

|| 企業調査レポート ||

サンワテクノス

8137 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 6 月 17 日 (月)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. アジアで産業機械業界向けの販売が急減速し、減収減益で着地	01
2. 新中期経営計画『NEXT 1800』を発表。2022 年 3 月期に売上高 1,800 億円、 経常利益 50 億円を目指す	01
3. 2020 年 3 月期は増収減益を計画	01
■ 業績の動向	02
1. 2019 年 3 月期決算の概要	02
2. 所在地セグメント別・部門別動向の詳細	04
■ 新中期経営計画『NEXT 1800』	07
1. 新中期経営計画『NEXT 1800』の概要	07
2. 『NEXT 1800』の経営目標	08
3. 「コアビジネスの強化で顧客のものづくりに貢献する」の重点施策	09
4. 「グローバル事業を拡大し市場の需要をサポートする」の重点施策	13
5. 「新事業領域へ挑戦し持続的成長を加速する」の重点施策	13
6. 「持続可能な社会の実現への取り組み」の重点施策	14
■ 今後の見通し	14
● 2020 年 3 月期の業績見通し	14
■ 株主還元	19

■ 要約

新中期経営計画『NEXT 1800』を策定。コアビジネスの拡大を軸に、グローバル展開、新事業領域の拡大などを通じて中長期の成長を目指す

サンワテクノス<8137>は独立系技術商社。電機・電子・機械の3分野にまたがって事業を展開している点と、それを生かした「双方向取引」（顧客メーカーに生産ラインの機器を納入し、そこで生産された製品を仕入れる）の2つの特徴を生かして業容を拡大してきた。近年はエンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業に注力している。

1. アジアで産業機械業界向けの販売が急減速し、減収減益で着地

同社の2019年3月期決算は、売上高145,410百万円（前期比0.9%減）、営業利益3,410百万円（同17.5%減）と減収減益となった。同社は第3四半期決算に際して通期見通しを下方修正したが、その線での着地となり特段のサプライズはなかった。米中貿易摩擦や中国の自動車販売の不振をきっかけとしてアジア（なかでも中国）において主力のFA・産業機械業界向けの売上が急減速したことが響いた。日本では自動車関連業界向けの売上高が、自動ブレーキなどの安全装置の需要の拡大を背景に伸長したものの、減収分を完全には吸収できなかった。

2. 新中期経営計画『NEXT 1800』を発表。2022年3月期に売上高1,800億円、経常利益50億円を目指す

同社は2020年3月期－2022年3月期の新3ヶ年中期経営計画『NEXT 1800』を策定した。新中期経営計画ではコアビジネスの強化・拡大のほか、グローバル事業の拡大、新事業領域への挑戦、といった施策を通じて中長期的成長を達成する方針だ。経営目標としては、最終年度の2022年3月期において、売上高180,000百万円、営業利益4,800百万円（営業利益率2.7%）、経常利益5,000百万円（経常利益率2.8%）の達成を掲げている。

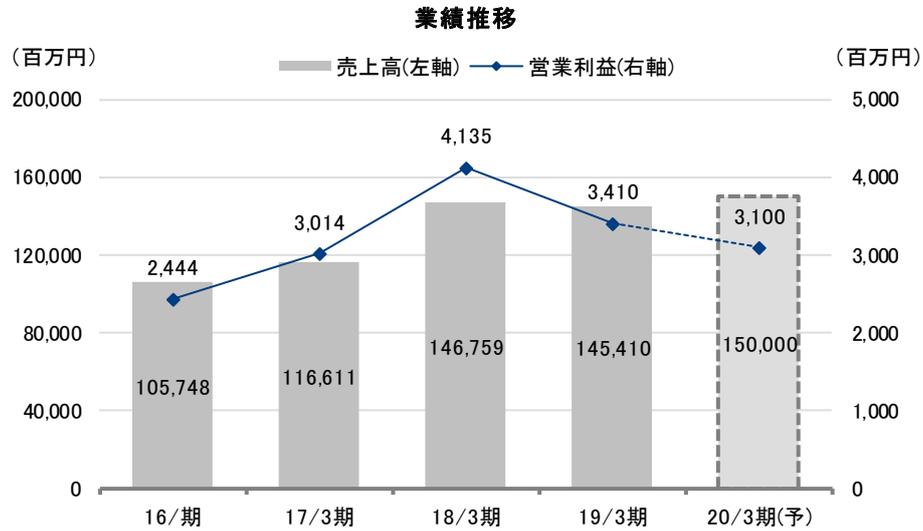
3. 2020年3月期は増収減益を計画

2020年3月期について同社は、売上高150,000百万円（前期比3.2%増）、営業利益3,100百万円（同9.1%減）と増収ながら減益を予想している。所在地別では日本・アジア・欧米の3セグメントいずれも増収を見込んでいる。しかし利益面では、日本において人員増に伴う人件費の増加や物流費の増加が利益を圧迫することを想定し、営業利益は前期比減益を見込んでいる。弊社では、同社が注力するエンジニアリング事業の拡大が順調に進めば、そうした費用の増加を吸収することは十分可能とみている。一方で、米国の対中国関税措置の影響の一部が業績予想に織り込まれていないという側面もあるため、当面は会社予想をベースとして推移を見守りたいと考えている。

Key Points

- ・新中期経営計画ではエンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業の2つをコアビジネスに追加し強化・拡大を加速させる方針
- ・エンジニアリング事業では売上総利益率15%～20%を追求
- ・米中貿易摩擦はグローバル SCM ソリューション事業に追い風となる可能性

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

主力のFA・産業機械業界向けの販売の急ブレーキで減収減益で着地

1. 2019年3月期決算の概要

同社の2019年3月期は、売上高145,410百万円（前期比0.9%減）、営業利益3,410百万円（同17.5%減）、経常利益3,627百万円（同16.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益2,628百万円（同14.8%減）と減収減益で着地した。

同社は2019年1月30日付で通期見通しの下方修正を行ったが、その修正予想に対しては売上高、利益ともに若干上回った。

サンワテクノス | 2019年6月17日(月)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

2019年3月期決算の概要

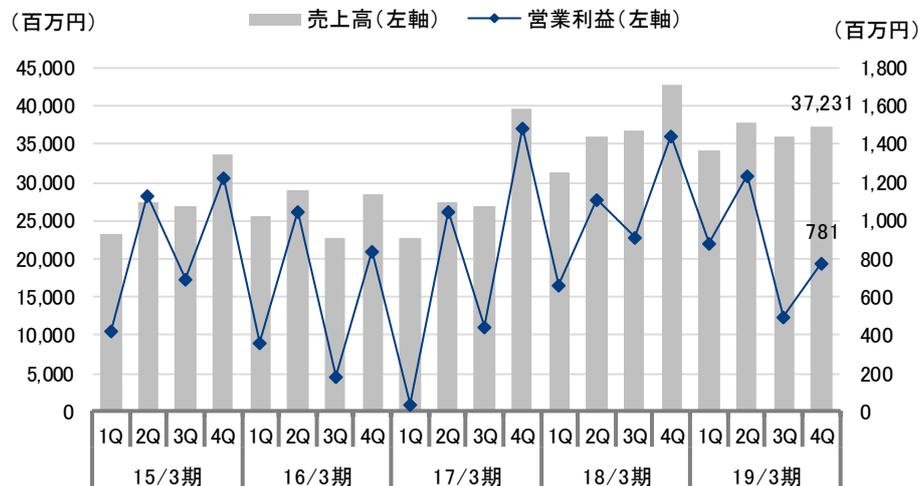
(単位：百万円)

	18/3期			19/3期					
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期			
						直前 予想	実績	前期比 伸び率	予想比 伸び率
売上高	67,348	79,411	146,759	72,164	73,246	142,000	145,410	-0.9%	2.4%
営業利益	1,773	2,362	4,135	2,129	1,281	2,700	3,410	-17.5%	26.3%
営業利益率	2.6%	3.0%	2.8%	3.0%	1.7%	1.9%	2.3%	-	-
経常利益	1,951	2,398	4,349	2,312	1,315	3,000	3,627	-16.6%	20.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,359	1,726	3,085	1,651	977	2,100	2,628	-14.8%	25.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は、期初予想は157,500百万円だったが第2四半期決算に際して150,000百万円へと微調整された。この時点までは受注の入り方も順調で下期も堅調な推移が予想された。しかし第3四半期(2018年10月-12月)に入ると受注が急減し、それが売上高に反映される第4四半期の業績が懸念される事態となった。こうした状況を受けて2019年1月30日の第3四半期決算発表に際して通期見通しを再度修正し、売上高の見通しを142,000百万円へと引き下げた。最終的には、第4四半期に追いついた効果もあって、直前予想を2.4%(3,410百万円)上回って着地した。

四半期ベースの業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高が期初計画から下方修正となったのは、地域的にはアジア(なかでも中国)、需要先業界としては主力のFA・産業機器業界向けの販売が低下したため。その背景には米中貿易摩擦や中国での自動車販売の減少をトリガーに、中国において設備投資や生産活動が急速に冷え込んだことがある。一方で、日本においては自動車の車載品向けに電子部門の販売が堅調で、前期比増収を確保するなど、地域や需要分野で明暗が分かれた。

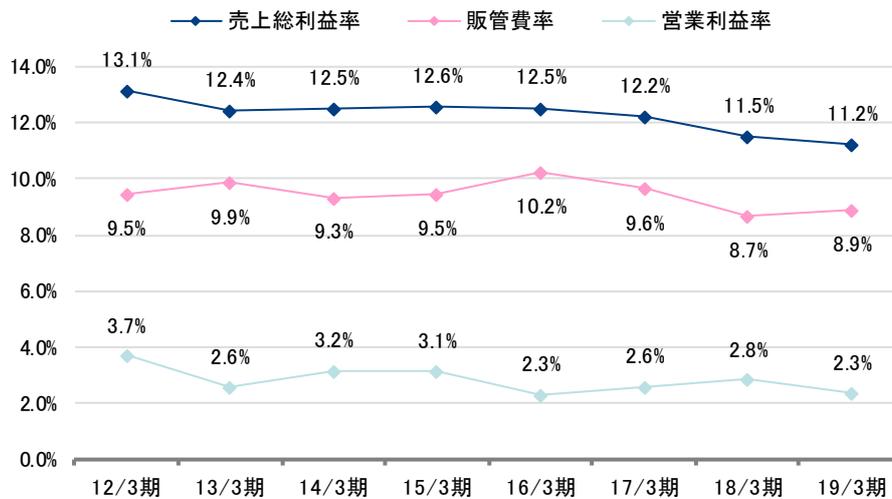
業績の動向

利益面では、売上高同様、2019年1月の修正によって、営業利益見通しがそれまでの4,400百万円から2,700百万円へと引き下げられた。最終的には、売上高同様に修正予想を上回り、営業利益3,410百万円、営業利益率2.3%での着地となった。

営業利益率は上期が3.0%だったのに対し、下期は1.7%に大きく低下した。これは一言で言えば製品ミクスの悪化が要因だ。具体的には、前述のように中国でのFA・産業機器業界向けが低下する一方で国内の自動車・車載機器向けの販売が堅調だった結果、製品ミクスが悪化したということだ。機械部門において低採算性の大型案件の計上があったことも利益率低下に拍車をかけた。

同社が利益率改善への突破口として取り組むエンジニアリング事業は、2019年3月期の売上高は11,985百万円（前期比5%減）となった。売上高は大型案件の有無等で左右されるため年ごとの変動が大きい。2019年3月期は不安定な事業環境にあっても100億円の大台を維持した。同社がエンジニアリング事業で最も重視するのは売上総利益率だが、2019年3月期は12.6%と、前期の13.4%から悪化した。利益率低下の要因は、全社動向と同様、製品ミクスの悪化とみられる。

売上総利益率、売上高販管費率、営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

国内とアジア、自動車業界向けと産業機械業界向け、 でそれぞれ明暗が分かれる展開

2. 所在地セグメント別・部門別動向の詳細

同社は取扱商品を、電機・電子・機械の3部門に分けて管理し、部門別売上高を公表しているほか、所在地別のセグメント情報を公表している。部門別、所在地セグメント別の動向については以下のとおりだ。

業績の動向

部門別・所在地セグメント別動向の一覧

	日本			アジア			欧米		
	電機	電子	機械	電機	電子	機械	電機	電子	機械
自動車関連業界	○	○							
半導体関連業界									
産業機械業界	×	×	○	×	×	○		○	
FPD 関連業界	×		×				×		
スマートフォン関連業界									
アミューズメント業界								○	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 所在地セグメント別動向

a) 日本

売上高 115,993 百万円（前期比 0.9% 増）、営業利益 1,939 百万円（同 16.9% 減）と増収減益となった。売上高については自動車関連の車載品向けに電子部品の販売が伸長した。背景には衝突防止自動ブレーキなどの各種安全装備の搭載率上昇がある。産業機械業界向けでは、チップマウンターなどの設備機器の販売は増加したが、産業機械向けの電子部品の販売は減収となった。FPD（フラットパネルディスプレイ）関連業向けでは、有機 EL 向けの電機品や設備機器の売上高が減少した。結果的に、自動車関連業界向けの販売増が残る形となり、前期比増収を確保した。

利益面では営業減益となったが、この大きな理由は製品ミクスの悪化による売上総利益率の低下だ。同社の主力製品である産業機械業界向けの制御機器やサーボモータ、ロボットといった同社の伝統商材は比較的採算性が良い。一方、自動車関連業界向けのビジネスは一般論として採算性が低い(厳しい)ことが良く知られている。同社もこの例に漏れず、産業機械業界向けが減収となる一方、自動車関連業界向けの販売が伸びた結果、売上高総利益率が低下し、営業減益につながった。また、物流費の増加も利益を圧迫した。

b) アジア

売上高 37,188 百万円（前期比 5.8% 減）、営業利益 1,208 百万円（同 18.8% 減）と減収減益となった。アジアについては上海、深圳、香港に現地法人を有しており、対中国ビジネスの構成比が高い状況にある。2019年3月期は米中貿易摩擦の影響もあり、産業機械業界向けの生産設備の販売が増加したものの、同じく産業機械業界向けの電機品や電子部品の販売が減少した。利益については、減収に伴う利益の減少に加え、利益率も低下し、前述のように営業利益は前期比減益となった。売上高営業利益率は2018年3月期の3.8%から、2019年3月期は3.2%へ、0.6%ポイント低下した。

c) 欧米

売上高 8,084 百万円（前期比 8.8% 減）、営業利益 254 百万円（同 18.3% 減）と減収減益となった。売上高は産業機械業界向けの電子部品やアミューズメント（カジノ関連機器）向けの電子部品の販売が増加したものの、FPD 関連業界向けの有機 EL 関連電機品の売上高が減少したことの影響が大きく、前期比減収となった。利益についても、減収に伴い営業減益となった。

サンワテクノス | 2019年6月17日(月)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

業績の動向

所在地セグメントの詳細

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期		
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期
日本	売上高	52,385	62,617	115,002	57,653	115,993
	YOY	27.6%	22.4%	24.7%	10.1%	-6.8%
	営業利益	935	1,398	2,333	1,065	874
	YOY	24.5%	-1.1%	7.8%	13.9%	-37.5%
	営業利益率	1.8%	2.2%	2.0%	1.8%	1.5%
アジア	売上高	17,734	21,757	39,491	18,646	37,188
	YOY	49.7%	20.5%	32.1%	5.1%	-14.8%
	営業利益	674	815	1,489	778	430
	YOY	118.3%	60.4%	82.4%	15.4%	-47.2%
	営業利益率	3.8%	3.7%	3.8%	4.2%	2.3%
欧米	売上高	3,758	5,107	8,865	4,204	8,084
	YOY	98.6%	15.3%	40.2%	11.9%	-24.0%
	営業利益	162	148	310	275	-21
	YOY	868.1%	-	-	69.7%	-18.3%
	営業利益率	4.3%	2.9%	3.5%	6.5%	-0.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 部門別動向

電機部門の売上高は前期比 9.6% 減の 24,569 百万円となった。この部門の主力商品はサーボモータやインバータ、設備機器等だ。2019年3月期は FPD 関連業界向けの有機 EL 関連需要の製品の減収が目立ったほか、編み機も前期から減少した。一方で自動車関連業界向けの設備向けの電機品の販売は増加したが、減収要因をカバーするには至らず、10% 近い減収で着地した。

電子部門の売上高は前期比 1.0% 減の 109,370 百万円となった。この部門では電機・機械両部門に当てはまらない商材を幅広く取り扱っている。しばしば電子部品と表現されるが、いわゆる弱電部品の取扱いはなく、電源やコネクタ、半導体、各種センサー類、液晶パネルなどが代表的な商品となっている。2019年3月期は産業機械業界向けの電子部品や電子機器が日本やアジアで大きく減収となったものの、自動車関連業界向けの車載機器向け電子部品が日本市場で増収となった。また、アミューズメント向けの電子部品の販売が増加した。これらの結果、前期比の減収率は 1.0% と大きく圧縮された。

機械部門の売上高は前期比 25.3% 増の 11,470 百万円となった。この部門では半導体製造装置、産業用ロボット、FPD 搬送用クリーンロボット、各種検査装置等、主としてメーカーの生産設備・製造装置関連を扱っている。2019年3月期は FPD 関連業界向けの液晶パネル関連の設備機器の売上が減少となったものの、産業機械業界向け設備機器（内容はチップマウンター）の大型案件の売上計上があったほか、金属製品業界向け設備機器の売上も加わったことで前期比大幅増収となった。期初予想との比較では、一部の大型案件の売上計上が 2020年3月期にずれ込んだ影響などから計画を下回った。

業績の動向

部門別詳細動向

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期		
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期	通期
電機部門	12,390	14,776	27,166	13,332	11,237	24,569
YOY	35.9%	27.1%	31.0%	7.6%	-24.0%	-9.6%
電子部門	50,339	60,097	110,436	53,553	55,817	109,370
YOY	37.1%	22.4%	28.7%	6.4%	-7.1%	-1.0%
機械部門	4,619	4,537	9,156	5,278	6,192	11,470
YOY	10.4%	-22.7%	-8.9%	14.3%	36.5%	25.3%
売上高合計	67,348	79,411	146,759	72,164	73,246	145,410
YOY	34.7%	19.2%	25.9%	7.2%	-7.8%	-0.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 新中期経営計画『NEXT 1800』

新3ヶ年中期経営計画『NEXT 1800』を発表。 “コアビジネスの強化”など4つの基本方針で成長実現に臨む

1. 新中期経営計画『NEXT 1800』の概要

同社は3年ごとに中期経営計画を策定してその着実な実行を通じて中長期の成長実現を目指している。2019年5月に同社は新3ヶ年中期経営計画『NEXT 1800』を公表した。

同社は長期経営ビジョンとして「サンワビジョン2025」を有しており、そこでは“コアビジネスの強化で、ものづくり現場と流通のトータルコーディネーター企業として地域社会の産業振興の発展に貢献し、2026年3月期に2,500億円の連結売上高へチャレンジできる体制を構築”していくとしている。新中期経営計画『NEXT 1800』はこれまでの中期経営計画と同様、同社の経営理念及び「サンワビジョン2025」の実現に向けた3年間のアクションプランという位置付けだ。

『NEXT 1800』では、基本方針として“コアビジネスの強化で顧客のものづくりに貢献する”を始めとして4項目を掲げている。その上で、それぞれの方針を受けた重点施策を掲げている。詳細は後述するが、収益成長の中核の部分では前中期経営計画『Challenge 1500』を進化・発展させて、より確度の高い成長戦略の実現を目指す一方、新たな取り組みとしてより長期的な成長への布石となるような新事業創出への取り組みを掲げた。また、社会の変化に対応する形でICTの活用で生産性を高める働き方改革や働きがいのある企業風土の実現、SDGs(持続可能な開発目標)への貢献など、社会性の強いテーマを従来以上に前面に出している。

サンワテクノス | 2019年6月17日(月)
8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

新中期経営計画『NEXT 1800』

「NEXT 1800」の基本方針

コアビジネスの強化でお客様のものづくりに貢献する

- ☆コアビジネスの強化
- ☆ソリューション提案強化のための取引先との協業を推進する

グローバル事業を拡大し市場の需要をサポートする

- ☆海外現地社員の登用と組織力の強化
- ☆新規拠点の開設検討

新事業領域へ挑戦し持続的成長を加速する

- ☆新事業創出への投資強化
- ☆イントラプレナー（社内起業家）政策導入による経営人材の育成
- ☆SCMの整流化による新しい価値の創出

持続可能な社会の実現への取り組み

- ☆社員エンゲージメントを向上し働きがいある企業風土へ
- ☆ICT利活用で「生産性を高める」働き方改革
- ☆SDGsへの貢献の取り組み
- ☆企業の社会的責任を果たす（CSR、コンプライアンスの推進）

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

最終年度の2022年3月期に売上高1,800億円、 経常利益50億円の達成を経営目標に掲げる

2. 『NEXT 1800』の経営目標

『NEXT 1800』の経営目標としては、中期経営計画のタイトルにあるように、最終年度の2022年3月期において売上高180,000百万円、営業利益4,800百万円、経常利益5,000百万円の達成を掲げている。

前中期経営計画では2019年3月期の売上高137,000百万円を経営目標に掲げていたが、それについては達成した。一方、利益面では経常利益4,500百万円の達成を目指したものの、前述のように事業環境の急変の影響で未達に終わった。

新中期経営計画は2019年3月期の低い利益水準をベースにしているため、売上高に比べて利益目標（特に利益率）が前中期経営計画から一段低下したように見える。しかし、この点については、これは足元の状況をベースにした計画であり、エンジニアリング事業の拡大などの利益率改善の取り組みが前中期経営計画から一段強化されている状況などを踏まえれば、この計画を上回る利益率の達成は十分可能だと弊社では考えている。

新中期経営計画『NEXT 1800』

『NEXT 1800』の経営目標

(単位：百万円)

	19/3期 実績	中期経営計画『NEXT 1800』		
		20/3期 経営目標	21/3期 経営目標	22/3期 経営目標
売上高	145,410	150,000	165,000	180,000
営業利益	3,410	3,100	3,800	4,800
営業利益率	2.3%	2.1%	2.3%	2.7%
経常利益	3,627	3,300	4,000	5,000
経常利益率	2.5%	2.2%	2.4%	2.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

この新中期経営計画の経営目標の達成に向けた具体的取り組み内容は以下のとおりだ。

エンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業の2つを新たにコアビジネスに加え、利益率の改善やビジネス機会の拡大を加速させることを目指す

3. 「コアビジネスの強化で顧客のものづくりに貢献する」の重点施策

4つの基本方針のなかで、このテーマは同社の収益成長により直接的に言及しているという意味で、弊社では最も重要なものと考えている。

新中期経営計画では、“コアビジネス”の中身が前中期経営計画から変更されている点が注目される。それはエンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業の2つが新たにコアビジネスに加わったことだ。同社は技術系商社であり、安川電機<6506>を始めとする大手産業機器メーカーの有力代理店として活動してきた。そうした代理店事業が同社のコアビジネスであることは今も変わりはないが、一方で同社ならではの付加価値の創造にも取り組んできた。それは同時に利益率の向上や商機拡大にもつながる。

その観点から同社が取り組んできたのがエンジニアリング事業とグローバル SCM ソリューション事業の2つだ。これらは代理店事業で取り扱っている3つの部門の商材の販売手法であって、何か別の事業部門ということではない。しかしエンジニアリング事業としての拡販、あるいはグローバル SCM ソリューション事業の拡大は3部門の拡販と密接につながるため、一段と強化していく意思を明確にするためにあえてコアビジネスの中に組み入れたものと弊社では推察している。

(1) エンジニアリング事業の概要と進捗状況

同社の伝統的な代理店事業においては、取扱商材が電機部門・電子部門・機械部門の3つの領域に分かれている。これらはそれぞれ利用目的（例えば、生産財か、設備機器か）や需要ドライバー（最終製品の消費需要か、設備投資需要かなど）が異なり、それゆえそれぞれを取り扱う同社自身も、3つの部門に応じた組織体制のもと、それぞれ別個に営業活動を行いながら成長を遂げてきた。

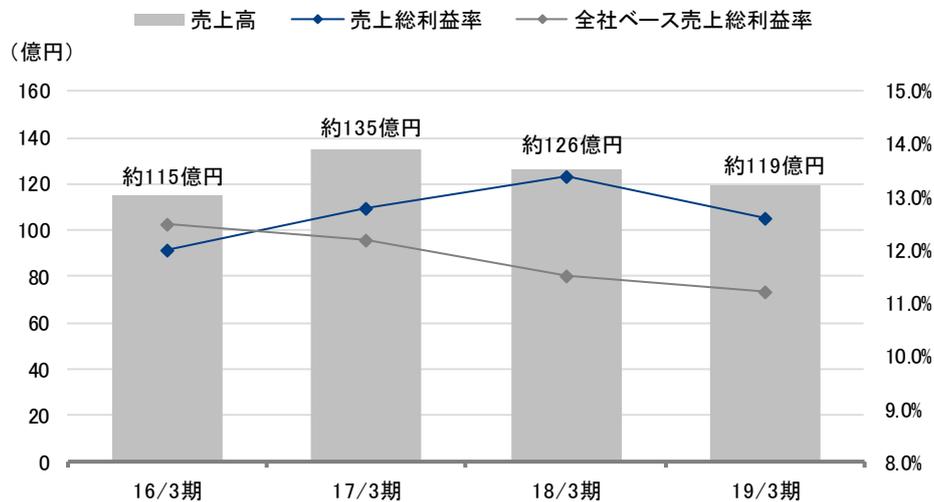
しかしながら、技術開発に伴う各商材の高機能化やソフト化、また、需要先のニーズの高度化などの流れのなかで、個々の商材を単品で販売するだけではニーズに対応できず、いきおい、商機も拡大しにくい状況となってきた。そこで同社は、3領域の商材を同社自身が組み合わせてシステム化して顧客に販売することに力を入れている。これが同社のエンジニアリング事業だ。すなわち、エンジニアリング事業とは、何か別の新しい事業ではなく、代理店事業の各商材についての言わば販売手法を言う。

食材に例えて言えば、従来は肉と野菜と米を素材のまま個々に販売していた（代理店事業）のに対し、それぞれの食材を用いてカレーライスも作って販売しようというのがエンジニアリング事業ということだ。カレールーに不可欠なスパイス（カレー粉）の調達や味付けが同社が生み出す付加価値ということになる。

エンジニアリング事業の事業規模は年々拡大し、ここ数年は同社が事業開始時に当面の目標としていた100億円の大台を安定的に上回る状況が続いている。このことがエンジニアリング事業をコアビジネスへと“昇格”させた大きな要因と考えられる。

注意が必要なのは、エンジニアリング事業とはあくまで伝統的な代理店事業における販売手法のことであり、エンジニアリング事業の売上高は、3つの事業部門の売上高とダブルカウントになっているということだ。ではなぜエンジニアリング事業が重要かと言えば、それは利益率改善への貢献が期待できるためだ。前述のように、エンジニアリング事業の拡大はスパイスの調達や味付けという付加価値の増大につながる。この部分は同社がこれまで積み重ねた知識や経験が“原材料”であるため、非常に利益率が高くなる。エンジニアリング事業として販売した分の売上総利益率は、現在でも全社平均を明確に上回っている。将来的に、スパイスや味付けの部分の厚みを増していくことができればエンジニアリング事業の利益率は一段と拡大し、全社の利益率押し上げに大きく貢献すると期待される。

新中期経営計画の経営目標の中に、エンジニアリング事業だけの数字は特に設定されていない。売上高については、年ごとの大型案件の状況などで、必ずしも右肩上がりとなるわけではないことが理由の1つとみられる。しかしながら利益率についてはエンジニアリング事業を開始したそもそもの動機がその点にあるため、貪欲に追求していくとみられる。これまでの同社との対話の中で、エンジニアリング事業については15%～20%の売上総利益率はあってしかるべきという考えが繰り返し表明されている。それゆえ新中期経営計画期間においてもその水準を目指していくものと弊社では推測している。

エンジニアリング事業の売上高の推移


出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

(2) グローバル SCM ソリューション事業の概要と進捗状況

グローバル SCM ソリューション事業もまた、エンジニアリング事業同様、過去数年、同社が拡大に注力して来た事業だ。これもまたエンジニアリング事業と同様に、電機・電子・機械の3部門の商材の販売手法・営業手法の1つである。グローバル SCM ソリューション事業の売上高と3部門の売上高とはダブルカウントの関係にある点でもエンジニアリング事業と同様であり、注意が必要だ。

グローバル SCM ソリューション事業は、同社が古くから行ってきた調達代行や物流代行、納期管理といったサービスがルーツとなっている。これらは商社に求められる重要な機能の1つであり、同社も当然にそうした機能を果たしてきた。それをグローバル SCM ソリューション事業という形で改めて注力している背景には顧客側の事情と、同社自身の戦略の両面がある。

顧客側の事情としては、大手メーカーといえどもグローバル物流や在庫管理、資材調達等に関する人材が不足している状況がある。事業構造改革やリストラの過程でこの分野が削減対象となってきたためだ。しかし大手企業ほど効率的な生産体制を追求し、国をまたいだ事業移管などを頻繁に行っているという現実がある。結果的にこれらの分野についてアウトソーシングのニーズが生まれることになる。同社は、技術系商社としての長い歴史で蓄積したノウハウと海外ネットワークを活かしてその需要を取り込めるという構図だ。

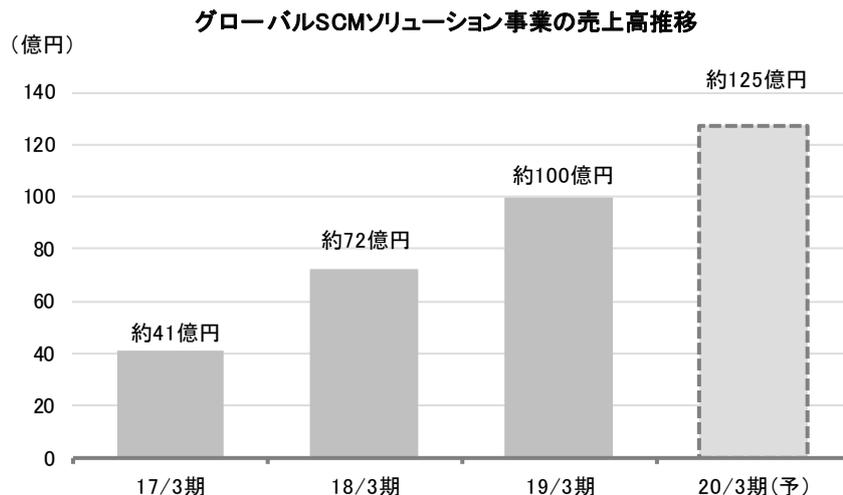
新中期経営計画『NEXT 1800』

一方同社側の戦略とは、グローバル SCM ソリューション事業を契機としたビジネスチャンスの拡大と、エンジニアリング事業との連携の拡大だ。グローバル SCM ソリューション事業というのは、言わば顧客の手間の肩代わりだ。同社は事業として展開する以上、正当な手数料をチャージして収益源としてはいるものの、利益率は本質的に低い。利益率の改善が経営の大きな課題となっている同社にとって、グローバル SCM ソリューション事業の拡大は、プロダクトミクス悪化による利益率低下を招くため、一見する目指す方向に逆行する動きと見える。しかしながら実際にはそうではない。グローバル SCM ソリューション事業は前述のような顧客側の事情があるため、受注できれば“丸抱え”状態となり、そこを突破口に他の取引に拡大する可能性が高く、また、エンジニアリング事業としての商機にもつなげやすいという構図だ。

個人の引っ越しを例にとると、従来の調達代行や物流代行の時代は荷物を旧宅から新居に移動して終了だ。一方、グローバル SCM ソリューション事業においては、引っ越してすぐにテレビやパソコンが使えるよう、アンテナや Wi-Fi 機器を調達し設置するところまでカバーする。新居の地域に応じたアンテナや Wi-Fi 機器の選定・調達と配線の構築がエンジニアリング事業にあたり、この引っ越しを契機に外構の整備を受注できればビジネスの拡大につながる。

グローバル SCM ソリューション事業の進捗も順調だ。前々中期経営計画『JUMP 1200』の時代に準備を進めた後、前中期経営計画『Challenge 1500』から売上高 100 億円の大台乗せを目指して注力してきたが最終年度の 2019 年 3 月期において目標を達成した。こうした状況を受けて、新中期経営計画『NEXT 1800』ではグローバル SCM ソリューション事業もまたコアビジネスに位置付けて、一段の強化を目指すこととなった。

実態面での変化としては、2019 年 4 月からグローバル SCM ソリューション部を発足し、これまでどちらかと言えば受け身の営業体制だったものを、プロアクティブな営業体制へと変更したことが挙げられる。



出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

新中期経営計画におけるグローバル SCM ソリューション事業の数値目標は、エンジニアリング事業同様、公表されていない。前述のように2019年3月期において目標だった100億円の大台乗せを達成したことから、次の区切りである200億円が当面の目標になるだろう。米中貿易摩擦やブレグジットに代表される世界的な自由貿易体制への修正の動きは、生産拠点の見直しと国をまたいだ移転の動きを加速させる可能性がある。仮にそうなった場合、メーカー側にはそれを実行する部隊が不足しているため、同社のグローバル SCM ソリューション事業にとっては大きなビジネスチャンスとなる。エンジニアリング事業との合わせ技という視点も意識しつつ、グローバル SCM ソリューション事業の成長を見守りたい。

海外拠点の現地化を進め、非日系企業との取引拡大を狙う

4. 「グローバル事業を拡大し市場の需要をサポートする」の重点施策

グローバル事業の拡大というテーマに対して、同社はその具体的・重点的施策として、1) 海外現地社員の登用と組織力の強化、2) 新規拠点の開設の検討、の2つを掲げている。

1) の海外現地社員の登用と組織力の強化の目指すところは、海外オペレーションのコストダウンと効率性アップだと弊社では理解している。現状は、海外拠点には日本から駐在員が派遣されており、当該日本人社員を核に現地採用の人材を活用して業務遂行に臨んでいる。海外オペレーションの拡大・強化は、同社の個別事情のみならず世界情勢に照らしても止まらない大きな流れだと言えるが、それに対応した海外拠点の陣容強化を、現地社員を軸に行うというのがこの取り組み内容の主旨になるだろう。そしてその先にあるのは、非日系企業との取引拡大であることは言うまでもない。

2) については、現時点で最終的な決定はなされていないとみられる。昨今の世界の経済状況と現在の同社の海外展開の状況から察するに、インドなどが有力候補と考えられる。いずれにしても、同社としては世界経済の趨勢を見据えながら、必要があれば機動的に対応していくという姿勢を明確化したものと言える。

現在のコア事業の周辺領域から、新しい事業へと徐々に拡大していくことにチャレンジ

5. 「新事業領域へ挑戦し持続的成長を加速する」の重点施策

この基本方針に関しては、1) 新事業創出への投資強化、2) イントラプレナー（社内起業家）政策導入による経営人材の育成、3) SCM の整流化による新しい価値の創出、の3点が重点施策として掲げられている。

同社がここで掲げる“新事業領域”とは、現在の代理店事業の周辺業務（例えば物流、ものづくり、SCM、ファブレス化加工など）について少しずつ自社の事業として取り込んでいくことを意味している。そしてその際には、外部のパートナー企業との協業や、場合によっては M&A による獲得も視野に入れている。

2) のイントラプレナー（社内起業家）政策導入による経営人材の育成については、あくまで人材育成手法としての位置付けであるが、1) における新規事業の開発育成につながる可能性もあり得る。

3) の SCM の整流化とは、Warehouse Management System（倉庫管理システム）を導入して物流に関する費用構造などを精緻に把握する取り組みだ。これはグローバル SCM ソリューション事業の強化をこれまで以上に強く推進するうえでは、重要な取り組みと言える。また、前述の新事業領域への進出とも関連してくる可能性がある。

“選ばれる企業”を目指して、企業の“質”を高め、“正しい企業”になることにも取り組む

6. 「持続可能な社会の実現への取り組み」の重点施策

この基本方針の下では4つの重点施策が掲げられているが、収益成長への取り組みというよりは、求められている企業像の実現のための取り組みと言える。投資対象の選別プロセスにおいて“ESG”が重要な位置を占めつつある現状にあって、同社のこうした取り組みは“選ばれる企業”になるうえでは、収益拡大に向けた直接的な取り組みと並んで非常に重要なことだと言える。

重点施策の中には、“ICT利活用で「生産性を高める」働き方改革”という項目も掲げられている。これなどは生産性の向上による収益拡大という流れも期待できる取り組みと言える。

■ 今後の見通し

売上高は日本・アジア・欧米の3地域すべてで増収を計画。 利益面では日本と欧米で減益を想定し、 全体では増収減益の期初計画で臨む

● 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期について同社は、売上高 150,000 百万円（前期比 3.2% 増）、営業利益 3,100 百万円（同 9.1% 減）、経常利益 3,300 百万円（同 9.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,400 百万円（同 8.7% 減）と増収減益を予想している。これらの数値は前述の新中期経営計画の経営目標に沿ったものとなっている。

サンワテクノス | 2019年6月17日(月)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

2020年3月期見通しの概要

(単位：百万円)

	19/3期			20/3期					
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計		下期		通期 予想	前期比 伸び率
				予想	前年同期比 伸び率	予想	前年同期比 伸び率		
売上高	72,164	73,246	145,410	74,000	2.5%	76,000	3.8%	150,000	3.2%
営業利益	2,129	1,281	3,410	1,500	-29.5%	1,600	24.9%	3,100	-9.1%
営業利益率	3.0%	1.7%	2.3%	2.0%	-	2.1%	-	2.1%	-
経常利益	2,312	1,315	3,627	1,600	-30.8%	1,700	29.3%	3,300	-9.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,651	977	2,628	1,150	-30.3%	1,250	27.9%	2,400	-8.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2019年5月10日に2019年3月期決算と2020年3月期の業績見通しを発表したが、同じ日に米国が対中追加関税措置（2,000億ドル相当の輸入品に対する関税を10%から25%に引上げ）の実施を発表した。したがってこれによる影響は同社の業績予想には含まれておらず、今後のリスク要因の1つとして注意が必要だ。

所在地セグメント別では、日本、アジア、欧米がいずれも増収を計画している。日本については、自動車業界向けが車載機器の領域を中心に前期に引き続き堅調に推移して増収をけん引するとみている。アジアについては、FA・産業機械業界向けの受注がマイナス成長に転じて1年が経過していることもあり、自律反発と需要回復で下期からの回復を見込んでいる。

利益については営業利益が前期比9.1%減の3,100百万円と予想している。その増減要因として、アジアにおいては374百万円の増益になると予想する一方で、日本で505百万円、欧米で143百万円、それぞれ減益を見込んでいる。日本の減益は増収に伴う増益効果はあるものの、人員増加に伴う人件費増や荷造運搬費の増加などが利益を圧迫すると想定している。アジアについては売上総利益率の上昇を、欧米については売上総利益率の低下を、それぞれ利益変動の主因としている。

今後の見通し

2020年3月期予想の所在地別セグメント内訳

(単位：百万円)

	2Q 累計	19/3 期		20/3 期	
		下期	通期	通期	
日本	売上高	57,653	58,340	115,993	122,000
	YOY	10.1%	-6.7%	0.9%	5.2%
	営業利益	1,065	874	1,939	1,400
	YOY	13.9%	-37.5%	-16.9%	-27.8%
	営業利益率	1.8%	1.5%	1.7%	1.1%
アジア	売上高	18,646	18,542	37,188	41,600
	YOY	5.1%	-14.8%	-5.8%	11.9%
	営業利益	778	430	1,208	1,600
	YOY	15.4%	-47.2%	-18.8%	32.5%
	営業利益率	4.2%	2.3%	3.2%	3.8%
欧米	売上高	4,204	3,880	8,084	8,400
	YOY	11.9%	-24.0%	-8.8%	3.9%
	営業利益	275	-21	254	100
	YOY	69.8%	-	-18.3%	-60.6%
	営業利益率	6.5%	-0.5%	3.1%	1.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

部門別について、詳細は以下に述べるが、全体としては電機・機械両部門で増収を想定する一方、最も売上構成比が高い電子部門は前期比減収を予想している。2019年3月期において産業機械業界向けの落ち込みを自動車業界向けの増収でカバーして微減収にとどめた実績を踏まえると、2020年3月期の電子部門の減収予想は若干控え目という印象だ。

電機部門の売上高は29,000百万円（前期比18.0%増）を計画している。自動車関連業界向けの設備機器（生産プラントのような大規模のものではなく、サーボモーターなどの小型の製品がその内容）の需要が引き続き好調に推移してけん引することが増収予想の要因だ。

電子部門の売上高は107,000百万円（前期比2.2%減）と減収を見込んでいる。自動車関連業界向け（車載品向けの電子部品などがその内容）は好調が続くとみているものの、制御機器メーカー向けの売上高が減少すると予想し、その影響により部門全体では減収を見込んでいる。

機械部門の売上高は14,000百万円（前期比22.1%増）と大幅増収を計画している。本来2019年3月期に売上計上予定だった食品業界向けの大型案件が2020年3月期にずれ込んだことが増収の大きな要因だ。それに加えて車載用液晶パネル関連の設備など、新たな需要に関連した受注が増加していることも増収計画につながっている。

サンワテクノス | 2019年6月17日(月)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

2020年3月期予想の部門別内訳

(単位:百万円)

	19/3期		20/3期	
	2Q累計	下期	通期	通期
電機部門	13,332	11,237	24,569	29,000
YOY	7.6%	-24.0%	-9.6%	18.0%
電子部門	53,553	55,817	109,370	107,000
YOY	6.4%	-7.1%	-1.0%	-2.2%
機械部門	5,278	6,192	11,470	14,000
YOY	14.3%	36.5%	25.3%	22.1%
売上高合計	72,164	73,246	145,410	150,000
YOY	7.2%	-7.8%	-0.9%	3.2%

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

簡略化損益計算書

(単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	105,748	116,611	146,759	145,410	74,000	150,000
前期比	-5.0%	10.3%	25.9%	-0.9%	2.5%	3.2%
売上総利益	13,256	14,255	16,883	16,318	-	-
売上総利益率	12.5%	12.2%	11.5%	11.2%	-	-
販管費	10,812	11,240	12,747	12,908	-	-
前期比	2.8%	4.0%	13.4%	1.3%	-	-
販管費率	10.2%	9.6%	8.7%	8.9%	-	-
営業利益	2,444	3,014	4,135	3,410	1,500	3,100
前期比	-29.6%	23.3%	37.2%	-17.5%	-29.5%	-9.1%
営業利益率	2.3%	2.6%	2.8%	2.3%	2.0%	2.1%
経常利益	2,645	3,215	4,349	3,627	1,600	3,300
前期比	-29.7%	21.6%	35.3%	-16.6%	-30.8%	-9.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,690	1,584	3,085	2,628	1,150	2,400
前期比	-31.5%	-6.3%	94.8%	-14.8%	-30.3%	-8.7%
EPS(円)	117.76	113.64	222.65	164.08	71.68	149.60
配当(円)	28.00	28.00	30.00	34.00	17.00	34.00

出所:決算短信よりフィスコ作成

サンワテクノス | 2019年6月17日(月)
 8137 東証1部 | <http://www.sunwa.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
流動資産	49,239	46,857	55,507	65,852	64,209
現預金	7,584	6,359	6,759	8,596	10,005
売上債権	35,145	34,554	41,168	46,077	42,256
固定資産	9,509	8,581	9,309	11,401	9,905
有形固定資産	3,879	3,788	3,056	3,005	2,861
無形固定資産	243	240	222	168	143
投資等	5,386	4,553	6,030	8,227	6,900
資産合計	58,748	55,439	64,816	77,254	74,114
流動負債	32,370	28,691	36,596	43,077	37,199
支払債務	27,496	24,732	31,182	34,298	31,427
短期借入金等	2,782	2,317	2,489	5,722	3,805
固定負債	4,426	4,484	4,581	6,182	4,970
長期借入金	2,100	2,400	2,300	3,500	2,900
株主資本	18,929	20,217	21,034	23,731	29,056
資本金	2,553	2,553	2,553	2,553	3,727
資本剰余金	1,958	1,958	1,958	1,958	3,548
利益剰余金	14,472	15,761	16,950	19,647	21,781
自己株式	-54	-54	-427	-428	-0
その他の包括利益累計額	3,022	2,045	2,603	4,262	2,888
純資産合計	21,951	22,263	23,637	27,993	31,944
負債・純資産合計	58,748	55,439	64,816	77,254	74,114

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
営業キャッシュ・フロー	1,353	-60	1,679	-2,221	1,636
投資キャッシュ・フロー	-444	-384	-235	29	-153
財務キャッシュ・フロー	-470	-654	-818	3,962	28
現預金換算差額	209	-125	-224	66	-103
現預金増減	647	-1,225	400	1,837	1,408
期首現預金残高	6,453	7,100	5,875	6,275	8,112
期末現預金残高	7,100	5,875	6,275	8,112	9,521

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

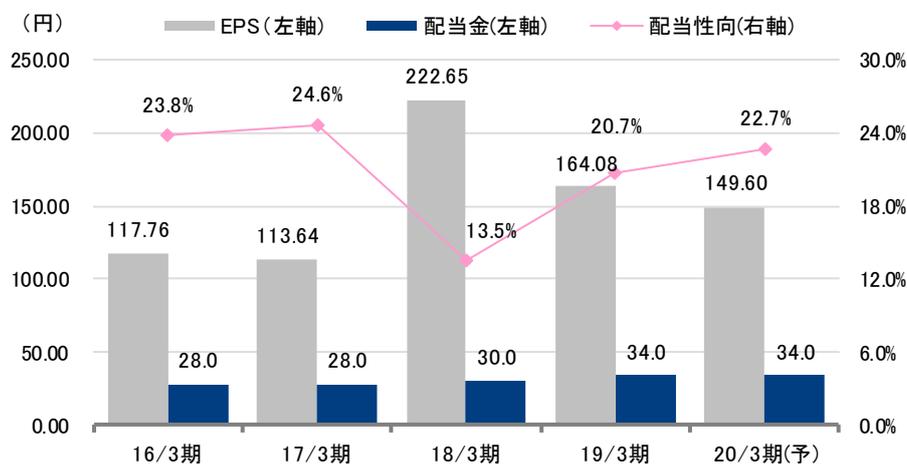
2019年3月期は前期比4円増配の34円配を実施

同社は株主還元について、配当によることを基本としている。配当方針としては、安定的かつ継続的な配当を行うことを重要視している。そうした配当方針は過去の配当実績に如実に表れており、一時の業績急拡大による大幅な増配などはないが、利益成長に応じて着実に増配を行ってきた実績がある。

2019年3月期について同社は、期初予想どおり前期比4円増配の34円配（中間配17円、期末配17円）の配当を決定した。配当性向は20.7%となる。前述のように2019年3月期は前期比減益での着地となったが、修正予想に対しては上回ったことや、配当性向の水準としては決して高くないことなどから、安定配当を重視した結果と思われる。

2020年3月期については前期比横ばいの34円配（中間配17円、期末配17円）の配当見通しを公表している。予想1株当たり利益149.60円に基づく配当性向は22.7%となる。2020年3月期は現状では前期比増収減益の見通しとなっているが、配当性向の水準や安定配当の実施という基本方針などに照らして前期比横ばいの配当予想に至ったとみられる。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ