高千穂交易｜2676

東証プライム

Full Report

最高益更新が継続中、サービスビジネスの成長による「モノ売り」から「コト売り」への変革を目指す

高千穂交易株式会社
TAKACHIHO KOHEKI CO.,LTD.

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」

顧客の潜在的なニーズを把握し、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技術商社。エンジニアリング系社員の比率が42.5%と高い専門技術集団企業で顧客総アカウント数は約2万5千あり、強固な顧客基盤が財産のひとつとなっている。

■ 関心が高い社会課題のソリューション提供によってマネタイズ

同社が提供する幅広いエレクトロニクス商材やITソリューションサービスは、人手不足・省人化、犯罪抑止・防犯、ハイブリッドワーク・働き方改革、気候変動・災害などの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。

■ 安定した財務体質

18年間に渡り実質無借金経営を継続。株主資本比率は16年間連続70%を超えている。今後の課題は自己資本の積み増しを抑制した最適な資本構成と、財務レバレッジ活用による収益拡大、節税効果、ROE改善の資本政策の推進。また、棚卸資産回転日数・売上債権回転日数の改善も必要とSIRは考える。

■ 中期経営計画最終年度の今期は最高益更新が続く

2025/3期の営業利益は前年同期比39.9%増益を見込んでおり、SIR調べでは同業他社の半導体・電子部品商社と情報セキュリティ各社の平均増益幅を大きく上回る。また営業利益を含めて全ての利益段階で過去最高益の更新になる模様。

■ 株価インサイト

業績拡大と配当性向100%公約は株価の大きな浮揚力となってきた。現行の中計が終る来期以降に関しては、配当性向は下がっても利益成長による一株当たり配当額の維持・増加を考えていると説明している。利益率が高いクラウドサービス&サポートを中心とするサービスビジネスの成長に伴う、更なるPERマルチプルなどの株価バリュエーションの拡大に期待が高まる。予想配当利回りは現在の株価水準でも4.0%と依然高い。

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 (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS(1) (円)	DPS (円)
2020/3期	20,616	3.6	788	-20.4	885	-18.5	190	-61.2	21.4	24.0
2021/3期	20,591	-0.1	886	12.4	926	4.6	548	187.7	61.6	25.0
2022/3期	20,784	0.9	1,024	15.6	1,247	34.6	878	60.2	98.4	55.0
2023/3期	23,360	12.4	1,376	34.4	1,588	27.3	1,205	37.2	134.2	133.0
2024/3期(実)	25,224	8.0	1,465	6.5	1,835	15.6	1,437	19.3	157.9	158.0
2025/3期(会予)	26,900	6.6	2,050	39.9	2,000	8.9	1,490	3.6	163.9	160.0
2024/3期 2Q	12,729	14.5	713	22.2	1,057	18.2	717	9.2	78.9	24.0
2025/3期 2Q(会予)	12,400	-2.6	770	7.9	750	-29.1	540	-24.8	59.4	58.0

出所：決算短信よりSIR作成
(1) 2022/3期～2024/3期の過去EPSは潜在株式調整後で、2020/3期～2021/3期は潜在株式はない。

Focus Point

社員の42.5%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 (7/8)	3,980
年初来高値 (1/4)	4,330
年初来安値 (5/1)	3,510
10年間高値 (24/1/4)	4,330
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)	40.48
株主資本比率(24/3期)	73.3%
25/3 PER (会予)	24.3x
24/3 PBR (実績)	2.15x
24/3 ROE (実績)	8.6%
25/3 予想配当利回り	4.0%

株価チャート（1年）



出所：TradingView

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

本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末の免責事項をご覧下さい。
Quick Lookレポートは隔四半期で決算フォローアップレポートを発行します。

会社概要



代表取締役社長
井出尊信氏

「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(マネージドサービスプロバイダ)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。

財務体質は非常に良好でわずかにあるリース債務を除けば、18年前の2006/3期から実質的に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、過去16年間に渡り株主資本比率は70%を超えており、経営的な打撃を受けた場合での自己回復力や弾性力などのレジリエンスは高い。

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、2名の社外監査役による合計9名のマネジメント体制が敷かれている。

ビジネスモデル

同社の特徴と強み

同社の高い競争力は「目利き力」、「技術力」、「強固な顧客基盤」の3つの強みによってもたらされている。

「目利き力」:同社は海外の最先端の商品を発掘し、それらを日本仕様にカスタマイズして、万引き防止システムなど日本初となる商品を今まで数多く導入してきた。これは顧客の潜在的なニーズを把握し、世界でそのニーズに合った先端商品を発掘するという「目利き力」によって、競争力のある商材を顧客に提供してきている。

「技術力」:同社は技術商社としてただ物を仕入れて販売するだけではなく、新たな価値や商品を提供し、顧客の課題を解決する高い技術力で、充実したきめ細かなサービスを提供している。これが強みで顧客に選ばれる理由になっている。この強みの源泉は全社員の42.5%がエンジニア系の技術社員であることが挙げられる。専門技術集団によって顧客のシステムネットワークのコンサルティングから顧客の仕様に合わせた開発・設計/設置/アフターサービスまでをワンストップで提供することが可能で、「技術商社」としての高い信頼と評価を顧客から得ている。

「顧客基盤」:同社は創業からの70年間、多くの顧客と取引をしてきた実績があり、現在の顧客総アカウント数は25,000ほどで、この安定した強固な顧客基盤が同社の財産のひとつと考えている。

事業別概要

同社の事業セグメントはクラウドサポート&サービス、システム、デバイスの3つから構成されている。2022/3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が、2023/3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、2025/3期よりクラウドサービス&サポートの集計区分を一部変更する(詳細な説明は2025/3期業績見通しを参照)。

過去5年間のセグメント別の売上高と営業利益の推移は次頁の図表に示してある。2023/3期からの3セグメント制への移行に伴い、2020/3期～2022/3期の数値は3セグメント制に沿って再分類された数値を記載している。

セグメント売上高・営業利益の推移（単位: 百万円）

	2020/3期			2021/3期			2022/3期			2023/3期			2024/3期		
	金額	YoY	構成比	金額	YOY	構成比	金額	YOY	構成比	金額	YOY	構成比	金額	YOY	構成比
クラウドサービス&サポート	2,122	10.8%	10.3%	1,940	-8.6%	9.4%	2,115	9.0%	10.2%	2,385	12.8%	10.2%	2,531	6.1%	10.0%
システム	10,442	-0.9%	50.6%	10,749	2.9%	52.2%	9,895	-7.9%	47.6%	9,630	-2.7%	41.2%	9,857	2.4%	39.1%
デバイス	8,051	8.2%	39.1%	7,901	-1.9%	38.4%	8,773	11.0%	42.2%	11,344	29.3%	48.6%	12,835	13.1%	50.9%
売上高合計	20,616	3.6%	100.0%	20,591	-0.1%	100.0%	20,784	0.9%	100.0%	23,360	12.4%	100.0%	25,224	8.0%	100.0%
クラウドサービス&サポート	268	-11.3%	34.0%	454	69.4%	51.2%	394	-13.2%	38.5%	506	28.4%	36.8%	486	-4.0%	33.2%
システム	182	-57.8%	23.1%	154	-15.4%	17.4%	135	-12.3%	13.2%	92	-31.9%	6.7%	-29	-	-2.0%
デバイス	336	31.8%	42.6%	276	-17.9%	31.2%	494	79.0%	48.2%	776	57.1%	56.4%	1,008	29.9%	68.8%
営業利益合計	788	-20.3%	100.0%	886	12.4%	100.0%	1,024	15.6%	100.0%	1,376	34.4%	100.0%	1,465	6.5%	100.0%
クラウドサービス&サポート	12.7%			23.4%			18.6%			21.2%			19.2%		
システム	1.7%			1.4%			1.4%			1.0%			-0.3%		
デバイス	4.2%			3.5%			5.6%			6.8%			7.9%		
営業利益率(全社平均)	3.8%			4.3%			4.9%			5.9%			5.8%		

出所：同社決算説明資料とファクトブックより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: 2023/3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。2020/3期～2022/3期の数値は3セグメントに沿って再分類を行い表示している。

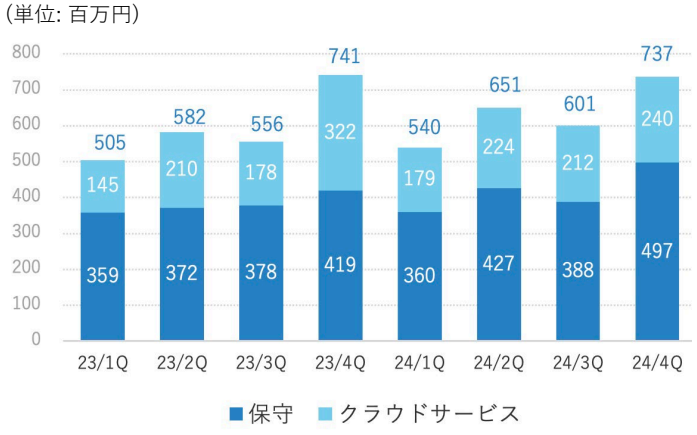
■ クラウドサービス&サポート セグメント

2024/3期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10.0%、営業利益構成比は33.2%になっている。営業利益率は19.2%で3セグメントの中で最も高い。同セグメントは同セグメント内売上高構成比66.1%の保守と同33.9%のクラウドサービスの2つから構成されている。

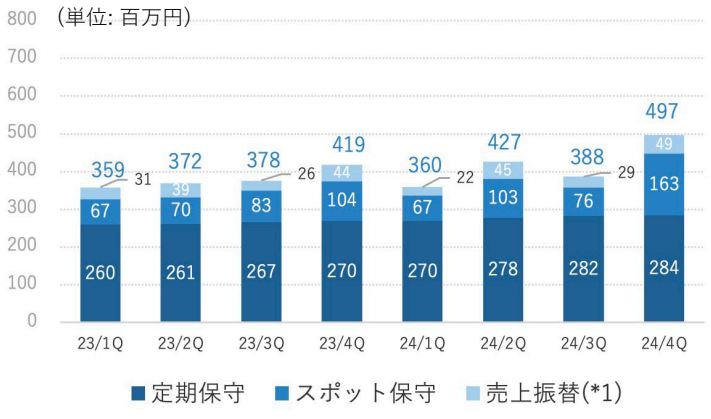
保守事業とは

保守では、システムセグメントで販売した、リテール店舗向けの万引き防止システムやオフィス・工場向けの入退室管理システム・監視カメラシステム・顔認証システム等の機器のアフターサービスを行っている。保守の収益は基本的にシステムの機器販売に比例して伸びる傾向がある。

クラウドサービス&サポート売上高内訳



保守売上高内訳(形態別)



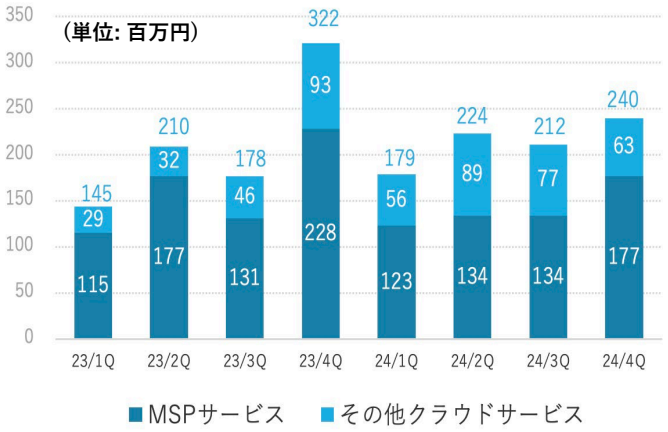
注*1：システムセグメント製品の販売初年度の保守を無償で実施している分について、保守原価相当分をクラウドサービス＆サポートの売上に振替

出所：同社決算説明資料

クラウド事業とは

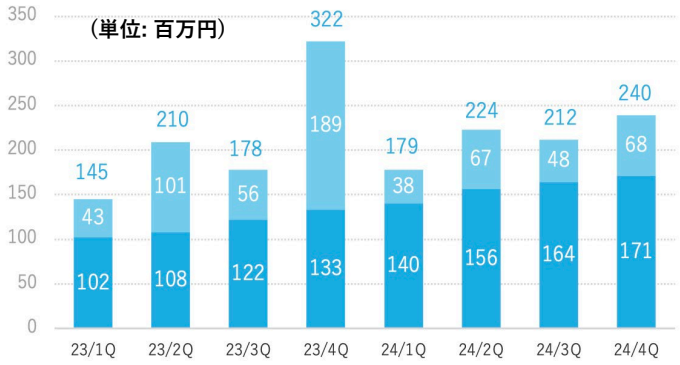
クラウドサービスではサブスクリプションモデルのMSP(マネージドサービスプロバイダ)サービスが主力商品となっている。これはクラウドネットワーク製品の保守運用や稼働監視業務を同社にアウトソーシングできるサービスである。MSPサービスの対象商品は世界最大のコンピュータネットワーク機器開発メーカーのCisco社のクラウド型無線LANシステムであり、MSPサービスの料金形態は、この機器代金、クラウドサービスのライセンス料、保守料の3つを一体型のサービスとして月額払いで提供している。

クラウドサービス売上高内訳(サービス別)



出所：同社決算説明資料

クラウドサービス売上高内訳(形態別)



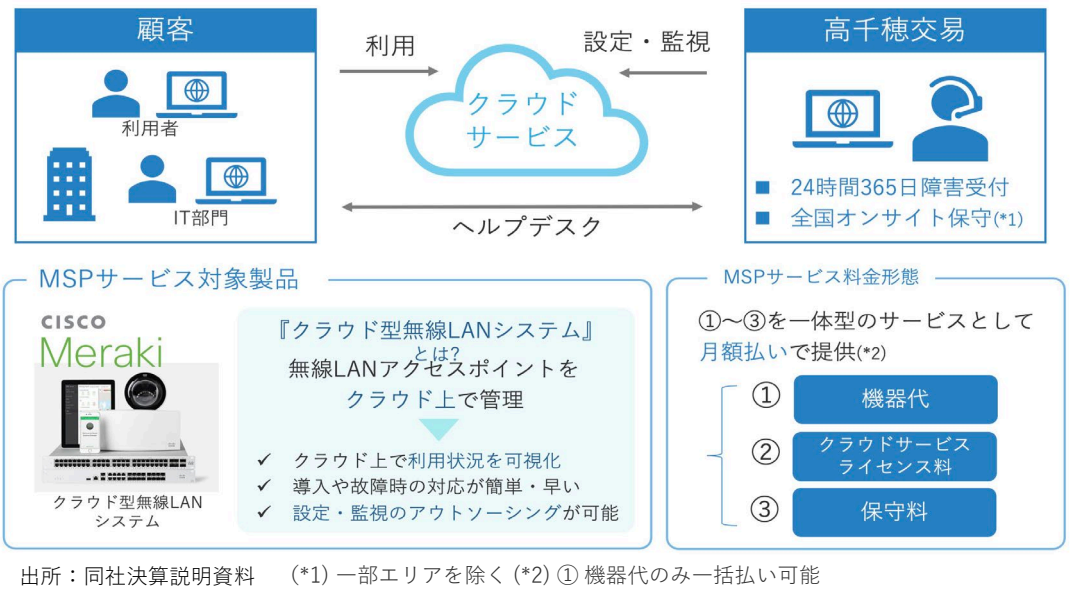
(*2) 初期費用、MSPサービスの機器代の一括払い分等

MSPサービスの概要と契約状況

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。2024/3期末の契約数は18,305ライセンス、その中で新規契約数は2,912ライセンス。月次解約率は0.48パーセントで、非常に低水準な解約率になっている。

MSPサービスの競合状況に関しては同社は次の様に説明している。MSPサービスは競合が多く、IT関連のベンダーなどが競合会社となる。その中でも同社のMSPサービスの強みは主に2つあり、まず第1番目はCisco Merakiのクラウド型無線LAN機器を2012年から取り扱っており、MSPサービスとしての事業の開始は他社よりもかなり早く、先行者利益的な強みがあるとしている。次に、ネットワークの設計、設置、保守メンテナンスと、ワンストップで技術サービスを提供していることから、契約数が順調に拡大を続けてきており、低い解約率につながっている。

MSPサービスの概要



出所：同社決算説明資料　(*1) 一部エリアを除く (*2) ① 機器代のみ一括払い可能

今後のクラウドサービスと保守を合せたサービスビジネスの戦略と展開

MSPサービスを含むクラウドサービスの成長は同社の事業変革に向けた重要な取り組みのひとつである。同社ではこのクラウドサービスと保守を合わせたサービスビジネスを成長事業と位置付けており、サービスビジネスの成長は、同社の「モノ売り」から「コト売り」への変革の実現に不可欠としている。サービスビジネスの成長は主に以下の施策の実行によって目標の達成を目指している。

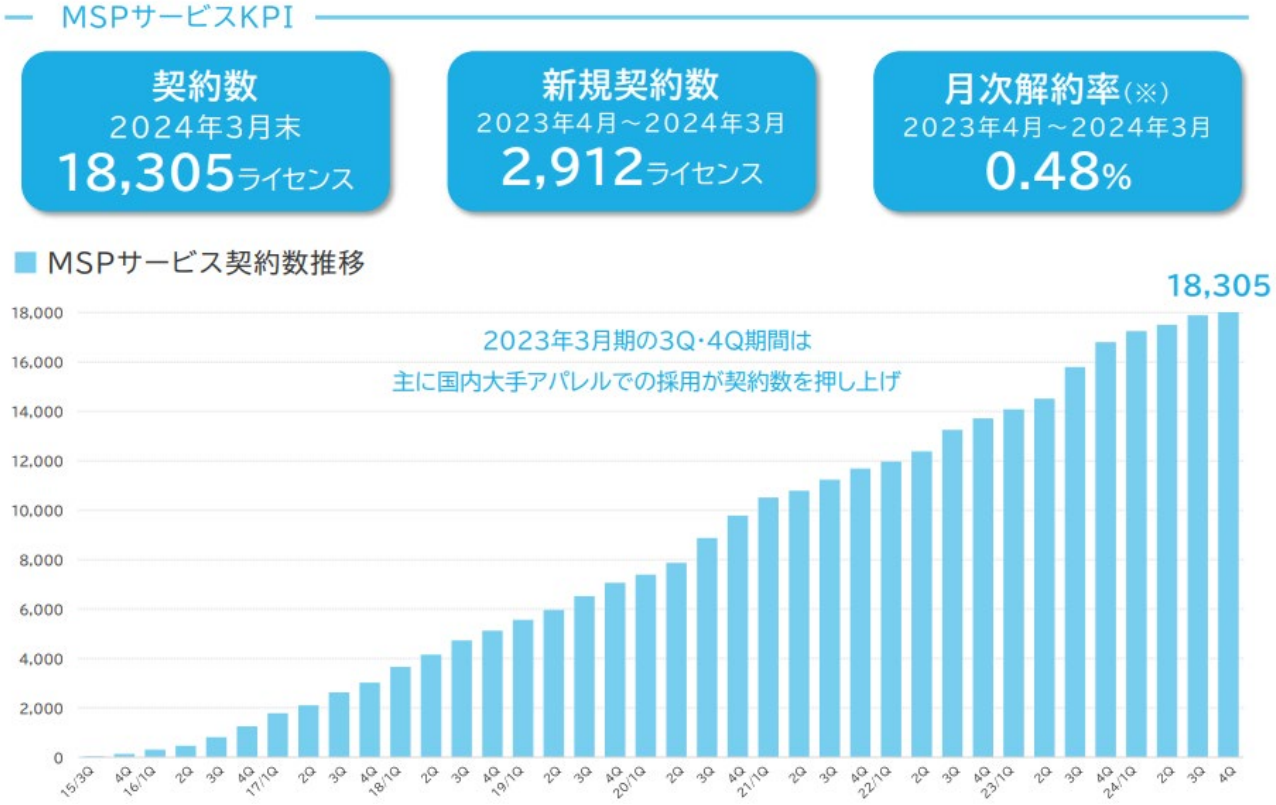
- MSPサービス・・・代理店政策強化、大企業をターゲットにライセンス数を伸ばす。
- その他クラウドサービス・・・プラットフォーム「Cloom」起点にクロスセル増加、新商材追加。
- クラウド型ネットワーク商品・・・オフィスや工場の移転などによる販売増。

2025/3期のMSPサービスのシェア13%を見込む

同社によれば、2024/3期末のMSPサービス市場における同社の推定シェアは10.2%で18,305ライセンス(1台1ライセンスの前提)としている。今後は、無線LAN機器は、ハイブリッドワークによるオフィス改装、Wi-Fi6による高速化需要で、クラウド型への置き換えが一段と進むと予想され、同社では市場規模は2025/3期には180,000ライセンスになると推定している。このような中において、新規代理店の立ち上げの遅れが見られるため、中期経営計画最終年度の2025/3期の目標を当初に見込んでいた27,000ライセンスから23,000ライセンスに変更したが、上記の施策の実行によって推定市場シェアを13%へ上昇させるとしている。当初目標の推定シェア15%の27,000ライセンスは2026/3期までの達成を目指すとしている。

MSPサービス契約数とKPI

（※）月次解約率：１ヶ月の契約解約数÷前月末の累計契約数



出所: 同社決算説明資料

クラウドサービスで注力しているネットワークプロダクト

Verkadaは施設の物理セキュリティとオフィスワークソリューションを提供する統合型セキュリティソリューション

「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。

Cloomとはスマートオフィスを実現するクラウドサービス

近年、働き方の多様化やハイブリッドワークが定着する中、社員がその時々の仕事内容に応じて、最も効率的に仕事を行うにはどの場所が最適なのかを決定して仕事を進めるワークスタイルに沿ったABW(アクティビティ・ベースド・ワーキング)型オフィスを導入する企業が増加しつつある。同社が開発したスマートオフィス「Cloom(クルーム)」は社員の所在確認、会議室の利用状況・空予約の可視化、社内ネットワーク稼働状況の把握、オフィスの温度・湿度・二酸化炭素・騒音などの環境指標の計測、オフィス混雑状況の把握、社員の入退室・PCやスマートフォンの無線LANアクセスログの可視化など、ABW型オフィスの導入をサポートするプラットフォームである。

Cloomを起点とする複合提案の強化

「Cloom(クルーム)」はクラウド管理型ネットワークソリューション「Cisco Meraki」及び、統合セキュリティプラットフォーム「Verkada」、各種グループウェアやクラウドサービスと連携することで、APIで取得した情報を連携させることによってスマートオフィス化を推進するクラウドサービスである。このことから、同社ではこれらの1つ以上の対象機器を利用している顧客への「Cloom(クルーム)」の提案を実施するとしている。また、今後も「Cloom(クルーム)」に連携できる商材を増やすことでクラウド商材の複合提案を強化し、クラウドサービス事業の拡大を目指すとしている。

スマートオフィス「Cloom」※1



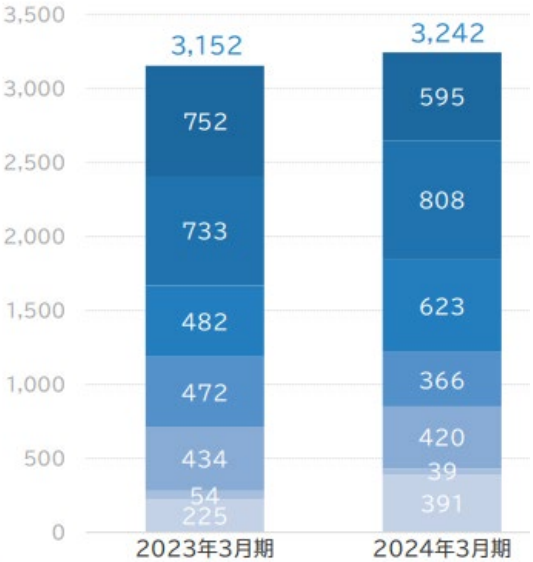
出所: 同社ホームページ　　注※1：旧名称「TKエコシステム」

■ システム セグメント

同セグメントはリテールソリューション、ビジネスソリューション、グローバルの３事業から構成されている。2024/3期の売上高に占める構成比は39.1%、営業利益構成比は-2.0%で前年同期の92百万円の黒字から29百万円の赤字となった。同社によれば、これは一過性の要因によるもので、グローバルの防火システム事業の追加工事の影響が大きい(詳細は10頁の「2024/3期決算・システムセグメント」を参照)。

リテールソリューション売上高

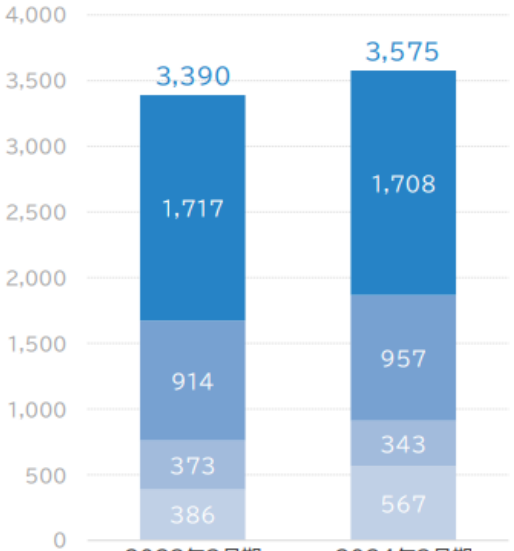
(単位: 百万円)



	2023年3月期	2024年3月期
GMS	752	595
ﾄﾞﾗｯｸﾞｽﾄｱ	733	808
ｱﾊﾟﾚﾙ	482	623
家電	472	366
ﾎｰﾑｾﾝﾀｰ・ｽﾎﾟｰﾂ	434	420
ﾓﾊﾞｲﾙ	54	39
その他	225	391

ビジネスソリューション売上高

(単位: 百万円)



	2023年3月期	2024年3月期
入退室管理･監視ｶﾒﾗ	1,717	1,708
ﾈｯﾄﾜｰｸ製品	914	957
RFIDｼｽﾃﾑ	373	343
ﾒｰﾘﾝｸﾞｼｽﾃﾑ	386	567

- RFID:電波を用いて、非接触でICタグのデータを読み書きするシステム
- メーリングシステム:封入封緘機(書類を封筒の中に入れ、封書ののり付けまでの一連作業を自動化する機械)

出所：同社決算説明資料

リテールソリューションは幅広い小売・流通業務向けの顧客が中心

リテールソリューションはショッピングセンターなどの大型店舗からドラッグストアなどの小型店舗までの小売・流通業全般の幅広い顧客層に販売している。従って、顧客の新規出店計画、移転・閉店などがリテールソリューション商品の需要動向に影響する。主な商品は商品監視システム・映像監視システム(監視カメラ・監視映像記録装置)・セキュリティタグ等のセキュリティ機器がある。また、監視カメラの映像を利用した顔認証システムの販売も強化している。近年、顔認証システムの需要は高まっており、用途としては万引き常習犯の入店の検知や、カスタマーハラスメント対策として、店員の安全を守るための利用が増えている。ビジネスソリューションはオフィスビル、データセンター、工場などの企業関連施設向けの製品が中心となっている。具体的には入退室管理システム、ネットワーク関連機器、監視カメラ等のセキュリティに関する製品の売上高が大きい。また、物流・在庫管理システム等のRFIDタグ及びその周辺機器など、最新エレクトロニクス技術応用システムの機器の設計・構築及び設置・販売等も行っている。同社は特に外資系企業オフィス向けの入退室管理システムや監視カメラのシェアは高い。

ビジネスソリューションでは外資系企業オフィス向け製品のシェアが高い

グローバルではエネルギー関連の防火システムがコアな事業

グローバルは高度防火システムの設計・構築及び機器の設置・販売を、オフィスビルや商業施設、ならびに発電エネルギー関連プラント、天然ガス・石油化学工業プラントなどに向けて行っている。

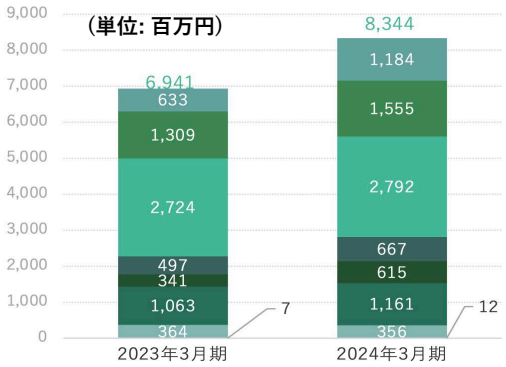
Takachiho Fire,Security &Services(Thailand)Ltd.は、タイにおいて、商品監視、映像監視等のセキュリティに関するコンサルティング、システム設計及び商品監視システム・入退室管理システム・監視カメラ・防火システム等の販売を行っている。またGuardfire Limited及びGuardfire Singapore Pte.Ltd.は、東南アジア地域において、高度防火システムの設計や販売を行っている。

■ デバイス セグメント

売上高及び営業利益の構成比が最も高いデバイス

同セグメントはエレクトロニクスとメカトロニクスの2つから構成されている。2024/3期の売上高と営業利益に占める構成比はそれぞれ50.9%、68.8%であり、デバイスの営業利益に占める割合は最も大きくなった。売上高でも2023/3期より3セグメントの中で最も大きいセグメントになっている。特に同セグメントの収益拡大に貢献したのがエレクトロニクスで2019/3期から2024/3期までの年率成長率は20.2%であった。

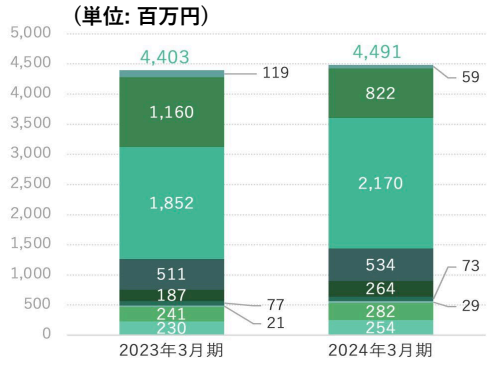
エレクトロニクス売上高



	2023年3月期	2024年3月期
民生機器	633	1,184
ﾋﾞｼﾞﾈｽ機器	1,309	1,555
産業機器	2,724	2,792
ｱﾐｭｰｽﾞﾒﾝﾄ	497	667
ｵｰﾄ･ﾋﾞｰｸﾙ	341	615
ﾓｼﾞｭｰﾙ	1,063	1,161
代理店	364	356
その他	7	12

(*)ｵｰﾄ･ﾋﾞｰｸﾙ：車載機器、鉄道機器、船舶、輸送機器

メカトロニクス売上高



	2023年3月期	2024年3月期
産業機器	119	59
ﾘﾋﾞﾝｸﾞ・ﾗｲﾌ	1,160	822
金銭機器・複合機	1,852	2,170
オフィス	511	534
環境･ｴﾈﾙｷﾞｰ	187	264
医療･介護	77	73
輸送機器	21	29
ｱﾐｭｰｽﾞﾒﾝﾄ	241	282
その他	230	254

(*) ﾘﾋﾞﾝｸﾞ・ﾗｲﾌ：住宅設備、自動車内装向け／環境・ｴﾈﾙｷﾞｰ：蓄電・太陽光発電向け

出所：同社決算説明資料

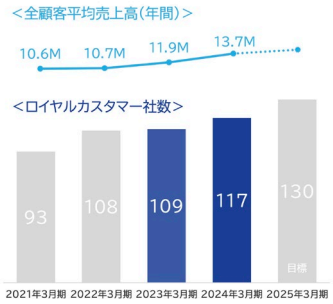
エレクトロニクスはデバイスセグメントの収益拡大を牽引

エレクトロニクスの主要商品はアナログ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、電子部品などである。前述の通り、2019/3期からの高い売上成長率は、2021年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)製品の需要増に加えて、半導体不足によるリードタイムの長期化で顧客の先行発注が増え、受注残が膨らみ、それを順調に調達し、納品できたことが挙げられる。

メカトロニクスでは2024年7月からの新紙幣改刷機器入れ替え需要による機構部品が好調

メカトロニクスの主要商品はスライドレール・ガススプリング・ソフトクローズダンパー・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である。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)、システムキッチンの引出・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。

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

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は、1社当たりの年間売上高が3,000万円以上の顧客と定義している。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、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。

中期経営計画の2年目の2024/3期は、ロイヤルカスタマー社数は117社(同8社増)で、全顧客平均売上高は同28%増となった。全顧客平均売上高は1年前倒しで目標を達成したことから、最終年度の2025/3期は14百万円に修正を行った。一方、ロイヤルカスタマーの社数は想定よりも伸びず、これはメカトロニクスで同社製品の採用開始が当初より遅れたことと、システムで一部の顧客の投資が翌期にずれ込んだことに起因している。

2024/3期決算

利益は過去最高値を更新

連結ベースの主要数値は、売上高252億24百万円(前年同期比8.0%増)、営業利益14億65百万円(同6.5%増)、経常利益18億35百万円(同15.6%増)、当期純利益14億37百万円(同19.3%増)であり、利益は最高益の更新となった。事業別ではデバイスセグメントの増収増益が大きく貢献した。

一方、利益率に関しては売上総利益率が24.0%で同1.0ポイント低下した。要因は主にシステムセグメントの防火システム事業で発生した約2億円の追加工事費用を、売上原価に計上した影響が大きい。対売上高販管費率は2023/3期の19.1%から0.9ポイント下がり2024/3期の18.2%となった。同社の販管費は、売上に連動する変動費は少なく、そのため、特殊要因がない場合は、売上が伸びると販管費率が下がる構造になっている。1.0ポイントの売上総利益率の低下を、対売上高販管費率が改善したことによって、営業利益率は5.8%となり、同0.1ポイントの低下に留まった。

経常利益の伸び率が同15.6%増となり、営業利益の伸び率6.5%増を上回った背景は、営業外収益で293百万円の為替差益が計上されたことが影響した。また、特別利益で280百万円の投資有価証券売却益の発生から当期純利益の伸び率が19.3%となり、それ以外の利益の伸び率より高くなった。

各セグメントの概要は以下の通り。

クラウドサービス&サポートセグメント

増収だが為替の影響で営業利益減益となった

同セグメントでは、MSPサービスの収益の拡大及びクラウド型サービス等の新たな市場開拓や保守サービスの拡大を図っている。売上高は25億31百万円(同6.1%増)、営業利益は4億86百万円(同4.1%減)、営業利益率は2.0ポイント低下し19.2%となった。

同セグメントの売上高増減要因は次の通り。

- 保守事業: 前年同期比144百万円増収。データセンター・外資系企業オフィス向けの入退室管理システムやネットワーク製品の保守収入が増加。また一部価格改定を実施したことも増収につながった。
- クラウドサービス事業: クラウドサービスの種類拡充で増収を達成した。MSPサービスはサブスクリプション収入が79百万円増収になるが、スポット収入はパートナーである代理店の在庫調整により163百万円の減収になった。期末のMSPサービス契約数は18,305ライセンスで前年同期比8.2%増で順調に拡大した。一方、利益面ではメーリングシステム保守部品が、為替(円安・スイスフラン高)の影響による仕入コスト増加と在庫評価損の計上により営業利益を押し下げた。

システムの営業赤字は一過性

システムセグメント

売上高は98億57百万円(同2.4%増)、営業利益はグローバル商品類に含まれているタイの防火システム追加工事が発生した影響で費用が増加し、前年同期と比較して122百万円減少しマイナス29百万円となった。

同セグメントの3事業の売上高増減要因は次の通り。

- リテールソリューションは、アパレル向けにRFIDを応用した商品管理ソリューションやセキュリティシステムが増加したことに加え、ドラッグストア向け商品監視システム等が好調に推移し、売上高は32億42百万円(同2.9%増)であった。
- ビジネスソリューションは、外資系オフィス向け入退室管理システムやネットワーク製品が好調に推移したことに加え、機器調達が遅れていたメーリングシステムの納品が完了したことで、売上高は35億75百万円(同5.5%増)であった。
- グローバルは、タイのアパレル店舗向けのセキュリティシステムが好調に推移したが、タイの発電所建設計画遅延により防火システムが減収となり、売上高は30億39百万円(同1.6%減)であった。同社によればシステムセグメント全体の営業赤字要因となった防火システムの想定外の追加工事は一過性に留まるとのことである。

営業利益の68.8%を構成するデバイスセグメント

デバイスセグメント

デバイスセグメントはエレクトロニクスとメカトロニクスの商材が含まれている。同セグメントの売上高は128億35百万円(同13.1%増)、営業利益は10億8百万円(同29.9%増)、営業利益率は1.1ポイント上昇し7.9%であった。

同セグメントの2事業の売上高増減要因は次の通り。

- エレクトロニクスの売上高は83億44百万円(同20.2%増)。前期末の受注残の取り込みが好調に推移し売上高を押し上げた。また、2021年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)の製品の販売が好調だったことに加え、民生機器、ビジネス機器、アミューズメント向けに新規採用が増加したことが2桁の増収要因になっている。
- メカトロニクスでは、新紙幣改刷による銀行端末向け機構部品や発電設備向け部品の販売、新商材「スパイラルシャフト」等の直動製品がスマート遊技機に採用されたことによりアミューズメント向けの販売が好調に推移し、売上高は44億91百万円(同2.0%増)であった。

2025/3期 業績見通し

利益は過去最高値更新が継続、営業利益率も過去最高の7.6%を見込む

会社業績計画概要

2025/3期の連結ベースの主要業績予想数値は、売上高269億円(同6.6%増)、営業利益20億50百万円(同39.9%増)、経常利益20億円(同8.9%増)、当期純利益14億90百万円(同3.6%増)を見込んでいる。売上高は過去3番目に高い水準で、利益はそれぞれ過去最高数値の更新が続く模様。

前年同期比6.6%の売上高増収率に対して売上高総利益は69億円(同14.0%増)を計画している。主な要因は前期に売上原価に計上したシステムセグメントの約2億円の防火システム追加工事費用がなくなることに加えて、利益率が3セグメントの中、最も大きいクラウドサービス&サポートの前年同期比34.9%の大幅増収による影響が大きい。これによって売上高総利益率は1.7ポイント上昇し25.7%(前年同期は24.0%)になる模様。

更に、販管費が同5.8%増と売上高増収幅6.6%を下回ることから、営業利益は同39.9%増益が見込まれている。営業利益率は1.8ポイント上昇して7.6%に拡大し、過去最も高い数値となることが予想されている。一方、経常利益が同8.9%と一桁台になる主な要因は、前期には営業外収益に為替差益293百万円の計上があったが、現時点では為替差益などは業績予想の前提に組み込まれていない。決算説明会において今期の想定為替レートの質問があったが、同社は想定為替レートの数字は公表していないとしている。4月以降に円安が再び進んでいるが、仕入れコストの上昇に対しては価格改定を実施して対応するとしている。

セグメント区分変更

クラウドサービス事業強化方針を社内に明確にする

2025/3期よりクラウドサービス&サポートの集計区分を一部変更する。変更点はシステムセグメントのビジネスソリューションのクラウド型ネットワーク製品(Cisco Merakiなどのクラウド型無線LAN)売上を、今期よりクラウドサービス&サポートへの集計に変更する。

従来はクラウド型無線LAN製品はMSPサービスと区別する目的から、システムセグメントで売上高を計上していた。一方で、他のクラウド製品同様に、クラウド型でライセンス売上を期間計上しているため、集計方法が複雑化していた。今回の変更で、一律にクラウドサービス&サポートに計上することで、同社のクラウドサービス事業を伸ばす方針を社内に分かりやすく示すこととなり、事業成長を加速できることにつながるとしている。

新セグメント区分変更に基づいた2025/3期のセグメント予想は以下の通りである。尚、参考までに2024/3期のセグメント売上高と営業利益は、従来セグメント区分と新セグメント区分を表示している。

従来・新セグメント区分別の売上高・営業利益 (単位: 百万円)

	従来セグメント区分 2024/3期			新セグメント区分 2024/3期			新セグメント区分 2025/3期(予想)		
	金額	YOY	構成比	金額	YOY(1)	構成比	金額	YOY	構成比
クラウドサービス&サポート	2,531	6.1%	10.0%	3,113	30.5%	12.3%	4,200	34.9%	15.6%
システム	9,857	2.4%	39.1%	9,275	-3.7%	36.8%	9,600	3.5%	35.7%
デバイス	12,835	13.1%	50.9%	12,835	13.1%	50.9%	13,100	2.1%	48.7%
売上高合計	25,224	8.0%	100.0%	25,224	8.0%	100.0%	26,900	6.6%	100.0%
クラウドサービス&サポート	486	-4.1%	33.2%	530	4.7%	36.2%	730	37.7%	35.6%
システム	-29	-	-2.0%	-73	-	-5.0%	380	-	18.5%
デバイス	1,008	29.9%	68.8%	1,008	29.9%	68.8%	940	-6.8%	45.9%
営業利益合計	1,465	6.5%	100.0%	1,465	6.5%	100.0%	2,050	39.9%	100.0%
クラウドサービス&サポート	19.2%			17.0%			17.4%		
システム	-0.3%			-0.8%			4.0%		
デバイス	7.9%			7.9%			7.2%		
営業利益率(全社平均)	5.8%			5.8%			7.6%		

出所：決算説明資料とファクトブックよりSIR作成

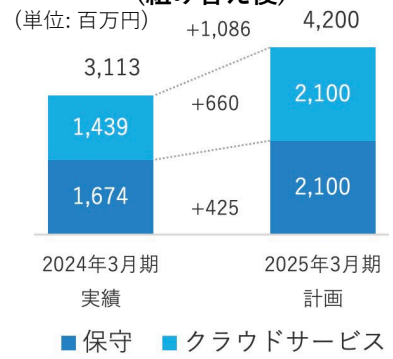
各セグメントの計画は以下の通りである。

クラウドサービス&サポートセグメント

セグメント営業利益の低下は区分変更に伴うMSPサービスの売上構成比の減少

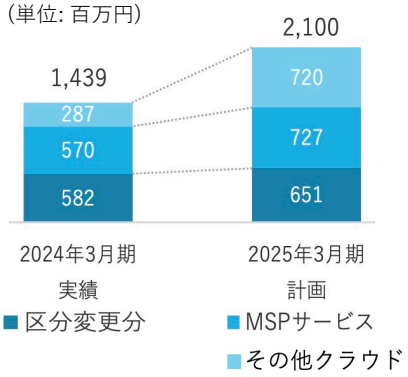
同セグメントでは売上高42億円(同34.9%増)、営業利益730百万円(同37.7%増)を見込んでいる。売上高42億円の内訳は保守事業が21億円(同25.4%増)、クラウドサービス事業が同じく21億円(同45.9%増)となっている。営業利益率が17.4%(前年同期17.0%)に低下する要因は区分変更によりMSPサービスの売上構成比が相対的に減少することに起因している。同セグメントの2事業の売上予想と動向は以下の通り。

クラウドサービス&サポート売上高（組み替え後）



出所：決算説明資料よりSIR作成

クラウドサービス売上高予想の内訳



その他クラウドサービスの売上高が2.5倍増へ

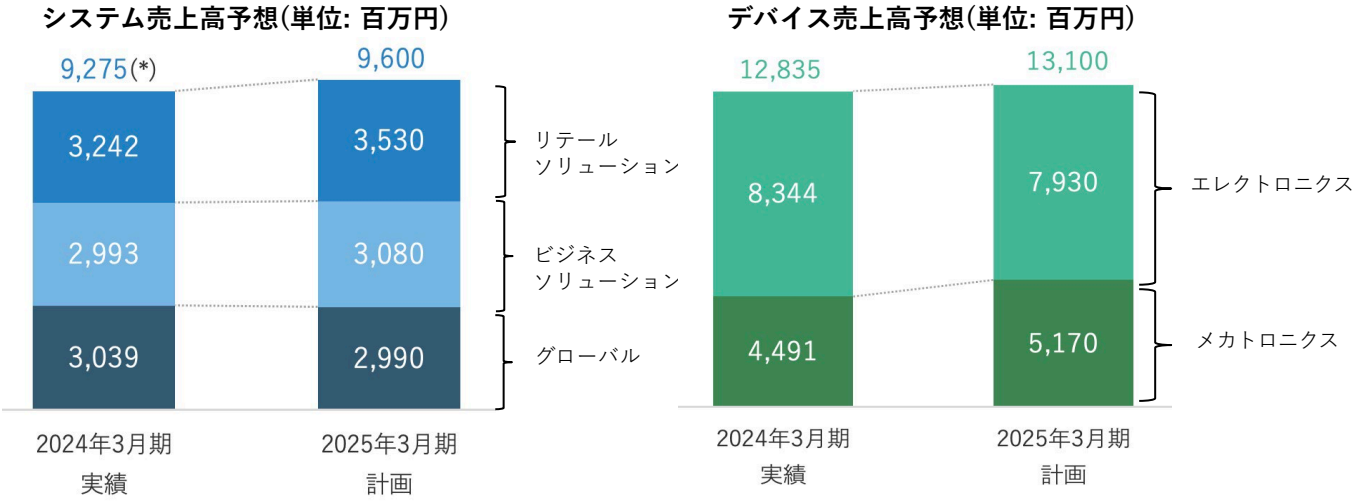
- 保守事業: 増収の要因は、大型の保守契約獲得、既存契約顧客の拠点拡大に伴う保守収入の拡大、既存契約及びスポット価格の価格改定効果などの影響が大きい。
- クラウドサービス事業はMSPサービスは代理店政策を強化し、大企業をターゲットにライセンス数を伸ばしていく。その他クラウドサービスは自社開発サービスである様々な同社の製品やサービスをAPI連携でつなぐプラットフォーム「Cloom」を起点に、Cisco Meraki(クラウド管理型ネットワークソリューション)、Verkada(クラウド管理型統合セキュリティプラットフォーム)、その他の各種クラウドサービスのクロスセルを増加させるとしている。更に、新商材のリリースを計画しており、またクラウド型ネットワーク製品は顧客のオフィスや工場の移転などによる販売増を見込んでいる。今期の426百万円増収の内訳は、大型案件の獲得150百万円、既存契約拡大125百万円、価格改定効果100百万円、スポット売上増加50百万円となっている。

システムセグメント

採算が急浮上するシステムセグメント

同セグメントの売上高は96億円(同3.5%増)、営業利益は380百万円(前年同期は新セグメント区分で73百万円の赤字)、営業利益率は4.0%(前年同期-0.8%)を計画している。前期の防火システムの追加工事による採算悪化の影響が消滅することで、利益は大きく浮上する。同セグメントの3事業の売上予想とその要因は下記の通り。

- リテールソリューションの売上高は前年同期比8.9%増収(同287百万円増)を見込んでおり、GMS向けの顔認証・監視カメラ等のセキュリティシステムのリプレイス販売増を見込んでいる。一方、アパレル向け関しては前期の大型案件の反動減から減収になる模様。
- ビジネスソリューションの売上高は新集計区分変更でクラウド型ネットワーク製品の売上高がクラウドサービス&サポートに組み替えられており、この影響からビジネスソリューションの売上高は前年同期比2.9%増収(同86百万円増)になる。外資系企業オフィス向け入退室・監視カメラは顧客の拠点拡張や移転等による販売増を見込む。また国内工場向け入退室管理システムも増収になる模様。
- グローバルの売上高は前年同期比1.6%減収(同49百万円減収)を予想している。発電プラント等の防火システム案件や、タイ小売業の防犯システム等の分野で、高収益案件に絞って営業展開を注力するため、売上額は減少する模様。また、円換算収益も為替の影響で減少するとしている。



出所：決算説明資料よりSIR作成

増収予想のメカトロニクスと減収予想のエレクトロニクス

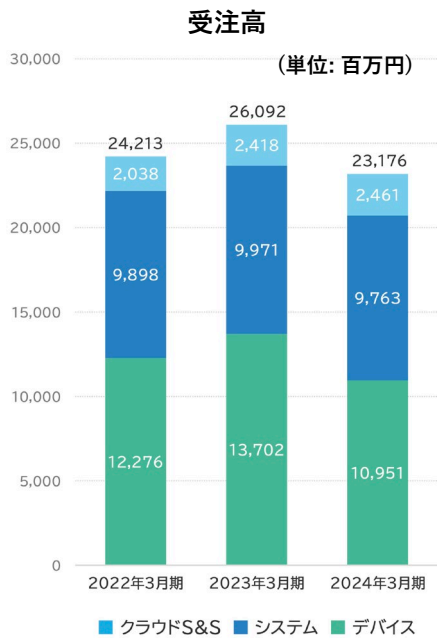
デバイスセグメント

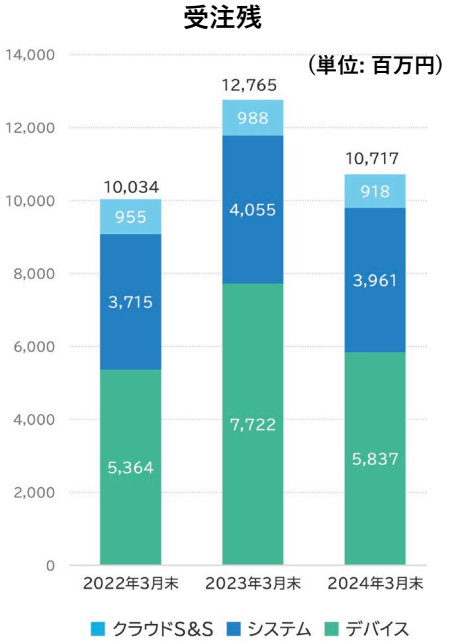
同セグメントは売上高131億円(同2.1%増)、営業利益940百万円(同6.8%減)、営業利益率7.2%(前年同期7.9%)を計画している。減益予想の背景としてはエレクトロニクスの減収と人員増によるコストアップの影響が大きい。同社によれば、来期以降、更に業績を伸ばすために人員を増やすべき状況にあるとしている。

同セグメントの2事業の売上予想とその要因は下記の通り。

- エレクトロニクスの売上高は前年同期比5.0%減収(同414百万円減)になると予想している。前年度に採用された民生機器向けの電子部品は販売の増加が見込まれる。一方、各種半導体は顧客の生産調整の影響を受けて減収の予想している。
- メカトロニクスの売上高は前年同期比15.1%増収(同678百万円増)になる模様。金銭機器向け機構部品は、2024年7月の新紙幣改刷に伴う機器入れ替え需要が今期も引き続き見込まれる。また住宅設備向けの機構部品は企画開発品の採用が増えることに加え、米国向けに売上の増加が期待できる。

受注高・受注残





中期経営計画

中期経営計画 2022-2024
(単位: 百万円)

項目	最終年度の2025/3期数値目標
売上高	26,000
経常利益	2,000
当期純利益	1,400
ROE	10.0% (目標) 8.0% (必達)
配当性向	100% ROEが3期平均8%達成まで継続

出所：決算説明資料よりSIR作成

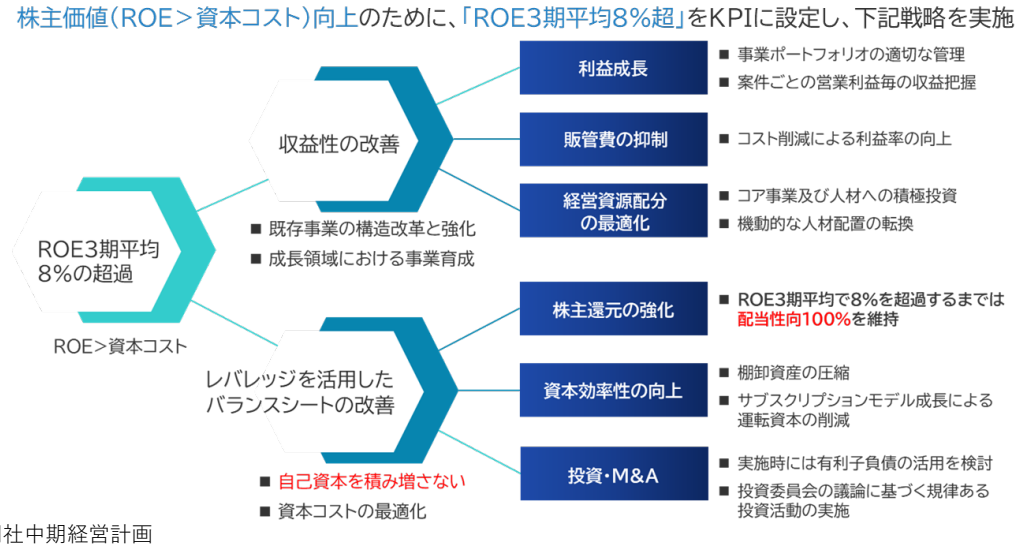
中期経営計画 2022 - 2024

同社は中期経営計画2022-2024(2023/3期～2025/3期)を2022年2月8日に公表しており、現在進行中の2025/3期は同中期経営計画の最終年度に当たる。同中計では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すとし、プライム市場の上場維持基準の全適合の実現を図ることを挙げている。

資本政策

同中計の資本政策は、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し、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ていくとしている。

資本戦略



出所：同社中期経営計画

進捗状況

同中計で挙げている「プライム市場上場維持基準の全適合」は、2023年3月末で適合に至っている。「業績の数値目標」は、同中計最終年度である今期会社予想が、売上高269億円、経常利益20億円、当期純利益14億90百万円、としており達成に向けて進んでいる。「ROE3期平均8%超」に関しては、2023/3期のROE7.7%、2024/3期が8.6%で推移してきている。今期の会社予想ROEが8.6%としていることから、このまま進めば今期終了時点でROE3期平均8%以上の達成になる。一方で、新規事業やM&Aなどの戦略投資による将来のコア事業の立ち上げが遅れている、と同社は認識している。

戦略投資枠30億円の使途とM&A・アライアンス状況

同中計では通常の設備投資及び投資枠とは別に、総額30億円投資枠を設定している。主な内訳は26億円が①新規事業の立ち上げ、②サービスビジネスの成長投資、③ロイヤルカスタマーニーズ具現化への投資の3点である。残りの4億円はDXなどのIT投資や人材教育投資などを含む社内基盤の強化に充てられる。

戦略投資枠30億円の使用状況は、2024/3期までに戦略投資枠の27%の約8億円が使用されており、内訳は新規事業発掘(ファンド出資)3.5億円、社内基盤強化(IT投資など)2.5億円、新サービス・新製品開発2億円である。

M&A・アライアンスに関しては2024年5月9日に発表を行ったテリロジーホールディングスとの業務提携が1件ある。テリロジーホールディングスはOT/IoTセキュリティ市場のマーケットリーダーである米国Nozomi Networks社の販売代理店であり、多くの導入実績を持っている。その他に関しては、今後の方針として今期中に中長期に業績に貢献するM&A・アライアンスの成立を目指し、タスクフォースでの活動を継続していくとしている。

新規事業・ビジネスモデルの立ち上げ状況

※OT: Operational Technology、制御技術）

一つ目はOTセキュリティ事業の開始である。上記で触れたようにテリロジーホールディングスとの業務提携で、テリロジーホールディングスの持つOT/IoTセキュリティに関する技術力およびナレッジと、同社の持つサービス＆サポートの対応能力やネットワークセキュリティの知見と顧客基盤を融合し、OTセキュリティ事業を新規事業として強化する。工場の自動化などでサイバー攻撃を受けるリスクが上昇している製造業のロイヤルカスタマーに向けた、付加価値の高い安心・安全・快適なサイバーセキュリティ対策の提案を開始する。

二つ目はクラウド型防犯情報サービス「EMLINX」に関して、以前より顧客からのニーズのあった情報公開範囲の変更等の機能を追加開発し、2024年4月にVer.2.0をリリースした。2027/3期までに1万店舗への導入を目標に、小売業向けに万引き防止システムや監視カメラとの複合提案を強化する。

三つ目はクラウド型映像システムの拡販を図っていく。クラウド上での画像確認やAI映像分析が可能なクラウド型映像システムは市場が成長し、案件も増加してきている。今後は主に既存顧客に対する販売を強化し、オンプレミスからのリプレイス需要を取り込んでいくとしている。

財務の状況

財務分析

極めて高い株主資本比率

財務体質は全般的に良好な状態を保持している。わずかにあるリース債務を除けば、18年前の2006/3期から実質的に有利子負債はなく無借金経営を継続している。2024/3期のリース債務は49百万円であった。株主資本比率は極めて高く、16年間連続株主資本比率は70%を超えており、経営的な打撃を受けた場合での自己回復力や弾性力などのレジリエンスは高い。

その反面で財務レバレッジを利かせられておらず、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。

売上原価をベースとした棚卸資産回転日数は、主に半導体を中心とした在庫の増加によって、2021/3期以降から上昇傾向が続いている。半導体のサプライチェーンの大きなトレンドは、2020年～2021年のコロナ禍の半導体の供給不足への対応策で、半導体ユーザーの各社が半導体在庫を2022年辺りから積みました在庫を通常在庫水準に戻す調整プロセスが続いている。同社の場合も顧客の在庫調整の影響を受け棚卸資産の増加につながってしまった。

この様な状況は同社だけではなく、ほとんどの半導体関連商社の棚卸資産回転率が下がり、棚卸資産回転日数が上昇する状況が2021/3期以降から続いている。現在の半導体デバイスの状況は、2024/3期末時点の受注残は、前年同期比で3～4割ほど納入が進んでいる。一方、受注高は2024/3期4Qで一旦低下したが、現在はその水準で横ばい状態だとしている。

棚卸資産回転日数と売上債権回転日数の改善が課題

売上債権回転日数と支払債務回転日数のバランスは、売上債権回転日数の方が長い状態が続いている。そしてそのバランスの差は半導体関連商社と比較した場合でもやや長い。同社ではサービスビジネスの成長を進めることで、在庫の減少と売上債権の回収期間の短縮を図っていくとしている。

キャッシュフロー

2024/3期のフリーキャッシュフローは2023/3期のマイナスから16億71百万円のプラスとなった。税金等調整前当期純利益が21億16百万円に拡大し、売上債権が299百万円の減少、前払費用が257百万円増加するなどで、営業キャッシュフローが2023/3期より30億30百万円増加したことの影響が大きい。一方、投資キャッシュフローは2023/3期から493百万円減少し、29百万円のプラスとなった。これは主に2023/3期には定期預金の払戻による収入が11億円と大きか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、2023/3期より11億55百万円減少し、14億59百万円のマイナスとなった。これは、配当金の支払が2023/3期の604百万円から2024/3期には14億80百万円に増加した影響が大きい。

主要財務指標 2020/3期～2024/3期

決算期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
営業利益率 *(%)*	3.8	4.3	4.9	5.9	5.8
EBITDAマージン *(%)*	4.7	4.9	5.8	6.7	6.6
ROE *(%)*	1.4	4.0	6.0	7.7	8.6
ROA *(%)*	1.0	2.9	4.4	5.6	6.4
総資産回転率 *(回)*	1.10	1.08	1.04	1.09	1.12
財務レバレッジ *(倍)*	1.37	1.37	1.37	1.35	1.36
当期純利益率 *(%)*	0.9	2.7	4.2	5.2	5.7
自己資本比率 *(%)*	73.2	72.7	72.9	74.2	73.3
有利子負債残高 *(百万円)*	0	0	0	0	49
ネット有利子負債残高 *(百万円)*	-6,200	-6,001	-6,709	-4,509	-4,822
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)*	-0.46	-0.42	-0.45	-0.27	-0.29
棚卸資産回転日数 *(日数)*	59.4	58.6	64.3	83.1	95.4
売上債権回転日数 *(日数)*	108.2	108.5	103.0	95.4	92.9
仕入債務回転日数 *(日数)*	63.8	63.3	67.8	62.9	57.0
現預金/純資産 *(%)*	33.4	30.8	32.6	20.4	21.2
現預金/時価総額 *(%)*	72.7	59.9	50.6	20.1	14.1
営業キャッシュフロー (1)	250	754	1,185	-1388	1,642
投資キャッシュフロー (2)	-111	-775	-393	522	29
財務キャッシュフロー	-215	-214	-190	-303	-1,459
フリーキャッシュフロー (1)+(2) *(百万円)*	139	-21	792	-866	1,671
現金及び預金 *(百万円)*	5,100	4,901	5,609	4509	4,871

出所: SPEEDAデーベースよりSIR作成。(注) SPEEDA算データベースの算出ルールに基づいたデータも含まれており、会社公表の数値と若干異なる指標もある。

株価インサイト

株価推移

良好なファンダメンタルズに反して株価が弱含んでいる要因

現在の株価3,980円(7月8日終値) は1年前の水準から約30%上昇した。一方で、1月23日に付けた直近の高値4,330円からは8.1%下落した位置にある。2024年2月以降、同社株は最高益の更新という好調なファンダメンタルズが続く中、TOPIXに対してアンダーパフォームする局面が多い。特に配当権利落後の3月末辺りから顕著にそれが見受けられる。これは小型株セクターが対大型と対市場にアンダーパフォームしている影響を大きく受けていると考えられる。株式市場全体の大きな上昇モメンタムが、円安要因もあって大型株に牽引され、株式市場の需給要因が同社のファンダメンタルズを凌いでいる、とSIRでは見ている。

今期の業績変化率は同業他社平均を大きく超える

バリュエーション

ここでは株価のバリュエーションを対同業他社で行っている。 2025/3期の半導体及び電子部品の商材が含まれているデバイスセグメントは、売上高及び営業利益に占める割合が過半数弱を占めている。一方、MSPサービスを含むクラウドサービス&サポートセグメントが営業利益の約35%を占めることから、同社はMSPサービス事業者でもある。このことから、SIRでは主要な半導体・電子部品商社22社に加えて、ITインフラサービス業界でMSPサービス事業を行っている情報セキュリティ18社を含めた40社を同業他社と選定し、バリュエーション比較を試みた。

ROEは同業他社平均より低いが、 情報セキュリティ各社の平均のPBR2.70倍を除けば、同社の PER、EV/EBITDA、PSRのバリュエーションの評価は同業他社よりも高い。PBRに関しても1倍を大きく上回っていることから十分株式市場で評価されている水準である。投資家の高い評価は、同業他社を上回る大きな業績変化率と株主への配当還元を重視している同社の姿勢にあると考えられる。同社は2022年2月8日発表の2023/3期から2025/3期までの中期経営計画期間中の配当性向を、ROEが3期平均8%達成するまで100%を継続するとしてきており、株価形成の大きなプラス要因になってきた。

一方で、来期以降の配当政策にも注目が集まり始めている。同社は2024/3期の決算説明会で、来期以降の配当性向は下げても、利益成長により一株当たり配当額を維持・増加する考えでいると説明している。同社はビジネスモデルを「モノ売り」から「コト売り」に変革させ、利益成長を加速させるのにはクラウドサービス&サポートのセグメントを中心とするサービスビジネスの成長が重要としている。従って、今後の配当還元政策や株価形成に影響を及ぼすサービスビジネスの成長力とその成長速度に大きな注目が集まる、とSIRは考えている。

バリュエーション比較

同社と比較対象の類似企業(1)	PER(倍) 実績	PER(倍)(2) 予想	PBR(倍) 実績	ROE(%) 実績	営業利益 変化率(%)(3)	営業利益率 (%)(4)予想	EV/EBITDA (倍) 実績	配当性向 (%) (5)実績	配当性向 (%)(6) 予想	配当利回り (%)(7)予想	PSR(倍)(8) 予想	株主資本 比率(%) 実績
高千穂交易	25.2	24.3	2.15	8.6	39.9	7.6	18.8	99.8	97.6	4.0	1.34	73.3
半導体・電子部品商社22社平均	11.1	12,2	0.98	10.0	-12.8	3.6	6.2	41.6	44.1	3.7	0.28	47.1
情報セキュリティ18社平均	24.0	22.2	2.70	12.8	18.6	8.9	10.4	37.0	39.1	2.0	1.11	55.5

出所: SPEEDAデータよりSIR作成
(1) 注釈がない限り、株価は7月8日終値を用いている、(2) 直近の株価÷今期会社予想EPSで計算、(3) 前期から今期への営業利益伸び率(半導体・電子部品商社グループは東京エレクトロンデバイスが今期営業利益を公表していないので21社ベースの平均値)、(4) 今期営業利益率(半導体・電子部品商社グループは東京エレクトロンデバイスが今期営業利益を公表していないので21社ベースの平均値)、(5) 各社の配当金総額÷当期純利益の平均値 (情報セキュリティグループの2社が前期無配のため16社ベースの平均数値)、(6) 各社の今期の1株当たり会社予想年間配当金÷今期会社予想EPSの平均値(3社が無配のため15社ベースの平均数値)、(7) 各社の今期の1株当たり会社予想年間配当金÷直近株価の平均値(情報セキュリティグループの3社が今期無配のため15社ベースの平均値)、(8) 各社の直近株価を基にした時価総額÷今期の会社売上高予想の平均値。

バリュエーション比較対象同業他社

電子部品・半導体商社(22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)、トーメンデバイス(2737)、シーク(7613)、RYODEN (8084)、東京エレクトロンデバイス (2760)、丸文(7537)、立花エレテック(8159)、萩原電気ホールディングス(7467)、エレマテック(2715)、伯東 (7433)、新光商事(8141)、サンワテクノス(8137)、三信電気(8150)、都築電気(8157)、カナデン(8081)、たけびし(7510)、ダイトロン(7609)、明治電機工業(3388)、東海エレクトロニクス(8071)、協栄産業 (6973)
情報セキュリティ(18社)	SCSK(9719)、ティーガイア(3738)、NECネッツエスアイ(1973)、富士ソフト(9749)、インターネットイニシアティブ(3774)、日本ビジネスシステムズ(5036)、SBテクノロジー(4726)、シーイーシー(9692)、アイネット(9600)、AGS(3648)、ソリトンシステムズ (3040)、GMOグローバルサイン・ホールディングス(3788)、イーガーディアン(6050)、セキュア(4264)、エルテス(3967)、エンカレッジ・テクノロジ(3682)、ダイワ通信(7116)、アイビーシー(3920)

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

貸借対照表(単位: 百万円)

	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
流動資産	16,236	16,516	17,390	18,302	18,887
現金及び預金	6,199	6,000	6,708	4,509	4,871
受取手形	371	206	188	376	128
電子記録債権	590	514	678	797	848
売掛金	5,757	6,296	4,348	5,557	5,609
契約資産	－	－	1,311	815	716
商品及び製品	2,597	2,431	3,096	4,880	5,143
その他	840	1,066	1,058	1,365	1,572
貸倒引当金	-122	0	0	0	-2
固定資産	2,319	2,956	3,203	3,831	4,075
有形固定資産	299	577	539	446	459
建物及び構築物（純額）	12	232	211	200	183
土地	117	115	111	－	－
その他（純額）	169	229	216	245	276
無形固定資産	147	337	299	233	171
投資その他の資産	1,872	2,041	2,364	3,151	3,444
投資有価証券	925	1,444	1,773	2,586	3,009
繰延税金資産	307	219	212	119	8
その他	640	377	377	445	427
貸倒引当金	0	0	0	0	0
資産合計	18,556	19,473	20,593	22,133	22,963
流動負債	4,174	4,547	4,807	4,952	5,407
支払手形及び買掛金	2,591	2,839	2,984	3,059	2,924
未払法人税等	241	141	249	124	540
契約負債	－	－	913	947	1,067
賞与引当金	235	270	294	387	302
役員賞与引当金	1	13	30	34	57
本社移転費用引当金	82	－	－	－	－
その他	1,021	1,283	334	398	514
固定負債	797	751	760	748	719
長期未払金	35	42	31	20	－
退職給付に係る負債	729	673	685	679	619
役員株式給付引当金	－	－	9	9	21
その他	31	35	34	40	78
負債合計	4,971	5,299	5,568	5,700	6,127
株主資本	13,537	13,872	14,561	15,478	15,464
資本金	1,209	1,209	1,209	1,209	1,209
資本剰余金	1,172	1,172	1,193	1,375	1,381
利益剰余金	12,388	12,722	13,377	13,979	13,938
自己株式	-1,231	-1,231	-1,218	-1,085	-1,064
その他の包括利益累計額	36	290	452	946	1,366
その他有価証券評価差額金	204	299	373	691	911
為替換算調整勘定	-165	-58	41	227	394
退職給付に係る調整累計額	-2	49	37	26	60
新株予約権	9	12	11	8	4
非支配株主持分	0	0	0	0	0
純資産合計	13,584	14,174	15,025	16,432	16,835
負債・純資産合計	18,556	19,473	20,593	22,133	22,963

出所：同社IRファクトブックよりSIR作成

損益計算書& キャッシュフロー計算書 (単位: 百万円)

	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
売上高	20,616	20,591	20,784	23,360	25,224
売上原価	15,494	15,661	15,685	17,522	19,173
売上総利益	5,121	4,930	5,099	5,838	6,051
販売費及び一般管理費	4,333	4,043	4,074	4,461	4,585
営業利益	788	886	1,024	1,376	1,465
経常利益	885	926	1,247	1,588	1,835
特別利益	68	4	－	0	280
特別損失	366	1	3	103	－
税金等調整前当期純利益	587	929	1,243	1,485	2,116
法人税、住民税及び事業税	425	356	382	320	676
法人税等調整額	-28	24	-17	-40	2
当期純利益	190	548	878	1,205	1,437
親会社株主に帰属する当期純利益	190	548	878	1,205	1,437
売上総利益率	24.8%	23.9%	24.5%	25.0%	24.0%
営業利益率	3.8%	4.3%	4.9%	5.9%	5.8%
経常利益率	4.3%	4.5%	6.0%	6.8%	7.3%
当期純利益率	0.9%	2.7%	4.2%	5.2%	5.7%
ROE	1.4%	4.0%	6.0%	7.7%	8.6%
ROA	1.0%	2.9%	4.4%	5.6%	6.4%
EPS(円)	21.40	61.56	98.61	134.69	158.46
営業活動によるキャッシュフロー	250	754	1,185	-1,388	1,642
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	190	133	183	185	199
減価償却費 - CF	101	133	183	185	199
正ののれん償却費 - CF	89				
有価証券及び投資有価証券売却損益	-68				-280
投資有価証券売却損益	-68				-280
有形固定資産売却損益				82	
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	26	21	32	47	111
利息の支払額 - 営業CF	-1	0	0		
投資活動によるキャッシュフロー	-111	-775	-393	523	29
有価証券及び投資有価証券の取得	0	-450	-250	-428	-198
投資有価証券の取得	0	-450	-250	-428	-198
有価証券及び投資有価証券の売却	194			25	325
投資有価証券の売却	194			25	325
有形固定資産の取得及び売却	-108	-363	-57	-103	-68
有形固定資産の取得	-108	-363	-57	-134	-68
有形固定資産の売却	0	0		31	0
無形固定資産の取得及び売却	-69	-200	-84	-33	-30
無形固定資産の取得	-69	-200	-84	-33	-30
財務活動によるキャッシュフロー	-215	-214	-190	-303	-1,459
株式の発行			114	301	24
株式の償還及び消却	0	0	-80	0	0
支払配当金	-214	-214	-224	-604	-1,480
現金及び現金同等物に係る換算差額	-28	36	106	69	150
現金及び現金同等物の増加額	-104	-199	708	-1,100	362
現金及び現金同等物期首残高	5,204	5,100	4,901	5,609	4,509
現金及び現金同等物期末残高	5,100	4,901	5,609	4,509	4,871
フリーキャッシュフロー	139	-21	792	-865	1,671

出所：同社IRファクトブックおよびSPEEDAよりSIR作成

ディスクレーマー／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ものですが、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