

## 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	4,240	4,400	2,950	304.9	70.0	-
FY10/2018	前年比	9.4%	20.8%	18.8%	3.6%	-	-	-
FY10/2019会予	前年比	3.6%	9.6%	7.2%	24.4%	-	-	-
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 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		42,404	2,150	2,263	1,520	-	-	-
3Q-4Q FY10/2019会予		42,596	2,090	2,137	1,430	-	-	-
1Q-2Q FY10/2019	前年比	3.6%	18.0%	16.4%	13.4%	-	-	-
3Q-4Q FY10/2019会予	前年比	3.6%	2.2%	(1.2%)	38.8%	-	-	-

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7月19日)

#### 建設需要の高まり

電線を核とした総合技術商社である泉州電業の増収及び増益が引き続いている。同社が仕入販売する電線の主材料である銅価格が下落していることから同社による電線の販売価格も下落しているのだが、2020 東京オリンピック / パラリンピックなどに代表される建設需要の高まりから電力用ケーブルの売上高が堅調に推移している。更には、仕入れた電線に加工を施して販売する非電線でも大幅な増収が達成されている。米中貿易摩擦の影響もあり、オリジナル商品を含む機器用 / 通信用電線 (FA ケーブル) の売上高は伸び悩んでいるものの、建設需要の高まり及び非電線の強含みによる影響がより大きくなっている。また、損益面では銅価格の下落に起因する増益が発生していることもあり、営業利益率は向上傾向を示している。そして、2019年5月7日、大阪物流センターを開業している同社は、これをもって中長期的に拡大を続ける需要に対して着実に対応していく旨を明らかにしている。また、設立70周年 (2019年11月18日) を迎えるに当たっては、これに係る記念配当を実施することを明らかにされている一方、自己株式取得を通じた株主還元に対しても積極的に取り組む姿勢が明らかにされている。

IR 窓口: 執行役員 経営企画室長 福田 勇 (06 6192 8588 / [kikaku-ir1118@senden.co.jp](mailto:kikaku-ir1118@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 <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">最新株価</a>	 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（2019 年 4 月末）	
発行済株式数	10,800,000 株、自己株内数 977,181 株（2019 年 4 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 商品アイテム数にして 50,000 種類以上の電線を仕入販売</li><li>● 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</li><li>● 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</li></ul>	
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）10.1%、BBH フィデリティロープライズストック F 9.0%、西村 元秀 7.9%（2019 年 4 月末）	
本社	大阪府吹田市	
従業員数	連結 699 名、単体 523 名（2019 年 4 月末）	

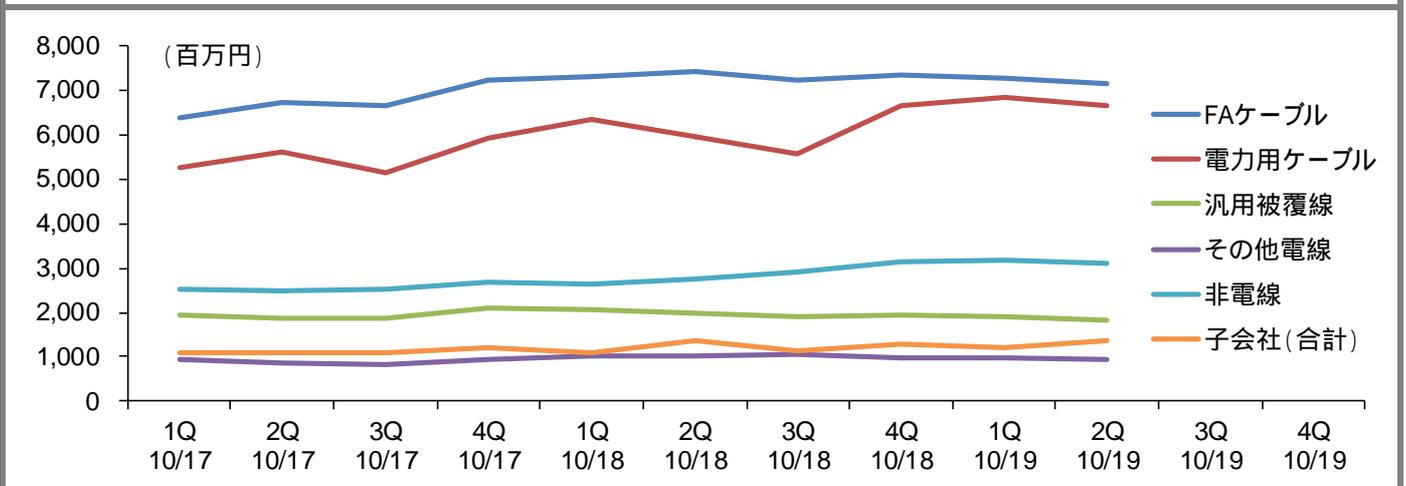
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

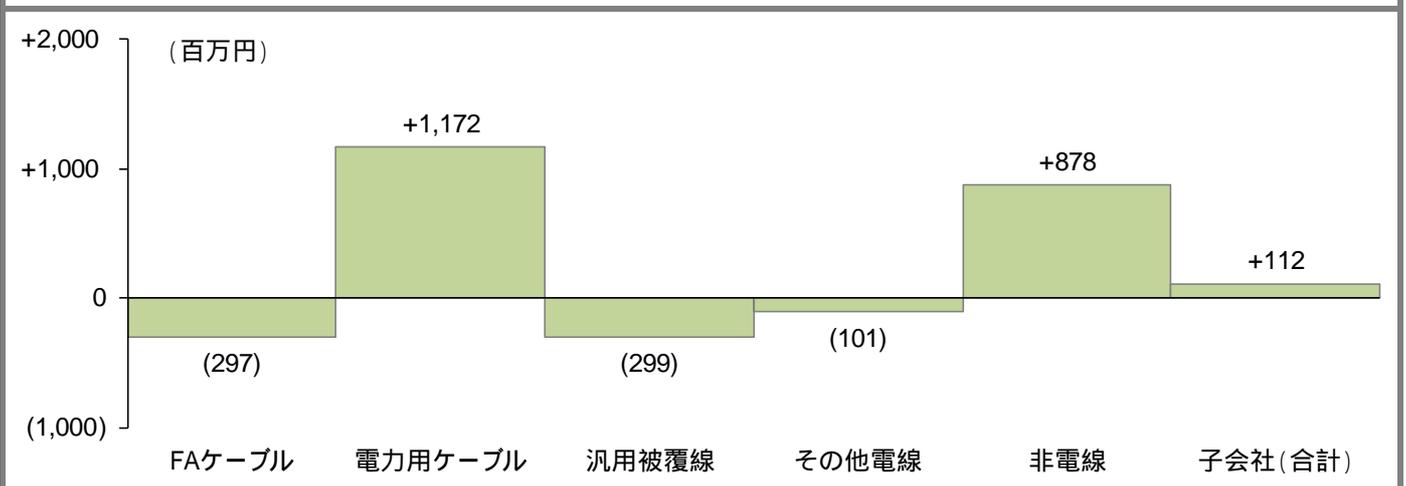
#### 2019年10月期第2四半期累計期間

2019年10月期第2四半期累計期間は、売上高42,404百万円（前年同期比3.6%増）、営業利益2,150百万円（18.0%増）、経常利益2,263百万円（16.4%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益1,520百万円（13.4%増）での着地となった。また、営業利益率5.1%（0.6%ポイント上昇）である。当初の会社予想の前提と比較では、売上高で596百万円（1.4%）下振れ、営業利益で前提通り、経常利益で33百万円（1.5%）上振れ、当期純利益で30百万円（2.0%）上振れである。同社の開示資料によれば、「電線の主材料である銅価格の下落による販売価格の低下に伴い売上高は期初予想をやや下回りましたが、民間設備投資向け電線の需要が底堅く推移し、建設需要も堅調に推移したこと」により損益が上振れたとのことである。

#### 商品別売上高（四半期推移）



#### 商品別売上高：前年同期比純増減（2019年10月期第2四半期累計期間）



出所：会社データ、弊社計算

当初の通期会社予想においては、期中平均銅建値750千円/トン（前年比3.5%減）が織り込まれていたのに対して、第2四半期累計期間の実績においては737千円/トン（前年同期比7.8%減）である。銅建値の下振れに沿って仕入先の電線メーカーから仕入れる電線の仕入値も下振れており、一定のタイムラグを経て、同社による電線の販売価格も下振れている。また、それでも増収率3.6%が達成されていることに鑑みれば、同社が取扱う電線の数量は大幅に増加していると考えられよう。

国内における同社は、幅広い業種に属する 3,500 社以上に及ぶ多様な顧客に対して電線の仕入販売を展開している。また、主な顧客層別の概算においては、電設資材販売業者で売上高構成比 46%、直需（エンドユーザー）で売上高構成比 28%、電気工事業者で売上高構成比 20%とのことである。電設資材販売業者は、組合加盟の大手に限っても国内に 1,100 社あるとされている一方、60,000 社以上あるとされる電気工事業者に関しては、大手を中心とした販売を展開しているとのことである。また、このような多様な顧客に対して仕入先である電線メーカーが製造した電線を効率的に納入できるところに同社による付加価値創造の源泉があると考えられよう。ただし、同社の大きな特徴となっているのは、工作機械 / 産業機械、自動車設備、半導体 / 液晶設備などの事業者に対して直に商品を購入する直需（エンドユーザー）にも関与しているところであり、ここではより高い付加価値が創造されている模様である。

直近の動向においては、半導体 / 液晶設備の関連した需要が調整局面に入っていることである。特に、半導体設備に関連した需要に関しては、米中貿易摩擦の影響による調整が大きいとされている。ここには、同社が電線メーカーと共同開発するオリジナル商品が多く含まれている模様である。また、工作機械 / 産業機械に関連する需要は、中国に関連している領域や電子 / 電気に関連している領域において落ち込んでいるとされている一方、自動車設備、そして航空機に関連する需要に関しては強含みが引き続いているとのことである。結果、直需（エンドユーザー）の売上高は前年同期に対して微減となったことが示唆されている。また、商品別売上高としては、機器用 / 通信用電線（FA ケーブル）においてこの動向が反映されている模様である。

ただし、国内の建設需要に深く関与している電設資材販売業者への売上高が好調に推移していることに加えて、非電線の売上高が大幅に拡大していることから、同社としては増収を確保している。前者に関しては、ここでの堅調な推移が、電力用ケーブルにおける大幅な増収に反映されている模様である。2020 東京オリンピック / パラリンピックに関連した需要が拡大していることに加えて、首都圏では再開発の動きが顕著である一方、関西においてはインバウンド関連のニーズを満たすためのホテル建設が活況を呈しており、電力用ケーブルに対する需要が堅調に推移しているとのことである。更に、全国的な傾向としては、公立の小中学校における空調設備の整備が進められているとのことで、これも需要の増加に寄与しているとされている。また、ここでの強含んだ推移は、今後に向けても引き続くと思われる。

汎用被覆線も建設需要に深く関与しているのだが、電力用ケーブルが文字通り電力供給用の幹線として用いられているのに対して、汎用被覆線は支線として用いられるとのことであり、住宅向けなどが主な用途となっている模様である。そしてその他電線は、ある意味で電線の材料を仕入販売しているのに等しく、付加価値の創造が限定的に留まっているとされている。

一方、非電線では、電線以外の諸々の商品の売上高が計上されている。主な内容としては、仕入れた電線に対して電線端末加工 / 配線 / コネクタ取付けなど施したうえで販売する加工品の販売が挙げられており、これが非電線の売上高の 3 分の 1 を占めるとされている。ここでの売上高が堅調に推移していることに加えて、非電線としての増収に寄与が大きいものとしては、太陽光発電関連の商品が挙げられている。

また、子会社が、全般的な傾向として増収及び増益を達成したことが示唆されている。単純に連結データから単体データを差し引いたものを子会社（合計）とすると、国内 6 社及び海外 5 社を併せた子会社（合計）で売上高 2,589 百万円（4.5%増）、営業利益 227 百万円（61.0%増）、営業利益率 8.8%（3.1%ポイント上昇）であり、同社において売上高構成比 6.1%、営業利益構成比 10.6%である。確かに堅調な業績推移のようではあるが、売上高及び営業利益の占有率が限定的とも考えられるため、同社としての業績推移に対するインパクトとしても限定的とも考えらえよう。

国内では、情報通信に関連した事業を展開する子会社や自動車の製造ライン / 電気設備を組立てている子会社の業績推移が好調であることが示唆されている。ただし、半導体向けの特種コネクタの製造を展開している子会社は、米中貿易摩擦の影響などから売上高が低迷しているとのことである。

一方、海外の子会社とは、そもそも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現地での販売先となっている。ただし、台湾においては、現地の顧客開拓が大きく進捗しているとされている一方、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とのことである。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。そして、ベトナムに子会社を新設することが明らかにされており、2019 年 11 月に操業を開始する予定とのことである。ベトナムでは人口の増加や経済発展が順調に進んでおり、現地での需要増加も見込んだ日系自動車メーカーが現地での完成車の生産を進める見通しであるとされており、これに対して積極的に電線を供給していくことが計画されている。

そして、同社として売上高 42,404 百万円（3.6%増）であるのに対して、売上総利益 6,668 百万円（5.9%増）、販売管理費 4,518 百万円（0.9%増）であり、売上総利益率 15.7%（0.3%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 10.7%（0.2%ポイント低下）である。売上総利益率が漸増している一方で、経費のコントロールが奏功しており、販売管理費の増加が限定的に留まっていることから、営業利益率 5.1%（0.6%ポイント上昇）と、営業利益率が着実な上昇を達成している。また、売上総利益率の漸増に関しては、銅建値が低下傾向にあることが 1 つの要因として挙げられている。

銅建値の低下に伴い電線の仕入値も引き下げられており、同社による販売価格も引き下げられている。ただし、先述の通り、仕入値の引き下げから販売価格の引き下げに向けては一定のタイムラグが発生するため、同社における短期的な売上総利益率はこの分だけ上昇するとのことである。また、逆も真なりとのことで、銅建値が上昇する際には同社における短期的な売上総利益率はこの分だけ低下するとのことである。ただし、中長期的な観点においては、銅の建値の変動は同社における売上総利益率に対して実質的に影響を及ぼさないとされている。一方、同社の売上高や売上総利益の絶対額が銅建値の絶対額にリンクしていることに鑑みれば、その上昇は、同社の売上高や売上総利益を引き上げ、その逆も真となろう。同社が示唆するところに基づけば、同社としての売上高の半分程度が仕入れる電線に用いられている銅のコストに等しいと推測される。

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 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018	1Q 10/2019	2Q累計 10/2019	3Q累計 10/2019	4Q累計 10/2019		
<b>売上高</b>	<b>20,470</b>	<b>40,939</b>	<b>60,742</b>	<b>82,038</b>	<b>21,367</b>	<b>42,404</b>	-	-	<b>+1,465</b>	
売上原価	17,363	34,641	51,295	69,206	17,972	35,735	-	-	+1,094	
売上総利益	3,107	6,298	9,446	12,831	3,394	6,668	-	-	+370	
販売費及び一般管理費	2,307	4,475	6,701	8,963	2,316	4,518	-	-	+43	
<b>営業利益</b>	<b>799</b>	<b>1,822</b>	<b>2,745</b>	<b>3,868</b>	<b>1,077</b>	<b>2,150</b>	-	-	<b>+328</b>	
営業外損益	77	121	193	237	57	113	-	-	(8)	
<b>経常利益</b>	<b>876</b>	<b>1,943</b>	<b>2,938</b>	<b>4,105</b>	<b>1,134</b>	<b>2,263</b>	-	-	<b>+320</b>	
特別損益	31	76	108	(381)	6	(51)	-	-	(127)	
税金等調整前純利益	907	2,019	3,046	3,724	1,140	2,212	-	-	+193	
法人税等合計	303	664	1,002	1,332	360	673	-	-	+9	
非支配株主に帰属する純利益	8	13	19	20	12	18	-	-	+5	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>595</b>	<b>1,341</b>	<b>2,024</b>	<b>2,371</b>	<b>767</b>	<b>1,520</b>	-	-	<b>+179</b>	
売上高伸び率	+12.8%	+11.2%	+10.6%	+9.4%	+4.4%	+3.6%	-	-	-	
営業利益伸び率	+3.2%	+13.0%	+18.3%	+20.8%	+34.8%	+18.0%	-	-	-	
経常利益伸び率	+4.6%	+11.8%	+17.0%	+18.8%	+29.5%	+16.4%	-	-	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+6.0%	+15.3%	+20.9%	+3.6%	+28.8%	+13.4%	-	-	-	
売上総利益率	15.2%	15.4%	15.6%	15.6%	15.9%	15.7%	-	-	+0.3%	
売上高販売管理費率	11.3%	10.9%	11.0%	10.9%	10.8%	10.7%	-	-	(0.2%)	
営業利益率	3.9%	4.5%	4.5%	4.7%	5.0%	5.1%	-	-	+0.6%	
経常利益率	4.3%	4.7%	4.8%	5.0%	5.3%	5.3%	-	-	+0.6%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	2.9%	3.3%	3.3%	2.9%	3.6%	3.6%	-	-	+0.3%	
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	33.4%	32.9%	32.9%	35.8%	31.6%	30.4%	-	-	(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 10/2018	2Q 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018	1Q 10/2019	2Q 10/2019	3Q 10/2019	4Q 10/2019		
<b>売上高</b>	<b>20,470</b>	<b>20,469</b>	<b>19,803</b>	<b>21,296</b>	<b>21,367</b>	<b>21,037</b>	-	-	<b>+568</b>	
売上原価	17,363	17,278	16,654	17,911	17,972	17,763	-	-	+485	
売上総利益	3,107	3,191	3,148	3,385	3,394	3,274	-	-	+83	
販売費及び一般管理費	2,307	2,168	2,226	2,262	2,316	2,202	-	-	+34	
<b>営業利益</b>	<b>799</b>	<b>1,023</b>	<b>923</b>	<b>1,123</b>	<b>1,077</b>	<b>1,073</b>	-	-	<b>+50</b>	
営業外損益	77	44	72	44	57	56	-	-	+12	
<b>経常利益</b>	<b>876</b>	<b>1,067</b>	<b>995</b>	<b>1,167</b>	<b>1,134</b>	<b>1,129</b>	-	-	<b>+62</b>	
特別損益	31	45	32	(489)	6	(57)	-	-	(102)	
税金等調整前純利益	907	1,112	1,027	678	1,140	1,072	-	-	(40)	
法人税等合計	303	361	338	330	360	313	-	-	(48)	
非支配株主に帰属する純利益	8	5	6	1	12	6	-	-	+1	
<b>親会社株主に属する当期純利益</b>	<b>595</b>	<b>746</b>	<b>683</b>	<b>347</b>	<b>767</b>	<b>753</b>	-	-	<b>+7</b>	
売上高伸び率	+12.8%	+9.7%	+9.4%	+6.2%	+4.4%	+2.8%	-	-	-	
営業利益伸び率	+3.2%	+22.1%	+30.6%	+27.2%	+34.8%	+4.9%	-	-	-	
経常利益伸び率	+4.6%	+18.4%	+28.6%	+23.8%	+29.5%	+5.8%	-	-	-	
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+6.0%	+23.9%	+33.7%	(43.6%)	+28.8%	+0.9%	-	-	-	
売上総利益率	15.2%	15.6%	15.9%	15.9%	15.9%	15.6%	-	-	(0.0%)	
売上高販売管理費率	11.3%	10.6%	11.2%	10.6%	10.8%	10.5%	-	-	(0.1%)	
営業利益率	3.9%	5.0%	4.7%	5.3%	5.0%	5.1%	-	-	+0.1%	
経常利益率	4.3%	5.2%	5.0%	5.5%	5.3%	5.4%	-	-	+0.2%	
親会社株主に帰属する当期純利益率	2.9%	3.6%	3.4%	1.6%	3.6%	3.6%	-	-	(0.1%)	
法人税等合計 / 税引等調整前純利益	33.4%	32.9%	32.9%	48.7%	31.6%	30.4%	-	-	(2.5%)	

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 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018	1Q 10/2019	2Q累計 10/2019	3Q累計 10/2019	4Q累計 10/2019		
機器用 / 通信用電線 (FAケーブル)	7,274	14,688	21,921	29,254	7,266	14,391	-	-	(297)	
電力用ケーブル	6,350	12,302	17,855	24,480	6,836	13,475	-	-	+1,172	
汎用被覆線	2,074	4,036	5,925	7,880	1,904	3,736	-	-	(299)	
その他電線	1,014	2,042	3,117	4,078	984	1,940	-	-	(101)	
非電線	2,651	5,392	8,306	11,438	3,170	6,271	-	-	+878	
<b>売上高 (単体)</b>	<b>19,365</b>	<b>38,462</b>	<b>57,124</b>	<b>77,131</b>	<b>20,162</b>	<b>39,815</b>	-	-	<b>+1,353</b>	
子会社 (合計)	1,105	2,477	3,618	4,907	1,205	2,589	-	-	+112	
<b>売上高</b>	<b>20,470</b>	<b>40,939</b>	<b>60,742</b>	<b>82,038</b>	<b>21,367</b>	<b>42,404</b>	-	-	<b>+1,465</b>	
機器用 / 通信用電線 (FAケーブル)	+13.9%	+12.2%	+11.0%	+8.4%	(0.1%)	(2.0%)	-	-	-	
電力用ケーブル	+20.5%	+13.3%	+11.6%	+11.8%	+7.7%	+9.5%	-	-	-	
汎用被覆線	+7.5%	+6.0%	+4.7%	+1.8%	(8.2%)	(7.4%)	-	-	-	
その他電線	+9.7%	+13.2%	+17.8%	+13.8%	(3.0%)	(5.0%)	-	-	-	
非電線	+4.7%	+7.3%	+10.1%	+12.1%	+19.6%	+16.3%	-	-	-	
<b>売上高 (単体)</b>	<b>+13.7%</b>	<b>+11.2%</b>	<b>+10.7%</b>	<b>+9.6%</b>	<b>+4.1%</b>	<b>+3.5%</b>	-	-	-	
子会社 (合計)	+0.0%	+12.0%	+8.9%	+7.8%	+9.0%	+4.5%	-	-	-	
<b>売上高 (前年比)</b>	<b>+12.8%</b>	<b>+11.2%</b>	<b>+10.6%</b>	<b>+9.4%</b>	<b>+4.4%</b>	<b>+3.6%</b>	-	-	-	
機器用 / 通信用電線 (FAケーブル)	37.6%	38.2%	38.4%	37.9%	36.0%	36.1%	-	-	(2.0%)	
電力用ケーブル	32.8%	32.0%	31.3%	31.7%	33.9%	33.8%	-	-	+1.9%	
汎用被覆線	10.7%	10.5%	10.4%	10.2%	9.4%	9.4%	-	-	(1.1%)	
その他電線	5.2%	5.3%	5.5%	5.3%	4.9%	4.9%	-	-	(0.4%)	
非電線	13.7%	14.0%	14.5%	14.8%	15.7%	15.8%	-	-	+1.7%	
<b>売上高 (単体)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	<b>+0.0%</b>	
売上高 (単体)	94.6%	93.9%	94.0%	94.0%	94.4%	93.9%	-	-	(0.1%)	
子会社 (合計)	5.4%	6.1%	6.0%	6.0%	5.6%	6.1%	-	-	+0.1%	
<b>売上高 (構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	<b>+0.0%</b>	

商品カテゴリー別売上高 (百万円)	連結実績	連結実績	前年比 純増減							
	1Q 10/2018	2Q 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018	1Q 10/2019	2Q 10/2019	3Q 10/2019	4Q 10/2019		
機器用 / 通信用電線 (FAケーブル)	7,274	7,414	7,233	7,333	7,266	7,125	-	-	(289)	
電力用ケーブル	6,350	5,952	5,553	6,625	6,836	6,639	-	-	+687	
汎用被覆線	2,074	1,962	1,889	1,955	1,904	1,832	-	-	(130)	
その他電線	1,014	1,028	1,075	961	984	956	-	-	(72)	
非電線	2,651	2,741	2,914	3,132	3,170	3,101	-	-	+360	
<b>売上高 (単体)</b>	<b>19,365</b>	<b>19,097</b>	<b>18,662</b>	<b>20,007</b>	<b>20,162</b>	<b>19,653</b>	-	-	<b>+556</b>	
子会社 (合計)	1,105	1,372	1,141	1,289	1,205	1,384	-	-	+12	
<b>売上高</b>	<b>20,470</b>	<b>20,469</b>	<b>19,803</b>	<b>21,296</b>	<b>21,367</b>	<b>21,037</b>	-	-	<b>+568</b>	
機器用 / 通信用電線 (FAケーブル)	+13.9%	+10.5%	+8.7%	+1.4%	(0.1%)	(3.9%)	-	-	-	
電力用ケーブル	+20.5%	+6.4%	+8.2%	+12.2%	+7.7%	+11.5%	-	-	-	
汎用被覆線	+7.5%	+4.4%	+2.2%	(6.2%)	(8.2%)	(6.6%)	-	-	-	
その他電線	+9.7%	+16.8%	+27.7%	+2.6%	(3.0%)	(7.0%)	-	-	-	
非電線	+4.7%	+9.9%	+15.7%	+17.6%	+19.6%	+13.1%	-	-	-	
<b>売上高 (単体)</b>	<b>+13.7%</b>	<b>+8.8%</b>	<b>+9.8%</b>	<b>+6.3%</b>	<b>+4.1%</b>	<b>+2.9%</b>	-	-	-	
子会社 (合計)	+0.0%	+24.1%	+2.6%	+4.9%	+9.0%	+0.9%	-	-	-	
<b>売上高 (前年比)</b>	<b>+12.8%</b>	<b>+9.7%</b>	<b>+9.4%</b>	<b>+6.2%</b>	<b>+4.4%</b>	<b>+2.8%</b>	-	-	-	
機器用 / 通信用電線 (FAケーブル)	37.6%	38.8%	38.8%	36.7%	36.0%	36.3%	-	-	(2.6%)	
電力用ケーブル	32.8%	31.2%	29.8%	33.1%	33.9%	33.8%	-	-	+2.6%	
汎用被覆線	10.7%	10.3%	10.1%	9.8%	9.4%	9.3%	-	-	(1.0%)	
その他電線	5.2%	5.4%	5.8%	4.8%	4.9%	4.9%	-	-	(0.5%)	
非電線	13.7%	14.4%	15.6%	15.7%	15.7%	15.8%	-	-	+1.4%	
<b>売上高 (単体)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	<b>+0.0%</b>	
売上高 (単体)	94.6%	93.3%	94.2%	93.9%	94.4%	93.4%	-	-	+0.1%	
子会社 (合計)	5.4%	6.7%	5.8%	6.1%	5.6%	6.6%	-	-	(0.1%)	
<b>売上高 (構成比)</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	-	-	<b>+0.0%</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 10/2018	2Q 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018	1Q 10/2019	2Q 10/2019	3Q 10/2019	4Q 10/2019		
現金及び預金	15,301	15,443	14,527	15,432	14,798	14,752	-	-	(691)	
受取手形及び売掛金	23,415	23,882	22,805	23,999	24,387	24,764	-	-	+882	
たな卸資産	4,227	4,229	4,265	4,065	4,378	4,361	-	-	+132	
その他	415	610	476	248	234	383	-	-	(227)	
<b>流動資産</b>	<b>43,358</b>	<b>44,164</b>	<b>42,073</b>	<b>43,744</b>	<b>43,797</b>	<b>44,260</b>	-	-	<b>+96</b>	
有形固定資産	16,006	15,713	16,604	17,353	17,433	18,337	-	-	+2,624	
無形固定資産	252	231	226	221	209	193	-	-	(38)	
投資その他の資産合計	5,152	5,961	5,909	5,992	5,826	5,764	-	-	(197)	
<b>固定資産</b>	<b>21,410</b>	<b>21,906</b>	<b>22,740</b>	<b>23,567</b>	<b>23,469</b>	<b>24,296</b>	-	-	<b>+2,390</b>	
<b>資産合計(総資産)</b>	<b>64,768</b>	<b>66,071</b>	<b>64,813</b>	<b>67,311</b>	<b>67,267</b>	<b>68,556</b>	-	-	<b>+2,485</b>	
支払手形及び買掛金	23,029	23,134	22,248	23,688	24,368	23,818	-	-	+684	
短期借入金	120	115	115	115	115	105	-	-	(10)	
その他	1,450	2,178	1,641	2,377	1,501	2,607	-	-	+429	
<b>流動負債</b>	<b>24,599</b>	<b>25,427</b>	<b>24,004</b>	<b>26,180</b>	<b>25,984</b>	<b>26,530</b>	-	-	<b>+1,103</b>	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	2,685	2,720	2,747	2,762	2,771	2,762	-	-	+42	
<b>固定負債</b>	<b>2,685</b>	<b>2,720</b>	<b>2,747</b>	<b>2,762</b>	<b>2,771</b>	<b>2,762</b>	-	-	<b>+42</b>	
<b>負債合計</b>	<b>27,285</b>	<b>28,148</b>	<b>26,752</b>	<b>28,943</b>	<b>28,755</b>	<b>29,292</b>	-	-	<b>+1,144</b>	
<b>株主資本</b>	<b>36,809</b>	<b>37,313</b>	<b>37,514</b>	<b>37,860</b>	<b>38,045</b>	<b>38,716</b>	-	-	<b>+1,403</b>	
その他合計	674	610	547	508	466	547	-	-	(63)	
<b>純資産</b>	<b>37,483</b>	<b>37,923</b>	<b>38,061</b>	<b>38,368</b>	<b>38,511</b>	<b>39,263</b>	-	-	<b>+1,340</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>64,768</b>	<b>66,071</b>	<b>64,813</b>	<b>67,311</b>	<b>67,267</b>	<b>68,556</b>	-	-	<b>+2,485</b>	
自己資本	37,387	37,820	37,954	38,263	38,391	39,134	-	-	+1,314	
有利子負債	120	115	115	115	115	105	-	-	(10)	
ネットデット	(15,181)	(15,328)	(14,412)	(15,317)	(14,683)	(14,647)	-	-	+681	
自己資本比率	57.7%	57.2%	58.6%	56.8%	57.1%	57.1%	-	-	(0.2%)	
ネットデットエクイティ比率	(40.6%)	(40.5%)	(38.0%)	(40.0%)	(38.2%)	(37.4%)	-	-	+3.1%	
ROE(12ヶ月)	6.4%	6.7%	7.1%	6.3%	6.7%	6.6%	-	-	(0.1%)	
ROA(12ヶ月)	5.7%	5.8%	6.2%	6.3%	6.6%	6.6%	-	-	+0.8%	
在庫回転月数	0.62	0.62	0.65	0.57	0.61	0.62	-	-	-	
当座比率	157%	155%	156%	151%	151%	149%	-	-	-	
流動比率	176%	174%	175%	167%	169%	167%	-	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

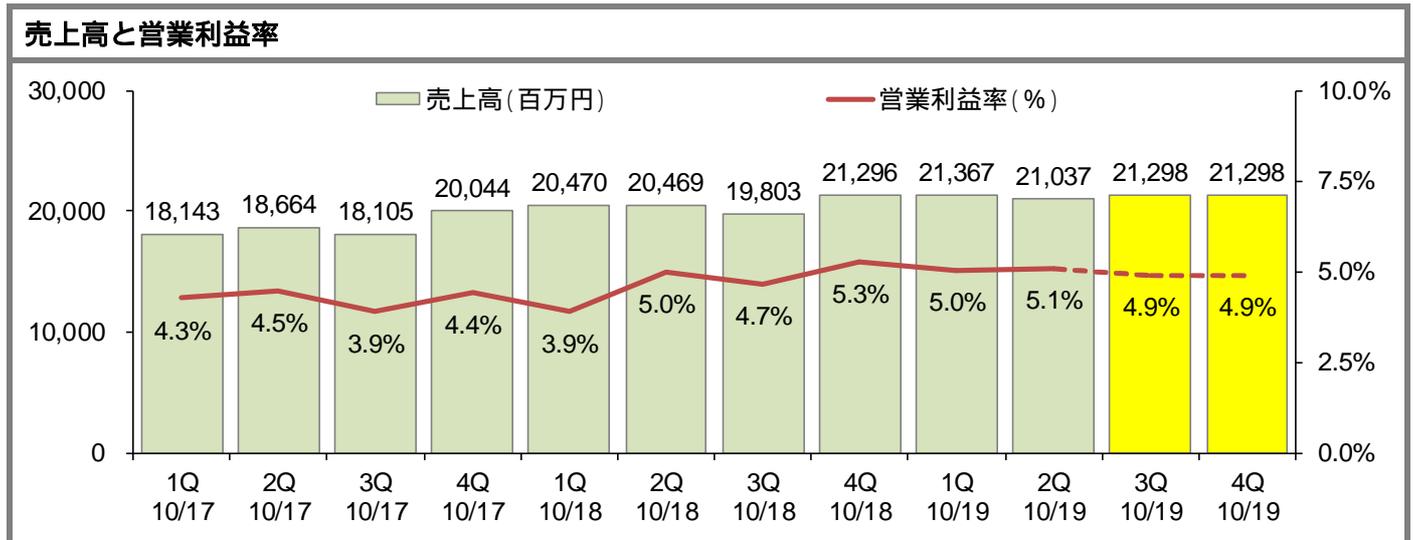
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018	1Q 10/2019	2Q累計 10/2019	3Q累計 10/2019	4Q累計 10/2019		
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,342	-	3,660	-	839	-	-	(503)	
投資活動によるキャッシュフロー	-	(849)	-	(2,648)	-	(820)	-	-	+29	
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>-</b>	<b>493</b>	<b>-</b>	<b>1,012</b>	<b>-</b>	<b>19</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(474)</b>	
財務活動によるキャッシュフロー	-	(524)	-	(1,032)	-	(748)	-	-	(224)	

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（公表：2019年6月4日）では、売上高85,000百万円（前年比3.6%増）、営業利益4,240百万円（9.6%増）、経常利益4,400百万円（7.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,950百万円（24.4%増）が見込まれている。また、営業利益率5.0%（0.3%ポイント上昇）である。当初の会社予想（公表：2018年12月10日）との比較では、銅建値が下振れていることもあり売上高は据え置かれているものの、損益面では増額修正が行われている。増額幅は、営業利益で120百万円（2.9%）、経常利益で120百万円（2.8%）、当期純利益で90百万円（3.1%）である。同社の開示資料によれば、「第2四半期連結累計期間の業績が予想を上回ったことに加え、第3四半期及び第4四半期の利益予想の見直し」を行った結果、上述の増額修正を発表するに至っているとのことである。



出所：会社データ、弊社計算（2019年10月期3Q/4Q：下半期に対する会社予想を均等に按分）

また、設立70周年（2019年11月18日）を迎える同社は、上述の増額修正を開示したのと同時に、これに際して記念配当10.0円（第2四半期末に5.0円、第4四期末に5.0円）を実施することを明らかにしている。当初から予定されていた普通配当60.0円（30.0円、30.0円）と加えて、2019年10月期に対して年間配当金70.0円（35.0円、35.0円）配当性向23.0%が予定されるに至っている。更には、新たな自己株式取得の実施を決定したことも同時に開示されており、取得期間を2019年6月5日～10月31日とする一方、同社の普通株式150,000株（自己株式を除く発行済株式数に対する割合1.53%：500百万円）を上限とする、自己株式取得が既に株式市場で開始されている。第2四半期累計期間において実施した自己株式取得も含めて、2019年10月期に対して総還元性向50%以上が達成される見通しとのことである。

持続的に潤沢なフリーキャッシュフローを創造する傾向が強い会社においては、ネットキャッシュが積み上がる傾向も強く、将来に向けて配当性向を引き上げることを通して株主還元を強化することも可能であろう。ただし、同社は、シグナリング効果の発生を狙うところもあってか、配当及び自己株式取得の両建てで積極的に株主還元に取り組んでいる模様である。一般的な経済合理性に鑑みれば、本来の価値よりも低いものを買ひ、本来の価値よりも高いものを売ることが合理的と考えられよう。

一方、2019年10月期に対する現在の会社予想から第2四半期累計期間の実績を差し引いて算出した場合、下半期（2019年5月～10月）に向けては、売上高42,596百万円（前年同期比3.6%増）、営業利益2,090百万円（2.2%増）、営業利益率4.9%（0.1%ポイント低下）が見込まれていることになる。米中貿易摩擦による影響は不透明であり、その状況によって同社としての業績推移も左右される側面があることは否定できない。ただし、同社としては、同社が取扱う電線への需要は堅調な推移を続ける可能性が高く、積極的にこの需要を取り込んでいく姿勢を堅持するとのことである。

民間設備投資向けとされる機器用/通信用電線（FAケーブル）に関しては、陳腐化が進む旧来からの設備の更新に伴い発生する需要がかなり残されているとのことである。一方、人手不足に対応するための省力化投資に際する需要の増加にも期待が持てるとされており、また、IOT関連や第5世代移動通信システムなど、新たな需要の創造を促す案件には事欠かないとのことである。一方、国内の建設需要に深く関与している電力ケーブルに関しては、今後に向けて2020東京オリンピック/パラリンピックに関連する需要が剥離していくことによる影響が不安視されているものの、再開発に関連した需要の強含みが引き続くことに加えて、リニア新幹線（2027年開業予定）、2025日本国際博覧会（大阪/関西万博）そして2020年代半ばに向けては総合型リゾート施設（IR: Integrated Resort）の開業と、中長期的に観ても需要を喚起するイベントが目白押しとも考えられるとのことである。

#### 大阪物流センター（2019年5月7日開業/大阪府豊中市）

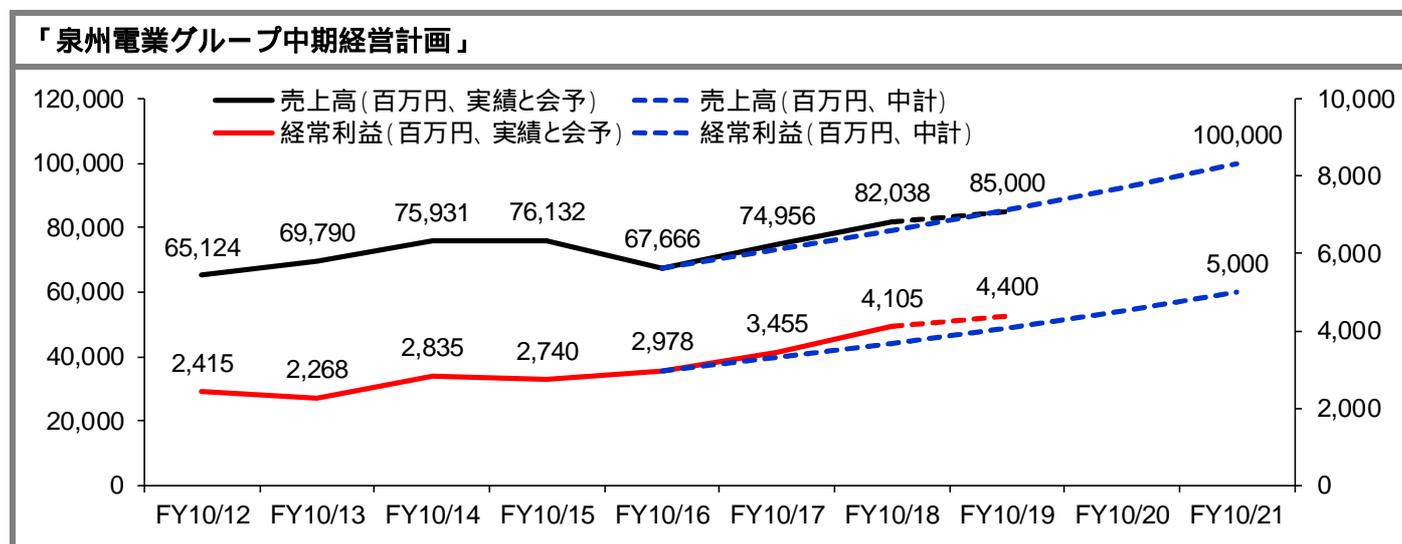


出所：会社データ

上述の様な将来に向けての需要の増加に対応すべく、同社は、2019年5月7日、大阪物流センター（大阪府豊中市）を開業している。これは、本社を構える大阪府吹田市に所在する主力の吹田物流センターを移設/新築するかたちで行われている。稼働開始より50年を経ている吹田物流センターに関しては、時間の経過と共に周辺地域に住宅が立ち並ぶに至っている一方、そもそも倉庫の収容能力が限界に近付いていた。一方、大阪物流センターは、倉庫の収容能力が1.5倍に及ぶとされていることに加えて、新しいシステムを導入しているため、在庫の管理などを担う人員を削減していくことが可能とされている。更には、この新しいシステムの稼働などを通して、従来以上の程度に及んでジャスインタイムシステムを追求していくことが可能となるとされている。

## 中長期業績見通し

2016年12月9日、2016年10月期の実績を発表した同社は、これと同時に「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5,000百万円を達成することが掲げられている。また、ROE6.0%以上の達成も業績目標として同様に掲げられている。



出所：会社データ、弊社計算

2016年10月期の実績を起点とした場合、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、直近の2019年10月期に対する会社予想が達成されると想定する限りにおいては、当初の3年間においてここで織り込まれているのと同様の増収率が達成される一方、増益率はここで織り込まれている以上に大きくなることになる。

一方、2016年10月期において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、初年度及び翌年度においてROE6.0%以上が達成されており、既に業績目標が達成されているとも考えられよう。そして、弊社が推測するところによれば、2019年10月期第2四半期の期末までの12ヵ月間でROE6.6%と、同社の収益性は直近の実績に至る経緯においてもROE6.0%以上を維持している。また、現在の会社予想が達成されることを想定すると、2019年10月期に対してROE7.6%が達成されるとのことである。

## 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。東証 2 部から東証 1 部への指定替え（2017 年 11 月 9 日）を経ている同社は、役員退職慰労金制度に代わる譲渡制限付株式報酬制度を導入する一方、IFRS（International Financial Reporting Standards、国際会計基準）への対応も進めるなど、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。また、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、持続的な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

同社は、その主力業務である電線の仕入販売において「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。また、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、総計で 60,000 平米に及ぶ物流倉庫スペースに、必要十分な在庫（= たな卸資産 4,361 百万円、2019 年 10 月期第 2 四半期の期末）を常にストックしている。

そして、この在庫の中心を占めているのが、付加価値の高いオリジナル商品である。これは、エンドユーザーに対する納品に直に関与していることもある同社が、そのエンドユーザーに特有の詳細なニーズに沿って、電線の仕入先である電線メーカーと共同開発する文字通り「オリジナル」な商品であり、価格競争に晒されることがないとされている。更には、日本全国 17 拠点の内の 7 拠点に加工設備を有する同社は、この設備を利用した電線端末加工を展開しており、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。即ち、同社は、ジャストインタイムシステムに則った電線の仕入販売を効率的に展開している一方、技術やノウハウを活かしたオリジナル商品や電線端末加工にも深く関与しており、以上をもって「電線を核とした総合技術商社」として位置付けられている。

## 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](http://www.walden.co.jp)

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

電話番号： 03 (3553) 3769

---