

|| 企業調査レポート ||

## サンワテクノス

8137 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月9日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期は市場の需要回復の遅れと客先の在庫調整が影響し減収減益に	01
2. 2025年3月期も減収減益見込みだが、下期から回復に転じる見通し	01
3. 第11次中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」で掲げた成長戦略は 着実に進展	01
4. PBR1.0倍超を早期実現すべく株主還元を強化、新たに株主優待を開始	02
■ 業績動向	03
1. 2024年3月期の業績概要	03
2. 部門別・地域別動向	05
3. 2025年3月期の業績見通し	07
■ 長期ビジョンと中期経営計画	09
1. 長期ビジョン	09
2. 第11次中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」の進捗状況	10
3. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について	12
■ 株主還元策	16

## 要約

### 売上高は今下期以降回復見通し、 PBR1.0 倍超に向け株主優待を新たに開始

サンワテクノス <8137> は産業用エレクトロニクス・メカトロニクス関連の装置・機器・部品を取り扱う独立系技術商社である。電機・電子・機械の3分野にまたがって事業を展開し、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つの特長により業容を拡大してきた。国内30拠点、海外34拠点で事業を展開している（2024年5月末現在）。

#### 1. 2024年3月期は市場の需要回復の遅れと客先の在庫調整が影響し減収減益に

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.2%減の166,138百万円、営業利益で同18.5%減の6,215百万円と減収減益に転じた。前期までに先行発注が入っていた反動で受注高が同27.8%減の136,895百万円と減少したほか、昨今の受給逼迫状況が解消したことで、客先における在庫調整が長引いたことが減収要因となった。業界別では、再生可能エネルギー関連や省人化を目的としたロボット関連の需要が堅調に推移したものの、FA業界向けや半導体製造装置業界向けの電子部品及び電子機器、マウンター業界向けの電機品の販売が減少した。

#### 2. 2025年3月期も減収減益見込みだが、下期から回復に転じる見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比6.7%減の155,070百万円、営業利益で同50.4%減の3,080百万円と減収減益を見込む。客先の在庫調整が継続していることに加え、中国経済の景気回復の遅れや地政学リスクの不透明感を考慮した計画となっている。半期ベースの売上高は上期の67,600百万円を底にして、下期は87,470百万円と回復を見込んでいる。足元では一部の顧客先で発注再開の動きも出始めているようだ。なお、為替前提レートは137.90円/米ドルで前期実績の140.56円/米ドルから円高を想定しており、現在の為替水準が続くようだと業績の増額要因※となる。

※1円/米ドルの変動による収益影響額は売上高で510百万円、営業利益で50百万円（他通貨も米ドルと同じ変動率と仮定）。

#### 3. 第11次中期経営計画「SNS2024（Sun-Wa New Stage 2024）」で掲げた成長戦略は着実に進展

2023年3月期からスタートした3ヶ年の第11次中期経営計画では、1) イノベーションが求められる成長分野への注力、2) より高付加価値な製品と新たなソリューションの提供、3) サステナビリティ経営による持続可能な社会の実現に貢献、の3点を基本方針として取り組んでいる。2025年3月期は収益力のさらなる向上を目的に、営業組織体制を再編し営業力の再強化を図っている。グローバル大手の新規顧客の開拓も着実に進んでいるほか、中国リスクへの対応策として2024年5月にはインドに2拠点目の事務所も開設した。また、(株)エムテックとの協業により開発し、2023年に発売したロボットソリューションパッケージの引き合いも好調で、今後の利益率向上に寄与するものと期待される。2026年3月期以降はこうした取り組みの成果が顕在化し、業績も再拡大期に入るものと弊社では予想している。

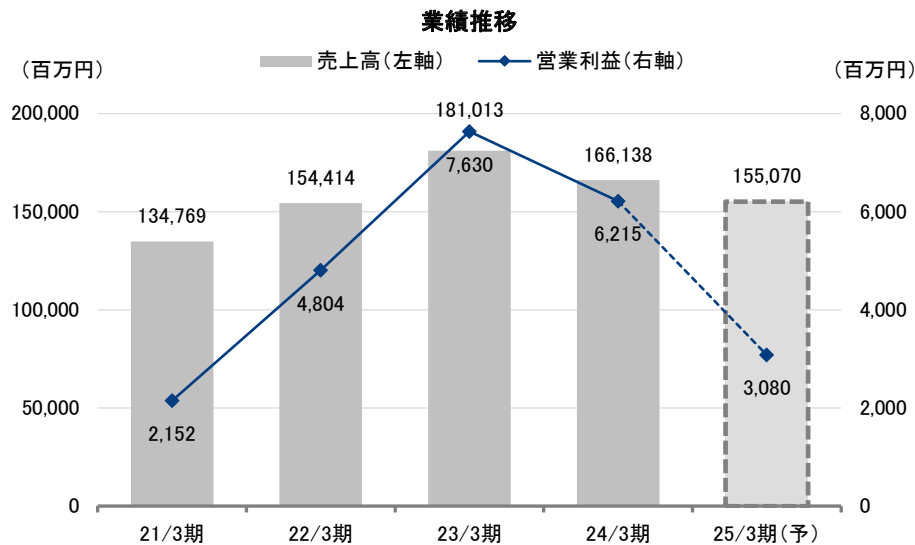
要約

4. PBR1.0倍超を早期実現すべく株主還元を強化、新たに株主優待を開始

同社はPBR（株価純資産倍率）1.0倍超を早期実現するための施策の1つとして、株主還元の強化を打ち出している。配当方針は連結配当性向で25～35%を目標とし、2025年3月期の1株当たり配当金は普通配当100.0円に設立75周年記念配当10.0円を加えた110.0円（配当性向69.0%）とし、前期から15.0円の増配とする予定だ。また、株主優待制度も今回新たに導入した。毎年3月末時点で100株以上保有の株主に対して、保有株数及び期間に応じてQUOカードを贈呈する（100株以上500株未満保有で保有期間2年未満の場合は1,000円相当、2年以上保有で2,000円相当、500株以上保有で保有期間2年未満の場合は2,000円相当、2年以上保有で3,000円相当）。

Key Points

- ・2024年3月期は減収減益となるも前期に次ぐ過去2番目の業績に
- ・2025年3月期は減収減益見通したが、上期を底に下期から回復局面へ
- ・連結営業利益の最大化を通じて高水準のROEを維持し、PBR1.0倍超の早期実現を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2024年3月期は減収減益となるも前期に次ぐ過去2番目の業績に

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.2%減の166,138百万円、営業利益で同18.5%減の6,215百万円、経常利益で同13.6%減の6,631百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同8.9%減の5,007百万円と減収減益に転じたものの、会社計画（2024年1月修正発表値）に対してはいずれも上回って着地し、前期に次ぐ過去2番目の業績を達成した。

#### 2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期		会社計画	24/3期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	計画比
売上高	181,013	-	165,000	166,138	-	-8.2%	0.7%
売上総利益	23,039	12.7%	-	21,778	13.1%	-5.5%	-
販管費	15,408	8.5%	-	15,562	9.4%	1.0%	-
営業利益	7,630	4.2%	5,700	6,215	3.7%	-18.5%	9.0%
経常利益	7,675	4.2%	6,000	6,631	4.0%	-13.6%	10.5%
特別損益	34	-	-	710	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,493	3.0%	4,800	5,007	3.0%	-8.9%	4.3%
受注高	189,540	104.7%	-	136,895	82.4%	-27.8%	-
期末受注残高	81,608	45.1%	-	52,364	31.5%	-35.8%	-
為替レート(円/米ドル)	131.43		140.56	140.56			

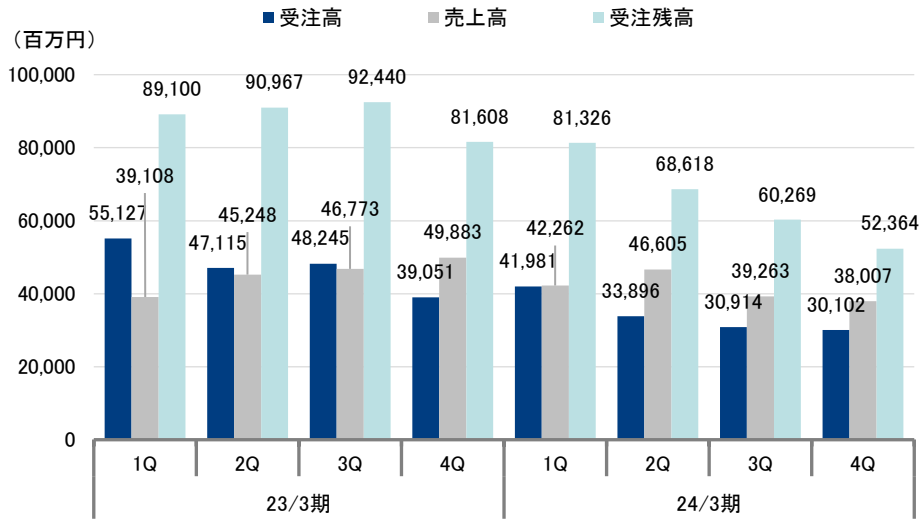
注：会社計画は2024年1月修正発表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

製造業全般において前期まで続いた部材の先行手配が一巡したことに加えて、景気減速による設備投資マインドの冷え込みもあって、客先の在庫調整が長引いたことが主因だ。このため、受注高は同27.8%減の136,895百万円と3期前の水準まで落ち込み、期末受注残高も前期末比35.8%減の52,364百万円となった。四半期ベースの動向を見ると、受注高は2023年3月期第1四半期の55,127百万円をピークに減少傾向となり、2024年3月期第4四半期は30,102百万円まで落ち込んだが、前四半期比では2.6%減と小幅な減少に留まり、同社ではほぼ下げ止まったと見ているようだ。受注残高についても2023年3月期第3四半期末の92,440百万円をピークに2024年3月期末は52,364百万円と6割弱の水準まで減少した。ただ、こちらは3年前の水準と比較すると1.9倍程度多い水準となっている。受注残高については新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）前までは売上高の2ヶ月分程度の水準で推移していたが、直近はまだ4ヶ月分を抱えていることになり、もうしばらくは受注残高を取り崩す局面が続くものと予想される。ただ、コロナ禍以降は客先で適正在庫水準や発注方針を見直す動きにもなっていることから、受注残高は売上高の2ヶ月分よりもう少し高い水準で落ち着く可能性もある。

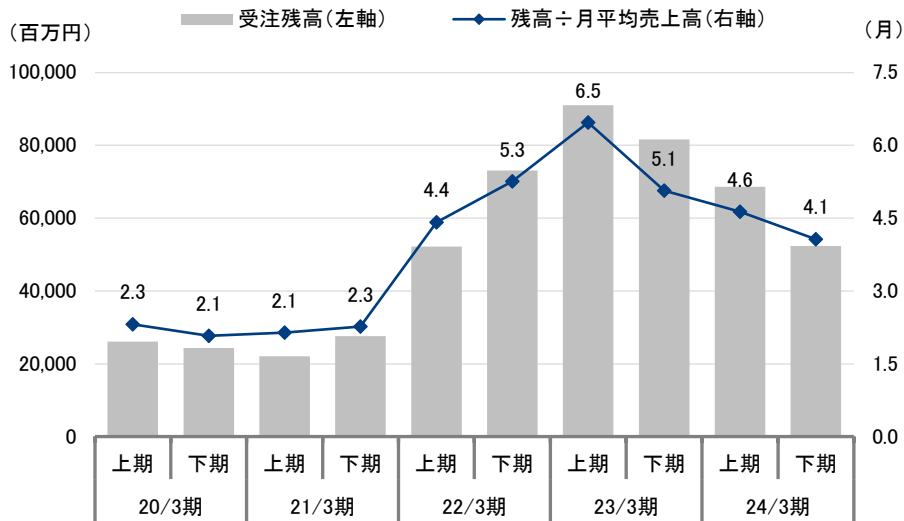
業績動向

四半期別受注高・売上高・受注残高



出所：決算発表補足資料よりフィスコ作成

受注残高の推移



注：月平均売上高 = 半期売上高実績 ÷ 6  
出所：決算発表補足資料よりフィスコ作成

業績動向

2024年3月期の営業利益増減要因について見ると、売上総利益率の改善で176百万円、為替レートの変動で177百万円※、販管費の減少で48百万円の増益要因となったが、売上高の減少で1,816百万円の減益要因となり、前期比で1,415百万円の減益となった。営業外収支は為替差損益の改善(+362百万円)を主因として、前期比371百万円のプラスとなった。また、特別利益として投資有価証券売却益を701百万円計上した。同社は資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた施策の1つとして、2024年3月期より政策保有株式を段階的に売却する方針を打ち出しており、その一環となる。売却した資金については、成長投資のほか株主還元に充当することにしており、2025年3月期以降も投資有価証券の売却を進める意向である。

※ 期中平均為替レートは140.56円/米ドルと前期の131.43円/米ドルから約9円/米ドルの円安となり、国内事業会社で208百万円の増益要因となった。一方、海外事業会社は仕入販売取引で121百万円の減益要因となったが、期末為替レートが前期末から円安となったことによる期末換算レート差による増益効果90百万円があった。

## 自動車関連業界向けの伸長により機械部門が2ケタ増収に、地域別では日本、アジアともに減収減益

### 2. 部門別・地域別動向

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を開示している。

#### (1) 部門別売上高の動向

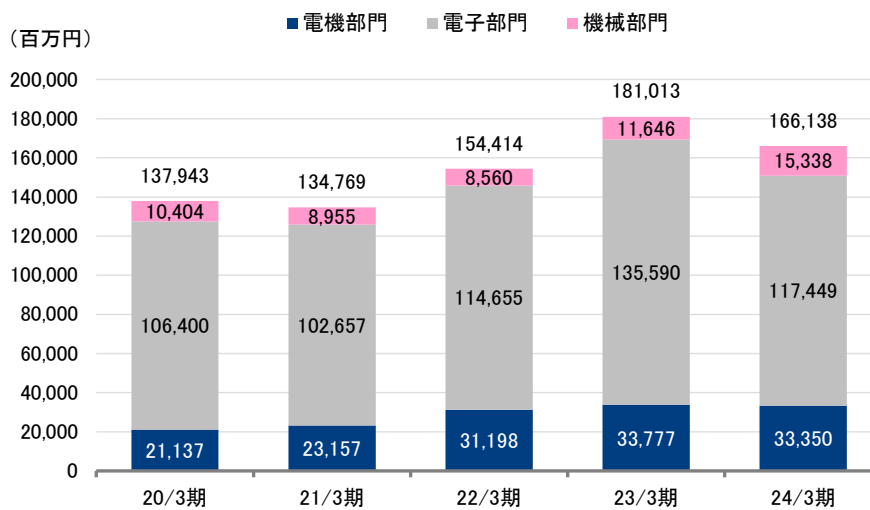
電機部門の主な商材は、サーボモータやモーションコントローラ、インバータ、マシンコントローラ、パワーコンディショナなどが挙げられ、主に安川電機<6506>の製品を取り扱っている。主要顧客としてはSCREENホールディングス<7735>、KOKUSAI ELECTRIC<6525>、パナソニックホールディングス<6752>、ニコン<7731>、ダイフク<6383>などが挙げられる。売上高は、半導体製造装置業界向けの電機部品（サーボモータ等）やマウンター業界向けの電機部品（リニアモータ等）、太陽光関連業界向けの制御機器（パワーコンディショナ等）の販売が減少し、前期比1.3%減の33,350百万円となった。特に、第4四半期に関しては前年同期比25.8%減の5,832百万円と3年前の水準まで落ち込んだ。

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、電源装置など多岐にわたっている。主要顧客としてはデンソー<6902>、安川電機、三菱電機<6503>、オムロン<6645>、富士電機<6504>などが挙げられる。売上高は、FA業界向けの電子部品（コネクタ、端子台等）及び電子機器（産業用ボード等）の販売が減少したほか、半導体製造装置業界向けの電子部品（コネクタ等）及び電子機器（産業用PC等）、自動車関連業界向けの電子部品（車載カメラ）の販売が減少し、同13.4%減の117,449百万円と3期ぶりの減収となった。

業績動向

機械部門の主な商材は、安川電機のロボットのほか搬送装置や減速機などが挙げられる。主要顧客はデンソーやSUBARU<7270>、富士フイルムホールディングス<4901>、AGC<5201>、SUMCO<3436>などが挙げられる。売上高は、半導体製造装置業界向け搬送装置（ウエハソータ等）の販売が減少したものの、自動車関連業界向け設備機器（組立装置）の販売が増加したことにより同31.7%増の15,338百万円となり、2期連続で過去最高売上を更新した。

部門別売上高



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

**(2) セグメント別売上高・利益動向**

日本の売上高は前期比14.3%減の114,550百万円、営業利益は同32.0%減の3,638百万円となった。FA業界向けの電子部品（コネクタ・端子台等）や電子機器（産業用ボード等）、半導体製造装置業界向けの搬送装置（サーボモータ等）、マウンター業界向けの電機品（リニアモータ等）の販売が減少し、減収減益要因となった。

アジアの売上高は前期比4.9%減の61,194百万円、営業利益は同9.2%減の2,344百万円となった。中国における太陽光関連業界向け電機品（サーボモータ等）の販売が増加したものの、FA業界向けの電子部品（コネクタ、LCD等）及び電子機器（産業用ボード等）の販売が減少したほか、FA業界向け及び半導体製造装置業界向けの電子機器（産業用PC等）の販売が減少した。なお、アジア向けのうち約8割を占める中国向けは太陽光関連業界向けがけん引して若干の増収となったが、その他アジア向けが2割強の減収になったと見られる。なお、中国については米中貿易摩擦により外資系企業が生産拠点を東南アジアやインドに移管する動きが出始めており、同社も顧客先の動きに対応すべく、2023年9月にインド（ベンガルール市）に現地法人を設立し、業務を開始した。インド政府は自動車産業だけでなく、半導体などエレクトロニクス産業も国内で育成する方針を明らかにしており、今後現地での電機品や電子部品、設備機器等の需要を取り込むことになっている。



業績動向

欧米の売上高は前期比 2.0% 減の 6,970 百万円、営業利益は 147 百万円となった（前年同期は営業損失 48 百万円）。売上高はアミューズメント関連業界向けの電子部品（電源等）や自動車関連業界向けの設備機器（ロボット等）の販売が減少した。

セグメント別売上高及び営業利益

（単位：百万円）

売上高	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	前期比
日本	108,252	115,811	133,712	114,550	-14.3%
アジア	35,492	52,216	64,364	61,194	-4.9%
欧米	4,711	6,214	7,112	6,970	-2.0%
その他	931	748	846	773	-8.7%
調整額	-14,617	-20,575	-25,022	-17,350	-
合計	134,769	154,414	181,013	166,138	-8.2%

営業利益	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	前期比
日本	1,197	3,049	5,354	3,638	-32.0%
アジア	917	1,924	2,581	2,344	-9.2%
欧米	-1	-108	-48	147	-
その他	16	-16	-3	-10	-
調整額	23	-44	-253	95	-
合計	2,152	4,804	7,630	6,215	-18.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2025年3月期は減収減益見通しだが、 上期を底に下期から回復局面へ

### 3. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比 6.7% 減の 155,070 百万円、営業利益で同 50.4% 減の 3,080 百万円、経常利益で同 51.4% 減の 3,220 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 51.9% 減の 2,410 百万円と減収減益を見込んでいる。顧客の在庫調整が継続していることに加え、中国経済の景気回復の遅れや地政学リスクの不透明感を考慮した計画となっている。売上高営業利益率は前期の 3.7% から 2.0% に低下するが、主には減収による人件費等の固定費比率の上昇によるものとなっている。なお、為替前提レートは 137.90 円 / 米ドルで前期実績の 140.56 円 / 米ドルから円高で想定している。1.0 円 / 米ドルの円安による収益への営業額は、売上高で 510 百万円、営業利益で 50 百万円と試算されており、現在の為替水準が続けば業績の増額要因となる。

## 業績動向

## 2025年3月期連結業績見通し

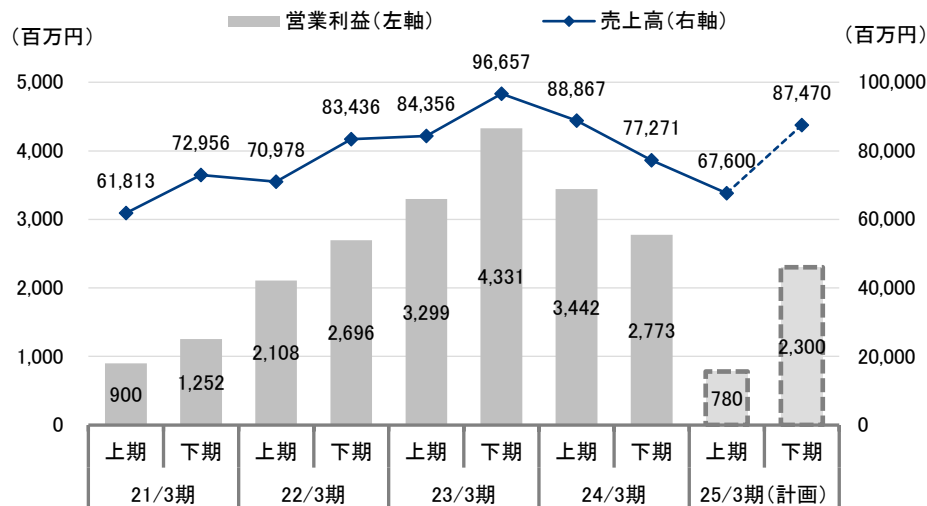
(単位：百万円)

	24/3期		上期		25/3期		下期		前期比
	通期実績	売上比	計画	前年同期比	計画	前年同期比	通期計画	売上比	
売上高	166,138	-	67,600	-23.9%	87,470	13.2%	155,070	-	-6.7%
営業利益	6,215	3.7%	780	-77.3%	2,300	-17.1%	3,080	2.0%	-50.4%
経常利益	6,631	4.0%	840	-77.3%	2,380	-18.8%	3,220	2.1%	-51.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	5,007	3.0%	760	-75.3%	1,650	-14.6%	2,410	1.6%	-51.9%
1株当たり当期純利益(円)	329.87		50.29		109.19		159.48		
為替レート(円/米ドル)	140.56		-		-		137.90		

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

足元の受注動向は顧客によってバラつきがあるが、車載電装部品は堅調を維持しているほか、省力化需要が根強いロボット業界なども動き始めているようで、受注ベースでは前下期を底にして今上期はやや上向きに転じ、下期には在庫調整も一巡して通常の発注状況に戻るものと想定される。半期ベースの業績で見ると上期は売上高で67,600百万円、営業利益で780百万円と前下期(売上高77,271百万円、営業利益2,773百万円)からさらに落ち込む見通しだが、下期は売上高で87,470百万円、営業利益で2,300百万円と上期比で増収増益に転じる見通しだ。

## 半期業績の推移



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## ■ 長期ビジョンと中期経営計画

### “やりたいこと”を“できる”に変える ものづくりのベストパートナーを目指す

#### 1. 長期ビジョン

同社グループは、社是「人を創り 会社を興し 社会に尽くす」の下、グローバルネットワークを活用し、顧客への「最新の情報」「ニーズを捉えたソリューション」「安全安心のサービス」を提供するとともに、パートナー企業との協業により、産業の振興、持続可能な社会の実現に貢献してきた。ここ数年はグローバルな社会情勢の変化が著しく、市場環境も大きく変化していることから、同社グループの目指す方向性をより明確にするため、2031年3月期に向けた長期ビジョン「Sun-Wa Vision 2030」及び2023年3月期を初年度とする3ヶ年の第11次中期経営計画「SNS2024(Sun-Wa New Stage 2024)」を策定した(2022年5月発表)。長期ビジョンにおけるミッション(使命・存在価値)、ビジョン(同社グループが目指す姿)、バリュー(ミッションを果たしビジョンを実現するための価値観)については以下のとおりとなる。

ミッションについては「世界中の技術をつなぎ 新たな価値を創造し 豊かな社会づくりを支える」と定義し、グローバルネットワークを活かして、最新の技術提案と最適な製品を提供することで持続可能な社会の発展に貢献していく考えだ。また、ビジョンとして“やりたいこと”を“できる”に変える、ものづくりのベストパートナーを目指すことを掲げた。

ミッションを果たしビジョンを実現するためのバリュー(価値観)については「顧客志向」「チャレンジ精神」「チームワークとコミュニケーション」の3つのポイントを挙げている。「顧客志向」では、常に顧客目線で物事を考え、価値観を共有することで真の顧客ニーズをくみ取り、最良の理解者として全力を尽くす。「チャレンジ精神」では、自らの成長のために高い目標を掲げ、変化を恐れず前向きに挑戦することで創造性・専門性を高め、企業活力の向上を図る。また「チームワークとコミュニケーション」では、相手を尊重し、違いを理解し、その価値を認めることで新たな価値を創造する。また、パートナー企業を大切にしていくことで総合力を発揮するとしている。

## 2025年3月期の営業利益目標 70億円は下回る見込みだが、 成長戦略の実行により 2026年3月期以降の成長期待は高まる

### 2. 第11次中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」の進捗状況

#### (1) 経営数値目標と進捗状況

2023年3月期からスタートした3ヶ年の中期経営計画では、最重要経営指標を「売上高」から「営業利益」に設定し、最終年度となる2025年3月期に70億円の目標を掲げると同時に、企業価値の向上に取り組み、PBR1.0倍超の早期実現を目標に掲げていた。2024年3月期までの進捗状況については、2023年3月期に営業利益で76億円と目標を2期前倒しで達成し、2024年3月期も当初目標の60億円を上回る進捗となったが、2025年3月期の営業利益予想は30億円と当初目標の70億円を下回る見込みとした。これは中国経済の景気回復の遅れなど市場環境の悪化が要因の1つだが、既述のとおり2022年3月期以降の2年間は部品不足を背景に前倒しで部材を発注する動きが活発化したことで需要を先食いし、その反動が2025年3月期の利益減の一因と見ることが出来る。

ただ、3期間の累計で見れば、営業利益は目標の180億円に対して168億円と目標に近い水準を稼ぎ出す見込みとなっている。また、2020年3月期から2022年3月期までの3期間累計との比較で見れば営業利益は1.9倍に拡大し、営業利益率も2.1%から3.4%に上昇するなど、利益規模が拡大し収益性も向上する見込みとなっており、同社が2023年3月期以降に取り組んできた成長戦略の効果が一部出始めているものと評価される。

#### 第11次中期経営計画「SNS2024 (Sun-Wa New Stage 2024)」の数値目標

(単位：億円)

連結営業利益	当初目標	実績	営業利益率	売上高
23/3期	50	76	4.2%	1,810
24/3期	60	62	3.7%	1,661
25/3期(予)	70	30	2.0%	1,550
3ヶ年累計(参考)	180	168	3.4%	5,021
20/3期~22/3期	-	88	2.1%	4,271

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

#### (2) 戦略方針と進捗状況

「SNS2024」で取り組む基本方針として同社は、a) イノベーションが求められる成長分野への注力、b) より高付加価値な製品と新たなソリューションの提供、c) サステナビリティ経営による持続可能な社会の実現に貢献、の3点を掲げている。このうち、イノベーションが求められる成長分野への注力に関しては、顧客セグメントを同社の強みと市場の魅力度(市場規模、成長率、利益率)を両軸にして、「積極的リソースを投入する分野(半導体製造装置、ロボット・マウンター、工作機械)」「選択的リソースを投入する分野(FA装置、車載、設備)」「その他分野」に分類し、リソースを投入する顧客セグメント別に事業戦略を立案・実行することで、売上総利益の拡大と収益力を強化する戦略となっている。

長期ビジョンと中期経営計画

2024年3月期の売上総利益（単体、国内事業）の構成比を分野別に分けると、FA装置分野が36%と最も高く、次いで半導体・液晶製造装置分野が12%、車載分野が8%、設備分野が7%、ロボット・マウンター分野が6%、工作機械分野が4%となる。同社は3年間の目標として、これら分野の利益成長率を年率10%以上（半導体製造装置のみ15%以上）に設定し、目標達成に取り組んできた。2024年3月期までの進捗状況は車載分野が27.6%、FA装置分野が11.7%とそれぞれ計画を上回る進捗となっているが、その他の分野は総じて計画を下回る状況となっている。設備投資マインドの冷え込みと顧客の在庫調整が要因だが、2025年3月期は工作機械分野を除いて各分野で明るさを取り戻す見通しとなっている。

顧客セグメント別 2024年3月期利益成長率実績

顧客セグメント	'21→'24 目標成長率 (3年平均)	'21年度→'23年度 利益成長率		今年度の 当社の状況
		実績成長率	進捗判断	
半導体 製造装置	15%以上	7.5%	△やや遅れ	
ロボット マウンター	10%以上	▲14.3%	▲大幅遅れ	
工作機械	10%以上	6.6%	△やや遅れ	
FA装置	10%以上	11.7%	○予定通り	
車載	10%以上	27.6%	◎大幅進捗	
設備	10%以上	▲0.5%	▲遅れ	

出所：決算説明資料より掲載

顧客セグメント別の2024年3月期の取り組みの成果について見ると、積極的リソースを投入する分野のうち半導体製造装置分野では、顧客ニーズのさらなる把握と最先端の「尖った製品」の提案をきっかけとして、大手グローバル企業のアカウントを開設し、少量ながらも取引を開始するまでになった。「尖った製品」とは、ベンチャー企業や外資系企業などが開発する斬新で新規性の高い商品のことを指す。半導体業界に関しては国策で育成する方針を政府でも示しており、カギを握る半導体製造装置の競争力向上を支援すべく、最先端技術の提供や重要部品ユニットの提供を進めながらシェア拡大を目指す。

ロボット・マウンター分野に関しては、顧客ニーズの横展開と最先端技術のシーズ提供により新規商談を獲得した。ここ1～2年はパソコンやスマートフォンの需要低迷が長引き、主力顧客先であるチップマウンターメーカー向けの売上も大きく落ち込んだが、2025年3月期はこれら電子機器生産の回復とともにチップマウンターメーカーの受注も回復に向かうと予想される。また、超大手のロボットメーカーのアカウント開設にも成功しており、2026年3月期以降の成長が期待できる状況となっている。工作機械分野では、工程集約・自動化・省エネ機器への提案による商談獲得やIoT化で重要性が増大するFA用PCの商談を獲得したほか、顧客のグローバル生産に対するサプライチェーン提案を行うことで商談を発掘した。

長期ビジョンと中期経営計画

選択的リソースを投入する分野のうち、FA 装置分野ではグローバル大手顧客の開拓に成功したほか、仕入先シーズである新規テクノロジーの仮説提案や、業界動向や顧客ニーズを押さえた仮説提案により商談を獲得した。車載分野に関しては、人員増強による営業体制強化並びに品質管理体制の充実と付加価値提案により、主力 Tier1 顧客への取引深耕を図ったほか新規 Tier1 企業の顧客開拓に取り組んだ。自動運転や電動化、コネクティッド関連の商談は多く、今後も安定した成長が期待できる分野である。設備分野に関しては、2023 年に業務提携した(株)エムテックとの協働開発となるロボットソリューションパッケージ「3D Connect シリーズ」を発売し、商談や受注を獲得したほか、EV 用二次電池の製造向けにレーザ加工溶接の商談を獲得した。

**顧客セグメント別戦略方針と主な成果**

セグメント	同社の使命 / 提供価値 (1~3)	2024年3月期の成果
半導体製造装置	国家戦略である「半導体業界の強化」の技術的基盤となる半導体製造装置メーカーの競争力向上の支援 1) 最先端技術の提供 2) 重要部品ユニットの供給 3) 顧客の生産課題の解決	顧客ニーズのさらなる把握と最先端の尖った製品提案による商談獲得 1) 表面処理技術・計測技術メーカーとの連携 2) コントローラー(制御盤)の成約 3) 共同開発テーマの獲得
ロボット・マウンター	世界的な労働力不足により需要が高まるなか、ロボットによるソリューションのための技術的なニーズとシーズをマッチング 1) ソリューション / コンポーネントの収集 / 分析 2) ロボット技術(シーズ)情報の収集と提供 3) ロボットソリューション提案	顧客ニーズの横展開と最先端技術のシーズ提供で商談獲得 1) ニーズを集約し業界に特化した製品を企画 2) メーカーとの協業及び商談未搭載製品の新規部品獲得 3) ロボットソリューションパッケージ(3D Connect シリーズ)の発売
工作機械	世界のものづくりを支える「マザーマシン」の高性能化、自動化、デジタル化で工作機械業界の成長に寄与 1) ソリューション / コンポーネント提案 2) アプリケーションニーズの営業との連携 3) グローバル顧客へのサプライチェーン強化の提案	顧客製品の多様化とグローバル生産に対応した商談獲得 1) 工程集約・自動化・省エネ機器への提案による商談獲得 2) IoT化で重要性が増大するFA用PCの商談獲得 3) 顧客のグローバル生産体制に適するサプライチェーン提案での商談発掘
FA 装置	製造業の生産ラインの自動化を支える各種装置メーカーに対して、その部品となるデバイスやコンポーネントを顧客満足度の高いQCDで供給 1) グローバルなサプライチェーンでの供給 2) 商品を通じて新規テクノロジーをつなげる 3) FA市場の変革とトレンドを捉える	グローバルFA機器メーカーの攻略と仕入先シーズの提案で商談獲得 1) グローバルFA機器メーカーを開拓 2) 仕入先シーズである新規テクノロジーの仮説提案による商談獲得 3) 業界動向、顧客ニーズを押さえた仮説提案による商談獲得
車載	100年に一度の変革期を迎え、イノベーションによる顧客の新たなニーズに応えられるバリューの提供と顧客満足度の向上 1) 顧客ニーズ / 課題の深掘りと解決策の提案 2) 新たな技術テーマに対応した商品提案 3) 顧客接点の強化による顧客満足度の向上	品質管理体制の充実と販売力強化により主力 Tier1 の取引を拡大 1) 新規及び主力 Tier1 顧客の深耕開拓による取引拡大 2) 自動運転化、電動化、コネクティッド関連の商談獲得 3) 人員増強による体制強化、品質管理体制の充実と付加価値提案による顧客満足度の向上
設備	顧客工場の生産性向上のため、イノベーションによる最適な設備とソリューションをパッケージで提供し、ものづくりのベストパートナーに 1) ソリューションパッケージの提供 2) 顧客課題を解決する生産設備の提案 3) 顧客工場の生産性向上のための設備の更新提案	自社開発した産業用ロボット向けパッケージ製品の開発・販売とアフターサポート体制の充実による商談獲得 1) エムテックとの協業による 3DConnect シリーズの拡販 / 商談獲得 2) EV 関連の二次電池でのレーザ加工溶接商談獲得 3) アフターサポート体制を見直し、設備老朽化更新へ貢献、プロセス装置・電気関連等のロボット・PLC・メカ部更新需要の獲得

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 連結営業利益の最大化を通じて高水準の ROE を維持し、PBR1.0 倍超の早期実現を目指す

### 3. 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

同社の ROE は 2024 年 3 月期で 10.8% と 10% を上回っているものの、株価は PBR で 0.75 倍と 1.0 倍を下回る水準が続いている。この要因として、同社の持続的成長に向けた事業戦略や成長戦略が投資家から十分な理解を得られていない、株式の流動性が低く時価総額も 300 億円台と大きくはないため、大手機関投資家の運用対象銘柄となりにくい、などが要因と当社では分析している。こうした状況を踏まえ、当社では中期経営計画の着実な実行により収益性の向上を実現することに加えて、株主還元の実現、IR・SR 活動の拡充に取り組むことで、PBR1.0 倍超の早期実現を目指す考えだ。

長期ビジョンと中期経営計画

株価指標

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
ROE	4.2%	5.4%	9.8%	13.3%	10.8%
PBR	0.41倍	0.49倍	0.55倍	0.68倍	0.75倍
期末株価	815円	1,081円	1,348円	1,943円	2,390円
配当性向	40.4%	30.0%	16.2%	25.3%	28.8%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 収益性向上に向けた戦略

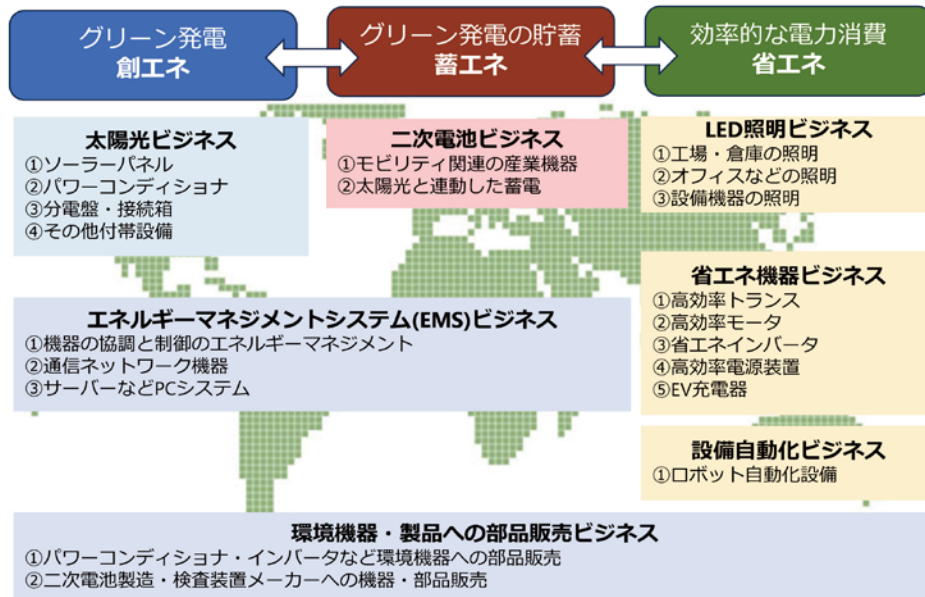
a) 営業戦略

収益力のさらなる向上を図るため、2024年4月より営業組織の再編成を実施した。具体的には、国内支社を3支社（関東、名古屋、関西）体制から5支社体制（関東支社を北関東と南関東に分割、九州支社を新設）とし、海外3地域統括部（中国地域、アジア太平洋地域、欧米地域）と併せて、今まで以上に地域における顧客密着型営業を強化するほか、各支社と顧客セグメントチームが連携をとりながら技術提案型営業を強化し、収益力の維持向上を図ることが狙いとなっている。

b) 商品戦略

脱炭素化社会の実現に向けて、国内外でグリーントランスフォーメーション（GX）の取り組みが活発化するなか、同社も環境に優しい製品の拡販を全社で取り組むプロジェクトを立ち上げた。太陽光パネルや蓄電システム、省エネ関連機器等の需要は中長期的に拡大が見込まれており、関連製品や電子部品並びに設備機械など幅広い取り扱い製品を国内外で拡販することで、同社の売上高も持続的に拡大していくものと予想される。

グリーントランスフォーメーション（GX）の推進



出所：決算説明資料より掲載

長期ビジョンと中期経営計画

**c) 技術戦略**

収益性向上施策の1つとして、イノベーション本部が独自技術を有する企業とアライアンス等の実施を通じて高付加価値の新商品の開発を行い、拡販に注力している。具体的な商品として、ロボットソリューションパッケージ「3D Connect シリーズ」が挙げられ、その第1弾として2023年にARマーカー<sup>\*</sup>を利用した「AR<sup>2</sup> System (エアール・ツー・システム)」の販売を開始した。

\* ARマーカーとは、現実空間にデジタルコンテンツを重ねて表示できる「AR(拡張現実)」を表示させる目印となるものを指し、画像や顔、建物など様々なものをARマーカーとして活用できる。

「3D Connect シリーズ」は、3次元CADとロボット等のモーションコントローラーをリアルタイムに連携操作させるプロセスシミュレーターを使って、設計から動作に至る各種機能を持ったモジュールを組み合わせたソリューションパッケージのことで、これによってロボット動作における現実と仮想空間の座標の齟齬が補正され、ものづくりにおけるデジタルマニファクチャリングが促進される。今回発売した「AR<sup>2</sup> System」の特徴は、ロボットに搭載したカメラが対象物等に貼付したARマーカーを読み取り、自動座標定位を行うことで高精度にロボットの相対的位置補正が可能になること、またARマーカーに動作条件(レシピ)を埋め込むことで、ロボットに判断選択をさせて動作を指示できることの2点である。ロボットは通常、所定の動作を行うためのティーチングデータを作成して運用する必要があるが、この工程を「AR<sup>2</sup> System」を付加することで効率的に実現するソリューションとなる。ロボットの運用ノウハウを持たない企業でも、比較的容易にロボットの導入・運用が可能になるといったメリットがあり、発売以降多くの問い合わせがあり、既に自動車電装品メーカーからの受注も決まったようだ。

メーカー標準にパッケージを付加することにより、ロボット導入のハードルが軽減されると好評で、同社では2025年3月期以降3年間で50億円の売上を目標としている。収益性はロボット単体で導入するよりも高くなるため、収益性向上と機械部門の売上拡大に貢献するものと期待される。

**d) 海外戦略**

海外戦略に関しては、中国リスクの影響を最小限に抑えるよう対処し、インドを含むアジアへの生産移管を進める顧客への支援体制を整備し、現地代理店としての営業基盤を確立して売上規模の拡大を図る。海外売上比率<sup>\*</sup>については、2022年3月期の34%から2025年3月期は38%に引き上げる。地域別構成比率では中国が2022年3月期の24%から2025年3月期は25%に、その他アジアが同様に6%から9%に上昇する。中国については前期の27%をピークに低下すると見ている。アジアの中ではインドの市場拡大に対応すべく、2024年5月に2拠点目となるグルグラム事務所を開設した。現地に進出する日系現地法人を顧客ターゲットとしていく。

\* 海外売上比率 = 海外事業(海外現地法人)売上高 ÷ 連結売上高(連結消去前)

**地域別売上構成比**

	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期(予)
日本	66%	65%	62%	62%
中国	24%	24%	27%	25%
アジア	6%	8%	7%	9%
欧米	4%	3%	4%	4%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成



### e) DX 戦略

同社では DX 推進プロジェクトとして「SDX (サンワ DX)」を策定し、DX 推進により業務の効率化と収益性向上に向けた体制の構築を目指している。主なテーマとして、以下の 5 点に取り組んでいる。

- ・顧客バリュー向上のためのデータ活用の高度化：顧客セグメント戦略 KPI の可視化、営業支援ツールの活用高度化、技術情報データベースの構築
- ・オペレーション業務の効率化：基幹システムからの出力帳票のデジタル化、申請・承認業務のワークフロー化の充実、RPA による業務の自動化、情報の一元化、業務プロセスの標準化・集約化、倉庫管理システムや輸出管理システムの導入
- ・DX 人材の育成・採用：全社員を対象に IT リテラシー向上のための研修実施、リスキリングによる DX 人材の育成、適正人材の採用
- ・重要経営指標の迅速な可視化：効率的なグローバルデータの集約、経営ダッシュボードの充実、営業支援ツールの見直し
- ・企業サイトリニューアル：“世界中の技術をつなぐ”をコンセプトにリニューアル (2024 年 11 月実施予定)

### (2) 株主還元強化

株主還元を強化すべく、同社は業績連動利益配分の指標として連結配当性向 25～35% を目標とし、2023 年 3 月期以降配当水準を大幅に引き上げたのに続き、2025 年 3 月期より新たに安定個人株主を増やすことを目的に株主優待制度を導入した。

### (3) IR・SR 活動の拡充

企業価値が株価に適正に反映されるためには、業績を伸ばすだけでなく、投資家や株主に対する情報開示もより充実させる必要があると考え、2023 年 4 月に IR 専任部署となる「広報・IR 室」を新設した。IR 活動としては取締役や IR 担当役員による個人投資家向け会社説明会や機関投資家向け決算説明会の開催、メディア（ラジオ、専門誌）を通して定期的な情報発信を継続して行う予定だ。そのほか、IR・SR 活動で株主や投資家から寄せられた意見等を取締役会議等で共有し、経営戦略のレビュー等にも活用している。また、各種展示会への出展や取引先の技術者を対象とする自社主催の「サンワテクニカルセミナー'21」を定期的に開催することで認知度の向上を図る。

### (4) SDGs の取り組み

脱炭素社会へのアプローチとしては、環境に優しい製品の販売を通じて 2050 年度に温室効果ガス排出量 (Scope1、2、3) の 100 倍以上 (2020 年度比) の排出削減効果を創出していくほか、環境負荷低減に向けた取り組みを継続し、自社温室効果ガス排出量 (Scope1、2) を 2030 年度までに 20% 削減 (2020 年度比) することを目標としている。

ダイバーシティ & インクルージョンに関しては、2030 年 3 月期に女性管理職比率 10% 以上 (2023 年 3 月期 8.3%) を目標に掲げているほか、社員持株会の加入促進によって社員一人ひとりの業績向上意識や経営参画意識を醸成することで、社員エンゲージメントの向上を図る。

## ■ 株主還元策

### 連結配当性向 25 ~ 35% を目標として配当を実施、株主優待制度を新たに導入

同社は PBR1.0 倍超の早期実現を目指す施策の 1 つとして、株主還元策の強化を打ち出している。配当方針としては、持続的な成長と企業価値の向上を図るために必要となる投資資金や、リスクに備えるための財務健全性とのバランスを考慮したうえで、安定配当を維持しながら（店頭公開来、減配は一度もなし）、中長期的な視点で連結業績に応じた利益還元を行うこととし、連結配当性向で 25 ~ 35% の水準を目標として配当を行うことにしている。同方針に基づき 2024 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比 5.0 円増配となる 95.0 円（配当性向 28.8%）を実施した。2025 年 3 月期は減益予想となるものの、株主還元強化の方針の下、普通配当で 5.0 円増配となる 100.0 円とするほか、設立 75 周年の記念配当 10.0 円を加えて 110.0 円（同 69.0%）と 4 期連続の増配とする予定だ。

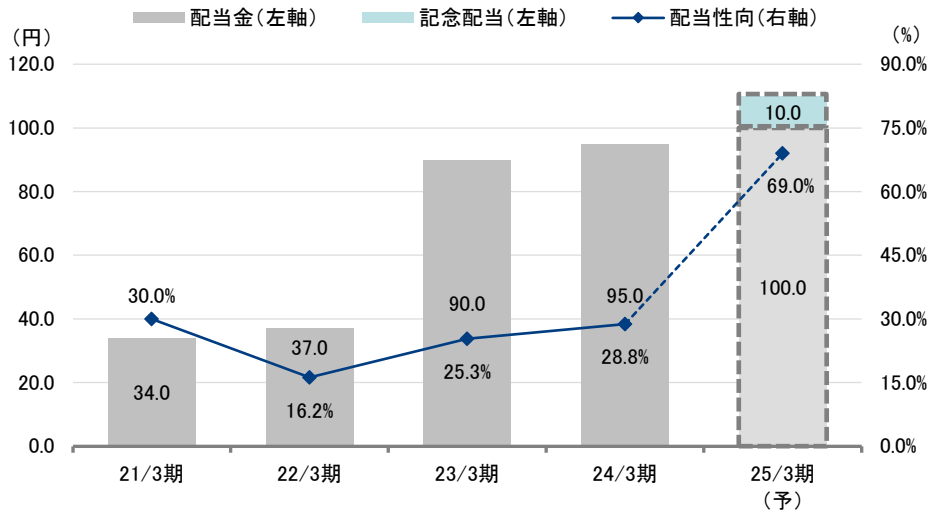
また、個人の安定株主を増やすことを目的として、新たに株主優待制度を導入した。每期 3 月末時点で 100 株以上保有する株主に対して、保有株数・期間に応じて QUO カードを贈呈する。100 ~ 500 株未満で 2 年未満の保有株主に対して 1,000 円相当、2 年以上保有する株主に対しては長期保有優待※（1,000 円相当）を上乗せし 2,000 円相当の QUO カードを贈呈する（500 株以上保有する株主に対してはそれぞれ 2,000 円相当、または 3,000 円相当の QUO カードを贈呈）。配当金と株主優待を合わせた投資利回りを 5 月 14 日の株価（2,232 円）で試算すると、100 株保有株主の場合で 5% 台の利回りとなり、インカムゲインを目的とした投資先としては魅力的な水準と言えるだろう。

※ 毎年 3 月末、9 月末を基準日とし、株主名簿に同一株主番号で 5 回以上連続して記載または記録されていることが条件となる。2023 年 3 月末から連続して保有する株主については初回から長期保有優待の権利が発生する。

同社は PBR1.0 倍超の早期実現を目指しているが、2024 年 3 月期末の 1 株当たり純資産は 3,174 円で PBR は 0.7 倍台に留まっている。2020 年 3 月期末は 0.4 倍台であったが、その後 ROE の向上や株主還元の強化によって徐々に水準を切り上げてきた。このため、今後も ROE の維持向上と積極的な株主還元、認知度向上のための IR・SR 活動を継続することで、PBR1.0 倍超の水準を達成するのは可能と弊社では考えている。

## 株主還元策

## 1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 簡略損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期(予)
売上高	134,769	154,414	181,013	166,138	155,070
前期比	-2.3%	14.6%	17.2%	-8.2%	-6.7%
売上総利益	14,224	18,772	23,039	21,778	-
売上総利益率	10.6%	12.2%	12.7%	13.1%	-
販管費	12,071	13,967	15,408	15,562	-
販管費率	9.0%	9.0%	8.5%	9.4%	-
営業利益	2,152	4,804	7,630	6,215	3,080
前期比	16.5%	123.2%	58.8%	-18.5%	-50.4%
営業利益率	1.6%	3.1%	4.2%	3.7%	2.0%
経常利益	2,567	5,195	7,675	6,631	3,220
前期比	19.7%	102.4%	47.7%	-13.6%	-51.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,786	3,577	5,493	5,007	2,410
前期比	33.2%	100.3%	53.6%	-8.9%	-51.9%
EPS (円)	113.23	228.33	355.08	329.87	159.48
配当 (円)	34.0	37.0	90.0	95.0	110.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

### 簡略貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	増減額
流動資産	64,430	82,209	94,263	86,350	-7,913
現金及び預金	13,113	14,049	14,145	19,081	4,936
売上債権及び契約資産	42,453	51,997	58,922	47,417	-11,505
固定資産	11,951	10,868	12,318	12,356	38
有形固定資産	2,590	2,230	2,272	2,256	-16
無形固定資産	170	226	221	166	-55
投資その他の資産	9,190	8,411	9,824	9,933	109
資産合計	76,381	93,078	106,581	98,707	-7,874
流動負債	36,372	52,797	59,870	45,124	-14,746
支払債務	29,455	40,676	45,335	32,589	-12,746
固定負債	4,978	2,257	2,227	5,615	3,388
負債合計	41,350	55,054	62,097	50,740	-11,357
有利子負債	7,048	7,805	9,557	12,007	2,450
株主資本	30,802	33,277	38,202	40,620	2,418
その他の包括利益累計額	4,228	4,746	6,282	7,346	1,064
純資産合計	35,030	38,023	44,484	47,966	3,482

出所：決算短信よりフィスコ作成

### キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,589	792	-545	4,226
投資活動によるキャッシュ・フロー	-141	244	-731	883
財務活動によるキャッシュ・フロー	-309	-580	906	-608
現金及び現金同等物の期末残高	12,629	13,565	13,661	18,597

出所：決算短信よりフィスコ作成

### 経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
自己資本比率	45.9%	40.9%	41.7%	48.6%
有利子負債比率	20.1%	20.5%	21.5%	25.0%
ROE	5.4%	9.8%	13.3%	10.8%
ネットキャッシュ	6,065	6,244	4,588	7,074

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