

## 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		82,000	4,000	4,200	2,700	94.27	37.50	-
FY09/2020	前年比	(8.6%)	(18.4%)	(13.2%)	(25.0%)	-	-	-
FY09/2021会予	前年比	7.8%	(16.5%)	(20.3%)	(10.4%)	-	-	-

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12月21日)

## 新たなステージへ

複合専門商社である三洋貿易は、新たなステージに向けた内部体制強化を徹底し、中長期的な観点における着実な増収及び増益基調での業績推移を達成することを計画している。新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、2020年9月期における同社としての業績推移は減収及び減益での着地を余儀なくされている。特に、自動車関連に深く関与している「機械資材」における減収及び減益が顕著である。また、厳しい事業環境が引き続くことを想定している同社は、楽観的な見方を排除した保守的な見積りに基づいて2021年9月期に対する会社予想を開示している。木質バイオマス機器の大型案件に係る売上高が計上されることや米国で新たに取扱いを始めた吸水性樹脂(使い捨ておむつシートの素材)の急拡大が引き続くことから、同社としても増収が達成される見込みであることが明らかにされている。ただし、売上総利益率17.1%(前年比1.6%ポイント低下)が織り込まれており、損益面においては更なる調整が引き続くこととされている。ここでの背景として挙げられているのは、同社が深く関与している自動車業界において原価低減への動きが加速していることである。国際的な競争を勝ち抜いていくためには、同社としても(楽観的な見方を排除した場合)これに対応せざるを得ないとのことである。一方、同社は長期経営計画「VISION2023(2019年9月期~2023年9月期)」の業績目標を据え置いている。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%を達成することがその内容である。

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（2020 年 9 月末）	
発行済株式数	29,007,708 株、自己株式内数 366,320 株（2020 年 9 月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 優良な各種原材料や機械機器類などを輸入販売</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>	
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	株式会社日本カストディ銀行（信託口）10.49%、東亜合成株式会社 5.23%、日本マスター トラスト信託銀行株式会社（信託口）4.92%（2020 年 9 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 413 名、単体 261 名（2020 年 9 月末）	

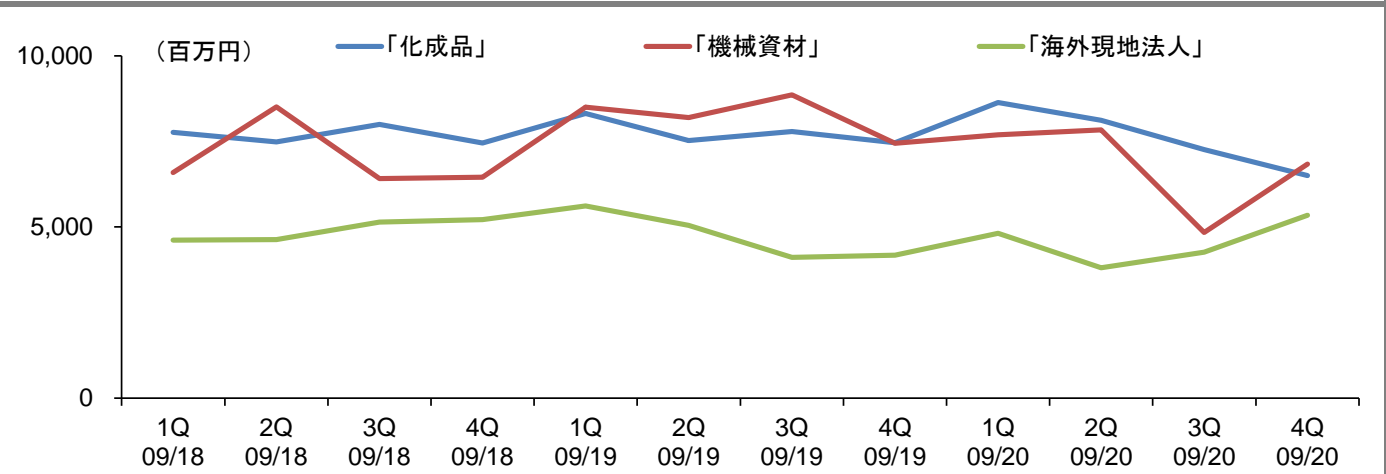
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

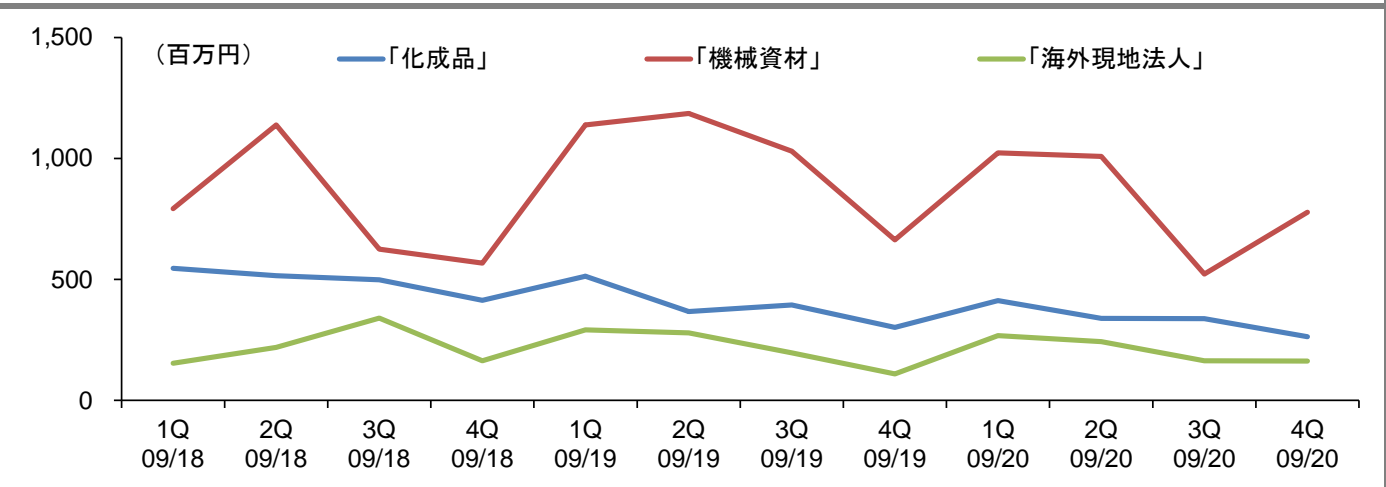
#### 2020年9月期

2020年9月期は、売上高 76,087 百万円（前年比 8.6%減）、営業利益 4,791 百万円（18.4%減）、経常利益 5,271 百万円（13.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,013 百万円（25.0%減）での着地である。また、営業利益率 6.3%（0.8%ポイント低下）である。新型コロナウイルス感染症の影響が織り込まれていた直近の会社予想（開示：2020年5月12日）との比較では、やや上振れた業績推移である。上振れ幅は売上高で 587 百万円（0.8%）、営業利益で 91 百万円（1.9%）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）



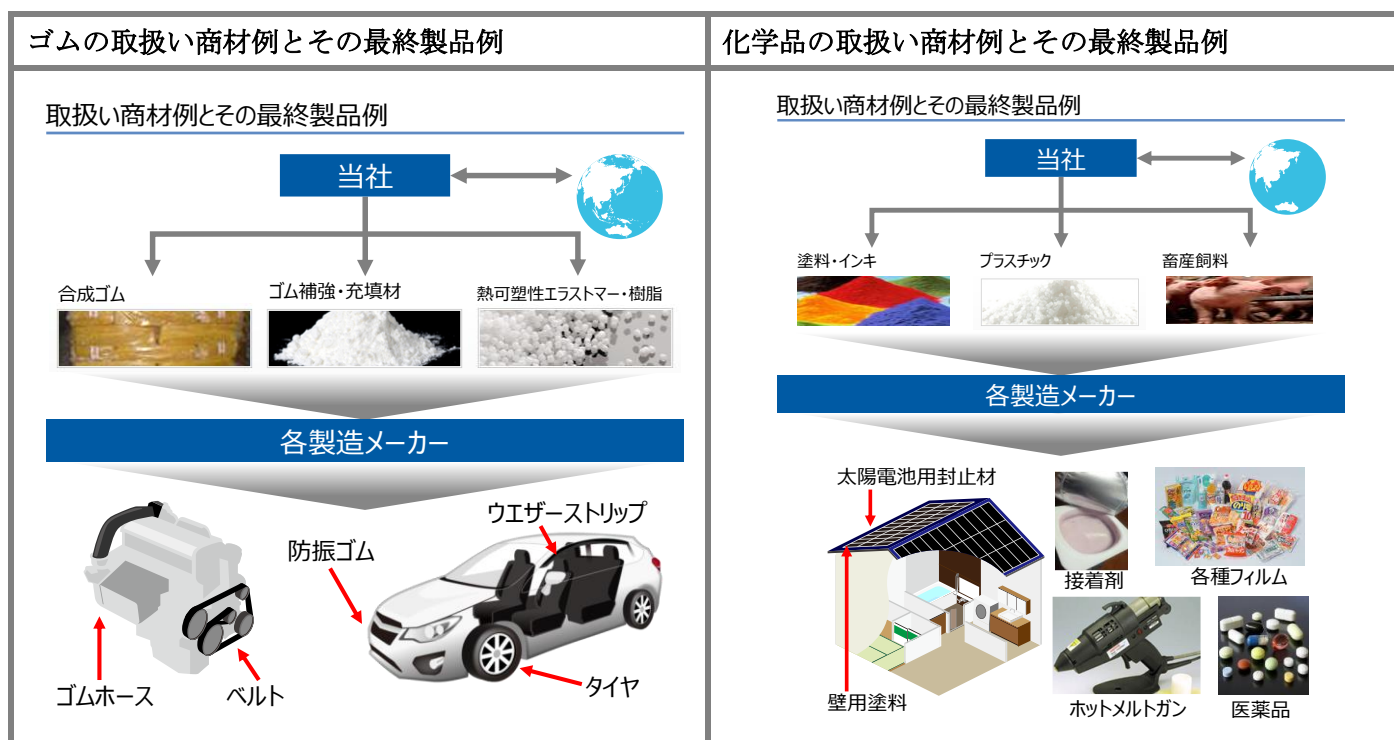
出所：会社データ、弊社計算

同社は、2012年10月の上場以来の減益を余儀なくされている。下半期（2020年4月～9月）に入って新型コロナウイルス感染症の影響が顕在化したことが主因である。同社が推測するところによれば、減益となった背景としては、新型コロナウイルス感染症の影響が大きいものの、それ以外にも減益の要因はあったとのことである。また、前者が減益の70%ほどを説明する一方、後者が残る30%ほどを説明するとされている。

通期の事業セグメント別の業績推移においては、自動車関連に深く関与している「機械資材」の減収幅及び減益幅が最も大きくなっている。緊急事態宣言が発令されていた期間（2020年4月7日～5月25日）に関しては、国内における自動車の生産がほぼ停止されていたとのことで、第3四半期（4月～6月）の「機械資材」において大きな調整が発生している。これを受けた同社は、新型コロナウイルス感染症の影響が発生しているからこそ同社がすべきこととして、企業体質と収益基盤の強化への継続的な取組みを徹底しているとのことである。

### 「化成品」

「化成品」においては、売上高 30,508 百万円（1.9%減）、営業利益 1,353 百万円（14.2%減）、営業利益率 4.4%（0.6%ポイント低下）での着地である。第2四半期累計期間は、当初の想定通りの業績推移となったものの、下半期においては「化成品」でも新型コロナウイルス感染症の影響が不可避であったとされている。ただし、減収率は限定的である。



出所：会社データ

ゴムの仕入販売に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて自動車や建機向けの合成ゴムや副資材に対する需要が減少し採算が振るわなかったことに加えて、輸出も落ち込んだとのことである。更には、新規顧客の開拓が停滞したとのことである。一方、そもそも市場としての成長性が乏しいOAや家電、電線に関連した需要も減少したとのことである。

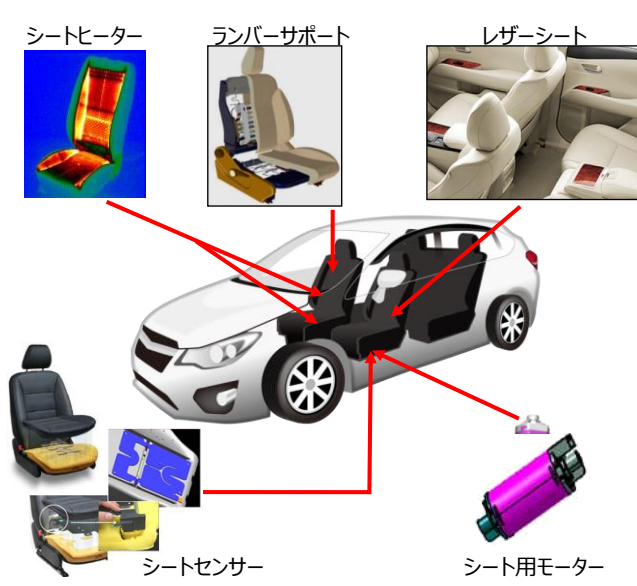

一方、化学品の仕入販売に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、塗料やインキに関連した需要が夏場以降において急激に減少したとのことである。ただし、化学品の仕入販売の売上高は企業買収によって膨らんでいるところがあり、「化成品」としての減収率が限定的に留まったことに寄与している模様である。2019年10月、同社は、（牛、豚、鶏向けの）飼料用添加剤などの輸入販売を展開する株式会社ワイピーテックの子会社化を実施しており、同社としての2020年9月期における業績推移に対して通期寄与した模様である。

また、この企業買収に際するシナジーは、「機械資材」に属する畜産関連の機械装置（CPM社の畜産飼料用ペレットミル）の仕入販売との相乗効果の追求をもって発生するとされている。日本全国の畜産業者に対して、65年ほど前からこの機械装置を納入しており、市場シェア90%超とされる同社においては、この機械装置で加工される飼料用添加剤など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。一方、2020年9月期においては、当該企業買収の買収費用（概ね70百万円）の一括計上が行われており、この分だけ「化成品」においては減益幅が大きくなっている。

2021年9月期に向けては、上述の買収費用が一巡していくことに加えて、当該企業買収に起因するシナジーの発生が本格化していくことが期待されよう。また、このシナジーの追求を徹底するため、2021年9月期においては、株式会社ワイピーテックの所属を「化成品」から「機械資材」に移行し、業務の統合を加速していくとのことである。

### 「機械資材」

「機械資材」においては、売上高27,205百万円（17.5%減）、営業利益3,333百万円（17.1%減）、営業利益率12.3%（0.1%ポイント上昇）での着地である。新型コロナウイルス感染症の影響によるグローバルベースでの自動車生産台数大幅減による影響を受けて、自動車関連への関与が深い、主力の産業資材（各種の自動車内装部材など）の仕入販売の売上高が大幅に減少したことが示唆されている。同社は、多様な商材の輸入販売を中心とする複合専門商社である。基本的には仕入販売が展開されているのだが、納入先に対する技術サポートやメンテナンスといった側面において強みがあり、これをもっ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。特に、産業資材（各種の自動車内装部材など）に関しては、仕入先であるメーカーと共同で商材を開発することへの関与もあり、売上総利益率が高い模様である。

産業資材の取扱い商材	機械・環境の取扱い商材
<p>取扱い商材</p>  <p>シートヒーター      ランバーサポート      レザーシート</p> <p>シートセンサー      シート用モーター</p>	<p>取扱い商材</p>  <p>CPM社 ペレットミル      各種ペレット</p> <p>ブルクハルト社 熱電併給ユニット      ブルクハルト社 ガス化ユニット</p>

出所：会社データ

中国では、2020年2月頃より経済封鎖などが本格化し、自動車生産が停止された一方、同社としては中国製部材の調達に奔走することとなったとのことである。ただし、早い段階からの経済封鎖などの施策が徹底していたためか、中国では経済が回復するタイミングも早く、2020年5月頃から6月頃より自動車生産台数が回復しているとのことである。地域別で産業資材（各種の自動車内装部材など）の売上高のかなりの部分を説明すると推測される日本を含む中国以外の地域では、新型コロナウイルス感染症の影響が引き続き、期末（2020年9月）に向けても中国でのような動きは認められなかったとのことである。

また、産業資材（各種の自動車内装部材など）に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響に伴う減収以外にも、減益要因があったとされている。近年においては、その内容である、シートヒーター、ランバーサポート、レザーシートなどに係る売上高は、従来からの高級車種に加えて汎用車種にも採用されたことなどから、大幅に増加した側面があるとされている。一方、ここにきてこの動きが一巡し始めていることが示唆されている。そして、これをもって、既存商材の納入維持に向けて、国内及び海外の競合先との競争激化が不可避となったとのことである。更には、自動車関連業界においては、原価低減に向けての動きが加速しており、同社に対する圧力も高まっているとのことである。

機械・環境に関連した商材の仕入販売に関しては、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、新規顧客の開拓に向けての訪問営業機会が激減せざるを得なかったとのことである。更には、ブルクハルト社の熱電供給ユニットやガス化ユニットといった木質バイオマス機器の販売が端境期にあったとのことである。そして、これも「機械資材」における減収及び減益の一因として挙げられている。一方、科学機器の仕入販売も売上高が伸び悩んだことが示唆されている。売上高の規模は小さいものの、「機械資材」における減収に一定の影響を及ぼした模様である。新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、展示会の開催やデモンストレーションの機会が失われたとのことである。

2021年9月期に向けては、木質バイオマス機器の販売が回復するとされており、これが同社としての売上高に対しても大きく寄与することが示唆されている。更には、政府の戦略プロジェクトに係る売上高の計上も予定されている。同社は、2021年6月頃に運転開始予定の北海道当別町バイオマス熱電併給プラントで用いられる、ブルクハルト社の熱電供給ユニットを6台に及んで納入するとしている。検収が終わりしだい、売上高が計上される模様である。

一方、同社は、政府が戦略プロジェクトとして展開している、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係る売上高を、来春に向けて計上できる見通しであることを明にしている。また、実証実験だけに商業的な揚収が始まった段階においては、大きな売上高の拡大ポテンシャルがあるとされている。「機械資材」に属する傘下の子会社であるコスモス商事が、この実証実験に用いられる、揚収パイプを納入するとのことである。2021年9月期における売上高の規模としては、1,000百万円以上となることが示唆されている。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おり、これをもって追加的な売上高の計上をすることが計画されている。

また、主力の産業資材（各種の自動車内装部材など）の拡販に向けては、自動車内の快適性・居住性の向上に寄与する商材を中心に開発提案を継続していくとのことである。既存商材に関しては、上述の通り、更なる拡販は容易ではない側面があるものの、長年に及んで培ってきた国内の自動車業界との信頼関係を活用して、新規商材の拡販に注力するとのことである。新規商材の事例として挙げられているのは、ネックウォーマー（首を温かくする部材）やラッチリリースアクチュエーター（シートを動かす部材）、そして、高エネルギー解析スキャンである。米国 Caresoft 社の高エネルギー解析スキャンとは、自動車の試作工程の効率化を図る大型の X 線 CT 装置であり、米国や欧州で導入されているとのことである。同社は、国内総代理店として、販売実績を積み上げていく過程にあるとされている。また、そもそも同社ほどに及んで、日本の自動車業界に対して設計段階から試作、量産納入、モデル終了後の補給品まで一気通貫で対応している独立系の商社は存在しないとのことである。同社としては、ここでの強みを活かして海外からの新規商材を積極的に取り込んでいき、国内の自動車業界への拡販を進めていきたいとしている。

### 「海外現地法人」

「海外現地法人」においては、売上高 18,227 百万円（3.8%減）、営業利益 839 百万円（4.7%減）、営業利益率 4.6%（0.0%ポイント低下）での着地である。また、国内からの輸出を含む地域別では、中国で売上高 7,880 百万円（5.4%減）、米国で売上高 8,871 百万円（9.7%増）、その他で売上高 9,951 百万円（21.9%減）である。ちなみに、日本では、売上高 49,834 百万円（8.8%減）とのことであり、これが「化成品」及び「機械資材」の日本における（輸出を除く）売上高の総計に等しくなる模様である。

新型コロナウイルス感染症の影響としては、中国を除く海外での自動車生産台数が大幅に減少したことから売上高が伸び悩んだことが指摘されている。即ち、米国やアジア地域における自動車内装部材に係る売上高が伸び悩んだとのことである。上述の地域別売上高では、その他における減収率が最も大きくなっている。その内容として挙げられているのは、タイにおける自動車内装部材の売上高が大きく落ち込んだことである。

また、自動車業界の原価低減に向けての動きが加速していることに起因する圧力は、「海外現地法人」でも発生しているとのことである。一方、米国では増収に伴う増益が達成されていることが示唆されている。販売量が急増している吸水性樹脂（使い捨ておむつシートの素材）が、米国での売上高に対して大きく寄与していることに加えて、現地における販売管理費の削減も寄与しているとのことである。この吸水性樹脂（使い捨ておむつシートの素材）の仕入販売に係る売上総利益率は低いとされているものの、それを補って余りある増収効果が発生していると考えられよう。

2021 年 9 月期に向けては、米国で吸水性樹脂（使い捨ておむつシートの素材）の売上高が、更に拡大していく方向性が示唆されている。また、これが同社としての増収に対して大きな影響を及ぼすことも示唆されている。更には、中国における経済回復に伴う需要の増加を積極的に取り組んでいく計画であることが明らかにされている。

## 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	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 09/2019	2Q累計 09/2019	3Q累計 09/2019	4Q累計 09/2019	1Q 09/2020	2Q累計 09/2020	3Q累計 09/2020	4Q累計 09/2020		
<b>売上高</b>	<b>22,494</b>	<b>43,298</b>	<b>64,105</b>	<b>83,230</b>	<b>21,177</b>	<b>40,977</b>	<b>57,372</b>	<b>76,087</b>		<b>(7,142)</b>
売上原価	18,460	35,471	52,601	68,346	17,065	33,220	46,538	61,880		(6,465)
売上総利益	4,033	7,826	11,504	14,883	4,112	7,757	10,834	14,206		(677)
販売費及び一般管理費	2,240	4,375	6,601	9,011	2,537	4,809	7,012	9,414		+403
<b>営業利益</b>	<b>1,793</b>	<b>3,451</b>	<b>4,902</b>	<b>5,871</b>	<b>1,575</b>	<b>2,947</b>	<b>3,821</b>	<b>4,791</b>		<b>(1,080)</b>
営業外損益	27	177	194	203	206	236	383	480		+276
<b>経常利益</b>	<b>1,821</b>	<b>3,628</b>	<b>5,097</b>	<b>6,075</b>	<b>1,781</b>	<b>3,184</b>	<b>4,205</b>	<b>5,271</b>		<b>(803)</b>
特別損益	17	17	17	(12)	0	0	0	(381)		(369)
税金等調整前純利益	1,838	3,645	5,114	6,063	1,781	3,184	4,205	4,889		(1,173)
法人税等	621	1,170	1,641	2,004	663	1,060	1,446	1,856		(148)
非支配株主に帰属する当期純利益	19	25	33	40	4	9	17	20		(19)
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,197</b>	<b>2,449</b>	<b>3,440</b>	<b>4,018</b>	<b>1,113</b>	<b>2,114</b>	<b>2,741</b>	<b>3,013</b>		<b>(1,005)</b>
売上高伸び率	+18.2%	+9.0%	+8.1%	+6.1%	(5.9%)	(5.4%)	(10.5%)	(8.6%)		-
営業利益伸び率	+35.8%	+15.1%	+14.8%	+11.6%	(12.2%)	(14.6%)	(22.0%)	(18.4%)		-
経常利益伸び率	+29.7%	+18.5%	+14.8%	+9.0%	(2.2%)	(12.2%)	(17.5%)	(13.2%)		-
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%)	(20.3%)	(25.0%)		-
売上総利益率	17.9%	18.1%	17.9%	17.9%	19.4%	18.9%	18.9%	18.7%		+0.8%
売上高販売管理費率	10.0%	10.1%	10.3%	10.8%	12.0%	11.7%	12.2%	12.4%		+1.5%
営業利益率	8.0%	8.0%	7.6%	7.1%	7.4%	7.2%	6.7%	6.3%		(0.8%)
経常利益率	8.1%	8.4%	8.0%	7.3%	8.4%	7.8%	7.3%	6.9%		(0.4%)
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%	4.8%	4.0%		(0.9%)
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%	34.4%	38.0%		+4.9%

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 09/2019	2Q 09/2019	3Q 09/2019	4Q 09/2019	1Q 09/2020	2Q 09/2020	3Q 09/2020	4Q 09/2020		
<b>売上高</b>	<b>22,494</b>	<b>20,803</b>	<b>20,807</b>	<b>19,124</b>	<b>21,177</b>	<b>19,799</b>	<b>16,395</b>	<b>18,714</b>		<b>(410)</b>
売上原価	18,460	17,010	17,129	15,745	17,065	16,154	13,318	15,342		(402)
売上総利益	4,033	3,792	3,677	3,379	4,112	3,644	3,077	3,371		(7)
販売費及び一般管理費	2,240	2,135	2,225	2,410	2,537	2,271	2,203	2,402		(8)
<b>営業利益</b>	<b>1,793</b>	<b>1,657</b>	<b>1,451</b>	<b>969</b>	<b>1,575</b>	<b>1,372</b>	<b>874</b>	<b>969</b>		<b>+0</b>
営業外損益	27	149	17	9	206	30	146	96		+87
<b>経常利益</b>	<b>1,821</b>	<b>1,807</b>	<b>1,468</b>	<b>978</b>	<b>1,781</b>	<b>1,403</b>	<b>1,020</b>	<b>1,066</b>		<b>+87</b>
特別損益	17	(0)	(0)	(29)	0	0	0	(381)		(351)
税金等調整前純利益	1,838	1,807	1,468	948	1,781	1,403	1,020	684		(264)
法人税等	621	549	471	363	663	396	385	410		+46
非支配株主に帰属する当期純利益	19	6	7	6	4	4	8	2		(4)
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>1,197</b>	<b>1,251</b>	<b>990</b>	<b>578</b>	<b>1,113</b>	<b>1,001</b>	<b>626</b>	<b>271</b>		<b>(307)</b>
売上高伸び率	+18.2%	+0.6%	+6.3%	(0.2%)	(5.9%)	(4.8%)	(21.2%)	(2.1%)		-
営業利益伸び率	+35.8%	(1.2%)	+14.2%	(2.4%)	(12.2%)	(17.2%)	(39.8%)	+0.1%		-
経常利益伸び率	+29.7%	+9.0%	+6.5%	(13.8%)	(2.2%)	(22.3%)	(30.5%)	+9.0%		-
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%)	(36.7%)	(53.0%)		-
売上総利益率	17.9%	18.2%	17.7%	17.7%	19.4%	18.4%	18.8%	18.0%		+0.3%
売上高販売管理費率	10.0%	10.3%	10.7%	12.6%	12.0%	11.5%	13.4%	12.8%		+0.2%
営業利益率	8.0%	8.0%	7.0%	5.1%	7.4%	6.9%	5.3%	5.2%		+0.1%
経常利益率	8.1%	8.7%	7.1%	5.1%	8.4%	7.1%	6.2%	5.7%		+0.6%
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%	3.8%	1.5%		(1.6%)
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%	37.8%	59.9%		+21.6%

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 09/2019	2Q累計 09/2019	3Q累計 09/2019	4Q累計 09/2019	1Q 09/2020	2Q累計 09/2020	3Q累計 09/2020	4Q累計 09/2020		
「化成品」	8,316	15,838	23,629	31,092	8,631	16,747	24,006	30,508	(583)	
「機械資材」	8,500	16,692	25,548	32,993	7,690	15,526	20,368	27,205	(5,788)	
「海外現地法人」	5,612	10,663	14,773	18,950	4,813	8,618	12,882	18,227	(722)	
その他	31	61	91	122	28	56	85	114	(7)	
調整額	33	41	63	71	13	28	30	30	(40)	
<b>売上高</b>	<b>22,494</b>	<b>43,298</b>	<b>64,105</b>	<b>83,230</b>	<b>21,177</b>	<b>40,977</b>	<b>57,372</b>	<b>76,087</b>	<b>(7,142)</b>	
「化成品」	513	880	1,274	1,577	412	751	1,090	1,353	(223)	
「機械資材」	1,138	2,325	3,355	4,019	1,023	2,032	2,554	3,333	(686)	
「海外現地法人」	292	572	769	880	268	511	675	839	(40)	
その他	19	36	53	65	19	39	57	72	+7	
<b>セグメント利益</b>	<b>1,963</b>	<b>3,814</b>	<b>5,453</b>	<b>6,542</b>	<b>1,724</b>	<b>3,335</b>	<b>4,378</b>	<b>5,599</b>	<b>(942)</b>	
調整額	(169)	(363)	(550)	(670)	(149)	(387)	(556)	(808)	(137)	
<b>営業利益</b>	<b>1,793</b>	<b>3,451</b>	<b>4,902</b>	<b>5,871</b>	<b>1,575</b>	<b>2,947</b>	<b>3,821</b>	<b>4,791</b>	<b>(1,080)</b>	
「化成品」	6.2%	5.6%	5.4%	5.1%	4.8%	4.5%	4.5%	4.4%	(0.6%)	
「機械資材」	13.4%	13.9%	13.1%	12.2%	13.3%	13.1%	12.5%	12.3%	+0.1%	
「海外現地法人」	5.2%	5.4%	5.2%	4.6%	5.6%	5.9%	5.2%	4.6%	(0.0%)	
その他	59.7%	59.9%	58.3%	53.2%	69.8%	69.7%	67.7%	63.6%	+10.4%	
調整額	(0.8%)	(0.8%)	(0.9%)	(0.8%)	(0.7%)	(0.9%)	(1.0%)	(1.1%)	(0.3%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.3%</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 09/2019	2Q 09/2019	3Q 09/2019	4Q 09/2019	1Q 09/2020	2Q 09/2020	3Q 09/2020	4Q 09/2020		
「化成品」	8,316	7,521	7,790	7,463	8,631	8,115	7,259	6,502	(961)	
「機械資材」	8,500	8,192	8,855	7,445	7,690	7,836	4,842	6,836	(608)	
「海外現地法人」	5,612	5,051	4,109	4,176	4,813	3,805	4,263	5,345	+1,169	
その他	31	29	30	30	28	28	29	28	(1)	
調整額	33	8	21	8	13	14	1	0	(7)	
<b>売上高</b>	<b>22,494</b>	<b>20,803</b>	<b>20,807</b>	<b>19,124</b>	<b>21,177</b>	<b>19,799</b>	<b>16,395</b>	<b>18,714</b>	<b>(410)</b>	
「化成品」	513	367	394	302	412	339	338	263	(39)	
「機械資材」	1,138	1,186	1,030	663	1,023	1,008	522	778	+114	
「海外現地法人」	292	279	197	110	268	243	164	163	+52	
その他	19	17	16	11	19	19	18	14	+3	
<b>セグメント利益</b>	<b>1,963</b>	<b>1,851</b>	<b>1,638</b>	<b>1,089</b>	<b>1,724</b>	<b>1,610</b>	<b>1,043</b>	<b>1,221</b>	<b>+131</b>	
調整額	(169)	(193)	(186)	(120)	(149)	(238)	(169)	(251)	(131)	
<b>営業利益</b>	<b>1,793</b>	<b>1,657</b>	<b>1,451</b>	<b>969</b>	<b>1,575</b>	<b>1,372</b>	<b>874</b>	<b>969</b>	<b>+0</b>	
「化成品」	6.2%	4.9%	5.1%	4.1%	4.8%	4.2%	4.7%	4.1%	(0.0%)	
「機械資材」	13.4%	14.5%	11.6%	8.9%	13.3%	12.9%	10.8%	11.4%	+2.5%	
「海外現地法人」	5.2%	5.5%	4.8%	2.7%	5.6%	6.4%	3.8%	3.1%	+0.4%	
その他	59.7%	60.1%	55.1%	37.7%	69.8%	69.6%	63.6%	51.6%	+13.9%	
調整額	(0.8%)	(0.9%)	(0.9%)	(0.6%)	(0.7%)	(1.2%)	(1.0%)	(1.3%)	(0.7%)	
<b>営業利益率</b>	<b>8.0%</b>	<b>8.0%</b>	<b>7.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.9%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>+0.1%</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	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 09/2019	2Q 09/2019	3Q 09/2019	4Q 09/2019	1Q 09/2020	2Q 09/2020	3Q 09/2020	4Q 09/2020		
現金及び預金	3,485	3,695	3,433	4,548	4,737	5,395	5,956	10,418	+5,870	
受取手形及び売掛金	19,302	19,414	18,562	17,479	19,529	17,815	15,254	15,113	(2,365)	
たな卸資産	12,348	13,010	12,594	12,820	13,018	11,718	14,228	12,285	(534)	
その他	1,507	1,436	1,819	1,528	1,601	1,618	1,597	1,674	+145	
<b>流動資産</b>	<b>36,643</b>	<b>37,556</b>	<b>36,410</b>	<b>36,376</b>	<b>38,886</b>	<b>36,546</b>	<b>37,038</b>	<b>39,491</b>	<b>+3,115</b>	
有形固定資産	2,153	2,133	2,100	2,195	2,531	2,536	2,518	2,675	+480	
無形固定資産	1,125	1,047	968	891	1,551	1,434	1,324	1,207	+316	
投資その他の資産合計	3,804	4,246	4,220	4,268	4,441	3,933	4,074	3,855	(412)	
<b>固定資産</b>	<b>7,083</b>	<b>7,426</b>	<b>7,289</b>	<b>7,355</b>	<b>8,525</b>	<b>7,904</b>	<b>7,917</b>	<b>7,738</b>	<b>+383</b>	
<b>資産合計</b>	<b>43,726</b>	<b>44,983</b>	<b>43,699</b>	<b>43,731</b>	<b>47,411</b>	<b>44,451</b>	<b>44,955</b>	<b>47,230</b>	<b>+3,499</b>	
支払手形及び買掛金	9,683	8,833	8,928	8,348	8,272	8,217	8,136	7,098	(1,249)	
短期借入金	2,000	1,862	1,318	1,239	4,630	1,139	1,581	4,369	+3,129	
その他	3,834	4,685	3,589	3,640	3,104	3,491	3,289	3,391	(248)	
<b>流動負債</b>	<b>15,517</b>	<b>15,380</b>	<b>13,836</b>	<b>13,228</b>	<b>16,006</b>	<b>12,849</b>	<b>13,007</b>	<b>14,859</b>	<b>+1,631</b>	
長期借入金	50	50	50	70	70	70	70	160	+90	
その他	1,053	1,102	1,085	1,089	1,178	1,007	1,099	1,172	+83	
<b>固定負債</b>	<b>1,103</b>	<b>1,152</b>	<b>1,135</b>	<b>1,159</b>	<b>1,248</b>	<b>1,077</b>	<b>1,169</b>	<b>1,332</b>	<b>+173</b>	
<b>負債合計</b>	<b>16,621</b>	<b>16,532</b>	<b>14,972</b>	<b>14,387</b>	<b>17,255</b>	<b>13,926</b>	<b>14,177</b>	<b>16,192</b>	<b>+1,804</b>	
<b>株主資本</b>	<b>26,068</b>	<b>27,305</b>	<b>27,765</b>	<b>28,334</b>	<b>28,918</b>	<b>29,924</b>	<b>30,021</b>	<b>30,293</b>	<b>+1,958</b>	
その他合計	1,037	1,145	961	1,009	1,237	600	756	745	(263)	
<b>純資産</b>	<b>27,105</b>	<b>28,450</b>	<b>28,727</b>	<b>29,343</b>	<b>30,156</b>	<b>30,524</b>	<b>30,777</b>	<b>31,038</b>	<b>+1,695</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>43,726</b>	<b>44,983</b>	<b>43,699</b>	<b>43,731</b>	<b>47,411</b>	<b>44,451</b>	<b>44,955</b>	<b>47,230</b>	<b>+3,499</b>	
自己資本	26,759	28,076	28,345	28,955	29,775	30,127	30,372	30,629	+1,674	
有利子負債	2,050	1,912	1,368	1,309	4,700	1,209	1,651	4,529	+3,219	
ネットデット	(1,435)	(1,783)	(2,064)	(3,239)	(36)	(4,185)	(4,305)	(5,889)	(2,650)	
自己資本比率	61.2%	62.4%	64.9%	66.2%	62.8%	67.8%	67.6%	64.9%	-	
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%)	(14.2%)	(19.2%)	-	
ROE(12カ月)	15.3%	15.4%	15.2%	14.5%	13.9%	12.7%	11.3%	10.1%	-	
ROA(12カ月)	14.0%	14.5%	14.8%	14.2%	13.2%	12.6%	11.7%	11.6%	-	
在庫回転日数	61	70	67	74	70	66	97	73	-	
当座比率	147%	150%	159%	167%	152%	181%	163%	172%	-	
流動比率	236%	244%	263%	275%	243%	284%	285%	266%	-	

出所：会社データ、弊社計算

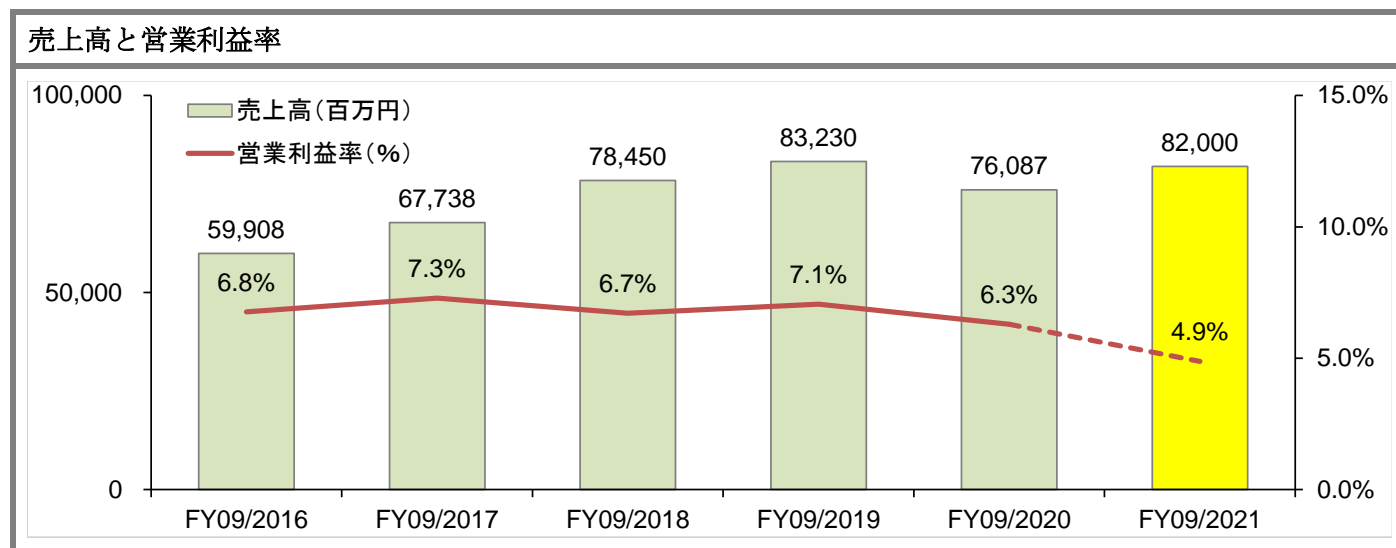
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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 09/2019	2Q累計 09/2019	3Q累計 09/2019	4Q累計 09/2019	1Q 09/2020	2Q累計 09/2020	3Q累計 09/2020	4Q累計 09/2020	
営業活動によるキャッシュフロー	-	2,536	-	5,088	-	3,540	-	6,186	+1,097
投資活動によるキャッシュフロー	-	(544)	-	(1,057)	-	(1,773)	-	(2,189)	(1,131)
<b>営業活動によるCF+投資活動によるCF</b>	<b>-</b>	<b>1,991</b>	<b>-</b>	<b>4,030</b>	<b>-</b>	<b>1,767</b>	<b>-</b>	<b>3,997</b>	<b>(33)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	-	(817)	-	(1,957)	-	(965)	-	1,834	+3,791

出所：会社データ、弊社計算

## 2021年9月期会社予想

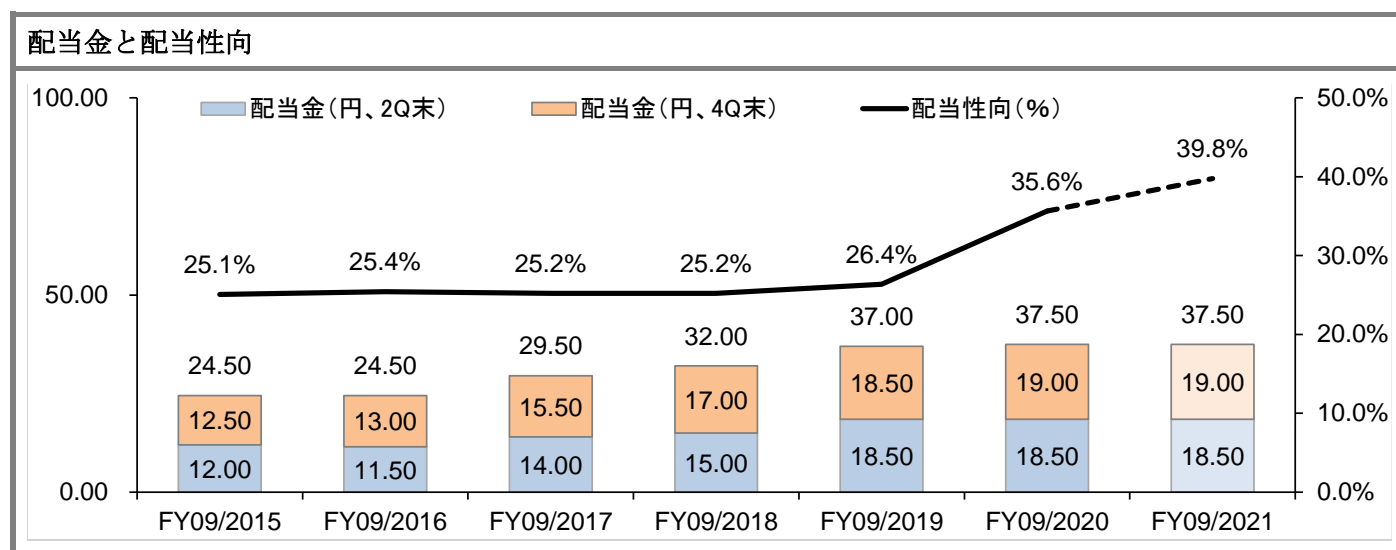
2021年9月期に対する会社予想（開示：2020年11月6日）では、売上高82,000百万円（前年比7.8%増）、営業利益4,000百万円（16.5%減）、経常利益4,200百万円（20.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益2,700百万円（10.4%減）が見込まれている。また、営業利益率4.9%（1.4%ポイント低下）が見込まれている。一方、配当金予定37.50円（配当性向39.8%）である。



出所：会社データ、弊社計算

同社は、中長期的な「一株当たり配当額」の増額に重点を置き、長期安定的な株主還元を行っていく方針を掲げている。また、過去4年間の実績においてはこれが継続的に実施されている。直近の実績である2020年9月期においては、結果的に新型コロナウイルス感染症の影響が不可避であったものの、期初に予定されていた通り、前年に対して0.50円の増配となる配当金37.50円（配当性向35.6%）が実施されている。ただし、新型コロナウイルス感染症の影響が更に引き続くことが織り込まれている、2021年9月期に対する配当金は、前年と同水準に留まる見込みである。

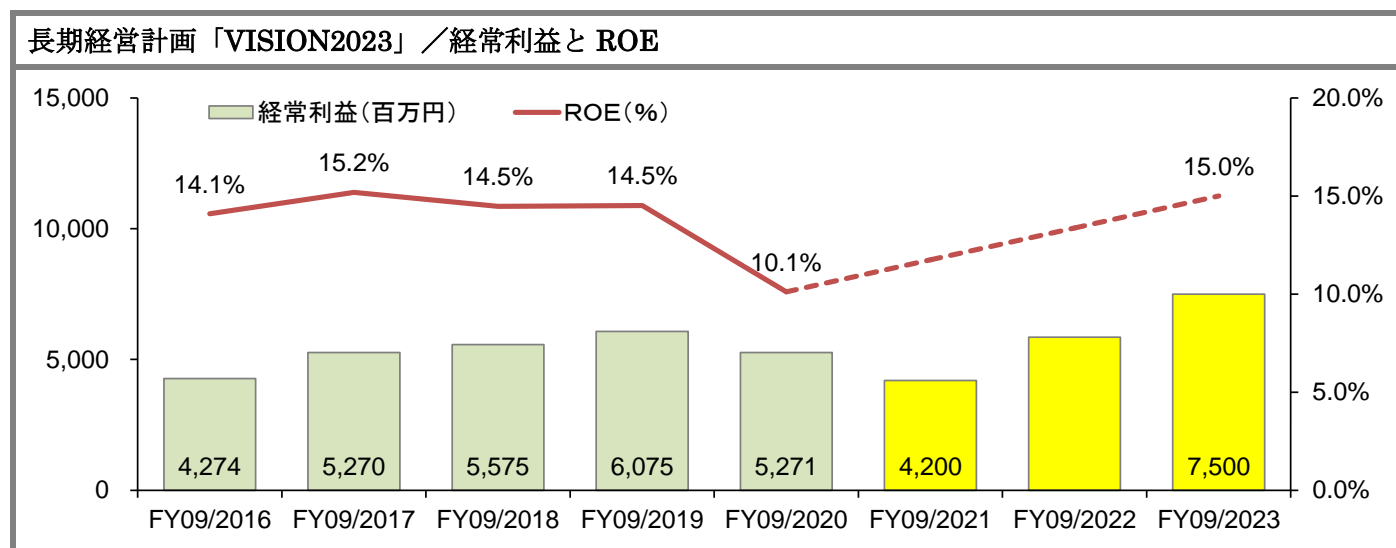
11



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）

## 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一方、経常利益は年平均で増加率6.1%を達成することとなり、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

そして、2019年11月6日、同社は、別途、中期経営計画として、2021年9月期に対して売上高102,000百万円、経常利益6,700百万円を計画していることを明らかにしている。しかし、2021年9月期に対する会社予想（開示：2020年11月6日）では、売上高82,000百万円（前年比7.8%増）、経常利益4,200百万円（20.3%減）が見込まれるに至っている。即ち、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、2021年9月期に対する売上高及び経常利益の見通しは、長期経営計画「VISION2023（2019年9月期～2023年9月期）」の前提との比較で下方修正されていると考えられよう。下方修正幅は、それぞれ、20,000百万円（19.6%）、2,500百万円（37.3%）である。ただし、長期経営計画「VISION2023（2019年9月期～2023年9月期）」の業績目標は据え置かれている。

## 4.0 ビジネスモデル

### 「最適解への挑戦」

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。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。

また、2020年11月26日に開催された説明会（動画）では、改めて同社が上述の「最適解への挑戦」に取り組むことを最重要課題としていることへの言及があった。一方、新型コロナウイルス感染症の影響を受けて、短期的にも将来に向けての見通しが不透明であるなか、同社は、新たなステージにむけた内部体制強化を徹底し、全社一丸でやるべきことを迅速に実行していることが明らかにされている。IT化推進の側面においては、全社員を対象としたテレワーク体制を構築し、現在も運用を継続中とのことである。また、従来から取り組んでいた社内申請手続きのペーパーレス化を加速し、業務速度の向上に努めているとのことである。業務整備の側面においては、在庫管理や与信管理の徹底を進めている一方、資金繰りの側面においては、そもそも財務の安定性が高いところに更に短期的な資金の拡充を図っているとのことである。結果、2020年9月期の期末においては、総資産47,230百万円、自己資本30,629百万円に対して、ネットキャッシュ5,889百万円である。

---

## 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、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 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