

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)
FY10/2018		82,038	3,868	4,105	2,371	236.4	55.0	3,843.6
FY10/2019		83,676	3,979	4,206	2,714	277.0	70.0	4,094.8
FY10/2020会予		88,800	4,210	4,420	2,920	307.3	70.0	-
FY10/2019	前年比	2.0%	2.9%	2.5%	14.5%	-	-	-
FY10/2020会予	前年比	6.1%	5.8%	5.1%	7.6%	-	-	-
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 FY10/2019		42,404	2,150	2,263	1,520	-	-	-
3Q-4Q FY10/2019		41,272	1,829	1,943	1,194	-	-	-
1Q-2Q FY10/2020会予		42,500	1,890	2,000	1,300	-	-	-
3Q-4Q FY10/2020会予		46,300	2,320	2,420	1,620	-	-	-
1Q-2Q FY10/2020会予	前年比	0.2%	(12.1%)	(11.6%)	(14.5%)	-	-	-
3Q-4Q FY10/2020会予	前年比	12.2%	26.8%	24.5%	35.7%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2020年1月31日)

設備投資関連の回復

電線を核とした総合技術商社である泉州電業は、2020年10月期の第2四半期累計期間から下半期に向けて設備投資関連の需要が回復し、同社としての業績推移も好調に推移するとしている。商品別売上高（単体ベース）において売上高構成比及び売上総利益率が最も大きいとされる、機器用・通信用電線（FAケーブル）は、主要需要先を半導体製造装置、工作機械、自動車生産設備としていることから、設備投資関連と呼ばれている。これ以外の商品カテゴリーとの比較で、そもそもの付加価値が大きいとされていることに加えて、特に付加価値が大きいオリジナル商品も含まれていることから、売上総利益率も大きいとされている。直近の動向においては、いずれの主要需要先においても軟調な推移が引き続いてきているものの、最初に調整が始まっている半導体製造装置に関しては、既に回復の兆しが認められつつあるとされている。一方、工作機械や自動車生産設備に関しては、2020年の中頃より回復が始まるとされている。また、2017年10月期より、主力の物流センターを含む国内拠点の移転新設を進めている同社においては、堅調な推移が引き続くとされている建設関連の需要を着実に取り込んでいく体制が構築されている。即ち、建設関連とされる電力用ケーブルに関しても将来に向けての増収ポテンシャルが大きいとのことである。

IR 窓口: 執行役員 経営企画室長 福田 勇 (06 6192 8588 / kikaku-ir1118@senden.co.jp)

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（2019年10月末）	
発行済株式数	10,800,000株、自己株内数1,127,181株（2019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● 設備投資関連の機器用・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	I. 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	自社（自己株口）10.4%、資産管理信託口（昭和電線 H 他）10.3%、BBH フィデリティ ロープライズストック F 9.1%、西村 元秀 8.0%（2019年10月末）	
本社	大阪府吹田市	
従業員数	連結 691名、単体 527名（2019年10月末）	

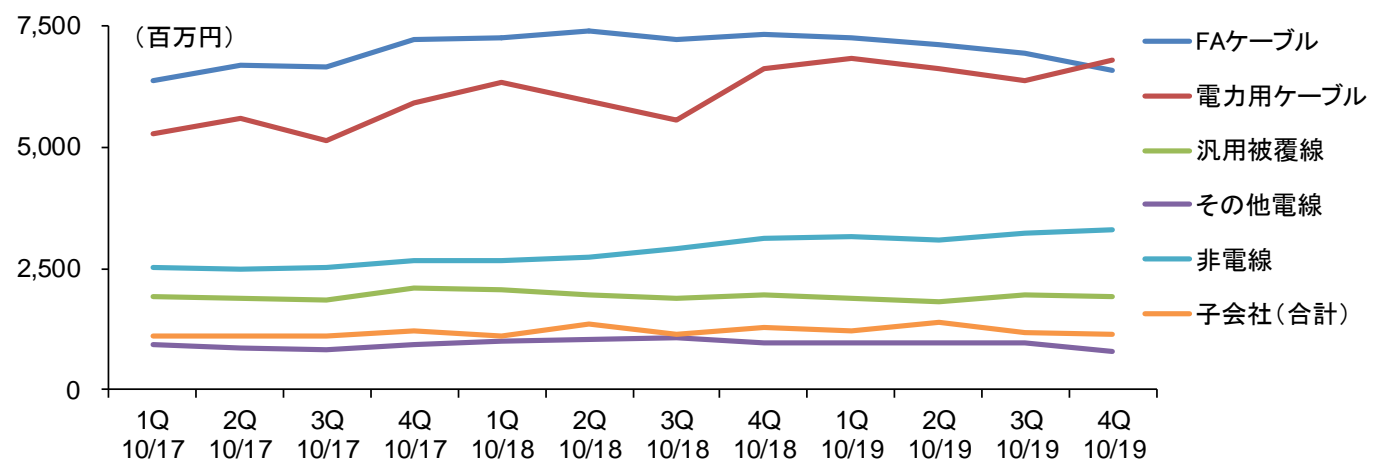
出所：会社データ

3.0 業績推移

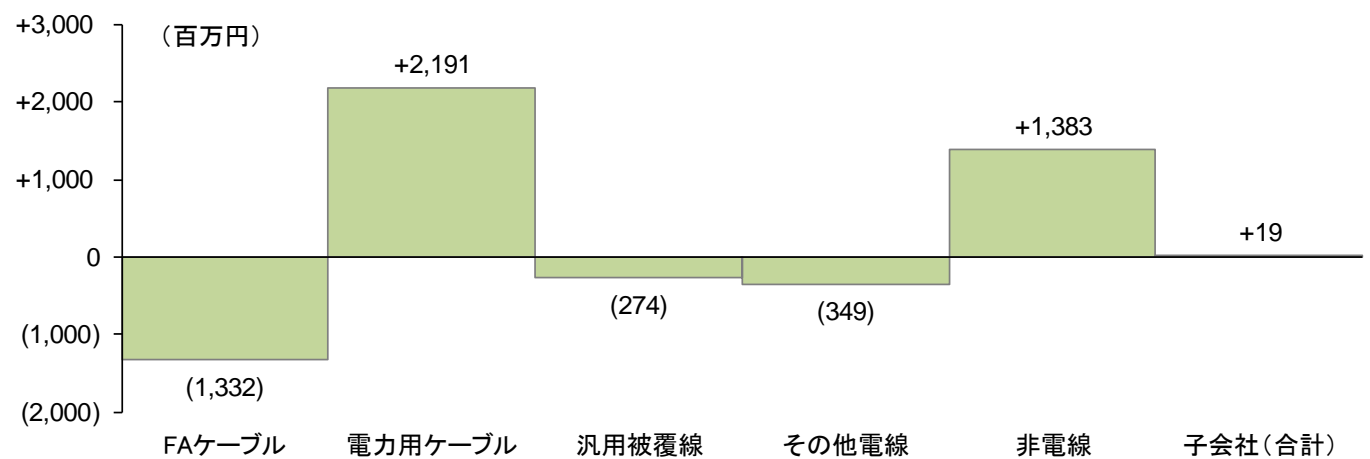
2019年10月期

2019年10月期は、売上高 83,676 百万円（前年比 2.0%増）、営業利益 3,979 百万円（2.9%増）、経常利益 4,206 百万円（2.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,714 百万円（14.5%増）での着地である。また、営業利益率 4.8%（0.1%ポイント上昇）である。一方、直近の会社予想（開示：2019年6月4日）との比較では、下振れた業績推移である。下振れ幅は、売上高で 1,324 百万円（1.6%）、営業利益で 261 百万円（6.2%）、経常利益で 194 百万円（4.4%）、親会社株主に帰属する当期純利益で 236 百万円（8.0%）である。主因として挙げられているのは、商品別売上高（単体ベース）において売上高構成比及び売上総利益率が最も大きいとされる、機器用・通信用電線（FAケーブル）の売上高が下振れていることである。

商品別売上高（単体ベース）と子会社（合計）の売上高



商品別売上高（単体ベース）と子会社（合計）の売上高：前年比純増減（2019年10月期）



出所：会社データ、弊社計算

商品別売上高（単体ベース）においては、機器用・通信用電線（FAケーブル）で売上高 27,922 百万円（4.5%減）、電力用ケーブルで売上高 26,671 百万円（9.0%増）、汎用被覆線で売上高 7,606 百万円（3.5%減）、その他電線で売上高 3,729 百万円（8.6%減）、非電線で売上高 12,821 百万円（12.1%増）である。また、子会社（合計）で売上高 4,926 百万円（0.4%増）である。

同社においては、単体ベースの売上高が連結ベースの売上高の94.1%に相当している。これに鑑みれば、同社としての業績推移は、単体ベースでの業績推移に大きく依存していることが示唆されよう。また、子会社（合計）の売上高は、単純に連結ベースの売上高から単体ベースの売上高を差し引いて弊社が算出しているデータである。一方、2019年10月期における同社としての増収は、電力用ケーブル及び非電線による増収によるものである。また、両者の増収によって機器用・通信用電線（FAケーブル）の減収が十二分に補われていることが、2019年10月期における業績推移の大きな特徴として挙げられている。

また、商品別売上高（単体ベース）においては、機器用・通信用電線（FAケーブル）が設備投資関連とされているのに対して、電力用ケーブルは建設関連とされている。そして、これに鑑みれば、商品別売上高（単体ベース）においては、設備投資関連で売上高構成比35.5%、建設関連で売上高構成比33.9%である。そして、両者を併せて売上高構成比69.4%と、売上高のかなりの部分が説明される。

機器用・通信用電線（FAケーブル）に関しては、その主要需要先の内容として半導体製造装置、工作機械、自動車生産設備が挙げられている。いずれにおいても設備投資の動向に深く関与している側面が大きい。また、これをもって機器用・通信用電線（FAケーブル）は、設備投資関連と位置付けられている。2019年10月期においては、第1四半期及び第2四半期において売上高が伸び悩んだのに引き続いて、下半期においては主要需要先に係る新規の設備投資が見送られており、直近の会社予想（開示：2019年6月4日）の前提との比較で売上高が下振れている。また、機器用・通信用電線（FAケーブル）は、そもそもの付加価値が大きいことに加えて、特に付加価値の大きいオリジナル商品も含まれていることから、商品別売上高（単体ベース）において最も売上総利益率が大きいとされている。

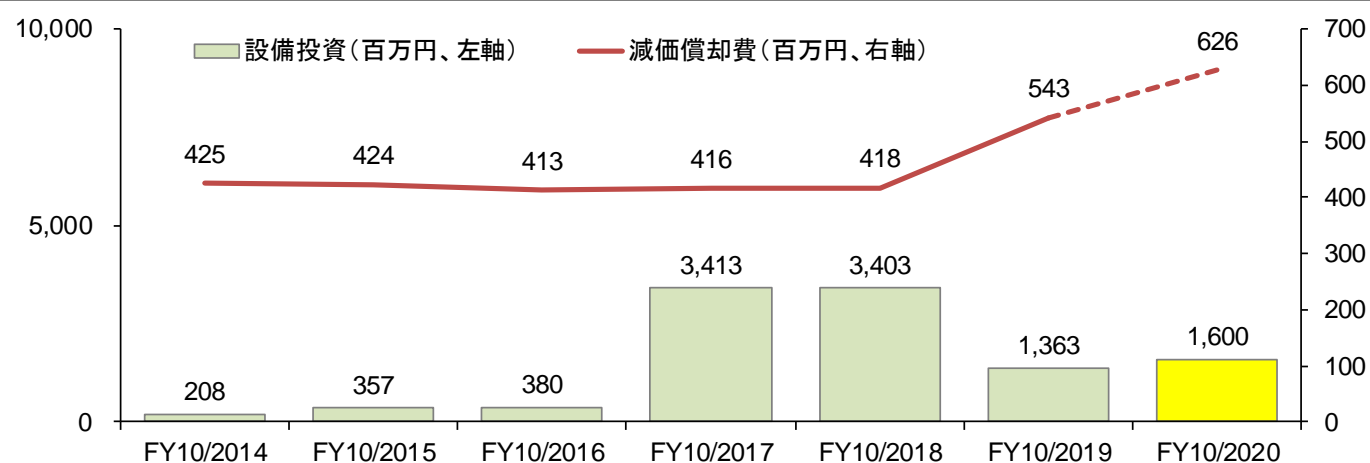
電力用ケーブルに関しては、販売単価は下落しているものの販売数量増がより大きいと、大幅な増収が達成されている。同社としての増収に対する寄与度としては商品別売上高（単体ベース）において最大である。同社が仕入れる電力用ケーブルの製造原価においては、原材料である銅による構成比が相当に大きいとされており、同社による仕入単価も同社の販売単価も、銅建値にスライドしている。2019年10月期においては、銅建値が前年に対して9.1%下落しており、一定のタイムラグを経てこれが両者にスライドしているとのことである。一方、数量増の背景として挙げられているのは、国内における建設需要が引き続き好調に推移していることである。東京オリンピック（開催：2020年7月24日～8月9日）に関連した需要が発生していることに加えて、小中学校の教室における空調設備の導入が進捗していることやインバウンド需要の増加に際するホテルの新設なども進捗している。更には、首都圏においては再開発に関連する需要が堅調に推移しており、同社が対峙している市場の全般的なトレンドが好調に推移し続けているとのことである。

非電線に関しては、商品別売上高（単体ベース）において最大の増収率が達成されている。売上高の規模はやや限定的ではあるものの、特に大きな増収率が達成されていることから、同社としての増収に対して電力用ケーブルに次ぐ大きな寄与度が認められる。また、非電線においては、電線などの商品を仕入れて、自社が保有する電線端末加工設備などを利用して顧客の要望に沿った加工を施したうえで販売する業務が展開されている。また、この加工の分だけ付加価値を創造できる度合いが大きいところが特徴であり、商品別売上高（単体ベース）においては、機器用・通信用電線（FAケーブル）に次いで売上総利益率が大きいとされている。また、例えば、非電線における同社は、産業用太陽光発電に用いられる特殊なケーブルやこれに付随するコネクタなどの加工及び販売に深く関与している一方、ここでの需要が大きく拡大しているとのことである。

子会社（合計）に関しては、国内子会社 6 社、海外子会社 4 社による売上高が計上されており、同社としての売上高に対して総計で構成比 5.9%である。また、全般的な業績推移のトレンドとしては、単体ベース以上に好調とのことで、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しているとされている。

国内では、半導体関連のエヌビーエス株式会社が厳しい状況を余儀なくされたものの、自動車関連のアシ電機株式会社が、顧客である自動車メーカーが設備の入れ替えを行ったことから過去最高に近い業績推移を達成しているとのことである。また、情報通信関連の株式会社エステックや大洋通信工業株式会社の業績推移も好調とのことである。一方、海外では、基本的に海外に進出している日系顧客の現地生産拠点に対する商品の提供が行われている。現地での景気減速を受けて、中国の子会社が苦戦を強いられている一方、フィリピンの子会社でも苦戦が続いているとのことである。ただし、タイの子会社では売上高が好調に推移しているとのことである。また、2019年10月には、ベトナムに子会社を新設しているとのことである。そして、その次の海外拠点としては、北米に子会社を設立することを計画しているとのことである。

設備投資と減価償却



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、弊社計算

一方、同社としての損益面においては、売上総利益 13,222 百万円（3.1%増）、販売管理費 9,243 百万円（3.1%増）であり、売上総利益率 15.8%（0.2%ポイント上昇）、売上高販売管理費率 11.0%（0.1%ポイント低下）である。概して言えば、増収率とほぼ同等に売上総利益及び販売管理費が増加しており、上述の通り営業利益率は前年とほぼ同水準である。販売管理費に関しては、前年との比較で純増 280 百万円である。広告宣伝費や交際費は前年との比較で減少しているものの、減価償却費や租税公課がより大きく増加しているとのことである。2017 年 10 月期より、大阪物流センターをはじめとする国内拠点の移転新設（高松支店、埼玉営業所、東京西営業所など）が引き続いており、同社の設備投資は大きく拡大している。

2019 年 10 月期までの 3 年間の累計で設備投資 8,179 百万円（主に土地及び建物）である一方、2019 年 5 月 7 日に開業している大阪物流センターで設備投資 3,645 百万円である。いずれの案件においても土地の取得が先行して行われているため、当初の 2 年間における減価償却費は微増に留まっているのだが、3 年目に当たる 2019 年 10 月期においては、建物の減価償却などが本格化している模様である。

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 10/2018	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		
売上高	20,470	40,939	60,742	82,038	21,367	42,404	63,085	83,676		+1,638
売上原価	17,363	34,641	51,295	69,206	17,972	35,735	53,212	70,453		+1,247
売上総利益	3,107	6,298	9,446	12,831	3,394	6,668	9,872	13,222		+391
販売費及び一般管理費	2,307	4,475	6,701	8,963	2,316	4,518	6,895	9,243		+280
営業利益	799	1,822	2,745	3,868	1,077	2,150	2,976	3,979		+111
営業外損益	77	121	193	237	57	113	179	228		(9)
経常利益	876	1,943	2,938	4,105	1,134	2,263	3,156	4,206		+101
特別損益	31	76	108	(381)	6	(51)	(52)	(187)		+194
税金等調整前純利益	907	2,019	3,046	3,724	1,140	2,212	3,104	4,019		+295
法人税等合計	303	664	1,002	1,332	360	673	968	1,277		(55)
非支配株主に帰属する純利益	8	13	19	20	12	18	28	28		+8
親会社株主に属する当期純利益	595	1,341	2,024	2,371	767	1,520	2,107	2,714		+343
売上高伸び率	+12.8%	+11.2%	+10.6%	+9.4%	+4.4%	+3.6%	+3.9%	+2.0%		-
営業利益伸び率	+3.2%	+13.0%	+18.3%	+20.8%	+34.8%	+18.0%	+8.4%	+2.9%		-
経常利益伸び率	+4.6%	+11.8%	+17.0%	+18.8%	+29.5%	+16.4%	+7.4%	+2.5%		-
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%	+4.1%	+14.5%		-
売上総利益率	15.2%	15.4%	15.6%	15.6%	15.9%	15.7%	15.6%	15.8%		+0.2%
売上高販売管理費率	11.3%	10.9%	11.0%	10.9%	10.8%	10.7%	10.9%	11.0%		+0.1%
営業利益率	3.9%	4.5%	4.5%	4.7%	5.0%	5.1%	4.7%	4.8%		+0.1%
経常利益率	4.3%	4.7%	4.8%	5.0%	5.3%	5.3%	5.0%	5.0%		+0.0%
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%	3.3%	3.2%		+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%	31.2%	31.8%		(4.0%)

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 10/2018	3Q 10/2018	4Q 10/2018	1Q 10/2019	2Q 10/2019	3Q 10/2019	4Q 10/2019		
売上高	20,470	20,469	19,803	21,296	21,367	21,037	20,681	20,591		(705)
売上原価	17,363	17,278	16,654	17,911	17,972	17,763	17,477	17,241		(670)
売上総利益	3,107	3,191	3,148	3,385	3,394	3,274	3,204	3,350		(35)
販売費及び一般管理費	2,307	2,168	2,226	2,262	2,316	2,202	2,377	2,348		+86
営業利益	799	1,023	923	1,123	1,077	1,073	826	1,003		(120)
営業外損益	77	44	72	44	57	56	66	49		+5
経常利益	876	1,067	995	1,167	1,134	1,129	893	1,050		(117)
特別損益	31	45	32	(489)	6	(57)	(1)	(135)		+354
税金等調整前純利益	907	1,112	1,027	678	1,140	1,072	892	915		+237
法人税等合計	303	361	338	330	360	313	295	309		(21)
非支配株主に帰属する純利益	8	5	6	1	12	6	10	0		(1)
親会社株主に属する当期純利益	595	746	683	347	767	753	587	607		+260
売上高伸び率	+12.8%	+9.7%	+9.4%	+6.2%	+4.4%	+2.8%	+4.4%	(3.3%)		-
営業利益伸び率	+3.2%	+22.1%	+30.6%	+27.2%	+34.8%	+4.9%	(10.5%)	(10.7%)		-
経常利益伸び率	+4.6%	+18.4%	+28.6%	+23.8%	+29.5%	+5.8%	(10.3%)	(10.0%)		-
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%	(14.1%)	+74.9%		-
売上総利益率	15.2%	15.6%	15.9%	15.9%	15.9%	15.6%	15.5%	16.3%		+0.4%
売上高販売管理費率	11.3%	10.6%	11.2%	10.6%	10.8%	10.5%	11.5%	11.4%		+0.8%
営業利益率	3.9%	5.0%	4.7%	5.3%	5.0%	5.1%	4.0%	4.9%		(0.4%)
経常利益率	4.3%	5.2%	5.0%	5.5%	5.3%	5.4%	4.3%	5.1%		(0.4%)
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%	2.8%	2.9%		+1.3%
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%	33.1%	33.8%		(14.9%)

出所：会社データ、弊社計算

商品別売上高（四半期累計／四半期）

商品別売上高 (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	21,318	27,922	(1,332)	
電力用ケーブル	6,350	12,302	17,855	24,480	6,836	13,475	19,865	26,671	+2,191	
汎用被覆線	2,074	4,036	5,925	7,880	1,904	3,736	5,680	7,606	(274)	
その他電線	1,014	2,042	3,117	4,078	984	1,940	2,921	3,729	(349)	
非電線	2,651	5,392	8,306	11,438	3,170	6,271	9,520	12,821	+1,383	
売上高(単体)	19,365	38,462	57,124	77,131	20,162	39,815	59,306	78,750	+1,619	
子会社(合計)	1,105	2,477	3,618	4,907	1,205	2,589	3,779	4,926	+19	
売上高	20,470	40,939	60,742	82,038	21,367	42,404	63,085	83,676	+1,638	
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%)	(2.8%)	(4.6%)	-	
電力用ケーブル	+20.5%	+13.3%	+11.6%	+11.8%	+7.7%	+9.5%	+11.3%	+9.0%	-	
汎用被覆線	+7.5%	+6.0%	+4.7%	+1.8%	(8.2%)	(7.4%)	(4.1%)	(3.5%)	-	
その他電線	+9.7%	+13.2%	+17.8%	+13.8%	(3.0%)	(5.0%)	(6.3%)	(8.6%)	-	
非電線	+4.7%	+7.3%	+10.1%	+12.1%	+19.6%	+16.3%	+14.6%	+12.1%	-	
売上高(単体)	+13.7%	+11.2%	+10.7%	+9.6%	+4.1%	+3.5%	+3.8%	+2.1%	-	
子会社(合計)	+0.0%	+12.0%	+8.9%	+7.8%	+9.0%	+4.5%	+4.4%	+0.4%	-	
売上高(前年比)	+12.8%	+11.2%	+10.6%	+9.4%	+4.4%	+3.6%	+3.9%	+2.0%	-	
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%	35.9%	35.5%	-	
電力用ケーブル	32.8%	32.0%	31.3%	31.7%	33.9%	33.8%	33.5%	33.9%	-	
汎用被覆線	10.7%	10.5%	10.4%	10.2%	9.4%	9.4%	9.6%	9.7%	-	
その他電線	5.2%	5.3%	5.5%	5.3%	4.9%	4.9%	4.9%	4.7%	-	
非電線	13.7%	14.0%	14.5%	14.8%	15.7%	15.8%	16.1%	16.2%	-	
売上高(単体)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
売上高(単体)	94.6%	93.9%	94.0%	94.0%	94.4%	93.9%	94.0%	94.1%	-	
子会社(合計)	5.4%	6.1%	6.0%	6.0%	5.6%	6.1%	6.0%	5.9%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
商品別売上高 (百万円)	連結実績 1Q 10/2018	連結実績 2Q 10/2018	連結実績 3Q 10/2018	連結実績 4Q 10/2018	連結実績 1Q 10/2019	連結実績 2Q 10/2019	連結実績 3Q 10/2019	連結実績 4Q 10/2019	前年比 純増減	
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	6,927	6,604	(729)	
電力用ケーブル	6,350	5,952	5,553	6,625	6,836	6,639	6,390	6,806	+181	
汎用被覆線	2,074	1,962	1,889	1,955	1,904	1,832	1,944	1,926	(29)	
その他電線	1,014	1,028	1,075	961	984	956	981	808	(153)	
非電線	2,651	2,741	2,914	3,132	3,170	3,101	3,249	3,301	+169	
売上高(単体)	19,365	19,097	18,662	20,007	20,162	19,653	19,491	19,444	(563)	
子会社(合計)	1,105	1,372	1,141	1,289	1,205	1,384	1,190	1,147	(142)	
売上高	20,470	20,469	19,803	21,296	21,367	21,037	20,681	20,591	(705)	
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%)	(4.2%)	(9.9%)	-	
電力用ケーブル	+20.5%	+6.4%	+8.2%	+12.2%	+7.7%	+11.5%	+15.1%	+2.7%	-	
汎用被覆線	+7.5%	+4.4%	+2.2%	(6.2%)	(8.2%)	(6.6%)	+2.9%	(1.5%)	-	
その他電線	+9.7%	+16.8%	+27.7%	+2.6%	(3.0%)	(7.0%)	(8.7%)	(15.9%)	-	
非電線	+4.7%	+9.9%	+15.7%	+17.6%	+19.6%	+13.1%	+11.5%	+5.4%	-	
売上高(単体)	+13.7%	+8.8%	+9.8%	+6.3%	+4.1%	+2.9%	+4.4%	(2.8%)	-	
子会社(合計)	+0.0%	+24.1%	+2.6%	+4.9%	+9.0%	+0.9%	+4.3%	(11.0%)	-	
売上高(前年比)	+12.8%	+9.7%	+9.4%	+6.2%	+4.4%	+2.8%	+4.4%	(3.3%)	-	
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%	35.5%	34.0%	-	
電力用ケーブル	32.8%	31.2%	29.8%	33.1%	33.9%	33.8%	32.8%	35.0%	-	
汎用被覆線	10.7%	10.3%	10.1%	9.8%	9.4%	9.3%	10.0%	9.9%	-	
その他電線	5.2%	5.4%	5.8%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%	4.2%	-	
非電線	13.7%	14.4%	15.6%	15.7%	15.7%	15.8%	16.7%	17.0%	-	
売上高(単体)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	
売上高(単体)	94.6%	93.3%	94.2%	93.9%	94.4%	93.4%	94.2%	94.4%	-	
子会社(合計)	5.4%	6.7%	5.8%	6.1%	5.6%	6.6%	5.8%	5.6%	-	
売上高(構成比)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	-	

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 10/2018	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	13,996	15,972	+540	
受取手形及び売掛金	23,415	23,882	22,805	23,999	24,387	24,764	24,540	24,207	+208	
たな卸資産	4,227	4,229	4,265	4,065	4,378	4,361	4,411	4,128	+63	
その他	415	610	476	248	234	383	272	205	(43)	
流動資産	43,358	44,164	42,073	43,744	43,797	44,260	43,219	44,512	+768	
有形固定資産	16,006	15,713	16,604	17,353	17,433	18,337	18,327	18,052	+699	
無形固定資産	252	231	226	221	209	193	187	175	(46)	
投資その他の資産合計	5,152	5,961	5,909	5,992	5,826	5,764	5,620	5,849	(143)	
固定資産	21,410	21,906	22,740	23,567	23,469	24,296	24,135	24,077	+510	
資産合計(総資産)	64,768	66,071	64,813	67,311	67,267	68,556	67,355	68,589	+1,278	
支払手形及び買掛金	23,029	23,134	22,248	23,688	24,368	23,818	23,651	23,537	(151)	
短期借入金	120	115	115	115	115	105	105	105	(10)	
その他	1,450	2,178	1,641	2,377	1,501	2,607	1,755	2,407	+30	
流動負債	24,599	25,427	24,004	26,180	25,984	26,530	25,511	26,049	(131)	
長期借入金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
その他	2,685	2,720	2,747	2,762	2,771	2,762	2,787	2,790	+28	
固定負債	2,685	2,720	2,747	2,762	2,771	2,762	2,787	2,790	+28	
負債合計	27,285	28,148	26,752	28,943	28,755	29,292	28,298	28,840	(103)	
株主資本	36,809	37,313	37,514	37,860	38,045	38,716	38,551	39,158	+1,298	
その他合計	674	610	547	508	466	547	505	591	+83	
純資産	37,483	37,923	38,061	38,368	38,511	39,263	39,056	39,749	+1,381	
負債純資産合計	64,768	66,071	64,813	67,311	67,267	68,556	67,355	68,589	+1,278	
自己資本	37,387	37,820	37,954	38,263	38,391	39,134	38,917	39,608	+1,345	
有利子負債	120	115	115	115	115	105	105	105	(10)	
ネットデット	(15,181)	(15,328)	(14,412)	(15,317)	(14,683)	(14,647)	(13,891)	(15,867)	(550)	
自己資本比率	57.7%	57.2%	58.6%	56.8%	57.1%	57.1%	57.8%	57.7%	-	
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%)	(35.7%)	(40.1%)	-	
ROE(12ヶ月)	6.4%	6.7%	7.1%	6.3%	6.7%	6.6%	6.4%	7.0%	-	
ROA(12ヶ月)	5.7%	5.8%	6.2%	6.3%	6.6%	6.6%	6.5%	6.2%	-	
在庫回転月数	0.62	0.62	0.65	0.57	0.61	0.62	0.64	0.60	-	
当座比率	157%	155%	156%	151%	151%	149%	151%	154%	-	
流動比率	176%	174%	175%	167%	169%	167%	169%	171%	-	

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）

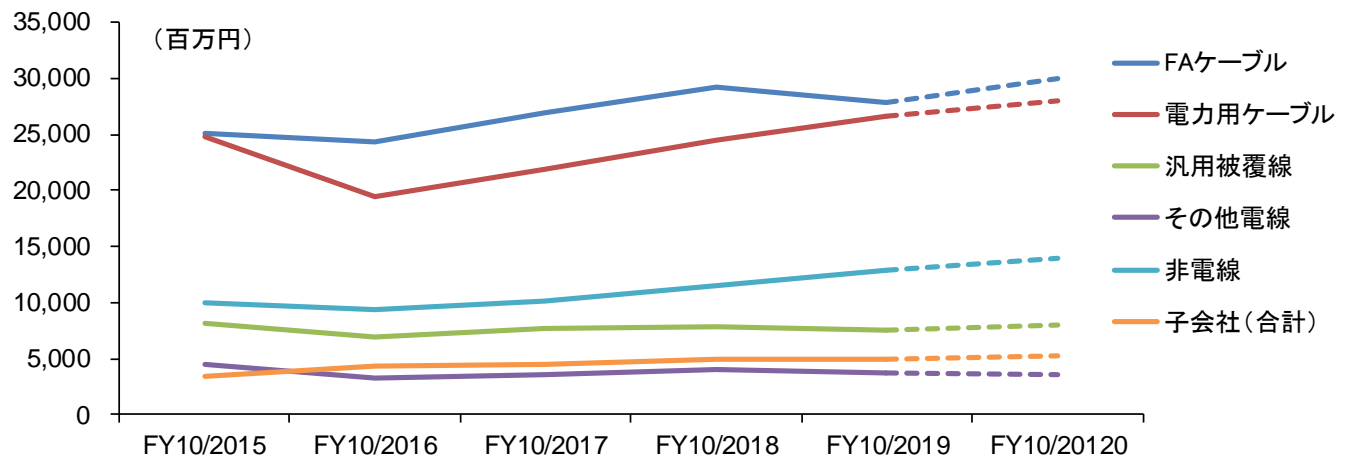
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 10/2018	2Q累計 10/2018	3Q累計 10/2018	4Q累計 10/2018	1Q 10/2019	2Q累計 10/2019	3Q累計 10/2019	4Q累計 10/2019	
営業活動によるキャッシュフロー	-	1,342	-	3,660	-	839	-	3,349	(311)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(849)	-	(2,648)	-	(820)	-	(1,199)	+1,449
営業活動によるCF+投資活動によるCF	-	493	-	1,012	-	19	-	2,150	+1,138
財務活動によるキャッシュフロー	-	(524)	-	(1,032)	-	(748)	-	(1,525)	(493)

出所: 会社データ、弊社計算

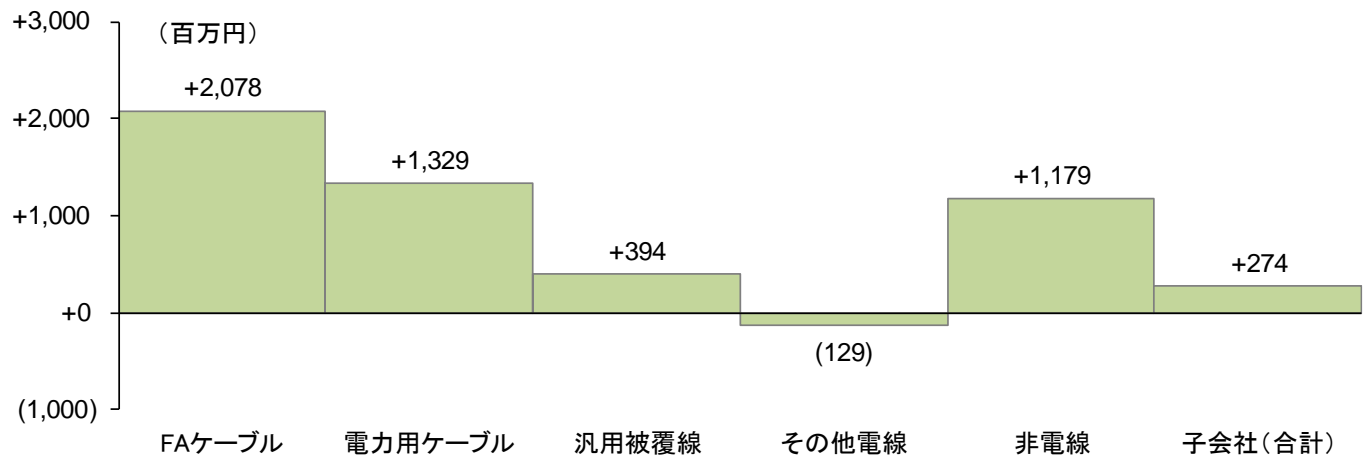
2020年10月期会社予想

2020年10月期に対する会社予想では、売上高 88,800 百万円（前年比 6.1%増）、営業利益 4,210 百万円（5.8%増）、経常利益 4,420 百万円（5.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,920 百万円（7.6%増）が見込まれている。また、営業利益率 4.74%（0.01%ポイント低下）が見込まれている。一方、第2四半期累計期間に対して売上高 42,500 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業利益 1,890 百万円（12.1%減）、営業利益率 4.4%（0.7%ポイント低下）である一方、下半期に対して売上高 46,300 百万円（12.2%増）、営業利益 2,320 百万円（26.8%増）、営業利益率 5.0%（0.6%ポイント上昇）である。即ち、第2四半期累計期間に対して織り込まれている減益幅以上に下半期に対して織り込まれている増益幅が大きくなり、通期としては増益が達成される見通しである。

商品別売上高（単体ベース）と子会社（合計）の売上高



商品別売上高（単体ベース）と子会社（合計）の売上高：前年比純増減（2020年10月期）



出所：会社データ、弊社計算

直近の業績推移においては、2019年10月期下半期との比較で大きく変化がない状況が引き続いており、第2四半期累計期間としてもこの状況が引き続くとされている。一方、第2四半期累計期間から下半期に向けては、売上高が大きくなり、営業利益率も向上する。主因として挙げられているのは、商品別売上高（単体ベース）において売上高構成比及び売上総利益率が最も大きいとされる、機器用・通信用電線（FAケーブル）、即ち、設備投資関連の売上高が回復することである。通期の商品別売上高（単体ベース）の前提においては、機器用・通信用電線（FAケーブル）で売上高 30,000 百万円（7.4%増）が織り込まれており、同社としての増収に最も大きく寄与する見通しである。

半導体製造装置に関しては、調整に入ったタイミングが早かっただけに、ここきて回復に向けての兆しが認められつつあるとのことであり、下半期に対する会社予想においてはこれが具現化していくことが織り込まれている模様である。また、工作機械に関しては、2020年の中頃を目途として調整が終了するとされており、自動車生産設備も同様とのことである。工作機械の過去のトレンドにおいては、3年ほど好調が引き続いた後に1年ほどの調整が発生するというサイクルがあるとされている。これに鑑みた同社は、現在の調整も1年ほどで終了すると想定して、上述の通りの前提を用いている。

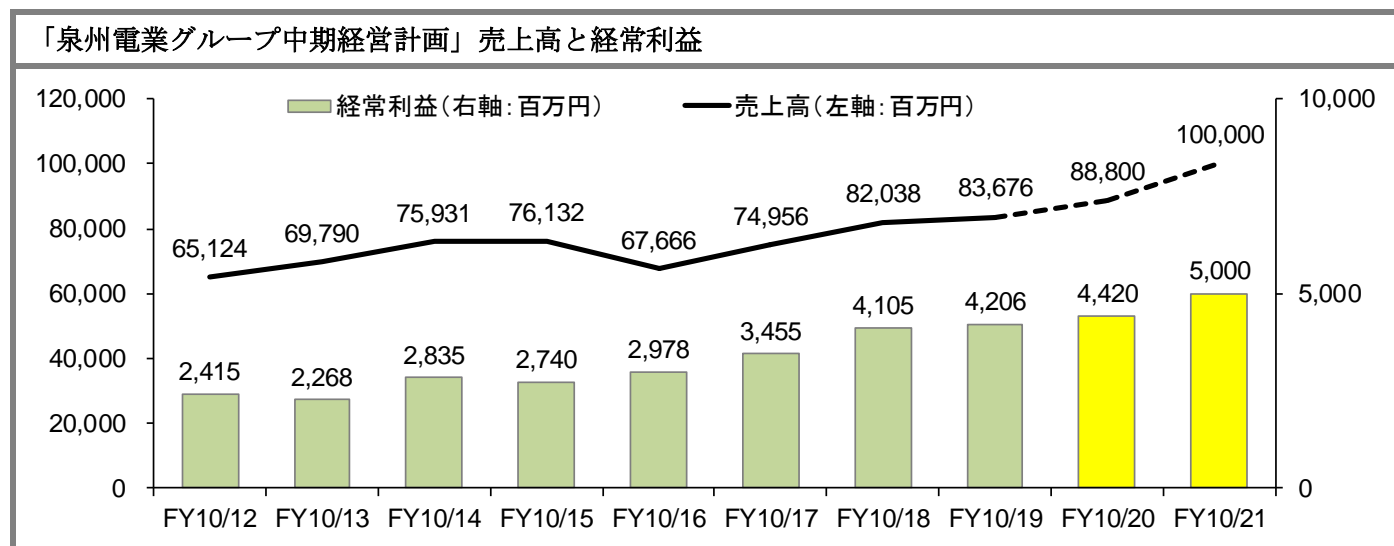
電力用ケーブルに関しては、東京オリンピック（開催：2020年7月24日～8月9日）に関連した需要の発生が既に収束しており、2019年10月期に発生した当該需要に見合う分だけ売上高がほぼそのまま消失することになる。ただし、小中学校の教室における空調設備の導入が未だ一部残っている一方、インバウンド需要の増加に際するホテルの新設や首都圏における再開発に関連する需要の拡大は引き続くとされている。また、既に補正予算が組まれている災害対策の一部となるとされている、インフラ強靱化政策の実施に際して、電線の地中化も含めて電線への需要が拡大する可能性が高いとされている。同社は、現状に至る経緯において国内の流通・配送施設をかなり充実させてきており、このような需要の発生に対して迅速かつ積極的に対応できる体制を整えているとしている。

一方、2020年10月期に対する会社予想では、配当金70.0円（第2四半期末で35.0円、第4四半期末で35.0円：配当性向22.8%）が見込まれている。2019年10月期の配当金70.0円（第2四半期末で35.0円、第4四半期末で35.0円：配当性向25.3%）との比較では、配当金の絶対額は据え置きであり、配当性向はやや低下する。ただし、2019年10月期の配当金70.0円が、普通配当60.0円（第2四半期末で30.0円、第4四半期末で30.0円）及び設立70周年記念配当10.0円（第2四半期末で5.0円、第4四半期末で5.0円）から構成されているのに対して、2020年10月期に対しては普通配当70.0円（第2四半期末で35.0円、第4四半期末で35.0円）である。即ち、実質的には増配を行うとのことである。

また、株主還元積極的に同社は、配当の実施に加えて継続的な自社株買も実施している。2019年10月期の期末においては、発行済株式数10,800千株に対して自己株式1,127千株であり、自己株式による保有比率10.4%である。そして、2020年10月期に入って更に146千株（凡そ500百万円）に及ぶ自己株買が実施されている。2020年10月期に対する会社予想で見込まれている親会社株主に帰属する当期純利益2,920百万円との比較では、17.1%に相当する自己株買が実施されていると考えられよう。これと、2020年10月期に対する配当性向22.8%を単純に合算して算出した場合、総還元性向39.9%である。

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。2021年10月期までの5ヶ年が対象期間とされている一方、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%以上の達成も同様に業績目標として掲げられている。

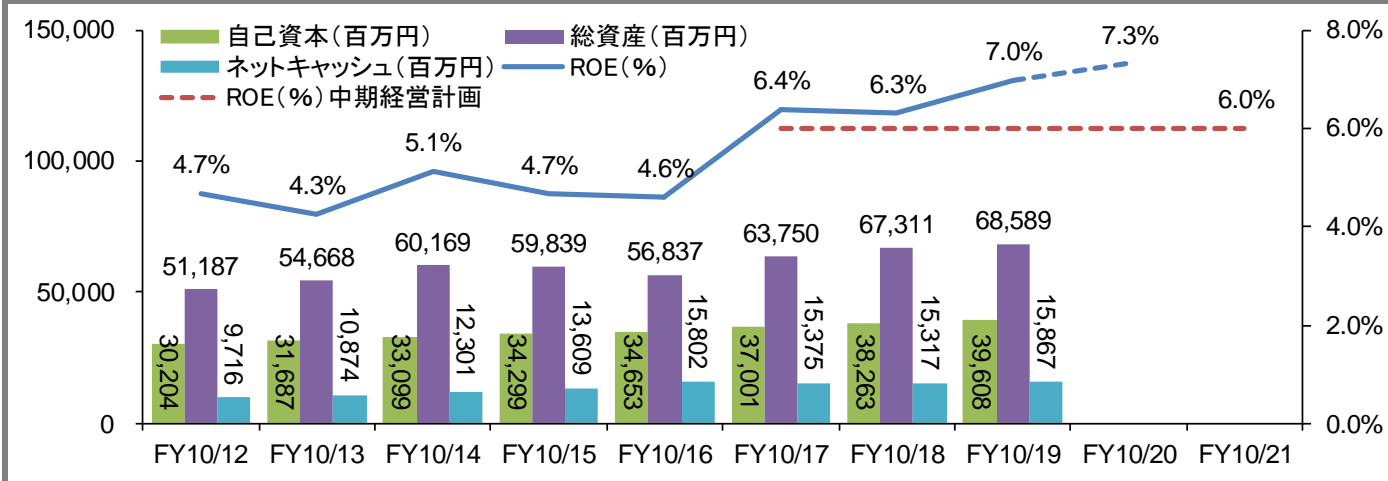


出所：会社データ、弊社計算

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。一方、当初の3ヶ年である、2017年10月期から2019年10月期の実績においては、年平均で増収率7.3%、増益率12.2%と、基本的に中期経営計画の前提に沿った業績推移が達成されている。当該期間においては、前提との比較で増収率はやや下回っているものの、増益率はやや上回っており、中長期的に安定的な増収及び増益を達成するという主旨に沿った業績推移が引き続いていると考えられよう。

また、2020年10月期に対する会社予想においては、売上高88,800百万円（前年比6.1%増）、経常利益4,420百万円（5.1%増）が見込まれている。これに鑑みれば、2021年10月期に対して売上高100,000百万円（12.6%増）、経常利益5,000百万円（13.1%増）が織り込まれていることになる。一方、2021年10月期に対する業績目標を達成するに当たっては、機器用・通信用電線（FAケーブル）においていま一段上の拡販を達成していくことが必要とされている。

「泉州電業グループ中期経営計画」ROE



出所：会社データ、弊社計算

一方、2019年10月期の期末においては、総資産68,589百万円に対して自己資本39,608百万円であり、自己資本比率57.7%と、同社は盤石な財務基盤を有している。また、ネットキャッシュ15,867百万円であることに鑑みれば、中長期的な成長を促すための投資が限定的に留まっているとも考えられるのだが、そもそも仕入販売を基盤とする同社のビジネスモデルにおいては、限定的な投資をもって一定水準以上にリターンを獲得できる側面が認められる。2017年10月期の実績においてROE6.4%と、当初より2021年10月期に対する目標であるROE6.0%を上回る水準が達成されている。また、同社が現状において示唆するところによれば、2020年10月期に向けては、ROE7.3%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）並びに設立 70 周年（2019 年 11 月 18 日）を経ている同社は、①ジャストインタイムシステム、②オリジナル商品、③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」をモットーとする①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 3,617 百万円：2019 年 10 月期の期末）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、付加価値の大きい②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、当該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 拠点に電線端末加工設備を有する同社は、この設備を利用した③電線端末加工を展開しており、仕入れた商品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、①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②オリジナル商品や③電線端末加工にも深く関与している。また、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
