

高千穂交易 | 2676

東証プライム

セキュリティ・省人化のITソリューションに強い老舗「技術商社」、目標ROE達成まで配当性向100%継続を公約

サマリー

■ エレクトロニクス商材からITソリューションまで提供する「技術商社」

世界の先端エレクトロニクス商品をいち早く日本に紹介してきたエレクトロニクス技術に非常に長けた商社、エンジニアリング系社員の比率が42.2%と高い専門技術を持つ企業である。従って、顧客のニーズに基づいた最適なソリューションを提供する提案型コンサルティング営業を強みとしている。

■ 社会課題のソリューション提供で収益を具現化

同社が提供するエレクトロニクス商材やITソリューションサービスは、犯罪抑止・防犯、人手不足・省人化、気候変動・災害という関心が非常に高い近年の社会課題のソリューション的な役割を担っている。

■ 強靱な財務体質

17年間に渡り有利子負債を持たない無借金経営を継続。自己資本比率は極めて高く、15年間連続70%を超えており、景気の波に対する自己回復力や弾性は極めて高い。今後は自己資本の積み増しを抑制した最適な資本構成を目指し、最適な財務レバレッジ利用による収益拡大、節税効果、ROE改善の資本政策を推進していく。

■ 新中期経営計画2022-2024

企業価値最大化に基づいた同計画では、最終年度のFY25/3期で売上高260億円、経常利益20億円の目標数値の設定を行った。また、3期平均のROEが平均8%に達するまでは配当性向100%を継続する株主還元政策の公約も含まれている。

■ 株価バリュエーション

情報セキュリティ等のITソリューション関連事業の成長に伴い、PERマルチプルなどの株価バリュエーションの更なる拡大が期待できる。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS (円)
FY19/3	19,894	1.7	989	49.1	1,086	53.8	491	275.3	53.5	24.0
FY20/3	20,616	3.6	788	-20.4	885	-18.5	190	-61.2	21.4	24.0
FY21/3	20,591	-0.1	886	12.4	926	4.6	548	187.7	61.6	25.0
FY22/3	20,784	0.9	1,024	15.6	1,247	34.6	878	60.2	98.5	55.0
FY23/3(実)	23,360	12.4	1,376	34.4	1,588	27.3	1,205	37.2	134.2	133.0
FY24/3(会予)	24,800	6.2	1,620	17.7	1,600	0.7	1,249	3.6	137.7	137.0
FY23/3 2Q	11,118	16.0	584	35.4	894	82.5	657	96.8	73.3	24.0
FY24/3 2Q(会予)	12,100	8.8	710	21.5	700	-21.7	480	-27.0	52.9	53.0

出所：同社決算短信および決算説明会資料よりSIR作成

(1) FY19/3期～FY23/3期の過去EPSは潜在株式調整後、予想EPSは期中平均株式数で算出。

INITIATION

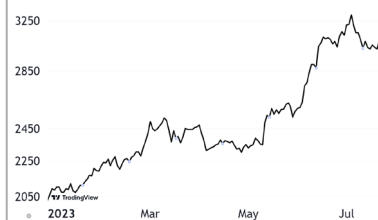
Focus Point

社員の42%がエンジニアリング系出身者で占められており、高い技術に基づく提案型コンサルティング営業を得意としている3期平均ROE8%に達するまで配当性向100%の継続を公表しており、投資家からの関心が高まっている。

主要指標

株価 (7/24)	3,085
年初来高値 (7/5)	3,300
年初来安値 (1/6)	2,155
10年間高値 (23/7/5)	3,300
10年間安値 (18/12/25)	851
発行済株式数(百万株)	10.172
時価総額(十億円)	32.041
自己資本比率(FY23/3期)	74.2%
24/3 PER (会予)	22.4x
23/3 PBR (実績)	1.70x
23/3 ROE (実績)	7.7%
24/3 予想配当利回り	4.3%

株価チャート (1年)



出所：Tradingview

アナリスト 中嶋俊彦
research@sessapartners.co.jp



目次



サマリー	1
会社概要	3
<ul style="list-style-type: none"> ■ 技術商社の高千穂交易 ■ 沿革 ■ 企業理念 ■ マネジメント体制 ■ 国内・海外の連結グループ会社 	
ビジネスモデル	4
<ul style="list-style-type: none"> ■ 事業別概要 ■ ロイヤルカスタマー戦略 ■ 市場別売上高と戦略コア事業 ■ 受注高・受注残高 ■ 従業員構成 	
業績動向	13
<ul style="list-style-type: none"> ■ FY23/3通期決算概要 ■ FY24/3通期業績見通し 	
中期経営計画と成長戦略	16
<ul style="list-style-type: none"> ■ 新中期経営計画 2022 -2024 ■ 事業戦略 ■ 資本政策 ■ ガバナンス ■ 株主還元ー積極的な配当政策 	
財務分析	20
<ul style="list-style-type: none"> ■ BSとキャッシュフローの特徴 	
株価インサイト	21
<ul style="list-style-type: none"> ■ 株価推移 ■ バリュエーション 	
Appendix（補足資料）	23
<ul style="list-style-type: none"> ■ 損益計算書 ■ 貸借対照表 ■ キャッシュフロー 	

会社概要



本社ビル
(東京都新宿四谷1-6-1)

「技術商社」の高千穂交易

高千穂交易はオフィス、リテール店舗、工場、物流施設などに向けてセキュリティ関連製品の販売、またこれらの顧客が利用しているITネットワーク向けのシステム機器、機構部品、半導体関連デバイスの販売に加えて、ネットワークシステムなどの運用・保守・監視も行うMSPサービス事業者でもある。ドラッグストア市場向け商品監視システム・防犯カメラ、外資系オフィスセキュリティシステム、金銭機器・複写機向け機構部品の領域では同社がトップのシェアを持っている。

同社社員においてエンジニアリング系社員の比率が42.2%と高い専門技術集団であり、顧客のシステムネットワークのコンサルティング、開発設計サービス、アフターサービス等も行い、「技術商社」としての高い信頼と評価を得ている。自己資本比率が74.2%で有利子負債もなく非常に強固な財務体質が特徴でもある。

沿革

土木建設機械の輸入・販売を行う商社として1952年に設立された。同年には米国バロース社(現ユニシス<UIS>)と日本総代理店契約を締結し、同社製コンピューターの販売を開始している。設立11年後の1963年にはニューヨークとデトロイトに米国オフィスを開設している。また同年に日本初となるOCRシステムの輸入販売を開始している。同社は設立直後から日本国内にはそれまで導入されていなかった防犯セキュリティシステム、商品監視システム、入退室管理システム、クラウド型無線LANシステムなどの輸入販売を行なってこれらの市場を開拓してきた。この間、2000年にJASDAQ市場への上場、2004年に東京証券取引所2部へ、翌年の2005年に同1部へ指定替えされている。昨年の2022年には東証プライム市場へ移行した。

企業理念

技術商社として「創造」を事業活動の原点に据え、以下の3つを企業理念としている。

1. テクノロジーをとおして、お客様のご満足を高めます。
2. 技能と人間性を磨き、世界に通用する信用を築きます。
3. 力を合わせて、豊かな未来を拓き、社会に貢献します。

マネジメント体制

マネジメント体制は代表取締役社長の井出尊信氏を筆頭に6名の取締役(社外取締役2名を含む)、1名の常勤監査役、3名の監査役(2名の社外監査役を含む)による合計10名のマネジメント体制が敷かれている。

国内・海外の連結グループ会社

国内外に9社の連結グループ子会社がある。国内子会社は1社で、8社の海外子会社の内、7社が同社経済圏のアジアに設立されている。残りの海外連結子会社の1社は米国に設立されている。現時点では持分法適用の関連会社はない。



代表取締役社長
井出尊信氏

ビジネスモデル

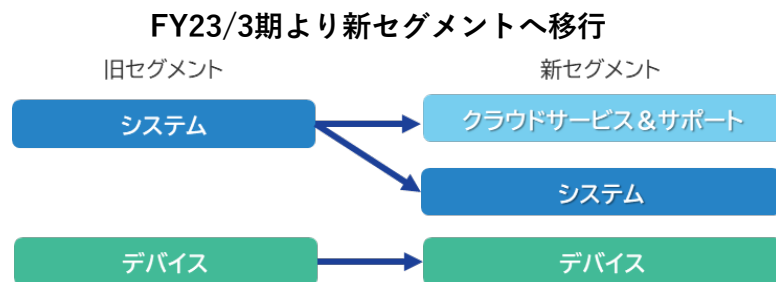
事業別概要

同社ではFY22/3期まではシステムとデバイスの2つの事業セグメントに分けられていた。FY23/3期より成長性と収益性の観点から、クラウド型のサービスビジネス及び保守事業を成長事業として位置付け、新セグメント「クラウドサービス&サポート」として、従来のシステムセグメントから切り分けている。

また、システムセグメントのうち、オフィスソリューション商品類はオフィスに留まることなく、データセンターや物流市場等の幅広い市場に向けて展開していくため、ビジネスソリューション商品類へ名称変更を行っている。

更にデバイスセグメントのうち、電子商品類は従来の単品販売から付加価値の高い技術力を持ったエレクトロニクス商品全般に注力するためエレクトロニクス商品類へ、そして産機商品類は機械と電子を融合したユニット商品開発に幅を拡げるためメカトロニクス商品類へそれぞれ名称変更を行なっている。

これによって、同社の事業セグメントは新たにクラウドサービス&サポート、システム、デバイスの3セグメントで構成される。新セグメントとそれぞれのセグメント内で小分類されている商品類は以下の図表の通り。



出所: 同社決算説明資料より抜粋

セグメント、商品類、同社グループ会社との関連

セグメント	主な事業内容	主な会社
クラウドサービス&サポート		
クラウドサービス&サポート商品類	クラウドサービス(MSPサービス含む)・システムセグメントの各商品類に関するシステム保守・システム運用受託(アウトソーシング)・運用監視サービス	高千穂交易
システム		
リテールソリューション商品類	商品監視システム(万引き防止装置、センサーケーブル式警報機、セキュリティタグ等)、映像監視システム等のシステム設計、販売、各種システム設計・設置	高千穂交易、マイティキューブ(株)
ビジネスソリューション商品類	入退室管理システム、映像監視システム、ネットワーク関連機器(クラウド型無線LANシステム等)、物流・在庫管理システム等のRFIDタグ及びその周辺機器、メールインサーティングシステム(封入封緘機)等の販売、各種システム設計・設置	高千穂交易、マイティキューブ(株)
グローバル商品類	高度防火システム等の販売・設計・構築・設置	Takachiho Fire, Security & Services(Thailand) Ltd., Guardfire Limited, Guardfire Singapore Pte.Ltd.
デバイス		
エレクトロニクス商品類	各種半導体(アナログICなど)、センサー(シリコンマイクなど)、電子部品の販売	高千穂交易、TAKACHIHO KOHEKI (H.K.) LIMITED、提凱貿易(上海) 有限公司
メカトロニクス商品類	スライドレール、ガススプリング、キー、ダンパー、昇降システム等の安全・省力化機構部品等の販売	高千穂交易、TAKACHIHO KOHEKI (H.K.) LIMITED、提凱貿易(上海) 有限公司、Takachiho America, Inc.

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

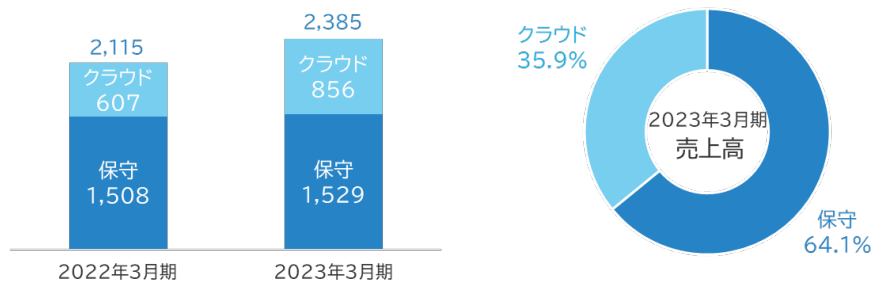
【クラウドサービス&サポート】

FY23/3期でのクラウドサービス&サポートの会社全体に対する売上高構成比は10.2%、営業利益構成比は36.8%になっている。同セグメントはクラウドサービス(同セグメント内売上構成比35.9%)と保守(同64.1%)の2つの事業がメインである。クラウドサービスではサブスクリプションモデルのMSP(マネージドサービスプロバイダ)サービスが主力商品になっている。

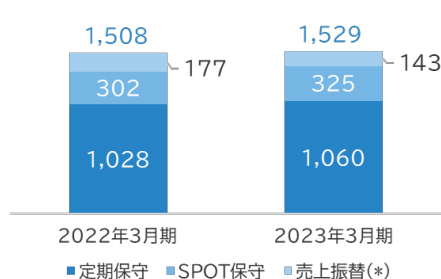
保守では、様々なリテール店舗向けセキュリティシステムやオフィス・工場向けネットワーク・入退室管理・メーリングシステム等において、障害対応などのアフターサービスの提供を行っている。全国300ヶ所のサービス拠点より24時間365日対応可能なサービス体制を構築しており、迅速な対応による顧客満足向上に注力している。

同セグメントのその他の取り組みとしては、MSPサービスは代理店販売に加えて、システムセグメントの顧客向けにも直接販売を行うことによってライセンス積み上げを目指している。また、顧客の店舗等の省人化ニーズに対応可能な統合型セキュリティソリューション「Verkada」を代理店の獲得を行うことによる拡販にも注力している。保守事業については、保守未契約顧客の新規契約数を増やすことに加え、顧客ニーズを捉えた新しいサービスメニューの開発に取り組んでいる。同セグメントの詳細な売上高内訳は下の図表の通り。

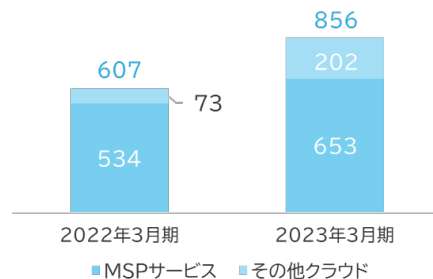
クラウドサービス&サポートの売上高内訳 (単位: 百万円)



①『保守』売上高内訳(百万円)



②『クラウドサービス』売上高内訳(百万円)

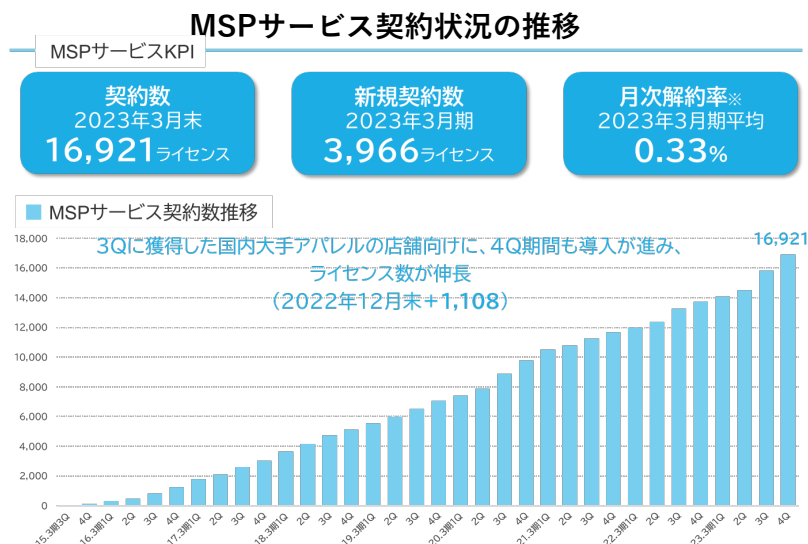


(*)システムセグメント製品の販売初年度の保守を無償で実施している分について、保守原価相当分をクラウドサービス&サポートの売上に振替えている。

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

MSPサービスの契約状況は2015年に販売を開始して以降、順調に契約数が増加している。FY23/3期末の契約数は16,921ライセンスで、その中で新規契約数は3,966ライセンスとなった。1ヶ月の契約解約数を前月末の累計契約数で除した月次解約率は0.33パーセントであり、非常に低水準な解約率になっている。

下の図表に示されている通り、FY23/3期の3Qと4Qの契約上昇率が大きくなっている。これは全国に店舗を展開している国内大手アパレル向けに一括採用が決まり、順次導入が進んだことによる影響が大きい。



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

(※) 月次解約率: 1ヶ月の契約解約数 ÷ 前月末の累計契約数

【システム】

FY23/3期でのシステムの会社全体に対する売上高構成比は41.2%、営業利益構成比は6.7%になっている。同セグメントは商品監視システムや映像監視システムが中心のリテールソリューション商品類、オフィスやデータセンター向けの入退室管理システムが中心のビジネスソリューション商品類、工場やプラント向け用途の防火システム等が主力のグローバル商品類の3つに分かれている。グローバル商品類は海外子会社であるタイのTakachiho Fire, Security & Service (Thailand) Ltd.、同じくタイのGuardfire Limited、シンガポールのGuardfire Singapore Pte. Ltd.の3社によって東南アジアの顧客に商品の販売やサービスの提供が行われている。

リテールソリューション商品類とビジネスソリューション商品類の共通の取り組みとして、豊富な顧客基盤を活かしたクロスセルの実施を推進している。リテールソリューション商品類単独の取り組みとしては行動制限緩和により需要の回復が進むアパレル業界向け、インバウンド需要の回復が見込まれる家電量販店に向けたセキュリティシステムの販売を強化している。

ビジネスソリューション商品類では新規の建設やリノベーションによって増加しているオフィス関連のインフラ需要の取り込みに注力しており、外資系オフィス向け入退室管理システムの売上高が伸長している。またデータセンター向けの入退室管理システムも売上高は堅調な拡大を続けている。

グローバル商品類ではタイの電力需要の高まりにより活発化してきた発電プラント向けの防災システム需要の確実な取り込みを行うが、一方でインフレなどの影響からタイ政府の発電所建設計画の一部案件再考の動きもあり、需要動向の不確実なリスクの表面化が懸念されることから、同社ではFY24/3期のグローバル商品類を減収で計画している。

FY23/3期のセグメント変更の影響はFY23/3期に限って言えば少なからずあったと考えられるが、FY19/3期～FY23/3期の5年を時系列で見た場合、システムセグメントの売上高構成比と営業利益構成比の低下が顕著である。売上高構成比は5年前の50%程度のレベルから直近では40%台前半に留まっているが、営業利益構成比はFY19/3期の43.6%からFY23/3期は6.7%となっている。これはFY20/3期の原油価格の低迷や石油化学製品需要の鈍化でタイにおける新規プラント建設が停滞した影響を受けている。FY21/3期とFY22/3期は新型コロナウイルス感染症によって、リテールソリューション商品類の一部が新規出店抑制などの影響を受け、またグローバル商品類においても再び新規プラント建設の遅れがシステムセグメントの利益を圧迫した。その間、クラウドサービス&サポートとデバイスの営業利益がそれぞれ年率13.8%と32.1%の2桁増益で拡大したことによって、システムの原油価格低迷と新型コロナウイルス感染症の影響を大きく軽減している。

【デバイス】

FY23/3期におけるデバイスの会社全体に対する売上高構成比は48.6%、営業利益構成比は56.4%であり、同社のセグメントの中では売上高構成比及び営業利益構成比共に最も高い。デバイスセグメントはFY23/3期ベースで売上高構成比61.2%のエレクトロニクス商品類と同38.8%のメカトロニクス商品類に小分類されている。

エレクトロニクス商品類はアナログICを中心とする各種半導体や、シリコンマイクなどのセンサー、電子部品に関する販売及びコンサルティング(電子機器設計支援)を行っており、半導体製造装置、IP-PBX(構内交換機)やスマートフォン等の情報通信機器などの産業機器向けや、アミューズメント向けなど広範な分野で使われている。

メカトロニクス商品類はスライドレール・ガススプリング・昇降システムなど安全性、利便性、快適性を向上する機構部品の販売及びコンサルティングを行っている。用途的には主に金融機関やコンビニエンスストアなどのATM等の開閉・引出・安全機構(スライドレール・ガススプリング・キー)、システムキッチン引出・昇降機構(スライドレール・昇降システム)、コピー機の給紙機構(スライドレール・ダンパー)などに使われている。

セグメント別売上高・営業利益の推移(単位: 百万円)

	FY19/3期			FY20/3期			FY21/3期			FY22/3期			FY23/3期		
	金額	前期比	構成比	金額	前期比	構成比	金額	前期比	構成比	金額	前期比	構成比	金額	前期比	構成比
クラウドサービス&サポート	1,916	-	9.6%	2,122	10.8%	10.3%	1,940	-8.6%	9.4%	2,115	9.0%	10.2%	2,385	12.8%	10.2%
システム	10,536	-	53.0%	10,442	-0.9%	50.6%	10,749	2.9%	52.2%	9,895	-7.9%	47.6%	9,630	-2.7%	41.2%
デバイス	7,442	-	37.4%	8,051	8.2%	39.1%	7,901	-1.9%	38.4%	8,773	11.0%	42.2%	11,344	29.3%	48.6%
連結売上高合計	19,894	1.7%	100.0%	20,616	3.6%	100.0%	20,591	-0.1%	100.0%	20,784	0.9%	100.0%	23,360	12.4%	100.0%
クラウドサービス&サポート	302	-	30.5%	268	-11.3%	34.0%	454	69.4%	51.2%	394	-13.2%	38.5%	506	28.4%	36.8%
システム	431	-	43.6%	182	-57.8%	23.1%	154	-15.4%	17.4%	135	-12.3%	13.2%	92	-31.9%	6.7%
デバイス	255	-	25.8%	336	31.8%	42.6%	276	-17.9%	31.2%	494	79.0%	48.2%	776	57.1%	56.4%
連結営業利益合計	989	49.1%	100.0%	788	-20.3%	100.0%	886	12.4%	100.0%	1,024	15.6%	100.0%	1,376	34.4%	100.0%
クラウドサービス&サポート	15.8%			12.7%			23.4%			18.6%			21.2%		
システム	4.1%			1.7%			1.4%			1.4%			1.0%		
デバイス	3.4%			4.2%			3.5%			5.6%			6.8%		
営業利益率(全社平均)	5.0%			3.8%			4.3%			4.9%			5.9%		

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

(注1)各事業は千円の桁を四捨五入で百万円単位で表示。従って連結売上高合計及び連結営業利益合計と若干の相違が生じる場合がある。

(注2)FY23/3期よりクラウドサービス&サポートを加えた3セグメントへ移行。FY19/3期～FY22/3期の数値は新3セグメントに沿って再分類が行われ表示している。

ロイヤルカスタマー戦略

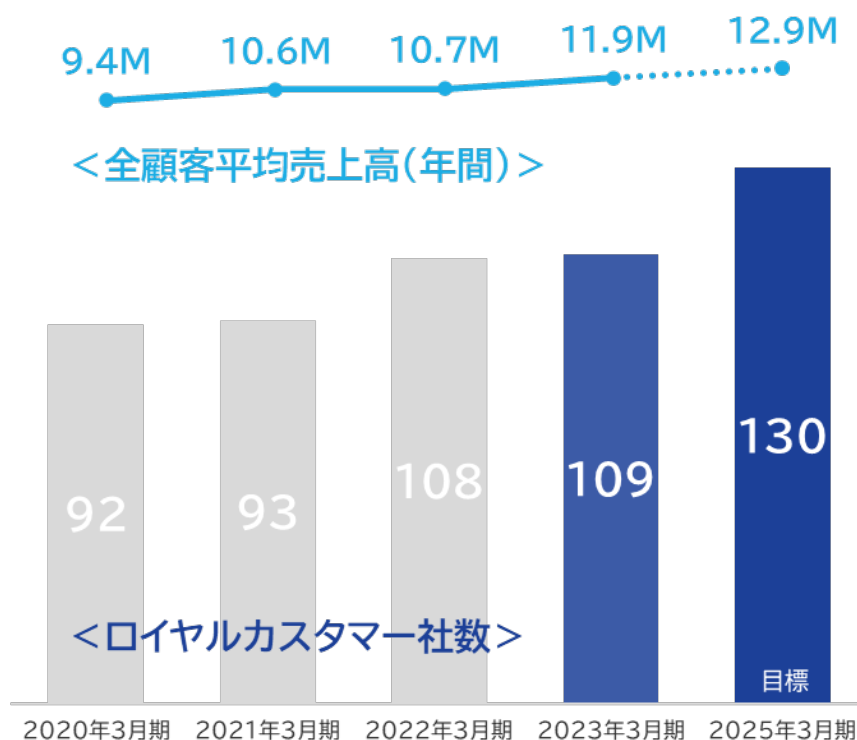
ロイヤルカスタマー戦略とは、同社が付加価値を提供し満足いただける顧客を創出し、関係強化を目指す戦略である。ロイヤルカスタマーの定義は、1社当たりの年間売上高が3,000万円以上の顧客を指している。この戦略では2つの数値目標を中期経営計画2022-2024の中で設定しており、1つ目はロイヤルカスタマー社数を130社以上に増やすこと、もう2つ目は全顧客平均売上高を20%アップさせることである。

同中計の1年目に当たるFY23/3期は、ロイヤルカスタマーの社数は前年同期比で1社増の109社に留まった。全顧客のうち、セグメント間のクロスセルの実績がある顧客を8社増やすことが出来たものの、システムセグメントの大型案件が前年度から減少したことが影響し、プラス1社に留まっている。

一方で、全顧客の平均売上高は好調に進捗し11%増の1,190万円となった。全社売上高の増加に加え、ロイヤルカスタマーの平均売上高が10パーセント上昇している。これは同社が取り組んでいる顧客深耕が確実に前進していると言える。

これらを踏まえて中期経営計画2022-2024の2年目以降の取り組みとして2点挙げている。1点目は、前期においてデバイスセグメントのエレクトロニクス事業とメカトロニクス事業の事業部間で、顧客紹介や技術の勉強会を活発に実施した結果、それぞれの技術を融合した独自のソリューションで受注を複数件獲得することに繋がっており、今後も同様の取り組みを継続するとしている。2点目はメカトロニクス事業でロイヤルカスタマーのニーズを具現化するユニット製品の企画開発と特許申請を行っており、今後も同様の企画開発は積極的に行ない強化していくとしている。

ロイヤルカスタマー戦略の進捗状況



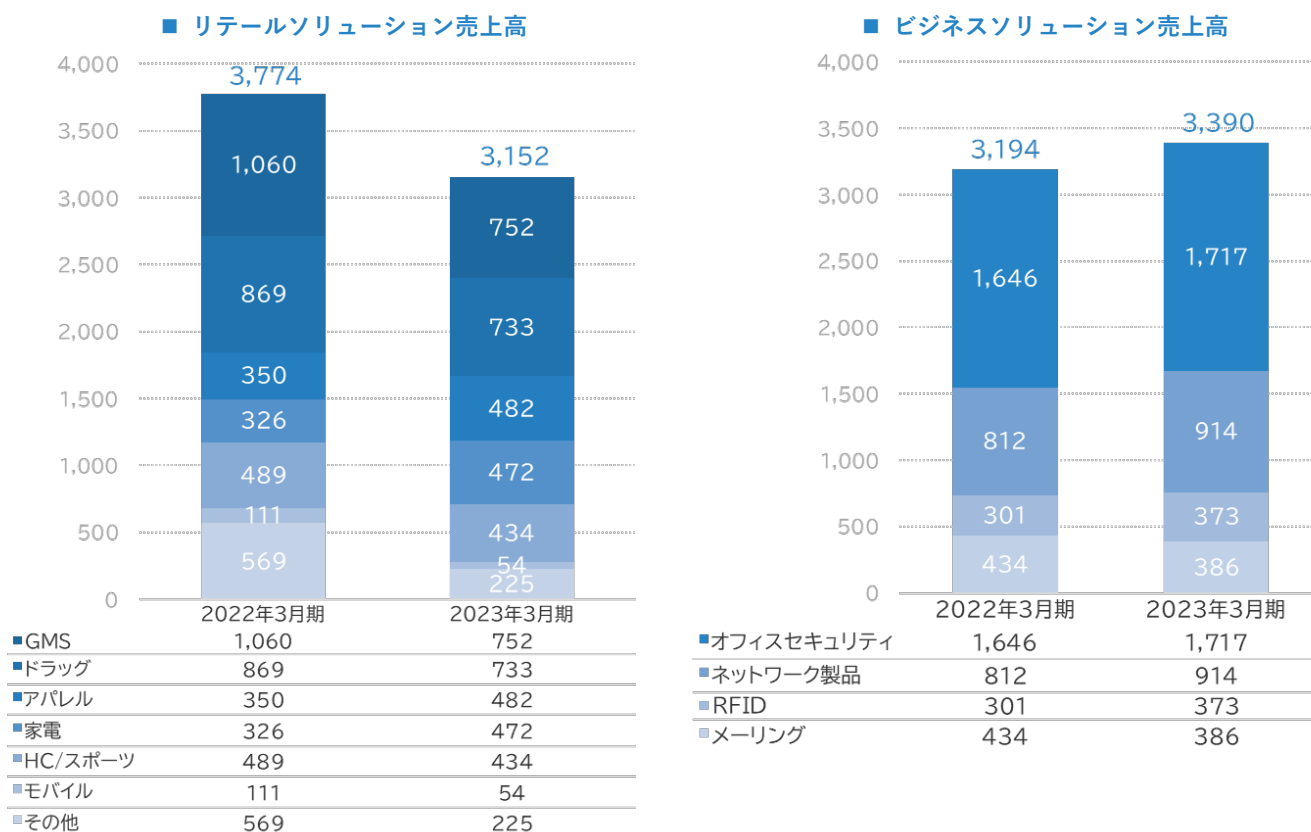
出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

市場別売上高と戦略コア事業

同社の商品ポートフォリオには非常に多くの商品の販売とサービスの提供が行われており、多様な産業の需要構造の変化、技術革新、成長性などに収益が影響される。クラウドサービス&サポートに関しては近年のサイバー攻撃がこれまで以上に技術が高度化し、様々なリテール店舗向けセキュリティシステムやオフィス・工場向けネットワーク・入退室管理・メーリングシステム等に関わる潜在的な需要は大きい。システムセグメントは総合スーパーマーケット・ドラッグストア・専門小売店などの小売業に加え、通信業や金融業、発電・石油プラントなどの幅広い業界に対し、商品監視システムや入退室管理システム、メーリングシステム・RFIDシステム・防火システムなどを販売していることから、こうしたシステムセグメントの顧客の新規出店計画、設備投資の増減などにより同社商品の需要動向に変動が生じる。デバイスセグメントでは非常に幅広い製造業向けの産業機器販売があるが、今後数年のタイムスパンではアミューズメント市場にて昨年末から市場に投入され始めた次世代のスマートパチンコやスマートパチスロに使われる「スパイラルシャフト」という機構部品の販売増が期待される。

以下の図表はシステムセグメントとデバイスセグメントの市場別(顧客別)売上高の推移である。FY23/3期ではシステムセグメントのリテールソリューション商品類はGMSとドラッグストア向けの売上高がそれぞれ約7億円強と大きい。ビジネスソリューション商品類においてはオフィスセキュリティ市場向けの売上高が群を抜いて高い。一方、デバイスセグメントのエレクトロニクス商品類は半導体製造装置等の産業機器向けの売上高が非常に高い。メカトロニクス商品類では省力化関連市場向けの売上高が同商品類の42%を占めている。

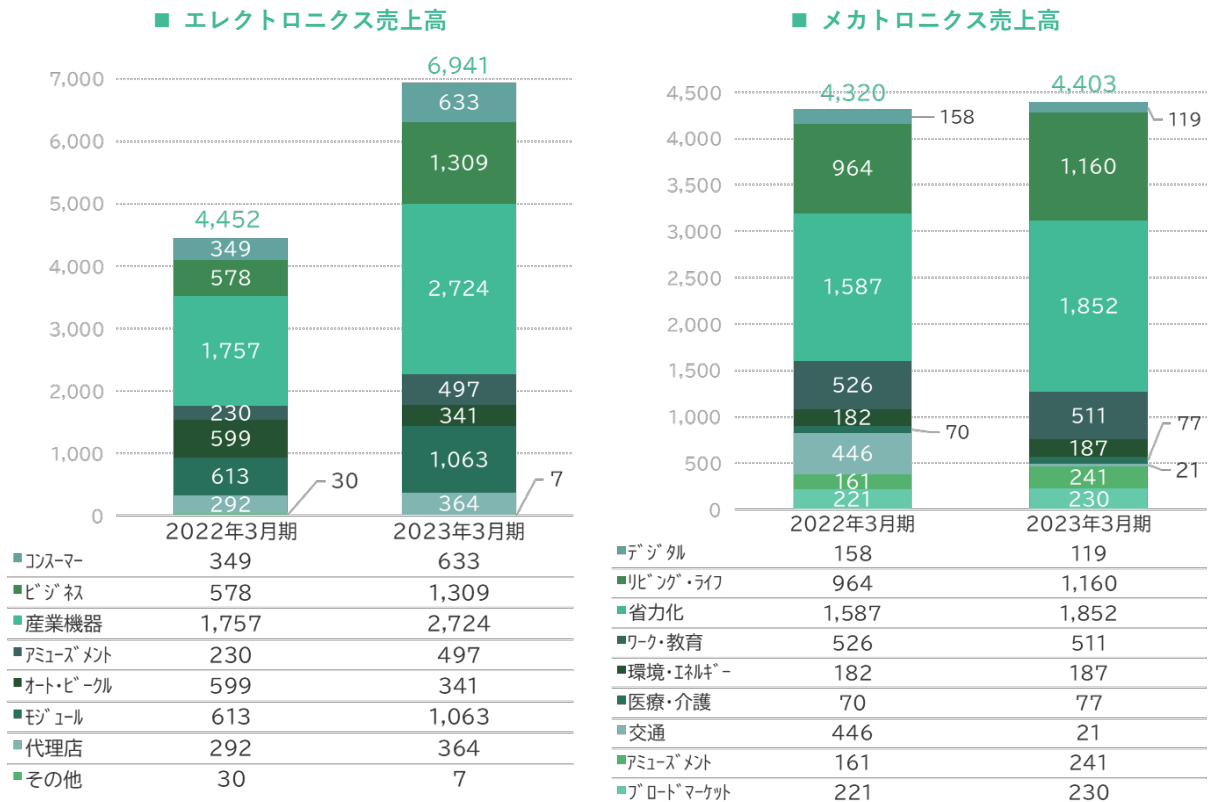
リテール・ビジネスソリューション売上高内訳 (単位: 百万円)



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

※サブセグメント名称変更に伴い2022年3月期実績の一部組換えを実施 (影響額リテール+53M、ビジネス▲53M)

デバイスの内訳と用途別売上高 (単位: 百万円)



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

同社の戦略コア事業や新規事業として位置付けられている幾つかの分野には以下の商品・サービスが含まれている。

(MSPサービス)

MSP(マネージドサービスプロバイダ)サービスとは、クラウド製品の保守運用・稼働監視業務をサブスクリプション型でアウトソーシングできるサービスで、現時点で同社が提供しているMSPサービスの対象製品はクラウド型の無線LANとなっている。現在、無線LAN機器はハイブリッドワークによるオフィスの改装、Wi-Fi6による高速化需要で、クラウド型への置き換えが進んでおり、省人化対策によるアウトソーシングの需要も強いことから、クラウド型無線LANを対象としたMSPサービスの市場は拡大傾向にある。同社では市場には18万台(1台1ライセンスとして算出)であると推定しており、現在のシェアは9%ほどだと同社は考えている。2025年3月期までに2万7,000台に伸ばすことで、MSPサービスの売上高12億円の達成を目指している。

(TKエコシステム)

「TKエコシステム」は同社が独自開発したスマートオフィスを実現するカメラなどのフィジカルセキュリティとネットワークを一元管理するBtoB向けプラットフォームである。「TKエコシステム」は2023年3月時点では同社の社内を利用した概念実証の段階であり、2023年10月に実働段階に入り、2024年3月の実績化を計画している。

(Verkada)

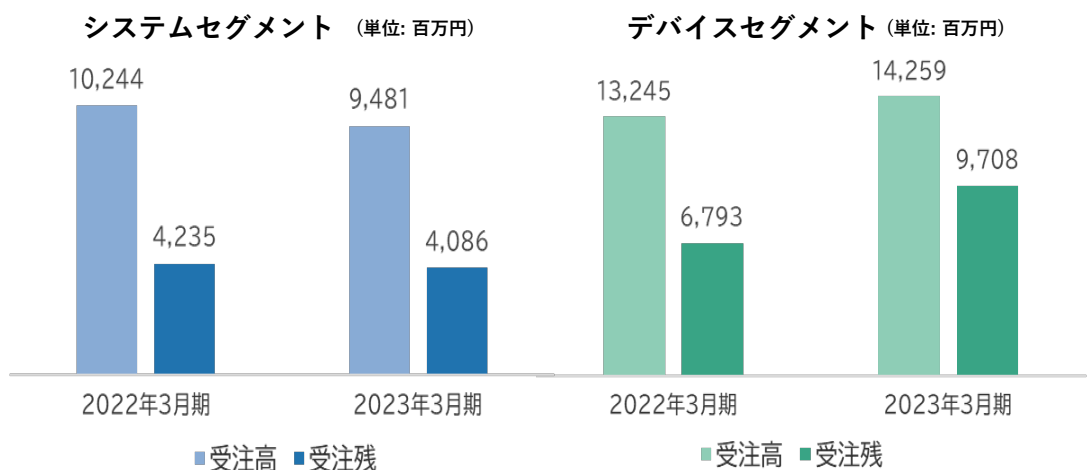
「Verkada (ヴェルカダ)」は米国Verkada社が開発した統合型セキュリティソリューションで同社は国内正規代理店として商品の提供を行なっている。クラウド型防犯カメラ、入退室管理システム、環境センサーといった、施設の物理セキュリティをひとまとめに把握することが可能なクラウド型セキュリティソリューションであり、スマートフォンなど手持ちのデバイスで、いつでも、どこからでも、常時監視することができる。また、AIベースの映像検索により、特定の人物を瞬時に特定することも出来る。現時点で全世界で13,000社以上の導入実績が既にある。同社では現在提供している「Verkada」のMSPサービス化を目指している。そうすることによって、クラウド上で保守・運用管理が可能になりアウトソーシングが出来ることで省人化ニーズを取り込んでいくとしている。

(EMLINX)

「EMLINX (エムリンクス)」はクラウド型防犯情報サービスで、店舗などにおいての万引事案が発生した場合、監視カメラなどで撮られた万引き画像、被害状況、万引手口などの情報をインターネット上に設置されたクラウドサーバーを介して共有することができる。万引事案が登録されると速報機能で近隣のEMLINX導入店舗にメール配信される、近隣店以外の店舗で起きた万引についても閲覧したり、検索することが可能で、以前に類似事案が発生していないかどうかといった分析もできる。「EMLINX」は監視カメラシステム・商品監視システム・顔認証システムといったフィジカルセキュリティと盗難被害情報を共有し、店舗スタッフ間で即時対応することによりロス削減・犯罪撲滅に貢献する防犯対策ソリューションである。

受注高・受注残高

FY23/3期末のデバイスセグメントの受注残は前年同期比42.9%の97億8百万円と非常に高い増加になっている。特にエレクトロニクス事業の受注残の伸びが大きい。



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

従業員構成

セグメント区分をFY23/3期よりクラウドサービス&サポート、システム、デバイスの3セグメントに変更していることから、セグメント毎の従業員数の変化に連続性はない。セグメント毎の1人当たり売上高ではシステムセグメントが32.5百万円と最も低く、従業員合計ベース(496名)の1人当たり売上高47.1百万円を下回っている。デバイスセグメントの1人当たり売上高は210.1百万円と非常に高いことが際立つ。

システムセグメントにはグローバル商品類を含んでおり、296名の過半数を超える従業員数がTakachiho Fire, Security & Services(Thailand) Ltd.、Guardfire Limited、Guardfire Singapore Pte. Ltd.の3社で占められている。同社はエンジニア系社員の割合が42.2%(2022年4月1日時点)と高いことが特徴として挙げられる。高い技術力により、コンサルティングから商品開発のカスタマイズ、技術サポート、アフターフォローに至るまで、顧客に対するトータルソリューションのサービス提供を可能にしている。

従業員数及びセグメント毎の1人当たり売上高

セグメント	従業員数(名)		1人当たり売上高(百万円) ⁽²⁾
	FY22/3期 ⁽¹⁾	FY23/3期	FY23/3期
クラウドサービス&サポート	-	55	43.4
システム	348	296	32.5
デバイス	50	54	210.1
報告セグメント	398	405	-
全社ベース(共有)	90	91	-
従業員合計	488	496	42.6(FY22/3)→47.1(FY23/3)

出所: 同社有価証券報告書よりSIR作成

注1: FY22/3期は旧ベースのセグメント別従業員数。注2: 新セグメントの1人当たり売上高。

業績動向

FY23/3通期決算概要

FY23/3期は同社が2022年2月に公表した「新中期経営計画2022-2024」の初年度に該当する。連結ベースの主要数値は、売上高233億60百万円(前年同期比12.4%増)、営業利益13億76百万円(同34.4%増)、経常利益15億88百万円(同27.3%増)、当期利益12億5百万円(同37.2%増)。営業利益以下の各段階利益ではジャスダック上場来(2000年)最高値を更新した。営業利益率はFY22/3期の4.9%からFY23/3期は5.9%に上昇し、過去最も高かったFY01/3期の5.9%に並んだ。事業セグメントではクラウドサービス&サポートとデバイスの増収増益が業績の拡大を牽引した。事業別の概要とセグメント売上高及びセグメント営業利益は以下の通り。

(クラウドサービス&サポート)

売上高は23億85百万円(同12.8%増)、営業利益は5億6百万円(同28.5%増、営業利益率は2.6ポイント改善し21.2%となった。代理店による販売が中心である利益率の高い主力のMSPサービスは、代理店に向けて実施したキャンペーンの効果などによって、新規契約数が順調に積み上がった結果、売上が伸長した。また、「従業員手荷物検査サービス」と、統合型セキュリティソリューション「Verkada」など、他のクラウドサービスが立ち上がり始めたことも売上拡大に貢献した。しかしながら期初の計画対比では、新規代理店でMSPサービスの取り扱い開始が遅れたことが影響し、売上高は若干の計画未達となった。

営業利益面では、利益率の高いMSPサービスなどのクラウドサービス事業の構成比が高まったことによる増益効果が大きい。FY23/3期のMSPサービスの契約数は23.5%増の16,921ライセンスに伸張した。この中で新規契約数は3,966ライセンスで前期比38.5%の大幅な増加となった。

(システム)

売上高は96億30百万円(同2.7%減)、営業利益は92百万円(31.6%減)、営業利益率は0.4ポイント低下し1.0%となった。

リテールソリューション事業は、前期に好調だったCCTVや顔認証システムといった大型案件の反動減に加え、光熱費の高騰等により、小売業のお客様のセキュリティ投資が抑制されたことが影響し、売上高は前年同期比16.5%減の31億52百万円となった。

ビジネスソリューション事業は、入退室管理システムの販売が外資系企業のオフィス向けに好調で、データセンター向けに対しても堅調に推移し、売上高は前年同期比6.1%増の33億90百万円を達成した。

グローバル事業は、タイの防火システム事業が前期の新型コロナウイルス感染症に伴うロックダウンが解消され堅調に売上が推移した。円安による海外子会社の円換算収益の増加もあって、売上高は前年同期比5.5%増の30億87百万円となった。

(デバイス)

売上高は113億44百万円(同29.3%増)、営業利益は7億76百万円(同57.1%増、営業利益率は1.2ポイント改善し6.8%となった。

エレクトロニクス事業では、5G基地局向けや半導体製造装置向け、テレワーク需要増加による家庭用プリンタなどの電子部品の販売が好調に推移した。またアミューズメント市場で顧客深耕が進んだことや、前期に代理店契約を締結したNTCJ社(ヌヴォトンテクノロジー・ジャパン株式会社)製品の販売が好調に立ち上がったことにより、売上高は前年同期比55.9%増の69億41百万円となった。

メカトロニクス事業では、海外複写機向けスライドレール、新紙幣改刷の特需による銀行端末向けの機構部品販売が好調だったことから売上高は前期比1.9%増の44億3百万円となった。

セグメント別売上高及び営業利益 (単位: 百万円)

	クラウドサービス &サポート	前期比	システム	前期比	デバイス	前期比	合計	前期比	調整額	PL計上額	前期比
売上高											
1. 外部顧客への売上高	2,385	12.8%	9,630	-2.7%	11,344	29.3%	23,360	12.4%	-	23,360	12.4%
2. セグメント間の内部 売上高又は振替高	-		-		-		-		-	-	
計	2,385	12.8%	9,630	-2.7%	11,344	29.3%	23,360	12.4%	-	23,360	12.4%
セグメント営業利益	506	28.5%	92	-31.9%	776	57.1%	1,376	34.4%	-	1,376	34.4%

出所: 同社決算説明資料からSIR作成

FY24/3通期業績見通し

FY24/3期の会社通期予想の主要数値は売上高248億円(前年同期比6.2%増)、営業利益16億20百万円(同17.7%増)、経常利益16億円(同0.7%増)、当期利益12億49百万円(同3.6%増)となっている。同時に発表された2Q累計(上半期)の業績予想は売上高121億円(前年同期比8.8%増)、営業利益7億10百万円(同21.5%増)、経常利益7億円(同21.7%減)、当期利益4億80百万円(同27.0%減)。利益面で上期より下期の方が利益がやや大きい予想になっている。これは、同社の主にシステムセグメントの製品が設備投資の対象であることが多く、顧客の投資時期に伴い収益が4Q・2Q偏重の傾向になっていることによる。また前上期には営業外収益で為替差益2億86百万円があったため、前上期比較では経常利益は減益を予想している。セグメント別の計画は以下の通り。

(クラウドサービス&サポート)

売上高は28億円(同17.4%増)、営業利益は6億円(同18.4%増)を計画している。クラウドサービスではMSPサービスの代理店販売に加えてシステムセグメントのシステムセグメントの顧客向けに直接販売を開始し、ライセンス販売数の増加を目指す。円安の影響もありMSPサービスは機器の仕入価格が上昇しているが、顧客と交渉して価格転嫁を継続して進めている。統合型セキュリティソリューション

「Verkada」の販売は、これまでの直接販売から今期より代理店の獲得などによる拡販を図る計画をしている。保守事業では、保守未契約顧客の新規契約数の増加を目指し、過去データを整備点検に活用することによって、製品障害を削減し利益率の改善を行っていくとしている。

(システム)

売上高は98億円(同1.8%増)、営業利益は1億60百万円(72.5%増)を目指しており、主要3事業の計画は以下の通り。

リテールソリューション事業の売上高は前期比3.1%増の32億50百万円を見込んでいる。行動制限の緩和によって回復が進んでいるアパレル市場や、インバウンド需要が見込まれる家電量販店などの好調な市場に向け、万引き防止システムや監視カメラなどのセキュリティシステムの販売を強化していく。

ビジネスソリューション事業では、売上高を前期比8.8%増の36億90百万円を計画しており、主にオフィスやデータセンター向けの入退室管理システムの拡販を見込んでいる。大規模な都市再開発を背景にオフィスビルの建設が増加しており、このインフラ需要を取り込んでいく模様。また、グローバル商材を拡充することで、外資系のオフィス・データセンター向けの市場シェアを更に伸ばす計画をしている。

グローバル事業は前期比7.4%減の28億60百万円の売上高を計画している。同事業は東南アジアで行っている防火システムが中心となっている。現在、タイ政府の発電所建設計画がインフレ等の影響で計画の見直しになっており、一部の案件で計上時期が不明確になっていることを踏まえ、減収の計画としている。

(デバイス)

デバイス事業は売上高は122億円(同7.5%増)、営業利益は8億60百万円(同10.7%増)を計画している。

エレクトロニクス事業は、売上高を前年比8.8%増の75億50百万円で計画しており、半導体市場に減速感は見られるが、期末受注残の取り込みによる増収を見込んでいる。産業機器、アミューズメント市場向けに販売を強化し、ソリューションビジネスの実績を拡大することで、収益率の向上を図っていく模様である。また今年4月に中国の深圳市に新拠点を設置した。この拠点を通じ、海外売上高の拡大を目指していくとしている。

メカトロニクス事業の売上高は前期比5.6%増の46億50百万円を見込んでおり、2024年に新紙幣の改刷による機器の入れ替えがあり、前期に続きATMなど金銭機器向けの機構部品の販売の増加が期待出来る。

セグメント別売上高、営業利益、営業利益率 (単位: 百万円)

セグメント	FY23/3期 (実績)	FY24/3期 (会社予想)	前期比 増減幅	増減率	
クラウドサービス&サポート	売上高	2,385	2,800	414	17.4%
	営業利益	506	600	93	18.4%
	営業利益率	21.20%	21.40%	+0.2pt	-
システム	売上高	9,630	9,800	169	1.8%
	営業利益	92	160	67	72.5%
	営業利益率	1.00%	1.60%	+0.6pt	-
デバイス	売上高	11,344	12,200	855	7.5%
	営業利益	776	860	83	10.7%
	営業利益率	6.80%	7.00%	+0.2pt	-
合計	売上高	23,360	24,800	1,439	6.2%
	営業利益	1,376	1,620	243	17.7%
	営業利益率	5.90%	6.50%	+0.6pt	-

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

連結PL主要数値 FY23/3期~FY24/3期 (単位: 百万円)

	FY23/3期 実績	FY24/3期 (会社予想)	前期比 増減額	増減率
売上高	23,360	24,800	1,439	6.2%
売上総利益	5,838	6,210	371	6.4%
売上総利益率(%)	25.0%	25.0%	-	+0.0pt
販管費	4,461	4,590	128	2.9%
営業利益	1,376	1,620	243	17.7%
営業利益率(%)	5.90%	6.50%	-	+0.6pt
経常利益	1,588	1,600	11	0.7%
経常利益率(%)	6.80%	6.50%	-	-0.3pt
当期利益	1,205	1,249	43	3.6%
ROE(%)	7.7%	7.7%	-	+0.0pt
EPS(円)	134.69円	137.74円	+3.05円	-
1株当たり年間配当金(*)	133円	137円	+4円	-

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

(*) 1株当たり年間配当金: 配当性向100%の方針に則り、当期純利益全額を期末株式数で除して計算
(EPSは当期純利益を期中平均株式数で除して計算)

中期経営計画と成長戦略

新中期経営計画 2022 - 2024

同社は新中期経営計画2022-2024を2022年2月8日に公表している。同計画のスローガンとして「**新中期経営計画 2022-2024 創造へのチャレンジ~Toward 100th anniversary ニューノーマル時代における新たな価値創造へ~**」を掲げ、同社グループの持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指し、プライム市場の上場維持基準の全適合の実現を公約としている。

同計画のコンセプトは、同社グループの企業理念、並びに『変革に向けた高付加価値事業への集中』と『経営基盤強化による新たな価値の創造』の基本方針のもと、「高い技術力に裏打ちされたサービス」等、同社グループの強みを最大限に発揮することで、顧客の課題・社会課題を解決していくとともに、株主の期待に応えられる企業への大きな飛躍を目指すことである。また、事業変革に向けた「創造」へのチャレンジと、新たな**事業戦略、資本政策、ガバナンス**の推進により、同社グループの企業価値最大化を同計画の遂行を通じて実現していくとしている。

尚、プライム市場上場維持基準に関しては、株主数、流通株式数、流通株式時価総額、流通株式比率、1日平均売買代金の5つ上場維持基準の内、東京証券取引所が定めた移行基準日(2021年6月30日)時点においては、流通株式時価総額と1日平均売買代金が基準を充てていなかった。しかし、新中期経営計画2022-2024の公約に基づいた様々な企業努力の取り組みによって、流通株式時価総額については、算定基準日である2023年3月31日時点において、また、1日平均売買代金については算定基準日である2022年12月31日時点において、それぞれ基準を充たしている。

新中期経営計画 2022-2024 (単位: 百万円)

新中期経営計画 2022-2024				
年度	FY22/3期 実績	FY23/3期 1年目(実績)	FY24/3期 2年目(計画)	FY25/3期 最終年度(計画)
売上高	20,784	23,360	24,800	26,000
経常利益	1,247	1,588	1,600	2,000
当期利益	878	1,205	1,249	1,400
ROE	6.0%	7.7%	7.7%	10.0% (目標) 8.0% (必達)
1株当たり 配当金	55円	133円	137円	100.0%(ROEが3期平均8% 達成まで継続)

出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

事業戦略

新中期経営計画2022-2024における新たな事業変革に向けた成長の基本戦略は①「**ロイヤルカスタマー戦略の推進・深化**」、②「**サービスビジネスの成長**」、③「**将来のコア事業の創出**」を軸として新たな事業変革に向けた成長戦略を推進していく。また最適な経営リソースの配分、経営基盤のDX化の推進、人材育成・人材投資などによって④「**経営基盤**」の強化を図り、更に新たな企業価値の創造に向け⑤「**3年間30億円の戦略投資**」を設定している。

以下の5項目が事業戦略の重点施策の成長に向けた取り組みとして新中期経営計画2022-2024の中で挙げられている。

① ロイヤルカスタマー戦略の推進・深化－コア領域の高収益・成長力のある事業の拡大

市場シェアが高いドラッグストア市場向け商品監視システム・防犯カメラ、外資系オフィスのセキュリティシステム、金銭機器・複写機向け機構部品などの更なるシェアの拡大に注力する。また、同社が付加価値を提供し満足いただける顧客を創出し、関係強化を目指すロイヤルカスタマー戦略の更なる深化を図る。

② サービスビジネスの成長－「モノ売り」から「コト売り」へと変革の実現

FY25/3期にはクラウドサービス&サポートの全体売上に占める比率を15%、また全体営業利益に占める比率を45%～50%の達成を目指すとしている。クラウド上に蓄積されているデータを活用しサービスの改善を行なっていく、顧客の課題解決と管理コスト低減による顧客価値の拡大を図ることで解約率低下の改善を目指していく。売上高5億円（FY22/3期）のMSPサービスは3年後のFY25/3期には12億円規模の年商を目標としており、フィジカルセキュリティとネットワークを融合した同社独自のBtoB向けプラットフォームのTKエコシステムへの進化を進めていくとしている。

③ 将来のコア事業の創造－新規事業・ビジネスモデルの立ち上げによる新たな収益基盤の獲得

新規事業開発分野はサイバーセキュリティ(脆弱性、プライバシー)、気候変動(SDGs、ESG)、ブロックチェーン(メタバース、VR/AR、Web3、NFT)、ロボット(省人化、オートメーション、物流、自動化、センサー)、量子コンピューター、5G・6G、スマートホームなどを含む。また従来分野のリテール分野(カメラ分析・プライバシー問題・省人化)、オフィス分野(TKクラウドサービス・SASE・NETセキュリティのクラウド化、物流ソリューション)、エレクトロニクス分野(中堅・アジアメーカー・音響・通信・センサー)、メカトロニクス分野(グローバル商材・既存の代替品)では新商材の提供を行なっていく。更にベンチャーキャピタル、大学、独自情報ソースとの連携で新たな事業・ビジネスモデルを創造する。

④ 経営基盤の強化－事業ポートフォリオマネジメント/DX化/人材育成投資の強化/資本効率性のアップに向けた取り組みを推進

経営リソースを注力すべき事業へシフトさせることによる最適な人員配置を実施し、戦略を実行可能とする組織編成で事業ポートフォリオマネジメントを実践する。DX化の推進ではデジタルマーケティング活用によって見込み顧客獲得の効率化を図り、小規模顧客の社内処理自動化やペーパーレス化によって社内作業の効率化と社内コストの削減を実施する。

⑤ 30億円の戦略投資枠を設定－社内基盤の強化、同社コア領域(＝サービスビジネス)の成長・開発、並びに新規事業の立ち上げに向けて総額30億円の投資を実行し、成長ドライバーを加速させる

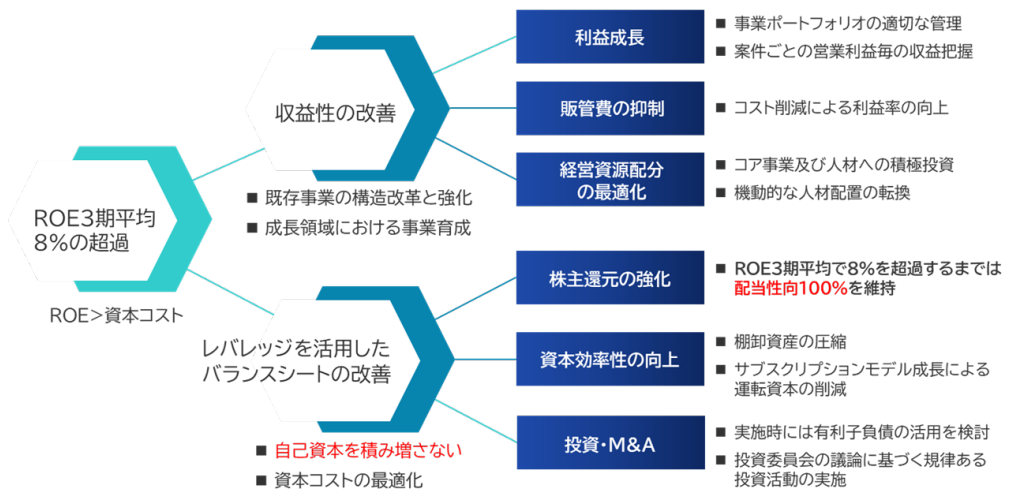
通常の設定投資及び投資枠とは別途に、総額30億円投資枠を設定している。30億円の主な内訳はDXなどのIT投資、人材教育投資などを含む社内基盤の強化に4億円を充てる。残りの26億円は外部企業や事業への投融資、M&A、またスマートオフィスを実現する独自開発中のBtoB向けプラットフォーム「TKエコシステム」などのサービスビジネスの成長・開発、ロイヤルカスタマーのニーズを具現化するソリューション・ユニット開発並びに新規事業の立ち上げに使われる。

資本政策

資本収益性とバランスシート改善のため、自己資本を積み増さないことを基本方針とし、3期平均のROEが平均8%を達成するまでは配当性向100%を継続すると発表している。資本コスト抑制のために大型投資には有利子負債の活用で負債レバレッジ効果も検討する。また、棚卸資産の圧縮や、サブスクリプションモデルビジネスの拡大を進めることで、運転資本を削減し、資本効率性の向上を加速させる。

資本戦略の状況

株主価値(ROE>資本コスト)向上のために、「ROE3期平均8%超」をKPIに設定し、下記戦略を実施



出所: 同社決算説明資料

ガバナンス

投資委員会を設置し、M&A戦略を含めた投資決定に係る監督/審査機能の強化によって、取締役会及び執行役員会の議論の質を向上させていくとしている。また任意の指名・報酬委員会を設置し、指名・報酬に関する手続きの公正性・透明性・客観性を強化していく。更に役員報酬に資本効率性のKPIを定め、株主目線での経営を推進するとしている。今後の検討課題としては多様性確保の観点から女性取締役の登用、国内外の同社グループ企業での人事制度、評価、報酬制度を再構築する。

株主還元—積極的な配当政策

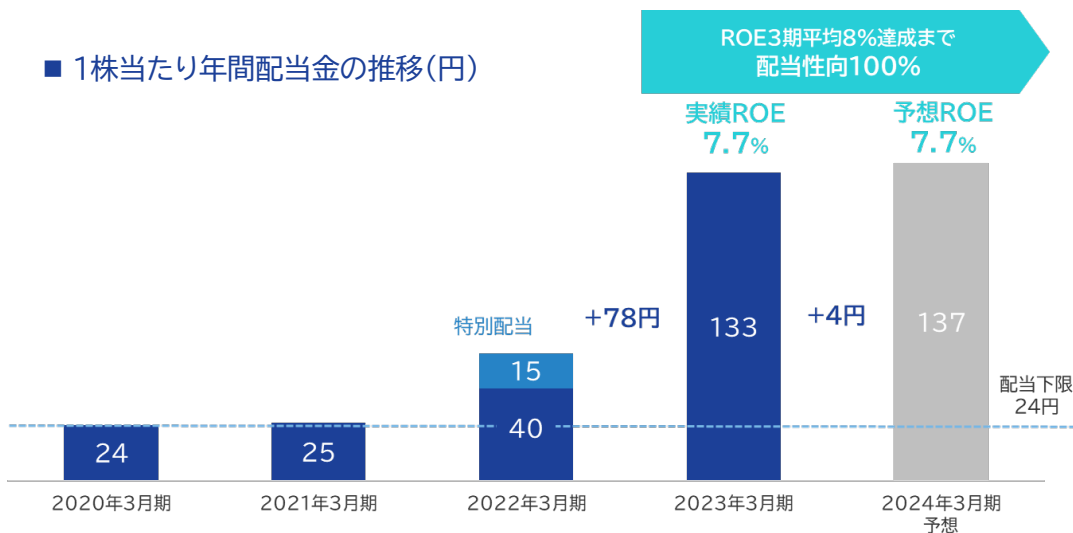
中期経営計画の章でも触れたが、同社は非常に積極的で投資家にとって魅力的な株主還元政策を発表している。今後、3期平均のROEが平均8%に達するまでは配当性向100%を継続するとしている。尚、3期平均とは中期経営計画初年度であるFY23/3期以降の直近3期分の平均のことを意味している。FY23/3これは資本収益性とバランスシート改善のために、自己資本を今以上に積み増さないことを基本方針としている。尚、配当下限は従来通り1株当たり年間24円としている。FY23/3期は中間配当で下限額の24円配当を実施したため、期末配当は1株当たり109円を実施し、通期は1株当たり133円となる。

FY24/3期はFY23/3期以降の直近3年間のROEデータが揃うまでは配当性向100%となり、FY24/3期の1株当たりのEPS予想137円と同額の137円の1株当たり年間配当金が予想されている、内訳は中間配当が1株当たり53円、期末配当が1株当たり84円になる模様。

この積極的な配当政策から、同社の中期経営計画の事業戦略に沿った業績の拡大に対する、同社の強いコミットメントとコンフィデンスが伺える。

配当金の推移と配当政策

■ 1株当たり年間配当金の推移(円)



出所: 同社決算説明資料よりSIR作成

注: 「3期平均」=中期経営計画初年度であるFY23/3期以降の直近3期分の平均。

主要財務指標

BSとキャッシュフローの特徴

強固な財務体質を保持しており17年前のFY06/3期から有利子負債はなく無借金経営を継続している。自己資本比率は極めて高く、直近5年間の自己資本比率は70%を超えており、仮に経営的な打撃を受けた場合でも自己回復力や弾性力は高い。一方で財務レバレッジを利かせておらず、負債利用による節税効果やROEへのプラスの影響は限定的になっている。これらを鑑み同社では現行の中期経営計画2022-2024で自己資本を積み増さないことを基本方針とし、資本コスト抑制のために大型投資には有利子負債の活用で財務レバレッジ効果の利用も検討するとしている。更にMSPサービスのようなサブスクリプションモデルビジネスの拡大によって運転資本の削減を図り、資本効率性の向上を加速させる財務戦略を推進するとしている。

FY23/3期のフリーキャッシュフローはマイナスであった。これは税金等調整前当期純利益が14億85百万円に対して、売上債権が13億6百万円、棚卸資産が17億98百万円増加したことで、営業キャッシュフローがFY22/3期より25億72百万円減少したことの影響が大きい。一方、投資キャッシュフローはFY22/3期から9億15百万円増加し、5億22百万円のプラスとなった。これは定期預金の払戻による収入11億円、及び遊休資産となっていた保有する全ての土地の売却が完了したことにより30百万円の収入があった一方で、投資有価証券の取得4億28百万円、有形固定資産の取得1億34百万円による支出があったことによるものである。財務活動によるキャッシュ・フローは、FY22/3より1億13百万円減少し、3億3百万円のマイナスとなった。これは、配当金の支払6億4百万円があった一方で、自己株式の売却2億81百万円があったことによるものである。

尚、FY23/3期の支払い配当金総額6億4百万円はそれまでの4年間平均の2億20百万円のほぼ3倍に相当し、同社の株主への利益還元が非常に積極的であることが伺える。

主要財務指標 FY19/3期～FY23/3期(百万円)

決算期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
EBITDA (百万円)	1,232	978	1,019	1,207	1,561
ROE (%)*	3.5	1.4	4.0	6.0	7.7
ROA (%)*	2.6	1.0	2.9	4.4	5.6
ROIC (%)*	4.2	2.9	3.6	4.5	7.0
有利子負債残高 (百万円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ネット有利子負債残高 (百万円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
D/Eレシオ (倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ネットD/Eレシオ (倍)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
有利子負債/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
自己資本比率 (%)	72.9	73.2	72.7	72.9	74.2
総資産回転率 (回転)	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1
売上債権回転率 (回転)	3.1	3.1	3.0	3.2	3.7
仕入債務回転率 (回転)	5.4	5.7	5.8	5.4	5.8
現預金/純資産 (%)	33.4	33.4	30.8	32.6	20.4
現預金/時価総額 (%)	74.8	72.7	59.9	50.6	20.1

簡易キャッシュフロー FY19/3期～FY23/3期 (単位: 百万円)

決算期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
営業キャッシュフロー (1)	940	250	754	1,185	-1,387
投資キャッシュフロー (2)	-135	-111	-775	-393	522
財務キャッシュフロー	-679	-215	-214	-190	-303
FCF (1)+(2)	805	139	-21	792	-865
現金及び預金	5,204	5,100	4,901	5,609	4,509

出所: SPEEDAデータベースよりSIR作成。* SPEEDA算出ルールに基づいたデータであり会社公表の数値と異なることがある。(注): 詳細なキャッシュフローはAppendixを参照。

株価インサイト

株価推移

年初より株価は大幅に上昇している。終値ベースでの年初来安値は1月13日の2,164円で、年初来高値は7月5日の3,300円である。特にFY23/3期決算とFY24/3期次期業績予想が発表された5月12日以降、6月から7月にかけて株価の高騰は著しい。7月5日の年初来高値3,300円は5月12日の2,348円から40%程度の値上がりを見せた。この株価上昇の主たるカタリストは、FY23/3期の好業績に加えて、同時に発表された「剰余金の配当に関するお知らせ」において、2022年2月に公表済みの新中期経営計画 2022 - 2024で触れられた「配当性向100%」に関して、FY23/3期及びFY24/3期の1株当たり配当金が具体的に大幅な増額になることが明らかになったことから、株式市場で好感を持って改めて評価されたと推測される。

相対株価チャート (対TOPIX) 直近12ヶ月



出所: Trading View

バリュエーション

株式市場では株価算定を行う際に類似企業とのバリュエーション比較を参考とすることが多いが、収益力や成長力などは個々の企業の事業ポートフォリオ、バリューチェーン、サプライチェーン、資本構成などによって同一の尺度で比較するのは難しい。また、経営戦略、財務戦略、株主還元政策などによっても評価は異なってくる。更に財務指標などに現れ難い希少性、SDGs方針、ガバナンスなどを同一評価軸に換算することも容易ではない。エレクトロニクス商社も、取り扱う商材は個別企業によって大きく異なる。また、同社は幅広いサブセクターに分かれるITインフラサービス業界やシステム開発業界に関係するMSPサービス事業者でもあり、一般的なエレクトロニクス商社とは違う事業ポートフォリオを有している。

このことから、SIRでは電子部品・半導体商社25社に加えて、ITインフラサービス業界とシステム開発業界において情報セキュリティ関連事業を行なっている22社を含めた47社を選定し、幅広い類似企業ユニバースとのバリュエーション比較を試みている。

どのバリュエーション指標が有効かは投資家の判断になるが、最近の株価の上昇には同社の株主還元の配当政策への強いコミットメントが大きく影響していると思われる。3期平均のROEが平均8%を達成するまで配当性向100%を継続する経営方針から、今後の業績成長ポテンシャルに対する同社の自信が伺える。

PERにおいては、情報セキュリティの成長性が電子部品・半導体商社より成長性が高いと株式市場では見ているとも言えよう。同社のPERが電子部品・半導体商社よりも高くなっているのは、このような観点がバリュエーションに含まれていると考えられる。今後、同社のクラウドサポート&サービスセグメントの成長によっては同社のPERの更なる拡大が期待できる。

類似企業とのバリュエーション比較

	PER(倍) ⁽¹⁾	EV/EVITDA 倍率	PBR(倍)	PSR(倍)	ROE(%)	配当性向 (%)	配当利回り (%)	自己資本比 率(%)	営業利益率 (%)	有利子負債 残高の有無
高千穂交易	22.4	14.7	1.4	1.0	7.7	100	4.5	74.2	6.5	無し
電子部品・半導体商社25社 平均	12.4	6.4	0.85	0.22	11.0	36.0	3.5	45.7	3.5	有り
情報セキュリティ22社平均	47.1	16.0	4.42	2.57	6.8	12.0	0.6	59.0	11.3	22社中、18社 が有り
電子部品・半導体商社＋ 情報セキュリティ47社平均	26.4	10.9	2.5	1.3	9.1	25.0	2.1	51.9	6.9	47社中、43社 が有り

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

(1)バリュエーションに係る株価は2023年7月21日の終値を用いている。注釈がない場合は直近決算の実績値。

(2) 今期会社予想EPSで計算。

(3) 今期の1株当たり予想配当金と会社予想EPSで計算。

(4) 今期1株当たり予想配当金と2023年7月21日の終値で計算。

比較対象類似企業

電子部品・半導体商社(25社)	マクニカホールディングス(3132)、加賀電子(8154)、レスターホールディングス(3156)、トーマンデバイス(2737)、リョーサン(8140)、シークス(7613)、RYODEN(8084)、東京エレクトロデバイス(2760)、エレマテック(2715)、伯東(7433)、立花エレテック(8159)、丸文(7537)、萩原電気ホールディングス(7467)、サンワテクノス(8137)、新光商事(8141)、三信電気(8150)、菱洋エレクトロ(8068)、都築電気(8157)、カナデン(8081)、たけびし(7510)、ダイترون(7609)、明治電機工業(3388)、グローセル(9995)、東海エレクトロニクス(8071)、協栄産業(6973)
情報セキュリティ(22社)	ラック(3857)、ソリトンシステムズ(3040)、ギガプライズ(3830)、GMOグローバルサイン・ホールディングス(3788)、デジタルアーツ(2326)、オプティム(3694)、サイバートラスト(4498)、グローバルセキュリティエキスパート(4417)、エルテス(3967)、アディッシュ(7093)、セキュア(4264)、網屋(3258)、アズエージェント(4258)、バリオセキュア(4494)、バルクホールディングス(2467)、フーバーブレイン(3927)、サイバーセキュリティクラウド(4493)、エンカレッジ・テクノロジー(3682)、FFRIセキュリティ(3692)、かっこ(4166)、セキュアヴェイル(3042)、ディー・ディー・エス(3782)

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

Appendix (補足資料)

損益計算書 FY19/3期～FY23/3期 (単位: 百万円)

決算期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
売上高	19,894	20,616	20,591	20,785	23,360
売上原価	14,787	15,494	15,661	15,686	17,522
売上総利益	5,107	5,122	4,930	5,099	5,838
売上総利益率	25.7	24.8	23.9	24.5	25.0
販売費及び一般管理費	4,118	4,334	4,044	4,075	4,461
営業利益	990	788	886	1,024	1,376
営業利益率	5.0	3.8	4.3	4.9	5.9
営業外収益	102	101	109	251	270
受取利息配当金	23	25	21	29	47
営業外費用	5	4	69	28	58
支払利息割引料	1	1		0	
持分法投資損益- 営業外	7	2	-2	7	9
経常利益	1,087	885	926	1,247	1,588
経常利益率	5.5	4.3	4.5	6.0	6.8
特別損益	-192	-298	2	-4	-103
特別利益	4	68	4		0
特別損失	196	366	2	4	103
税金等調整前当期純利益	894	587	929	1,243	1,485
税引前利益率	4.5	2.8	4.5	6.0	6.4
法人税等	403	397	381	365	280
法人税等 - 当期分	407	425	357	382	320
法人税等調整額 - 繰延分	-4	-28	24	-17	-40
親会社株主に帰属する当期純利益	491	191	548	878	1,205
当期純利益率	2.5	0.9	2.7	4.2	5.2

出所: SPEEDAデータベースよりSIR作成

貸借対照表 FY19/3期～FY23/3期 (単位: 百万円)

決算期	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
(資産の部)					
流動資産	16,209	16,236	16,516	17,390	18,302
現金及び預金	6,303	6,199	6,000	6,708	4,509
受取手形	375	371	206	188	376
電子記録債権	622	590	514	678	797
売掛金	569	5,757	6,296	4,348	5,557
契約資産	—	—	—	1,311	815
商品及び製品	2,445	2,597	2,431	3,096	4,880
その他	782	840	1,066	1,058	1,365
貸倒引当金	△ 13	△ 122	△ 0	△ 0	△ 0
固定資産	2,673	2,319	2,956	3,203	3,831
有形固定資産	338	299	577	539	446
建物及び構築物 (純額)	18	12	232	211	200
土地	128	117	115	111	—
その他 (純額)	192	169	229	216	245
無形固定資産	455	147	337	299	233
投資その他の資産	1,879	1,872	2,041	2,364	3,151
投資有価証券	1,140	925	1,444	1,773	2,586
繰延税金資産	255	307	219	212	119
その他	484	640	377	377	445
貸倒引当金	△ 0	△ 0	△ 0	△ 0	△ 0
資産合計	18,883	18,556	19,473	20,593	22,133
(負債の部)					
流動負債	4,420	4,174	4,547	4,807	4,952
支払手形及び買掛金	2,827	2,591	2,839	2,984	3,059
未払法人税等	255	241	141	249	124
契約負債	—	—	—	913	947
賞与引当金	267	235	270	294	387
役員賞与引当金	22	1	13	30	34
本社移転費用引当金	—	82	—	—	—
その他	1,047	1,021	1,283	334	398
固定負債	695	797	751	760	748
長期未払金	—	35	42	31	20
退職給付に係る負債	657	729	673	685	679
役員株式給付引当金	—	—	—	9	9
その他	38	31	35	34	40
負債合計	5,116	4,971	5,299	5,568	5,700
(純資産の部)					
株主資本	13,561	13,537	13,872	14,561	15,478
資本金	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
資本剰余金	1,172	1,172	1,172	1,193	1,375
利益剰余金	12,411	12,388	12,722	13,377	13,979
自己株式	△ 1,231	△ 1,231	△ 1,231	△ 1,218	△ 1,085
その他の包括利益累計額	199	36	290	452	946
その他有価証券評価差額金	266	204	299	373	691
為替換算調整勘定	△ 55	△ 165	△ 58	41	227
退職給付に係る調整累計額	△ 11	△ 2	49	37	26
新株予約権	5	9	12	11	8
非支配株主持分	0	0	0	0	0
純資産合計	13,766	13,584	14,174	15,025	16,432
負債・純資産合計	18,883	18,556	19,473	20,593	22,133

出所: SPEEDAデータベースよりSIR作成

キャッシュフロー FY19/3期～FY23/3期 (単位: 百万円)

決算期 (百万円)	FY19/3期	FY20/3期	FY21/3期	FY22/3期	FY23/3期
営業活動によるキャッシュフロー	940	250	754	1,185	-1,387
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	242	190	133	183	185
減価償却費-CF	100	101	133	183	185
正ののれん償却費-CF	142	89	0	0	0
有価証券及び投資有価証券評価損益	0	-68	0	0	0
投資有価証券売却損益	0	-68	0	0	0
有形固定資産売却損益	0	0	0	0	82
利息及び配当金の受取額-営業CF	25	26	21	32	47
利息の支払額-営業CF	-1	-1	0	0	
投資活動によるキャッシュフロー	-135	-111	-775	-393	522
有価証券及び投資有価証券の取得	0	0	-450	-250	-428
投資有価証券の取得	0	0	-450	-250	-428
有価証券及び投資有価証券の売却	0	194	0	0	25
有形固定資産の取得及び売却	-69	-108	-363	-57	-104
有形固定資産の取得	-70	-108	-363	-57	-134
有形固定資産の売却	1	0	0	0	30
無形固定資産の取得及び売却	-69	-69	-200	-84	-33
無形固定資産の取得	-69	-69	-200	-84	-33
財務活動によるキャッシュフロー	-679	-215	-214	-190	-303
株式の発行	0	0	0	114	300
株式の償還及び消却	-465	0	0	-80	0
支払配当金	-224	-214	-214	-224	-604
現金及び現金同等物に係る換算差額	8	-28	36	106	69
現金及び現金同等物の増加額	134	-104	-199	708	-1,099
現金及び現金同等物首残高	5,069	5,204	5,100	4,901	5,608
現金及び現金同等物末残高	5,204	5,100	4,901	5,609	4,509
フリーキャッシュフロー	805	139	-21	792	-865

出所: SPEEDAデータベースよりSIR作成

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp