

|| 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 12 月 8 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月期第2四半期は、中間期の売上高・純利益の過去最高を更新	01
2. 2018年3月期通期予想を上方修正。下期も事業環境は活況が持続する見通し	01
3. 3ヶ年中期経営計画『Challenge 1500』は順調に進捗。 2019年3月期の修正予想に注目	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月期第2四半期決算の概要	05
2. 部門別・地域別動向	06
■ 中期経営計画の概要と進捗状況	08
1. 中期経営計画の概要	08
2. 中期経営計画の業績計画	09
3. エンジニアリング事業の進捗状況	10
4. グローバルSCMソリューション事業の進捗状況	12
■ 今後の見通し	14
■ 株主還元	17
■ 情報セキュリティについて	18

■ 要約

有機EL、自動車、半導体と複数の需要ドライバーに支えられ、好業績が長期化の可能性

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. 2018年3月期第2四半期は、中間期の売上高・純利益の過去最高を更新

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高67,348百万円(前年同期比34.7%増)、営業利益1,773百万円(同63.9%増)と大幅な増収増益で着地し、売上高と当期純利益は第2四半期累計(中間期)としては過去最高を更新した。前年下半期に動意づいた中国のローカルスマホメーカーの設備投資が今期に入っても活況を維持していることや、IoTの進展で半導体需要が高まり半導体製造ラインの設備投資が活発だったこと、自動車関連業界がEV(電気自動車)やADAS(先進運転支援システム)などをテーマにやはり設備投資が活発なこと等が同社にとっての追い風となり、好業績につながった。

2. 2018年3月期通期予想を上方修正。下期も事業環境は活況が持続する見通し

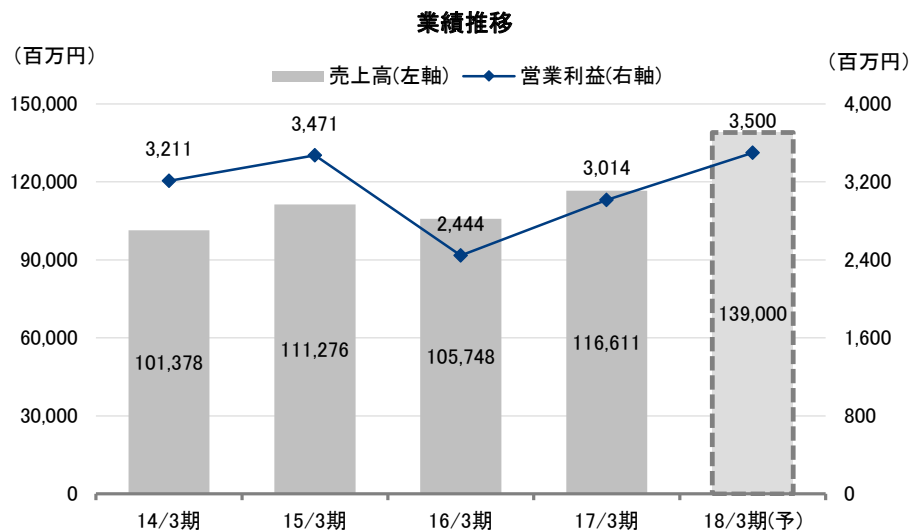
2018年3月期通期見通しについて同社は、これまで2度上方修正を行い、最新予想では売上高139,000百万円(前期比19.2%増)、営業利益3,500百万円(同16.1%増)を予想している。スマートフォン関連は投資が一巡したとの見方もあるが、表示デバイスとして期待される有機ELの投資はこれから本格化すると期待される。また、半導体関連や自動車関連の投資は現在の好調が持続する見通しだ。弊社では最新の業績予想でもまだ保守的という印象を持っている。自動車関連など低マージン事業の拡大はあるにしても、売上高自体が会社予想を上回る可能性があると考えており、その超過達成からの利益貢献は全社ベースの利益率以上のインパクトがあると弊社では期待している。

3. 3ヶ年中期経営計画『Challenge 1500』は順調に進捗。2019年3月期の修正予想に注目

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。同社にとっては3ヶ年中期経営計画の着実な実行が中長期の成長戦略そのものということになる。今中期経営計画については、2018年3月期の業績予想が上方修正されたため、2019年3月期の業績計画も今後見直されてくる公算が大きくなっている。具体的な成長戦略としては、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つの拡大が2本柱となっている。これまでのところは、両事業ともに順調に業容が拡大しており、ともに当面の目標と位置付ける売上高100億円の台乗せが視野に入ってきている状況だ。

Key Points

- ・スマートフォン、自動車、半導体、産業機械等、広範囲にわたり設備投資が活況
- ・3部門とも2ケタ増収を達成。電子部門では車載用部材の売上が急成長中
- ・労働力不足・人件費削減を追い風に、エンジニアリング事業の順調な拡大が続く見通し



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であるが、独立系の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。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 | 2017年12月8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

3 領域を『広く深く』カバー。 最も重要な需要ドライバーは製造ラインへの設備投資

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も多く、そうした取引を同社では『双方向取引』と呼んでいる。

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。なお、一般的には“電子部門”という響きからは電子部品が主要商材であるという印象を受けるが、同社の電子部門では自動車業界やFA・産業機械業界向けの原料パーツの販売が多い点も特徴的と言える。

会社概要

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

業績の動向

スマホ、自動車、半導体、産業機械等、 広範囲にわたり設備投資が活況

1. 2018年3月期第2四半期決算の概要

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上高67,348百万円(前年同期比34.7%増)、営業利益1,773百万円(同63.9%増)、経常利益1,951百万円(同76.9%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,359百万円(同78.0%増)と大幅増収増益で着地した。売上高と純利益は第2四半期累計期間(中間期)ベースでの過去最高を更新した。

同社は第1四半期決算発表時に第2四半期予想を上方修正したが、売上高、利益各項目ともに、その修正予想をさらに上回った。期初予想との比較では売上高で9.5%、営業利益で14.4%の上振れとなった。

2018年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3期		18/3期2Q累計				
	2Q累計実績	通期実績	期初予想	修正予想	実績	前年同期比伸び率	期初予想比
売上高	50,006	116,611	61,500	65,000	67,348	34.7%	9.5%
営業利益	1,082	3,014	1,550	1,550	1,773	63.9%	14.4%
経常利益	1,102	3,215	1,700	1,700	1,951	76.9%	14.8%
親会社株主に帰属する四半期純利益	763	1,584	1,050	1,050	1,359	78.0%	29.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社の業績は2017年3月期の下半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ていることが、好決算の大きな背景として存在している。

今第2四半期決算が大きく伸長した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。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。

業績の動向

同社は2018年3月期の業績予想の前提となる為替レートを110円/ドルとしていた。今第2四半期の実績は112円/ドルだったため、円安メリットが今第2四半期の業績に反映されている。その影響額は売上高で約16億円、営業利益で約0.7億円とされており、今第2四半期の業績伸長が、主として実体的な需要拡大によってもたらされたものであることがわかる。

3部門とも2ケタ増収を達成。 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

同社は3つの事業部門を展開しているが、その部門別動向は以下のとおりだ。

電機部門の売上高は、前年同期比35.9%増の12,390百万円となった。産業機械業界の設備投資向けの電機品の販売が増加した。前述のようにスマートフォン関連の設備投資意欲が、特に中国において高水準を維持しており、そこに納入する製造装置のための部材として同社の電機品への需要が伸長したという構図だ。

電子部門の売上高は、前年同期比37.1%増の50,339百万円に達した。自動車関連業界、産業機械業界向けの電子部品の販売が増加したほか、社会インフラ設備向けの電子機器の販売も増加した。電子部門に関して特に弊社が注目するのは自動車向けの動きだ。同社は2015年4月に車載営業部を発足させた。車載営業部の今第2四半期の売上高は前年同期に比べて2倍以上の伸びとなった。その中身には一部に設備投資関連の商材なども含まれているため、単純に倍増というのは正確ではないが、ADAS（先進運転支援システム）関連で車載向け電子部品・機器類の需要が急成長していることを象徴する動きと言える。

機械部門の売上高は、前年同期比10.4%増の4,619百万円となった。電子部品業界向けの生産設備の販売が増加したほか、FPD関連業界向けに搬送設備の販売が増加した。他の2部門よりも若干低い増収率となったのは、設備投資サイクルの関係でFPDの生産設備の販売が減少したことが原因とみられる。

部門別売上高の動向

(単位：百万円)

	16/3期		17/3期				18/3期		
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	2Q累計
電機部門	3,880	5,080	3,857	5,258	4,575	7,046	6,056	6,333	12,390
YOY	-25.3%	-28.8%	-17.3%	-3.4%	17.9%	38.7%	57.0%	20.5%	35.9%
電子部門	16,937	20,186	17,128	19,576	20,351	28,764	23,680	26,658	50,339
YOY	-16.7%	-14.8%	-12.7%	-6.2%	20.1%	42.5%	38.2%	36.2%	37.1%
機械部門	1,935	3,269	1,667	2,518	1,875	3,994	1,617	3,001	4,619
YOY	38.8%	19.1%	38.5%	-5.9%	-3.1%	22.2%	-3.0%	19.2%	10.4%
売上高合計	22,754	28,537	22,654	27,352	26,801	39,804	31,355	35,993	67,348
YOY	-15.5%	-15.0%	-11.1%	-5.6%	17.8%	39.5%	38.4%	31.6%	34.7%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2017年12月8日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

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 52,385 百万円（前年同期比 27.6% 増）、営業利益 935 百万円（同 24.5% 増）と大幅増収増益で着地した。産業機械業界向けに製造設備向け電機品の販売が増加したほか、自動車関連・産業機械業界向けに電子部品の販売が伸長した。また、電子部品業界向け生産設備や FPD 関連業界向け搬送設備も売上げを伸ばした。

アジア向けは、売上高 17,734 百万円（前年同期比 49.7% 増）、営業利益 674 百万円（同 118.3% 増）と、日本向け同様、大幅増収増益となった。アジアの中でも中国での収益拡大が大きかったものと推測される。向け先別では産業機械業界向けに電子部品及び電機品の販売が伸長し、収益を押し上げた。

欧米向けは、売上高 3,758 百万円（前年同期比 98.6% 増）、営業利益 162 百万円（前年同期は 16 百万円の利益）と非常に高い伸びを示した。前年同期比伸び率が極端に高い数値となったのは、一過性の特需によって収益が押し上げられたためとみられる。四半期ベースでの動きを見ると、この特需は第 1 四半期に発生しており、第 2 四半期には通常のペースに戻った。

販売地域別セグメントの詳細動向

（単位：百万円）

	16/3 期				17/3 期				18/3 期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	2Q 累計	
日本	売上高	18,570	21,523	17,896	22,005	17,931	23,136	21,962	29,183	24,098	28,287	52,385
	YOY	1.7%	0.8%	-5.5%	-5.1%	-3.4%	7.5%	22.7%	32.6%	34.4%	22.3%	27.6%
	営業利益	93	832	34	620	-85	837	260	1,154	154	781	935
	YOY	-54.6%	8.2%	-91.0%	-19.9%	-	0.6%	664.7%	86.1%	-	-6.7%	24.5%
	営業利益率	0.5%	3.9%	0.2%	2.8%	-0.5%	3.6%	1.2%	4.0%	0.6%	2.8%	1.8%
アジア	売上高	7,816	8,520	6,384	7,376	5,774	6,068	6,647	11,406	8,110	9,624	17,734
	YOY	32.7%	21.3%	-27.8%	-34.5%	-26.1%	-28.8%	4.1%	54.6%	40.5%	58.6%	49.7%
	営業利益	257	242	142	210	141	167	202	306	338	336	674
	YOY	16.3%	-26.8%	-48.9%	-51.0%	-45.1%	-31.2%	42.3%	45.7%	139.7%	101.0%	118.3%
	営業利益率	3.3%	2.8%	2.2%	2.8%	2.4%	2.8%	3.0%	2.7%	4.2%	3.5%	3.8%
欧米	売上高	837	888	722	1,236	1,044	847	1,171	3,260	2,306	1,452	3,758
	YOY	8.7%	26.0%	-3.7%	2.6%	24.7%	-4.6%	62.2%	163.8%	120.9%	71.2%	98.6%
	営業利益	22	-14	-7	2	-14	31	1	-3	185	-22	162
	YOY	37.5%	-	-	-94.3%	-	-	-	-	-	-	868.1%
	営業利益率	2.6%	-1.6%	-1.0%	0.2%	-1.3%	3.7%	0.1%	-0.1%	8.0%	-1.5%	4.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 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

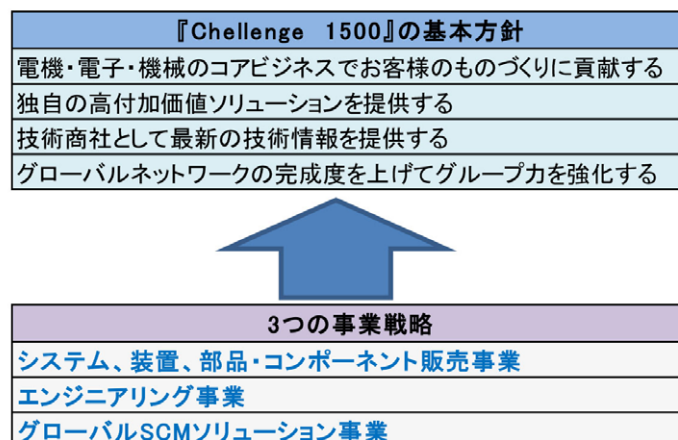
1. 中期経営計画の概要

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。

目標達成に向けた具体的な事業戦略として同社は、『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。今中計に特徴的な成長のための事業戦略として注目すべきは、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と、将来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

2018年3月期までの順調な進捗をうけて 最終年度の2019年3月期予想も見直される公算

2. 中期経営計画の業績計画

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。2018年3月期は今中期経営計画の2年目に当たるが、第2四半期決算を終えたところでは極めて順調に進捗しており、今通期予想はこれまでに2度上方修正されている。最新の通期予想の売上高予想値は139,000百万円と、2019年3月期の売上高計画である137,000百万円を超えるに至った。

同社はこうした状況を受けて、『Challenge 1500』の最終年度についての業績計画を見直し中とみられ、今通期の決算発表時(2018年5月)までには修正見通しが発表されてくる見込みだ。足元の強い需要の持続可能性や、急伸している自動車業界向けの売上高構成比をどのように見るかなどで収益の新計画は様々なケースが想定される。弊社では売上高もさることながら、同社が長年改善に注力している営業利益率をどのように想定してくるかに注目している。

また、前中期経営計画の『JUMP 1200』を振り返ると、2年目までは順調に業績計画を達成したが最終年度において未達となった。この点は同社自身も強く意識しており、今中期経営計画では最終年度においても業績計画を着実に達成することを大きな目標と位置付けている。次期中期経営計画につなげるという意味では計画の達成が重要であるということは言うまでもないが、それを重視するあまり業績計画を過度に低く設定するのは投資家・株主の期待を裏切ることにつながる可能性もある。両者のバランスをどのように取ってくるかも注目点の1つと言えるだろう。

『Challenge 1500』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	期初予想	修正予想	経営目標
売上高	117,000	116,611	126,000	126,000	139,000	137,000
営業利益	2,800	3,014	3,500	3,200	3,500	4,300
営業利益率	2.4%	2.6%	2.8%	2.5%	2.5%	3.1%
経常利益	3,000	3,215	3,700	3,450	3,800	4,500
経常利益率	2.6%	2.8%	2.9%	2.7%	2.7%	3.3%
為替前提(¥/\$)	117	116.5	117	110	110	117

出所：会社資料よりフィスコ作成

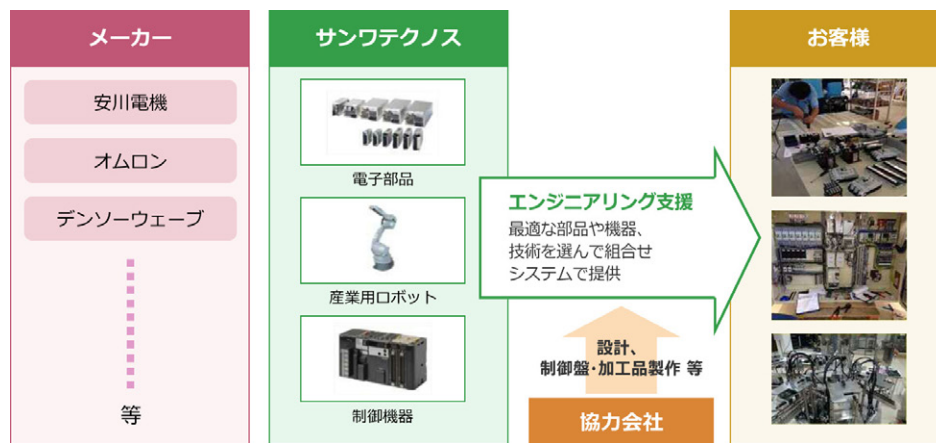
労働力不足・人件費削減を追い風に、 エンジニアリング事業の順調な拡大が続く見通し

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、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

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とというのがエンジニアリング事業だ。

弊社では、エンジニアリング事業の成功について、従来よりも確信度を深めている。その理由はいくつかあるが、まず挙げられるのは人手不足や人件費・労務費の高騰だ。日本では言うまでもないがこの動きは中国で深刻化しており、アジア全体に広がっていくとみられる。それへの対策として前述の産業用ロボットの導入は有効な施策の1つだ。エンジニアリング事業の実績を積み重ねてサービスの質を高めていけば、この領域では大きなビジネスチャンスを得られると弊社では確信している。

サンワテクノス | 2017年12月8日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

中期経営計画の概要と進捗状況

また、エンジニアリング事業ならではの新たな商流として、エンドユーザー取引の拡大に期待を持っている。これまでエンジニアリング事業の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。それに対して同社がエンドユーザー企業に直接、自動化装置・システムを納入することをエンドユーザー取引と称している。前期において初の事例が出現した。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でも工場の生産ラインについての専門家を配置していたことが大きい。エンドユーザー取引はほかの顧客へもすぐに拡大するという性格のものではないが、一度成功した“既存客”との間では他工場や他の設備等に拡大する、いわゆるリピートオーダーを期待できると弊社では考えている。

このように、同社のエンジニアリング事業は、従来の商材の単品販売に比べて、ビジネスチャンスが大きく拡大する可能性がある。また、同社が提供できる付加価値が高まり、それだけ利益率も高まると期待される。

(2) 進捗状況

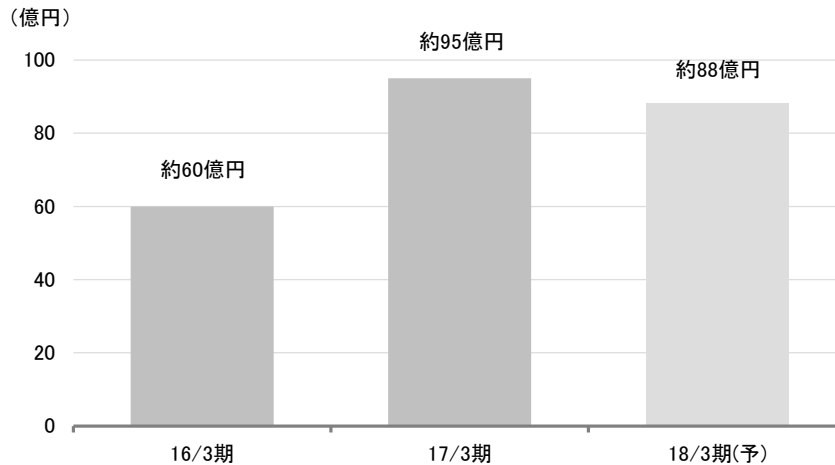
エンジニアリング事業の加速を狙って、同社は必要な投資を行ってきた。前述の例になぞらえれば、惣菜や弁当を調理する役割を担う人材を外部からの採用を含めて拡充を図っている。組織体制では、2015年4月には「FAシステム営業統括部」(現・FAシステム営業部)、「産業ソリューション統括部」(現・産業ソリューション部)、「エンジニアリング部」などを設置し、3つの商材に横串を通す形での提案・営業が加速するよう、体制を整えた。

今2018年3月期においてもさらに体制の拡充を図っている。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。これは、チームごとの役割を明確にしたほうが社内連携をより有効に図れるようになり、ひいてはエンジニアリング事業の提案の積極的に寄与するとの判断が背景にある。弊社ではエンジニアリング事業推進のための体制固めはひとまず完了したとみており、後は結果を積み上げるだけという段階に至ったと考えている。

過去数年間にわたるエンジニアリング事業のための投資は、業績面でも順調に成果を上げてきている。今第2四半期決算から同社は、エンジニアリング事業の規模感を表象する指標として、エンジニアリング事業の仕入高を公表した。これに一定の利益を乗せたものがエンジニアリング事業の売上高ということになる。エンジニアリング事業の仕入高は、2016年3月期実績において約60億円、2017年3月期実績が約95億円と順調に拡大し、今2018年3月期は約88億円と予想されている。今期の仕入高が前期比減少するのは、前期においては例外的な大型案件があったためであり、商談件数では順調に拡大ペースが続いている模様だ。同社はエンジニアリング事業への本格展開に際して売上高100億円を当面の目標と設定していたが、今中期経営計画中の目標達成が視野に入ってきたと言える。

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仕入高の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

エンジニアリング事業は利益面でも業績に貢献できているもようだ。エンジニアリング事業は、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かと期待されて始まった。これまでのところは、そうした当初の狙いが着実に実現できているとみられる。前述のように、2018年3月期の業績見通しは期初予想から2回上方修正されているが、同社はエンジニアリング事業からの利益貢献もその大きな要因となっているとしている。

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

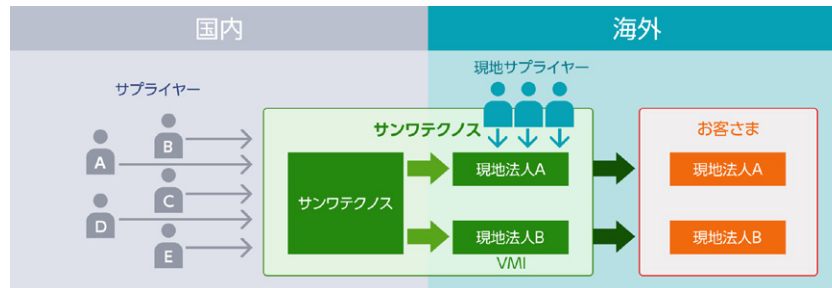
4. グローバル SCM ソリューション事業の進捗状況

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、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。

中期経営計画の概要と進捗状況

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

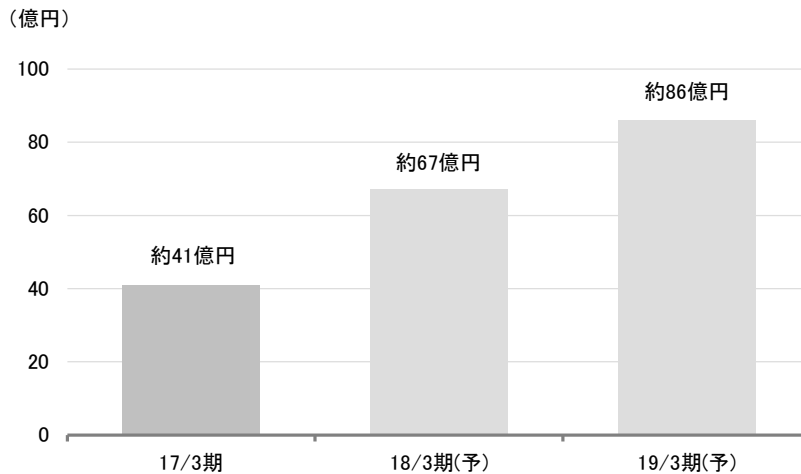
グローバル SCM ソリューション事業もまた、エンジニアリング事業同様、順調な拡大が続いている。2017年3月期の売上高は約41億円だったが、今2018年3月期は約67億円が予想されている。来2019年3月期にはさらに拡大し約86億円が見込まれている。グローバル SCM ソリューション事業においても売上高100億円を1つの区切りとして当面の目標に据えているが、その達成が視野に入ってきた。

グローバル SCM ソリューション事業が好調な背景は、前述した同社の長い歴史とノウハウの積み重ねに加え、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という現実がある。過去の事業構造改革やリストラの過程でこの分野が削減対象とされたためだ。その一方で、大手企業ほど効率的な生産体制を追求して国をまたいだ事業移管などを頻繁に行っており、同社のグローバル SCM ソリューション事業へのニーズは今後も高まっていく方向にあると考えられる。

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重要なポイントだ。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。今中期経営計画においては、利益率の改善も重要な目標の1つとして挙げられている。事業規模の拡大と利益率の確保をどうバランスを取っていくのか、今後の推移を見守りたい。

中期経営計画の概要と進捗状況

グローバルSCMソリューション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

■ 今後の見通し

2018年3月期通期予想を上方修正も、なお上振れ余地があるとみる

2018年3月期通期について同社は、売上高 139,000 百万円（前期比 19.2% 増）、営業利益 3,500 百万円（同 16.1% 増）、経常利益 3,800 百万円（同 18.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,650 百万円（同 67.3% 増）を予想している。同社は第1四半期決算に続いて第2四半期決算に際しても通期見通しを上方修正し、この通期予想に至っている。

2018年3月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3期		18/3期					
	通期	2Q累計	下期			通期		
	実績	実績	予想	前年同期比伸び率	期初予想	前期比伸び率	最新予想	前期比伸び率
売上高	116,611	67,348	71,652	7.6%	126,000	8.1%	139,000	19.2%
営業利益	3,014	1,773	1,727	-10.6%	3,200	6.2%	3,500	16.1%
経常利益	3,215	1,951	1,849	-12.5%	3,450	7.3%	3,800	18.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,584	1,359	1,291	57.2%	2,150	35.7%	2,650	67.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2017年12月8日(金)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

最新の通期業績予想の達成のために必要な今下期の業績は、売上高が71,652百万円（前年同期比7.6%増）、営業利益が1,727百万円（同10.6%減）、営業利益率2.4%という水準だ。これら前年同期比の変化率や営業利益率の水準を見る限り、今下期業績の達成は容易に見えるが、同社自身は慎重な姿勢を堅持している。

売上高に関しては、前年下半期の売上高の水準が高水準だったことが同社の慎重な姿勢の理由の1つとみられる。とりわけ、2017年3月期第4四半期は売上高が39,804百万円と400億円目前に迫り過去最高を更新した。足元の勢いが持続すればその記録更新も十分可能と弊社では見ているが、同社自身はたとえ近未来のことであっても先行きに対して安易な楽観は禁物というスタンスだ。

利益についても同社は慎重で、今下期の前年同期比10.6%減益という営業利益予想は特に保守的ではないとしている。その理由として自動車関連（設備関連及び車載用電子部品）の売上高の伸長を挙げている。一般的に良く知られたことではあるが、自動車関連のビジネスは低マージンであることが多く、同社もその例に漏れないもようだ。自動車関連売上上の伸長によるいわゆる製品ミクスの悪化による利益率低下を懸念して現在の下期予想を妥当なものと考えているということだ。

弊社では前述のような会社側の慎重なスタンスはポジティブに評価されるべきであると考えており、また同時に、同社の説明にも説得力があると考えている。しかし同時に、やはり今下期については現在の会社予想は控え目に過ぎると考えている。

弊社のロジックは以下のとおりだ。自動車関連事業の利益率の低さは同社の想定が現実的であり、利益率が想定以上に高くなって営業利益以下が想定を上回るというシナリオは描きにくい。しかし、売上高の上振れは大いにあり得ると考えている。前年下期から今上期に続く同社の取扱商品への強い需要は、今下期も継続する可能性が高いと考えていることがその背景にある。スマートフォンが重要な最終製品であることは従来から変わりが無いが、今回のサイクルでは自動車と半導体が加わった。これらの業界から同社が恩恵を享受すること自体は過去にも何度も見られているが、内容において大きく変化してきている。

自動車については従来からの設備投資関連に加え、ADASやEV化に伴う車載部品の需要が太い幹に成長しつつあり、同社がその波をうまく捉えつつあることは前述のとおりだ。半導体は、同社は設備投資関連での関わりとなるが、HDDからSSDへの切り替わりと、中国における半導体産業の勃興という2つの構造的な動きが底流に存在している。こうした事情を考えると、ごく一時的な変動はあっても、同社を取り巻く事業環境としては今下期も好調が継続すると弊社では考えている。その結果、今期の売上高が、弊社が想定するように会社予想の139,000百万円を超えてくる可能性は十分あるだろう。

今下期の増収率が2ケタになれば、売上高の超過額は約2,000百万円となる。想定される営業利益率2.5%を適用すれば営業利益の超過額は50百万円となる。しかし実際には、超過売上高（このケースでは2,000百万円）に対する利益率は全社平均よりもはるかに高くなり限界利益率（商社である同社の場合には売上総利益率）に近づくことが多い。この想定のもとでは営業利益の上振れ可能性は約200百万円となり、ポジティブサプライズを引き起こすには十分な値だと弊社では考えている。

サンワテクノス | 2017年12月8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	通期(予)
売上高	111,276	105,748	116,611	67,348	139,000
前期比	9.8%	-5.0%	10.3%	34.7%	19.2%
売上総利益	13,988	13,256	14,255	7,945	-
売上高売上総利益率	12.6%	12.5%	12.2%	11.8%	-
販管費	10,516	10,812	11,240	6,172	-
前期比	11.1%	2.8%	4.0%	17.6%	-
売上高販管費率	9.5%	10.2%	9.6%	9.2%	-
営業利益	3,471	2,444	3,014	1,773	3,500
前期比	8.1%	-29.6%	23.3%	63.9%	16.1%
売上高営業利益率	3.1%	2.3%	2.6%	2.6%	2.5%
経常利益	3,761	2,645	3,215	1,951	3,800
前期比	9.4%	-29.7%	21.6%	76.9%	18.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,466	1,690	1,584	1,359	2,650
前期比	13.8%	-31.5%	-6.3%	78.0%	67.3%
EPS(円)	171.83	117.76	113.64	98.11	191.22
配当(円)	26.00	28.00	28.00	14.00	28.00

出所:決算短信よりフィスコ作成

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2Q
流動資産	45,329	49,239	46,857	55,507	59,948
現預金	6,937	7,584	6,359	6,759	7,510
売上債権	33,075	34,419	33,006	34,141	34,810
固定資産	8,369	9,509	8,581	9,309	10,857
有形固定資産	4,038	3,879	3,788	3,056	3,132
無形固定資産	76	243	240	222	195
投資等	4,254	5,386	4,553	6,030	7,528
資産合計	53,698	58,748	55,439	64,816	70,805
流動負債	30,735	32,370	28,691	36,596	37,528
支払債務	25,917	27,496	24,732	31,182	32,305
短期借入金等	2,528	2,782	2,317	2,489	2,488
固定負債	4,309	4,426	4,484	4,581	7,539
長期借入金	2,205	2,100	2,400	2,300	4,700
株主資本	16,807	18,929	20,217	21,034	22,199
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	18,116
自己株式	-53	-54	-54	-427	-427
純資産合計	18,654	21,951	22,263	23,637	25,737
負債・純資産合計	53,698	58,748	55,439	64,816	70,805

出所:決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

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2Q
営業活動キャッシュ・フロー	-1,374	1,353	-60	1,679	-1,301
投資活動キャッシュ・フロー	-127	-444	-384	-235	-66
財務活動キャッシュ・フロー	769	-470	-654	-818	2,144
現預金換算差額	236	208	-127	-226	-26
現預金増減	-496	647	-1,225	400	750
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	7,026

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

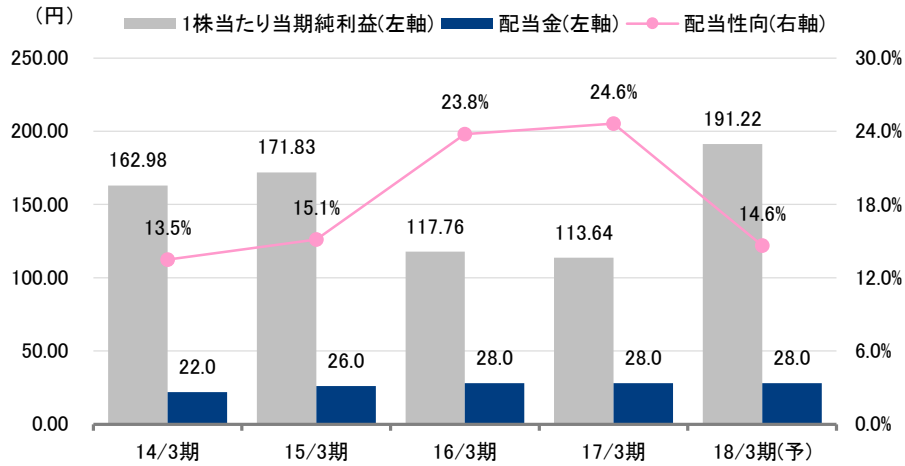
配当見直しの可能性はあるが、 安定的な増大を優先する方針とみられる

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。

2018年3月期について同社は、前期比横ばいの28円配(中間配14円、期末配14円)の配当予想を公表しており、中間配については期初予想どおりの14円配が決定している。同社は2018年3月期の通期業績見通しを引き上げ、最新予想では1株当たり当期純利益は191.22円と予想されている。配当予想は期初予想の年間28円配が維持されたままであるため、現時点の予想配当性向は14.6%に低下している。

弊社では、同社の過去の実績に照らすと、今後配当見通しを引き上げてくる可能性は充分あると考えている。ただし、同社の配当に対するスタンスはあくまで安定的に増大することを優先するというものであり、配当性向を一定水準に定めて利益変動に応じて機敏に動かすというものではない。配当見通しの変更に際しては今期のみならず来期以降の事業環境なども見据えながら慎重に検討を進めるとみられ、投資家が安易に増配期待を高めるのは避けるべきと考えている。

株主還元

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・漏洩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