

|| 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 >>>](#)

[紹介動画はこちら >>>](#)

2020 年 6 月 17 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期は設備投資の落ち込みが響き減収減益となるも、 自動車関連業界向けは成長続く	01
2. 2021年3月期は新型コロナウイルスの影響が不透明なため、 第2四半期累計業績の見通しのみを発表	01
3. 新中期経営計画『NEXT 1800』の進捗状況	02
■ 業績の動向	03
1. 2020年3月期の業績概要	03
2. 部門別・業界別、地域別動向の詳細	05
3. 2021年3月期の業績見通し	08
■ 中期経営計画の進捗状況	09
1. 新中期経営計画『NEXT 1800』について	09
2. 『コアビジネスの強化でお客さまのものづくりに貢献する』の進捗状況	11
3. 『グローバル事業を拡大し市場の需要をサポートする』の進捗状況	15
4. 『新事業領域へ挑戦し持続的成長を加速する』の進捗状況	16
5. 『持続可能な社会の実現への取り組み』の進捗状況	16
6. 自動車関連ビジネスの拡大	17
■ 株主還元	20

■ 要約

新型コロナウイルスの影響で 産業用ロボット需要が前倒しで拡大する可能性も

サンワテクノス<8137>は独立系技術商社でFA・産業機器業界向けが売上高の約4割を占める主力分野となっている。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. 2020年3月期は設備投資の落ち込みが響き減収減益となるも、自動車関連業界向けは成長続く

2020年3月期の業績は、売上高で前期比5.1%減の137,943百万円、営業利益で同45.8%減の1,846百万円と減収減益となった。米中貿易摩擦の長期化に伴う景気減速に加えて、2020年に入って新型コロナウイルスの感染が拡大したこともあって、製造業の設備投資意欲が冷え込み、主力のFA・産業機器業界向けの売上高が前期比2ケタ減と落ち込んだことが主因だ。ここ数年、高成長を続けている自動車(車載)業界向けについては、ADAS(先進運転支援システム)の搭載率上昇などを追い風に、前期比2ケタ増と好調を維持した。また、調整が続いていた半導体業界向けについても下期以降は、5G関連やデータセンター需要の高まりを背景に設備投資に回復の動きが見られ、通期では前期並みの売上水準に落ち着いていた。営業利益率は減収要因に加えて、販売構成比の変化による売上総利益率の低下を主因として前期の2.3%から1.3%に低下した。

2. 2021年3月期は新型コロナウイルスの影響が不透明なため、第2四半期累計業績の見通しのみを発表

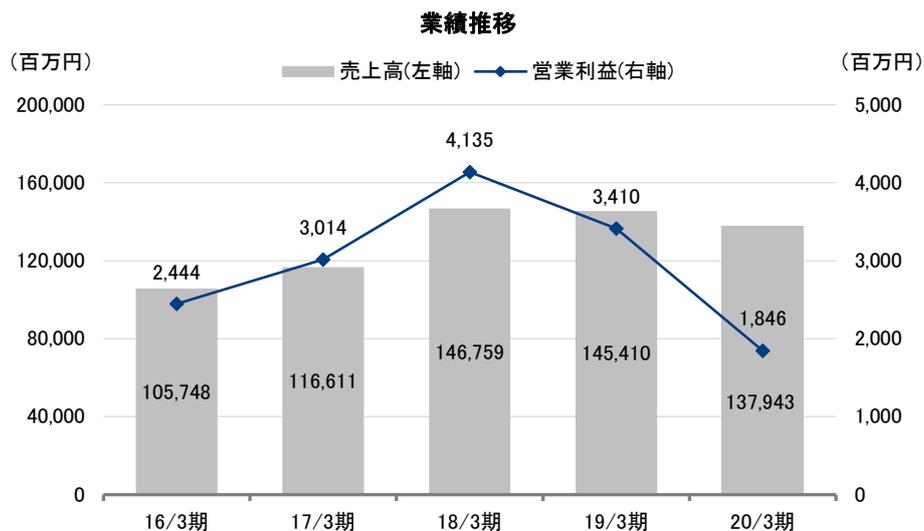
2021年3月期の業績については、新型コロナウイルス感染拡大が経営に与える影響が不透明で、通期見通しについては未定とし、第2四半期累計業績の見通しのみを発表した。売上高は前年同期比3.5%増の70,000百万円、営業利益は同17.6%減の750百万円と増収減益を見込んでいる。売上高については前期まで好調だった自動車関連(車載)が完成車メーカーの生産台数落ち込みにより減収となりそうだが、半導体設備投資が回復傾向にあることや、中国市場で設備投資を再開する動きも出てきたことなどから、全体では2年ぶりに増収に転じる見込みだ。一方、利益面では特段の費用増要因が無いことから、売上高が計画どおり達成すれば若干の上乗せ余地があると弊社では見ている。

3. 新中期経営計画『NEXT 1800』の進捗状況

2020年3月期からスタートした3ヶ年中期経営計画『NEXT 1800』では、重点施策として収益性向上を目的としたエンジニアリング事業の強化、規模の拡大を目的としたグローバル SCM ソリューション事業の強化などに加え、新規事業への投資育成や倉庫管理システム（以下、WMS）の導入による物流の効率化などに取り組み、売上規模の拡大と利益率向上を目指す方針を打ち出した。このうち、エンジニアリング事業については、2020年3月期の売上高で約120億円と売上構成比の1割に満たないものの、売上総利益率では全社平均を上回っている。新型コロナウイルス感染拡大を契機に、今後は様々な業界で製造現場における省人化投資が進むものと予想される。製造ラインは各社で要求する仕様が異なるため、システムの最適化提案を行うエンジニアリング事業の成長余地は大きい。一方、顧客の海外拠点における部品調達を代行するグローバル SCM ソリューション事業についても、顧客の製造拠点移転に伴って引き合いが活発化しており、今後の成長が期待される。また、2019年4月より本格運用を開始したWMSは、受注案件ごとの物流費用の可視化を実現しており、物流コスト低減効果が期待される。世界経済の減速や新型コロナウイルス感染拡大の影響もあって、中期経営計画の経営数値目標（2022年3月期売上高1,800億円、営業利益48億円）は初年度から出遅れた格好となったが、これら重点施策に取り組むことで持続的成長に向けた事業基盤を構築し、長期ビジョンとして掲げた2026年3月期の売上高2,500億円を目指していく考えだ。

Key Points

- ・2021年3月期第2四半期累計業績は増収減益を見込むが、半導体業界の設備投資は堅調、中国向けの回復もあり、若干の上乗せの可能性も
- ・中期経営計画『NEXT 1800』では中長期の持続的成長に向けた経営基盤の構築に取り組む
- ・エンジニアリング事業、グローバル SCM ソリューション事業ともに収益性を重視しながら事業規模の拡大を進めていく方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

2020年3月期業績は主軸のFA・産業機器業界向けの需要減が響き、減収減益で着地

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.1%減の137,943百万円、営業利益で同45.8%減の1,846百万円、経常利益で同40.9%減の2,144百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同49.0%減の1,341百万円と、2期連続の減収減益となった。期の前半は米中貿易摩擦の長期化等による景気減速とそれに伴う製造業の設備投資抑制が影響し、また、回復が期待された後半も2020年に入って新型コロナウイルス感染が世界的に拡大し、設備投資に対する慎重姿勢が続いたことで、FA・産業機器業界向けを主力とする同社もその影響を受ける格好となった。

2020年3月期業績実績

(単位：百万円)

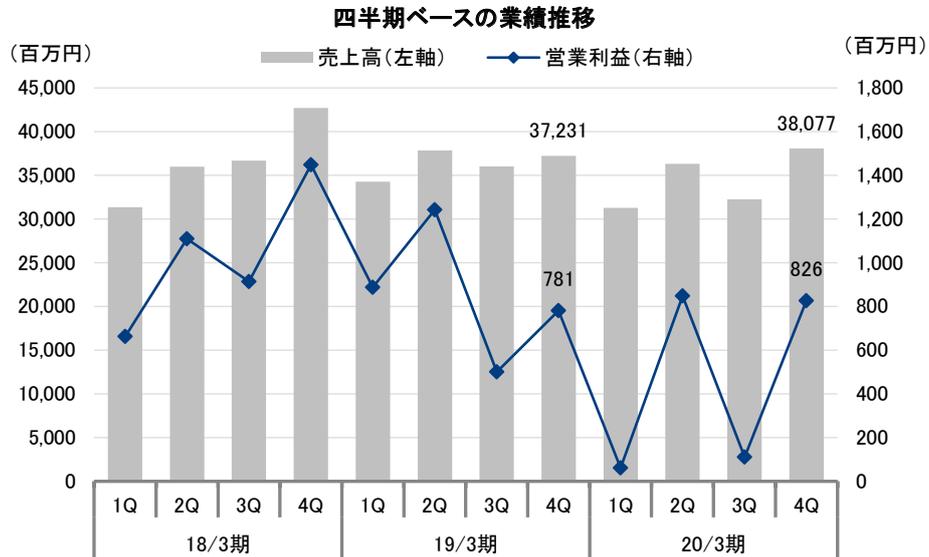
	19/3期			20/3期				前期比	計画比
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	下期実績	通期会社計画	通期実績		
売上高	72,164	73,246	145,410	67,608	70,335	140,000	137,943	-5.1%	-1.5%
営業利益	2,129	1,281	3,410	909	937	1,600	1,846	-45.8%	15.4%
売上高営業利益率	3.0%	1.7%	2.3%	1.3%	1.3%	1.1%	1.3%	-	-
経常利益	2,312	1,315	3,627	1,036	1,108	1,900	2,144	-40.9%	12.8%
親会社株主に帰属する当期利益	1,651	977	2,628	689	652	1,400	1,341	-49.0%	-4.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ただ、四半期ベースの推移を見ると、第4四半期は売上高で前年同期比2.3%増の38,077百万円、営業利益で同5.8%増の826百万円と6四半期ぶりに増収増益に転じている。これは半導体業界で設備投資を再開する動きが出てきたことによる。このため、同社でも年明け時点では2020年の市場見通しについて回復に向かう1年になると見込んでいたが、新型コロナウイルス感染拡大によって、先行きが不透明なものとなっている。

サンワテクノ | 2020年6月17日(水)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は記述のように前期比 5.1% (7,467 百万円) の減収となったが、部門別に分けると電機部門が同 14.0% (3,432 百万円) の減収と最も落ち込みが大きく、電子部門が同 2.7% (2,970 百万円) の減収、機械部門が同 9.3% (1,066 百万円) の減収と 3 部門すべてで減収となった。電子部門の減収率が小幅にとどまったのは、自動車(車載)業界向けの売上が 2 ケタ増と好調を持続したことが要因となっている。2019 年 10 月 30 日に会社が発表した 2020 年 3 月期通期の修正予想値の売上高は 140,000 百万円であったが、最終的には売上高が 1.5% (2,057 百万円) 下振れた。これは新型コロナウイルス感染拡大の影響によるものと見られる。

部門別売上高推移

(単位：百万円)

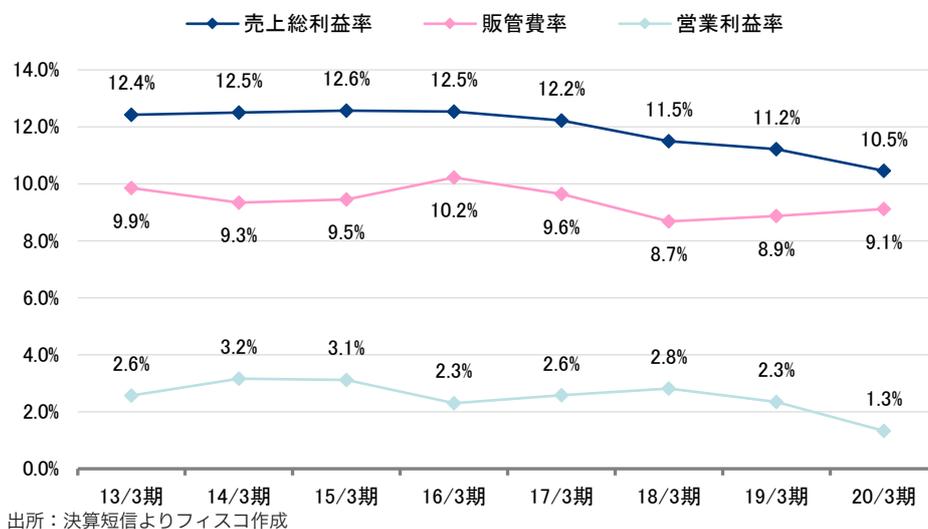
	19/3 期			20/3 期		
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期	通期
電機部門	13,332	11,237	24,569	10,565	10,572	21,137
前期比	7.6%	-24.0%	-9.6%	-20.8%	-5.9%	-14.0%
電子部門	53,553	55,817	109,370	52,470	53,930	106,400
前期比	6.4%	-7.1%	-1.0%	-2.0%	-3.4%	-2.7%
機械部門	5,278	6,192	11,470	4,571	5,833	10,404
前期比	14.3%	36.5%	25.3%	-13.4%	-5.8%	-9.3%
売上高合計	72,164	73,246	145,410	67,608	70,335	137,943
前期比	7.2%	-7.8%	-0.9%	-6.3%	-4.0%	-5.1%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績の動向

営業利益は前期比 45.8% (1,563 百万円) の減益となった。これは減収要因に加えて、売上構成比の変化により売上総利益率が前期の 11.2% から 10.5% に低下したことも一因となっている。FA・産業機器業界向けが 2 ケタ減収と落ち込んだ一方で、利益率の低い自動車(車載)業界向けが 2 ケタ増収となり、相対的に売上構成比で前期の 18.4% から 22.4% に上昇したことが影響している。販管費率については、経費削減や業務効率の向上に取り組んだものの、売上減少により前期の 8.9% から 9.1% に上昇し、この結果、営業利益率は 2.3% から 1.3% に低下した。なお、会社修正予想値からは経費削減や業務効率向上の効果が想定以上に出たことで、15.4% 上回って着地した。

売上総利益率、販管費率、営業利益率の推移



主力の FA・産業機器業界向けが落ち込むも、 自動車(車載)業界向けは 2 ケタ増と好調を持続

2. 部門別・業界別、地域別動向の詳細

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、また、参考情報として業界別売上構成比と増減動向について開示している。

サンワテクノス | 2020年6月17日(水)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

(1) 部門別売上高の動向

2020年3月期地域別・業界別売上動向

	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
産業機械業界	×		×	×	×			×	
自動車業界		○							
FPD 関連業界			○						
有機 EL 関連業界							×		
アミューズメント業界		×							

出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

電機部門の主な商材は、サーボモーターやモーションコントローラ、プログラマブルコントローラ、インバータ、パワーコンディショナなどが挙げられる。売上高は産業機械業界向けの販売が日本、アジアで減少し、前期比 14.0% 減の 21,137 百万円となった。

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、ヒートシンクなど多岐にわたっている。売上高は、自動車（車載）業界向けの販売が日本で伸長したものの、アミューズメント業界向けが日本で減少したほか、産業機械業界向けがアジア、欧米で減少し、前期比 2.7% 減の 106,400 百万円となった。

機械部門の主な商材は安川電機 <6506> 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、FPD 関連業界向け搬送装置の販売が日本で増加したものの、産業機械業界向け設備機器の販売が日本で減少し、前期比 9.3% 減の 10,404 百万円となった。

(2) 業界別売上構成比と売上増減動向

業界別売上構成比と増減表

得意先 (業界)	18/3 期		19/3 期		20/3 期	
	構成比	前期比	構成比	前期比	構成比	前期比
FA・産業機器	40.5%	○	40.4%	-	34.2%	×
自動車（車載）	15.2%	○	18.4%	○	22.4%	○
半導体・液晶	12.0%	○	9.1%	×	9.5%	-
社会インフラ	3.6%	○	3.4%	×	3.7%	○
アミューズメント	3.3%	×	4.0%	○	3.3%	×
情報・通信	3.6%	-	2.7%	×	2.3%	×
医療機器	1.2%	○	1.4%	○	1.6%	○
環境・エネルギー	1.3%	×	1.4%	○	1.3%	×
食品	0.2%	×	0.6%	○	0.6%	○
セキュリティ	0.2%	○	0.3%	○	0.1%	×
その他	18.9%	○	18.3%	-	21.0%	○
合計	100.0%		100.0%		100.0%	

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2020年6月17日(水)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

業界別売上構成比の上位を見ると、主力のFA・産業機器業界向けは前期の40.4%から34.2%に低下した。売上構成比から売上高を試算すると前期比で約20%減になったと推計される。国内やアジアを中心に設備投資が一般的に冷え込み、同社もその影響を受けた格好だ。なお、その他のなかにも間接的にFA・産業機器業界向けに販売されるものがあり、これらを含めた同業界向けの売上構成比は40%台になっている。

次に売上構成比の大きい自動車(車載)業界向けは前期の18.4%から22.4%に上昇し、増収率も約16%となった。同社が取り扱う電子部品は、主に自動ブレーキや衝突防止装置などいわゆるADAS(先進運転支援システム)向けが中心と見られ、ADASの車載搭載率の上昇が高成長の要因となっている。ただ、売上総利益率が低いため、売上構成比の上昇は利益率の低下要因となっている。

半導体・液晶ディスプレイ業界向けに関しては、前期の9.1%から9.5%とほぼ同水準で推移し、売上高も横ばいとなった。期の前半は低調だったが、後半から大手半導体メーカーで投資を再開する動きが出始め下期に挽回した格好だ。

(3) 地域別売上高・利益動向

販売地域別セグメント別動向

(単位：百万円)

	19/3期			20/3期			
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期	
日本	売上高	57,653	58,340	115,993	53,889	56,446	110,335
	前期比	10.1%	-6.8%	0.9%	-6.5%	-3.2%	-4.9%
	営業利益	1,065	874	1,939	529	756	1,285
	前期比	13.9%	-37.5%	-16.9%	-50.3%	-13.5%	-33.7%
	営業利益率	1.8%	1.5%	1.7%	1.0%	1.3%	1.2%
アジア	売上高	18,646	18,542	37,188	16,243	18,211	34,454
	前期比	5.1%	-14.8%	-5.8%	-12.9%	-1.8%	-7.4%
	営業利益	778	430	1,208	289	303	592
	前期比	15.4%	-47.2%	-18.8%	-62.9%	-29.5%	-51.0%
	営業利益率	4.2%	2.3%	3.2%	1.8%	1.7%	1.7%
欧米	売上高	4,204	3,880	8,084	3,746	2,652	6,398
	前期比	11.9%	-24.0%	-8.8%	-10.9%	-31.6%	-20.9%
	営業利益	275	-21	254	35	-119	-84
	前期比	69.7%	-	-18.3%	-87.2%	-	-
	営業利益率	6.5%	-0.5%	3.1%	0.9%	-4.5%	-1.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本の売上高は前期比4.9%減の110,335百万円、営業利益は同33.7%減の1,285百万円となった。自動車(車載)業界向けの電子部品やFPD関連業界向けの搬送装置の販売が増加したものの、産業機械業界向けの電機部品及び設備機器、アミューズメント業界向けの電子部品の販売が減少し、減収減益となった。営業利益率も減収要因に加えて売上構成比の変化により、前期の1.7%から1.2%に低下した。

アジアの売上高は前期比7.4%減の34,454百万円、営業利益は同51.0%減の592百万円となった。産業機械業界向け電機部品及び電子部品の販売減少が減収減益要因となった。アジア地域の売上高の7割強を占める中国の景気減速と設備投資の冷え込みが響いた。

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

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

業績の動向

欧米の売上高は前期比 20.9% 減の 6,398 百万円となり、営業損失 84 百万円（前期は営業利益 254 百万円）を計上した。産業機械業界向け電子部品の販売及び有機 EL 業界向け電機品の販売が減少した。米国、欧州ともに落ち込んだが、売上高の減少率では欧州向けが 5 割以上の減少と大きく落ち込んだ。

半導体業界の設備投資は堅調、中国向けの回復もあり、 2021年3月期第2四半期累計業績は前下期並みの水準を見込む

3. 2021年3月期の業績見通し

2021年3月期については、新型コロナウイルス感染拡大が企業の設備投資動向にどの程度影響を及ぼすのかわからず不透明であり、現時点で適正かつ合理的な予測を立てることが困難なことから、通期見通しについては未定とし、第2四半期累計のみを発表した。具体的には、売上高で前年同期比 3.5% 増の 70,000 百万円、営業利益で同 17.6% 減の 750 百万円、経常利益で同 22.8% 減の 800 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 27.5% 減の 500 百万円としている。

2021年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	20/3 期			21/3 期	
	2Q 累計実績	下期実績	通期実績	2Q 累計会社計画	前年同期比
売上高	67,608	70,335	137,943	70,000	3.5%
営業利益	909	937	1,846	750	-17.6%
売上高営業利益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	-
経常利益	1,036	1,108	2,144	800	-22.8%
親会社株主に帰属する 当期利益	689	652	1,341	500	-27.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

半期ベースで見れば売上高は前下期と同水準を見込んでいることになる。前述したとおり、年明け時点では回復トレンドが続くと見ていたが、新型コロナウイルス感染拡大の影響で設備投資に慎重となる企業が増えたこと、また、自動車の生産台数落ち込みにより車載用電子部品の売上が一旦、減少に転じる公算が大きくなるなど、マイナス要因が出てきたためだ。とはいえ、悪い話ばかりでもない。5G やデータセンター向けの半導体需要が伸びていることに加えて、パソコンの需要がテレワークの普及で拡大しており、最先端の半導体を増産するための設備投資は回復トレンドにある。実際、半導体製造装置メーカーからの受注は4月に入ってからも想定以上に堅調に推移しているようだ。また、低迷していた中国からの受注も4月は過去2番目の水準まで急回復した。太陽電池メーカーからの発注が動き始めたようだ。中国を始め欧米でもロックダウンが段階的に解除され、製造業の生産活動も徐々に再開する動きが出始めている。第2四半期までの売上についてはほぼ見えている状況にあり、前下期並みの売上水準は維持できる見通しだ。下期の見通しについてはまだ不透明だが、半導体業界の設備投資は堅調が続き、産業用ロボットについても省人化対策として動き始める可能性がある。

業績の動向

一方、営業利益の減益要因については特段の費用増を見込んでいるわけではなく、市場環境が不透明ななかで保守的に見積もったものと考えられる。実際、前期業績についても会社計画に対して売上高は若干下回ったものの、営業利益は上回って着地した。売上総利益率も自動車（車載）業界向けの構成比低下により改善する可能性が高く、売上高が計画どおり達成すれば、利益面では若干の上乗せ余地があると弊社では見ている。

リスク要因としては、中国や欧米市場で再度、新型コロナウイルスの感染が拡大して企業の生産活動が停止する状況になること、米中貿易摩擦の再燃による中国製造業へのダメージが深刻化することの2点が挙げられる。特に、後者については5月15日に米国政府が、通信機器大手のファーウェイに対する新たな輸出禁止措置を発表[※]し、これに対して中国政府も対抗措置を検討することを表明するなど予断を許さない状況となっており、その動向には注意する必要がある。なお、前提となる為替レートは110円/ドルとなっている。

[※] 米政府は2019年5月にファーウェイや関連企業に対して半導体などの電子部品の輸出禁止を発表していた。今回は外国製の半導体であっても、米国の技術を基にした製造装置を使った製品についての供給も禁じる内容となっている。

■ 中期経営計画の進捗状況

中期経営計画『NEXT 1800』では 中長期の持続的成長に向けた経営基盤の構築に取り組む

1. 新中期経営計画『NEXT 1800』について

(1) 中期経営計画の概要

同社は2019年5月に3ヶ年の中期経営計画『NEXT 1800』を発表した。同社の中長期の成長戦略は、この3ヶ年中期経営計画をメルクマール（道標）とし、そこで掲げた重点施策に取り組むことで中長期の持続的成長を実現可能とする経営基盤を構築する期間と位置付けている。

同社は長期経営ビジョンとして「サンワビジョン 2025」を有しており、そこでは“コアビジネスの強化で、ものづくり現場と流通のトータルコーディネーター企業として地域社会の産業振興の発展に貢献し、2026年3月期に2,500億円の連結売上高へチャレンジできる体制を構築”していくとしている。中期経営計画『NEXT 1800』はこれまでの中期経営計画と同様、同社の経営理念及び「サンワビジョン 2025」の実現に向けた3年間のアクションプランとなる。

『NEXT 1800』では、基本方針として“コアビジネスの強化でお客さまのものづくりに貢献する”を始めとして4項目を掲げている。その上で、それぞれの方針を受けた重点施策を掲げている。詳細は後述するが、収益成長の中核の部分では前中期経営計画『Challenge1500』を進化・発展させて、より確度の高い成長戦略の実現を目指す一方、新たな取り組みとしてより長期的な成長への布石となるような新事業創出への取り組みを掲げている。また、社会の変化に対応する形でICTの活用で生産性を高める働き方改革や働きがいのある企業風土の実現、SDGs（持続可能な開発目標）への貢献など、社会性の強いテーマについても従来以上に前面に出している。

サンワテクノス | 2020年6月17日(水)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

中期経営計画の進捗状況

『NEXT 1800』の基本方針

コアビジネスの強化でお客さまのものづくりに貢献する ☆コアビジネスの強化 ☆ソリューション提案強化のための取引先との協業を推進する
グローバル事業を拡大し市場の需要をサポートする ☆海外現地社員の登用と組織力の強化 ☆新規拠点の開設検討
新事業領域へ挑戦し持続的成長を加速する ☆新事業創出への投資強化 ☆イントラプレナー（社内起業家）政策導入による経営人材の育成 ☆SCMの整流化による新しい価値の創出
持続可能な社会の実現への取り組み ☆社員エンゲージメントを向上し働きがいある企業風土へ ☆ICT利活用で「生産性を高める」働き方改革 ☆SDGsへの取り組み ☆企業の社会的責任を果たす（CSR、コンプライアンスの推進）

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 『NEXT 1800』の経営数値目標

『NEXT 1800』の経営数値目標としては、中期経営計画のタイトルにあるように、最終年度の2022年3月期において売上高180,000百万円、営業利益4,800百万円、経常利益5,000百万円の達成を掲げている。

その初年度に当たる2020年3月期については、米中貿易摩擦長期化の影響や新型コロナウイルスの感染拡大の影響などで、市場環境が当初想定よりも悪化したことから、売上高、利益ともに目標値を下回る結果となった。また、2021年3月期についても新型コロナウイルスの感染拡大の影響により、少なくとも期の前半は売上高で若干の回復に留まる見通しであり、2022年3月期の経営数値目標については、その達成時期が先送りとなる可能性もある。

中期経営計画の数値目標

(単位：百万円)

	2019/3期 実績	中期経営計画 『NEXT 1800』			
		2020/3期		2021/3期 経営目標	2022/3期 経営目標
		経営目標	実績		
売上高	145,410	150,000	137,943	165,000	180,000
営業利益	3,410	3,100	1,846	3,800	4,800
営業利益率	2.3%	2.1%	1.3%	2.3%	2.7%
経常利益	3,627	3,300	2,144	4,000	5,000
経常利益率	2.5%	2.2%	1.6%	2.4%	2.8%

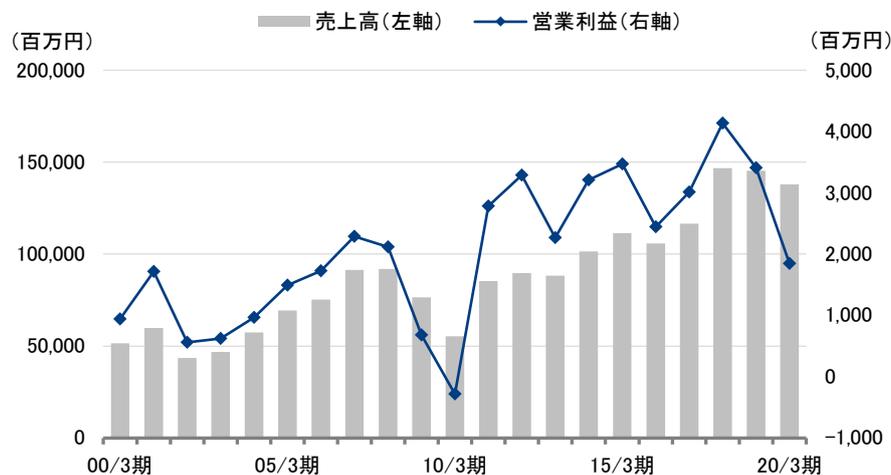
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

しかしながら、新型コロナウイルスの感染拡大によって、製造ラインが否応なしにストップするというリスクが顕在化したことから、産業用ロボットの導入など省人化に向けた投資が製造業や物流業などにおいて従来以上に活発化する可能性も出てきている。また、産業用ロボットを企業が導入する場合は、それぞれの製造ラインに適したシステムを構築する必要があり、後述するエンジニアリング事業の成長機会として捉えることもできる。さらには、米中貿易摩擦の影響で顧客企業が工場を中国から東南アジアやその他の地域に移す動きも出始めており、部品調達機能を果たす同社にとっては商機となる。

中期経営計画の進捗状況

新型コロナウイルス感染の拡大によって、一時的に市場環境は悪化しているものの、変化をチャンスとして捉えて成長拡大につなげていく可能性が増えたと見ることもできる。中長期的に見れば設備投資は好不況のサイクルを描きながら経済成長に伴って拡大しており、同社の2000年3月期以降の業績トレンドを見てもその流れに沿っていると考えられる。2020年3月期を起点として2020年3月期までの20年間の年平均成長率を計算すると、売上高は5.1%、営業利益は3.4%となる。直近の業績ピークであった2018年3月期までの18年間では、売上高で6.0%、営業利益で8.6%の成長となる。長期ビジョンである2026年3月期に売上高2,500億円を達成するためには、従来以上に成長スピードを加速していく必要があるが、今回の中期経営計画における重点施策が順調に進めば、その可能性も十分であると弊社では見ている。

中長期における業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

エンジニアリング事業、グローバル SCM ソリューション事業ともに収益性を重視しながら事業規模の拡大を進めていく方針

2.『コアビジネスの強化でお客さまのものづくりに貢献する』の進捗状況

中期経営計画で掲げられた4つの基本方針のうち、「コアビジネスの強化でお客さまのものづくりに貢献する」というテーマは、同社の成長戦略の中でも最も重要な施策と位置付けられる。なかでも、注力してい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つの事業で、いずれも売上規模としてはまだ100億円前後だが、今後の売上規模の拡大と収益性向上を実現していく上で重要な事業と考えられる。それぞれの事業の進捗については以下のとおりとなる。

中期経営計画の進捗状況

(1) エンジニアリング事業

エンジニアリング事業とは、従来、電機部門・電子部門・機械部門の3つの領域それぞれが取扱商材を単品販売してきたものを、同社自身が組み合わせてシステム化し、顧客最適を行った上で販売する事業となる。すなわち、エンジニアリング事業とは、何か別の新しい事業ではなく、商社機能における販売手法の1つと言える。同社が同事業に注力する背景には、産業用ロボット等のFA機器の高機能化が進展し、また、需要先のニーズもそれに応じて多様化するなかで、個々の商材を単品で販売するだけではこうしたニーズに対応できず、いきおい、商機も拡大しにくい状況となってきたこと、また、エンジニアリングという付加価値を付けることで収益性を高めることが可能と見ているためだ。

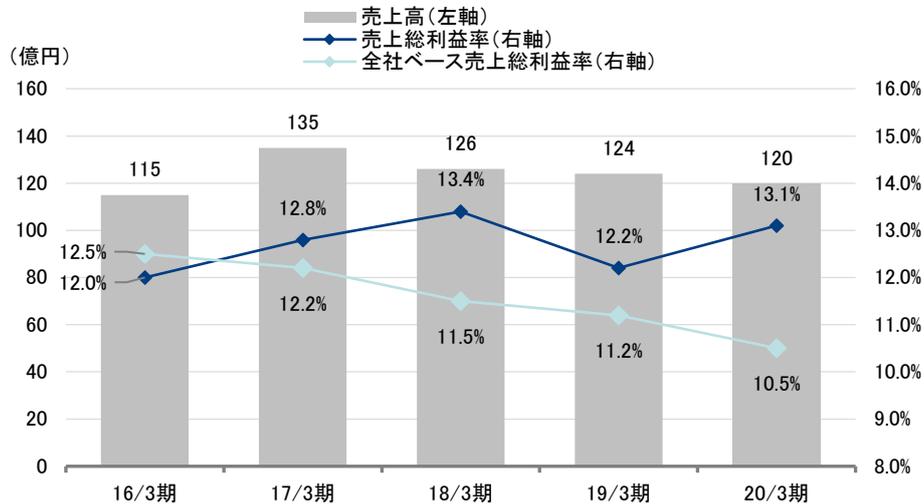


出所：会社ホームページより掲載

エンジニアリング事業の2020年3月期売上高は約120億円となり、ここ数年は同社が事業開始時に当面の目標としていた100億円の大台を安定的に上回る状況が続いている。2020年3月期はFPD関連業界向けの検査搬送設備や、産業機械業界向け組立ロボット装置、移動電源車両などを受注した。売上総利益率も得意分野に注力することで、前期比1ポイントほど上昇し13%台に載せている。ただ、利益率は当初想定していた水準（具体的には、25%～30%とみられる）とはまだ乖離があり、今後の課題となっている。

中期経営計画の進捗状況

エンジニアリング事業の売上高と売上総利益率の推移



出所：決算説明資料、20/3期は会社ヒアリングよりフィスコ推計

同社の売上総利益率は全社で10%台だが、自動車（車載）業界向け電子部品を除けば、11%以上あると見られる。このため、エンジニアリング事業の付加価値分は2%程度となる。利益率が当初の想定を下回っているのは、同社が過去の知識・経験を生かして顧客提案する案件が少なく、顧客からの注文を受ける形での案件が大半を占めており、本来の付加価値部分の対価が十分得られていないことが要因と考えられる。

同社のエンジニアリング事業についてはこれまで、カレーになぞらえて説明してきた。すなわち、従来は肉と野菜と米を素材のまま個々に販売していた（代理店事業）のに対し、それぞれの食材を用いてカレーライスとして販売しようというのがエンジニアリング事業であり、カレーの製作作業と味付けが同社のノウハウであり付加価値部分となる。しかし、現状は同社のレシピでカレーを作って顧客に提供するのではなく、毎回、顧客の好みに合わせてカレーライスを作っている状況に近く、それがゆえにコスト部分にかかる対価を得にくく、利益率が十分に取れない要因ともなっている。

こうした状況を受けて同社は、2020年3月期よりエンジニアリング事業のビジネスモデルの練り直しに着手し、過去の知見を生かせないような案件の受注は見送るといふ、採算性重視の受注方針に切り替えた。この結果、売上高はほぼ前期並みの水準にとどまったが、売上総利益率は前期比で1ポイント程度改善することに成功している。ただ、もう一段の利益率向上に向けては、同社が蓄積したノウハウをいかに標準化してサービスメニューとして顧客に提供していく体制を構築できるかがカギを握るものと弊社では見ている。前述したように今後は電子部品組み立てや食品業界など様々な業界で省人化投資が進み、顧客獲得の機会も広がる事が予想される。顧客ニーズを満たし、かつコストメリットを感じられるサービスを提供できるようになれば、エンジニアリング事業の売上拡大だけでなく収益性向上にもつながることになる。なお、同事業におけるエンジニアの人員は49名となっており、当面はこの人員体制で事業を拡大していく方針となっている。

(2) グローバル SCM ソリューション事業

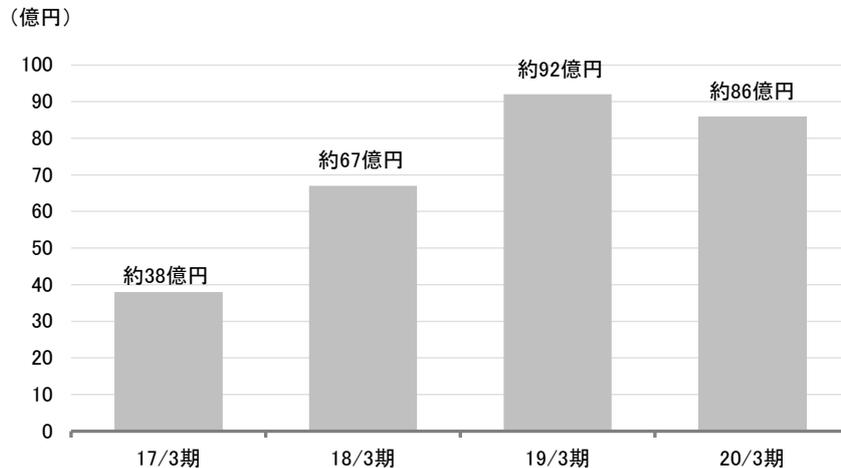
グローバル SCM ソリューション事業は、同社が古くから行ってきた調達代行や物流代行、納期管理といったサービスがルーツとなっている。同社の主要取引先のメーカー各社は、大手企業ほど効率化を追求し、事業構造改革やリストラを推進してきた。その過程でグローバル物流や在庫管理、資材調達等の分野も人員・拠点の削減対象となり、人材が不足している状況となっているのが現実だ。同社のグローバル SCM ソリューション事業はそこで生じるアウトソーシングニーズを取り込むサービスとなる。顧客メーカーが今まで独自で各サプライヤーから調達していた電子部品や設備等を、同社に集約することで、顧客は調達コストの低減やリードタイムの短縮といったメリットを享受することができる。

個人の引っ越しを例にとると、従来の調達代行や物流代行の時代は荷物を旧宅から新居に移動して終了だ。一方、グローバル SCM ソリューション事業においては、引っ越してすぐにテレビやパソコンが使えるよう、アンテナや Wi-Fi 機器を調達し設置するところまでカバーする。新居の地域に応じたアンテナや Wi-Fi 機器の選定・調達と配線の構築がエンジニアリング事業に当たり、この引っ越しを契機に外構・植栽の整備なども併せて受注できればビジネスの拡大になる。同社は技術商社としての長い歴史で蓄積したノウハウと、海外の幅広いネットワーク（世界 26 拠点）を強みとして活用し、グローバル SCM ソリューション事業の拡大を目指している。

2020年3月期の売上高は約86億円と前期の約92億円から減少した。市場環境が悪化し、全体の売上高が減少したことが主因となっている。新規案件としては大手工作機械メーカーの欧米工場向け SCM ビジネスや、OA 機器メーカーの業務用プリンタ向け電子部品の SCM ビジネスを受注した。なお、同社は、2019年4月からグローバル SCM ソリューション部を発足させ、事業拡大に取り組み始めたが、収益性がやや低下する傾向が出始めたことで直近は営業戦略の方向転換を図っている。従来は顧客からの依頼により SCM ビジネスを受託してきたため、比較的採算も取れていたが、事業部として売上目標を立てたことで、受注を積極的に取りに行くようになり、結果、低採算案件でも受注するようになった。このため、現在はアクティブな営業活動は控えており、顧客からの依頼を待つ従来型の営業手法に戻している。

それでも、グローバル SCM のアウトソーシングニーズは今後も拡大すると弊社では見ている。米中貿易摩擦の激化もあって中国から東南アジアや中南米あるいは日本に工場を移転する動きも一部で出始めており、工場移転の際には現地部品調達等のシステムを一から自社で構築するのは非効率なためだ。実際、同社への引き合いも増えており、市場環境が回復すれば同事業の売上も再度拡大に転じるものと予想される。同事業では、既存顧客との取引規模拡大につながるだけでなく、新規顧客獲得の機会ともなるだけに、今後の成長が期待される。なお、SCM サービスにおける競争力を強化するため、事業部の発足と同時にグローバル物流インフラの見直しと改善活動を開始している。その一環として2019年4月よりWMSの本格運用を開始、物流コストの可視化を実現した。

グローバルSCMソリューション事業の売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

ベトナム・ホーチミン市に拠点を設立。 グローバルSCMソリューション事業での貢献にも期待

3.『グローバル事業を拡大し市場の需要をサポートする』の進捗状況

このテーマにおいては、2019年8月にベトナム・ホーチミン市に事業拠点を開設したことが挙げられる。ベトナムには2013年に北部主要都市のハノイに事業所を開設したが、ここ数年、中国の人件費高騰や政治リスクの高まりなどからベトナムに工場を移転あるいは新設する動きがエレクトロニクス産業を中心に活発化しており、こうした需要を取り込むため、今回、南部主要都市のホーチミンに2拠点目を開設し、販売体制の強化を図った。具体的な活動としては、日系企業のサポートや優良ローカル企業・商材の発掘、ASEAN地域への販路拡大などに取り組むと見られ、これらに加えてグローバルSCMソリューション事業での受注獲得も期待される。

また、グローバル事業を拡大していくためには海外現地社員をマネジメント人材として育成・登用し、組織力を強化していくことも重点施策として取り組んでいる。現在、海外26拠点の事業所はすべて日本人が駐在してマネジメントを行っている。ただ、連結従業員数が約1千名規模に拡大し、このうち外国籍が400名規模（うち、約半分は中国）と人材のグローバル化が進むなかで、マネジメント人材についてもグローバル化することが組織力の強化につながると見ている。マネジメントスキルを持つ人材を外部招聘するのはコスト的に高いため、グループ内で育成していく方針であり、幹部候補生について日本での研修を開始している。マネジメント人材のグローバル化が進めば、現在、売上構成比で10%程度（中国市場では約35%）にとどまっている外資系企業の顧客開拓も進み、海外売上高も一段と拡大していくものと弊社では予想している。

SCMの整流化による付加価値創出と新規事業の創出に取り組む

4.『新事業領域へ挑戦し持続的成長を加速する』の進捗状況

これについては前述したとおり、2019年4月からWMSの運用を開始しており、物流品質の向上やトレーサビリティの強化、物流コストの可視化、生産性向上に取り組んでいる。その効果も在庫の削減や物流費の軽減、リードタイムの短縮などとなって既に顕在化し始めており、同社では2021年3月期以降も改善効果が続くと考えている。このうち、物流コストを可視化することのメリットについて簡単に説明すると、以下のとおりとなる。例えば、100万円の仕入商品を120万円で販売し、売上総利益20万円を得る受注案件でも、物流費が30万円掛かっていたら赤字案件となる。従来はこうした物流コストを案件ごとに把握できないという課題があったが、WMSの導入によって案件ごとに物流コストが可視化できるため、こうした赤字案件については、仕入単価を下げるか物流コストを引き下げる方法を検討し、利益化していくことが可能となる。こうした取り組みを継続していくことで収益性の向上につなげていく。

そのほか、イントラプレナー（社内起業家）制度を導入し、毎年2～3件のペースで新事業にも取り組んでいる。2017年度に女性の活躍の場促進の取り組みの一環として、エコ・ニューライフサポート事業部を発足した。同事業部では生活関連市場をターゲットに、AED（自動体外式除細動器）やLED照明器具の販売を行っており、規模は小さいながらも年々売上を伸ばしている。直近では2020年4月に会社の定款を一部変更し、電気機械、機械器具、計測器、医療機器の販売業に新たにレンタル業を追加している。血管年齢測定器を老人ホーム向けにレンタルサービスするほか、UV殺菌の空気清浄機をビジネスホテル向けに提供する予定としている。生活領域においても将来的にはロボットが普及する可能性があり、その時に備えて顧客基盤を今のうちに構築する機会と捉えることもできる。そのほかにも、M&Aでシナジーが期待できる案件があれば検討を進めていく方針だ。

ICTを活用した営業拠点の展開により 地方での新規顧客開拓余地は大きい

5.『持続可能な社会の実現への取り組み』の進捗状況

このテーマではICTの活用で「生産性を高める」働き方改革の実現が1つの目標として掲げられている。2019年7月に四国営業所を開設し、テレワークの試験的導入の取り組みを開始した。従来型の営業拠点は営業人員（フロント）と事務方（バックオフィス）で4～5名の人員体制が必要で、拠点運営費も高くなりがちであったが、四国営業所はバックオフィスを母店となる大阪支店からのテレワークでカバーすることで、フロント人員（2名）のみの常駐としている。半年間の成果を見ると、売上高が増加した一方で、費用が従来よりも3分の2抑制できたとしている。営業所の維持費用は掛かるものの、事務方の人件費や出張費の削減で吸収できることが確認された。売上高も従来より増加しているため、1人当たりの生産性は向上したことになる。

サンワテクノス | 2020年6月17日(水)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

中期経営計画の進捗状況

売上高が増加したのは、従来以上に顧客密着型の営業を行うことができたためと考えられる。同社のような産業機器を中心とした商社では顧客のニーズ（品質改善など）に対していかに迅速にサポートできるかが重要であり、そのため顧客に近い場所に営業拠点を設けることが受注獲得の近道とも言える。海外ではFA・産業機器分野においてもEC取引が普及拡大しているが、日本で訪問型対面営業が主流であり続けるのもこうしたことが理由となっている。

同社は四国営業所が成功したことから、他の地方拠点でも同様の取り組みを進めていくことを検討している。首都圏や中部、関西、九州エリアについては営業所も整備されているが、その他エリアについて見ると営業ネットワークはまだ未整備と言っても良い状況のためだ。北海道は営業拠点そのものがなく、電子デバイスの生産拠点集積地帯である東北地方も仙台の営業所1ヶ所（4～6名）で東北6県をカバーしているが、実際には新規顧客の開拓を十分できていない状況にあると推察される。北陸地方や中国地方についても同様で営業拠点は1ヶ所にとどまっている。同社の顧客ターゲットとなるFA・産業機器分野は地方にも優良企業が多く点在しており、こうした顧客に対して四国営業所と同様のモデルで営業所を展開することで、新規顧客を掘り起こしていく余地は十分であると弊社では考えている。

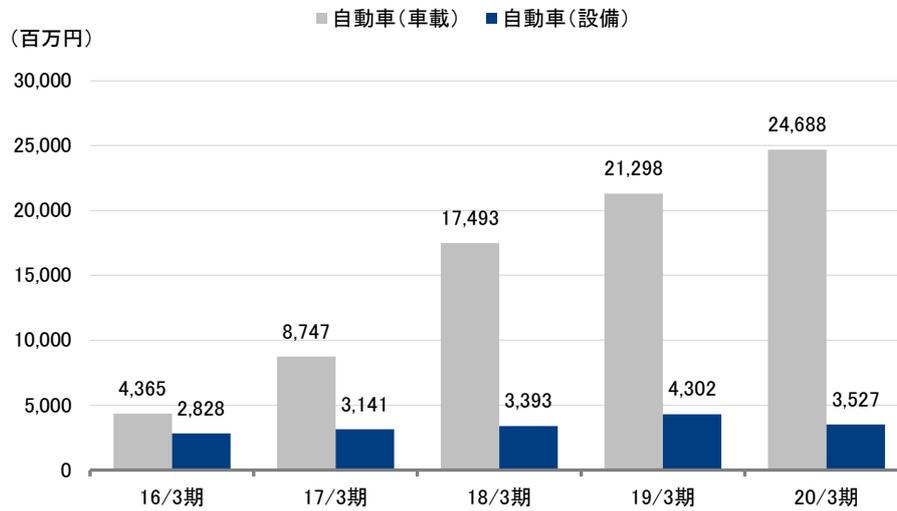
自動車業界向け売上高は完成車メーカーの生産調整により一旦落ち込むが、中長期的には成長トレンドが続く

6. 自動車関連ビジネスの拡大

自動車業界向けは車載電装品向けの電子部品ビジネスと自動車メーカーなどの工場における生産設備ビジネスと2種類に分けられる。このうち、ここ数年飛躍的に伸びているのは車載電装品向け電子部品のビジネスで、2020年3月期の売上高は前期比15.9%増の24,688百万円と好調を継続した。2016年3月期から見ると、4年間で売上高が6倍弱に急拡大したことになる。2021年3月期は前述したように、国内での自動車生産台数が4月以降、大幅に落ち込む見通しとなっていることから、短期的には減少に転じる可能性が大きい。ただ、自動車はEV化や自動運転技術の普及、5Gの商用化サービス開始を契機としたMaaS（Mobility as a Service）の普及などを背景に、今後も技術的な進化が続く見通しであり、それに伴って新たなシステムが搭載されることが想定され、中長期的には成長トレンドが続くものと弊社では考えている。既に同社の売上高構成比でも20%を超え、FA・産業機器分野に次ぐ売上を占めているだけに、今後も同社の売上拡大を支えていく主力分野として成長が期待される。課題は利益率の低さだが、現時点では具体的な向上施策は見えていない。同ビジネスについても、部品単体売りではなく、モジュール化して販売することで付加価値を付けることは可能と見られるが、技術ノウハウの蓄積に時間を要するだけに、将来的な課題と言えるだろう。

中期経営計画の進捗状況

自動車業界向け売上高推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 2Q累計(予)
売上高	105,748	116,611	146,759	145,410	137,943	70,000
前期比	-5.0%	10.3%	25.9%	-0.9%	-5.1%	3.5%
売上総利益	13,256	14,255	16,883	16,318	14,421	-
売上高売上総利益率	12.5%	12.2%	11.5%	11.2%	10.3%	-
販管費	10,812	11,240	12,747	12,908	12,574	-
前期比	2.8%	4.0%	13.4%	1.3%	-2.6%	-
売上高販管費率	10.2%	9.6%	8.7%	8.9%	9.1%	-
営業利益	2,444	3,014	4,135	3,410	1,846	750
前期比	-29.6%	23.3%	37.2%	-17.5%	-45.8%	-17.6%
売上高営業利益率	2.3%	2.6%	2.8%	2.3%	1.3%	1.1%
経常利益	2,645	3,215	4,349	3,627	2,144	800
前期比	-29.7%	21.6%	35.3%	-16.6%	-40.9%	-22.8%
親会社株主に帰属する当期利益	1,690	1,584	3,085	2,628	1,341	500
前期比	-31.5%	-6.3%	94.8%	-14.8%	-49.0%	-27.5%
EPS (円)	117.76	113.64	222.65	164.08	84.11	31.69
配当 (円)	28.00	28.00	30.00	34.00	34.00	17.00

出所：決算短信よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2020年6月17日(水)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

中期経営計画の進捗状況

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
流動資産	46,857	55,507	65,852	64,209	62,713
現預金	6,359	6,759	8,596	10,005	12,052
売上債権	34,554	41,168	46,077	42,256	39,838
固定資産	8,581	9,309	11,401	9,905	9,024
有形固定資産	3,788	3,056	3,005	2,861	2,759
無形固定資産	240	222	168	143	193
投資等	4,553	6,030	8,227	6,900	6,072
資産合計	55,439	64,816	77,254	74,114	71,738
流動負債	28,691	36,596	43,077	37,199	35,402
支払債務	24,732	31,182	34,298	31,427	29,108
短期借入金等	2,317	2,489	5,722	3,805	3,809
その他	1,642	2,925	3,057	1,967	15,550
固定負債	4,484	4,581	6,182	4,970	4,608
長期借入金	2,400	2,300	3,500	2,900	2,900
その他	2,084	2,284	3,042	2,070	1,708
負債合計	33,176	41,178	49,260	42,169	40,011
株主資本	20,217	21,034	23,731	29,056	29,552
その他の包括利益累計額	2,045	2,603	4,262	2,888	2,174
純資産合計	22,263	23,637	27,993	31,944	31,726

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)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
営業活動キャッシュ・フロー	-60	1,679	-2,221	1,636	3,238
投資活動キャッシュ・フロー	-384	-235	29	-153	-200
財務活動キャッシュ・フロー	-654	-818	3,962	28	-945
期末現預金残高	5,875	6,275	8,112	9,521	11,568

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期
自己資本比率	40.2%	36.5%	36.2%	43.1%	44.2%
有利子負債比率	21.4%	18.0%	19.0%	25.8%	33.0%
ROE	7.6%	6.9%	12.0%	8.8%	4.2%
ネットキャッシュ (百万円)	1,642	1,970	-626	3,300	5,343

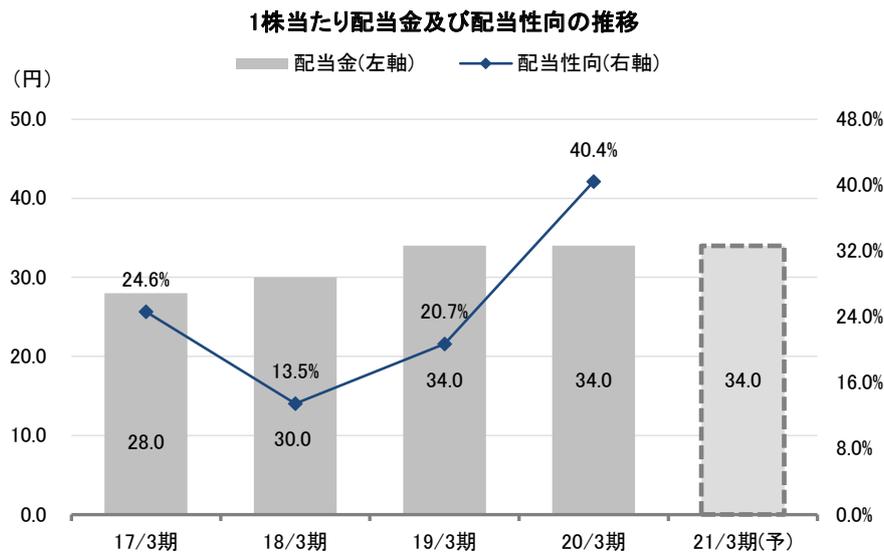
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

2021年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの34円を予定

同社は株主還元について、配当によることを基本としており、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。

2020年3月期について減収減益となったものの、配当については前期比横ばいの34.0円（配当性向40.4%）と据え置いた。また、2021年3月期についても通期業績見通しが見えないなかで、配当については前期と同様34.0円を維持することを発表しており、ここにも同社が安定的かつ継続的な配当を重視していることがうかがえる。



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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp