

## 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)
FY09/2019		83,230	5,871	6,075	4,018	140.36	37.00	1,011.32
FY09/2020		76,087	4,791	5,271	3,013	105.22	37.50	1,069.41
FY09/2021会予		88,000	6,000	6,300	4,200	146.59	38.00	-
FY09/2020	前年比	(8.6%)	(18.4%)	(13.2%)	(25.0%)	-	-	-
FY09/2021会予	前年比	15.7%	25.2%	19.5%	39.4%	-	-	-
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 FY09/2020		40,977	2,947	3,184	2,114	-	-	-
3Q-4Q FY09/2020		35,109	1,843	2,087	898	-	-	-
1Q-2Q FY09/2021		45,525	3,634	4,018	2,667	-	-	-
3Q-4Q FY09/2021会予		42,474	2,365	2,281	1,532	-	-	-
1Q-2Q FY09/2021	前年比	11.1%	23.3%	26.2%	26.1%	-	-	-
3Q-4Q FY09/2021会予	前年比	21.0%	28.3%	9.3%	70.6%	-	-	-

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 (2021年6月15日)

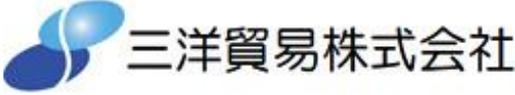
#### 持続的な発展

複合専門商社の三洋貿易は、持続的な発展に向けての積極的な取組みを展開している。直近の業績推移の水準は、新型コロナウイルス感染症の影響を受ける前まで戻っているとされている一方、2021年9月期に対する会社予想では、2019年9月期の実績を上回る経常利益が達成される見込みである。これに鑑みた場合、長期経営計画「VISION2023 (2019年9月期~2023年9月期)」の業績目標が達成される蓋然性が高まっていると考えられよう。即ち、最終年である2023年9月期に対して経常利益7,500百万円が達成される一方、当該期間の年平均で増益率6.1%が達成される方向性が認められる。また、同社は、更なる持続的な発展に向けての重要課題(マテリアリティ)を設定し、「環境配慮型素材への移行」や「国産木質ペレットを利用した循環型社会の実現」、「海洋希少資源レアアースの採鉱と揚収」などに積極的に取り組んでいくとしている。例えば、再生エネルギーの普及に注力している同社は、2021年6月に入って竣工している北海道当別町の木質バイオマス発電所に深く関与している。熱電併給ユニット(ブルクハルト社)6基を納入していることに加えて、発電所全体の施工やメンテナンスなども担っているとのことである。また、現地の森林に残置されている未利用間伐材で製造される木質ペレットを用いてバイオマス発電を行うスキームを構築しているとのことである。

IR窓口: 経営戦略室長 大谷 隆一 (03-3518-1111/[ir@sanyo-trading.co.jp](mailto:ir@sanyo-trading.co.jp))

## 2.0 会社概要

### 複合専門商社

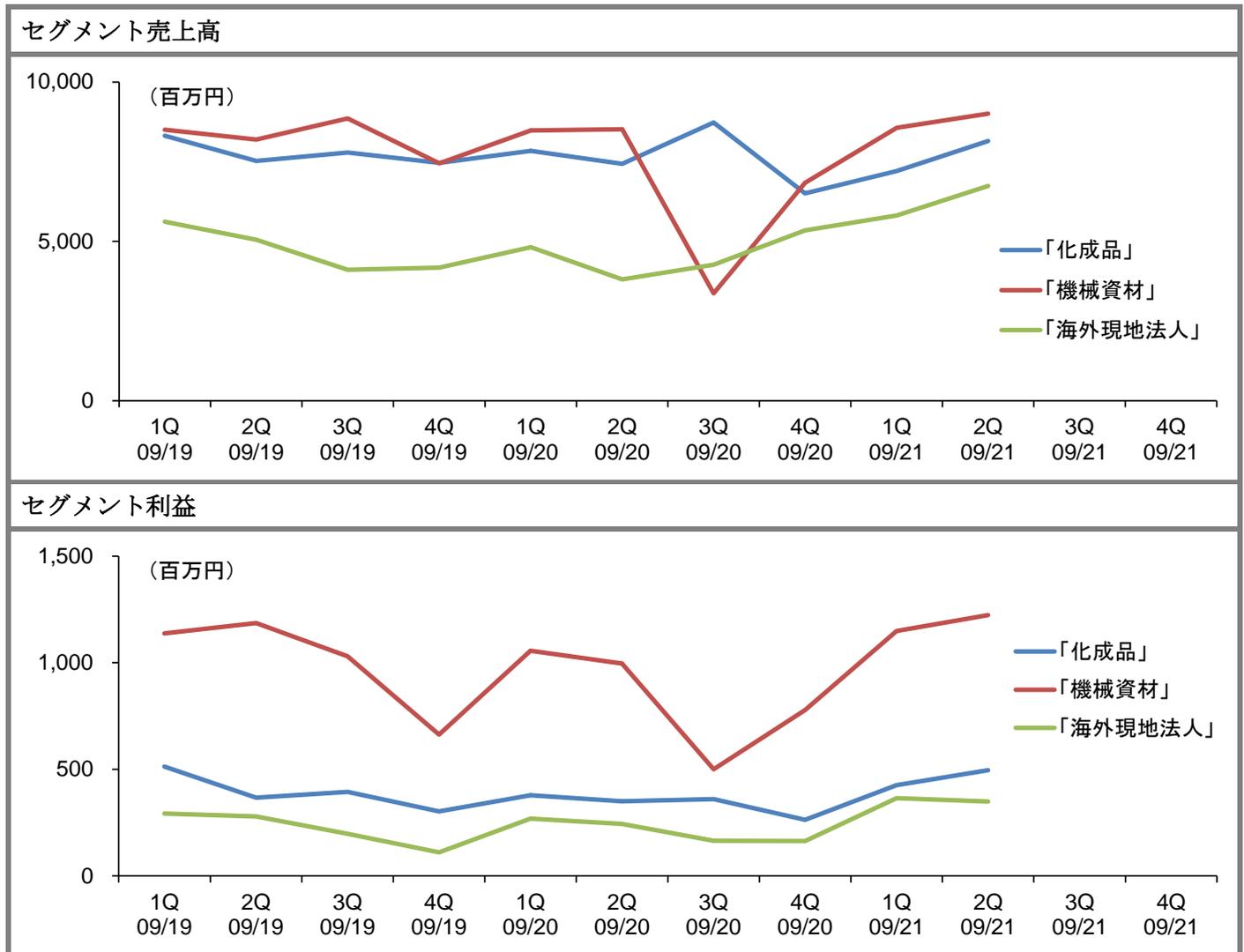
商号	三洋貿易株式会社 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>	
設立年月日	1947年5月28日	
上場年月日	2013年10月16日：東京証券取引所1部（証券コード：3176） 2012年10月23日：東京証券取引所2部	
資本金	1,006百万円（2021年3月末）	
発行済株式数	29,007,708株、自己株式内数351,920株（2021年3月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 優良な素材（ゴムや化学品）や自動車内装部材、機械類などを輸入販売</li><li>● 納入先に対する技術サポートやメンテナンスに強み</li><li>● 「最適解への挑戦」を標榜</li></ul>	
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	日本カストディ信託口 10.16%、日本マスター信託口 5.32%、東亜合成 5.23%（2021年3月末、自己株式を除く）	
本社	東京都千代田区	
従業員数	連結 413名、単体 261名（2020年9月末）	

出所：会社データ

### 3.0 業績推移

#### 2021年9月期第2四半期累計期間

2021年9月期第2四半期累計期間は、売上高45,525百万円（前年比11.1%増）、営業利益3,634百万円（23.3%増）、経常利益4,018百万円（26.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益2,667百万円（26.1%増）での着地である。また、営業利益率8.0%（0.8%ポイント上昇）である。当初の会社予想（開示：2020年11月6日）の想定との比較では、売上高並びに損益面において大幅な上振れが認められるとのことである。

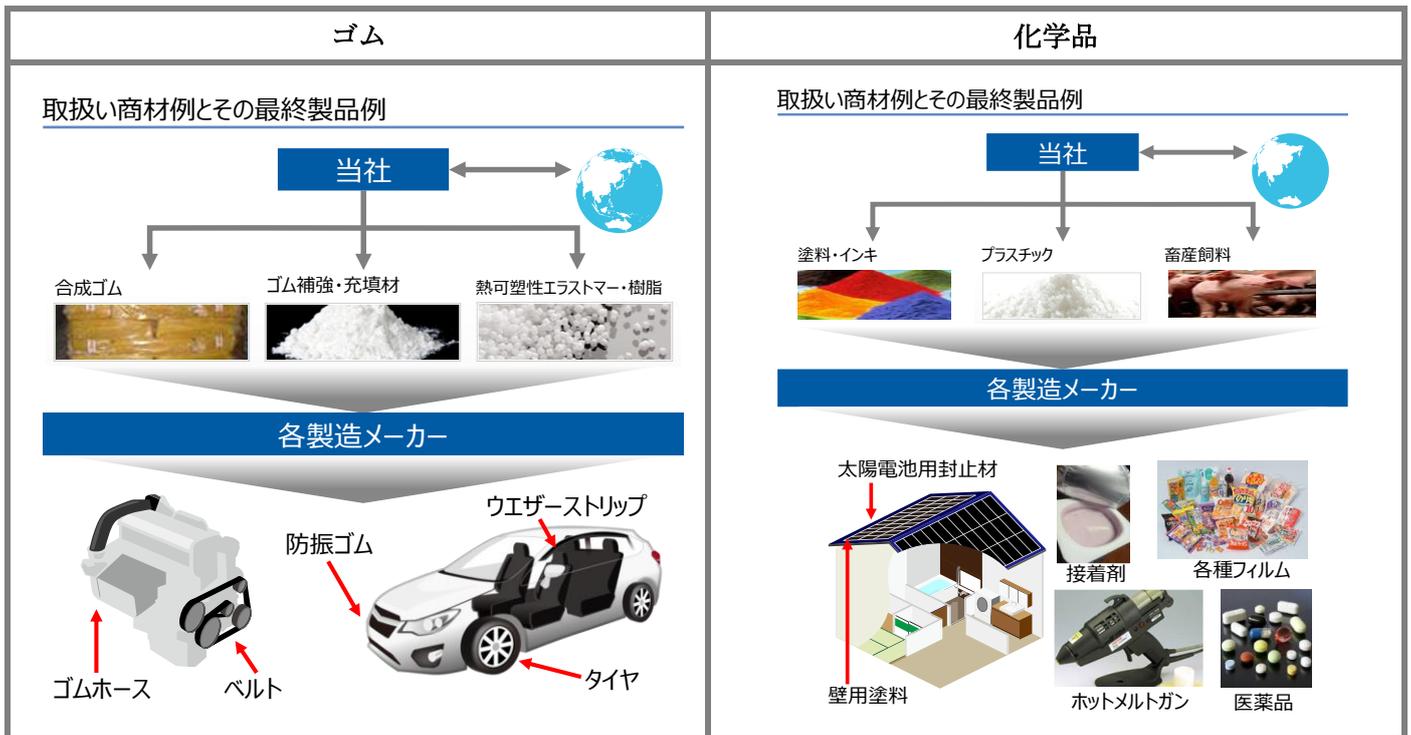


出所：会社データ、弊社計算（2020年9月期1Q及び2Q：セグメント区分変更遡及修正済み）

新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、2020年9月期に対して減収及び減益を余儀なくされた同社は、楽観的な見方を排除した保守的な見積に基づいて当初の会社予想を開示するに至っている。即ち、2021年9月期第2四半期累計期間（2020年10月～2021年3月）においても新型コロナウイルス感染症の影響による業績推移の低迷が引き続くことが織り込まれていたのだが、実際には、自動車業界を中心とする生産活動の回復が発生したため、上述の通り、同社としての売上高は前年同期を大きく上回り、損益面でも同様の推移が認められる。日本の自動車メーカーに対して販売されている自動車内装部材や幅広い産業に向けた素材（ゴムや化学品）の販売が国内外で回復し増勢を強めていったとのことである。セグメント別では、「海外現地法人」が同社としての増収に最も大きく寄与している一方、「機械資材」が同社としての増益に最も大きく寄与している。後者は、同社としてのセグメント利益の59.7%を占めている。

## 「化成品」

「化成品」においては、セグメント売上高 15,353 百万円 (0.5%増)、セグメント利益 922 百万円 (26.4%増)、セグメント利益率 6.0% (1.2%ポイント上昇) での着地である。2020 年 9 月期の期初より連結子会社化されている株式会社ワイピーテックの事業は、2021 年 9 月期の期初より「化成品」から「機械資材」へと区分変更されている。これに伴い、2020 年 9 月期第 2 四半期累計期間の実績は遡及修正されて開示されている一方、上述の前年同期比は遡及修正後の数値との比較で算出されている。また、遡及修正幅は、セグメント売上高で▲1,472 百万円であり、セグメント利益で▲22 百万円である。なお、当然ながら、「機械資材」における遡及修正幅は、セグメント売上高及びセグメント利益において、それぞれの反数である。



出所：会社データ

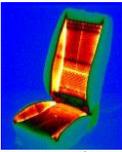
セグメント売上高の概ね 40%ほどを占めるとされる取扱い商材であるゴムに関しては、自動車や建機に関連する需要が減退することが想定されていたのだが、実際には、こういった需要が急増したことに加えて、OA 関連でも好調な推移が認められたとのことである。ただし、仕入先における減産や物流の混乱などが発生しており、供給面での逼迫が発生している側面があることも指摘されている。下半期に対する修正後の会社予想の前提においては、半導体部品や樹脂部品の供給問題の影響も一部織り込まれているとのことである。

セグメント売上高の概ね 60%ほどを占めるとされる取扱商材である化学品に関しては、塗料や UV インキ材料に関連する需要が減退することが想定されていたのだが、実際には、幅広い産業で需要が増加したことに加えて、新規に取扱を始めた食品添加物も好調に推移したとのことである。

また、セグメント利益率が向上している背景としては、仕入単価が高い在庫の販売が一巡し始めていることが挙げられている。下半期に向けては、「化成品」における需要動向は堅調さを維持できる方向性にあるとされている一方、更なるセグメント利益率の向上が期待できる模様である。

## 「機械資材」

「機械資材」においては、売上高 17,569 百万円（3.4%増）、セグメント利益 2,373 百万円（15.5%増）、セグメント利益率 13.5%（1.4%ポイント上昇）での着地である。同社は、「化成品」及び「機械資材」に帰属する商材を二軸とする複合専門商社である。また、海外から商材を仕入れて国内の納入先に提供することに深く関与している一方、納入先に対する技術サポートやメンテナンスに係る強みを持って「化成品」及び「機械資材」の両方において大きな付加価値を創造できるところが特徴となっている。「機械資材」においては、仕入先であるメーカーと共同で商材を開発することや製造への関与もあるため、特に売上総利益率が高い模様である。結果、上述の通りの高水準のセグメント利益率が達成されている。

自動車内装部材	機械・環境
<p>取扱い商材</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</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: 10px;"> <div style="text-align: center;">  <p>ブルクハルト社 熱電併給ユニット</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

セグメント売上高の概ね 70%ほどを占めるとされる取扱い商材である自動車内装部材に関しては、自動車生産台数が大幅に減少することによる影響が発生することが想定されていたのだが、実際には、急回復に引き続いて高水準での生産が引き続いたとのことである。ただし、直近の動向においては生産活動がやや落ち着き始めているとのことである。下半期に対する修正後の会社予想では、これに起因してやや保守的な前提が用いられている側面があるとのことである。

一方、中長期的な観点における自動車内装部材の拡販に向けては、長年に及んで培ってきた日本の自動車メーカーとの信頼関係を活用して、自動車内の快適性・居住性の向上に寄与する新商材を中心として開発の提案を継続していくとのことである。例えば、第2四半期累計期間においては、ラッチリリースアクチュエーターが一部のSUVで新規に採用されているとのことである。前部座席のシートを前方へ動かすことを通して、後部座席への乗り込みをスムーズに行うことができるようになることとされている。また、EV用バッテリー関連など新商材の採用に向けての提案に引き続き取り組んでいるとのことである。そもそも日本の自動車メーカー向けに設計段階から試作、量産納入、モデル終了後の補給品の供給までを一気通貫で提供できる独立系の商社は、同社の他に存在しないとされている。同社は、ここでの強みを活かして国内の自動車メーカーへの拡販を進めていきたいとしている。

セグメント売上高の概ね 20%ほどを占めるとされる取扱い商材である機械・環境に関しては、納入先である地方自治体などとの面談機会が減少することによる影響が発生することが想定されていたのだが、実際には、ペレットミル（CPM 社）に対する畜産関連の飼料用造粒機としての需要が底堅く推移した一方、消耗品の販売や保守サービスも好調に推移したとのことである。また、下半期に入って、木質バイオマス発電プロジェクトに係る売上高が計上されている一方、年度末に向けては、レアアースに係るプロジェクトの売上高が計上されていく見通しとのことである。

先述の通り、株式会社ワイピーテックの事業は「化成品」から「機械資材」へと区分変更されている一方、現状においては、ペレットミル（CPM 社）と同様に機械・環境事業部に帰属している。また、この区分変更の目的として挙げられているのはシナジーの追求を徹底することである。同社は、従来から飼料用造粒機としてのペレットミル（CPM 社）の取扱に深く関与してきており、畜産分野においては国内で概ね 80%ほどにも及ぶ市場シェアを有しているとのことである。一方、企業買収（2020 年 9 月期に対して概ね 70 百万円ほどの買収費用を一括計上）を通して傘下に収められている株式会社ワイピーテックは、同社が納入した飼料用造粒機で用いられる機能性飼料添加物を取扱っているため、納入先が相互にかなり重複しているとのことである。同社としては、同社が保有するこういった機械装置と添加物の両方のノウハウを単一の事業部内で統合することを通して、納入先における飼料の生産効率の引き上げや品質向上に向けての提案を積極的に進めるに至っており、既に一定の成果を収め始めているとのことである。

2019 年 5 月、同社が EPC 形式で深く関与している木質バイオマス発電所が、北海道下川町で竣工している。即ち、同社が、設計エンジニアリング（Engineering）や調達（Procurement）、建設（Construction）を一括して請け負う形式でこのプロジェクトが実施されているとのことである。調達の側面においては、熱電併給ユニット（ブルクハルト社）11 基を納入していることに加えて、ここでの燃料となる木質ペレットを製造する機械装置としてペレットミル（CPM 社）も納入しているとのことである。一方、木質ペレットの原料として用いられる、いわゆる間伐材は、現地の森林に多く未利用の状態に残置されており、当該発電所の稼働開始をもって有効活用が始まっているとのことである。即ち、同社が展開するプロジェクトにおいては、地産地消を促進する側面が強いとのことである。

日本国内という観点においては、年間で概ね 2,000 万立方メートルほどにも及ぶ間伐材が、ほぼ未利用のまま各地の森林に残置され続けているとのことである。再生可能エネルギーの普及に積極的に取り組んでいる同社は、中長期的な観点においても上述の様に地産地消を促進する形式で同様のプロジェクトを展開していきたいとしている。例えば、2021 年 6 月に入って竣工している北海道当別町の木質バイオマス発電所に関しても同社は同様に深く関与しており、調達の側面においては、熱電併給ユニット（ブルクハルト社）6 基を納入していることが明らかにされている。また、これに際する売上高の計上が、下半期における「機械資材」の売上高に大きく寄与する模様である。

「機械資材」における同社は、再生可能エネルギーの普及に積極的に取り組んでいることに加えて、希少資源の獲得に向けての貢献をしていくことにも積極的に取り組んでいる。例えば、レアアースの採掘が中国などにある特定の鉱山に依存していることに鑑みた政府は、戦略プロジェクトとして、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を進める過程にあるとされている。一方、傘下の子会社であるコスモス商事株式会社がこの実証実験に用いられる揚収パイプの納入を進めており、2021年9月期に対して売上高1,000百万円以上を計上する見通しとのことである。将来に向けて実際の揚収が始まることを想定すれば、中長期的な観点においてもこれに際する影響が同社としての業績推移に対して一定水準以上の寄与をもたらす方向性にあることが示唆されている。

また、セグメント売上高の残る概ね10%ほどを占めるのは、科学機器である。デモンストレーションや展示会の中止に伴う機会損失の発生などが想定されていたのだが、実際には、Webを活用した非接触納品方式が実現したことによる拡販が進捗したことに加えて、コロナ対策関連機器に対する旺盛な需要が発生したとのことである。

### 「海外現地法人」

「海外現地法人」においては、売上高12,549百万円（45.6%増）、セグメント利益714百万円（39.6%増）、セグメント利益率5.7%（0.2%ポイント低下）での着地である。また、国内からの輸出を含んだ場合、海外で売上高18,914百万円（32.5%増）である。仕向地別では、米国で売上高6,332百万円（42.7%増）、中国で売上高5,717百万円（50.9%増）、その他（タイやベトナムなど）で売上高7,410百万円（15.5%増）である。一方、以上に対して国内で売上高26,611百万円（0.3%減）である。即ち、同社としての増収は、海外での需要の回復を着実に取り込めていることによるところが大きい模様である。

中国を除いた海外における全般的な傾向としては、自動車生産台数が大幅に減少することによる影響が発生することが想定されていたのだが、実際には、中国に加えてタイなどでも自動車生産台数が急回復していることに加えて、幅広い産業において、同社が取扱う素材（ゴムや化学品）に対する需要が大きく回復したとのことである。特筆されているのは、タイにおいて合成ゴムに対する需要が回復していることや、米国においてオムツ用高吸水性樹脂の販売が好調な推移を示し続けていることである。また、中国においては、スマートフォンに搭載されるリチウムイオン電池用の包材フィルムや接着剤に係るビジネスが新規に獲得されており、今後に向けての拡販に対して大きな期待が寄せられるに至っている。

## 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 09/2020	2Q累計 09/2020	3Q累計 09/2020	4Q累計 09/2020	1Q 09/2021	2Q累計 09/2021	3Q累計 09/2021	4Q累計 09/2021		
<b>売上高</b>	<b>21,177</b>	<b>40,977</b>	<b>57,372</b>	<b>76,087</b>	<b>21,609</b>	<b>45,525</b>	-	-		<b>+4,548</b>
売上原価	17,065	33,220	46,538	61,880	17,478	37,062	-	-		+3,842
売上総利益	4,112	7,757	10,834	14,206	4,130	8,463	-	-		+705
販売費及び一般管理費	2,537	4,809	7,012	9,414	2,409	4,828	-	-		+18
<b>営業利益</b>	<b>1,575</b>	<b>2,947</b>	<b>3,821</b>	<b>4,791</b>	<b>1,721</b>	<b>3,634</b>	-	-		<b>+687</b>
営業外損益	206	236	383	480	115	383	-	-		+146
<b>経常利益</b>	<b>1,781</b>	<b>3,184</b>	<b>4,205</b>	<b>5,271</b>	<b>1,836</b>	<b>4,018</b>	-	-		<b>+833</b>
特別損益	0	0	0	(381)	15	(149)	-	-		(149)
税金等調整前純利益	1,781	3,184	4,205	4,889	1,852	3,868	-	-		+684
法人税等	663	1,060	1,446	1,856	622	1,189	-	-		+129
非支配株主に帰属する当期純利益	4	9	17	20	4	11	-	-		+2
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,113</b>	<b>2,114</b>	<b>2,741</b>	<b>3,013</b>	<b>1,226</b>	<b>2,667</b>	-	-		<b>+552</b>
売上高伸び率	(5.9%)	(5.4%)	(10.5%)	(8.6%)	+2.0%	+11.1%	-	-		-
営業利益伸び率	(12.2%)	(14.6%)	(22.0%)	(18.4%)	+9.3%	+23.3%	-	-		-
経常利益伸び率	(2.2%)	(12.2%)	(17.5%)	(13.2%)	+3.1%	+26.2%	-	-		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	(7.1%)	(13.7%)	(20.3%)	(25.0%)	+10.1%	+26.1%	-	-		-
売上総利益率	19.4%	18.9%	18.9%	18.7%	19.1%	18.6%	-	-		(0.3%)
売上高販売管理費率	12.0%	11.7%	12.2%	12.4%	11.1%	10.6%	-	-		(1.1%)
営業利益率	7.4%	7.2%	6.7%	6.3%	8.0%	8.0%	-	-		+0.8%
経常利益率	8.4%	7.8%	7.3%	6.9%	8.5%	8.8%	-	-		+1.1%
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.3%	5.2%	4.8%	4.0%	5.7%	5.9%	-	-		+0.7%
法人税等合計／税金等調整前純利益	37.2%	33.3%	34.4%	38.0%	33.6%	30.7%	-	-		(2.5%)

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 09/2020	2Q 09/2020	3Q 09/2020	4Q 09/2020	1Q 09/2021	2Q 09/2021	3Q 09/2021	4Q 09/2021		
<b>売上高</b>	<b>21,177</b>	<b>19,799</b>	<b>16,395</b>	<b>18,714</b>	<b>21,609</b>	<b>23,916</b>	-	-		<b>+4,116</b>
売上原価	17,065	16,154	13,318	15,342	17,478	19,584	-	-		+3,429
売上総利益	4,112	3,644	3,077	3,371	4,130	4,332	-	-		+687
販売費及び一般管理費	2,537	2,271	2,203	2,402	2,409	2,418	-	-		+147
<b>営業利益</b>	<b>1,575</b>	<b>1,372</b>	<b>874</b>	<b>969</b>	<b>1,721</b>	<b>1,913</b>	-	-		<b>+540</b>
営業外損益	206	30	146	96	115	268	-	-		+237
<b>経常利益</b>	<b>1,781</b>	<b>1,403</b>	<b>1,020</b>	<b>1,066</b>	<b>1,836</b>	<b>2,181</b>	-	-		<b>+778</b>
特別損益	0	0	0	(381)	15	(164)	-	-		(164)
税金等調整前純利益	1,781	1,403	1,020	684	1,852	2,016	-	-		+613
法人税等	663	396	385	410	622	567	-	-		+170
非支配株主に帰属する当期純利益	4	4	8	2	4	7	-	-		+2
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,113</b>	<b>1,001</b>	<b>626</b>	<b>271</b>	<b>1,226</b>	<b>1,441</b>	-	-		<b>+439</b>
売上高伸び率	(5.9%)	(4.8%)	(21.2%)	(2.1%)	+2.0%	+20.8%	-	-		-
営業利益伸び率	(12.2%)	(17.2%)	(39.8%)	+0.1%	+9.3%	+39.4%	-	-		-
経常利益伸び率	(2.2%)	(22.3%)	(30.5%)	+9.0%	+3.1%	+55.5%	-	-		-
親会社株主に帰属する当期純利益伸び率	(7.1%)	(20.0%)	(36.7%)	(53.0%)	+10.1%	+43.9%	-	-		-
売上総利益率	19.4%	18.4%	18.8%	18.0%	19.1%	18.1%	-	-		(0.3%)
売上高販売管理費率	12.0%	11.5%	13.4%	12.8%	11.1%	10.1%	-	-		(1.4%)
営業利益率	7.4%	6.9%	5.3%	5.2%	8.0%	8.0%	-	-		+1.1%
経常利益率	8.4%	7.1%	6.2%	5.7%	8.5%	9.1%	-	-		+2.0%
親会社株主に帰属する当期純利益率	5.3%	5.1%	3.8%	1.5%	5.7%	6.0%	-	-		+1.0%
法人税等合計／税金等調整前純利益	37.2%	28.3%	37.8%	59.9%	33.6%	28.1%	-	-		(0.1%)

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	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 09/2020	2Q累計 09/2020	3Q累計 09/2020	4Q累計 09/2020	1Q 09/2021	2Q累計 09/2021	3Q累計 09/2021	4Q累計 09/2021		
「化成品」	7,842	15,274	24,006	30,508	7,206	15,353	-	-	+79	
「機械資材」	8,479	16,999	20,368	27,205	8,560	17,569	-	-	+570	
「海外現地法人」	4,813	8,618	12,882	18,227	5,813	12,549	-	-	+3,931	
その他	28	56	85	114	28	57	-	-	+0	
調整額	13	28	30	30	(0)	(4)	-	-	(33)	
<b>売上高</b>	<b>21,177</b>	<b>40,977</b>	<b>57,372</b>	<b>76,087</b>	<b>21,609</b>	<b>45,525</b>	-	-	<b>+4,548</b>	
「化成品」	378	729	1,090	1,353	425	922	-	-	+192	
「機械資材」	1,057	2,054	2,554	3,333	1,149	2,373	-	-	+319	
「海外現地法人」	268	511	675	839	364	714	-	-	+202	
その他	19	39	57	72	(35)	(32)	-	-	(71)	
<b>セグメント利益</b>	<b>1,724</b>	<b>3,335</b>	<b>4,378</b>	<b>5,599</b>	<b>1,904</b>	<b>3,978</b>	-	-	<b>+642</b>	
調整額	(149)	(387)	(556)	(808)	(183)	(343)	-	-	+44	
<b>営業利益</b>	<b>1,575</b>	<b>2,947</b>	<b>3,821</b>	<b>4,791</b>	<b>1,721</b>	<b>3,634</b>	-	-	<b>+687</b>	
「化成品」	4.8%	4.8%	4.5%	4.4%	5.9%	6.0%	-	-	+1.2%	
「機械資材」	12.5%	12.1%	12.5%	12.3%	13.4%	13.5%	-	-	+1.4%	
「海外現地法人」	5.6%	5.9%	5.2%	4.6%	6.3%	5.7%	-	-	(0.2%)	
その他	69.8%	69.7%	67.7%	63.6%	(122.0%)	(56.3%)	-	-	(126.0%)	
調整額	(0.7%)	(0.9%)	(1.0%)	(1.1%)	(0.8%)	(0.8%)	-	-	+0.2%	
<b>営業利益率</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.0%</b>	-	-	<b>+0.8%</b>	
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 09/2020	2Q 09/2020	3Q 09/2020	4Q 09/2020	1Q 09/2021	2Q 09/2021	3Q 09/2021	4Q 09/2021			
「化成品」	7,842	7,431	8,732	6,502	7,206	8,147	-	-	+716	
「機械資材」	8,479	8,520	3,369	6,836	8,560	9,009	-	-	+489	
「海外現地法人」	4,813	3,805	4,263	5,345	5,813	6,736	-	-	+2,930	
その他	28	28	29	28	28	28	-	-	+0	
調整額	13	14	1	0	(0)	(4)	-	-	(19)	
<b>売上高</b>	<b>21,177</b>	<b>19,799</b>	<b>16,395</b>	<b>18,714</b>	<b>21,609</b>	<b>23,916</b>	-	-	<b>+4,116</b>	
「化成品」	378	350	360	263	425	496	-	-	+145	
「機械資材」	1,057	997	500	778	1,149	1,224	-	-	+227	
「海外現地法人」	268	243	164	163	364	349	-	-	+106	
その他	19	19	18	14	(35)	3	-	-	(16)	
<b>セグメント利益</b>	<b>1,724</b>	<b>1,610</b>	<b>1,043</b>	<b>1,221</b>	<b>1,904</b>	<b>2,073</b>	-	-	<b>+462</b>	
調整額	(149)	(238)	(169)	(251)	(183)	(160)	-	-	+77	
<b>営業利益</b>	<b>1,575</b>	<b>1,372</b>	<b>874</b>	<b>969</b>	<b>1,721</b>	<b>1,913</b>	-	-	<b>+540</b>	
「化成品」	4.8%	4.7%	4.1%	4.1%	5.9%	6.1%	-	-	+1.4%	
「機械資材」	12.5%	11.7%	14.8%	11.4%	13.4%	13.6%	-	-	+1.9%	
「海外現地法人」	5.6%	6.4%	3.8%	3.1%	6.3%	5.2%	-	-	(1.2%)	
その他	69.8%	69.6%	63.6%	51.6%	(122.0%)	10.9%	-	-	(58.7%)	
調整額	(0.7%)	(1.2%)	(1.0%)	(1.3%)	(0.8%)	(0.7%)	-	-	+0.5%	
<b>営業利益率</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.0%</b>	-	-	<b>+1.1%</b>	

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	前年比 純増減								
	1Q 09/2020	2Q 09/2020	3Q 09/2020	4Q 09/2020	1Q 09/2021	2Q 09/2021	3Q 09/2021	4Q 09/2021		
現金及び預金	4,737	5,395	5,956	10,418	10,554	9,648	-	-	+4,253	
受取手形及び売掛金	19,529	17,815	15,254	15,113	17,461	19,086	-	-	+1,270	
たな卸資産	13,018	11,718	14,228	12,285	11,672	12,523	-	-	+805	
その他	1,601	1,618	1,597	1,674	1,388	1,564	-	-	(53)	
<b>流動資産</b>	<b>38,886</b>	<b>36,546</b>	<b>37,038</b>	<b>39,491</b>	<b>41,077</b>	<b>42,823</b>	-	-	<b>+6,276</b>	
有形固定資産	2,531	2,536	2,518	2,675	3,021	3,030	-	-	+494	
無形固定資産	1,551	1,434	1,324	1,207	1,119	1,002	-	-	(432)	
投資その他の資産合計	4,441	3,933	4,074	3,855	3,876	4,260	-	-	+327	
<b>固定資産</b>	<b>8,525</b>	<b>7,904</b>	<b>7,917</b>	<b>7,738</b>	<b>8,018</b>	<b>8,294</b>	-	-	<b>+389</b>	
<b>資産合計</b>	<b>47,411</b>	<b>44,451</b>	<b>44,955</b>	<b>47,230</b>	<b>49,095</b>	<b>51,117</b>	-	-	<b>+6,665</b>	
支払手形及び買掛金	8,272	8,217	8,136	7,098	7,956	9,530	-	-	+1,313	
短期借入金	4,630	1,139	1,581	4,369	4,360	2,096	-	-	+956	
その他	3,104	3,491	3,289	3,391	3,562	4,183	-	-	+692	
<b>流動負債</b>	<b>16,006</b>	<b>12,849</b>	<b>13,007</b>	<b>14,859</b>	<b>15,879</b>	<b>15,811</b>	-	-	<b>+2,962</b>	
長期借入金	70	70	70	160	254	249	-	-	+179	
その他	1,178	1,007	1,099	1,172	1,217	1,347	-	-	+340	
<b>固定負債</b>	<b>1,248</b>	<b>1,077</b>	<b>1,169</b>	<b>1,332</b>	<b>1,472</b>	<b>1,597</b>	-	-	<b>+520</b>	
<b>負債合計</b>	<b>17,255</b>	<b>13,926</b>	<b>14,177</b>	<b>16,192</b>	<b>17,351</b>	<b>17,408</b>	-	-	<b>+3,482</b>	
<b>株主資本</b>	<b>28,918</b>	<b>29,924</b>	<b>30,021</b>	<b>30,293</b>	<b>30,908</b>	<b>32,355</b>	-	-	<b>+2,431</b>	
その他合計	1,237	600	756	745	835	1,352	-	-	+752	
<b>純資産</b>	<b>30,156</b>	<b>30,524</b>	<b>30,777</b>	<b>31,038</b>	<b>31,744</b>	<b>33,708</b>	-	-	<b>+3,183</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>47,411</b>	<b>44,451</b>	<b>44,955</b>	<b>47,230</b>	<b>49,095</b>	<b>51,117</b>	-	-	<b>+6,665</b>	
自己資本	29,775	30,127	30,372	30,629	31,337	33,277	-	-	+3,150	
有利子負債	4,700	1,209	1,651	4,529	4,615	2,346	-	-	+1,136	
ネットデット	(36)	(4,185)	(4,305)	(5,889)	(5,939)	(7,302)	-	-	(3,117)	
自己資本比率	62.8%	67.8%	67.6%	64.9%	63.8%	65.1%	-	-	-	
ネットデットエクイティ比率	(0.1%)	(13.9%)	(14.2%)	(19.2%)	(19.0%)	(21.9%)	-	-	-	
ROE(12カ月)	13.9%	12.7%	11.3%	10.1%	10.2%	11.2%	-	-	-	
ROA(12カ月)	13.2%	12.6%	11.7%	11.6%	11.0%	12.8%	-	-	-	
在庫回転日数	70	66	97	73	61	58	-	-	-	
当座比率	152%	181%	163%	172%	176%	182%	-	-	-	
流動比率	243%	284%	285%	266%	259%	271%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

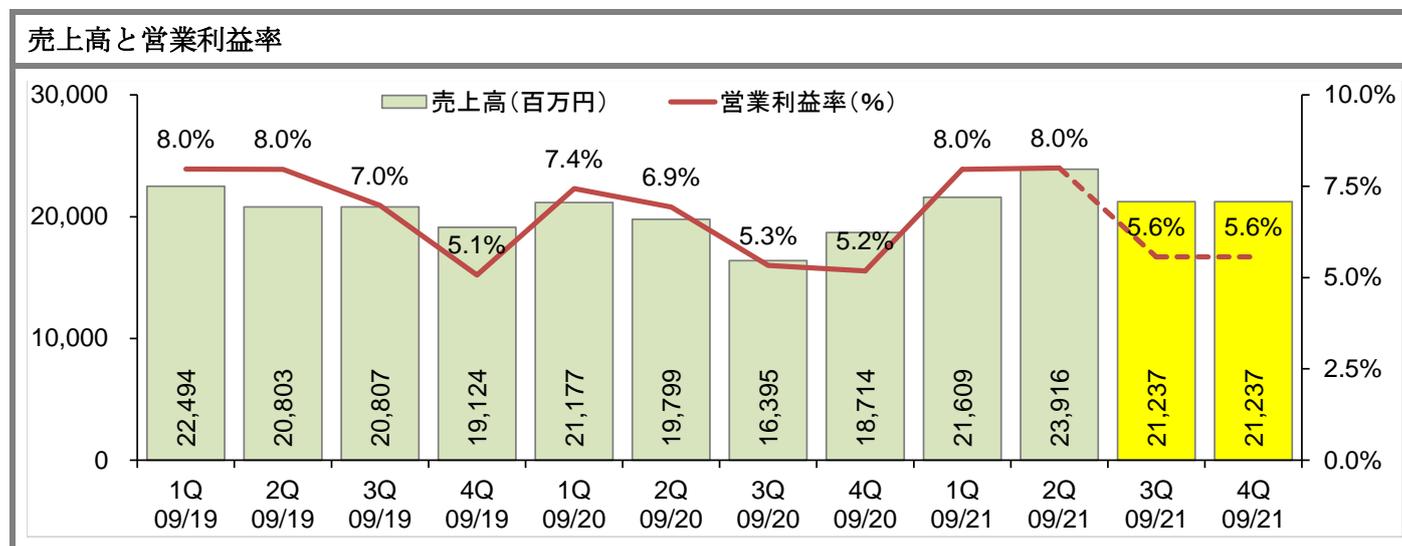
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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	連結実績	前年比 純増減
	1Q 09/2020	2Q累計 09/2020	3Q累計 09/2020	4Q累計 09/2020	1Q 09/2021	2Q累計 09/2021	3Q累計 09/2021	4Q累計 09/2021		
営業活動によるキャッシュフロー	-	3,540	-	6,186	-	2,565	-	-	(975)	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(1,773)	-	(2,189)	-	(695)	-	-	+1,077	
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>1,767</b>	<b>-</b>	<b>3,997</b>	<b>-</b>	<b>1,870</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>+102</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(965)	-	1,834	-	(2,841)	-	-	(1,875)	

出所：会社データ、弊社計算

## 2021年9月期会社予想

2021年9月期に対する会社予想（開示：2021年5月11日）では、売上高 88,000 百万円（前年比 15.7%増）、営業利益 6,000 百万円（25.2%増）、経常利益 6,300 百万円（19.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,200 百万円（39.4%増）が見込まれている。また、営業利益率 6.8%（0.5%ポイント上昇）が見込まれている。一方、年間配当金予定 38.00 円（配当性向 25.9%）である。

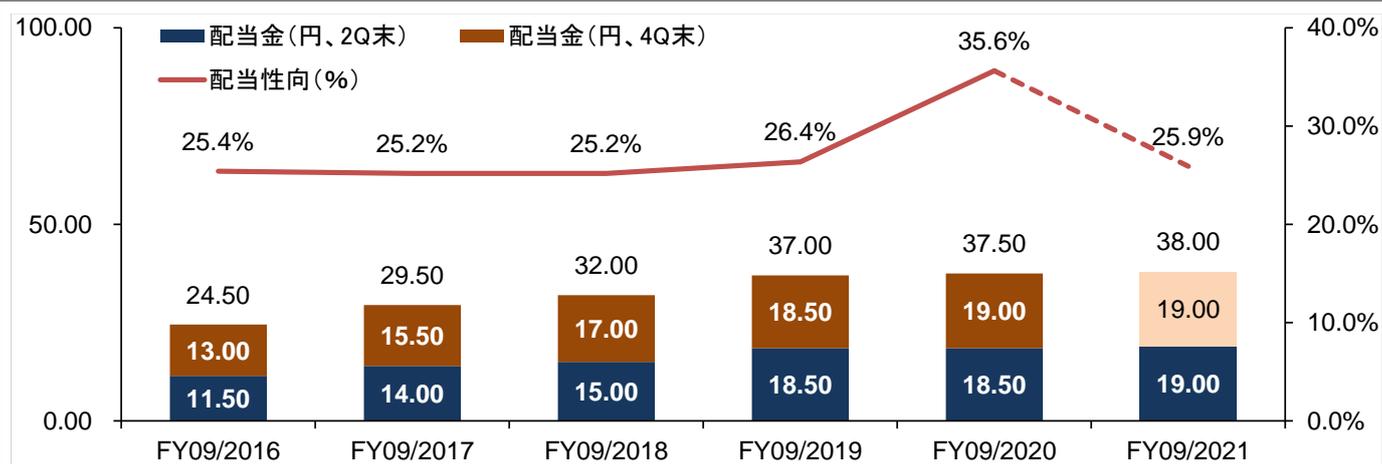


出所：会社データ、弊社計算

第2四半期累計期間の業績推移が当初の会社予想（開示：2020年11月6日）の想定に対して上振れた着地となったことを受けて、同社は通期の会社予想を増額修正している。増額修正幅は、売上高で 6,000 百万円（7.3%）、営業利益で 2,000 百万円（50.0%）、経常利益で 2,100 百万円（50.0%）、親会社株主に帰属する当期純利益で 1,500 百万円（55.6%）である。また、第2四半期末の1株当たり配当金は、18.50 円から 19.00 円へと増額修正されている。下半期に向けては、外部環境に係る不確実性として新型コロナウイルス変異株出現による感染症再拡大の影響などといった懸念材料もあり、会社予想の前提はほぼ据え置かれている模様である。

当初の会社予想が策定された2020年の夏頃においては、新型コロナウイルス感染症の影響が強く、市場心理としても将来に向けての不確実性が顕著に大きかったとのことである。ただし、第2四半期累計期間の実績に鑑みた同社は、直近の業績推移の水準は、新型コロナウイルス感染症の影響が発生する前まで回復しているとしている。

## 配当金と配当性向

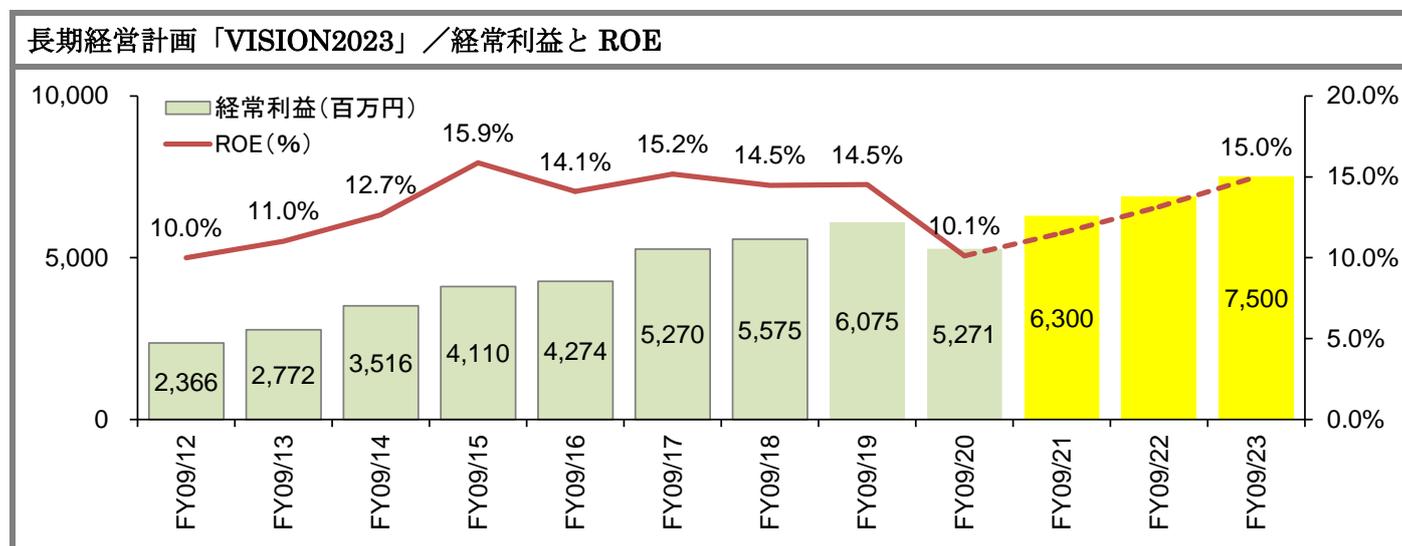


出所：会社データ、弊社計算（2020年2月1日を効力発生日とする1:2株式分割適及修正済み）

また、同社は、中長期的に継続的な増配を行うことに重点を置いた配当政策を採用している。直近の通期実績である2020年9月期においては、新型コロナウイルス感染症の影響から減益を余儀なくされたものの、前年に対して0.50円の増配となる年間配当金37.50円（配当性向35.6%）が実施されている。また、2021年9月期に対する会社予想においては、上述の増額修正を経て、年間配当金38.00円（配当性向25.9%）と、更に0.50円の増配となる見通しとなっている。

## 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、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。そして、経常利益は年平均で増加率6.1%を達成することとなる一方、ROEの水準は2018年9月期の実績である14.5%との比較で漸増することになる。



出所：会社データ、弊社計算

2021年9月期における経常利益は、新型コロナウイルス感染症の影響を受ける前の段階である2019年9月期の実績を上回る見通しとなっている。これに鑑みた場合、長期経営計画「VISION2023（2019年9月期～2023年9月期）」の業績目標が達成される蓋然性が高まっていると考えられよう。また、同社は、更なる持続的な発展に向けて積極的な取組みを展開していることを明らかにしている。2022年5月28日に創業75周年を迎える同社は、「100年企業」に向けての仕組みづくりを進めているとされている。

## 4.0 ビジネスモデル

### 持続的な発展に向けての取り組み

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（2019年9月期～2023年9月期）」の上位概念とのことである。一方、2021年5月24日、[2021年9月期第2四半期決算説明会（動画）](#)を開催した同社は、[「Corporate Report 2020」（発行日：2020年12月22日）](#)にある通り持続的な発展に向けての積極的な取り組みを展開していることを明らかにしている。

持続的な発展に向けた重要課題（マテリアリティ）の設定に当たっては、社会的な問題が網羅されているSDGsや政府のアクションプラン、ESG評価機関の評価項目などを基盤としたことである。即ち、環境負荷を低減していくことを通じて気候変動に対応していくことが最重要課題として認識されている一方、こういった課題を着実に解決していくために既に社内で環境対応プロジェクトチームを立ち上げているとのことである。例えば、「環境配慮型素材への移行」や「国産木質ペレットを利用した循環型社会の実現」、「海洋希少資源レアアースの採鉱と揚収」などに対する取り組みを積極的に展開していくとのことである。

### 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、即ち、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6丁目14番8号 銀座石井ビル4階

URL：[www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail：[info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

Tel: 03-3553-3769