Walden Research Japan

URL: www.walden.co.jp
執筆者： 室谷 吉行 ／ 前田 裕介
E-mail: info@walden.co.jp
電話番号：03 (3553) 3769

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	127.00	32.00	922.67
FY09/2019		83,230	5,871	6,075	4,018	140.37	37.00	1,011.32
FY09/2020会予		75,500	4,700	4,800	3,300	115.24	37.50	-
FY09/2019	前年比	6.1%	11.6%	9.0%	10.5%	-	-	-
FY09/2020会予	前年比	(9.3%)	(20.0%)	(21.0%)	(17.9%)	-	-	-
連結半期（百万円）		**売上高**	**営業利益**	**経常利益**	**親会社株主に帰属する四半期純利益**	**EPS（円）**	**DPS（円）**	**BPS（円）**
1Q-2Q FY09/2019		43,298	3,451	3,628	2,449	-	-	-
3Q-4Q FY09/2019		39,932	2,420	2,447	1,568	-	-	-
1Q-2Q FY09/2020		40,977	2,947	3,184	2,114	-	-	-
3Q-4Q FY09/2020会予		34,522	1,752	1,615	1,185	-	-	-
1Q-2Q FY09/2020	前年比	(5.4%)	(14.6%)	(12.2%)	(13.7%)	-	-	-
3Q-4Q FY09/2020会予	前年比	(13.5%)	(27.6%)	(34.0%)	(24.5%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算（1株当たりデータ：2020年2月1日を効力発生日とする1:2株式分割遡及修正済み）

1.0 エグゼクティブサマリー（2020 年 6 月 25 日）

横展開

複合専門商社である三洋貿易では、短期的な業績推移が調整を余儀なくされている。新型コロナウイルス感染症の影響が発生していることが背景である。特に、同社が深く関与している自動車業界における減産が大きな影響を及ぼすとのことである。2020 年 9 月期に対する下方修正後の会社予想（開示：2020 年 5 月 12 日）においては、第 2 四半期累計期間から下半期に向けて前年同期に対する減収率が大きくなり、減益率も同様となることが見込まれている。第 2 四半期累計期間（2019 年 10 月～2020 年 3 月）は、同社としての大局における、新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化し始めた期間である一方、年度末（2020 年 9 月）に向けてはこの影響が徐々に沈静化していくことが織り込まれている模様である。ただし、第 2 四半期累計期間と下半期を比較した場合には、新型コロナウイルス感染症の影響は、後者においてより大きくなることが織り込まれていると考えられよう。ポストコロナを見据えた中長期的な観点においては、従来からの安定的な成長が引き続く方向性が示唆されている。同社は、企業買収の実施も含めて、持続的に商材ポートフォリオの拡充を進めている。例えば、株式会社ワイピーテックの子会社化（2019 年 10 月）は、現状においても「化成品」が増収を続けている背景となっている。現在の「化成品」に属する商材の仕入販売を起源とする同社においては、これを基盤としたこのような横展開をもって成長を続けてきた側面が大きいとされている。特に、市場規模が小さく価格競争の水準などが限定的に留まっている、ニッチな領域に属する、付加価値が大きい（売上総利益率が高い）商材の新規開拓に注力しているとのことである。また、株式会社ワイピーテックの子会社化などに際しては、シナジーの追求もできるとされている。

IR 窓口：経営戦略室長 大谷 隆一（03 3518 1111／ir@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（2020 年 3 月末）
発行済株式数	29,007,708 株、自己株式内数 366,320 株（2020 年 3 月末）
特色	● 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 10.41%、東亜合成 5.23%、玉木廸 4.02%（2020 年 3 月末、自己株式を除く持株比率）
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）

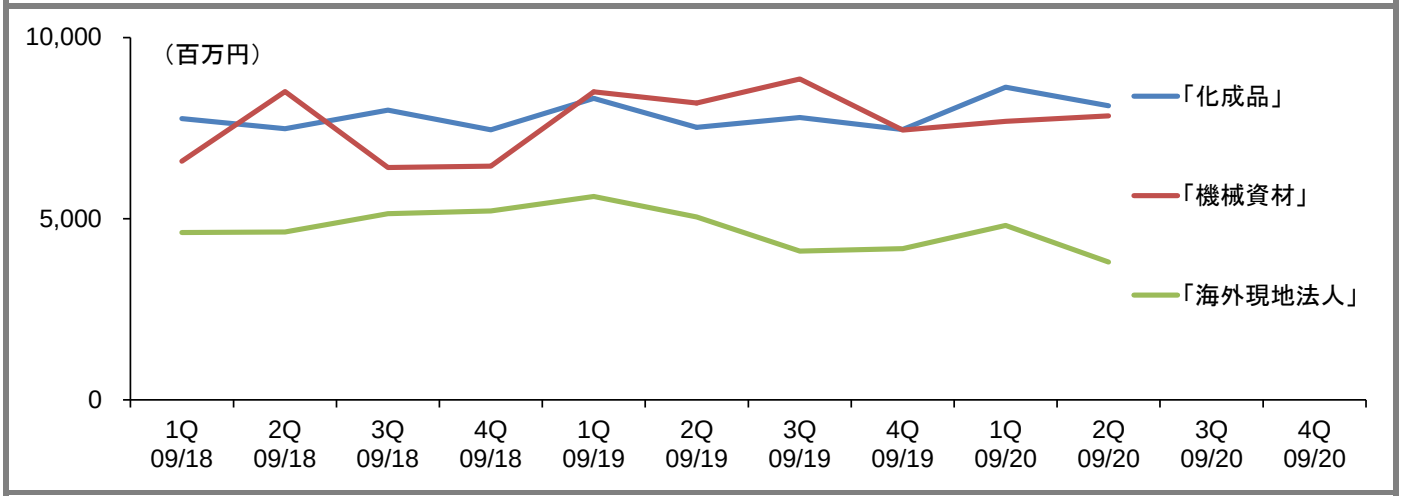
出所：会社データ

3.0 業績推移

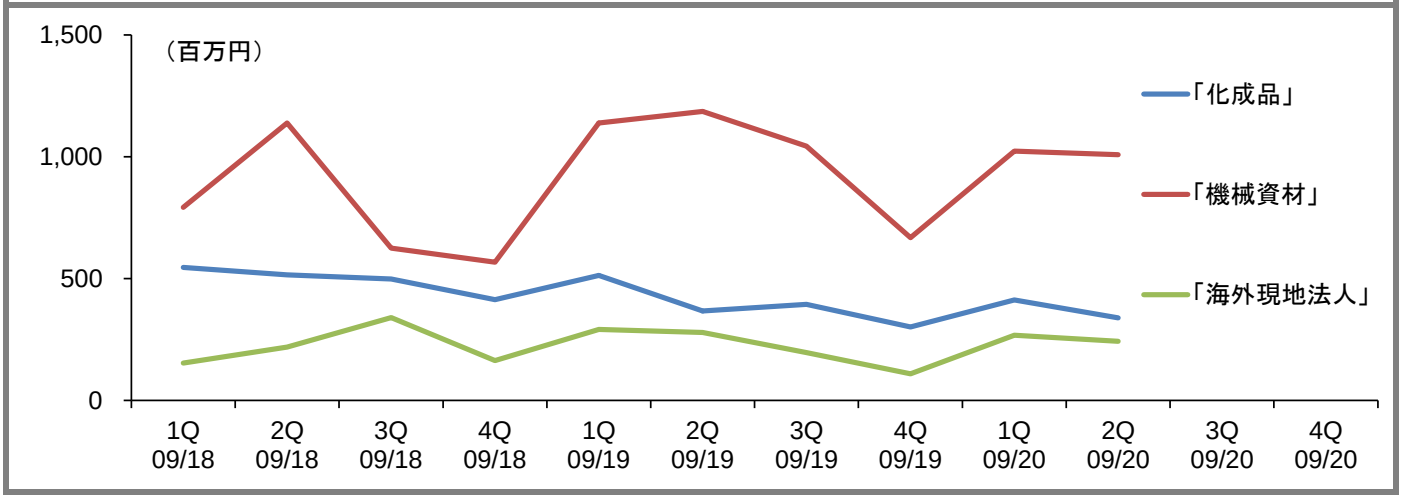
2020 年 9 月期第 2 四半期累計期間

2020 年 9 月期第 2 四半期累計期間は、売上高 40,977 百万円（前年同期比 5.4%減）、営業利益 2,947 百万円（14.6%減）、経常利益 3,184 百万円（12.2%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 2,114 百万円（13.7%減）での着地である。また、営業利益率 7.2%（0.8%ポイント低下）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

2012 年 10 月の上場来初となる、第 2 四半期累計期間における減益を余儀なくされたとのことである。減益幅としては、自動車内装部品を中心とする「機械資材」が最も大きくなっている。前年同期においてかなり好調な推移を示していたことに起因する反動が発生しているとのことである。「機械資材」は、第 2 四半期累計期間において、売上高構成比 37.9%、営業利益構成比 60.9%（調整額前）と、現状の同社における、最大の収益源である。

第 2 四半期累計期間（2019 年 10 月～2020 年 3 月）においては、新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化し始めている。同社は、①海外を含めた社員の感染防止、②資金繰り、③ビジネスの継続性（BCP：Business Continuity Planning）、以上の順番で積極的に対応を進めているとのことである。一方、下半期における業績推移に対しては、特に、自動車業界における減産による影響が大きくなるとされている。

上述にもある通り、同社は、「機械資材」において自動車内装部品に深く関与していることに加えて、「化成品」において自動車用途向けゴム原材料に深く関与しているとのことである。同社のホームページで開示（2020 年 5 月 27 日付け）されている「2020 年 9 月期　第 2 四半期決算説明会（動画）」においては、代表取締役社長である新谷正伸氏が、今後に向けても数ヶ月に及んでこの自動車業界における減産による影響が引き続くとしている。ただし、直近の会社予想においては、年度末（2020 年 9 月）に向けて、この影響が徐々に収束していくことが織り込まれている模様である。

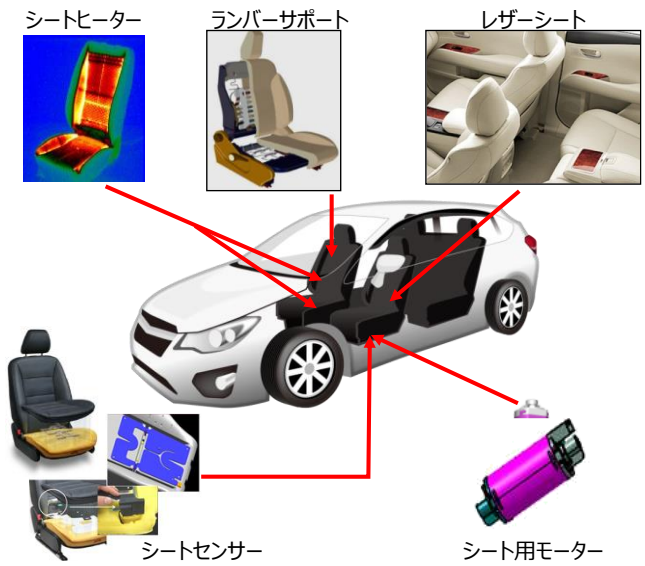
想定外の新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、当初の会社予想（開示：2019 年 11 月 6 日）に対する第 2 四半期累計期間の進捗率は低水準に留まっている。売上高で進捗率 43.4%、営業利益で進捗率 49.1%である。これに呼応する 2019 年 9 月期の実績においては、それぞれ、52.0%、58.8%である。

これにも鑑みてか、同社は、第 2 四半期累計期間の実績を発表（2020 年 5 月 12 日）すると同時に、2020 年 9 月期に対する会社予想を下方修正している。下方修正幅は売上高で 19,000 百万円（20.1%）、営業利益で 1,300 百万円（21.7%）、経常利益で 1,400 百万円（22.6%）、親会社株主に帰属する当期純利益で 900 百万円（21.4%）である。直近の動向に鑑みて、新型コロナウイルス感染症の影響を織り込んだことが示唆されている。なお、会社予想の下方修正に関しても、2012 年 10 月の上場来初とのことである。

第 2 四半期累計期間においては、売上高 40,977 百万円（5.4%減）に対して売上総利益 7,757 百万円（0.9%減）、販売管理費 4,809 百万円（9.9%増）であり、売上総利益率 18.9%（0.9%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 11.7%（1.6%ポイント上昇）である。

新型コロナウイルス感染症の影響が相対的に早い段階から顕在化しているとされる海外での需要に深く関与している「海外現地法人」での減収幅が大きくなったことを主因として、同社としても減収を余儀なくされている。しかし、売上総利益率は向上しており、売上総利益の絶対額における減少幅は限定的である。一方、人件費などの固定費が中核を占める販売管理費においては、売上高に係る変動要素が少ないため、減収を受けて売上高販売管理費率が上昇しており、これが営業利益率 7.2%（0.8%ポイント低下）の主因となっている。また、販売管理費においては、「化成品」に属する、株式会社ワイピーテックの子会社化（2019 年 10 月）に際する費用も計上されており、この分だけ追加的な増加が発生している側面もある。

販売管理費は、前年同期に対して純増 433 百万円であるのに対して、買収一時金で概ね 70 百万円、のれん償却額で概ね 75 百万円（＝総額 750 百万円×半期÷5 年間）とのことである。また、年間ベースでの売上高の規模が 3,000 百万円に及ぶとされる、株式会社ワイピーテックの子会社化は、「化成品」並びに同社としての業績推移に対して一定水準以上に及ぶ寄与をもたらしている。損益面においては、売上総利益率が高いため、上述の買収一時金やのれん償却額を差し引いても一定の寄与が認められる模様である。また、株式会社ワイピーテックの子会社化に際して、同社は、2020 年 9 月期第 1 四半期より、のれん償却額の配賦基準を見直し各事業セグメントへ配賦を行っており、前年同期に対する遡及修正後の数値も開示している。ただし、そもそものれんが発生する企業買収への関与がほとんどなかった同社においては、当該遡及修正の度合いは限定的とされている。

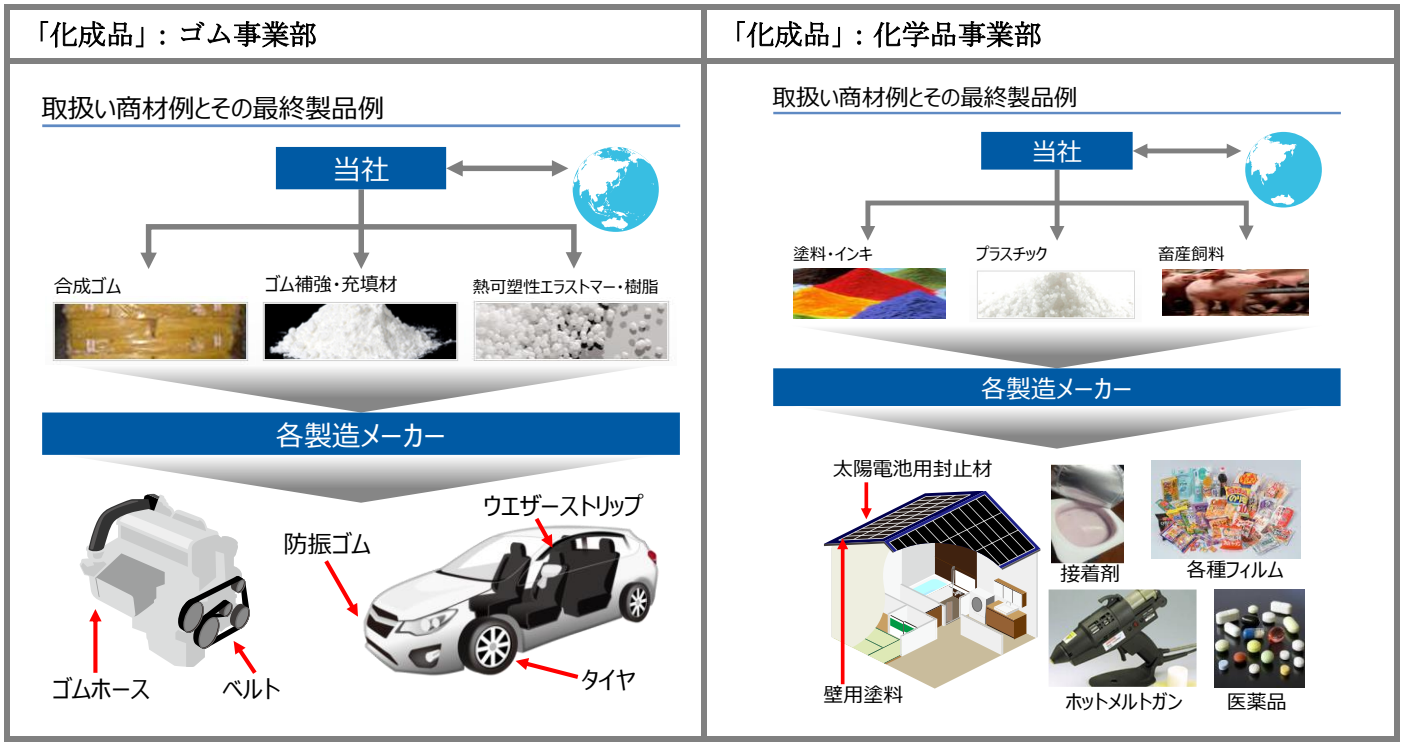
「機械資材」：産業資材事業部	「機械資材」：機械・環境事業部
取扱い商材  	取扱い商材

出所：会社データ

「機械資材」においては、売上高 15,526 百万円（7.0%減）、営業利益 2,032 百万円（12.6%減）、営業利益率 13.1%（0.8%ポイント低下）での着地である。また、同社としての営業利益が、前年同期に対して純減 497 百万円（調整額前）であるのに対して、「機械資材」で純減 293 百万円と、「機械資材」における減益幅は、同社としての減益幅に対して相当に大きな影響を及ぼしている。「機械資材」における売上高の 60%～70%を占めるとされる産業資材事業部では、その中心となる自動車内装部品（シート周りに用いられる、シートヒーターやランバーサポート、レザーシートなど）の売上高が前年同期を下回っているとのことである。

前年同期においては絶好調で推移していたことから、反動が不可避な状態とのことである。また、第 2 四半期累計期間（2019 年 10 月～2020 年 3 月）という観点においては、新型コロナウイルス感染症の影響に伴う国内の自動車業界における減産は限定的に留まっており、同社においても同様とのことである。この感染症が相対的に早いタイミングで拡大している中国に代表される海外においては、既に影響が顕在化していたとされる一方、国内の自動車業界における減産の影響は、第 3 四半期（2020 年 4 月～6 月）より本格的に発生するとされている。

一方、「機械資材」における売上高の 20%～30%を占めるとされる機械・環境事業部でも売上高が減少していることが示唆されている。前年同期において計上されている、北海道下川町のバイオマス大型案件（ブルクハルト社の熱電供給ユニットなど）の売上高が一巡していることが大きな影響を及ぼ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 16,747 百万円（5.7%増）、営業利益 751 百万円（14.6%減）、営業利益率 4.5%（1.1%ポイント低下）での着地である。株式会社ワイピーテックの子会社化に際する影響を除いた場合には、「化成品」においても減収を余儀なくされたとのことである。また、「化成品」においては、ゴム事業部の売上高と化学品事業部の売上高がほぼ拮抗しているとされている。

ゴム事業部においては、自動車用途向けを中心とする各種のゴム原材料や副資材の売上高が軟調な推移を示していることが示唆されている。新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化するタイミングが相対的に早かった、中国に代表される海外への輸出などが滞っている模様である。

化学品事業部においては、株式会社ワイピーテックの子会社化に際する売上高の純増が発生していることに加えて、塗料やインキの売上高が堅調に推移したとのことである。ニッチな領域に属する機能性飼料原料や飼料添加物の輸入販売を展開する株式会社ワイピーテックの子会社化に際しては、「機械資材」の機械・環境事業部で販売されている、畜産関連の機械装置（CPM 社のペレットミル）に係るシナジーが発生することが期待されている。日本全国の畜産業者を対象として、65 年ほど前からこの機械装置を納入している同社においては、ここで用いられる機能性飼料原料や飼料添加物の商権も獲得したことになり、これを契機として今後に向けては更なる拡販を進めていくとのことである。

「海外現地法人」では、売上高 8,618 百万円（19.2%減）、営業利益 511 百万円（10.6%）、営業利益率 5.9%（0.6%ポイント上昇）である。減収率が特に大きくなっていることに鑑みれば、中国などで、新型コロナウイルス感染症の影響が相対的に早いタイミングで顕在化していることが影響を及ぼしていると考えられよう。また、ここで計上されている文字通りの海外現地法人の売上高に国内からの輸出を加えた地域別では、中国で売上高 3,577 百万円（29.0%減）、米国で売上高 3,877 百万円（7.2%減）、その他で売上高 5,535 百万円（17.0%減）である。ちなみに、日本で売上高 27,988 百万円（2.1%増）である。

中国に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響が相対的に早いタイミングで顕在化しており、顧客企業の稼働状況や物流の低迷も相対的に早いタイミングで発生しているとのことである。また、これがここでの大幅な減収の主因とされている。特に、自動車内装部品の売上高が落ち込んでいるとのことである。

米国に関しては、「化成品」の売上高が伸び悩んだとのことである。一方、自動車関連の需要は底堅く推移したとのことである。

その他に関しては、東南アジアで自動車内装部品の売上高が落ち込んだことが示唆されている。

日本に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響が相対的に遅いタイミングで顕在化している一方、増収を確保できた背景としては、上述の株式会社ワイピーテックの子会社化が挙げられている。

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 1Q 09/2019	連結実績 2Q累計 09/2019	連結実績 3Q累計 09/2019	連結実績 4Q累計 09/2019	連結実績 1Q 09/2020	連結実績 2Q累計 09/2020	連結実績 3Q累計 09/2020	連結実績 4Q累計 09/2020	前年比 純増減
売上高	**22,494**	**43,298**	**64,105**	**83,230**	**21,177**	**40,977**	**-**	**-**	**(2,320)**
売上原価	18,460	35,471	52,601	68,346	17,065	33,220	-	-	(2,251)
売上総利益	4,033	7,826	11,504	14,883	4,112	7,757	-	-	(69)
販売費及び一般管理費	2,240	4,375	6,601	9,011	2,537	4,809	-	-	+433
営業利益	**1,793**	**3,451**	**4,902**	**5,871**	**1,575**	**2,947**	**-**	**-**	**(503)**
営業外損益	27	177	194	203	206	236	-	-	+59
経常利益	**1,821**	**3,628**	**5,097**	**6,075**	**1,781**	**3,184**	**-**	**-**	**(443)**
特別損益	17	17	17	(12)	0	0	-	-	(17)
税金等調整前純利益	1,838	3,645	5,114	6,063	1,781	3,184	-	-	(461)
法人税等	621	1,170	1,641	2,004	663	1,060	-	-	(110)
非支配株主に帰属する当期純利益	19	25	33	40	4	9	-	-	(16)
親会社株主に帰属する当期純利益	**1,197**	**2,449**	**3,440**	**4,018**	**1,113**	**2,114**	**-**	**-**	**(334)**
売上高伸び率	+18.2%	+9.0%	+8.1%	+6.1%	(5.9%)	(5.4%)	-	-	-
営業利益伸び率	+35.8%	+15.1%	+14.8%	+11.6%	(12.2%)	(14.6%)	-	-	-
経常利益伸び率	+29.7%	+18.5%	+14.8%	+9.0%	(2.2%)	(12.2%)	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	+30.3%	+23.5%	+16.1%	+10.5%	(7.1%)	(13.7%)	-	-	-
売上総利益率	17.9%	18.1%	17.9%	17.9%	19.4%	18.9%	-	-	+0.9%
売上高販売管理費率	10.0%	10.1%	10.3%	10.8%	12.0%	11.7%	-	-	+1.6%
営業利益率	8.0%	8.0%	7.6%	7.1%	7.4%	7.2%	-	-	(0.8%)
経常利益率	8.1%	8.4%	8.0%	7.3%	8.4%	7.8%	-	-	(0.6%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.3%	5.7%	5.4%	4.8%	5.3%	5.2%	-	-	(0.5%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	33.8%	32.1%	32.1%	33.1%	37.2%	33.3%	-	-	+1.2%

損益計算書 （百万円）	連結実績 1Q 09/2019	連結実績 2Q 09/2019	連結実績 3Q 09/2019	連結実績 4Q 09/2019	連結実績 1Q 09/2020	連結実績 2Q 09/2020	連結実績 3Q 09/2020	連結実績 4Q 09/2020	前年比 純増減
売上高	**22,494**	**20,803**	**20,807**	**19,124**	**21,177**	**19,799**	**-**	**-**	**(1,003)**
売上原価	18,460	17,010	17,129	15,745	17,065	16,154	-	-	(855)
売上総利益	4,033	3,792	3,677	3,379	4,112	3,644	-	-	(148)
販売費及び一般管理費	2,240	2,135	2,225	2,410	2,537	2,271	-	-	+136
営業利益	**1,793**	**1,657**	**1,451**	**969**	**1,575**	**1,372**	**-**	**-**	**(284)**
営業外損益	27	149	17	9	206	30	-	-	(119)
経常利益	**1,821**	**1,807**	**1,468**	**978**	**1,781**	**1,403**	**-**	**-**	**(403)**
特別損益	17	(0)	(0)	(29)	0	0	-	-	+0
税金等調整前純利益	1,838	1,807	1,468	948	1,781	1,403	-	-	(403)
法人税等	621	549	471	363	663	396	-	-	(152)
非支配株主に帰属する当期純利益	19	6	7	6	4	4	-	-	(1)
親会社株主に帰属する当期純利益	**1,197**	**1,251**	**990**	**578**	**1,113**	**1,001**	**-**	**-**	**(250)**
売上高伸び率	+18.2%	+0.6%	+6.3%	(0.2%)	(5.9%)	(4.8%)	-	-	-
営業利益伸び率	+35.8%	(1.2%)	+14.2%	(2.4%)	(12.2%)	(17.2%)	-	-	-
経常利益伸び率	+29.7%	+9.0%	+6.5%	(13.8%)	(2.2%)	(22.3%)	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	+30.3%	+17.6%	+1.1%	(13.8%)	(7.1%)	(20.0%)	-	-	-
売上総利益率	17.9%	18.2%	17.7%	17.7%	19.4%	18.4%	-	-	+0.2%
売上高販売管理費率	10.0%	10.3%	10.7%	12.6%	12.0%	11.5%	-	-	+1.2%
営業利益率	8.0%	8.0%	7.0%	5.1%	7.4%	6.9%	-	-	(1.0%)
経常利益率	8.1%	8.7%	7.1%	5.1%	8.4%	7.1%	-	-	(1.6%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.3%	6.0%	4.8%	3.0%	5.3%	5.1%	-	-	(1.0%)
法人税等合計／税金等調整前純利益	33.8%	30.4%	32.1%	38.3%	37.2%	28.3%	-	-	(2.1%)

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 1Q 09/2019	連結実績 2Q累計 09/2019	連結実績 3Q累計 09/2019	連結実績 4Q累計 09/2019	連結実績 1Q 09/2020	連結実績 2Q累計 09/2020	連結実績 3Q累計 09/2020	連結実績 4Q累計 09/2020	前年比 純増減
「化成品」	8,316	15,838	23,629	31,092	8,631	16,747	-	-	+908
「機械資材」	8,500	16,692	25,548	32,993	7,690	15,526	-	-	(1,166)
「海外現地法人」	5,612	10,663	14,773	18,950	4,813	8,618	-	-	(2,044)
「その他」	31	61	91	122	28	56	-	-	(5)
調整額	33	41	63	71	13	28	-	-	(12)
売上高	**22,494**	**43,298**	**64,105**	**83,230**	**21,177**	**40,977**	**-**	**-**	**(2,320)**
「化成品」	+7.1%	+3.9%	+1.7%	+1.3%	+3.8%	+5.7%	-	-	-
「機械資材」	+29.1%	+10.6%	+18.8%	+18.0%	(9.5%)	(7.0%)	-	-	-
「海外現地法人」	+21.5%	+15.2%	+2.6%	(3.4%)	(14.2%)	(19.2%)	-	-	-
「その他」	(43.3%)	(28.3%)	(20.7%)	(15.9%)	(10.4%)	(8.3%)	-	-	-
売上高（前年比）	**+18.2%**	**+9.0%**	**+8.1%**	**+6.1%**	**(5.9%)**	**(5.4%)**	**-**	**-**	**-**
「化成品」	513	880	1,274	1,577	412	751	-	-	(128)
「機械資材」	1,138	2,325	3,370	4,039	1,023	2,032	-	-	(293)
「海外現地法人」	292	572	769	880	268	511	-	-	(60)
「その他」	19	36	53	65	19	39	-	-	+2
セグメント利益	**1,963**	**3,814**	**5,468**	**6,562**	**1,724**	**3,335**	**-**	**-**	**(479)**
調整額	(169)	(363)	(565)	(690)	(149)	(387)	-	-	(23)
営業利益	**1,793**	**3,451**	**4,902**	**5,871**	**1,575**	**2,947**	**-**	**-**	**(503)**
「化成品」	6.2%	5.6%	5.4%	5.1%	4.8%	4.5%	-	-	(1.1%)
「機械資材」	13.4%	13.9%	13.2%	12.2%	13.3%	13.1%	-	-	(0.8%)
「海外現地法人」	5.2%	5.4%	5.2%	4.6%	5.6%	5.9%	-	-	+0.6%
「その他」	59.7%	59.9%	58.3%	53.2%	69.8%	69.7%	-	-	+9.9%
調整額	(0.8%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.9%)	-	-	(0.1%)
営業利益率	**8.0%**	**8.0%**	**7.6%**	**7.1%**	**7.4%**	**7.2%**	**-**	**-**	**(0.8%)**

報告セグメント （百万円）	連結実績 1Q 09/2019	連結実績 2Q 09/2019	連結実績 3Q 09/2019	連結実績 4Q 09/2019	連結実績 1Q 09/2020	連結実績 2Q 09/2020	連結実績 3Q 09/2020	連結実績 4Q 09/2020	前年比 純増減
「化成品」	8,316	7,521	7,790	7,463	8,631	8,115	-	-	+593
「機械資材」	8,500	8,192	8,855	7,445	7,690	7,836	-	-	(356)
「海外現地法人」	5,612	5,051	4,109	4,176	4,813	3,805	-	-	(1,245)
「その他」	31	29	30	30	28	28	-	-	(1)
調整額	33	8	21	8	13	14	-	-	+6
売上高	**22,494**	**20,803**	**20,807**	**19,124**	**21,177**	**19,799**	**-**	**-**	**(1,003)**
「化成品」	+7.1%	+0.5%	(2.6%)	+0.1%	+3.8%	+7.9%	-	-	-
「機械資材」	+29.1%	(3.7%)	+38.1%	+15.4%	(9.5%)	(4.3%)	-	-	-
「海外現地法人」	+21.5%	+9.0%	(20.1%)	(19.9%)	(14.2%)	(24.7%)	-	-	-
「その他」	(43.3%)	+0.1%	+1.5%	+2.8%	(10.4%)	(6.2%)	-	-	-
売上高（前年比）	**+18.2%**	**+0.6%**	**+6.3%**	**(0.2%)**	**(5.9%)**	**(4.8%)**	**-**	**-**	**-**
「化成品」	513	367	394	302	412	339	-	-	(27)
「機械資材」	1,138	1,186	1,044	668	1,023	1,008	-	-	(178)
「海外現地法人」	292	279	197	110	268	243	-	-	(36)
「その他」	19	17	16	11	19	19	-	-	+1
セグメント利益	**1,963**	**1,851**	**1,653**	**1,094**	**1,724**	**1,610**	**-**	**-**	**(240)**
調整額	(169)	(193)	(201)	(125)	(149)	(238)	-	-	(44)
営業利益	**1,793**	**1,657**	**1,451**	**969**	**1,575**	**1,372**	**-**	**-**	**(284)**
「化成品」	6.2%	4.9%	5.1%	4.1%	4.8%	4.2%	-	-	(0.7%)
「機械資材」	13.4%	14.5%	11.8%	9.0%	13.3%	12.9%	-	-	(1.6%)
「海外現地法人」	5.2%	5.5%	4.8%	2.7%	5.6%	6.4%	-	-	+0.9%
「その他」	59.7%	60.1%	55.1%	37.7%	69.8%	69.6%	-	-	+9.6%
調整額	(0.8%)	(0.9%)	(1.0%)	(0.7%)	(0.7%)	(1.2%)	-	-	(0.3%)
営業利益率	**8.0%**	**8.0%**	**7.0%**	**5.1%**	**7.4%**	**6.9%**	**-**	**-**	**(1.0%)**

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 1Q 09/2019	連結実績 2Q 09/2019	連結実績 3Q 09/2019	連結実績 4Q 09/2019	連結実績 1Q 09/2020	連結実績 2Q 09/2020	連結実績 3Q 09/2020	連結実績 4Q 09/2020	前年比 純増減
現金及び預金	3,485	3,695	3,433	4,548	4,737	5,395	-	-	+1,699
受取手形及び売掛金	19,302	19,414	18,562	17,479	19,529	17,815	-	-	(1,598)
たな卸資産	12,348	13,010	12,594	12,820	13,018	11,718	-	-	(1,292)
その他	1,507	1,436	1,819	1,528	1,601	1,618	-	-	+181
流動資産	**36,643**	**37,556**	**36,410**	**36,376**	**38,886**	**36,546**	**-**	**-**	**(1,009)**
有形固定資産	2,153	2,133	2,100	2,195	2,531	2,536	-	-	+403
無形固定資産	1,125	1,047	968	891	1,551	1,434	-	-	+387
投資その他の資産合計	3,804	4,246	4,220	4,268	4,441	3,933	-	-	(313)
固定資産	**7,083**	**7,426**	**7,289**	**7,355**	**8,525**	**7,904**	**-**	**-**	**+477**
資産合計	**43,726**	**44,983**	**43,699**	**43,731**	**47,411**	**44,451**	**-**	**-**	**(531)**
支払手形及び買掛金	9,683	8,833	8,928	8,348	8,272	8,217	-	-	(615)
短期借入金	2,000	1,862	1,318	1,239	4,630	1,139	-	-	(722)
その他	3,834	4,685	3,589	3,640	3,104	3,491	-	-	(1,193)
流動負債	**15,517**	**15,380**	**13,836**	**13,228**	**16,006**	**12,849**	**-**	**-**	**(2,531)**
長期借入金	50	50	50	70	70	70	-	-	+20
その他	1,053	1,102	1,085	1,089	1,178	1,007	-	-	(94)
固定負債	**1,103**	**1,152**	**1,135**	**1,159**	**1,248**	**1,077**	**-**	**-**	**(74)**
負債合計	**16,621**	**16,532**	**14,972**	**14,387**	**17,255**	**13,926**	**-**	**-**	**(2,606)**
株主資本	**26,068**	**27,305**	**27,765**	**28,334**	**28,918**	**29,924**	**-**	**-**	**+2,619**
その他合計	1,037	1,145	961	1,009	1,237	600	-	-	(545)
純資産	**27,105**	**28,450**	**28,727**	**29,343**	**30,156**	**30,524**	**-**	**-**	**+2,074**
負債純資産合計	**43,726**	**44,983**	**43,699**	**43,731**	**47,411**	**44,451**	**-**	**-**	**(531)**
自己資本	26,759	28,076	28,345	28,955	29,775	30,127	-	-	+2,051
有利子負債	2,050	1,912	1,368	1,309	4,700	1,209	-	-	(702)
ネットデット	(1,435)	(1,783)	(2,064)	(3,239)	(36)	(4,185)	-	-	(2,401)
自己資本比率	61.2%	62.4%	64.9%	66.2%	62.8%	67.8%	-	-	-
ネットデットエクイティ比率	(5.4%)	(6.4%)	(7.3%)	(11.2%)	(0.1%)	(13.9%)	-	-	-
ROE（12ヵ月）	15.3%	15.4%	15.2%	14.5%	13.9%	12.7%	-	-	-
ROA（12ヵ月）	14.0%	14.5%	14.8%	14.2%	13.2%	12.6%	-	-	-
在庫回転日数	61	70	67	74	70	66	-	-	-
当座比率	147%	150%	159%	167%	152%	181%	-	-	-
流動比率	236%	244%	263%	275%	243%	284%	-	-	-

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）

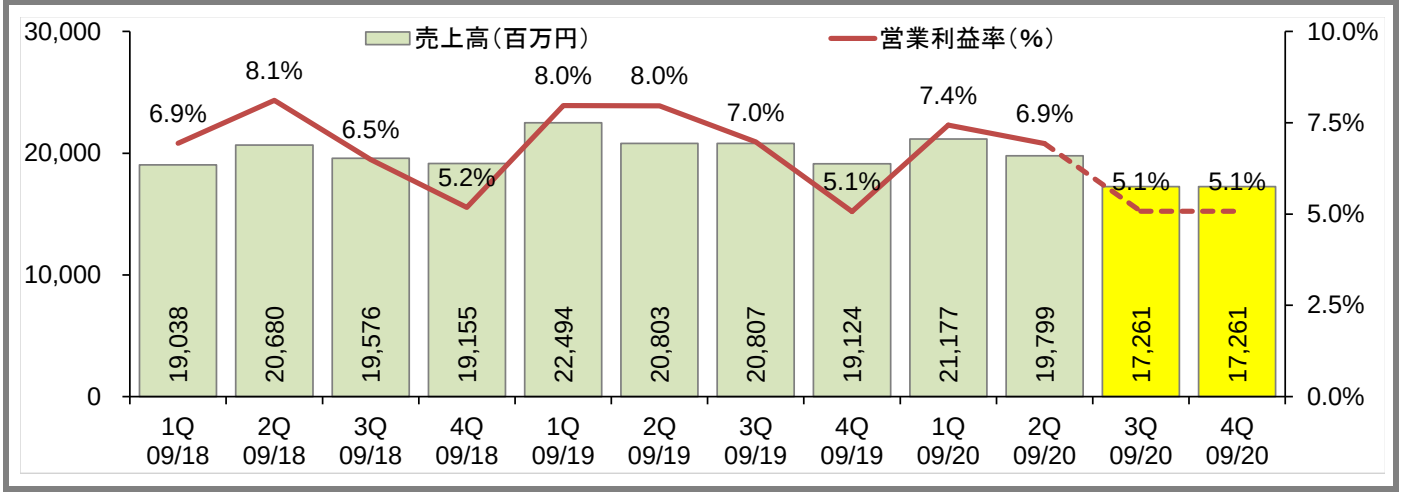
キャッシュフロー計算書 （百万円）	連結実績 1Q 09/2019	連結実績 2Q累計 09/2019	連結実績 3Q累計 09/2019	連結実績 4Q累計 09/2019	連結実績 1Q 09/2020	連結実績 2Q累計 09/2020	連結実績 3Q累計 09/2020	連結実績 4Q累計 09/2020	前年比 純増減
営業活動によるキャッシュフロー	-	2,536	-	5,088	-	3,540	-	-	+1,004
投資活動によるキャッシュフロー	-	(544)	-	(1,057)	-	(1,773)	-	-	(1,228)
営業活動によるCF＋投資活動によるCF	**-**	**1,991**	**-**	**4,030**	**-**	**1,767**	**-**	**-**	**(223)**
財務活動によるキャッシュフロー	-	(817)	-	(1,957)	-	(965)	-	-	(147)

出所：会社データ、弊社計算

2020 年 9 月期会社予想

2020 年 9 月期に対する会社予想（開示：2020 年 5 月 12 日）では、売上高 75,500 百万円（前年比 9.3%減）、営業利益 4,700 百万円（20.0%減）、経常利益 4,800 百万円（21.0%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,300 百万円（17.9%減）が見込まれている。また、営業利益率 6.2%（0.8%ポイント低下）が見込まれている。

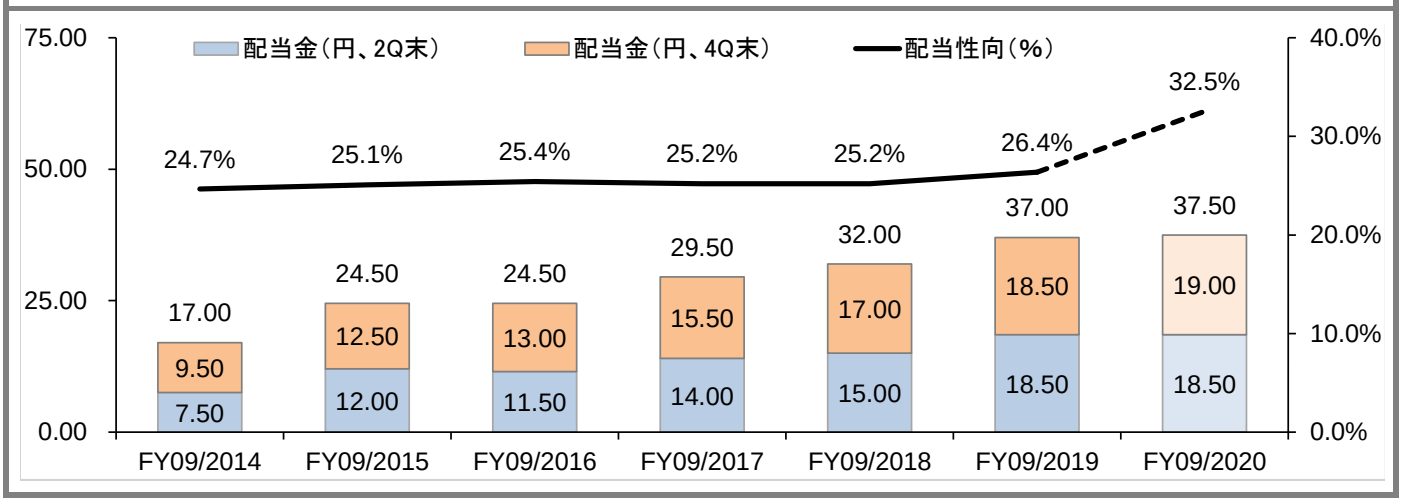
売上高と営業利益率



出所：会社データ、弊社計算（2020 年 9 月期 3Q 及び 4Q：下半期会社予想を均等に按分）

新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、配当原資である親会社株主に帰属する当期純利益も減少する見込みではあるものの、積極的な株主還元に取組んでいる同社は、2020 年 9 月期に対する配当金予定を据え置いている。第 2 四半期末に対して配当金 18.50 円、第 4 四半期末に対して 19.00 円であり、通期ベースで配当金 37.50 円と、前年との比較で微増配が達成される。結果、配当性向は 32.5%にまで及ぶことになる。

配当金と配当性向

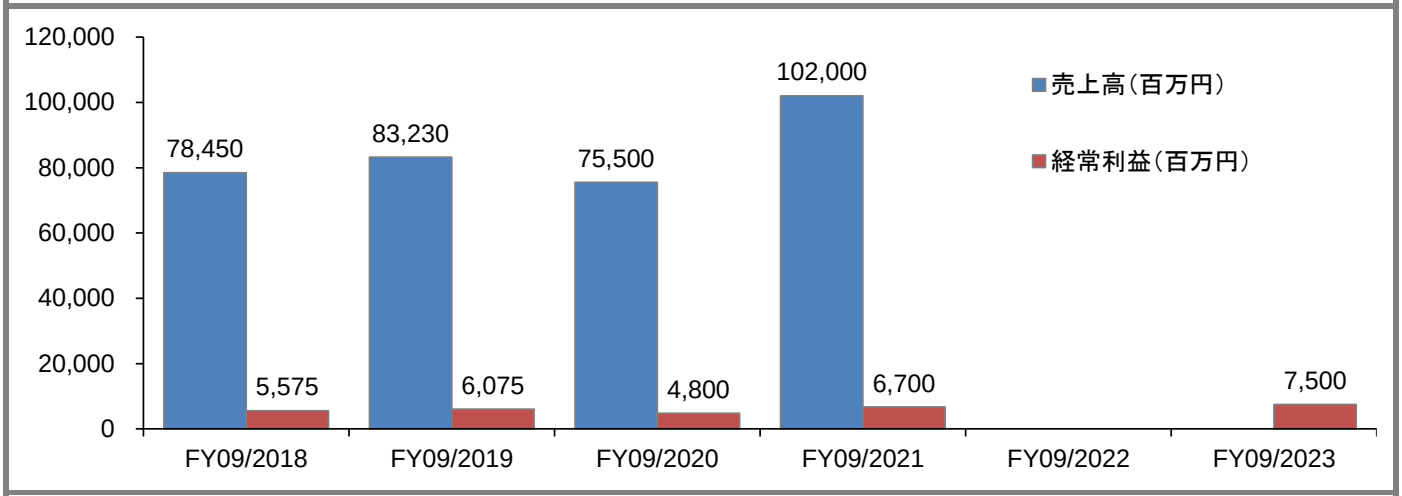


出所：会社データ、弊社計算（2020 年 2 月 1 日を効力発生日とする 1:2 株式分割遡及修正済み）

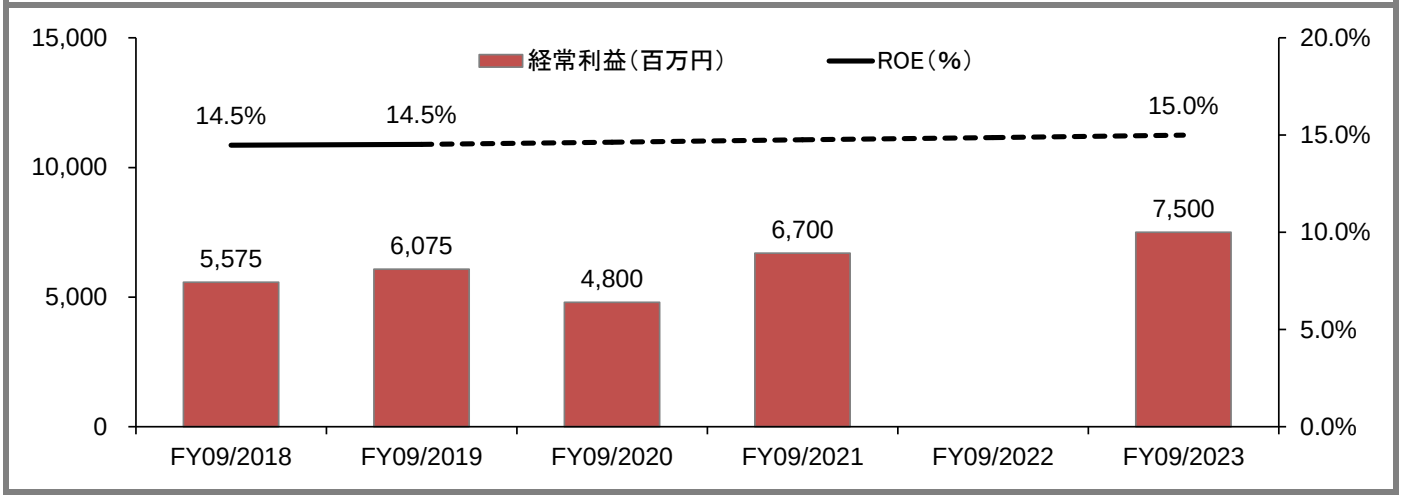
中長期業績見通し

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。業績目標として掲げられているのは、最終年度である 2023 年 9 月期に対して経常利益 7,500 百万円及び、ROE15.0%を達成することである。また、当該期間に向けては、海外拠点成長率 10.0%を達成することも目標として掲げられている一方、経常利益は年平均で増益率 6.1%を達成することとなり、ROE の水準は持続・漸増していくことになる。

長期経営計画「VISION2023」／売上高と経常利益



長期経営計画「VISION2023」／経常利益と ROE



出所：会社データ、弊社計算

2018 年 9 月期の実績を発表すると同時に公表されている「VISION2023」の対象期間である 2019 年 9 月期から 2023 年 9 月期に向けての業績推移の実績などは下記の通りである。初年度である 2019 年 9 月期は既に実績が発表（開示：2019 年 11 月 6 日）されている一方、2 年目に当たる 2020 年 9 月期に対しては、先述の通り、会社予想の修正（開示：2020 年 5 月 12 日）が行われている。また、3 年目に当たる 2021 年 9 月期に対しては、中期経営計画（開示：2019 年 11 月 6 日）の業績目標が据え置かれている。そして、4 年目に当たる 2022 年 9 月期に対しては売上高や期間損益などの数値がそもそも開示されていない一方、最終年度である 2023 年 9 月期に対する業績目標は据え置かれている（当初より売上高は非開示）。

結果、2021 年 9 月期に対して売上高 102,000 百万円（前年比 35.1%増）、経常利益 6,700 百万円（39.6%増）が見込まれていることになる。新型コロナウイルス感染症の影響の第二波が発生することがリスク要因として挙げられているものの、当該期間に向けては、上述の様に大幅な増収及び増益を達成できるポテンシャルが残されているとのことである。

同社は、リーマンショック（2008 年 9 月）の直後においても確固たる黒字を維持しているとのことである。その背景として挙げられているのは、現状において同社としての収益に対してかなり大きく寄与していると推測される、自動車内装部品などだけではなく、「機械資材」の機械・環境事業部に属する商材群や「化成品」に属する多様な商材群などに対する、商材に係る広範なエクスポージャーを有しており、同社としての全般的な商材ポートフォリオも同様となっていることである。

例えば、企業買収を通した更なる商材ポートフォリオの充実が図られている結果、現状においても「化成品」の化学品事業部では、畜産関連などで増収が確保されており、「化成品」としても増収が確保されていることは先述の通りである。一方、2021 年 9 月期に対しては、同社が、「化成品」に属する傘下の子会社であるコスモス商事を通して新たに取り組んできた「レアアース揚収プロジェクト」に係る売上高が 1,000 百万円以上に及んで計上される見通しとのことである。これは、政府の戦略プロジェクトとして進められている、南鳥島沖の深海に埋蔵されているレアアースを将来的に揚収していくための実証実験に用いられる揚収パイプに係る売上高であるが、既に受注済みとのことである。更に、コスモス商事は、水中カメラや水中ドローンの取り扱いも始めているとのことである。

また、米国のテスラ社や欧州で導入されている、自動車の試作工程の効率化を図る装置（米国 Caresoft 社の大型 X 線 CT 装置）の国内総代理店として、同社は、販売実績を積み上げていく過程にあるとのことである。そして、2020 年 9 月期第 2 四半期累計期間の「機械資材」においては、バイオマス大型案件に係る売上高が一巡していることが 1 つの減収要因となっている一方、2021 年 9 月期に向けては、改めて新規のバイオマス大型案件に係る売上高を計上できる見通しが立っているとのことである。

代表取締役社長である新谷正伸氏が注力しているのは、「VISION2023」の上位概念である「最適解への挑戦」の内容に沿った行動指針に基づく施策を、背伸びせずに粛々と実施していくことである。ある意味では、同社としてできること、やるべきことに持続的に注力していくことに重きが置かれているとも考えられよう。

4.0 ビジネスモデル

「最適解への挑戦」

輸入販売を中心とする一方、上述の多様な商材ポートフォリオをもって持続的な拡販を目指す複合専門商社である同社は、その技術サポート・メンテナンスといった側面における強みも活かして積極的に顧客への納品を進めている。

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。また、これが、長期経営計画「VISION2023」の上位概念とのことである。同社の経営理念においては、「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」ことが目指されている。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いる。基本戦略としては、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 2047 年（設立：1947 年 5 月 28 日）を見据えて、こういった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

Copyright 2020 Walden Research Japan Incorporated