

泉州電業 (9824)

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)
FY10/2017		74,956	3,202	3,455	2,289	226.6	45.0	3,661.7
FY10/2018		82,038	3,868	4,105	2,371	236.4	55.0	3,843.6
FY10/2019会予		85,000	4,120	4,280	2,860	291.7	60.0	-
FY10/2018	前年比	9.4%	20.8%	18.8%	3.6%	-	-	-
FY10/2019会予	前年比	3.6%	6.5%	4.3%	20.6%	-	-	-
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 FY10/2018		40,939	1,822	1,943	1,341	-	-	-
3Q-4Q FY10/2018		41,099	2,046	2,162	1,030	-	-	-
1Q-2Q FY10/2019会予		43,000	2,150	2,230	1,490	-	-	-
3Q-4Q FY10/2019会予		42,000	1,970	2,050	1,370	-	-	-
1Q-2Q FY10/2019会予	前年比	5.0%	18.0%	14.7%	11.1%	-	-	-
3Q-4Q FY10/2019会予	前年比	2.2%	(3.7%)	(5.2%)	33.0%	-	-	-

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2月14日)


民間設備投資の拡大

電線を核とした総合技術商社である泉州電業は、民間設備投資の拡大を背景として安定的な増収及び増益が引き続き見通しを示唆している。2021年10月期までの5ヶ年を対象期間とする「泉州電業グループ中期経営計画」の前提である年平均の増収率8.1%及び増益率10.9%との比較では直近の業績推移において損益面での上振れが認められ、より早期に計画が達成される可能性が高まりつつある。同社の業績動向に最も大きな影響を及ぼすとされる機器用・通信用電線 (FA ケーブル) においては、半導体製造装置関連の動きはややペースダウンしているものの、自動車の製造ラインに関連した設備投資や工作機械などといった民間設備投資の拡大と共に2019年10月期に向けても増収が引き続き、これが同社としての業績推移に大きく寄与する。また、海外子会社における損益向上も顕著であり、短期的にも更なる損益向上が見込まれている模様である。一方、同社は大阪物流センター (大阪府豊中市) の新設に取り組んでおり、これの完成をもって近い将来における物流の更なる効率化が実現される見通しである。そして、これに加えて同様の目的をもって既存拠点の移転・新設が引き続いており、以上に係る費用の拠出をもって余剰資金の拡大に歯止めがかかるに至っている。更には、自己株の取得を通じた株主還元にも同社は積極的に取り組んでいる。弊社が推測するところによれば、2018年10月期に対して総還元性向43.1%、2019年10月期に対して総還元性向38.1%である。

IR 窓口: 総務部 総務課長 山本 英司 (ir@senden.co.jp)

2.0 会社概要

電線を核とした総合技術商社

商号	泉州電業株式会社 Web サイト IR 情報 最新株価	 泉州電業株式会社 SENSHU ELECTRIC CO.,LTD.
設立年月日	1949 年 11 月 18 日	
上場年月日	2017 年 11 月 9 日：東京証券取引所第 1 部（証券コード：9824） 2002 年 11 月 8 日：東京証券取引所第 2 部 1991 年 6 月 24 日：大阪証券取引所第 2 部	
資本金	2,575 百万円（2018 年 10 月末）	
発行済株式数	10,800,000 株、自己株内数 844,976 株（2018 年 10 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 商品アイテム数にして 50,000 種類以上の電線を仕入販売● 産業機械向けを中心とする機器用・通信用電線（FA ケーブル）が最大の収益源● 仕入先である電線メーカーとオリジナル商品を共同開発	
事業内容	. 電線・ケーブル事業	
代表者	代表取締役社長 西村 元秀	
主要株主	資産管理信託口（昭和電線 H 他）10.04%、BBH フィデリティロープライズストック F 8.98%、西村 元秀 7.82%（2018 年 10 月末）	
本社	大阪府吹田市	
従業員数	連結 691 名、単体 511 名（2018 年 10 月末）	

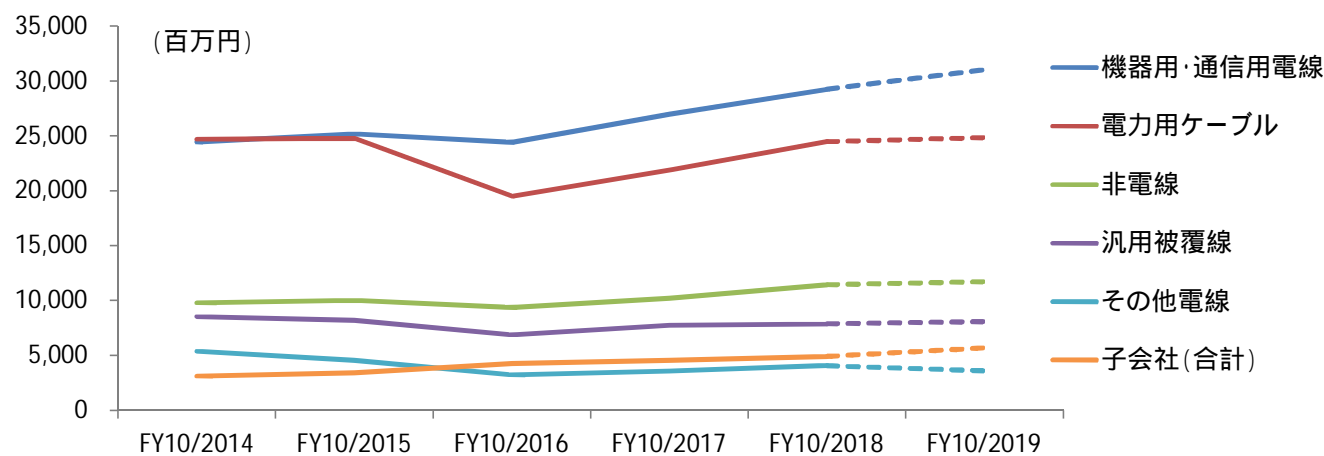
出所：会社データ

3.0 業績推移

2018年10月期

2018年10月期は、売上高82,038百万円(前年比9.4%増)、営業利益3,868百万円(20.8%増)、経常利益4,105百万円(18.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,371百万円(3.6%増)での着地である。また、営業利益率4.7%(0.4%ポイント上昇)である。当初の会社予想との比較では、売上高で4,038百万円(5.2%)上振れ、営業利益で318百万円(9.0%)上振れ、経常利益で385百万円(10.3%)上振れであるものの、当期純利益では159百万円(6.3%)下振れである。減損損失488百万円を特別損失として計上したことが主因であり、その背景として挙げられているのは、埼玉営業所及び高松支店の移転・新築に際して、その跡地の評価が従来の簿価から時価へと切り替えられたことである。

商品カテゴリー別売上高



出所：会社データ、弊社計算

銅を主要な原材料とする電線の仕入販売を展開する同社においては、ロンドン金属取引所(London Metal Exchange)が公開する銅の取引価格によって決定される銅建値の変動が、同社としての売上高及び売上原価に直接的な変動を及ぼす。仕入先である電線メーカーからの仕入単価がこれにスライドするように取り決められているのだが、一定のタイムラグを経てこれが販売単価にも反映される。また、その度合いとしては、銅建値の変動率の約半分程度の値が、同社の売上高に影響するとのことである。

トン当たり平均銅建値777千円(前年比9.6%増)となった2018年10月期においては、これに沿うかたちで仕入単価が上昇しているのに引き続いて、販売単価への反映が進捗している。後者は、同社としての売上高を5%程度に及んで押し上げたとのことであるが、前者との比較においてはタイムラグが発生しているため、同社としては売上総利益率15.6%(0.4%ポイント低下)での着地である。即ち、同社としての売上総利益率は銅建値の変動による影響を中期的には受けないとされているものの、仕入単価との比較では販売単価への反映に向けて一定のタイムラグを要することから、銅建値が上昇する局面においては短期的に売上総利益率が低下することになる。また、その逆も真とのことである。

ただし、銅建値の変動からの影響が限定的な機器用・通信用電線（FA ケーブル）の売上高が好調に推移したことなどから、売上総利益 12,831 百万円（6.8%増）が達成されている。また、販売管理費の増加が限定的に留まっており、先述の通り営業利益 3,868 百万円（20.8%増）である。販売管理費の中核を占めるとされる人件費に関しては、前年比 0.6%増に留まったとのことである。個々の従業員の給与は増加傾向にあるものの、退職給付費用が減少したことが大きな影響を及ぼしたとされている。そして、運賃の増加が大きくなったとのことであるが、最終的には販売管理費 8,963 百万円（1.7%増）での着地である。

また、営業外損益に大きな変動はなく、営業利益 3,868 百万円（20.8%増）に対して経常利益 4,105 百万円（18.8%増）である。1つのトピックとして紹介されているのは、2018 年 1 月に川崎市に賃貸用不動産が完成したことによる影響である。営業外収益の増加要因として家賃収入 25 百万円が発生している一方、営業外費用の増加要因としてこれに係る減価償却費 25 百万円が発生しているとのことである。

商品カテゴリー別の売上高においては、機器用・通信用電線（FA ケーブル）で売上高 29,254 百万円（8.4%増）、電力用ケーブルで売上高 24,480 百万円（11.8%増）、汎用被覆線で売上高 7,880 百万円（1.8%増）、その他電線で売上高 4,078 百万円（13.8%増）、非電線で売上高 11,438 百万円（12.1%増）である。また、子会社（合計）で売上高 4,908 百万円（7.8%増）である。一方、2019 年 10 月期に対する会社予想では、機器用・通信用電線（FA ケーブル）で売上高 31,040 百万円（6.1%増）と、翌年度に向けてもこれが同社としての売上高を牽引することが見込まれている。また、これに続いて子会社（合計）による寄与が大きくなる見通しである。

機器用・通信用電線（FA ケーブル）とは、いわゆるオリジナル商品を含む産業機械向けの電線を中心とした商品カテゴリーである。オリジナル商品に関しては、その売上高構成比が同カテゴリーの半分近いとのことである。また、自動車の製造ラインに関連した設備投資や半導体製造装置関連、そして工作機械などが主な需要先であることに鑑みれば、ここでは民間設備投資向けの電線の仕入販売が展開されていると考えられよう。即ち、この民間設備投資が好調に推移したことから同商品カテゴリーの売上高も好調に推移したとされている。また、そもそも同社としての付加価値の高い機器用・通信用電線（FA ケーブル）においては、銅建値の変動による影響が限定的とされており、売上総利益率が高水準を持続的に維持している模様である。特に、電線メーカーと同社が共同開発するオリジナル商品に関しては、文字通り「オリジナル」であることから同業他社との競争にさらされないこともあり、売上総利益率が高い模様である。また、機器用・通信用電線（FA ケーブル）の売上高は、同社としての連結売上高の 94.0%を占めた単体売上高の 37.9%を占める最大の商品カテゴリーである一方、売上総利益率も高いことから、同社としての業績動向にかなり大きな影響を及ぼす模様である。

電力用ケーブルとは、建設関連の電線が主体となる商品カテゴリーであり、汎用被覆線も同様である。両者共に建造物における電力の供給を担っているのだが、前者がその幹線に用いられている一方、後者はその支線に用いられているところに相違点があるとのことである。また、両者共に機器用・通信用電線（FA ケーブル）との比較では、付加価値創造が限定的であるとされており、銅建値の上昇による増収が大きかった模様である。ただし、底堅い建設需要を受けて数量増も達成されている模様である。また、その他電線とは、中小の電線メーカーに対して電線の材料を販売することがその内容とのことであり、これも同様に付加価値の創造が限定的である一方、銅建値の上昇による増収が大きかった模様である。

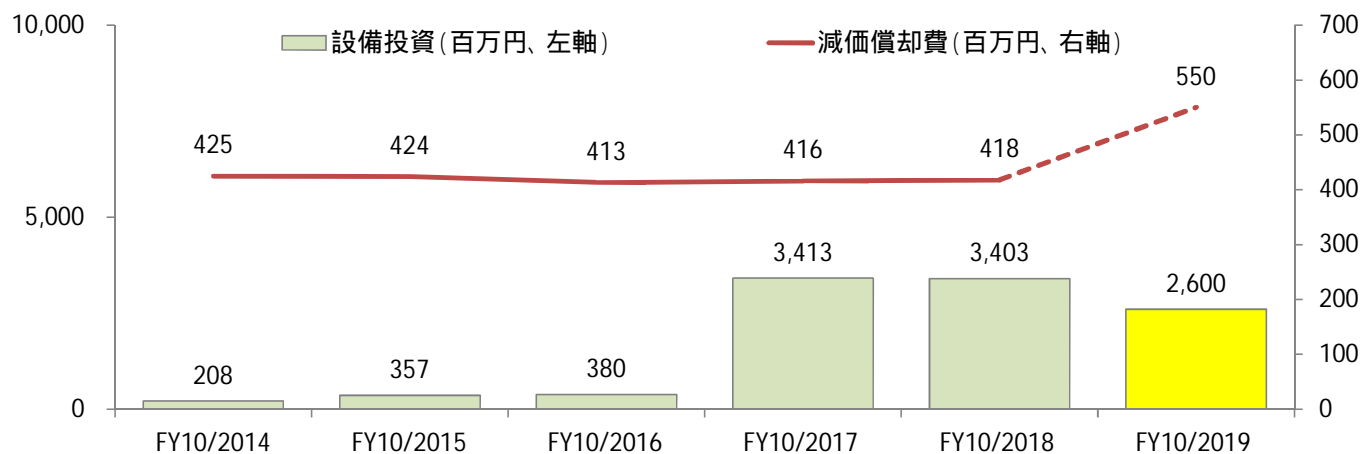
非電線とは、上述の商品カテゴリーに属さない売上高が計上されている商品カテゴリーである。売上高の中心となるのは、仕入れた電線を加工（いわゆる電線端末加工）して販売することによって発生している一方、売上高の3分の1を占めるとされるハーネス部門では、機器用・通信用電線（FA ケーブル）に属する電線を加工して、機械メーカーや製造設備メーカーに販売しているとのことである。機器用・通信用電線（FA ケーブル）と同様に、ハーネス部門では民間設備投資が好調に推移したことから売上高も好調に推移したとのことである。また、非電線に関しては、電線端末加工に起因する付加価値の創造が発生しており、機器用・通信用電線（FA ケーブル）に次いで売上総利益率が高いとされている。

更に、弊社では連結売上高から単体売上高を単純に差し引いて子会社（合計）の売上高を算出している。営業利益も同様に算出した場合、売上高 4,907 百万円（7.8%増）に対して営業利益 238 百万円（266.2%増）である。また、2019 年 10 月期に向けては、売上高 5,700 百万円（16.2%増）に対して営業利益 340 百万円（42.9%増）と、更なる増収及び増益が見込まれていることになり、子会社（合計）による同社としての損益に対する貢献が拡大を続ける見通しである。

以上の子会社（合計）における業績推移は、国内子会社 6 社及び海外子会社 4 社（中国、台湾、タイ、フィリピン）の業績推移によって決定される。一方、2018 年 10 月期における損益向上は、台湾、タイ、フィリピンの海外子会社 3 社によるところが大きく、連結ベースの利益の押し上げ要因になっている。

そもそも同社の海外子会社は、国内の顧客による海外進出に伴い設立された側面が大きく、基本的にはその海外拠点が販売先となっている。ただし、台湾においては、現地の顧客の開拓が大きく進捗しており、これが損益向上の大きな要因となっている模様である。タイにおいては、現地における国内の顧客の拠点との取引が好調な拡大を続けている模様である。また、フィリピンにおいては、電線端末加工の売上高が順調に拡大しているとのことである。現地では、電線端末加工に係る品質が向上を続けている一方、国内の市場環境としては人手不足から電線端末加工のキャパシティに余裕がなくなりつつあるとされている。このため、将来に向けても更なる売上高の拡大及び損益の向上が進捗する可能性が指摘されている。顧客の動向としては、国内と同等の品質が保証されるのであれば、国内と同等の費用を拠出することに吝かではないとしているところが多いとされている。

設備投資と減価償却費



出所：会社データ、弊社計算

一方、2018年10月期においては、2017年10月期に引き続いて高水準の設備投資が実施されている。それぞれ、3,413百万円、3,403百万円と、それ以前との比較においてかなり高水準である。また、2019年10月期に向けても2,600百万円が見込まれており、3年間連続して高水準の設備投資が引き続くことになる。単純に3年間の設備投資を合算すると9,416百万円となる一方、この内の約35%（3,300百万円）を占めるのが2019年5月完成予定の大阪物流センター（大阪府豊中市）の土地及び建屋などである。また、この3年間の設備投資のそれぞれにおいても占有率が約35%である。更には、前出の埼玉営業所及び高松支店の移転・新築や川崎市の賃貸用不動産の建設などが、この3年間の設備投資の主な内容として開示されている。

例えば、現在の同社が誇るジャストインタイムシステムに則った効率的な物流システムの中核を担っているのは、吹田物流センターであるが、上述の大阪物流センターはこれを代替し、更なる効率化を図り競争優位性を今迄以上に高めていくことが計画されている。また、埼玉営業所及び高松支店移転・新築に関しても同様である。川崎市の賃貸用不動産の建設に関しては、2018年1月に完成しており、2019年10月期も安定した家賃収入が見込まれている。一方、余剰資金の増加が引き続いてきた同社においては、この設備投資の拡大を1つの大きな要因として、ネットキャッシュの増加に歯止めがかかるまでに至っている。

また、2017年10月期及び2018年10月期に実施された設備投資の内容は、各案件の用地取得に係るところが大きかったため、当該期間における減価償却費がほとんど増加していない。ただし、2019年10月期に向けては、建屋に対する設備投資が本格化していくことから、減価償却費の増加も本格化していく見通しである。

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 10/2017	2Q累計 10/2017	3Q累計 10/2017	4Q累計 10/2017	1Q 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018		
売上高	18,143	36,807	54,912	74,956	20,470	40,939	60,742	82,038	+7,082	
売上原価	15,130	30,778	45,988	62,942	17,363	34,641	51,295	69,206	+6,264	
売上総利益	3,012	6,029	8,923	12,014	3,107	6,298	9,446	12,831	+817	
販売費及び一般管理費	2,237	4,416	6,604	8,812	2,307	4,475	6,701	8,963	+151	
営業利益	774	1,612	2,319	3,202	799	1,822	2,745	3,868	+666	
営業外損益	63	126	193	253	77	121	193	237	(16)	
経常利益	837	1,738	2,512	3,455	876	1,943	2,938	4,105	+650	
特別損益	19	22	26	13	31	76	108	(381)	(394)	
税金等調整前純利益	856	1,760	2,538	3,468	907	2,019	3,046	3,724	+256	
法人税等合計	294	597	863	1,176	303	664	1,002	1,332	+156	
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	2	8	13	19	20	+18	
親会社株主に属する当期純利益	561	1,163	1,674	2,289	595	1,341	2,024	2,371	+82	
売上高伸び率	+2.7%	+4.6%	+8.0%	+10.8%	+12.8%	+11.2%	+10.6%	+9.4%	-	
営業利益伸び率	+18.6%	+12.6%	+12.2%	+14.2%	+3.2%	+13.0%	+18.3%	+20.8%	-	
経常利益伸び率	+19.5%	+14.2%	+14.2%	+16.0%	+4.6%	+11.8%	+17.0%	+18.8%	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+46.1%	+27.4%	+28.5%	+44.5%	+6.0%	+15.3%	+20.9%	+3.6%	-	
売上総利益率	16.6%	16.4%	16.2%	16.0%	15.2%	15.4%	15.6%	15.6%	(0.4%)	
販管費売上高比率	12.3%	12.0%	12.0%	11.8%	11.3%	10.9%	11.0%	10.9%	(0.8%)	
営業利益率	4.3%	4.4%	4.2%	4.3%	3.9%	4.5%	4.5%	4.7%	+0.4%	
経常利益率	4.6%	4.7%	4.6%	4.6%	4.3%	4.7%	4.8%	5.0%	+0.4%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.1%	3.2%	3.0%	3.1%	2.9%	3.3%	3.3%	2.9%	(0.2%)	
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	34.3%	33.9%	34.0%	33.9%	33.4%	32.9%	32.9%	35.8%	+1.9%	

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 10/2017	2Q 10/2017	3Q 10/2017	4Q 10/2017	1Q 10/2018	2Q 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018		
売上高	18,143	18,664	18,105	20,044	20,470	20,469	19,803	21,296	+1,252	
売上原価	15,130	15,648	15,210	16,954	17,363	17,278	16,654	17,911	+957	
売上総利益	3,012	3,017	2,894	3,091	3,107	3,191	3,148	3,385	+294	
販売費及び一般管理費	2,237	2,179	2,188	2,208	2,307	2,168	2,226	2,262	+54	
営業利益	774	838	707	883	799	1,023	923	1,123	+240	
営業外損益	63	63	67	60	77	44	72	44	(16)	
経常利益	837	901	774	943	876	1,067	995	1,167	+224	
特別損益	19	3	4	(13)	31	45	32	(489)	(476)	
税金等調整前純利益	856	904	778	930	907	1,112	1,027	678	(252)	
法人税等合計	294	303	266	313	303	361	338	330	+17	
非支配株主に帰属する純利益	-	-	-	2	8	5	6	1	(1)	
親会社株主に属する当期純利益	561	602	511	615	595	746	683	347	(268)	
売上高伸び率	+2.7%	+6.4%	+15.6%	+19.2%	+12.8%	+9.7%	+9.4%	+6.2%	-	
営業利益伸び率	+18.6%	+7.7%	+11.2%	+20.1%	+3.2%	+22.1%	+30.6%	+27.2%	-	
経常利益伸び率	+19.5%	+9.7%	+14.2%	+21.1%	+4.6%	+18.4%	+28.6%	+23.8%	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+46.1%	+13.8%	+31.0%	+118.1%	+6.0%	+23.9%	+33.7%	(43.6%)	-	
売上総利益率	16.6%	16.2%	16.0%	15.4%	15.2%	15.6%	15.9%	15.9%	+0.5%	
販管費売上高比率	12.3%	11.7%	12.1%	11.0%	11.3%	10.6%	11.2%	10.6%	(0.4%)	
営業利益率	4.3%	4.5%	3.9%	4.4%	3.9%	5.0%	4.7%	5.3%	+0.9%	
経常利益率	4.6%	4.8%	4.3%	4.7%	4.3%	5.2%	5.0%	5.5%	+0.8%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.1%	3.2%	2.8%	3.1%	2.9%	3.6%	3.4%	1.6%	(1.4%)	
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	34.3%	33.9%	34.2%	33.7%	33.4%	32.9%	32.9%	48.7%	+15.0%	

出所：会社データ、弊社計算

商品カテゴリー別売上高（四半期累計、四半期）

商品カテゴリー別売上高 (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 10/2017	2Q累計 10/2017	3Q累計 10/2017	4Q累計 10/2017	1Q 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018		
機器用・通信用電線 (FAケーブル)	6,384	13,095	19,747	26,976	7,274	14,688	21,921	29,254	+2,278	
電力用ケーブル	5,269	10,861	15,992	21,895	6,350	12,302	17,855	24,480	+2,585	
汎用被覆線	1,930	3,809	5,657	7,742	2,074	4,036	5,925	7,880	+138	
その他電線	924	1,804	2,646	3,583	1,014	2,042	3,117	4,078	+495	
非電線	2,531	5,025	7,544	10,207	2,651	5,392	8,306	11,438	+1,231	
売上高(単体)	17,038	34,596	51,589	70,404	19,365	38,462	57,124	77,131	+6,727	
子会社(合計)	1,105	2,211	3,323	4,552	1,105	2,477	3,618	4,907	+355	
売上高	18,143	36,807	54,912	74,956	20,470	40,939	60,742	82,038	+7,082	
機器用・通信用電線 (FAケーブル)	+2.7%	+5.2%	+7.7%	+10.5%	+13.9%	+12.2%	+11.0%	+8.4%	-	
電力用ケーブル	(4.9%)	+0.7%	+7.3%	+12.2%	+20.5%	+13.3%	+11.6%	+11.8%	-	
汎用被覆線	+5.2%	+6.0%	+9.2%	+12.6%	+7.5%	+6.0%	+4.7%	+1.8%	-	
その他電線	+6.9%	+6.4%	+6.3%	+10.8%	+9.7%	+13.2%	+17.8%	+13.8%	-	
非電線	+12.7%	+10.4%	+10.3%	+8.9%	+4.7%	+7.3%	+10.1%	+12.1%	-	
売上高(単体)	+2.0%	+4.6%	+8.0%	+11.0%	+13.7%	+11.2%	+10.7%	+9.6%	-	
子会社(合計)	+15.7%	+4.9%	+7.3%	+6.7%	+0.0%	+12.0%	+8.9%	+7.8%	-	
売上高(前年比)	+2.8%	+4.6%	+8.0%	+10.8%	+12.8%	+11.2%	+10.6%	+9.4%	-	
機器用・通信用電線 (FAケーブル)	37.5%	37.9%	38.3%	38.3%	37.6%	38.2%	38.4%	37.9%	(0.4%)	
電力用ケーブル	30.9%	31.4%	31.0%	31.1%	32.8%	32.0%	31.3%	31.7%	+0.6%	
汎用被覆線	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%	10.7%	10.5%	10.4%	10.2%	(0.8%)	
その他電線	5.4%	5.2%	5.1%	5.1%	5.2%	5.3%	5.5%	5.3%	+0.2%	
非電線	14.9%	14.5%	14.6%	14.5%	13.7%	14.0%	14.5%	14.8%	+0.3%	
売上高(単体)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	+0.0%	
売上高(単体)	93.9%	94.0%	93.9%	93.9%	94.6%	93.9%	94.0%	94.0%	+0.1%	
子会社(合計)	6.1%	6.0%	6.1%	6.1%	5.4%	6.1%	6.0%	6.0%	(0.1%)	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	+0.0%	
商品カテゴリー別売上高 (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 10/2017	2Q 10/2017	3Q 10/2017	4Q 10/2017	1Q 10/2018	2Q 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018		
機器用・通信用電線 (FAケーブル)	6,384	6,711	6,652	7,229	7,274	7,414	7,233	7,333	+104	
電力用ケーブル	5,269	5,592	5,131	5,903	6,350	5,952	5,553	6,625	+722	
汎用被覆線	1,930	1,879	1,848	2,085	2,074	1,962	1,889	1,955	(130)	
その他電線	924	880	842	937	1,014	1,028	1,075	961	+24	
非電線	2,531	2,494	2,519	2,663	2,651	2,741	2,914	3,132	+469	
売上高(単体)	17,038	17,558	16,993	18,815	19,365	19,097	18,662	20,007	+1,192	
子会社(合計)	1,105	1,106	1,112	1,229	1,105	1,372	1,141	1,289	+60	
売上高	18,143	18,664	18,105	20,044	20,470	20,469	19,803	21,296	+1,252	
機器用・通信用電線 (FAケーブル)	+2.7%	+7.6%	+13.0%	+19.1%	+13.9%	+10.5%	+8.7%	+1.4%	-	
電力用ケーブル	(4.9%)	+6.6%	+24.6%	+28.4%	+20.5%	+6.4%	+8.2%	+12.2%	-	
汎用被覆線	+5.2%	+6.9%	+16.4%	+22.9%	+7.5%	+4.4%	+2.2%	(6.2%)	-	
その他電線	+6.9%	+5.8%	+6.0%	+26.1%	+9.7%	+16.8%	+27.7%	+2.6%	-	
非電線	+12.7%	+8.1%	+10.1%	+5.0%	+4.7%	+9.9%	+15.7%	+17.6%	-	
売上高(単体)	+2.0%	+7.2%	+15.8%	+20.3%	+13.7%	+8.8%	+9.8%	+6.3%	-	
子会社(合計)	+15.7%	(4.1%)	+12.4%	+5.0%	+0.0%	+24.1%	+2.6%	+4.9%	-	
売上高(前年比)	+2.8%	+6.4%	+15.6%	+19.2%	+12.8%	+9.7%	+9.4%	+6.2%	-	
機器用・通信用電線 (FAケーブル)	37.5%	38.2%	39.1%	38.4%	37.6%	38.8%	38.8%	36.7%	(1.8%)	
電力用ケーブル	30.9%	31.8%	30.2%	31.4%	32.8%	31.2%	29.8%	33.1%	+1.7%	
汎用被覆線	11.3%	10.7%	10.9%	11.1%	10.7%	10.3%	10.1%	9.8%	(1.3%)	
その他電線	5.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.2%	5.4%	5.8%	4.8%	(0.2%)	
非電線	14.9%	14.2%	14.8%	14.2%	13.7%	14.4%	15.6%	15.7%	+1.5%	
売上高(単体)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	+0.0%	
売上高(単体)	93.9%	94.1%	93.9%	93.9%	94.6%	93.3%	94.2%	93.9%	+0.1%	
子会社(合計)	6.1%	5.9%	6.1%	6.1%	5.4%	6.7%	5.8%	6.1%	(0.1%)	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	+0.0%	

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	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 10/2017	2Q 10/2017	3Q 10/2017	4Q 10/2017	1Q 10/2018	2Q 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018		
現金及び預金	15,111	16,936	14,815	15,495	15,301	15,443	14,527	15,432	(63)	
受取手形及び売掛金	20,268	20,971	20,853	22,670	23,415	23,882	22,805	23,999	+1,329	
たな卸資産	3,841	3,937	4,091	3,845	4,227	4,229	4,265	4,065	+220	
その他	607	466	355	517	415	610	476	623	+106	
流動資産	39,827	42,310	40,114	42,527	43,358	44,164	42,073	44,119	+1,592	
有形固定資産	13,248	13,513	14,934	15,802	16,006	15,713	16,604	17,353	+1,551	
無形固定資産	267	253	289	263	252	231	226	221	(42)	
投資その他の資産合計	4,769	5,027	5,168	5,158	5,152	5,961	5,909	5,624	+466	
固定資産	18,286	18,794	20,392	21,223	21,410	21,906	22,740	23,200	+1,977	
資産合計(総資産)	58,114	61,105	60,506	63,750	64,768	66,071	64,813	67,319	+3,569	
支払手形及び買掛金	18,884	20,414	20,039	21,577	23,029	23,134	22,248	23,688	+2,111	
短期借入金	120	120	120	120	120	115	115	115	(5)	
その他	1,271	2,001	1,376	2,306	1,450	2,178	1,641	2,377	+71	
流動負債	20,275	22,535	21,535	24,003	24,599	25,427	24,004	26,180	+2,177	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	2,598	2,634	2,626	2,661	2,685	2,720	2,747	2,770	+109	
固定負債	2,598	2,634	2,626	2,661	2,685	2,720	2,747	2,770	+109	
負債合計	22,873	25,170	24,161	26,664	27,285	28,148	26,752	28,950	+2,286	
株主資本	34,940	35,542	35,851	36,466	36,809	37,313	37,514	37,860	+1,394	
その他合計	301	392	493	620	674	610	547	508	(112)	
純資産	35,241	35,934	36,344	37,086	37,483	37,923	38,061	38,368	+1,282	
負債純資産合計	58,114	61,105	60,506	63,750	64,768	66,071	64,813	67,319	+3,569	
自己資本	35,166	35,854	36,264	37,001	37,387	37,820	37,954	38,263	+1,262	
有利子負債	120	120	120	120	120	115	115	115	(5)	
ネットデット	(14,991)	(16,816)	(14,695)	(15,375)	(15,181)	(15,328)	(14,412)	(15,317)	+58	
自己資本比率	60.5%	58.7%	59.9%	58.0%	57.7%	57.2%	58.6%	56.8%	(1.2%)	
ネットデットエクイティ比率	(42.6%)	(46.9%)	(40.5%)	(41.6%)	(40.6%)	(40.5%)	(38.0%)	(40.0%)	+1.5%	
ROE(12ヶ月)	5.1%	5.2%	5.5%	6.4%	6.4%	6.7%	7.1%	6.3%	(0.1%)	
ROA(12ヶ月)	5.4%	5.4%	5.7%	5.7%	5.7%	5.8%	6.2%	6.3%	+0.5%	
在庫回転月数	0.64	0.63	0.68	0.58	0.62	0.62	0.65	0.57	-	
当座比率	174%	168%	166%	159%	157%	155%	156%	151%	-	
流動比率	196%	188%	186%	177%	176%	174%	175%	169%	-	

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 10/2017	2Q累計 10/2017	3Q累計 10/2017	4Q累計 10/2017	1Q 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018	
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,791	-	3,035	-	1,342	-	3,660	+625
投資活動によるキャッシュフロー	-	(738)	-	(3,248)	-	(849)	-	(2,648)	+600
営業活動CF + 投資活動CF	-	1,053	-	(213)	-	493	-	1,012	+1,225
財務活動によるキャッシュフロー	-	(179)	-	(407)	-	(524)	-	(1,032)	(625)

出所：会社データ、弊社計算

2019年10月期会社予想

2019年10月期に対する会社予想では、売上高 85,000 百万円（前年比 3.6%増）、営業利益 4,120 百万円（6.5%増）、経常利益 4,280 百万円（4.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,860 百万円（20.6%増）が見込まれている。また、営業利益率 4.8%（0.1%ポイント上昇）である。一方、トン当たり平均銅建値 750 千円（3.5%減）が前提である。当期純利益に関しては、2018年10月期に発生した先述の特別損失が一巡することから増益幅が大きくなる。ここからの影響も大きいのだが、同社は、2019年10月期に対して増配を予定しているものの、配当性向はやや低下することになる。

総還元性向

	FY10/2018	FY10/2019
当期純利益(百万円): A	2,371	2,860
配当金総額(百万円): B	549	588
自己株式の取得金額の総額(百万円): C	473	500
総還元性向(%): (B+C)/A	43.1%	38.1%
1株当たり当期純利益(円): A	236.36	291.69
年間配当金(円): B	55.00	60.00
配当性向(%): B/C	23.3%	20.6%
期末発行済株式数: A	10,800,000	10,800,000
期末自己株式数: B	844,976	994,976
B/A	7.8%	9.2%
期末発行済株式数(自己株以外)	9,955,024	9,805,024

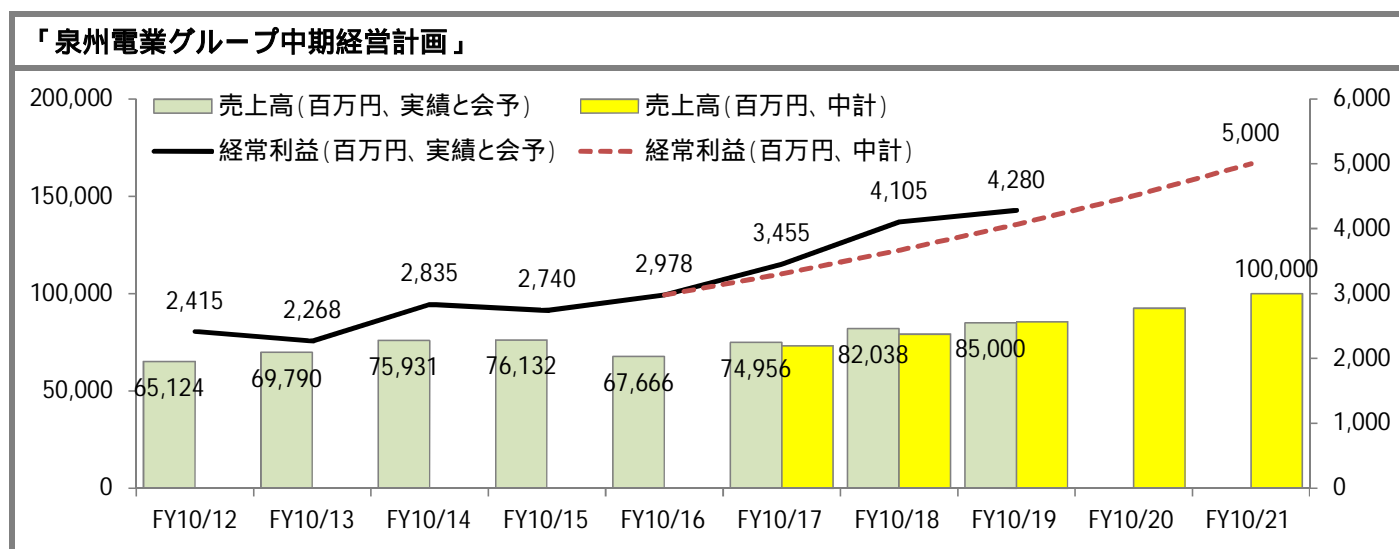
出所：会社データ、弊社計算

2018年10月期に対して年間配当金 55.0 円（配当性向 23.3%）であるのに引き続いて、2019年10月期に対して年間配当金予定 60.0 円（20.6%）である。また、弊社が推測するところの総還元性向としては、それぞれ、43.1%、38.1%である。余剰資金が滞留しているともいえる同社においては、増配に加えて自己株の取得を通じた株主還元への積極的な取り組みが行われていると考えられよう。

2018年10月期の期末においては、総資産 67,319 百万円に対して自己資本 38,263 百万円（自己資本比率 56.8%）である一方、ネットキャッシュ 15,317 百万円である。また、ネットキャッシュの水準は過去 3 年間を通してほぼ変動していない。2017年10月期の期末で 15,375 百万円、2016年10月期の期末で 15,802 百万円である。なお、2019年10月期に対する総還元性向は、2018年12月10日に開示された詳細の上限値に基づいている。即ち、2019年4月30日までに 500 百万円を対価として普通株式 150,000 株（単純平均で 1 株当たり 3,333 円）が取得されることを想定している。

中長期業績見通し

2016年10月期の実績を発表（2016年12月9日）したと同時に、同社は「泉州電業グループ中期経営計画」を策定したことを明らかにしている。設立70周年（2019年11月18日）を1つの通過点とする2021年10月期までの5ヶ年を対象期間とする一方、最終年度である2021年10月期に対する業績目標として、売上高100,000百万円、経常利益5,000百万円、ROE6.0%以上の達成が掲げられている。また、日本電線工業会が、2018年より制定している「電線の日」は、偶然にも同社の設立記念日と同じ「11月18日」である。「暮らしのさまざまな所で使われている電線は、いわば現代社会の生命線」という概念の下、日付にある3つの「1」は生活を支える様々な電線を表しており、「8」は神経・血管のようにさまざまなものにつながる無限の可能性のあることを表しているとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

一方、2016年10月期の実績である売上高67,666百万円、経常利益2,978百万円を起点とすれば、最終年度である2021年10月期に向けての5ヶ年における年平均としては、増収率8.1%及び増益率10.9%が織り込まれていることになる。また、これと2019年10月期に対する会社予想の前提を含む当初の3年間の業績推移を比較すれば、増収率はほぼ想定通りであるが、増益率は想定を上回る推移を示している模様である。また、2016年10月期の実績においてROE4.6%であったのに対して、2017年10月期でROE6.4%、2018年10月期でROE6.3%と、当初の2年間の両方において、ROEに関しては既に目標が達成されている。そして、以上に鑑みた同社は、最終年度である2021年10月期に対する売上高及び経常利益の目標に関しても、より早い段階で達成していきたいとしている。

4.0 ビジネスモデル

電線を核とした総合技術商社

同社は、電線を核とした総合技術商社である。2017年11月9日の東証2部から東証1部への指定替えを経て1年が経過している同社は、2018年12月10日、役員退職慰労金制度を廃止し譲渡制限付株式報酬制度を導入することを明らかにしている。更には、IFRS (International Financial Reporting Standards、国際会計基準)への対応も進めており、東証1部上場企業としての様々な改革に積極的に取り組んでいるとのことである。一方、同社は、ジャストインタイムシステム、オリジナル商品、電線端末加工、以上に深く関与することを通して付加価値の創造を続けている。

ビジネスモデル (イメージ画像)

物流倉庫



オリジナル商品



電線端末加工



出所：会社データ

北海道から沖縄までをカバーする日本全国17拠点での拡販を進める同社は、50,000種類以上と、業界最大級とされる商品アイテム数の電線を取扱う一方、17拠点の総計で60,000平米に及ぶ物流倉庫スペースに、付加価値の高いオリジナル商品を中心した在庫(=たな卸資産4,065百万円、2018年10月期の期末)を常にストックしている。また、「必要な商品を、必要な分だけ、必要なときに届ける」がモットーであるジャストインタイムシステムに則って、業界随一とされる効率的な受発注から納品までの一貫したオペレーションを展開している。仕入先である電線メーカーが持ち得ないスキームであることに鑑みれば、これが同社の第一義的なraison d'être(存在理由)であると考えられよう。更には、17拠点の内7拠点に加工設備を有する同社は、これをもって電線端末加工を展開しており、一般的な商社機能に加えて商材の加工に起因する付加価値の創造にも関与している。

一方、同社は、電線を核とした新分野の開拓も進めている。直近の事例としては、現在進められているアグリ事業への参入が挙げられよう。2018年10月期において既に売上高が立ち上がり始めているとのことであるが、具体的には、ステンレス薄膜に特殊な含浸処理をした新発熱体「アビル(ABIL)ヒーター」(特許申請中)で土を直接暖める商品を農業ハウス向けに提供し始めており、各種の検証が進められている。「土を直接暖める」新技術を用いることによって、従来の保温及び加温のための暖房装置との比較で、より優れたコストパフォーマンスを提供していけるとのことである。同じ条件の下においては、既存のスキームとの比較で、初期投資もランニングコストも相当に低く抑えられるとされている。

以上の通り、同社は、そもそもの単純な商社機能を基盤とした事業を展開している一方で、独自の技術などをもって総合的なソリューションを顧客に提供し続けている。更には、電線を核とした新分野の開拓が着実な進捗を示している。同社が、電線を核とした総合技術商社と呼ばれる所以である。また、同社は、「[2017 環境報告書](#)」などの発行を通して、ESGを経営の根幹としていることを明らかにしている。

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 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

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
