

## 八洲電機

3153 東証 1 部

[https://www.yashimadenki.co.jp/ir\\_top.php](https://www.yashimadenki.co.jp/ir_top.php)

2017 年 1 月 19 日 (木)

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

企業調査レポート  
執筆 フィスコアナリスト  
清水 さくら

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 様々な環境や要求に応えられる技術力を持つ電機技術 商社

八洲電機 <3153> は、産業用システムなどを取り扱う電機技術商社。鉄鋼やエネルギー・鉄道会社等を顧客に設計・調達・工事までを請け負う。

プラント事業、産業システム事業、社会インフラ事業、電子デバイス・コンポーネント事業の 4 つのセグメントがある。2016 年 3 月期のセグメント別連結売上高及び営業利益は、プラント事業の売上高が 21.7% で営業利益が 26.7%、産業システム事業の売上高が 36.0% で営業利益が 42.4%、社会インフラ事業の売上高が 18.2% で営業利益が 23.9%、電子デバイス・コンポーネント事業の売上高が 24.1% と営業利益が 7.0% であり、産業システム事業が最も大きな稼ぎ頭でプラント事業がそれに続く。仕入先のうち、45.1% が日立グループ。

### (1) 独自のエンジニアリング会社として成長へ

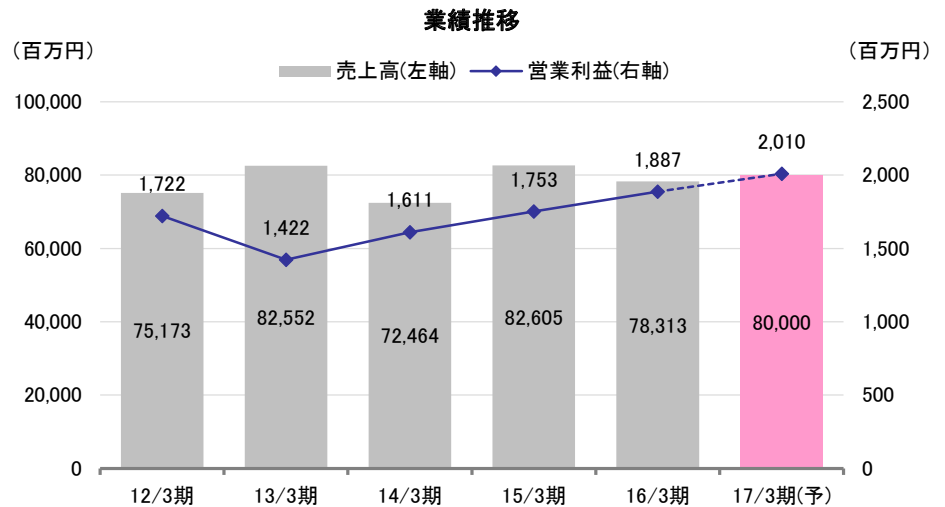
同社は、独自のエンジニアリング会社としての成長を希求している。同社のエンジニアの技術が高い理由の 1 つとして、コーポレートインと呼ばれる同社のエンジニアが顧客企業の事業所内に常駐し、プロジェクトに参画し顧客の立場となってプロジェクトを推進、顧客の問題点やニーズを一早く認識し解決へ導いていることが挙げられる。常に現場で高い技術力が要求される状態であること、またそれに応えられていること、これまで幅広い業界での経験及び知見を積んできており、ノウハウや展開に長けており、別の分野にも展開できていることなどが顧客満足度の高い仕事につながっていると考えられる。技術継承もうまくいっているようだ。また、今後は需要の増加が見込める鉄道分野にも注力する方針である。

### (2) 業績は下期偏重型、2017 年 3 月期連結営業利益予想は 2,010 百万円

2017 年 3 月期第 2 四半期連結業績は売上高が 30,856 百万円、営業損失が 421 百万円となったが、同社は下期に利益が集中する傾向にあることに注意したい。今期の会社連結業績予想は、売上高が 80,000 百万円、営業利益が 2,010 百万円。期末配当金予想額は、前期の 15.00 円から記念配当の 2.00 円がなくなり、13.00 円に変更なし。

## ■ Check Point

- ・顧客基盤は 3,000 社超と多く、その分野も多岐にわたる
- ・これまでのノウハウや知見を基に、業界を横断した展開を図る
- ・上期の業績は落ち込んだが、下期の進捗に注目



## ■ 事業内容

### 顧客基盤は 3,000 社超と多く、その分野也多岐にわたる

同社は、プレエンジニアリング（提案）、設計、調達、建設・工事、運転、保守まで一貫したサービスを提供する体制を敷いている。どのステージにおいても技術力に裏打ちされた提案力や施工で顧客満足度の高い解決策を提供する。セグメントは以下の 4 つがある。

#### (1) プラント事業

鉄鋼・石油・エネルギーなどのプラント分野を対象に、省エネ化、高効率化、老朽化に伴う設備管理の充実といったニーズに最新のメカトロニクス技術や制御技術などを組み合わせたシステムを提供。主な取扱製品は、鉄鋼システム、自家発電設備、受変電・配電設備、圧延設備、電機制御、生産管理システム、これらに関わる保守・メンテナンスサービスなど。

#### (2) 産業システム事業

化学・医薬品・紙パルプ・機械・電気機器・精密機器などを対象に、空調・冷熱・圧縮機などの環境制御、省エネに配慮した照明、IT ソリューションなどの製品システムを提供。主な取扱製品は、空調設備、ビル遠隔監視システム、照明設備、セキュリティシステム、受変電システム、電力監視システム、これらに関わる保守・メンテナンスサービスなど。

#### (3) 社会インフラ事業

鉄道・公共分野において、社会生活基盤を支えるインフラの整備・構築を手がける。主な取扱製品は、鉄道運行関連システム、駅設備関連システム、上下水道関連システム、空港関連システム、公共システム、これらに関わる保守・メンテナンスサービスなど。

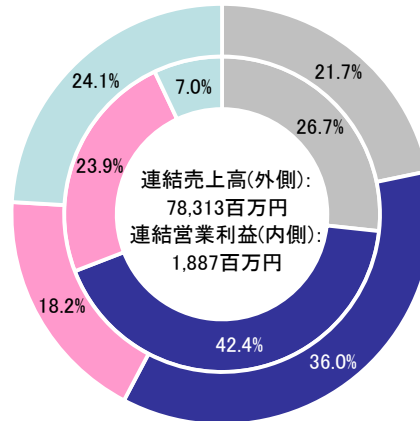
#### (4) 電子デバイス・コンポーネント事業

主な取扱製品は、マイコン、アナログ半導体、メモリ、IGBT、液晶モジュール、電池、センサ、FA ネットワーク用通信モジュール、産業用組込みボード、ソフト受託開発。

同社の顧客基盤は 3,000 社超と多く、その分野也多岐にわたる。同社は日立の特約店として発展してきた背景があり、従来より構成比は低下したものの、2016 年 3 月期の仕入先のうち、45.1% が日立製作所〈6501〉及び主な日立のグループ会社で占められている。

### 2016年3月期セグメント別売上高・営業利益

■ プラント事業 ■ 産業システム事業 ■ 社会インフラ事業 ■ 電子デバイス・コンポーネント事業



出所：同社説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 強みと今後の注力分野

### これまでのノウハウや知見を基に、業界を横断した展開を図る

#### (1) 独自のエンジニアリング会社を目指す

同社は、コア技術として、電機・制御システム、環境システム、交通システム、情報システム、エネルギーシステムを挙げている。同社はシステム及びシステムが使用される現場に精通したエンジニアが多く、様々な環境下や顧客の要求に応えられる技術力がある。また、社内の技術の継承もうまくいっているようだ。

同社の強みの1つとなっているのが、コーポレートインであろう。コーポレートインは、エンジニアが顧客企業の事業所内に常駐することで、外部にいる場合と比較して、顧客ニーズや依頼に早い段階で気付き解決策を提供できる。当然のことながら、常駐はすべての企業ができることではない。昔は生産量の拡大を背景に設備の増強などが多かったが、現在はむしろ設備の維持・管理や合理化・効率化もしくは多種への適用の需要の方が多く、弊社ではより高度な技術的対応が求められていると推察する。また、これまでのノウハウや知見を基に、業界を横断した展開も見られた。例えば、製鉄所における定期修繕時のシステム改修方法を、製油所に応用し、垂直立ち上げを実現したり、製品の検品の自動化を採用し、大きな効率化・合理化ができた。同社が顧客企業において常駐しているポジションを築いていること、また、必要な時に解決策を提供できる技術力があることにより、さらに技術を磨く好循環が形成されていると言えるだろう。

2017 年 1 月 19 日（木）

さらに、小水力発電システムにも注目したい。環境意識や省エネニーズの高まりを背景に再生可能エネルギーの導入が急速に拡大しつつあるが、これまでなかった小水力発電システムが、長野県の農業用水路に納入後に口コミで評判が広がっている。これまで水力発電というと、電力会社や大規模製造会社が保有するようなダムや大型設備を伴う水力発電システムが主流であったが、農業用水路に導入できるような小型の設備ができています。設置場所に応じて設計・施工・メンテナンスが必要となるが、小型であるため従来の大型水力発電と比べ導入にはそれほど大規模な工事や投資額・期間が必要ではないこと、24 時間発電可能であるため安定的な電力供給が可能であること、工場の排水にも対応可能していることなどから、導入拡大は進むと弊社では考える。同社は、今期はこれまで 1 台納入済みのほかに 2 台納入予定であり、現在までに 2018 年 3 月期にも 2 台納入予定がある。

### 小水力発電システム



出所：同社説明会資料

## (2) 鉄道事業への注力

鉄道事業においては、2020 年の東京五輪に向けて来日する外国人旅行者の増加をにらみ、設備投資が活発、車両や変電所はもちろんのこと、LED 照明、空調設備、デジタルサイネージ、車両検査ラインなど同社のソリューション・エンジニアリング力を発揮できる領域の需要が高まっているもよう。これまで運行管理システムや人流計測システムで顧客である鉄道会社のサービス向上に貢献してきた実績を携え、新たな提案をしていくようだ。五輪後を見据えても、鉄道会社は、主軸の鉄道事業だけでなく、駅舎の開発・建設や運営などで駅周辺や沿線の価値向上に努める姿勢を示しており、長期的な視点での事業展開が見込める。同社にとっても収益的・技術形成的に長期で安定的な受注の取り込みが望ましいこと、また、同社の高い技術力を背景に更なる改善を施したソリューションを提供することができると思われることから、この分野を重点領域と位置付けている。

## 上期の業績は落ち込んだが、下期の進捗に注目

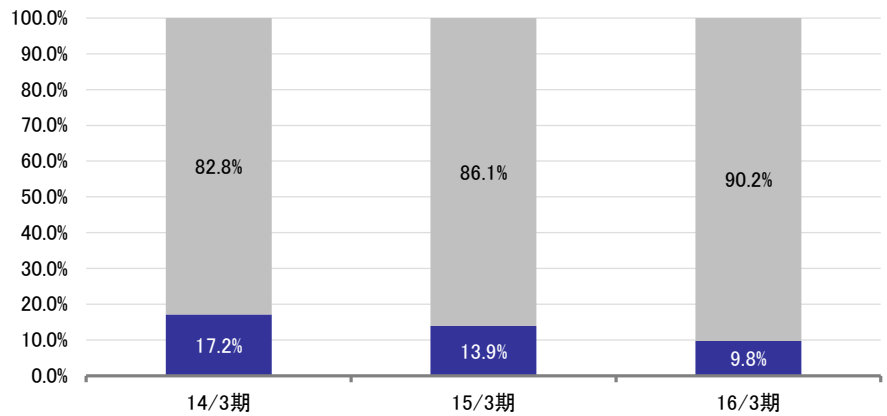
### (1) 下期偏重型の業績

2017年3月期の連結業績は、売上高が前年同期比13.3%減の30,856百万円、営業損失が421百万円(前年同期は184百万円の営業利益)、経常損失が365百万円(同241百万円の経常利益)、親会社株主に帰属する四半期純損失が317百万円(同82百万円の親会社株主に帰属する四半期純利益)となった。通期の連結業績予想は、売上高が80,000百万円、営業利益が2,010百万円、経常利益が2,150百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が1,280百万円で、従来予想から変更はなかった。1株当たり配当予想13.00円も据え置いた。

同社は収支が下期に集中する傾向にある。直近3ヶ年における第2四半期累計連結営業利益を見ると、通期の9.8%~17.2%に過ぎなかった。今期についても下期への業績偏重が見込めることから、上期の決算情報を見るうえで注意したい。

連結営業利益の上下期別の割合

■ 上期の営業利益 ■ 下期の営業利益



出所：短信よりフィスコ作成

### (2) 営業利益の変動は少ないのが特徴、財務の健全性は高いがネット・キャッシュ状態が続く

直近5ヶ年の連結業績推移を見ると、同社の売上高の増減と営業利益の増減は一致しない。これは、収益の計上時期のズレが期末を挟んで発生しやすいこと、また、案件やセグメント・分野別に利益率が異なり、その構成の変動が営業利益の増減に影響しているものと推察する。2016年3月期の営業キャッシュ・フローは、1,104百万円の支出となったが、これは仕入債務が一時的に大きく減少したことが主因である。

2016年3月末時点のネット・キャッシュは、8,655百万円まで積み上がっており、財務の健全性としては高い。



## 八洲電機

3153 東証 1 部

[https://www.yashimadenki.co.jp/ir\\_top.php](https://www.yashimadenki.co.jp/ir_top.php)

2017 年 1 月 19 日 (木)

## (3) 第 14 次中期経営計画

同社は、2019 年 3 月期に終了する第 14 次中期経営計画で、売上高 90,000 百万円（2016 年 3 月期は 78,313 百万円）、経常利益 2,600 百万円（同 2,009 百万円）、ROE 8.8%（同 7.4%、ただし特記事項を除く）の目標を掲げている。

## 簡易版連結損益計算書

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 (予)
売上高	75,173	82,552	72,464	82,605	78,313	80,000
前期比	-21.2	9.8%	-12.2%	14.0%	-5.2%	2.2%
営業利益	1,722	1,422	1,611	1,753	1,887	2,010
前期比	76.3	-17.4%	13.3%	8.8%	7.7%	6.5%
経常利益	1,813	1,569	1,727	1,858	2,009	2,150
前期比	67.7	-13.5%	10.1%	7.6%	8.1%	7.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	889	754	758	1,504	1,810	1,280
前期比	54.1	-15.2%	0.5%	98.4%	20.4%	-29.3%
< 利益率 >						
営業利益率	2.3%	1.7%	2.2%	2.1%	2.4%	2.5%
経常利益率	2.4%	1.9%	2.4%	2.2%	2.6%	2.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益率	1.2%	0.9%	1.0%	1.8%	2.3%	1.6%

出所：同社 HP、短信よりフィスコ作成

## 簡易版連結貸借対照表

	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末
流動資産	43,772	42,947	47,078	52,996	48,278
現金及び預金	7,382	6,925	9,434	9,503	10,699
棚卸資産	4,033	3,280	1,674	3,552	3,541
固定資産	5,316	5,348	4,993	4,292	5,369
有形固定資産	1,491	1,327	984	825	2,051
総資産	49,088	48,296	52,071	57,288	53,647
流動負債	33,262	32,225	35,303	38,956	32,344
短期借入金	350	380	380	220	720
固定負債	2,057	1,832	2,587	2,817	4,879
長期借入金	465	270	139	530	1,850
負債計	35,320	34,057	37,890	41,773	37,223
株主資本	13,218	13,646	14,121	15,275	16,800
非支配株主持分	391	410	436	371	383
純資産計	13,768	14,238	14,180	15,515	16,423

出所：有価証券報告書、同社 HP よりフィスコ作成

## 簡易版連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
営業キャッシュ・フロー	1,132	1,177	3,002	1,378	-1,104
投資キャッシュ・フロー	-941	-1,017	39	-207	-345
財務キャッシュ・フロー	727	-506	-436	-173	1,510
現金および現金同等物の期末残高	7,522	7,176	9,781	10,780	10,840

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

#### ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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