.3%	2.9%
為替前提(¥/\$)	117	116.5	117	113	117	110

出所:会社資料よりフィスコ作成

詳細は後述するが、結論から言えば、2019年3月期の業績予想は達成される可能性は十分高いと弊社では考えている。むしろ、4,500百万円にどの程度上積みできるかに注目している。その理由は、2019年3月期の業績や期中のセンチメントが、次期中期経営計画の土台となるためだ。同社は2019年3月期から次期中期経営計画(2020年3月期からの3ヶ年中期経営計画)の策定を開始したが、2019年3月期の途中経過及び結果により、次期中期経営計画が迫力のあるものになるかどうか、大きく左右されてくると弊社では推測している。

付加価値創造と収益性拡大に向けて、 エンジニアリング事業への取り組みが続く

3. エンジニアリング事業の進捗状況

(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。

中期経営計画の概要と進捗状況

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

エンジニアリング事業の典型的なケースとして、同社が得意とするロボット（産業用ロボット）の導入を挙げることができる。ロボットは自動車業界において開発・導入がスタートし、その後、産業界全般に拡散してきたという歴史的経緯がある。自動車業界以外ではロボットの導入はこれから本格化するステージにあるが、それら新興ユーザー企業がロボットを導入しても使いこなせないことが多い。同社は、社内の技術者がシステムの全体構想を作成し、そこに外部のSI事業者を起用してシステムを構築するなどして、顧客企業がロボット導入及びメリットの享受をスムーズに実現できることをセールスポイントに、ビジネスの拡大を図るのがエンジニアリング事業だ。

エンジニアリング事業の拡大によって期待されることの1つに、収益性の改善がある。前述の例になぞらえれば、お弁当やお惣菜に加工する分が付加価値となり収益性拡大につながる。また、保守・メンテナンスの需要を引き出すことも可能になる。さらには、リピートオーダーを生み出す可能性もある。こうした、関連需要や波及効果につながる点もエンジニアリング事業の大きなメリットと言える。

(2) 進捗状況

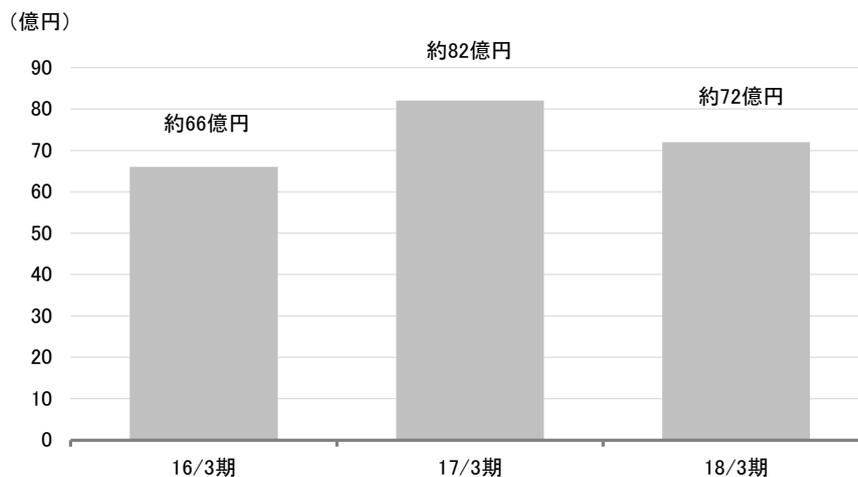
エンジニアリング事業の加速を狙って、同社は必要な投資を行ってきた。前述の例になぞらえれば、惣菜や弁当の調理担当者を、外部からの採用を含めて拡充を図ってきた。組織体制では、2015年4月には「FAシステム営業統括部」（現・FAシステム営業部）、「産業ソリューション統括部」（現・産業ソリューション部）、「エンジニアリング部」などを設置し、3つの商材に横串を通す形での提案・営業が加速するよう、体制を整えた。

2018年3月期においてもさらに体制の拡充を図った。2017年4月には、メカトロニクス営業部と機械システム営業部をFAシステム営業部に統合した。狙いは、電機と機械を統合することで総合力を高めることにある。また、2017年10月にはエンジニアリング部の組織を変更し、ロボット推進課、IoT推進課、監視制御推進課、自動認識推進課、電機技術課、技術サービス課へと再編した。

中期経営計画の概要と進捗状況

エンジニアリング事業の進捗を数字で把握するための方法論は難しい。定義の仕方がいろいろあり、その定義次第で数字が大きく変わるためだ。かつては「SI（システムインテグレーション）仕入実績」などで表現していたが、今般定義を変更し、「2つ以上の商材を組み合わせて販売した際の取引額」に変更した。従来のSI仕入実績をお弁当の加工賃とするならば、新しい定義はお弁当代ということになるだろうか。2018年3月期はそれが7,217百万円となり、前期比減少した。この要因は、前期に大型案件が含まれていたことの反動減とみられる。

エンジニアリング事業の売上高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期のエンジニアリング事業の売上高見通しについては公表されていない。前述のように、同社の場合、エンジニアリング事業というのは言わば販売手法であって、エンジニアリング事業に該当するかどうかは結果論的な側面もあり、予想が難しいことが背景にあると思われる。そうした点を踏まえた上で、弊社では2019年3月期のエンジニアリング事業の売上高は大きく伸長する可能性があると考えている。理由は、2019年3月期の同社の機械部門の売上高見通しが、前期比81.3%増の16,600百万円に急伸する計画であるためだ（詳細は後述）。機械部門の製品は製造業の生産設備が主体で、受注生産が基本であり（それだけ確度が高い商談と言える）、また、生産設備はモノを右から左に移して終わりということではなく、ソフトも含めたシステムインテグレーションの構築という色彩が強いビジネスだ。これは同社のエンジニアリング事業にまさに該当するビジネスと言える。

エンジニアリング事業の利益面について、詳細は公表されていない。しかしながら、エンジニアリング事業の取引拡大は各商材の単品販売に比較して利益率が高いと弊社では推測している。単品販売は肉や野菜を素材としてそのまま販売することに等しい。エンジニアリング事業としての販売は肉と野菜でカレーを作って販売するイメージだ。このカレーへの加工賃分（もしくはカレールウの部分）だけ利益が上乘せられるため利益額及び利益率が高くなるというイメージだ。これが同社がエンジニアリング事業に注力する理由であり、弊社が投資判断の上での重要な視点の1つと考える理由でもある。

顧客のアウトソーシング・ニーズの増大が追い風となり、 売上高 100 億円が射程圏内に

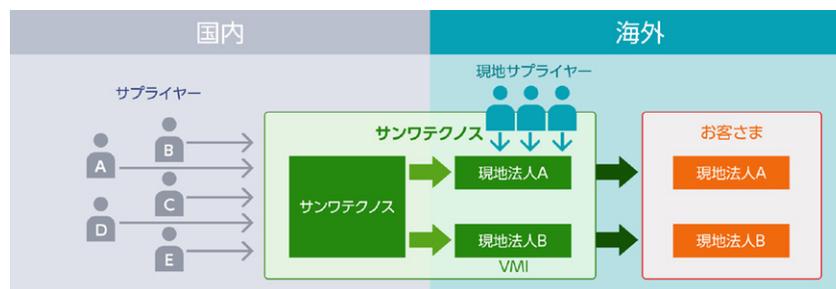
4. グローバル SCM ソリューション事業の進捗状況

(1) 事業の概要

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』で準備を進めたのち、今中期経営計画から正式にスタートした事業だ。しかしさらに遡れば、そのルーツは同社が古くから行っている調達代行や物流代行、納期管理といったサービスに行き着く。その古くからのサービスを、同社の海外ネットワーク（13の海外現地法人・世界 25 拠点）を生かして収益事業へと進化させたものがグローバル SCM ソリューション事業ということだ。

具体的なあ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。

グローバル SCM ソリューション事業のイメージ図

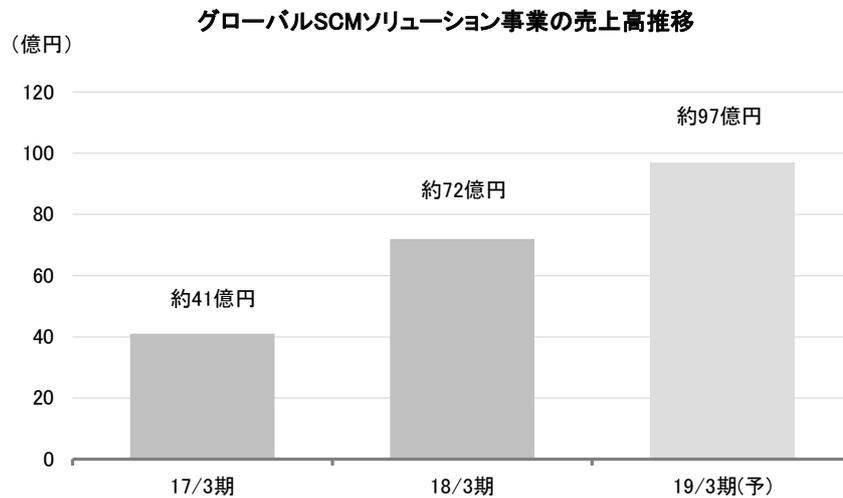


出所：ホームページより掲載

グローバル SCM ソリューション事業を推進する動機付けや意義としては、大手メーカーといえども（大手メーカーだからこそ、という見方もある）、グローバル物流や在庫管理、資材調達等に関する人材が不足しているのに対して、同社は長い歴史の中でそのノウハウを蓄積してきたということがある。大手企業は過去の事業構造改革やリストラの過程でこの分野を削減対象としてきたが、その一方で、大手企業ほど効率的な生産体制を追求し、国をまたいだ事業移管などを頻繁に行っている。結果として、同社のグローバル SCM ソリューション事業への潜在的ニーズは非常に大きいとみられる。

(2) 進捗状況

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、順調な拡大が続いている。2017年3月期の売上高は約41億円だったが、2018年3月期は約72億円に達した。期初の計画では67億円が予想されていたがそれを上回って着地した。2019年3月期では約97億円が計画されている。グローバル SCM ソリューション事業においても売上高100億円を1つの区切りとして当面の目標に据えているが、その達成が視野に入ってきた。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社ではグローバルSCMソリューション事業の拡大は同社にとって明らかにプラスだと評価している。長年のノウハウの積み重ねや当該サービスに対する需要の高まりで、きちんと利益を確保できていることが大きな理由だ。ただし、利益率自体は同社の他の事業に比べて低いと推察されるため、この事業の売上規模が急激に拡大すると全社ベースの利益率を押し下げることになる。利益率の改善は同社にとって常に重要な課題であり、事業規模の拡大と利益率の確保のバランス取りは大事な注目ポイントと言える。

■ 今後の見通し

売上高が達成されれば利益は予想を上振れてくる可能性

2019年3月期通期について同社は、売上高 157,500 百万円（前期比 7.3% 増）、営業利益 4,450 百万円（同 7.6% 増）、経常利益 4,500 百万円（同 3.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,150 百万円（同 2.1% 増）と増収増益を予想している。

2019年3月期通期見通しの概要

(単位: 百万円)

	18/3期			19/3期					
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計		下期		通期	
				予想	前期比 伸び率	予想	前期比 伸び率	予想	前期比 伸び率
売上高	67,348	79,411	146,759	78,500	16.6%	79,000	-0.5%	157,500	7.3%
営業利益	1,773	2,362	4,135	2,250	26.9%	2,200	-6.9%	4,450	7.6%
売上高営業利益率	2.6%	3.0%	2.8%	2.9%	-	2.8%	-	2.8%	-
経常利益	1,951	2,398	4,349	2,300	17.9%	2,200	-8.3%	4,500	3.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,359	1,726	3,085	1,600	17.7%	1,550	-10.2%	3,150	2.1%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

弊社では各需要業界の動向に照らし、売上高の157,500百万円という予想は十分達成可能とみている。利益についても、売上高が達成されれば、おのずと会社予想の数値は達成され则认为している。同社は今期の営業利益率を前期比横ばいの2.8%で見ている。この点については多分に保守的という印象を受けるが、前期において構成差(プロダクトミクス)によって売上総利益率が低下したことが今期も継続する可能性が高いため、少なくとも期初の現時点では会社同様、慎重にみておくべきであると考えている。

1. 各需要先業界の見方

(1) 産業機械業界

同社は電機部門のサーボモータや制御機器、電子部門の電子部品や電子機器、部材などを幅広く販売している。主たる用途はFA(ファクトリーオートメーション)機器であり、中国やアジア諸国等での旺盛な設備投資需要を受けて、同社から産業機械業界向けの出荷も成長が続くとみられる。

(2) スマートフォン業界

需要は、販売台数の成長鈍化の影響などから2018年3月期の段階で鈍化がみられた。しかし、これはスマートフォンメーカーの設備投資を冷え込ますまでには至っていないようだ。増産投資は期待しにくいものの、生産効率上昇による生産コスト削減を目的に自動化投資・省力化投資は2019年3月期も継続すると期待される。

(3) 自動車関連業界

同社は大きく2つの商流を有している。1つは電子部門における電子部品・電子機器類の販売だ。これは2018年3月期に伸長したのは前述のとおりだが、2019年3月期も同様のペースで拡大が続くと期待される。ADASやEVといった自動車のエレクトロニクス化の進展が背景にある。もう1つは生産ラインに対する電機部門からの制御機器やサーボモータなどの販売だ。これもまた自動化投資や省力化投資の需要は旺盛で、2019年3月期も高水準で推移すると期待される(これらは産業機械業界を介して、間接的に自動車関連業界に行くケースも含んでいる)。

(4) 半導体関連業界

同社は国内及び台湾、韓国に主として販売している。半導体メーカーよりも半導体製造装置メーカーに電機品や電子部品、電子機器等を販売するケースが多いとみられる。3DNANDフラッシュメモリなど半導体チップの価格低下が報じられているが、これらは本質的にコモディティで価格変動性が高いため、過度の懸念は不要だと考えている。IoTや中国の半導体業界の勃興といった構造変化を背景に、半導体関連業界向けの需要は高成長が続くとみている。

(5) FPD 関連業界

液晶パネルについてはピークアウトした感はあるが、有機ELパネル製造装置向けは、むしろこれから本格的に増えてくると期待される。現状は日本企業が有機EL製造装置においても主導権を握っており、この構造が続く限り、同社は恩恵を享受できるとみられる。

部門別売上高の見通し

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 (予)
電機部門	23,628	24,495	22,222	24,759	22,660	19,069	20,736	27,166	29,900
前期比	156.2%	3.7%	-9.3%	11.4%	-8.5%	-15.8%	8.7%	31.0%	10.1%
電子部門	54,790	56,905	58,628	69,643	80,473	77,593	85,819	110,436	111,000
前期比	36.2%	3.9%	3.0%	18.8%	15.6%	-3.6%	10.6%	28.7%	0.5%
機械部門	6,864	8,306	7,412	6,975	8,141	9,084	10,055	9,156	16,600
前期比	15.6%	21.0%	-10.8%	-5.9%	16.7%	11.6%	10.7%	-8.9%	81.3%
売上高合計	85,283	89,706	88,264	101,378	111,276	105,748	116,611	146,759	157,500
前期比	54.0%	5.2%	-1.6%	14.9%	9.8%	-5.0%	10.3%	25.9%	7.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

上記のような需要先業界の見方や事業環境を踏まえ、同社は部門別見通しについて以下の様に予想している。

2. 部門別見通し

(1) 電機部門

前期比 10.1% 増の 29,900 百万円を予想している。スマートフォンの販売台数の鈍化もあって 2018 年 3 月期の下期にはスマートフォン向けの設備需要に一巡感が出たため、2019 年 3 月期はこの点を警戒して前期よりも低い売上予想に至ったとみられる。一方で半導体製造装置関連や自動化投資・省力化投資への需要自体は業界をまたいで需要は旺盛であるため、会社予想の 2 ケタ増収は十分可能だとみている。

(2) 電子部門

前期比 0.5% 増の 111,000 百万円を予想している。電子部門の主要商材の向け先は電機部門で取り扱う電機品であるため、両者の需要トレンドは重なる。にもかかわらず電機部門の 2 ケタ増収予想に対して電子部門を横ばいと予想するのは、客先における過剰在庫の可能性を警戒しているためとみられる。2018 年 3 月期の極めてタイトな部材需給のなか、実需以上の前倒し発注があり、その分の調整が起こる可能性があるということだ。この点は杞憂に終わる可能性も十分あると弊社では考えているが、期初の現段階ではあえて否定する材料もない。一方、ジャストインタイムが徹底している自動車業界にあっては、そうした前倒し発注リスクはなく、自動車業界の好調を考えると、0.5% 増収という予想は若干控え目な印象だ。

(3) 機械部門

前期比 81.3% 増の 16,600 百万円を予想している。同社によれば、大手半導体メーカーや大手食品メーカーなどへの生産設備の売上が予定されていることが理由とのことだ。これらは（見込み生産ではなく）受注案件であるため、納期遅れなどが発生しなければ予想どおりに大幅増収となると期待される。むしろ懸念されるのは、こうした大型商談一巡後の反動減で、2020 年 3 月期に前期比大幅減収となりはしないかということだ。この点について同社は、エンジニアリング事業の推進などの成果もあって、かつては 1～2 億円が一般的な商談規模だったものが、ここ数年は 10 億円を超える商談も珍しくはなくなってきたということで、機械部門の拡大した業容の維持あるいは一段の拡大に自信を見せている。機械部門の案件は顧客の設備投資動向により直接的に左右されるため安心はできないが、機械部門が顧客規模や商談規模、担当領域拡大や難易度上昇、といった諸点において、転換期を迎えていることが推察される。今後の展開に注目していきたいと考えている。

2019 年 3 月期の懸念材料として同社は、物流費の上昇とそれによる利益圧迫を懸念している。2019 年 3 月期の予想営業利益率を前期比横ばいの 2.8% としている大きな要因ともなっているとみられる。しかしながら弊社では、この点はあまり懸念の必要はないと考えている。理由は改善の余地が大きいからだ。同社はこれまで、コスト削減よりもトップライングロース（売上成長）に主眼を置いてきた。それが、2018 年 3 月期の売上高が中期経営計画目標値を突破する原動力となったと言える。今回改めてコスト削減に注力する方針を明確にしたことで、2019 年 3 月期に想定されるコストアップは十分吸収可能だと弊社ではみている。

サンワテクノス | 2018年6月15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	19/3期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	111,276	105,748	116,611	146,759	78,500	157,500
前期比	9.8%	-5.0%	10.3%	25.9%	16.6%	7.3%
売上総利益	13,988	13,256	14,255	16,883	-	-
売上高売上総利益率	12.6%	12.5%	12.2%	11.5%	-	-
販管費	10,516	10,812	11,240	12,747	-	-
前期比	11.1%	2.8%	4.0%	13.4%	-	-
売上高販管費率	9.5%	10.2%	9.6%	8.7%	-	-
営業利益	3,471	2,444	3,014	4,135	2,250	4,450
前期比	8.1%	-29.6%	23.3%	37.2%	26.9%	7.6%
売上高営業利益率	3.1%	2.3%	2.6%	2.8%	2.9%	2.8%
経常利益	3,761	2,645	3,215	4,349	2,300	4,500
前期比	9.4%	-29.7%	21.6%	35.3%	17.9%	3.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,466	1,690	1,584	3,085	1,600	3,150
前期比	13.8%	-31.5%	-6.3%	94.8%	17.7%	2.1%
EPS(円)	171.83	117.76	113.64	222.65	99.73	196.35
配当(円)	26.00	28.00	28.00	30.00	17.00	34.00

出所:決算短信よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2018年6月15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)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
流動資産	45,329	49,239	46,857	55,507	66,231
現預金	6,937	7,584	6,359	6,759	8,596
売上債権	33,075	34,419	33,006	34,141	39,756
固定資産	8,369	9,509	8,581	9,309	11,381
有形固定資産	4,038	3,879	3,788	3,056	3,005
無形固定資産	76	243	240	222	168
投資等	4,254	5,386	4,553	6,030	8,207
資産合計	53,698	58,748	55,439	64,816	77,613
流動負債	30,735	32,370	28,691	36,596	43,077
支払債務	25,917	27,496	24,732	31,182	34,298
短期借入金等	2,528	2,782	2,317	2,489	5,722
固定負債	4,309	4,426	4,484	4,581	6,542
長期借入金	2,205	2,100	2,400	2,300	3,500
株主資本	16,807	18,929	20,217	21,034	23,731
資本金	2,553	2,553	2,553	2,553	2,553
資本剰余金	1,958	1,958	1,958	1,958	1,958
利益剰余金	12,350	14,472	15,761	16,950	19,647
自己株式	-53	-54	-54	-427	-428
純資産合計	18,654	21,951	22,263	23,637	27,993
負債・純資産合計	53,698	58,748	55,439	64,816	77,613

出所:決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
営業活動キャッシュ・フロー	-1,374	1,353	-60	1,679	-2,221
投資活動キャッシュ・フロー	-127	-444	-384	-235	29
財務活動キャッシュ・フロー	769	-470	-654	-818	3,962
現預金換算差額	236	209	-125	-224	66
現預金増減	-496	647	-1,225	400	1,837
期首現預金残高	6,949	6,453	7,100	5,875	6,275
期末現預金残高	6,453	7,100	5,875	6,275	8,112

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

2019年3月期は4円増配の34円配の配当予想を公表

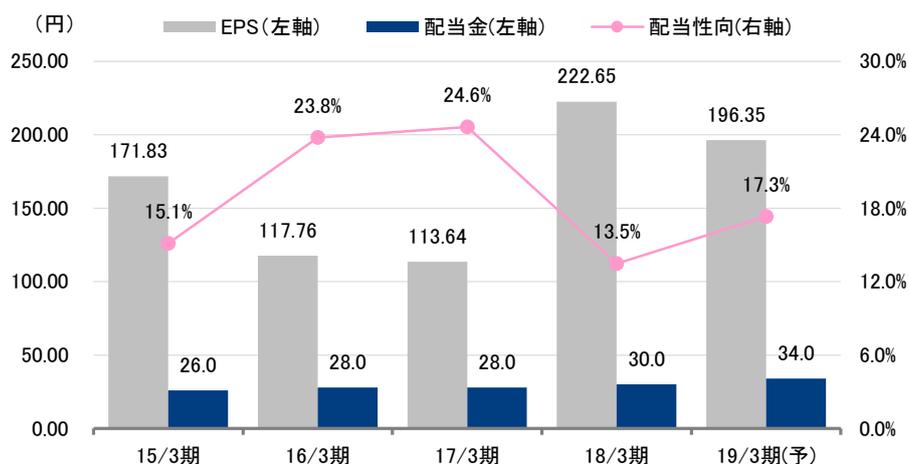
同社は株主還元について、配当によることを基本としている。配当方針としては、安定的かつ継続的な配当を行うことを重要視している。そうした配当方針は過去の配当実績に如実に表れており、一時の業績急拡大による大幅な増配などはないが、利益成長に応じて着実に増配を行ってきた実績がある。

2018年3月期について同社は、前期比2円増配の30円配（中間配14円、期末配16円）の配当を決定した。1株当たり利益222.65円に基づく配当性向は13.5%となる。2019年3月期については前期比4円増配の34円配（中間配17円、期末配17円）の配当予想を公表している。予想1株当たり利益196.35円に基づく配当性向は17.3%となる。前述のように2019年3月期は増収増益が予想されており、順調な業績拡大を反映して増配に踏み切ったものと考えられる。

2018年3月期と2019年3月期の配当性向が20%を下回ったことで、配当性向が低いと評する向きもあるだろうが、歴史的には同社の配当性向は基本的に10%台で推移してきた。2016年3月期と2017年3月期は純利益が減益となった結果として配当性向が20%を超えたということだ。

配当の安定性を重視するスタンスがこれまでの配当及び株主還元に見られているが、同社自身は株主還元への意識は高く、将来的には様々な方策を検討しているものと推測している。当面予定されているイベントとしては、同社が2019年11月に設立70周年を迎えることが挙げられる。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティについて

顧客情報等に関し万全の対応

同社はサイバーテロなどの情報セキュリティに関しては、上場企業として高い問題意識を有している。また、技術系商社として IT 関連の高い知見を生かし、万全の対策を取っている。投資家が情報セキュリティという観点でリスクを考える場合、個人情報やクレジットカード情報の紛失・漏えいなどが中心と思われる。その観点から言えば、同社は BtoC の事業は展開していないため情報セキュリティに関するリスクは低いと言えるだろう。

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