

三洋貿易 (3176)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY09/2018		78,450	5,263	5,575	3,635	254.0	64.0	1,845.3
FY09/2019		83,230	5,871	6,075	4,018	280.7	74.0	2,022.6
FY09/2020会予		94,500	6,000	6,200	4,200	293.4	75.0	-
FY09/2019	前年比	6.1%	11.6%	9.0%	10.5%	-	-	-
FY09/2020会予	前年比	13.5%	2.2%	2.0%	4.5%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2019年12月17日)

更なる持続的な成長へ

複合専門商社である三洋貿易の持続的な成長が引き続いている。技術サポート・メンテナンスに強みを有する同社は、優良な各種原材料や機械機器類の輸入販売を中心として事業を展開しており、2019年9月期の経常利益6,075百万円（前年比9.0%増）をもって10期連続の増益及び最高益更新を達成している。リーマンショックによって減収及び減益を余儀なくされた2009年9月期の経常利益665百万円（53.6%減）を起点とすると、過去10年間の年平均で増収率7.5%、増益率24.8%である。2019年9月期においては、日系自動車メーカーに納入する、シート周りの自動車内装用部品が引き続き堅調な推移を示したことに加えて、木質バイオマス熱電併給装置の大型案件に係る売上高の計上も加わり、同社としての業績は上述の通り堅調な推移を示している。一方、同社の長期経営計画「VISION2023」においては、2023年9月期に対して経常利益7,500百万円を達成することが業績目標として掲げられている。対象期間である2019年9月期～2023年9月期の5年間に於いて年平均で増益率6.1%が見込まれていることになる。また、初年度である2019年9月期の業績推移は、好調な滑り出しを示しているとのことである。

IR窓口: 経営戦略室 IRグループ 長谷 憲親 (03 3518 1014 / n-nagatani@sanyo-trading.co.jp)

2.0 会社概要

複合専門商社

商号	三洋貿易株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	
設立年月日	1947 年 5 月 28 日	
上場年月日	2013 年 10 月 16 日：東京証券取引所 1 部（証券コード：3176） 2012 年 10 月 23 日：東京証券取引所 2 部	
資本金	1,006 百万円（2019 年 9 月末）	
発行済株式数	14,503,854 株、自己株式内数 188,314 株（2019 年 9 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 優良な各種原材料や機械機器類などを輸入販売● 技術サポート・メンテナンスに強み● 「最適解への挑戦」を標榜	
事業セグメント	I. 「化成品」 II. 「機械資材」 III. 「海外現地法人」	
代表者	代表取締役社長：新谷 正伸	
主要株主	日本トラスティ信託口 11.8%、東亜合成 5.1%、玉木廻 3.9%（2019 年 9 月末）	
本社	東京都千代田区	
従業員数	連結 368 名、単体 244 名（2018 年 9 月末）	

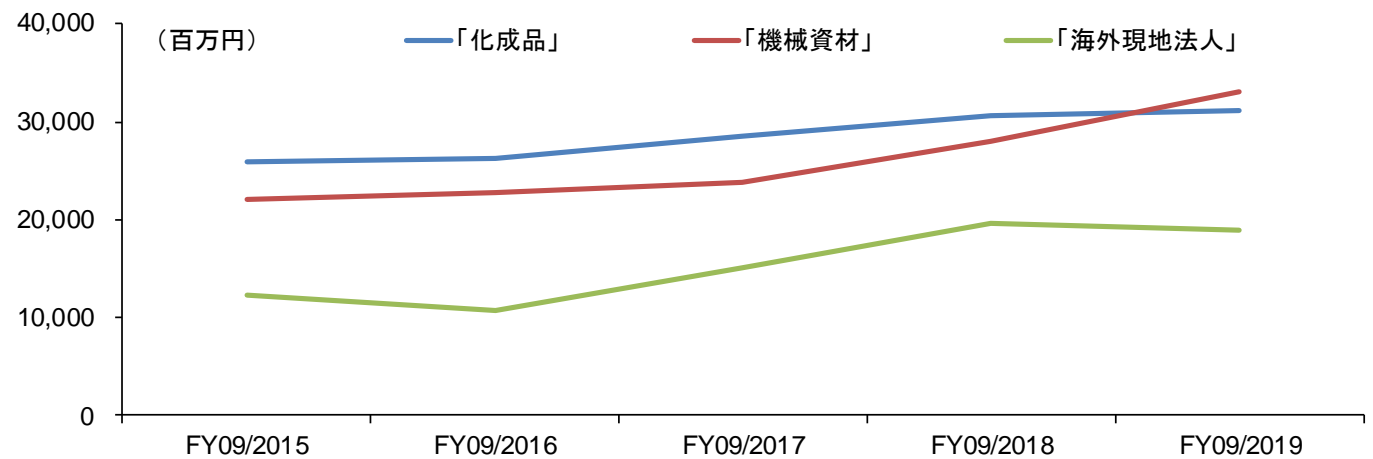
出所：会社データ

3.0 業績推移

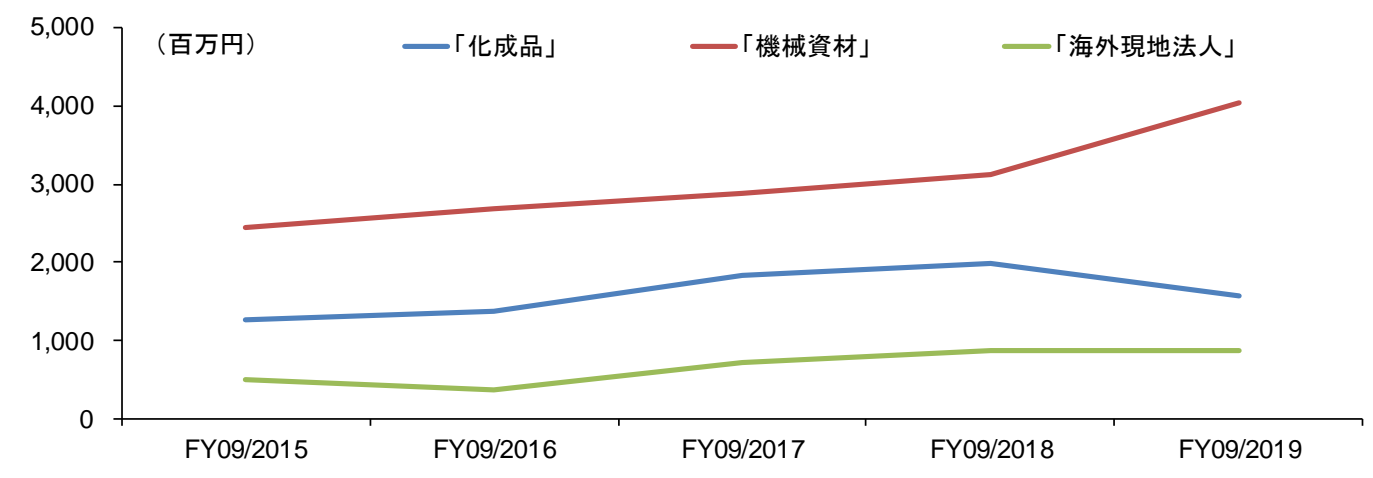
2019年9月期

2019年9月期は、売上高 83,230 百万円（前年比 6.1%増）、営業利益 5,871 百万円（11.6%増）、経常利益 6,075 百万円（9.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,018 百万円（10.5%増）での着地である。また、営業利益率 7.1%（0.3%ポイント上昇）である。着実な増収及び増益の主因として挙げられているのは、「機械資材」における大幅な増収及び増益である。

売上高（事業セグメント別）

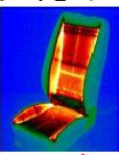


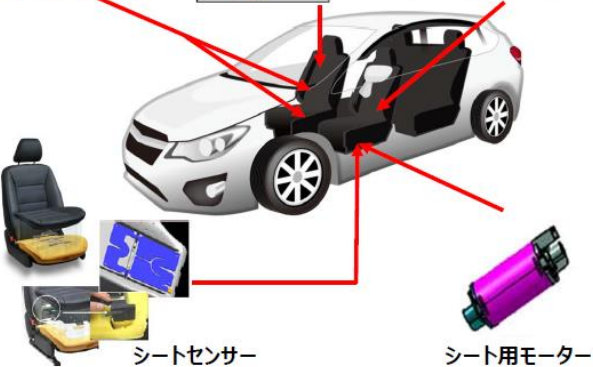








営業利益（事業セグメント別）



出所：会社データ、弊社計算

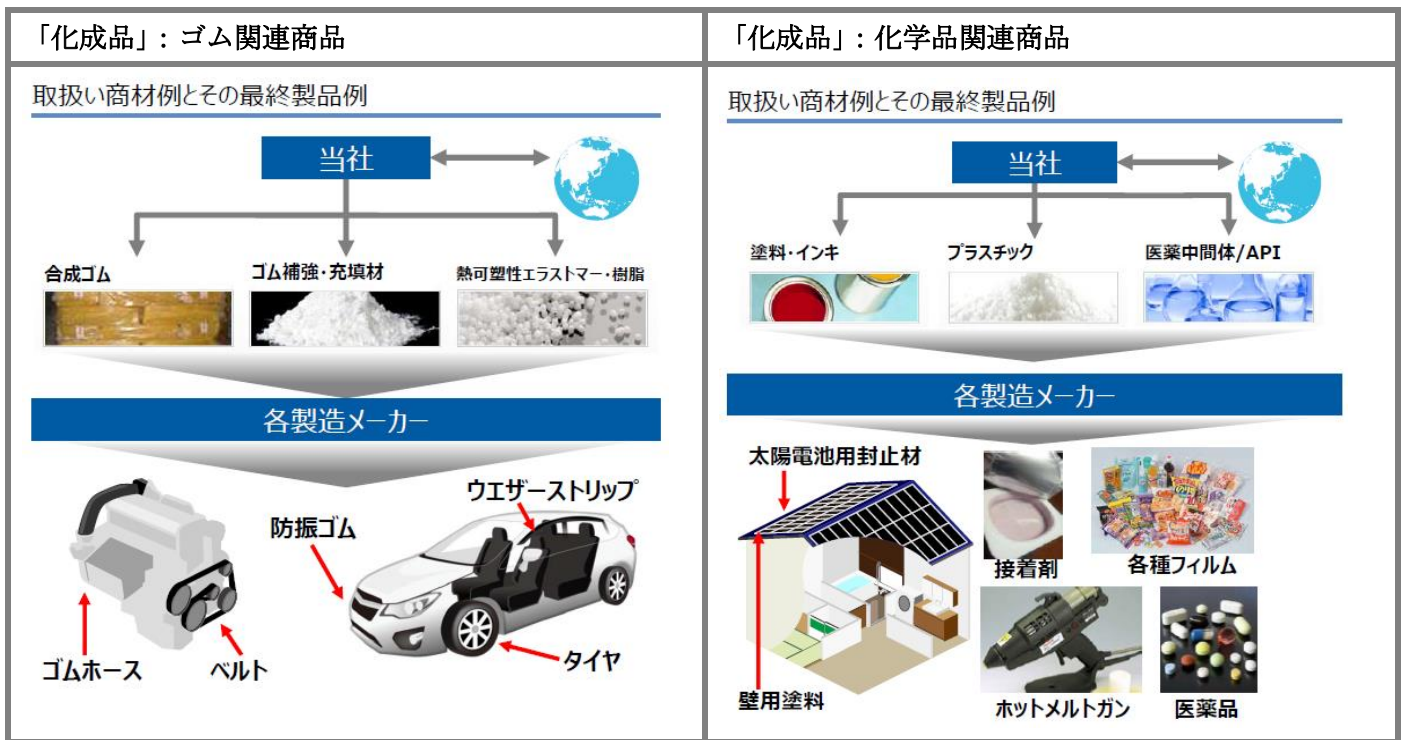
一方、好調な業績推移を受けて、2019年9月期に向けては年間配当金 74.0 円（配当性向 26.4%）と、2018年9月期の実績である年間配当金 64.0 円（配当性向 25.2%）との比較で 10.0 円の増配を行っていることが改めて明らかにされている。2019年5月13日の開示にある通り、2019年9月期に対する年間配当金はこの時点において 69.0 円から 74.0 円へと増額修正されている。

「機械資材」：産業資材関連商品	「機械資材」：機械・環境関連商品
<p>取扱い商材例</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;"> <p>シートヒーター</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>ランバーサポート</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>レザーシート</p>  </div> </div>  <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 10px;"> <div style="text-align: center;"> <p>シートセンサー</p>  </div> <div style="text-align: center;"> <p>シート用モーター</p>  </div> </div>	<p>取扱い商材例</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;">  <p>CPM社 ベレットミル</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>各種ベレット</p> </div> </div> <div style="display: flex; justify-content: space-around; margin-top: 20px;"> <div style="text-align: center;">  <p>ブルクハルト社 熱電供給ユニット</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>ブルクハルト社 ガス化ユニット</p> </div> </div>

出所：会社データ

「機械資材」においては、売上高 32,993 百万円（18.0%増）、営業利益 4,039 百万円（29.2%増）、営業利益率 12.1%（1.1%ポイント上昇）での着地である。同社としての営業利益が前年に対して純増 608 百万円であるのに対して、「機械資材」で純増 913 百万円である一方、同社としての営業利益率 7.1%（0.3%ポイント上昇）を大きく上回る営業利益率が達成されている。同社としての業績は、「機械資材」の業績に依存して推移する傾向が認められよう。「機械資材」の売上高を構成するのは、産業資材関連商品と機械・環境関連商品である。「海外現地法人」で計上されている売上高も含む製品及びサービス別の売上高では、産業資材関連商品で売上高 32,443 百万円（12.5%増）、機械・環境関連商品で売上高 7,527 百万円（14.3%増）であり、両者の売上高の合計を母数とした場合、前者で売上高構成比 81.2%、後方で売上高構成比 18.8%である。

大幅な増収の主因として挙げられているのは、産業資材関連商品の内容である、シート周りの自動車内装用部品への需要が好調に推移していることである。例えば、同社は、GST/Seton Autoleather（米国）から自動車シート向け本革を仕入れて日系の自動車メーカーに納入しているとのことである。ここでの大きな特徴は、ニッチな商品の仕入販売によるマージンが発生していることに加えて、同社の技術サポート力などを活かしたはるかに大きなマージンが発生していることである。具体的には、同社は納入先である日系の自動車メーカーとの、デザインを含む共同開発に深く関与しているとのことである。即ち、キーワードは、「ニッチ」と「高付加価値」である。更には、機械・環境関連商品において、木質バイオマス熱電併給装置の大型案件の売上高が計上されており、これも「機械資材」における大幅増収に寄与しているとのことである。2019年5月、同社が納めたブルクハルト社（独）のバイオマス熱電併給装置 11 機が、北海道下川町で本格稼働を開始しているとのことである。



出所：会社データ

「化成品」においては、売上高 31,092 百万円（1.3%増）、営業利益 1,577 百万円（20.2%減）、営業利益率 5.1%（1.4%ポイント低下）での着地である。「化成品」の売上高を構成するのは、ゴム関連商品と化学品関連商品である。前出の製品及びサービス別の売上高では、ゴム関連商品で売上高 18,915 百万円（1.5%増）、化学品関連商品で売上高 21,757 百万円（0.6%増）であり、両者の売上高の合計を母数とした場合、前者で売上高構成比 46.5%、後方で売上高構成比 53.5%である。

ゴム関連商品においては、仕入れ価格が上昇していることに加えて、米中貿易摩擦による影響が発生しているとのことである。また、化学品関連商品においては、中国の環境規制に起因して塗料や高付加価値商品の売上高が伸び悩んでいるとのことである。そして、以上が、「化成品」での減益の主因として挙げられている。一方、2020年9月期に入ってから状況においては、こういった外部環境の厳しさが緩和されていく方向性が認められるとのことである。更には、新しい商品の取扱が始まる可能性があり、これをもって「化成品」の売上高が増加していく方向性にあるとのことである。

また、「海外現地法人」においては、売上高 18,950 百万円（3.4%減）、営業利益 880 百万円（0.1%増）、営業利益率 4.6%（0.2%ポイント低下）での着地である。「海外現地法人」では、北米地域及びアジア地域に所在する 10 拠点を活用した情報網を有していることやグローバル取引ノウハウを蓄積している強みなどをもって、現地に進出している日系の納入先などに対して、ゴム関連商品、化学品関連商品、産業資材関連商品が納入されている。

売上高が減少している要因として挙げられているのは、2018年9月期に中国で大型スポット案件による売上高が計上されていることである。即ち、これに起因する反動が大きいとされている。また、ここからの影響を除いた場合、「海外現地法人」における中長期的な売上高の拡大基調に大きな変化は認められないとのことである。例えば、アジア地域での産業用資材関連商品の売上高は堅調に推移しているとされている。

また、以上の2019年9月期の業績推移は、長期経営計画「VISION2023」（2019年9月期～2023年9月期）の前提を上回っているとのことである。最終年度である2023年9月期に対して経常利益7,500百万円を達成することが業績目標として掲げられていることに鑑みれば、当該期間の年平均で増益率6.1%が見込まれていることになる。これに対して初年度である2019年3月期の実績は、経常利益6,075百万円（9.0%増）と、増益幅がより大きくなっている。また、2023年9月期に対してROE15%を達成することも業績目標として掲げられているが、そもそもこれは足元の水準（2018年9月期でROE14.5%）を維持することが旨である。2019年9月期の実績においてもROE14.5%と、ほぼ目標が達成されているといえる水準である。更には、年平均で海外拠点売上高成長率10%を達成することも目標として掲げられている。これに対して過去2年間における実績は年平均で10.0%とのことである。同社は、海外の市場には国内よりも大きい成長性があると考えており、海外の売上高を積極的に拡大させていく姿勢が示されている。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2018	2Q累計 09/2018	3Q累計 09/2018	4Q累計 09/2018	1Q 09/2019	2Q累計 09/2019	3Q累計 09/2019	4Q累計 09/2019		
売上高	19,038	39,718	59,294	78,450	22,494	43,298	64,105	83,230		+4,780
売上原価	15,649	32,765	49,137	65,039	18,460	35,471	52,601	68,346		+3,307
売上総利益	3,388	6,952	10,156	13,410	4,033	7,826	11,504	14,883		+1,472
販売費及び一般管理費	2,067	3,952	5,886	8,147	2,240	4,375	6,601	9,011		+864
営業利益	1,321	2,999	4,270	5,263	1,793	3,451	4,902	5,871		+608
営業外損益	82	62	170	312	27	177	194	203		(108)
経常利益	1,403	3,061	4,440	5,575	1,821	3,628	5,097	6,075		+499
特別損益	130	289	284	193	17	17	17	(12)		(206)
税金等調整前純利益	1,533	3,351	4,725	5,769	1,838	3,645	5,114	6,063		+293
法人税等	575	1,193	1,576	1,940	621	1,170	1,641	2,004		+64
非支配株主に帰属する当期純利益	38	173	185	193	19	25	33	40		(153)
親会社株主に帰属する当期純利益	919	1,984	2,964	3,635	1,197	2,449	3,440	4,018		+383
売上高伸び率	+13.4%	+17.5%	+17.4%	+15.8%	+18.2%	+9.0%	+8.1%	+6.1%		-
営業利益伸び率	+0.2%	+6.1%	+6.3%	+6.6%	+35.8%	+15.1%	+14.8%	+11.6%		-
経常利益伸び率	(4.8%)	+2.8%	+3.2%	+5.8%	+29.7%	+18.5%	+14.8%	+9.0%		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	+2.2%	+4.7%	+7.9%	+8.5%	+30.3%	+23.5%	+16.1%	+10.5%		-
売上総利益率	17.8%	17.5%	17.1%	17.1%	17.9%	18.1%	17.9%	17.9%		+0.8%
売上高販売管理費率	10.9%	10.0%	9.9%	10.4%	10.0%	10.1%	10.3%	10.8%		+0.4%
営業利益率	6.9%	7.6%	7.2%	6.7%	8.0%	8.0%	7.6%	7.1%		+0.3%
経常利益率	7.4%	7.7%	7.5%	7.1%	8.1%	8.4%	8.0%	7.3%		+0.2%
親会社株主に帰属する当期純利益率	4.8%	5.0%	5.0%	4.6%	5.3%	5.7%	5.4%	4.8%		+0.2%
法人税等合計／税金等調整前純利益	37.5%	35.6%	33.4%	33.6%	33.8%	32.1%	32.1%	33.1%		(0.6%)

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2018	2Q 09/2018	3Q 09/2018	4Q 09/2018	1Q 09/2019	2Q 09/2019	3Q 09/2019	4Q 09/2019		
売上高	19,038	20,680	19,576	19,155	22,494	20,803	20,807	19,124		(30)
売上原価	15,649	17,116	16,372	15,901	18,460	17,010	17,129	15,745		(155)
売上総利益	3,388	3,563	3,204	3,253	4,033	3,792	3,677	3,379		+125
販売費及び一般管理費	2,067	1,885	1,933	2,260	2,240	2,135	2,225	2,410		+149
営業利益	1,321	1,677	1,271	992	1,793	1,657	1,451	969		(23)
営業外損益	82	(19)	107	142	27	149	17	9		(132)
経常利益	1,403	1,657	1,379	1,135	1,821	1,807	1,468	978		(156)
特別損益	130	159	(4)	(91)	17	(0)	(0)	(29)		+61
税金等調整前純利益	1,533	1,817	1,374	1,044	1,838	1,807	1,468	948		(95)
法人税等	575	617	383	364	621	549	471	363		(1)
非支配株主に帰属する当期純利益	38	134	11	8	19	6	7	6		(1)
親会社株主に帰属する当期純利益	919	1,064	979	671	1,197	1,251	990	578		(92)
売上高伸び率	+13.4%	+21.5%	+17.2%	+11.2%	+18.2%	+0.6%	+6.3%	(0.2%)		-
営業利益伸び率	+0.2%	+11.2%	+6.6%	+8.0%	+35.8%	(1.2%)	+14.2%	(2.4%)		-
経常利益伸び率	(4.8%)	+10.3%	+4.0%	+17.3%	+29.7%	+9.0%	+6.5%	(13.8%)		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	+2.2%	+7.0%	+15.1%	+11.0%	+30.3%	+17.6%	+1.1%	(13.8%)		-
売上総利益率	17.8%	17.2%	16.4%	17.0%	17.9%	18.2%	17.7%	17.7%		+0.7%
売上高販売管理費率	10.9%	9.1%	9.9%	11.8%	10.0%	10.3%	10.7%	12.6%		+0.8%
営業利益率	6.9%	8.1%	6.5%	5.2%	8.0%	8.0%	7.0%	5.1%		(0.1%)
経常利益率	7.4%	8.0%	7.0%	5.9%	8.1%	8.7%	7.1%	5.1%		(0.8%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	4.8%	5.1%	5.0%	3.5%	5.3%	6.0%	4.8%	3.0%		(0.5%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	37.5%	34.0%	27.9%	34.9%	33.8%	30.4%	32.1%	38.3%		+3.4%

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2018	2Q累計 09/2018	3Q累計 09/2018	4Q累計 09/2018	1Q 09/2019	2Q累計 09/2019	3Q累計 09/2019	4Q累計 09/2019		
「化成品」	7,765	15,248	23,245	30,702	8,316	15,838	23,629	31,092	+390	
「機械資材」	6,586	15,094	21,504	27,955	8,500	16,692	25,548	32,993	+5,038	
「海外現地法人」	4,619	9,255	14,395	19,610	5,612	10,663	14,773	18,950	(660)	
「その他」	56	86	115	145	31	61	91	122	(23)	
調整額	9	34	32	35	33	41	63	71	+35	
売上高	19,038	39,718	59,294	78,450	22,494	43,298	64,105	83,230	+4,780	
「化成品」	546	1,063	1,561	1,976	513	880	1,274	1,577	(398)	
「機械資材」	793	1,932	2,557	3,125	1,143	2,335	3,370	4,039	+913	
「海外現地法人」	154	374	714	879	292	572	769	880	+0	
「その他」	45	63	37	7	19	36	53	65	+57	
セグメント利益	1,539	3,432	4,871	5,989	1,968	3,824	5,468	6,562	+572	
調整額	(218)	(433)	(601)	(726)	(174)	(373)	(565)	(690)	+35	
営業利益	1,321	2,999	4,270	5,263	1,793	3,451	4,902	5,871	+608	
「化成品」	7.0%	7.0%	6.7%	6.4%	6.2%	5.6%	5.4%	5.1%	(1.4%)	
「機械資材」	12.0%	12.8%	11.9%	11.2%	13.5%	14.0%	13.2%	12.2%	+1.1%	
「海外現地法人」	3.3%	4.0%	5.0%	4.5%	5.2%	5.4%	5.2%	4.6%	+0.2%	
「その他」	80.5%	73.1%	32.4%	5.2%	59.7%	59.9%	58.3%	53.2%	+48.0%	
調整額	(1.1%)	(1.1%)	(1.0%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.8%)	+0.1%	
営業利益率	6.9%	7.6%	7.2%	6.7%	8.0%	8.0%	7.6%	7.1%	+0.3%	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2018	2Q 09/2018	3Q 09/2018	4Q 09/2018	1Q 09/2019	2Q 09/2019	3Q 09/2019	4Q 09/2019		
「化成品」	7,765	7,482	7,997	7,456	8,316	7,521	7,790	7,463	+6	
「機械資材」	6,586	8,507	6,410	6,450	8,500	8,192	8,855	7,445	+994	
「海外現地法人」	4,619	4,635	5,140	5,215	5,612	5,051	4,109	4,176	(1,038)	
「その他」	56	29	29	29	31	29	30	30	+0	
調整額	9	24	(1)	2	33	8	21	8	+5	
売上高	19,038	20,680	19,576	19,155	22,494	20,803	20,807	19,124	(30)	
「化成品」	546	516	498	414	513	367	394	302	(111)	
「機械資材」	793	1,138	625	568	1,143	1,191	1,035	668	+100	
「海外現地法人」	154	219	340	164	292	279	197	110	(53)	
「その他」	45	17	(25)	(30)	19	17	16	11	+41	
セグメント利益	1,539	1,892	1,439	1,117	1,968	1,856	1,643	1,094	(23)	
調整額	(218)	(214)	(168)	(124)	(174)	(198)	(191)	(125)	(0)	
営業利益	1,321	1,677	1,271	992	1,793	1,657	1,451	969	(23)	
「化成品」	7.0%	6.9%	6.2%	5.6%	6.2%	4.9%	5.1%	4.1%	(1.5%)	
「機械資材」	12.0%	13.4%	9.8%	8.8%	13.5%	14.5%	11.7%	9.0%	+0.2%	
「海外現地法人」	3.3%	4.7%	6.6%	3.2%	5.2%	5.5%	4.8%	2.7%	(0.5%)	
「その他」	80.5%	59.3%	(86.0%)	(101.4%)	59.7%	60.1%	55.1%	37.7%	+139.1%	
調整額	(1.1%)	(1.0%)	(0.9%)	(0.7%)	(0.8%)	(1.0%)	(0.9%)	(0.7%)	(0.0%)	
営業利益率	6.9%	8.1%	6.5%	5.2%	8.0%	8.0%	7.0%	5.1%	(0.1%)	

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2018	2Q 09/2018	3Q 09/2018	4Q 09/2018	1Q 09/2019	2Q 09/2019	3Q 09/2019	4Q 09/2019		
現金及び預金	3,369	3,179	3,433	2,468	3,485	3,695	3,433	4,548	+2,080	
受取手形及び売掛金	18,617	18,423	18,027	18,013	19,302	19,414	18,562	17,479	(533)	
たな卸資産	10,801	10,073	9,995	11,641	12,348	13,010	12,594	12,820	+1,178	
その他	1,201	861	1,759	1,789	1,507	1,436	1,819	1,528	(261)	
流動資産	33,989	32,538	33,216	33,912	36,643	37,556	36,410	36,376	+2,463	
有形固定資産	1,972	1,987	1,994	2,143	2,153	2,133	2,100	2,195	+52	
無形固定資産	1,144	1,121	1,179	1,175	1,125	1,047	968	891	(284)	
投資その他の資産合計	4,675	4,348	4,175	4,375	3,804	4,246	4,220	4,268	(106)	
固定資産	7,792	7,457	7,350	7,694	7,083	7,426	7,289	7,355	(339)	
資産合計	41,781	39,995	40,567	41,606	43,726	44,983	43,699	43,731	+2,124	
支払手形及び買掛金	8,318	8,758	8,671	8,357	9,683	8,833	8,928	8,348	(9)	
短期借入金	3,230	1,754	1,486	1,856	2,000	1,862	1,318	1,239	(616)	
その他	3,411	2,607	3,125	3,413	3,834	4,685	3,589	3,640	+226	
流動負債	14,959	13,120	13,282	13,627	15,517	15,380	13,836	13,228	(399)	
長期借入金	100	100	100	50	50	50	50	70	+20	
その他	1,468	1,268	1,247	1,172	1,053	1,102	1,085	1,089	(83)	
固定負債	1,568	1,368	1,347	1,222	1,103	1,152	1,135	1,159	(63)	
負債合計	16,527	14,489	14,630	14,850	16,621	16,532	14,972	14,387	(462)	
株主資本	22,992	24,042	24,592	25,264	26,068	27,305	27,765	28,334	+3,069	
その他合計	2,261	1,463	1,344	1,492	1,037	1,145	961	1,009	(482)	
純資産	25,254	25,506	25,937	26,756	27,105	28,450	28,727	29,343	+2,587	
負債純資産合計	41,781	39,995	40,567	41,606	43,726	44,983	43,699	43,731	+2,124	
自己資本	24,453	25,187	25,606	26,417	26,759	28,076	28,345	28,955	+2,538	
有利子負債	3,330	1,854	1,586	1,906	2,050	1,912	1,368	1,309	(596)	
ネットデット	(39)	(1,325)	(1,847)	(562)	(1,435)	(1,783)	(2,064)	(3,239)	(2,676)	
自己資本比率	58.5%	63.0%	63.1%	63.5%	61.2%	62.4%	64.9%	66.2%	-	
ネットデットエクイティ比率	(0.2%)	(5.3%)	(7.2%)	(2.1%)	(5.4%)	(6.4%)	(7.3%)	(11.2%)	-	
ROE(12カ月)	14.7%	14.4%	14.7%	14.5%	15.3%	15.4%	15.2%	14.5%	-	
ROA(12カ月)	13.6%	14.1%	14.1%	13.8%	14.0%	14.5%	14.8%	14.2%	-	
在庫回転日数	63	54	56	67	61	70	67	74	-	
当座比率	147%	165%	162%	150%	147%	150%	159%	167%	-	
流動比率	227%	248%	250%	249%	236%	244%	263%	275%	-	

出所：会社データ、弊社計算

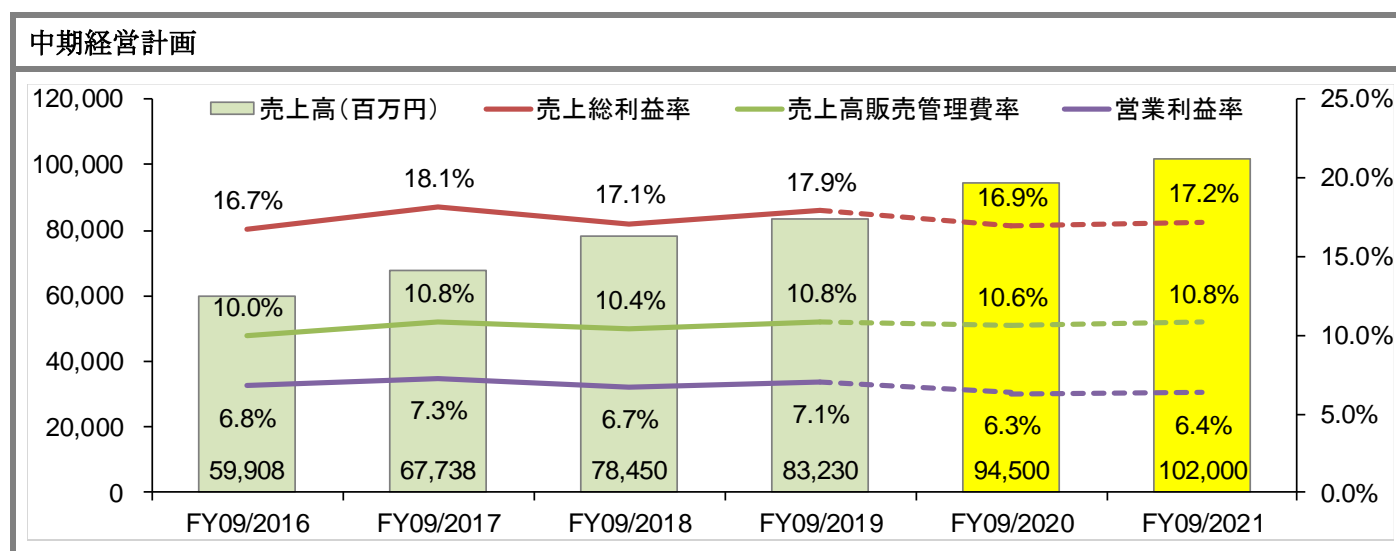
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2018	2Q累計 09/2018	3Q累計 09/2018	4Q累計 09/2018	1Q 09/2019	2Q累計 09/2019	3Q累計 09/2019	4Q累計 09/2019	
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,478	-	1,583	-	2,536	-	5,088	+3,504
投資活動によるキャッシュフロー	-	32	-	(408)	-	(544)	-	(1,057)	(648)
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	1,511	-	1,175	-	1,991	-	4,030	+2,855
財務活動によるキャッシュフロー	-	(887)	-	(1,297)	-	(817)	-	(1,957)	(660)

出所：会社データ、弊社計算

2020年9月期会社予想

2019年11月6日、同社は、2019年9月期の実績を発表すると同時に、2020年9月期に対する会社予想並びに中期経営計画（2020年9月期～2021年9月期）を開示している。2020年9月期に対する会社予想では、売上高94,500百万円（前年比13.5%増）、営業利益6,000百万円（2.2%増）、経常利益6,200百万円（2.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益4,200百万円（4.5%増）が見込まれている。また、営業利益率6.3%（0.4%ポイント低下）が見込まれている。一方、中期経営計画の前提においては、2021年9月期に対して売上高102,000百万円（7.9%増）、営業利益6,500百万円（8.3%増）、営業利益率6.4%（0.1%ポイント上昇）が見込まれている。



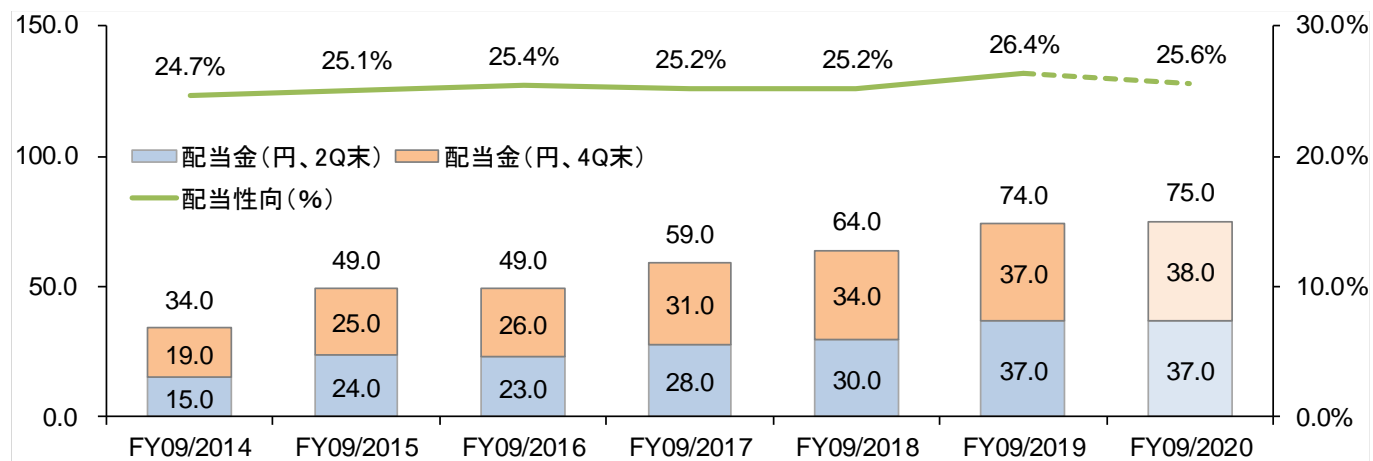
出所：会社データ、弊社計算

2020年9月期に対する会社予想の前提においては、前年との比較で増収率13.5%であるのに対して、売上総利益16,000百万円（7.5%増）、販売管理費10,000百万円（11.0%増）であり、売上総利益率16.9%（1.0%ポイント低下）、売上高販売管理費率10.6%（0.2%ポイント低下）である。即ち、売上高が大幅に拡大する一方で、売上総利益率が低下することになる。また、基本的には「化成品」においてこれが発生するのだが、同社としても同様の推移となる模様である。

同社は、2019年3月期に対して売上高2,796百万円を計上している同業他社を傘下に収めており、2020年9月期においては、ほぼ通期を通してここからの寄与が発生することである。ただし、そもそも同社との比較で売上総利益率が低いとされていることに加えて、買収に係る費用も発生することから損益面での寄与は限定的となる模様である。

同社が傘下に収めている株式会社ワイピーテックは、機能性飼料原料と飼料添加物の輸入販売を手掛ける専門商社である。技術営業力に優れ専門性の高いニッチで高付加価値の商品の取扱を得意としており、同社の「化成品」並びに「機械資材」においてシナジーを追求していくことができるとされている。前者におけるシナジーを創出できる商品としては、機械・環境関連商品に属する粉体分野の商品が挙げられている。後者に関しては、化学品関連商品に属する畜産分野の商品が挙げられている。特に、畜産分野は、同社の長期経営計画「VISION2023」における重要な注力分野の1つとして位置付けられており、今般の企業買収は、ここでの成果を着実なものとするための布石となり、同社の企業価値向上に寄与すると判断されている。

配当金と配当性向

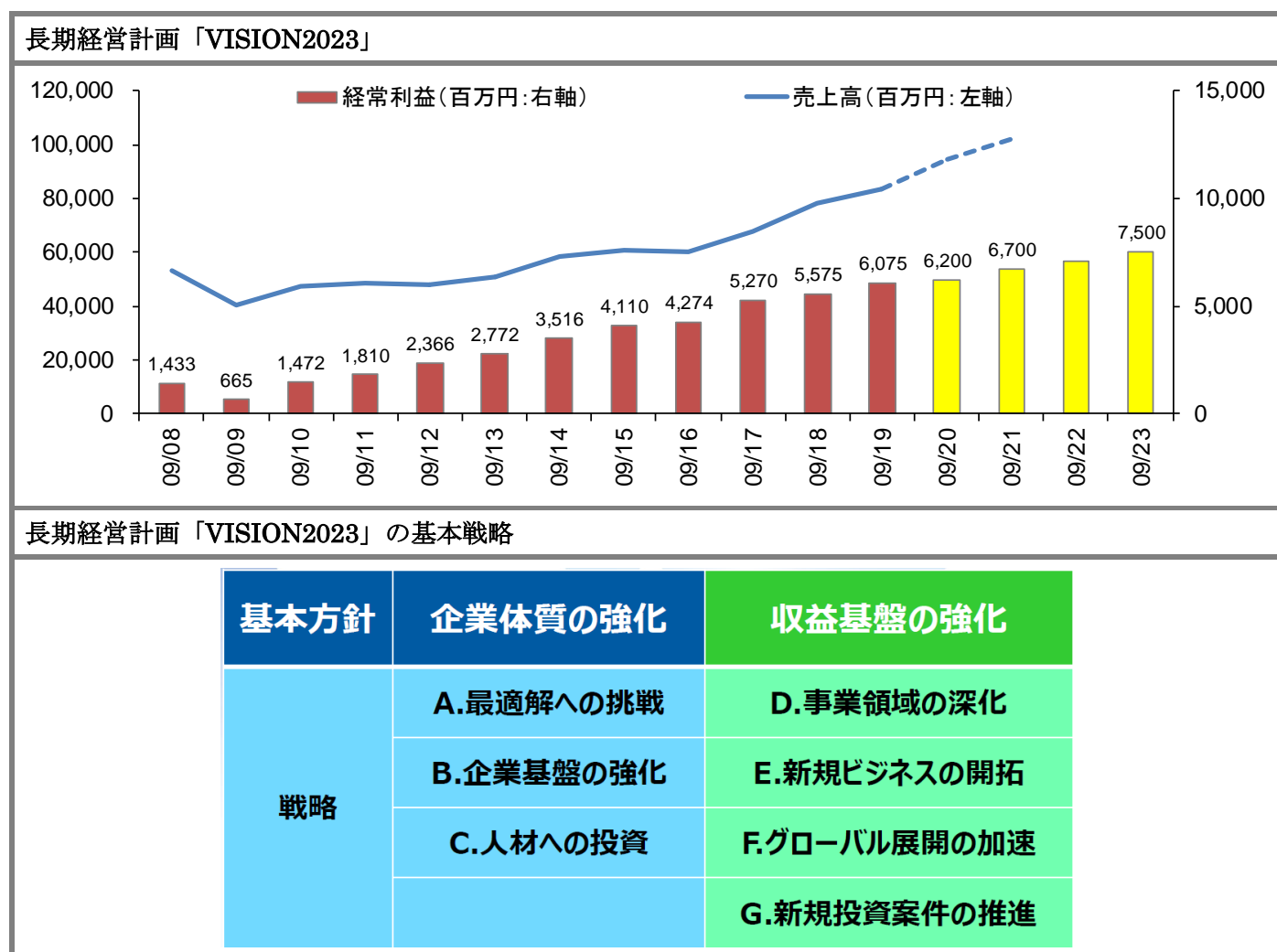


出所：会社データ、弊社計算

一方、同社は、2020年9月期に対して年間配当金75.0円（配当性向25.6%）を実施することを予定している。先述の通り、2018年9月期から2019年9月期に向けては、年間配当金64.0円（配当性向25.2%）から年間配当金74.0円（配当性向26.4%）へと、10.0円の増配が達成されている。これに引き続いて、2020年9月期に対しては更に1.0円の増配である。同社の配当方針においては、配当額の増額に重点を置くことが謳われており、これを長期的かつ安定的に実施していることが目標として掲げられている。過去の動向においても足元の動向においてもこれが実際に達成されていると考えられよう。

中長期業績見通し

2018年11月6日、同社は、長期経営計画「VISION2023」（2019年9月期～2023年9月期）を公表している。また、これは、この公表に先んじて明らかにされている、新たな経営理念の根幹を表すスローガンである「最適解への挑戦」を上位概念としているとのことである。最終年度である2023年9月期に対して経常利益7,500百万円、ROE15%（2018年9月期：14.5%）を達成することが業績目標である。また、年平均で海外拠点売上高成長率10%を達成することも目標として掲げられている。ROEが高水準での推移を続ける一方、当該期間における経常利益は年平均で増益率6.1%を達成することになる。過去5年間（2014年9月期～2018年9月期）における経常利益としては、年平均で増益率15.0%が達成されている。これに鑑みれば増益率が鈍る方向性にあるともいえるのだが、先述の通り、初年度である2019年9月期の実績は、ここでの前提に対して上振れた業績推移を示している。



出所：会社データ、弊社計算

現状における長期経営計画「VISION2023」（2019年9月期～2023年9月期）の建付としては、初年度である2019年9月期の実績が既に発表されている一方、2020年9月期の業績推移の見通しに関しては、会社予想（開示：2019年11月6日）で開示されている。また、同時に開示されている中期経営計画（2020年9月期～2021年9月期）においては、2020年9月期の業績推移の見通しに関しては会社予想が前提とされている一方、2021年9月期の業績推移の見通しが開示されている。同社によれば、これをもって長期経営計画「VISION2023」を達成していくうえでの1つのマイルストーンとするとしている。2022年9月期の業績推移の見通しに関しては開示がないものの、2023年9月期に対しては、経常利益7,500百万円を達成することが目標として掲げられている。

また、長期経営計画「VISION2023」の基本戦略としては7項目が挙げられている。企業体質の強化に向けての定性的な目標としては、「①最適解への挑戦」を進める一方、「②企業基盤の強化」を実施し、「③人材への投資」を行うことが挙げられている。一方、同社の利益を拡大していく収益基盤の強化に向けては、「④事業領域の深化」を進め、「⑤新規ビジネスの開拓」を展開すると同時に「⑥グローバル展開の加速」を促し、「⑦新規投資案件の推進」にも深く関与することが挙げられている。これらの7つの戦略のそれぞれに関して、揺らぐことなく実直に覚悟をもって取り組んでいくことが重要視されている。

「④事業領域の深化」に関しては、「化成品」及び「機械資材」におけるそれぞれの事例への言及が行われている。「化成品」の一部において、地域制から市場制への移行を行っているとのことである。従来の地域制のもとでは、例えば、東京、大阪、名古屋といった地域毎での区分を通して事業が展開されていたのだが、顧客の要望などにより迅速に対応するための施策としては、地域毎ではなく市場毎に対応する市場制がより優れているという考えに至り、市場制への移行を行っているとのことである。即ち、地域を見るより顧客を見ることの方が重要という考え方である。

一方、同社としての業績推移に大きな影響を及ぼす「機械資材」の売上高のかなりの部分を占めると推測される、産業資材関連商品、即ち、シート周りの自動車内装部品に関しては、顧客との関係をより強固にしていくと同時に、新規採用を見込んで海外の自動車用内装部品を継続的に紹介していくとのことである。ここでの同社の顧客とは、いわゆる Tier1 と呼ばれる、自動車メーカーに直接納入する一次サプライヤーである。日系自動車メーカーすべてと緊密な関係にある同社は、自動車用内装部品を中心とするすべての Tier1 との取引があり、これが大きな強みとなっている。即ち、この強みを活用する更なる事業展開の拡大が図られていると考えられよう。

「⑤新規ビジネスの開拓」に関しては、長期経営計画「VISION2023」の最終年度である 2023 年 9 月期に向けて、コアビジネス、もしくはサブコアビジネスとなりうるプロジェクトを、2020 年 9 月期において 44 件に及んで推進しているとのことである。そもそもこれは、2017 年 9 月期より始めている社内の新規ビジネスプロジェクトの成果であり、2020 年 9 月期は 4 年目に当たるとのことである。2023 年 9 月期に向けて、1 件でも多く成約して顧客に貢献できるようにしたいとのことである。

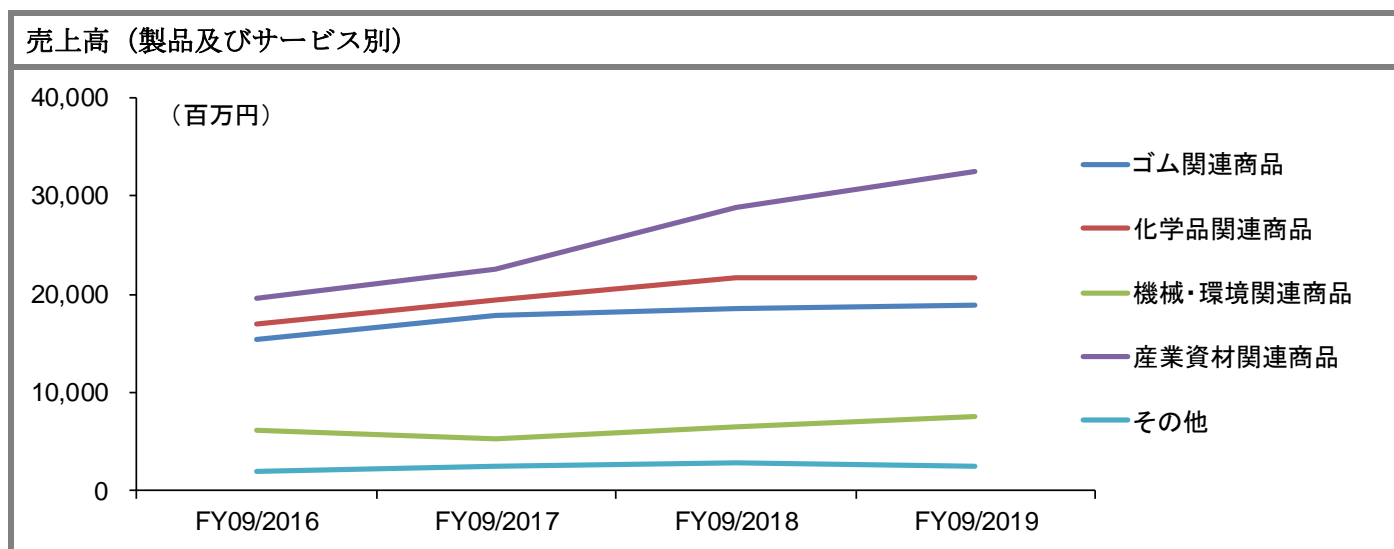
「⑥グローバル展開の加速」に関しては、例えば、2019 年 9 月期にメキシコの現地法人を連結子会社化しているとのことである。メキシコにおいては、日系自動車メーカーが進出しており、「化成品」及び「機械資材」で取扱う商品への需要が堅調に推移しているとのことであり、ここでの需要の取り込みを強化していくことなどを目的としてこの連結子会社化を実施しているとのことである。「化成品」の売上高の半分ほどを占めると推測されるゴム関連商品の多くが自動車関連領域で用いられている一方、上述にもある通り「機械資材」の多くも同様である。更には、タイ及びインドで新たなビジネスが立ち上がっているとのことである。タイにおいては、「化成品」に属する商品の 1 つである新たな材料・素材を用いた化粧用容器の 3 国間貿易が始まっているとのことである。インドでは、ニューデリーに駐在員事務所を設立してから苦節 10 年を経て、現地の大手日系自動車メーカーへの納入が始まっているとのことである。

「⑦新規投資案件の推進」に関しては、従来から①シナジー、②グローバル、③成長性を切り口とする M&A を基本戦略に組み込んでおり、投資先が徐々に収益面での貢献を拡大している一方、今後に向けてもこれを継続するとのことである。例えば、2020 年 9 月期の当初より連結対象となる株式会社ワイピーテックは、先述の通り短期的にも同社の売上高を大きく引き上げるものの、損益面での貢献は限定的な模様である。ただし、同社の過去の M&A の実績に鑑みれば、一定の時間を経てシナジーが発生し、損益面での寄与も拡大していく方向性にあると考えられよう。

4.0 ビジネスモデル

「最適解への挑戦」

同社は、輸入販売を中心とする複合専門商社である。同社が仕入販売するのは、ゴム関連商品、化学品関連商品、機械・環境関連商品、産業資材関連商品と、多岐に渡っている。一方、同社による事業展開の特徴として挙げられているのは、ニッチで高付加価値な商品を、同社の技術サポート・メンテナンスといった強みを活かして顧客に納品しているところである。ゴム関連商品と化学品関連商品が同社の基盤を形成している一方、ここから創出されている産業資材関連商品が、現状に至る経緯において、同社における最大の収益源にまで成長している。



出所：会社データ、弊社計算

一方、2018年10月1日、従来からの経営理念を再構築した同社は、新たな経営理念の根幹を表すスローガンとして「最適解への挑戦」を公表している。より具体的な内容としては、「堅実と進出の精神、自由闊達な社風のもと、柔軟かつ迅速に最適解を提供し、国際社会の永続的な発展と従業員の幸福を共創する」とのことである。即ち、顧客や従業員、そして社会に対して最も適したソリューションを提供していくことが最重要視されている。また、目的としては、①最適解を提供する挑戦集団となり、②継続的な利益成長を達成することが掲げられており、基本戦略としては、長期経営計画「VISION2023」のところで詳述している通り、①企業体質の強化を図る一方、②収益基盤の強化を図ることが挙げられている。同社は、創業100周年を迎える30年後（設立：1947年5月28日）を見据えて、以上の基本戦略の実施を続け目的を達成していきたいとしている。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR 情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR 情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容などである。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769
