

|| 企業調査レポート ||

極東貿易

8093 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月26日(火)

執筆：客員アナリスト

清水啓司

FISCO Ltd. Analyst **Keiji Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年3月期の業績概要	01
2. 新規ビジネスの開発が大きく進展、特に洋上風力発電に期待	01
3. 今後のM&A戦略と実行に期待	01
4. サステナビリティ経営の推進	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業概要	04
3. 特長と強み	05
■ 業績動向	06
1. 2023年3月期の業績概要	06
2. 2023年3月期のセグメント別業績	07
3. 財務状況	08
■ 今後の見通し	10
1. 2024年3月期の業績見通し	10
2. 事業セグメント別見通し	10
■ 中期経営計画と成長戦略	11
1. 中期経営計画「KBK プラスワン 2025」の概要	12
2. 中期経営計画2期目の進捗	13
■ 株主還元策	19

■ 要約

2023年3月期は増収増益。2020年3月期の利益水準に回復

極東貿易 <8093> は、グループ企業の力を結集して、技術提案、導入・据付、運用・保守まで一貫した技術サポートができるエンジニアリング商社である。取扱商材は産業設備関連※（プラント向け機械設備、資源掘削装置、地震計、航空機用機材など）、産業素材関連（樹脂・塗料、炭素繊維・関連素材、食肉加工品用副資材など）、そして、機械部品関連（特注品ねじ、金属部品、特注品ばね）と多岐にわたる。ワールドワイドで事業を展開しており、欧米、中国・台湾・東南アジア、さらにインド・メキシコ等の新興国に拠点を設け、日系企業等のグローバルなモノづくりを支援している。

※ 2022年4月に基幹産業関連部門と電子・制御システム関連部門を統合し、産業設備関連部門を立ち上げた。

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高は前期比7.4%増の42,657百万円、営業利益は同31.8%増の1,000百万円、経常利益は同17.5%増の1,523百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同30.1%増の1,017百万円と、増収増益となった。営業利益は2期連続増益となり、10億円に到達した。2019年3月期の利益水準まで業績は回復した。高収益の要因は、機械部品関連部門のねじ関連事業の好調、産業素材関連部門の業績回復である。ねじ関連事業を担うエトー（株）が2015年の子会社化以来最高益を達成した。産業素材関連部門においては主力である北米・中国向け自動車用樹脂・塗料事業と炭素繊維複合材関連事業が新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で2年ほど低迷していたが、2023年3月期に入ってから回復基調となった。

2. 新規ビジネスの開発が大きく進展、特に洋上風力発電に期待

中期経営計画「KBK プラスワン 2025」の2期目となる2023年3月期は、経営資源投入を強化する5つの成長分野のなかから、新規重点4事業「洋上風力発電関連事業」「自動運転システム関連事業」「バイオプロダクツ」「インド事業」に注力した。洋上風力発電関連事業は、2022年1月に合弁子会社（株）TWD Japan を設立するなど今後拡大が期待される。現在、官主導の洋上風力発電関連プロジェクトが数多く計画されており、大手ゼネコン・マリコンから同社にも数多くの引き合いがあり本格的に受注活動が始まっている。2024年3月期の売上高は10億円（前期は5億円）、2026年3月期の売上高は20億円（1年前倒しもあり）が見込まれている。

3. 今後のM&A戦略と実行に期待

同社は過去7件以上M&Aを実行したが、M&A後の収益性はすべての案件が社内平均を上回っている。また、中期経営計画で新規ビジネスのために5期で50億円の投資枠（M&A）を設定している。投資リスクはあるが、次世代の柱となる事業を育成する方針だ。2018年4月にプラント・メンテナンス（株）（海外プラント向けの機器の調達、点検メンテナンス）を買収したのが最後だが、「現在検討中のM&A案件も複数抱えており、着実に前に進めていきたい」と同社からのコメントもあり、期待される。

要約

4. サステナビリティ経営の推進

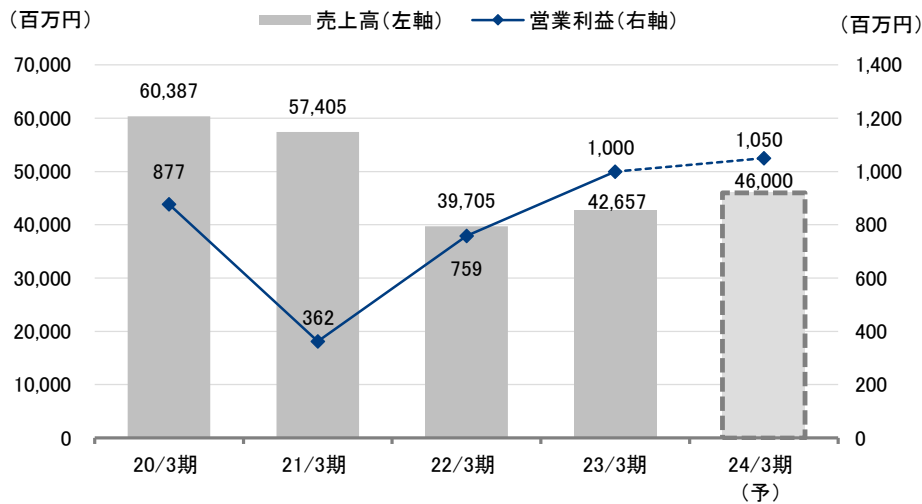
現在日本の企業は、サステナビリティ領域（SDGs や ESG、社会課題解決など）への取り組みを避けて通れない状況となっている。同社では、カーボンニュートラル（脱炭素）の潮流を見据え、火力発電所関連の事業であり、主力事業の1つであった計装システム（年商約60億円ビジネス）も撤退することとなった。同社は岡田義也（おかだ よしや）社長を中心とした「サステナビリティ委員会」を設置し、全社的活動の旗振りを行っている。また、東京証券取引所（以下、東証）のプライム上場企業として、統合報告書作成を前提としたコーポレートレポートを2022年9月末に発刊した。さらに、2023年5月にはTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言への賛同を表明し、気候変動関連の情報（温室効果ガスCO₂排出量※など）を2023年3月期の有価証券報告書で開示した。

※ Scope1にあたる「燃料の使用（CO₂）」、Scope2にあたる「他人から供給された電気の使用（CO₂）」

Key Points

- ・ 2023年3月期は増収増益で、コロナ禍前の利益水準を上回り復調
- ・ 新規ビジネスの開発が大きく進展、特に洋上風力発電に期待

連結業績推移



注：22/3期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

経営危機をバネに、経営の舵取りと企業構造を大きく転換

1. 沿革

同社は2023年11月に設立76周年を迎える。第2次世界大戦の終戦後、財閥解体に伴い三井物産<8031>は解散となったが、機械部門（営業課及び貿易課）が主体となり独立して同社が設立された。その後、海外の最先端の建設・鉱山機械や製造装置等を国内の基幹産業（建設、製鉄、化学プラント、電力、繊維、エレクトロニクス）へ輸入販売して日本の経済復興に貢献し、日本の高度経済成長とともに成長してきた。同社は、国内の大手企業から厚い信頼とロイヤリティを得ながら、基幹産業界のなかで一定の地位を確保してきた。

その後、航空・防衛産業向け電子機器や自動車産業向け樹脂・塗料等、事業領域の幅が広がった。特に航空・防衛関連は、同社の事業の大きな柱となっていった。1987年に東証に上場した頃は、産業用機械（製鉄所、電力等）、産業素材、航空・防衛関連が中核事業であった。その後順調に拡大し、2000年頃には年商2千億円を突破した。光通信用半導体も取り扱ったが市場が不透明であり、ボラティリティが大きいため（市場価格が1/100まで下落）、事業マネジメントが難しい局面もあった。そのような難局も乗り越え、同社は小粒でありながらも多種多様な事業を展開して、現在の総合商社のような事業構造の原型をつくり上げてきた。

ところが、2008年1月に同社を揺るがす大事件が起きた。防衛省への過大請求事案である。当時の新聞で取り扱われ、この事案解決までに約2年間を要した。これにより輸入元の米国メーカーとの契約取消・解除などが重なり、業績は大きく悪化した。結果として、航空・防衛関連は壊滅的状態となり、中核事業の一角を失った。また、当時は会計制度（売上計上法の変更）見直しの影響もあり、同社の単体売上高2千億円超は1/4以下にまで縮小した。そこで、「企業変革と再成長」に取り組み、手持ち資金の取り崩しやコストカット等あらゆるリストラを断行した。

同社は、この経営危機を機に大きく経営の舵を切った。中核事業の一角（航空・防衛関連）を失った事業構造を立て直すべく、新たな事業をM&Aで取り込んだ。不祥事対策やリストラ対策等に手持ち資金を一部充当したが、幸い、M&Aを実行する資金は手元にあった。

2011年1月の（株）ゼットアールシー・ジャパンを皮切りに、2018年までの7年間で立て続けに7件以上のM&Aを実施し、いずれの案件も売上総利益率は全社平均売上総利益率を上回った。最も成功したM&Aは2015年9月に完全子会社化したエトーである。エトーは自動車部品、建設機械、産業機械、住宅設備等の特注品ねじ及び金属部品等を取り扱っており、同社の主力事業である。それ以外でも、サンコースプリング（株）は他社が真似できない「定荷重ばね」を開発し、世界トップクラスのシェア製品やオンリーワン製品を数多く生み出し、高付加価値・高収益で貢献している。

また、2018年4月には輸出商社のプラント・メンテナンスを完全子会社化し、同社の重電設備事業とのシナジーにより国内外での拡販を強化した。

会社概要

同社は、エンジニアリング商社として、1) 経営理念:「ニーズとシーズの橋になる」、2) 社是:「人と技術と信頼と」を掲げ、「顧客からどんな高度な要求をされても、それに応えられる商社でありたい。そのためには、単にモノを提供するだけでなく、技術サポートを行い、ベストな商品を企業に提供する」ことを重視している。

技術商社として顧客のベストパートナーを目指す



出所：ホームページより掲載

2. 事業概要

大手商社に比べると企業体力で劣る中堅商社は、得意分野に絞り込み専門商社として事業展開するケースが一般的である。同社は設立75年の歴史のなかで、基幹産業からインフラ、炭素繊維やメタンハイドレート等の先端分野まで幅広い業種を対象としてきた。

事業ポートフォリオの観点から見ても、同社の事業構造は景気に左右されにくい収益構造である。高い成長性は見込めないが安定受注・収益に寄与する重電、鉄鋼、化学プラント向け基幹産業事業や、特定車種に採用が決まれば、3～5年間安定的に受注できる自動車関連事業（樹脂・塗料等）などを事業展開しており、個々の事業での需給変動や価格変動等の各種ビジネスリスクを吸収して事業の好不調を補い合える、安定的かつバランスの取れた事業運営となっている。またエネルギー市場関連ビジネスに関しては、昨今の ESG 動向に鑑みて火力発電所向け計装システム事業から撤退し、今後は成長分野である洋上風力発電関連事業へシフトしている。

地域的には、世界各国に現地法人や支店を12拠点配置している。また、エトーの現地法人、駐在員出張所11拠点を合わせると23拠点のグローバルネットワークとなり、世界各地に散らばるサプライヤー及びカスタマーに適時的確に質の高いビジネス情報を提供できるようになった。

3. 特長と強み

(1) 理系出身の営業職・技術営業職は7割以上

通常、商社の営業現場は文系出身者が多いとされているが、同社では営業マンの6割以上を大学の理系出身者が占める。顧客へ納入した装置が原因不明の停止や故障になる度に海外メーカーに問い合わせるのでは時間がかかることから、導入・据付、運用・保守までエンジニアリング全般を同社営業マンが仕入れ先の海外メーカーに頼らず、顧客に対して自主的に技術サポートできるように、理系出身者の採用を重視してきた。さらに、同社では点検・保守メンテナンスを適時的確に対応すべく、専門子会社（日本システム工業（株））を設立して運用している。

同社では資源開発機器事業を展開しており、大学の地質工学や自然エネルギー資源の研究をしてきた学生を積極的に採用している。同事業の担当者は海外の採掘メーカーの技術者とともに海洋資源探査船に約3ヶ月間乗り込み、採掘装置の動作試験や立会試験まで関わっている。

(2) 顧客は大手企業が中心

同社はこれまで日本の基幹産業に深く関わってきたため、大手企業との取引が多い。同社創業以来、取引が継続している企業もあり、信頼関係とロイヤリティを得ている。欧米等の海外市場でも米国自動車 Big3 や独自自動車メーカーとも取引がある。これは同業技術商社と比較しても優良な顧客構造になっている。その根拠として、中堅商社の課題である「貸し倒れ」が、同社ではほとんど発生していないことが挙げられる。

また、国内主力製鉄所には出張所（室蘭、東関東、知多、広畑、水島、大分）を配置して、細やかな営業サービスで差別化を図ってきた。製鋼の特定プロセス分野の装置を含めたプロセスソリューションの役割を同社が担っている。

(3) 「誠実さ」と「粘り強さ」で取引先から高い評価

大手企業から厚い信頼を得ている背景には、誠実さと真面目さが挙げられる。顧客との交渉シーンでも顧客から「この価格でお宅は商売になるの」と言われることもあるようだ。また、新商材・新規事業において困難があっても粘り強さを発揮する点も特長だ。その好例が「軽量ケーブル」である。2007年頃に航空電子営業部門が海外から持ち帰り、国内小型航空機向けに粘り強く提案とフォローを繰り返してきた。同時に2012年からラグジュアリーカー向けに提案営業を繰り返し、2016年に採用までこぎ着けた。そのような営業人材が多いことが技術商社にとっての強みである。

業績動向

2023年3月期業績は2020年3月期の利益水準に回復

1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高は前期比7.4%増の42,657百万円、営業利益は同31.8%増の1,000百万円、経常利益は同17.5%増の1,523百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同30.1%増の1,017百万円と、増収増益となった。営業利益は2期連続増益となり10億円に到達、2019年3月期の利益水準まで回復した。

高収益の要因は、機械部品関連部門のねじ関連事業の好調、産業素材関連部門の業績回復である。ねじ関連事業を担うエトーが2020年3月期の営業利益を大きく上回り、2015年の子会社化以来、最高益を達成した。産業素材関連部門においては主力である北米・中国向け自動車用樹脂・塗料事業及び炭素繊維複合材関連事業がコロナ禍の影響で2年ほど低迷していたが2023年3月期になって回復基調となった。さらに昨今の円安ドル高の状況も収益向上を後押しした。ここ数年間は産業素材関連部門が全社の業績の足を引っ張っていたが、回復したと言える。

一方、産業設備関連部門は多種多様なマイナス要因が重なり、引き続き業績は低迷した。特に、ウクライナ情勢の影響によりロシア事業（ロシアEVバス向けリチウムイオン電池事業：売上高約10億円）は取引停止状態となり、消失した。ロシアについては同社のモスクワ事務所も閉鎖した。また、同社の得意先である国内大手鉄鋼メーカーの設備投資の先送りも業績回復の遅れの要因となっている。

同社はビジネス領域が幅広く、不透明かつ不確実な事業環境（コロナ禍の影響、ウクライナ情勢、世界的インフレなど）のなか、同社のビジネスにも大きな影響があったようだ。

親会社株主に帰属する当期純利益は、事業ポートフォリオ最適化に伴う構造改革費用及び減損損失等の特別損失が発生したものの、投資有価証券の売却益の計上や経常利益の増加などにより増益となった。

2023年3月期の連結業績

(単位：百万円)

	22/3期 実績	23/3期			
		期初予想	実績	前期比	予想比
売上高	39,705	42,000	42,657	7.4%	1.6%
売上総利益	8,194	8,900	8,901	8.6%	0.0%
営業利益	759	900	1,000	31.8%	11.1%
経常利益	1,296	1,300	1,523	17.5%	17.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	781	1,000	1,017	30.1%	1.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2023年3月期のセグメント別業績

2022年4月より、報告セグメントを従来の4事業セグメントから「産業設備関連部門」「産業素材関連部門」「機械部品関連部門」の3事業セグメントへ変更した。

(1) 産業設備関連部門 (旧 基幹産業関連部門及び旧 電子・制御システム関連部門)

産業設備関連部門は、事業ポートフォリオの最適化に基づき「産業インフラ関連事業」と「資源・計測関連事業」へと再編した。

2023年3月期の売上高は前期比8.5%減の11,591百万円、売上総利益は同2.5%減の2,878百万円と、減収減益となった。資源・計測関連事業においては自動車検査装置事業が堅調に推移し、洋上風力発電関連事業も本格的に立ち上がった。産業インフラ関連事業においては海外プラント向け重電事業が好調であったものの、ロシア事業の消失により落ち込み、全体的に低調に推移した。

(2) 産業素材関連部門

産業素材関連部門は、事業ポートフォリオの最適化に基づき、「機能素材関連事業」と「生活・環境関連事業」へと再編した。

2023年3月期の売上高は前期比21.3%増の13,039百万円、売上総利益は同12.6%増の2,023百万円と、増収増益となった。生活・環境関連事業において食品業界向け排水処理設備事業の立ち上げが遅れているものの、機能素材関連事業では自動車業界向け樹脂・塗料事業がコロナ禍及び半導体供給不足の影響が和らぎ北米・中国向けで回復したほか、炭素繊維副資材関連が堅調に推移した。

(3) 機械部品関連部門

機械部品関連部門は、エトーのねじ関連事業とサンコースプリングのばね関連事業で構成している。

2023年3月期の売上高は前期比10.7%増の18,026百万円、売上総利益は同15.8%増の3,999百万円と、大幅な増収増益となった。ばね関連事業は自動車産業向け定荷重ばねの量産受注終了により伸び悩んだ。一方、ねじ関連事業は、建設機械向け及び産業機械向けが国内や北米を中心に好調であった。住設向けも堅調に推移し、売上拡大に貢献した。ねじ関連事業はコロナ禍により2年ほど苦戦したが、回復した。

業績動向

2023年3月期事業セグメント別業績

(単位：百万円)

		22/3 期		23/3 期	
		実績	実績	増減額	前期比
産業設備関連部門	売上高	12,678	11,591	-1,086	-8.5%
	売上総利益	2,954	2,878	-76	-2.5%
産業素材関連部門	売上高	10,745	13,039	2,293	21.3%
	売上総利益	1,796	2,023	227	12.6%
機械部品関連部門	売上高	16,281	18,026	1,745	10.7%
	売上総利益	3,453	3,999	546	15.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

将来の事業活動に必要な財務の健全性・安定性を維持

3. 財務状況

2023年3月期末の資産合計は、前期末比990百万円減の44,522百万円となった。その主な要因は、受取手形、売掛金及び契約資産が1,369百万円減少、前渡金が535百万円増加したことなどである。負債合計は、同1,920百万円減の20,969百万円となった。その主な要因は、支払手形及び買掛金が807百万円減少、長期借入金が628百万円減少したことなどである。純資産合計は、同929百万円増の23,553百万円となった。これは主として為替換算調整勘定が719百万円増加、利益剰余金が236百万円増加したことによる。

2023年3月期末の現金及び現金同等物は7,810百万円(前期末比339百万円増)となった。営業活動によるキャッシュ・フローでは1,589百万円の収入(同2,099百万円増)となった。その主な要因は、売上債権の増減額が2,376百万円減少、前渡金の増減額が1,966百万円減少、仕入債務の増減額が3,640百万円増加、契約負債の増減額が2,390百万円増加したことなどである。投資活動によるキャッシュ・フローは37百万円の支出(同989百万円減)となった。その主な要因は、関係会社株式の清算による収入が368百万円減少、定期預金の預入れによる支出が249百万円減少したことなどである。財務活動によるキャッシュ・フローは1,673百万円の支出(同1,044百万円減)となった。その主な要因は、長期借入れによる収入が11,00百万円減少したことなどである。

上記内容により、将来の事業活動に必要な財務の健全性・安定性を維持していると言える。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	増減額
流動資産	39,473	34,449	33,624	-824
現金及び預金	9,010	9,077	9,592	514
受取手形、売掛金及び契約資産	21,635	15,125	13,756	-1,369
たな卸資産	4,435	5,303	4,801	-501
固定資産	12,317	11,063	10,897	-165
有形固定資産	2,268	2,308	2,259	-49
無形固定資産	477	279	241	-38
投資その他の資産	9,571	8,474	8,396	-78
資産合計	51,790	45,513	44,522	-990
流動負債	26,366	19,596	18,315	-1,280
支払手形及び買掛金	14,964	9,732	8,924	-807
短期借入金	2,843	2,840	3,025	184
固定負債	3,165	3,293	2,653	-640
長期借入金	490	1,053	424	-628
負債合計	29,532	22,889	20,969	-1,920
株主資本	21,071	21,077	21,331	254
資本金	5,496	5,496	5,496	0
資本剰余金	7,942	7,942	7,946	4
利益剰余金	8,338	8,332	8,569	237
自己株式	-704	-693	-680	13
その他の包括利益累計額	1,186	1,546	2,214	668
純資産合計	22,258	22,623	23,553	929
負債純資産合計	51,790	45,513	44,522	-990

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)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	648	-510	1,589
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7	951	-37
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,449	-628	-1,673
現金及び現金同等物の期末残高	70,303	7,470	7,810

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

3 事業部門いずれも堅調に推移する見通し。 新たな成長軌道へ乗る準備整う

1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高は前期比7.8%増の46,000百万円、営業利益は同4.9%増の1,050百万円、経常利益は同11.4%減の1,350百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同8.1%増の1,100百万円を見込んでいる。

産業設備関連部門、産業素材関連部門、機械部品関連部門とも受注見通しは堅調であるものの、営業利益は売上高と比べて堅実な数値となっている。同社は「2023年3月期の営業利益が良すぎたので慎重に見ている」と言う。2024年3月期の業績計画は堅めの数値であり、事業環境により上振れる可能性は高いと弊社は見ている。

2024年3月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期 予想	前期比	
			増減額	増減率
売上高	42,657	46,000	3,343	7.8%
売上総利益	8,901	9,300	399	4.5%
営業利益	1,000	1,050	50	4.9%
経常利益	1,523	1,350	-173	-11.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,017	1,100	83	8.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 事業セグメント別見通し

(1) 産業設備関連部門

売上高は前期比14.2%増の13,237百万円、売上総利益は同8.5%増の3,123百万円と、増収増益の見込みである。産業インフラ関連事業では国内基幹産業向け（鉄鋼、化学など）が回復基調にあり、インド事業も好調である。また、地震計事業（2023年3月期より事業承継により連結子会社の日本システム工業で地震計の生産開始）は後継機の開発などで事業が本格化する見込みである。資源・計測関連事業では、前期に本格的に立ち上げた洋上風力発電関連事業が好調で、海洋資源探査等の業界が回復し、自動車検査装置事業も安定的に推移する見込みである。

基幹事業である産業設備関連部門の業績は長らく低迷していたが、2023年3月期で底を打ったと見られる。同社でも産業インフラ関連事業及び資源・計測関連事業とも業績のプラス材料が多く、全体的に伸びていくと予想している。

(2) 産業素材関連部門

売上高は前期比 9.6% 増の 14,291 百万円、売上総利益は同 5.1% 増の 2,127 百万円と、おおむね堅調に推移する見込みである。機能素材関連事業では、主力の自動車業界向け樹脂・塗料が緩やかに回復する見通しである。炭素繊維副資材関連は北米、中国の炭素繊維メーカーに対して、炭素繊維の化学品・化学薬品など原材料を提供している。炭素繊維の海外市場は日本市場の数十倍と大きく、市場は現在主力の航空機市場から新市場（EV、風車ブレード、液体水素貯蔵用タンクなど）まで幅広く、高い成長が期待される。同社では、国内、欧米向け市場をターゲットに事業を積極的に展開し、2025年3月期以降の売上貢献を見込んでいる。

(3) 機械部品関連部門

売上高は前期比 2.5% 増の 18,472 百万円、売上総利益は同 1.3% 増の 4,050 百万円と、好調が続く見込みである。ねじ関連事業は、建機向けは引き続き好調で、産機向け・車載向けも高水準の受注をキープしている。同社によるとさらに上振れの可能性もあるようだ。ばね関連事業は、定荷重ばねにおいて海外向け市場開拓や用途開発を積極的に進めるも、主力の自動車向けは低調に推移する見込みである。

2024年3月期事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

		23/3 期 実績	24/3 期 予想	前期比	
				増減額	増減率
産業設備関連部門	売上高	11,591	13,237	1,645	14.2%
	売上総利益	2,878	3,123	244	8.5%
産業素材関連部門	売上高	13,039	14,291	1,251	9.6%
	売上総利益	2,023	2,127	103	5.1%
機械部品関連部門	売上高	18,026	18,472	445	2.5%
	売上総利益	3,999	4,050	50	1.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画と成長戦略

事業ポートフォリオ戦略の最適化と大型新規事業の開発を目指す

同社は、中長期的な発展に資する取り組み計画として、2021年5月に中期経営計画「KBK プラスワン 2025」（2022年3月期～2026年3月期）を策定した。この計画では事業ポートフォリオの最適化を実行し、注力すべき事業領域を選別して収益力の強化を目指すとともに、サステナブルな社会を実現するための新分野における事業展開と投資を実行することで、新たな収益の源泉を創出するとしている。

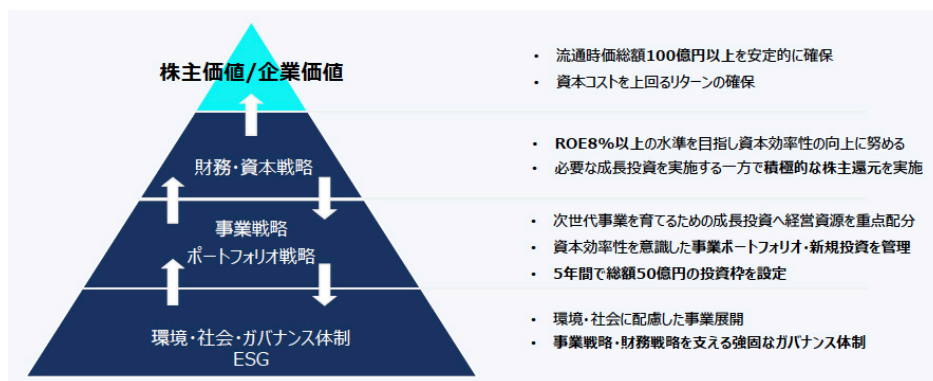
1. 中期経営計画「KBK プラスワン 2025」の概要

- ・ 環境・社会・ガバナンス体制 (ESG)
サステナブルな社会を実現していくために、同社が培ってきた技術や顧客資産を生かした多様な ESG ビジネスを展開し、企業価値を高める。
- ・ 事業戦略 (事業ポートフォリオ戦略)
新規事業創出のために3つの事業部門を横断したプロジェクトチームを設置した。また、5年間で総額50億円の投資枠(M&A)を設定した。5年～10年展望で種をまき、新しい事業の柱を同時並行で複数育成する。
- ・ 財務・資本戦略
ROE8%以上の水準を目指し資本効率性の向上を図る。自己資本を3年間積み増さず、資本効率性も考慮に入れながら、積極的な株主還元(前半3期は配当性向100%)にも取り組んでいく。
- ・ 株主価値 / 企業価値の向上
資本コストを上回るリターンの確保とともに、東証プライム市場(流通株式時価総額100億円以上)の上場条件を満たす。資本効率性の経営目標(2026年3月期ROE8%)はストレッチした目標ではないが、2023年3月期のROEは4.4%と厳しい状況である。現在はかがんだ状態にあるが、2025年3月期以降の発展期2年間において小さなジャンプ(“Change & Growth”)をするつもりでROE8%の達成を目指すとしている。

2026年3月期の主な経営目標は以下のとおりとなる。

- ・ 連結経常利益…25億円
- ・ ROE…8%
- ・ 配当性向…変革期である前半3期(2022年3月期～2024年3月期)は100%を維持
- ・ 自社株買い…状況に応じて機動的に実施

「KBK プラスワン 2025」の中長期目標



出所：中期経営計画資料より掲載

中期経営計画の最大の目玉は、新規ビジネスの開発と育成。 特に洋上風力に期待

2. 中期経営計画 2 期目の進捗

(1) サステナブルな社会を実現するための新分野における事業展開と投資実行

1) 営業組織の統合

同社は 2022 年 4 月 1 日付で営業組織を統合した。基幹産業関連部門と電子・制御システム関連部門の 5 つの営業部を統合して、「産業インフラソリューショングループ」へ、産業素材関連部門の 3 つの営業部を統合して「マテリアルソリューショングループ」へと、2 つの営業グループに統合した。もともと各営業組織は規模が小さく慢性的な人員不足であり、新たに戦略的な営業活動ができず機会損失も生じていた。

今回の営業組織の統合を行った狙いは 3 つある。第 1 に、事業特性や営業特性に適した事業戦略とその実行組織の再編である。2 つの営業グループ（産業インフラソリューション、マテリアルソリューション）は、設備エンジニアリング系ビジネスと素材サプライヤー系ビジネスと定義され、売り方やビジネスのやり方が異なる。今後は、それぞれの営業組織で事業戦略と営業戦略を策定し実行する。第 2 に、将来的に顧客のニーズに応じてプロジェクトチームで動けるよう柔軟な営業体制を組めるようにする。第 3 に、顧客情報や専門的知見、ノウハウを組織で共有することで営業人材の育成強化につなげる。今回の営業組織改革は合理化や人員削減などの守りの組織改革ではなく、戦略的意味を持った攻めの組織改革であることを付け加えておく。

2) 事業ポートフォリオの再編と強化

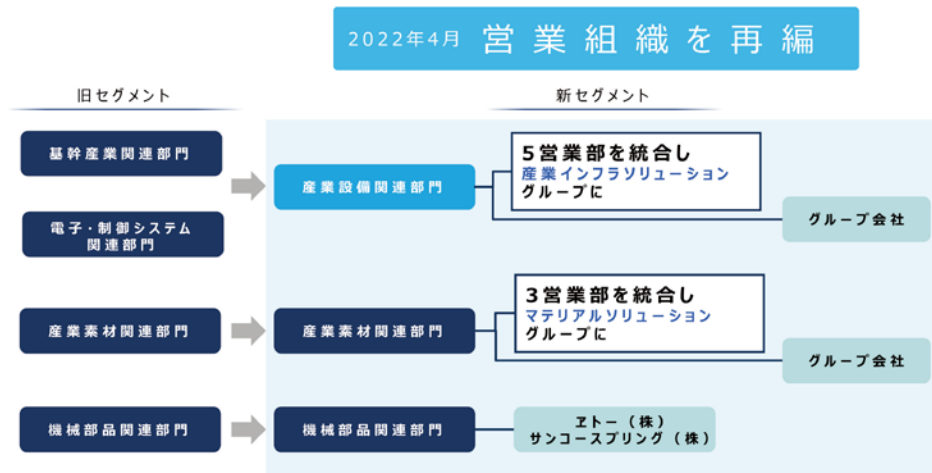
同社では、営業組織改革を機に、事業セグメントの再編も同時に行った。2023 年 3 月期より、「基幹産業関連部門」と「電子・制御システム関連部門」を統合して「産業設備関連部門」を新設し、従来の「産業素材関連部門」「機械部品関連部門」で 3 事業セグメント体制とした。

その背景には、カーボンニュートラル（脱炭素）の潮流を見据え、同社の火力発電所関連の事業から撤退すると決断したこと、電子・制御システム関連部門において主力事業であった「計装システム（火力発電所向け制御装置）」から撤退したことで事業規模が圧倒的に小さくなり、単独で事業セグメントを組む必要がなくなったことがある。そのため実質的には基幹産業関連部門に電子・制御システム関連部門を吸収した形となった。

2022 年 3 月期からの会計基準変更により、売上高・売上総利益のトップは基幹産業関連部門セグメントから機械部品関連部門セグメントへ交代となった。中長期の事業ポートフォリオで見ると、機械部品関連部門（特にねじ関連事業）を将来のコア事業に育てるべく、集中的リソース配分を検討する時期に来ているのかもしれない。

中期経営計画と成長戦略

営業組織改革



出所：決算説明会資料より掲載

新規事業の洋上風力発電関連事業の拡大に期待

(2) 新規ビジネスの開発と育成

中期経営計画の最大の目玉は、新規ビジネス（M&A 含む）である。5つの成長分野への取り組みを社長直轄プロジェクトとし、経営資源投入を強化している。5つの成長分野とは、1) 再生可能エネルギー、2) 水素・電池、3) 環境衛生、4) バイオプロダクト、5) 産業向け DX・IoT である。これらの分野についてはこれまで同社も何らかの形で関わってきており、市場や技術の知見・経験が生かせる分野でもある。同社はこのなかから、複数の事業化を目論んでいる。ここで注目しておきたいポイントは、同社が M&A の成功のための知見やノウハウを有していることである。2023年3月期より、5つの成長分野のなかから、重点4新規事業「洋上風力発電関連事業」「自動運転システム関連事業」「バイオプロダクト」「インド事業」に注力している。重点4新規事業の活動状況は逐次、経営企画室へ報告される。社長直轄マターとして、全社的視点で協業・M&A やリソース配分などを判断し新規事業の舵取りをしている。

1) 再生可能エネルギー分野：洋上風力発電関連事業

洋上風力発電関連事業は同社にとって最注力分野であり、カーボンニュートラルにも貢献する将来有望なビジネスである。同社は、これまで資源開発関連事業で培ってきた海底探査、掘削の経験と知見を生かし、洋上風力発電に関する事業に注力しており、その一環としてオランダの TWD B.V.（以下、TWD）と戦略的アライアンスを結んでいる。TWD は洋上風車等の建設のための特殊大型治具（Pile Gripper、立て起こし機、Lifting Tool、各種架台、Jacket の抗用の Template 等）の設計を行っている。この分野では TWD はリーディングカンパニーであり、国内外で業界での知名度は高い。

中期経営計画と成長戦略

2022年1月には、TWDの日本代理店である(株)トリオマリンテックと当社にて合弁子会社TWD Japan(同社出資比率70%)を設立した。同社は設計だけではなく、その設計に基づく製作にも携わり、将来的には保守・メンテナンスサービスへの事業展開を目論んでいる。同社は、設計・製作段階から運営・メンテナンスまで関われば、洋上風力風車に関する経験・ノウハウが蓄積できると考えている。

洋上風力発電関連事業では、「再エネ利用法海域利用法にかかるプロジェクト」と「港湾プロジェクト」の有望案件のなかから、国内のマリコン※やゼネコンと連携して受注活動を進めている。

※マリコンはマリンコントラクターの略で、五洋建設<1893>や東亜建設工業<1885>などが有名。

「再エネ利用法海域利用法にかかるプロジェクト」では、経済産業省が2022年12月にラウンド2※の4海域の公募を開始し、2023年度中に事業者が選定される。TWD Japanには、ラウンド1(既に事業者決定)に加えラウンド2、3案件について、大手ゼネコン・マリコンから数多くの引き合い・問い合わせがあり本格的受注活動が始まっている。

※ラウンド2:1つの事業者が大半の対象海域を落札しないよう1事業者当たりの落札制限(発電・送電容量の上限を計100万キロワット)を設ける。対象区域は秋田県八峰町・能代市沖、同県男鹿市・潟上市・秋田市沖、新潟県村上市・胎内市沖、長崎県西海市江島沖の4海域

「港湾プロジェクト」は港内に小型洋上風力発電を建設するプロジェクトである。同社では「富山県入善町沖」案件を2023年3月期に受注・納入済みである。それ以外の案件(福岡県北九州港内、茨城県鹿島港内など)も設計及び制作物の受注を目指し積極的に活動している。「港湾プロジェクト」は風車規模が小さいが、受注までのスピードが早く、短期の受注に期待がかかる。

「再エネ利用法海域利用法にかかるプロジェクト」は大型洋上風力発電である。取引関係者が多様かつ複雑で、地元住民や漁業関係者との調整に時間を要し、受注まで時間がかかる。「港湾プロジェクト」案件を確実に受注しながら実績を積み重ね、「再エネ利用法海域利用法にかかるプロジェクト」の大型案件の獲得を目指す。

TWD Japan 関連以外にも洋上風力分野の調査からメンテナンス用まで製品の品揃え(海上特殊タラップシステム、メンテナンス用水中探査/作業ロボット)を拡充しており、引き合いもあるようだ。

洋上風力発電関連事業については、2024年3月期の売上高は10億円(前期は5億円)、2026年3月期には20億円を見込んでいる。既に概要設計の複数受注が決まっており、この計画は堅めの数値で前倒しで達成する可能性もある。また、同事業は収益性も高い。TWD Japanの商圏は当面、日本・東アジア(台湾)となるが、まずは日本で事業基盤を強化する予定である。洋上風力発電関連事業ではTWD以外にも様々な種まきを行っているもようで、第2弾、第3弾の事業シナリオも注目したい。

洋上風車等の建設のための特殊大型治具



出所：決算説明会資料より掲載

2) 産業向け DX・IoT 分野：自動運転システム関連事業

同社は、大手鉄鋼メーカーによる「製鉄所構内で運行する特殊車両を自動運転にできないか」という依頼を機に、製鉄所での構内用特殊車両の自動運転システムの商用化に乗り出した。同社はこれまで、工場向け IoT 機器や構内自動運転機関車の開発に取り組んできた。その知見を生かし、自動車試験システムのトップサプライヤーである英国 AB Dynamics グループと、工場構内を走行する現行特殊車両向け障害物検知機能組込み自動運転システムの開発において、パートナーシップ協定を締結した。現時点では、既存車両を改造した自動運転（無人化）の商用化を目指している。

構内用特殊車両の自動運転システムの英国での実走試験と国内デモでは顧客の評価も高く、2024年3月下期には受注を見込む。当初は製鉄所や化学プラント工場の構内での利用を想定していたが、鉱山現場からの引き合いもあるようだ。

構内用特殊車両の「完全自動運転」を実現するにはあと5～6年はかかると大手鉄鋼メーカーは見ているようで、同社ではアドオン（改造）型自動運転システムは、当分の間（10～15年間）ビジネスになると考えている。特殊車両は大型かつ高額設備で、現稼働車両は償却期間が相当残っているため、一斉に完全自動運転の特殊車両に切り替わることは考えにくい。同社は、その期間に特殊車両の完全自動運転の知見を習得し、完全自動運転に切り替わる頃には市場をリードしていきたいと考えている。

構内用特殊車両の自動運転システム関連事業は、中期経営計画期間内に売上高10億円を見込んでいる。同社は今後、特殊車両のドライバーの高齢化で自動運転ニーズはますます高まると見ている。

工場構内用特殊車両の自動運転システム



出所：決算説明会資料より掲載

3) バイオプロダクツ分野：廃プラ問題を解決に導く事業

このテーマは中長期の新規事業テーマと位置付けている。バイオプロダクツ分野は複数のテーマを検討していたが、「生分解促進添加剤販売」と「生分解プラスチックの自社ブランド品の開発販売」が有力とし、注力している。「生分解促進添加剤」は米国のベンチャー企業 EcoLogic LLC と代理店契約を結び販売を行っている。「Eco-One」は FDA (米国食品医薬品局) に準拠した添加剤で、オーガニック 100% である。樹脂に「Eco-One」を約 1% 添加することで、樹脂製品に生分解・海洋分解性機能を付与できる。用途はランニングシューズ、オフィス家具、医療用資材、レジ・ゴミ袋など幅広く、環境価値を重視するユーザーに受け入れられると弊社は見ている。

生分解性促進添加剤「eco-one」は、顧客企業が生分解性の実証試験を終え、既に「生分解性機能」を確認し、市場調査や顧客ニーズを検証中である。用途は食品包装用フィルム、農業用資材など多岐にわたり、なかでも発泡スチロール成型品やアパレル向け繊維で注目されている。「生分解プラスチック：マスバランス式のバイオポリプロピレン」は、化粧品容器や工業用フィルムなどにおいて現行樹脂品と性能は変わらないと、顧客企業から好評価を得ていると言う。バイオマス製品を販売するには国際持続可能性カーボン認証 (ISCC PLUS 認証) が必要である。申請が多く認証受付を一時ストップしている状態であったが、最近ようやく再開したようである。同社は、速やかに国際認証を取得し、マスバランス式のバイオポリプロピレンの販売をスタートさせる考えだ。バイオプロダクツの有望 2 製品は流れ品であるため、一度流れ出すと継続的に安定受注が期待できる。同社は中期経営計画期間中の事業化 (売上高 5 億円を目指す) を目指している。

4) 海外事業分野：インド現地法人の事業拡大

同社は、2008 年にインドへ進出 (チェンナイにインド現地法人を設立) し、2011 年にグルガオン地区に第 2 事務所を設立した。進出の初期段階は同社のビジネスにつながらなかったが、2019 年 5 月に日系メーカーと共同でテクニカルセンターを設立したのをきっかけにフィーダー※事業を本格化し、現地の日系メーカーへ拡販を進めた。さらに新拠点 (2023 年 2 月に日系自動車関連企業群が集積するグジャラート州アーメダバードに進出) では樹脂産業向けフィーダー製品の PR やメンテナンスサービスを展開し、潤滑剤など取扱製品の品揃えの強化を図っている。2024 年 3 月期には既に大口受注もある。インドはグローバルサウス (Global South) 市場として世界の企業から最も注目されており、同社においてもポスト中国事業として期待されている。

※ 産業用連続フィーダーで、樹脂ペレットを流す (フィード) 設備。

資本効率性と株主還元策を両立した巧みな資本戦略

(3) 株主価値に資する資本政策の実行

株主価値・企業価値向上のためには、営業利益を1,000百万円近くまで回復させたくて、資本効率性を高めることがカギとなる。中期経営計画では、2026年3月期の経営目標であるROE8%達成に向けて必要な成長投資（投資枠50億円等）を実行する一方で、自己資本を積み増さず資本効率性の向上を図る方針を掲げている。事業を推進するうえでの資金に余力があるためである。さらに、積極的な株主還元策を推進する。具体的には、2024年3月期までは当期純利益をすべて配当金に分配（配当性向100%）するという積極的な株主還元策を進める。

同社では、機関投資家向け決算説明会（2023年5月26日開催）において、資本コストを開示した。「2023年3月期の株主資本コスト6.8%、加重平均資本コスト（WACC）5.8%」という情報開示に対して、投資家等の反応は、総じて肯定的評価のようである。今後は、この資本コストをベースに投資判断や事業ポートフォリオ戦略を進出することが望まれる。

プライム市場維持については、移行基準日（2021年6月30日）に「流通株式時価総額」基準にわずかに及ばず適合計画書に基づき改善してきた結果、2022年4月より現時点まで上場維持基準をクリアした。同社は、2023年5月開催の機関投資家向け決算説明会にて、引き続き「プライム上場企業に相応しい企業価値の維持・向上に務める」と述べた。

(4) パラダイムシフトのなかで「想像」し「創造」できる人材を育成

同社の企業成長を担う社員の育成を着実に進めるべく、中長期的な視野で人材投資を行うとともに、社員が活躍できる環境整備を積極的に進めている。技術商社では「想像」し「創造」できる人材、言い換えると「自らアイデアを出し、自走できる人材」が必要不可欠と社は考えている。人材育成にあたり、2024年3月期は以下の2点を推進する。

- ・創造性を生み出しやすい企業文化の構築を目指し、若手中心に様々な研修プログラムを実施予定
- ・多様性のある採用などダイバーシティを推進。創造性と柔軟性に富んだ人材育成を目指す

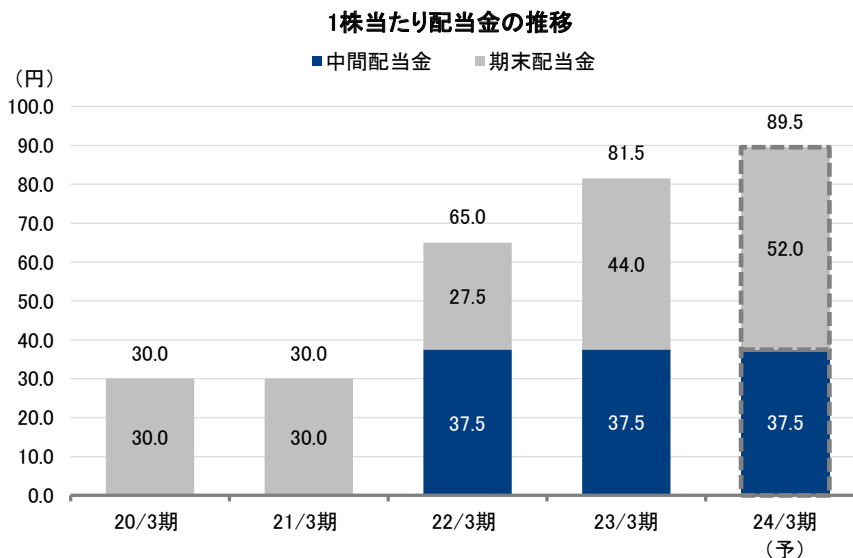
■ 株主還元策

引き続き配当性向 100% を維持、積極的株主還元策を推進

同社の利益分配の基本方針は、「継続的な成果の還元と企業価値の持続的向上を実現のため、適正な資本政策の下、将来の事業展開と財務状況、収益動向などを総合的に勘案した配当を実施する」としている。また、2024年3月期は配当性向 100% または株主資本配当率 4.0% のいずれか高い方を年間配当金とする。2023年3月期の年間配当金は、81.5 円となった。2024年3月期の年間配当金は予想として、前期比 8 円増配の 89.5 円※としている。

※ 2022年9月1日付で普通株式 1 株を 2 株とする株式分割を行っており、年間配当金については、当該株式分割に伴う影響を加味し、遡及修正を行っている。

同社は、引き続き高配当政策（配当性向 100%）を進める。一方で、中期経営計画では 2026年3月期の資本効率目標として ROE8% を掲げているが、仮に収益が計画を下回った場合は自己資本を上げずに資本効率を上げていかなければならない。高配当政策の背景には、そうした利益分配上のジレンマもあるように思われる。



注：2022年9月1日付で 1：2 の株式分割を実施。22/3 期以前の配当金は遡及修正して記載
 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