

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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12月24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. 2025年3月期第2四半期(中間期)は減収減益となるも 各段階利益は予想数値を上回る	01
2. 2025年3月期は減収減益見込みだが、受注は日本で緩やかな回復局面に入る	01
3. 高付加価値新商品の開発、海外戦略等の成長戦略が着実に進展	02
4. PBR1.0倍超の早期実現に向け株主還元を拡充	02
■ 業績動向	03
1. 2025年3月期第2四半期(中間期)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	08
■ 長期ビジョンと中期経営計画	09
1. 長期ビジョン	09
2. 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	13
■ 株主還元策	19

## 要約

### 高付加価値新商品の開発や海外拠点の拡充等の成長戦略が着実に進展

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39拠点で事業を展開している（2024年11月末現在）。

#### 1. 2025年3月期第2四半期（中間期）は減収減益となるも各段階利益は予想数値を上回る

2025年3月期第2四半期（中間期）（2024年4月-9月）の連結業績は、売上高で前年同期比21.9%減の69,426百万円、営業利益で同52.1%減の1,650百万円と減収減益となった。市況低迷による設備投資の減少や手配調整が続き、国内外でFA業界向けの電子部品や電子機器、制御機器などが減少したほか、前年同期に伸張したアジア地域での太陽光関連業界向け電機品の売上が減少した。ただ、利益重視の営業活動に取り組んだことで売上総利益率が前年同期から1.0ポイント上昇したほか、期中平均為替が152.25円/米ドルと前提レート（137.90円/米ドル）よりも円安で推移したこと、経費抑制に取り組んだことなどにより予想数値（売上高67,600百万円、営業利益1,030百万円）は上回った。なお、受注高は64,027百万円と同15.6%減と減少傾向が続いたものの、前下期比では4.9%増と2022年3月期下期以来の増加に転じた。

#### 2. 2025年3月期は減収減益見込みだが、受注は日本で緩やかな回復局面に入る

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3,080百万円と予想数値を据え置いた。第2四半期までの通期業績予想進捗率は売上高で44.8%、営業利益で53.6%と利益ベースで好進捗となっているが、海外拠点の業績回復が遅れていることや為替変動、地政学的リスクの動向を考慮した。実際、足元の受注状況については日本で回復基調となっているものの、海外向けについては力強さがまだ見られず、第3四半期の売上高は前四半期比で若干減少する見通しだ。ただ、為替前提レート137.9円/米ドルに対して、現在の為替水準は円安水準で推移していることもあり※、利益ベースでは予想数値を上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

※ 1.0円/米ドルの変動による年間の収益影響額は売上高で421百万円、営業利益で46百万円（他通貨も米ドルと同じ変動率と仮定）。

要約

### 3. 高付加価値新商品の開発、海外戦略等の成長戦略が着実に進展

同社は成長戦略として、1) 営業戦略（組織再編による顧客密着型営業戦略、顧客セグメント戦略の強化）、2) 商品戦略（環境に優しい商品の拡販による GX の推進）、3) 技術戦略（高付加価値新商品の開発と拡販）、4) 海外戦略（顧客セグメント戦略を見据えた海外拠点の拡充）、5) DX 戦略（DX 推進による業務効率向上）に取り組んでいる。このうち、技術戦略では、（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が好調なほか、2024年10月に資本業務提携を締結した（株）ロジック・アンド・デザインが持つ高度な画像処理技術を活用したソリューション開発にも着手しており、2年後の商品化を目標としている。これら付加価値商品の売上規模が拡大すれば、利益率上昇に寄与する見通しだ。

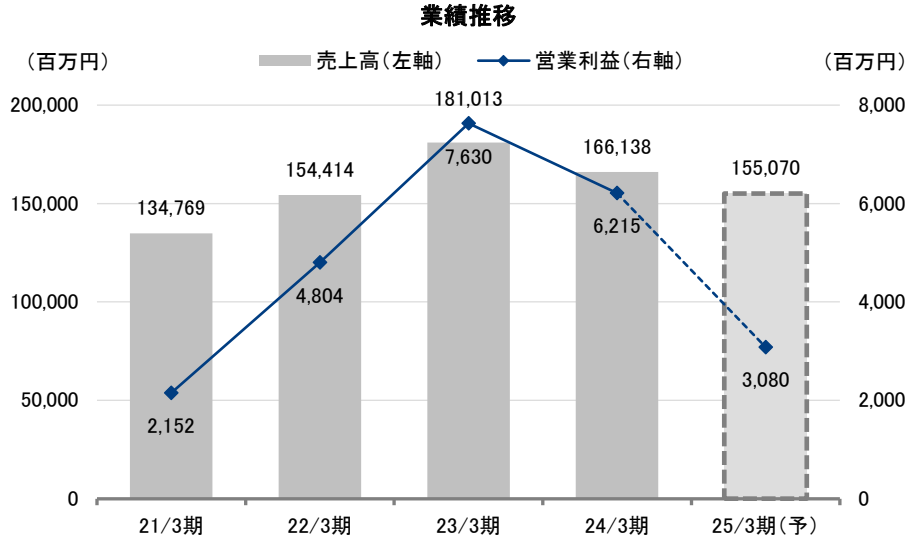
### 4. PBR1.0 倍超の早期実現に向け株主還元を拡充

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、株主還元の充実を打ち出している。配当方針は従来、連結配当性向 25～35% を目標としてきたが、2025年3月期より DOE（連結株主資本配当率）4.0% 以上を目途に継続的かつ安定的配当を行う方針とした。2025年3月期は普通配当金 110.0 円と設立 75 周年記念配当 10.0 円を加えた 120.0 円とし、前期から 25.0 円の増配とする予定だ。また、株主優待制度として毎年 3 月末時点の株主に対して、保有株数及び保有期間に応じて 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

- ・ 2025年3月期第2四半期（中間期）は減収減益となるも各段階利益は予想数値を上回る
- ・ 2025年3月期業績は為替変動や地政学的リスクを考慮し、予想数値を据え置くが各段階利益では上振れ余地あり
- ・ 成長戦略の実行により 2026年3月期以降は収益拡大ステージに入る見通し
- ・ DOE4.0% 以上を目標に配当を実施、株主優待も加味した投資利回りは魅力的水準

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2025年3月期第2四半期(中間期)は減収減益となるも各段階利益は予想数値を上回る

#### 1. 2025年3月期第2四半期(中間期)の業績概要

2025年3月期第2四半期(中間期)の連結業績は、売上高で前年同期比21.9%減の69,426百万円、営業利益で同52.1%減の1,650百万円、経常利益で同54.6%減の1,681百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同58.7%減の1,271百万円と減収減益となったものの、各段階利益は予想数値を上回って着地した。予想数値比での上振れ要因は、期中平均レートが152.25円/米ドルと前提レート(137.90円/米ドル)に対して円安で推移したことに加えて、売上総利益率の改善や経費抑制の効果などによる。

## 業績動向

## 2025年3月期第2四半期(中間期)業績(連結)

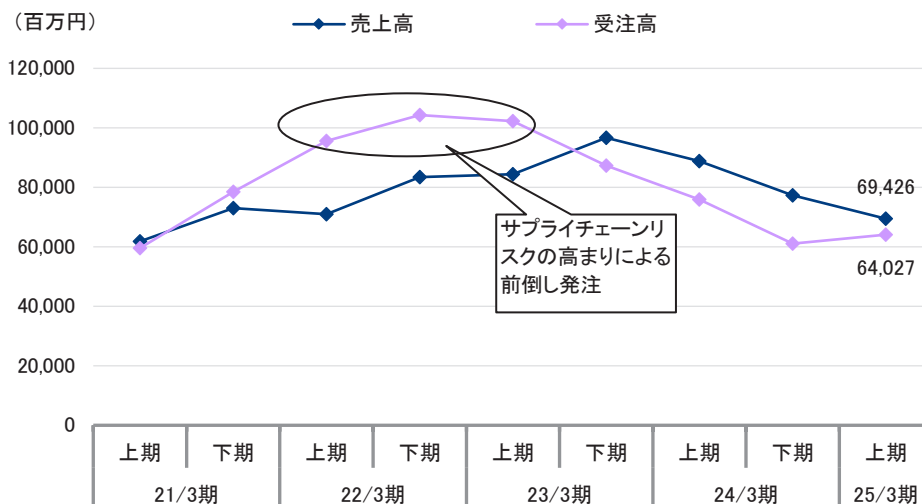
(単位:百万円)

	24/3 期中間期		期初計画	25/3 期中間期			
	実績	売上比		実績	売上比	前年同期比	計画比
売上高	88,867	-	67,600	69,426	-	-21.9%	-23.9%
売上総利益	11,179	12.6%	-	9,436	13.6%	-15.6%	-
販管費	7,736	8.7%	-	7,786	11.2%	0.6%	-
営業利益	3,442	3.9%	1,030	1,650	2.4%	-52.1%	-70.1%
経常利益	3,700	4.2%	1,230	1,681	2.4%	-54.6%	-66.8%
特別損益	566	-	-	167	-	-	-
親会社株主に帰属する 中間純利益	3,075	3.5%	1,000	1,271	1.8%	-58.7%	-67.5%
受注高	75,877	-	-	64,027	-	-15.6%	-
受注残高	68,618	-	-	46,964	-	-31.6%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

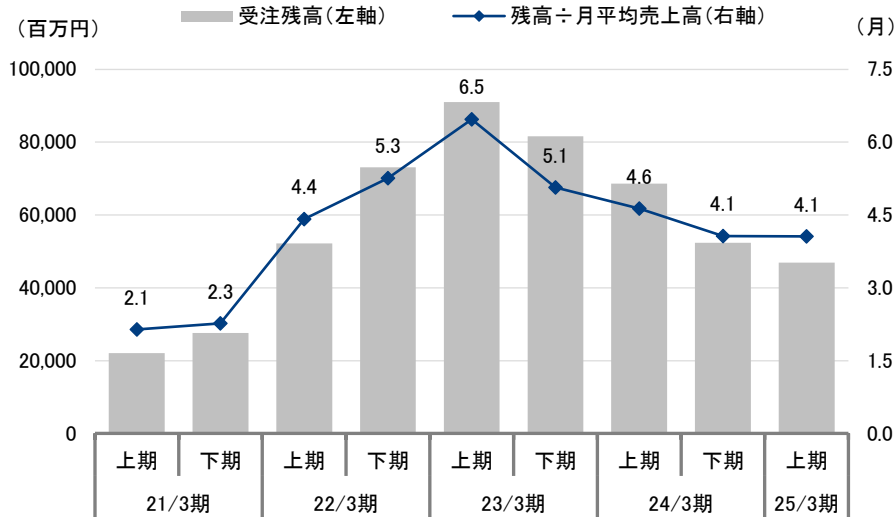
同社が事業領域とする産業用エレクトロニクス・メカトロニクス業界では市況低迷による設備投資の減少や部品手配の調整が続くなかで、制御機器や電機品、電子部品、設備機器などの売上が減少した。受注高についても前年同期比 15.6% 減の 64,027 百万円と減少基調が続いているが、半期ベースで見ると前下期比で 4.9% 増と約 3 年ぶりに増加に転じ、受注水準としては底を打ったものと見られる。2024 年 9 月末の受注残高は 46,964 百万円と直近のピークから 5 割の水準まで減少したが、売上月数に換算すると 4.1 ヶ月分と 2020 年以前が約 2 ヶ月分の水準であったことからするとまだ高い水準にあり、下期も受注残高の解消が続くものと考えられる。

## 売上高と受注高の推移(半期)



出所:決算発表補足資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**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

2025年3月期第2四半期(中間期)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(前年同期比1.0ポイント上昇)で381百万円、為替レートの変動で76百万円※、その他経費の抑制で191百万円の増益要因となったが、売上高減少に伴う利益減2,440百万円をカバーできなかった。売上総利益率の改善要因は、利益を重視した営業活動に取り組んだことや相対的に利益率の低かったアジア地域での太陽光関連業界向け大型案件が前期で一巡したことなどが挙げられる。営業外収支は為替差損益の悪化(-219百万円)を主因として、同227百万円のマイナスとなった。また、特別利益として当期も投資有価証券売却益を167百万円計上した(前年同期は557百万円計上)。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。売却資金は成長投資のほか株主還元充当する方針としている。

※ 期中平均為替レートは152.25円/米ドルと前年同期の134.85円/米ドルから約17円/米ドルの円安となり、国内事業会社で30百万円の増益要因となった。また、海外事業会社は仕入販売取引で3百万円、期末換算レート差で43百万円の増益要因となった。

## 自動車関連 (EV) 業界向けの電子部品や制御機器が増加、地域別では欧米地域が増収

### 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。

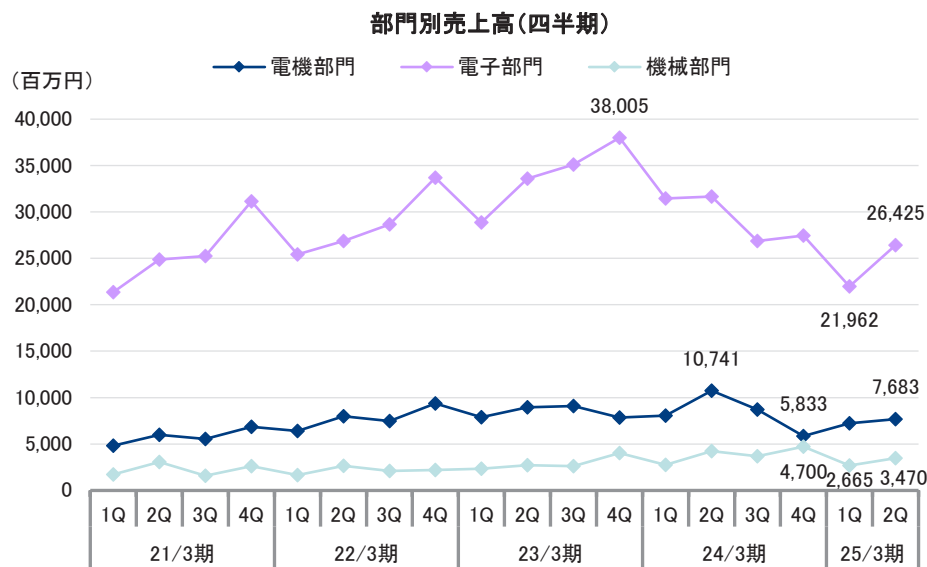
業績動向

**(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、自動車関連（EV）業界向けの制御機器（制御盤）の販売が増加した一方で、FA業界向けの制御機器（制御盤）や太陽光関連業界向けの電機品（サーボモータ、スカルロボット）の販売が減少し、前年同期比20.8%減の14,903百万円と前下期からの減少傾向が続いた。ただ、四半期ベースで見ると前第4四半期の5,833百万円を底にして、当第1四半期は7,220百万円、第2四半期は7,683百万円と2四半期連続で増加するなど回復感が出始めている。

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プモーター、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、自動車関連業界向けの電子部品（光学ユニット）の販売が増加した一方で、FA業界向けの電子機器（産業用PC）や電子部品（ケーブル、コネクタ等）の販売が減少し、同23.3%減の43,387百万円となった。設備投資関連機器の需要低迷に加えて、顧客先による部材の在庫調整が継続し減少要因となった。ただ、四半期ベースでは当第1四半期の21,962百万円を底にして第2四半期は26,425百万円と増加に転じており、当面の底は打ったものと弊社では見ている。

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>、富士フィ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設備機器（除振台）の販売が減少し、同11.8%減の6,135百万円となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成



業績動向

**(2) セグメント別業績動向**

日本の売上高は前年同期比 17.3% 減の 50,079 百万円、営業利益は同 50.7% 減の 1,029 百万円となった。自動車関連（EV）業界向けの制御機器（制御盤）や自動車関連業界向けの電子部品（光学ユニット）の販売が増加したものの、FA 業界向けの制御機器（制御盤）や電子機器（産業用 PC）及び電子部品（ケーブル、コネクタ等）、半導体製造装置業界向けの設備機器（除振台）の販売減少が響いて減収減益となった。

アジアの売上高は同 31.9% 減の 23,251 百万円、営業利益は同 61.0% 減の 509 百万円となった。前年同期の売上に大きく寄与した太陽光関連業界向け電機品（サーボモータ、スカラロボット）の販売が減少したほか、FA 業界向けの電子部品（コネクタ、端子台等）及び電子機器（ティーチングペンダント）や、半導体製造装置業界向けの電子機器（産業用 PC）の販売も減少した。なお、アジア向けについては大半を占める中国のほか東南アジア向けについても減少したが、2024 年 3 月期より新たに進出したインドについては現地に進出する日系インフラ企業向けの販売を開始するなど順調に立ち上がったようだ。インドで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自国内で育成する方針を政府が打ち出しており、電機品や電子部品、設備機器等の現地での需要を取り込むべく注力すべき市場と当社では位置付けている。

欧米の売上高は同 0.3% 増の 3,349 百万円、営業利益は同 59.5% 減の 54 百万円となった。FA 業界向け電子部品（ファンモータ、コネクタ等）の販売が減少したものの、自動車関連業界向け及び生活用品業界向け産業用ロボットの販売が増加した。

**セグメント別売上高及び営業利益**

(単位：百万円)

売上高	23/3 期		24/3 期		25/3 期 上期	前年同期比
	上期	下期	上期	下期		
日本	64,994	68,718	60,577	53,973	50,079	-17.3%
アジア	28,498	35,866	34,136	27,058	23,251	-31.9%
欧米	3,313	3,799	3,341	3,629	3,349	0.3%
その他	335	511	273	500	442	62.1%
調整額	-12,784	-12,238	-9,460	-7,890	-7,695	-
合計	84,356	96,657	88,867	77,271	69,426	-21.9%

営業利益	23/3 期		24/3 期		25/3 期 上期	前年同期比
	上期	下期	上期	下期		
日本	2,280	3,074	2,087	1,551	1,029	-50.7%
アジア	1,138	1,443	1,305	1,039	509	-61.0%
欧米	-40	-8	133	14	54	-59.5%
その他	-10	7	-19	9	11	-
調整額	-68	-185	-64	159	45	-
合計	3,299	4,331	3,442	2,773	1,650	-52.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2025年3月期業績は予想数値を据え置くが、各利益段階では上振れ余地あり

### 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2,410百万円と予想数値を据え置いた。中間期業績は予想数値を上回ったが、海外拠点の業績回復が遅れていることや、為替変動・地政学的リスクの動向が不透明なことが理由だ。

#### 2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期			
	通期実績	売上比	通期計画	売上比	前期比	進捗率
売上高	166,138	-	155,070	-	-6.7%	44.8%
営業利益	6,215	3.7%	3,080	2.0%	-50.4%	53.6%
経常利益	6,631	4.0%	3,220	2.1%	-51.4%	52.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,007	3.0%	2,410	1.6%	-51.9%	52.8%
1株当たり当期純利益(円)	329.87		159.12			
為替レート(円/米ドル)	140.56		137.9			

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

足元の受注動向は地域によってバラつきがあるようで、日本は回復基調となっているものの、海外に関しては景気低迷の影響もあってまだ上向きに転じたとは言い切れないようで、第3四半期の売上高は前四半期比で若干減少する見通しとなっている。このため、全体的に見れば当初の予想と比較して下期の売上回復ペースは緩やかなものにとどまる公算が大きく、通期売上高については下振れする可能性がある。ただ、下期の売上高は上期に対して横ばいまたは上向きに転じる可能性が高いことや、為替レートが前提の137.90円/米ドルに対して円安水準で推移していることから、各段階利益では計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。1.0円/米ドルの円安による年間収益への影響額は、売上高で421百万円、営業利益で46百万円と試算されている※。

※ 米ドル/円が1円変動し、他通貨も同じ比率で変動したと想定した場合の影響額。

なお、米国大統領選挙でトランプ氏が勝利したことによる影響については、関税引き上げなどの懸念が高まり再びサプライチェーンリスクが意識されるようになれば、部材等の安定供給の役割を担う同社にとっては追い風になると弊社では見ている。

## ■ 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する。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。

## 事業戦略・成長戦略の実行により 2026年3月期以降は収益拡大ステージに入る見通し

### 2. 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「SNS2024」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。ただ、インフレによる世界的な景気減速、設備投資の見直し等の影響により、2025年3月期の営業利益計画は30.8億円と当初目標の70億円を下回る見込みとした。産業用エレクトロニクス分野を主戦場とする企業については、企業の設備投資の動きに強く影響を受けるため、業績に好不調のサイクルが出るのは仕方がないが、2025年3月期については外部環境の悪い時期と重なったため、当初目標との乖離が大きくなったと言える。

実際、2023年3月期以降の3期間累計で見れば、営業利益は168億円と当初目標の180億円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、中期的なトレンドで見れば利益規模が拡大し、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事業戦略・成長戦略の効果が一部出始めているものと弊社では評価している。

#### 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装置と車載分野が各24%と最も高く、次いで半導体製造装置分野が10%、ロボット・マウンター分野が8%、設備分野が5%、工作機械分野が3%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。2025年3月期第2四半期（中間期）までの進捗状況は工作機械分野が9.8%と予定どおりとなっているが、その他の分野については市場環境の悪化により、いずれも目標を下回るペースとなっている。特に、ロボット・マウンター分野は18.1%減と大幅に下回っているが、チップマウンター業界の市場環境悪化やそれに伴う部品在庫調整が要因となっている。ただ、主要顧客における部品の在庫水準は適正水準に戻ったようで、下期以降は実需に沿った動きで受注も回復に転じるものと見込まれる。全体的な景況感としてはまだ不透明感が強いものの、FA分野を中心に2025年以降は活気を取り戻すものと予想される。

顧客セグメント別 2025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年間の年平均成長率)	'21年度-'24年度 利益成長率/年		今年度の 当社の状況
		3年間の年平均 成長率	状況判断	
半導体 製造装置	15%以上	7.1%	▲遅れ	
ロボット マウンター	10%以上	▲18.1%	▲大幅遅れ	
工作機械	10%以上	9.8%	○予定通り	
FA装置	10%以上	3.7%	▲遅れ	
車載	10%以上	3.3%	▲遅れ	
設備	10%以上	▲0.6%	▲遅れ	

出所：決算説明会資料より掲載

顧客セグメント別の2025年3月期第2四半期（中間期）の取り組み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、日系大手メーカーとの共同開発テーマを獲得したほか、米国大手メーカーとのコンタクトも進めた。また、最先端半導体の表面処理や検査工程で同技術の活用の可能性を探るべく、高性能な画像処理技術を持つロジック・アンド・デザインとの資本業務提携を行った。最先端半導体の製造技術開発は国策として強化する方向であり、同技術が採用されれば半導体製造装置業界における同社の成長ポテンシャルも一段を大きくなると予想される。ロボット・マウンター分野に関しては、半導体製造装置セグメントとの連携によって商談を獲得した。具体的には、半導体組立装置の外資系大手メーカーと新製品開発に向けた部材の商談が進んでいる。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、エムテックとの協業により開発した自社パッケージ製品「AR^2 System（エーアール・ツー・システム）」について顧客の求める機能テーマの発掘に取り組んだ。



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 装置分野では日系グローバル企業のさらなる攻略を図るべく仕入先のシーズを提案することで商談を獲得したほか、海外地域戦略を策定して外資系優良顧客の攻略活動を推進した。車載分野に関しては、ADAS や電動化をテーマに主力 Tier1 顧客以外の開拓と取引拡大が進んだ。ADAS 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、安川電機のロボットとセット販売するエムテックとの協業により開発したロボットソリューションパッケージ「AR^2 System」の商談が自動車関連業界向けを中心に増加した。同ソリューションは、ロボットによる製造ラインにおいて品種切り替え時のロボットの細かな設定作業を簡便に行えることが長所となっており、従来はロボットの導入が困難であった多品種少量生産向けの製造ラインにおいても導入効果が期待できる。同様のコンセプトを持ったソリューションは他社でも提供しているが、同社の技術は高精度で制御できる点が強みとなっているようだ。

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」による装置需要に応えるため顧客の技術力向上とサプライチェーンの強靱化を支援 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	顧客ニーズと同社の強みをマッチングし、課題解決させる提案による商談獲得 1) 顧客の技術、調達と連携し共同開発テーマを獲得 2) ユニット（制御盤）組み立て提案の実施 3) 先端技術の表面処理技術・計測技術メーカーとの連携 4) 主要仕入先との協業で開発テーマを獲得
ロボット・マウンター	更なる生産の自動化需要が高まる中、ロボットソリューションの技術的なニーズとシーズをマッチング。マウンター業界は半導体後工程のトータルソリューションを目指す中、高速化・高精度化を支援 1) 顧客ニーズの収集 / 分析 2) ロボット技術（シーズ）情報の収集と提供 3) 業界に特化した製品の企画	半導体製造装置セグメントとの連携による商談獲得 1) ニーズを集約し、商談獲得 2) コミュニケーションロボットの提案活動開始 3) ニーズを集約し、業界に特化した製品を企画 4) 半導体製造装置セグメントとの連携
工作機械	世界のモノづくりを支える「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) 工程集約・自動化・省エネ機器へのソリューション & コンポーネント提案 2) 生産性向上と環境負荷削減のための新商材発掘 3) 日系海外拠点と海外工作機械メーカーの新規開拓	工程集約・自動化・省エネ機器へのソリューション & コンポーネント提案と、イノベーション本部及びエリアと連携した活動を通じて顧客の技術的課題の解決により商談獲得 1) 顧客の求める自社パッケージ製品「AR^2 System」の機能テーマを発掘 2) 顧客の技術的課題に対する提案活動で商談発掘 3) 顧客のグローバル生産体制の状況調査を実施
FA 装置	製造プロセスの効率化を支援する FA、様々なコンポーネント、システムを組み合わせて、製造プロセスのスピードや信頼性、効率性の向上を支援 1) グローバルな仕入先との戦略的パートナーシップにより付加価値製品を創出・提供 2) スマートファクトリーを実現するデバイスの提案 3) 注力顧客セグメントへデバイス販売からモジュール販売へ付加価値提案	グローバル FA 機器メーカーの更なる攻略と仕入先シーズの提案で商談獲得 1) 海外地域戦略を策定し、海外優良企業の攻略活動 2) 顧客ニーズ、業界ニーズを集約し最適仮説提案の作成と展開 3) 汎用性が高い製品の戦略在庫化と、グローバルな情報の連携による販売効率・収益性の向上
車載	コロナ禍から回復した生産・販売の増加、高度な自動運転や運転支援システム、更には電動化（BEV、FCEV 等）システムの進展に対応 1) ADAS × HMI/ インフラ連携に関わる参入教科 2) 電動化をテーマに対応した商品提案 3) 既存・新規顧客への接点機会増加による顧客満足度の向上	完成車メーカーに直接部品を供給する Tier1 メーカーにおいて既存主力顧客以外の取引を拡大 1) 主力 Tier1 顧客以外の顧客を開拓、取引を拡大 2) 自動運転化、電動化、コネクティッド関連の商談獲得 3) 仕入先と協業し品質管理体制を構築
設備	生産ラインの自動化、ロボティクス、AI による効率化のニーズが高まる中、顧客ニーズとサプライヤーの技術シーズを繋げ、イノベーションの創出を支援 1) 顧客のイノベーションを創造するためのソリューションの提供 2) 顧客課題を解決する独自の技術サポート 3) 独自のパッケージ商品づくりで顧客工場の生産性向上を支援	プランニングシミュレーション活用しファクトリーオートメーションが必要とされる数多くの要素技術を組み合わせ課題を解決 1) エムテック社との協業でプランニングシミュレーションを活用し要素技術の組み合わせ、トータル提案で引き合いを獲得 2) 設備老朽化更新需要の獲得 3) 既存取扱製品群に独自で付加価値をアドオンして他社と差別化を図るパッケージ製品を創出

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 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ことや、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こと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、同社は中期経営計画「SNS2024」の着実な実行による収益性の向上や株主還元の充実、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。

#### (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。各支社や地域統括部のトップには今まで以上にリーダーの意識改革と競争意識を芽生えさせ、組織の活性化を図ることが狙いとなっている。

##### b) 商品戦略

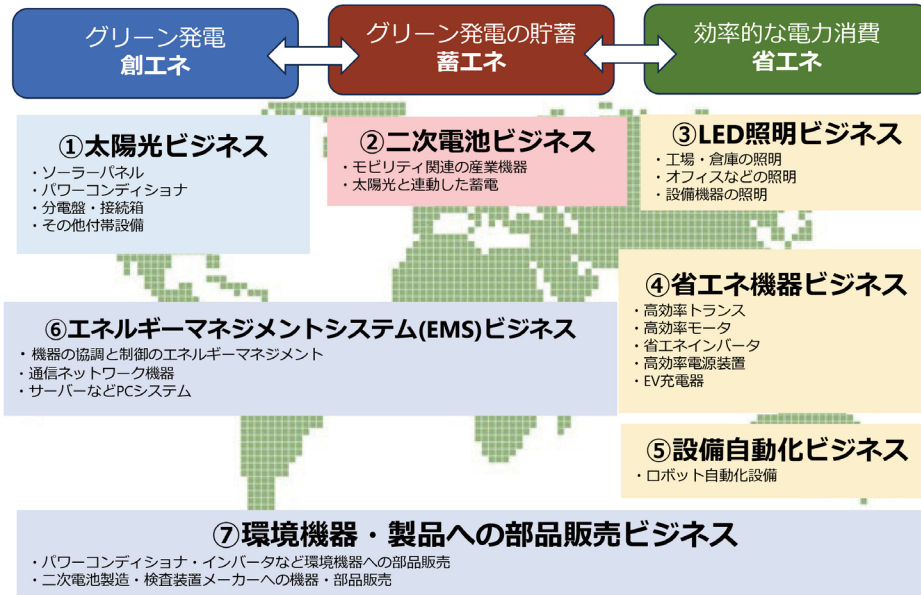
脱炭素化社会の実現に向けて、国内外でグリーントランスフォーメーション（GX）の取り組みが活発化するなか、同社も環境に優しい商品の拡販を全社で取り組み、GX の推進を行っている。太陽光パネルや蓄電システム、省エネ関連機器等の需要は中長期的に拡大が見込まれており、関連製品や電子部品並びに設備機械など幅広い取り扱い製品を国内外で拡販することで、同社の売上高も持続的に拡大していくものと予想される。

GX 関連ビジネスの新規獲得案件数（商談件数）は年々増加傾向にあり、2024 年 3 月期の約 550 件に対して、2025 年 3 月期は中間期で 400 件超のペースとなっている。成約（受注）案件については 2020 年 3 月期以降の累計実績で 556 件、金額で 88.1 億円となっており、また現在保有している商談件数については 561 件、金額で 395.6 億円となっている。

なお、脱炭素ビジネスに関連した保有案件数 477 件の分野別構成比を見ると、設備自動化（ロボット自動化設備）が 55% と過半を占めており、次いで省エネ機器（高効率モータ、省エネインバータ、EV 充電器等）が 19%、二次電池（モビリティ関連の産業機器、太陽光と連動した蓄電）が 8%、環境機器・製品への部品販売（パワーコンディショナ・インバータ等への部品販売、二次電池製造・検査装置メーカーへの機器・部品販売）が 8%、エネルギーマネジメント（機器の協調と制御のエネルギーマネジメント、通信ネットワーク機器、サーバ等の PC システム）が 5%、LED 照明（工場・倉庫、オフィス、設備機器の照明）が 5% となっている。これらのビジネスは今後も国内外で市場拡大が見込める分野であることから、同社の成長余地も大きいと弊社では見ている。

長期ビジョンと中期経営計画

グリーントランスフォーメーション (GX) の推進



出所：決算説明会資料より掲載

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他社との差別化が可能となる高付加価値商品の開発を行い、拡販に注力している。具体的な商品として、エムテックとの共同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」の第1弾となる「AR^2 System」を2023 秋より販売を開始した。

「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、AR マーカー※を用いることで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ュファクチャリングが促進される。今回発売した「AR^2 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^2 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る。

※ 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。



長期ビジョンと中期経営計画

2024年7月に愛知県で開催された「ロボットテクノロジー・ジャパン 2024」に出展したほか、同年9月には全米の工作機械展「IMTS 2024」にも出展した。ロボット導入・運用に対するハードルが軽減されると好評を得ている。現在、進行中の商談は8億円規模で、このうち6億円超は受注獲得が有望視されるなど順調な滑り出しとなっている。同社は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販売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寄与するものと期待される。

各地域の展示会



出所：決算説明資料より掲載

また、2024年10月に資本業務提携を締結したロジック・アンド・デザインと新たなビジネスモデルやソリューション開発を共同で進めていくことを発表した。ロジック・アンド・デザインは画像や動画を鮮明化するアルゴリズムを独自開発しているスタートアップ企業（2018年設立）で、同技術を用いた画像鮮明化装置やネットワークカメラを販売しているほか、画像鮮明化ソフトや画像復元ソフトなどの販売も行っている。同社の持つ技術の特徴は、1) 独自のアルゴリズムによってリアルタイム（遅延0.004秒）の鮮明化が可能なこと、2) 加工や予測修正は行わず、画像・映像に残る画素ごとの微弱な信号変化を捉えて見える化を実現していること（非AI処理）、3) 昼夜・雨霧など外部環境変化によるモード変更が不要なことなどが挙げられ、他の画像補正技術（ゲイン補正やHDR等）とは一線を画す。

長期ビジョンと中期経営計画

従来画像処理との違い

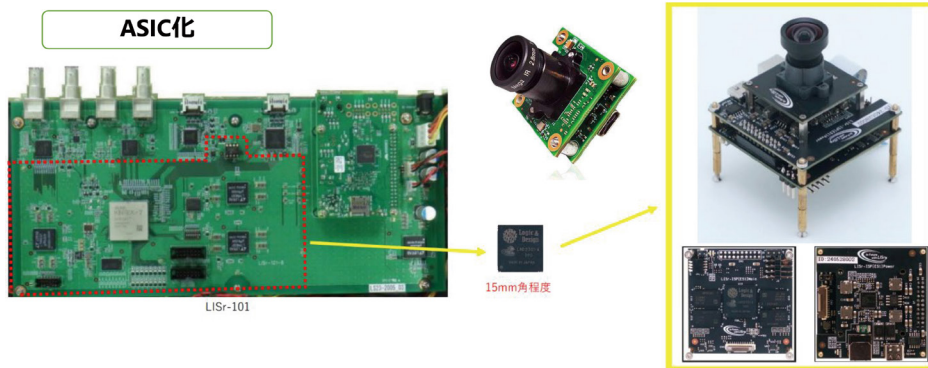


出所：決算説明資料より掲載

ロジック&デザイン社資料より

今後展開が期待される市場としては、防犯や医療、車載、河川監視等の公共インフラ分野のほか、産業用装置・機器分野への展開も期待される。ビジネス展開としては同技術を半導体に詰め込んでASIC化し、モジュール製品として拡販すべく共同開発を進めており、2026年の販売開始を目指している。同社においては、夜間や雨霧でも画像の鮮明化がリアルタイムで可能なことから車載カメラ用途での需要が見込まれるほか、先端半導体分野の外観検査用途での需要も見込まれ、画像ソリューション分野における高付加価値商品として国内外で今後の売上成長が期待される。

小型化 (チップ化) ISP (ASIC)



出所：決算説明資料より掲載

ロジック&デザイン社資料より

#### 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べくインドを含むアジアへの生産移管を進める顧客に対する支援体制の整備、並びに顧客セグメント戦略に基づく外資系企業の新規獲得を目的として、顧客密着型営業を可能とするスマート営業所の拡充を進めている。2025年3月期はインドで2拠点目となるグルグラム営業所を2024年5月に開設したほか、米国では9月にサンノゼとオハイオ、10月にアトランタに、中国では11月に重慶と西安にそれぞれ営業所を開設した。各拠点では2～3名の営業人員のみを配置しており、間接業務については本店で処理している。顧客と近い距離に営業所を設置することで顧客要望に迅速な対応が可能となり、顧客満足度の向上と新規商談の獲得、新規顧客の獲得につなげていく。米国での開設については、主に自動車関連業界や半導体製造装置メーカーへの営業強化が狙いになっていると思われる。今後もスマート営業所については積極的に拡充する方針だ。

2025年3月期の海外売上比率※については、直近の市場環境を踏まえて見直しを行っている。従来は2022年3月期の34%から2025年3月期は38%と上昇を見込んでいたが、中国向けの売上減少を踏まえて32%に引き下げた。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21%に低下するのに対して、日本が66%から68%に、その他アジアが6%から7%にそれぞれ上昇する。その他アジアについてインドの寄与もあって中期的に構成比を高めていくものと予想される。

※ 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	
				従来予想	今回予想
日本	66%	65%	62%	62%	68%
中国	24%	24%	27%	25%	21%
アジア	6%	8%	7%	9%	7%
欧米	4%	3%	4%	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的高度化：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、リスクリングによる 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)

#### (2) 株主還元強化

株主還元を強化すべく、同社は配当方針を従来の業績連動型指標となる連結配当性向(25～35%を目標)から、2025年3月期より累進的配当を可能とする DOE に変更し、4.0%以上を目標に継続かつ安定的な配当を行う方針とした。また、2025年3月末日に開始となる、新たに安定個人株主を増やすことを目的とする株主優待制度 (QUO カードの贈呈) を導入した。同制度の導入によって、2024年9月末の個人株主数は2024年3月末の4千人から1.1万人に急増しており、導入効果は顕微鏡的だと言える。

#### (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、積極的に IR 活動を推進している。具体的な IR 活動としては、個人投資家向け会社説明会 (年4回開催) や機関投資家向け決算説明会 (年2回開催)、ラジオ出演 (年4回放送) などを通して定期的に情報発信を行っている。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。

#### (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年までに女性管理職比率10%以上 (2024年4月時点9.8%) 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に取り組んでいる。

## 株主還元策

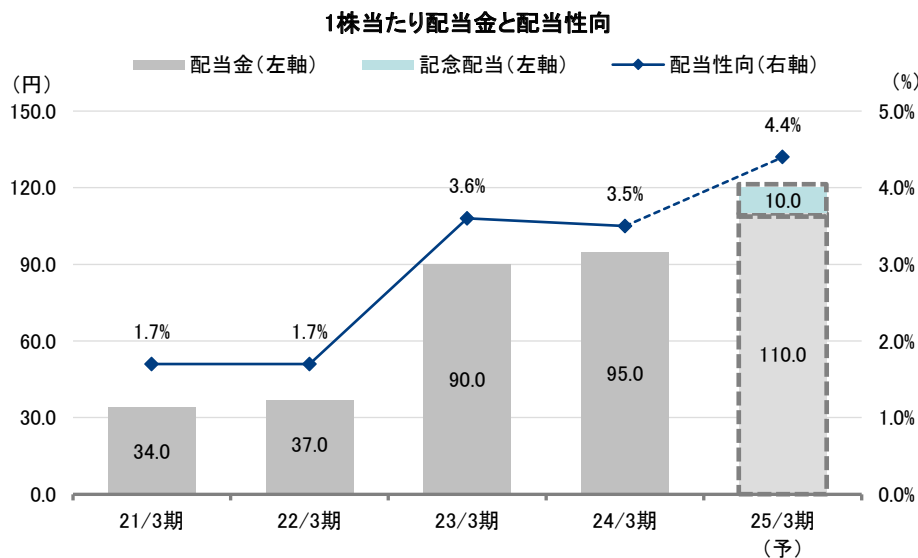
### DOE4.0%以上を目標に配当を実施、株主優待も加味した投資利回りは魅力的水準

同社はPBR1.0倍超の早期実現を目指す施策の1つとして、株主還元策の充実を打ち出している。配当方針としては、2025年3月期よりDOE4.0%を目標に継続的かつ安定的な配当を行う方針とした。さらに、2025年3月期は設立75周年の記念配当10.0円を実施することを決定し、普通配当金と併せて120.0円(DOE4.4%)の配当を行うこととし、前期からは25.0円の増配となる予定だ。

株主優待については、毎年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株未満で保有2年未満の株主に対しては1,000円相当、保有2年以上の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11月15日の株価(2,180円)で試算すると、100株保有株主の場合で約6%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10月末の1株当たり純資産3,267円に対してPBRは0.66倍に留まっている。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充実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倍超の水準の達成は可能であると弊社では考えている。



出所：決算短信よりフィスコ作成



**サンワテクノス** | 2024年12月24日(火)  
 8137 東証プライム市場 | <https://www.sunwa.co.jp/ir/index.html>

株主還元策

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	
					中間期	通期 (予)
売上高	134,769	154,414	181,013	166,138	69,426	155,070
前期比	-2.3%	14.6%	17.2%	-8.2%	-21.9%	-6.7%
売上総利益	14,224	18,772	23,039	21,778	9,436	-
売上総利益率	10.6%	12.2%	12.7%	13.1%	13.6%	-
販管費	12,071	13,967	15,408	15,562	7,786	-
販管費率	9.0%	9.0%	8.5%	9.4%	11.2%	-
営業利益	2,152	4,804	7,630	6,215	1,650	3,080
前期比	16.5%	123.2%	58.8%	-18.5%	-52.1%	-50.4%
営業利益率	1.6%	3.1%	4.2%	3.7%	2.4%	2.0%
経常利益	2,567	5,195	7,675	6,631	1,681	3,220
前期比	19.7%	102.4%	47.7%	-13.6%	-54.6%	-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	1,271	2,410
前期比	33.2%	100.3%	53.6%	-8.9%	-58.7%	-51.9%
EPS (円)	113.23	228.33	355.08	329.87	83.97	159.12
配当 (円)	34.0	37.0	90.0	95.0	50.0	120.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡略貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期 2Q	増減額
流動資産	64,430	82,209	94,263	86,350	84,771	-1,579
現金及び預金	13,113	14,049	14,145	19,081	23,431	4,350
売上債権及び契約資産	42,453	51,997	58,922	47,417	43,734	-3,683
固定資産	11,951	10,868	12,318	12,356	10,845	-1,511
有形固定資産	2,590	2,230	2,272	2,256	2,232	-24
無形固定資産	170	226	221	166	153	-13
投資その他の資産	9,190	8,411	9,824	9,933	8,459	-1,474
資産合計	76,381	93,078	106,581	98,707	95,616	-3,091
流動負債	36,372	52,797	59,870	45,124	40,845	-4,279
支払債務	29,455	40,676	45,335	32,589	29,580	-3,009
固定負債	4,978	2,257	2,227	5,615	5,176	-439
負債合計	41,350	55,054	62,097	50,740	46,021	-4,719
有利子負債	7,048	7,805	9,557	12,007	10,683	-1,324
株主資本	30,802	33,277	38,202	40,620	41,291	671
その他の包括利益累計額	4,228	4,746	6,282	7,346	8,304	958
純資産合計	35,030	38,023	44,484	47,966	49,595	1,629

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 株主還元策

## 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	25/3 期中間期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,589	792	-545	4,226	5,559
投資活動によるキャッシュ・フロー	-141	244	-731	883	95
財務活動によるキャッシュ・フロー	-309	-580	906	-608	-2,161
現金及び現金同等物の期末残高	12,629	13,565	13,661	18,597	22,929

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	25/3 期 2Q
自己資本比率	45.9%	40.9%	41.7%	48.6%	51.9%
有利子負債比率	20.1%	20.5%	21.5%	25.0%	21.5%
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	12,748

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