

自助努力による収益積み上げに期待

工作機械受注はダウントレンドだが受注残は豊富にある

サマリー

- 通期業績概況：**22/12期は修正計画を上回る順調な決算で着地、合わせて期末配当金が上方修正された。一方、23/12期は増収減益の計画だが、為替がネガティブに効き主力の機械・工具セグメントの海外収益が見た目上落ち込むことが一因で、実力ベースでは着実な収益改善・シナジー創出を進めるものと見られる。
- 中計施策進捗：**中期経営計画で押し進める各種施策が着実に進捗している。自動車業界は厳しい状況が続いているものの、EV領域ではCASE時代への対応に向けて日立Astemoなどで投資がはじまっている。クロスセルでは、足元トライアルの域を出ない規模感とは言え、主に機械を購入するマルカの顧客へのジーネット商材（主に工具）の販売で実績が積み上がり始めている。機械と比較して工具は低単価だが、消費サイクルが早く、また半ストック的に需要が発生し続けるためLTV（Life Time Value）で見れば収益インパクトは小さくない。また、自動化・省力化分野では新たにHAN'S ROBOT社の販売権獲得が発表された。スマートファクトリー構想を押し進める一要素として、NCプログラミングを完全自動化するAIソフトウェア「ARUMCODE」の拡販と合わせ動向を注視したい。なお、ROEは中計最終年度（26/12期）の目標値8.5%に対し22/12期に6.6%まで改善したが、23/12期は減益を主因に一旦6.1%まで低下する計画である。24/12期以降の再回復を期待したい。
- マクロ環境：**マクロ的な工作機械受注は22年中後半からモメンタムが軟化している。ただし、過去のダウントレンド時と比較して受注残が豊富で、販売ベースではソフトランディングできる公算が高い。グローバルトレンドとしては金利上昇・景気後退がリスクで当社顧客でも北米の引合件数が減少傾向にある模様である。一方で、国内自動車のモデルサイクル上の設備投資持ち直し期待や中国のロックダウン影響からの回復など押し上げ要素もある。相対的に増加トレンドにある領域への販売強化やシナジー創出を含む自助努力で、どの程度受注減トレンドを打ち返せるかが、短中期のアップサイドを見定める上での注目点だろう。
- バリュエーション：**広義コンプスと比較して、同社株は22年に相応にアウトパフォーマンスした一方、23年は一転アンダーパフォーマンスしている。そのため、22年と比較すれば他銘柄と比較したバリュエーション格差は縮小している。

決算期 / 百万円, %	売上高	YoY	営業利益	YoY	親会社株主利益	YoY	EPS(円)	DPS(円)
2019/12	175,395	-	6,892	-	5,620	-	-	-
2020/12	145,028	-17.3	4,539	-34.1	2,996	-	-	-
2021/12	143,180	-1.3	3,178	-30.0	3,065	-	-	-
2022/12CE	158,000	10.4	5,500	73.1	4,100	33.8	161.9	107.0
2022/12	162,416	13.4	5,895	85.5	4,531	47.8	178.9	113.0
2023/12CE	170,000	4.7	5,700	-3.3	4,380	-3.3	172.9	61.0

出所：同社IR資料より SIR作成

注釈：FY21以前は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。

なお、2022/12のDPSには、記念配当50円が含まれている点に留意されたい。

4Q Follow-up



注目点：

機械・工具商社2社の経営統合により発足。エンジニアリング・メーカー・工場管理など深度ある提案を実現するための多機能を活かした技術商社施策の進捗及びシナジー創出に注目。

主要指標

株価 (2/24)	2,942
年初来高値 (1/4)	3,335
年初来安値 (2/17)	2,879
10年間高値 (22/5/23)	4,165
10年間安値 (21/10/14)	1,906
発行済株式数(百万株)	25.564
時価総額(十億円)	75.2
EV(十億円)	50.9
自己資本比率(12/31)	58.0%
23/12 PER(会予)	17.01x
22/12 PBR(実績)	1.04x
23/12 DY(会予)	2.07%

上場来株価・出来高



出所：SPEEDA

アナリスト 長谷川 翔平

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。詳しくは巻末のディスクレイマーをご覧ください。

2022/12実績

2022/12期は原材料高の値上げ浸透や為替効果で上振れ着地

通期実績は、売上高が1,624億円（2グループの収益を期間集計し直した修正値基準で前期比+13.4%）、営業利益が58.9億円（同+85.5%）であり、22年8月公表の修正計画を上回って着地した。機械・工具や建設資材セグメントにおいて、原材料高を受けた値上げ要求が想定以上に浸透し収益改善に寄与した。営業利益の増額幅27.2億円を要因分解すると、増収効果で+29.7億円、収益性改善で11.8億円、人件費増で-14.8億円等であった。この中には為替影響（円貨換算の粗利積み増し及び人件費負担増は各項目にて集計）やフルサト工業グループの賃金体系見直し等が含まれている。上振れ着地及び配当性向35%程度とする株主還元方針に従い、期末配当金は97.0→103.0円（通期では107.0→113.0円、記念配当50円を含む点に留意）に上方修正された。

4Q（10～12月期）実績は、売上高が前年同期比+19.1%、営業利益が同+93.3%だった。工作機械や半導体向けをはじめとした豊富な受注残の収益化が進んだ上、中古建設機械の販売が好調だった。また、利益面では機械・工具における為替の好影響が大きかった。一方、2023/12期は四半期を追う毎に為替がネガティブに効き、同セグメントの利益が伸び悩んで見える可能性に留意が必要だろう。

四半期業績推移表

フルサト・マルカHD	単位	FY21				22/12			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	百万円	33,452	36,014	36,631	37,081	38,819	38,092	41,347	44,157
前年同期比	%	-18.9	8.8	3.3	5.3	16.0	5.8	12.9	19.1
機械・工具	百万円	22,662	24,113	24,277	24,522	26,406	24,974	26,935	28,760
前年同期比	%	-21.4	13.3	3.7	9.6	16.5	3.6	10.9	17.3
建設資材	百万円	8,403	8,977	9,724	10,178	9,359	10,745	11,551	12,131
前年同期比	%	-6.7	4.5	11.6	9.1	11.4	19.7	18.8	19.2
建設機械	百万円	1,441	2,221	1,845	1,578	2,373	1,785	2,164	2,516
前年同期比	%	-40.2	11.7	-13.5	-29.4	64.7	-19.6	17.3	59.4
セキュリティ	百万円	945	701	784	801	679	586	695	750
前年同期比	%	19.0	-40.6	-28.7	-34.2	-28.1	-16.4	-11.4	-6.4
売上原価	百万円	-	-	-	-	32,629	31,876	34,814	36,818
売上比	%	-	-	-	-	84.1	83.7	84.2	83.4
売上総利益	百万円	-	-	-	-	6,189	6,216	6,534	7,339
売上比	%	-	-	-	-	15.9	16.3	15.8	16.6
販管費	百万円	-	-	-	-	4,720	4,924	5,107	5,632
売上比	%	-	-	-	-	12.2	12.9	12.4	12.8
営業利益	百万円	666	549	1,080	883	1,469	1,291	1,428	1,707
売上比	%	2.0	1.5	2.9	2.4	3.8	3.4	3.5	3.9
機械・工具	百万円	471	364	445	188	771	795	533	1,135
セグメント売上比	%	2.1	1.5	1.8	0.8	2.9	3.2	2.0	3.9
建設資材	百万円	190	134	499	726	449	628	815	713
セグメント売上比	%	2.3	1.5	5.1	7.1	4.8	5.8	7.1	5.9
建設機械	百万円	-2	29	32	-22	43	4	63	31
セグメント売上比	%	-0.1	1.3	1.7	-1.4	1.8	0.2	2.9	1.2
セキュリティ	百万円	-8	-13	44	-17	-26	-13	-41	24
セグメント売上比	%	-0.8	-1.9	5.6	-2.1	-3.8	-2.2	-5.9	3.2
調整額	百万円	15	34	57	9	231	-123	56	-196

出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：FY21は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。なお、セグメント別売上高は外部顧客への売上高を参照している。

シナジー創出が着実に進む

本決算の一つの注目ポイントは、中期経営計画で推し進める各種施策効果が定量的に開示された点だろう。EV領域の推進やクロスセル、間接部門の合理化など「統合シナジー」に係る施策で1.3億円、コンパクトブレースやレーザーケレンなど新商材の拡販を含む「戦略積上げ」で0.8億円営業利益を積み上げた模様である。中計最終年度にあたる2026/12期に各+20億円／+10億円の達成を目指していることを踏まえれば道半ばではあるが、着実に施策実行が進んでいると見て注目できる。

例えば、自動車業界は厳しい状況が続いているものの、EV領域ではCASE時代への対応に向けて日立Astemoなどで投資がはじまっている模様である。日立製作所（6501）が2/3、本田技研工業（7267）が1/3の株式を保有する自動車部品メーカーで、21年1月に日立オートモティブシステムズ・ケーヒン・ショーワ・日信工業の大手4社が経営統合し設立された。CASEへの対応を積極推進するグローバルリーダーの1社で、業容拡大をドライブする一要素として注目できよう。

また、ジーネットの社員がマルカに出向し、主に機械を購入するマルカの顧客にジーネットの商材（主に工具）を販売するクロスセル施策も順調と見られる。機械など高単価品の決裁権限を持つ顧客ボードメンバー等に直にアプローチでき、着実に置き換えやセット販売が進んでいる。工具は機械と比較して低単価ではあるが、消費サイクルが早く、また同一機械を利用する以上は半ストック的に需要が発生し続けるためLTV（Life Time Value）で見れば機械に劣らない。現状は東京・名古屋・大阪に各1名（計3名）が専任として配置されるに留まっており、トライアルの域を出ないが、販売手法の確立や拡販の見込みが立てば、更なる増員及び本格的なシナジー創出開始が見込まれる。

機械と工具のサイクルイメージ

種類	価格	1年目	...	12年目
機械	1,000万円～	★	→ 機械のサイクル →	
工具 刃具	数千～数万円	★	★	★
治具	"	★	★	★
...	"	★	★	★
		← 工具のサイクル ←		買替

出所：SIR作成

自動化・省力化分野では、今回新たにHAN'S ROBOT社の販売権獲得（ジーネット）が発表された。安全性が高く、人の近くで稼働できる協働ロボットである。本レポート執筆時点で特設サイトはオープンしておらず本格的な販売は23年春以降と見られるが、スマートファクトリー化やその提案に向けた材料が拡大している。NCプログラミングの完全自動化を実現したAIソフトウェア「ARUMCODE」の拡販を含め、同分野の動向を注視したい。

HAN'S ROBOT 製品イメージ



出所：会社資料

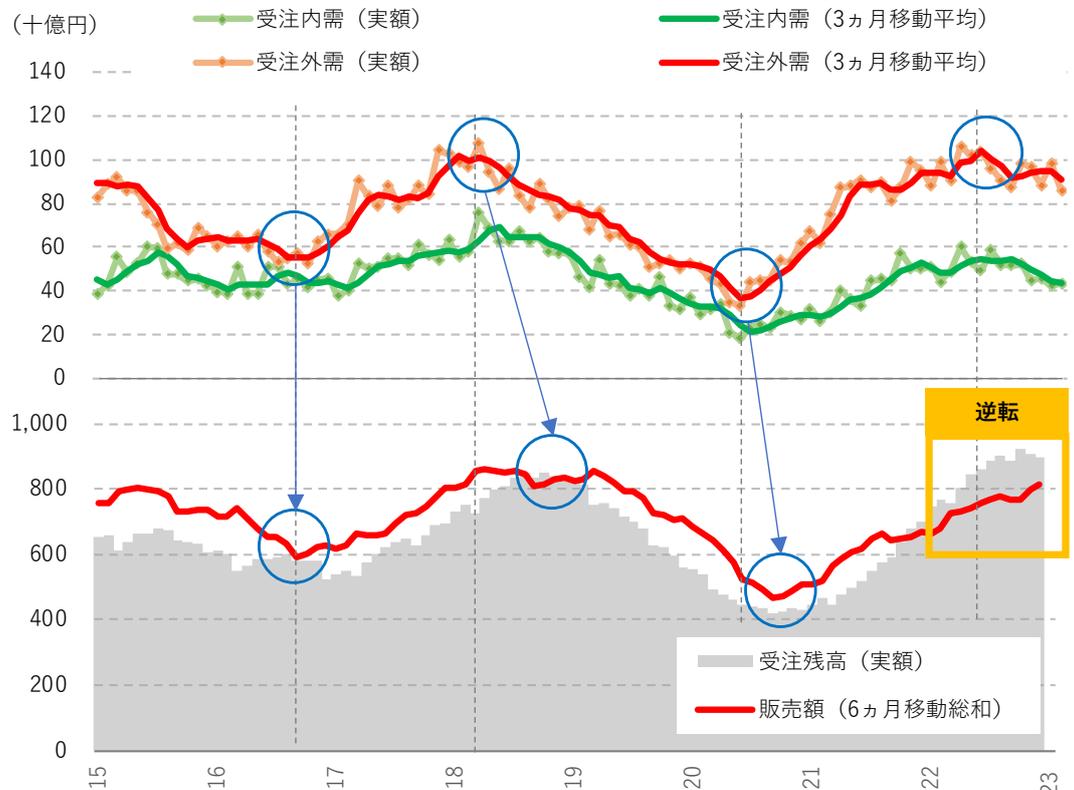
マクロ受注トレンドは軟化しているが豊富な受注残で軟着陸が可能

短中期的な業績動向を見通す上では、マクロ的な工作機械受注のモメンタムが内需・外需共に軟化している点に留意が必要と考える。実額ベースでは22年半ばにピークを打ち、22年10月以降はYoYでマイナストrend入りしている。同社が主力とする機械・工具収益は高シェアでは無いとは言え工作機械販売と連動する傾向があり、マクロ受注は先行指標と言える。

ただし、過去のダウントrend時と異なり、設備投資需要が強かった一方で半導体不足等により供給が追い付かず、受注残高が積み上がっている点には注目したい。通常、受注残は概ね5か月分が積み上がっているが、足元は7か月分に相当する。同社は受注状況を開示していないが似たように受注残が積み上がっていると見られ、短期業績に対する懸念は大きくない。受注サイクルの谷が深くない限りにおいて、販売ペースではソフトランディングできる公算が高く、現時点で過度なPL悪化懸念は不要とSIRは見ている。

産業×仕向先別では、国内自動車業界向けは新型車向け投資が増えつつあるものの部品不足影響が残り本格的な投資には至っていない一方、半導体業界向けでは生産が追い付かない状況が解消されつつある中で需要自体は依然高止まりしている模様である。海外は、北米の引合件数が減少傾向にある一方、中国はロックダウンの影響から徐々に回復を見せ自動車関連の設備投資に持ち直しの傾向が見られるとのことである。概ね、マクロ統計と整合性ある状況と言える。景気敏感な国やセクターの受注減を、モデルサイクル上の増加トレンドにある分野や自助努力でどれだけ埋められるかが、短中期のアップサイドを見定める上での注目点だろう。

工作機械の内外需受注高及び販売・受注残の月次推移



出所：日本工作機械工業会「工作機械主要統計」資料よりSIR作成

工作機械受注・販売の統計明細

年	月	受注総額				販売額				受注残高	
		百万円	YoY, %	内需 百万円	YoY, %	外需 百万円	YoY, %	百万円	YoY, %	百万円	YoY, %
2006	-	1,436,970	5.4	733,009	-1.8	703,961	14.2	1,407,258	10.3	684,266	6.2
2007	-	1,589,991	10.6	726,424	-0.9	863,567	22.7	1,522,632	8.2	758,815	10.9
2008	-	1,301,147	-18.2	566,820	-22.0	734,327	-15.0	1,472,029	-3.3	574,383	-24.3
2009	-	411,809	-68.4	159,648	-71.8	252,161	-65.7	596,920	-59.4	382,592	-33.4
2010	-	978,622	137.6	307,527	92.6	671,095	166.1	851,272	42.6	508,446	32.9
2011	-	1,326,188	35.5	421,599	37.1	904,589	34.8	1,179,316	38.5	653,138	28.5
2012	-	1,212,445	-8.6	375,822	-10.9	836,623	-7.5	1,329,650	12.7	543,736	-16.8
2013	-	1,117,049	-7.9	400,803	6.6	716,246	-14.4	1,094,673	-17.7	566,113	4.1
2014	-	1,509,397	35.1	496,391	23.8	1,013,006	41.4	1,422,184	29.9	652,213	15.2
2015	-	1,480,592	-1.9	586,240	18.1	894,352	-11.7	1,532,603	7.8	607,499	-6.9
2016	-	1,250,003	-15.6	530,545	-9.5	719,458	-19.6	1,280,584	-16.4	522,527	-14.0
2017	-	1,645,554	31.6	629,369	18.6	1,016,185	41.2	1,467,285	14.6	694,231	32.9
2018	-	1,815,771	10.3	750,343	19.2	1,065,428	4.8	1,684,768	14.8	826,197	19.0
2019	-	1,229,900	-32.3	493,188	-34.3	736,712	-30.9	1,501,633	-10.9	561,265	-32.1
2020	-	901,835	-26.7	324,455	-34.2	577,380	-21.6	1,033,616	-31.2	430,794	-23.2
2021	-	1,541,419	70.9	510,324	57.3	1,031,095	78.6	1,283,499	24.2	701,005	62.7
2022	-	1,759,601	14.2	603,231	18.2	1,156,370	12.1	1,568,350	22.2	896,813	27.9
2019	1	125,401	-18.8	46,772	-15.9	78,629	-20.4	115,549	-1.0	836,049	14.2
	2	109,742	-29.3	41,668	-28.4	68,074	-29.8	130,770	-5.1	815,021	8.8
	3	130,664	-28.5	53,938	-28.6	76,726	-28.5	194,502	-4.9	751,183	3.3
	4	108,656	-33.4	43,524	-36.5	65,132	-31.1	104,410	-12.7	755,429	-2.0
	5	108,535	-27.3	42,710	-32.1	65,825	-23.8	121,706	-0.8	742,258	-6.9
	6	98,928	-37.9	37,700	-40.1	61,228	-36.4	125,448	-15.1	715,738	-11.5
	7	101,278	-33.0	41,171	-38.9	60,107	-28.2	114,849	-7.8	702,167	-16.0
	8	88,487	-37.0	37,541	-39.8	50,946	-34.7	112,872	-11.3	677,782	-20.1
	9	98,973	-35.5	46,065	-28.5	52,908	-40.6	148,088	-11.9	628,667	-24.6
	10	87,453	-37.4	33,423	-42.0	54,030	-34.1	95,698	-22.5	620,422	-27.0
	11	81,669	-37.9	31,369	-45.5	50,300	-32.1	105,787	-24.5	596,304	-29.2
	12	90,114	-33.5	37,307	-34.7	52,807	-32.6	131,954	-13.2	561,265	-32.1
2020	1	80,777	-35.6	29,586	-36.7	51,191	-34.9	88,094	-23.8	553,948	-33.7
	2	77,224	-29.6	31,997	-23.2	45,227	-33.6	92,301	-29.4	539,905	-33.8
	3	77,447	-40.7	34,246	-36.5	43,201	-43.7	126,681	-34.9	490,671	-34.7
	4	56,143	-48.3	21,149	-51.4	34,994	-46.3	67,769	-35.1	479,045	-36.6
	5	51,239	-52.8	18,192	-57.4	33,047	-49.8	66,801	-45.1	463,483	-37.6
	6	67,190	-32.1	23,362	-38.0	43,828	-28.4	83,578	-33.4	447,095	-37.5
	7	69,788	-31.1	24,808	-39.7	44,980	-25.2	75,749	-34.0	441,134	-37.2
	8	67,980	-23.2	23,069	-38.5	44,911	-11.8	71,173	-36.9	437,941	-35.4
	9	84,099	-15.0	30,270	-34.3	53,829	1.7	102,636	-30.7	419,404	-33.3
	10	82,211	-6.0	28,892	-13.6	53,319	-1.3	74,529	-22.1	427,086	-31.2
	11	88,680	8.6	27,042	-13.8	61,638	22.5	81,818	-22.7	433,948	-27.2
	12	99,057	9.9	31,842	-14.6	67,215	27.3	102,487	-22.3	430,794	-23.2
2021	1	88,627	9.7	26,405	-10.8	62,222	21.5	73,345	-16.7	445,803	-19.5
	2	105,593	36.7	30,470	-4.8	75,123	66.1	85,596	-7.3	465,800	-13.7
	3	127,876	65.1	40,487	18.2	87,389	102.3	147,094	16.1	446,582	-9.0
	4	123,974	120.8	36,078	70.6	87,896	151.2	94,526	39.5	476,030	-0.6
	5	123,936	141.9	33,223	82.6	90,713	174.5	101,506	52.0	498,460	7.5
	6	132,081	96.6	44,656	91.1	87,425	99.5	112,834	35.0	517,707	15.8
	7	134,983	93.4	45,385	82.9	89,598	99.2	104,298	37.7	548,392	24.3
	8	125,903	85.2	44,575	93.2	81,328	81.1	101,111	42.1	573,184	30.9
	9	144,596	71.9	57,560	90.2	87,036	61.7	126,370	23.1	591,410	41.0
	10	149,222	81.5	50,289	74.1	98,933	85.5	102,860	38.0	637,772	49.3
	11	145,401	64.0	50,001	84.9	95,400	54.8	105,037	28.4	678,136	56.3
	12	139,227	40.6	51,195	60.8	88,032	31.0	128,922	25.8	701,005	62.7
2022	1	142,918	61.3	44,169	67.3	98,749	58.7	99,472	35.6	744,451	67.0
	2	138,998	31.6	48,859	60.4	90,139	20.0	116,243	35.8	767,206	64.7
	3	166,263	30.0	60,239	48.8	106,024	21.3	175,775	19.5	757,694	69.7
	4	154,998	25.0	53,180	47.4	101,818	15.8	106,862	13.1	805,830	69.3
	5	153,334	23.7	49,481	48.9	103,853	14.5	115,711	14.0	843,453	69.2
	6	154,711	17.1	58,652	31.3	96,059	9.9	140,156	24.2	858,008	65.7
	7	142,412	5.5	51,970	14.5	90,442	0.9	113,233	8.6	887,187	61.8
	8	139,327	10.7	51,775	16.2	87,552	7.7	125,881	24.5	900,633	57.1
	9	150,848	4.3	52,419	-8.9	98,429	13.1	163,116	29.1	888,365	50.2
	10	141,062	-5.5	44,560	-11.4	96,502	-2.5	109,338	6.3	920,089	44.3
	11	134,186	-7.7	45,665	-8.7	88,521	-7.2	148,545	41.4	905,730	33.6
	12	140,544	0.9	42,262	-17.4	98,282	11.6	154,018	19.5	896,813	27.9
2023	1	129,083	-9.7	43,410	-1.7	85,673	-13.2	-	-	-	-

出所：日本工作機械工業会「工作機械主要統計」資料よりSIR作成

注：23年1月は速報値であり、販売額及び受注残高は本レポート執筆時点で開示されていない。

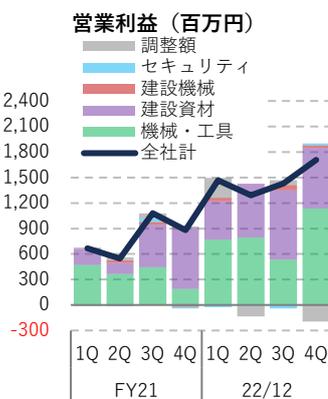
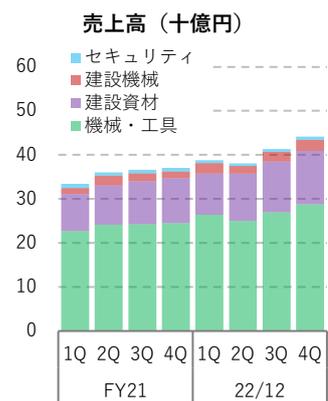
2023/12計画

2023/12期は為替がネガティブで増収減益

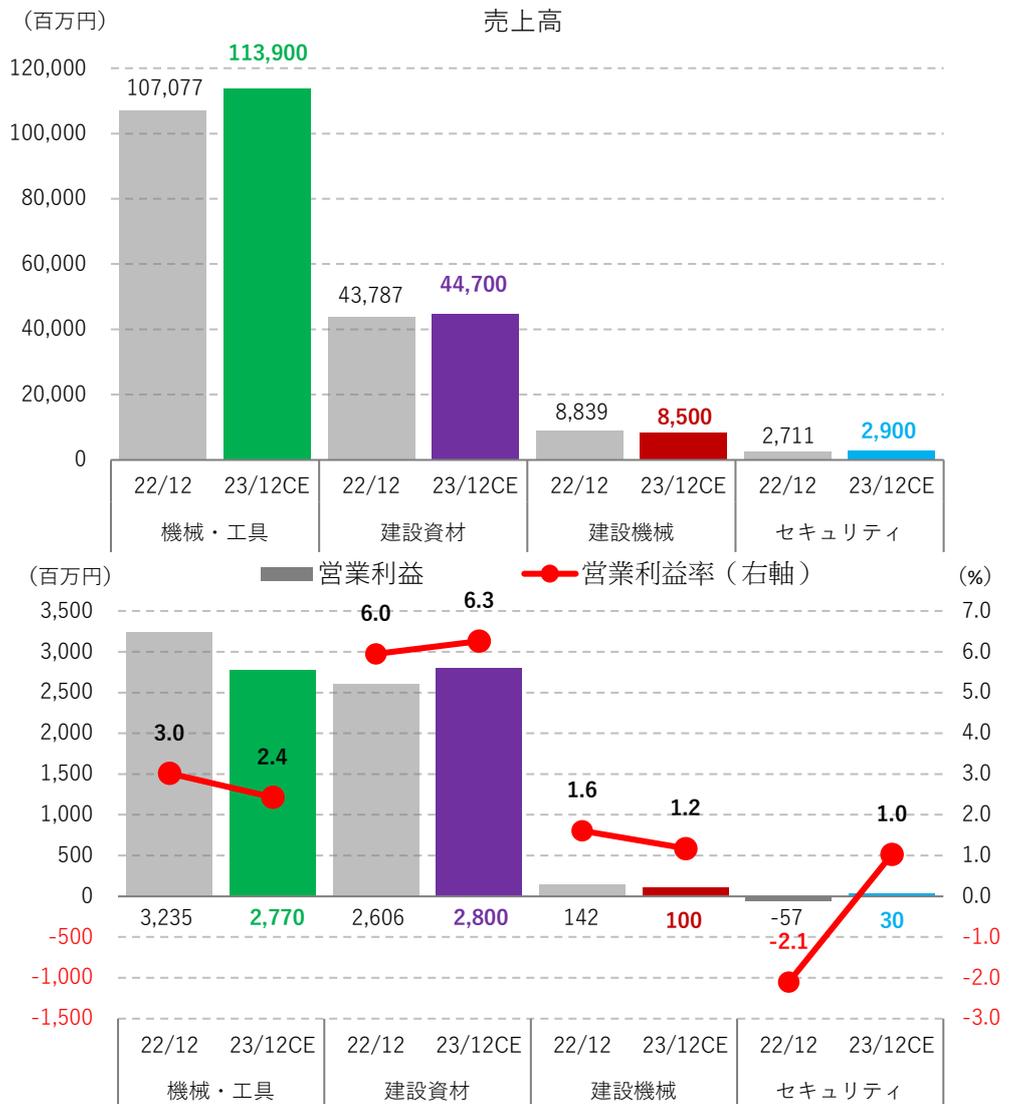
ガイダンスは、売上高が1,700億円（前期比+4.7%）、営業利益が57.0億円（同-3.3%）と増収減益だった。主力の機械・工具セグメントにて、売上高を前期+68.2億円の1,139億円（前期比+6.4%）、営業利益を同-4.7億円の27.7億円（同-14.4%）と計画していることが主因である。力弱く見えるが、急速に円安が進み為替が当社業績にポジティブとなった22/12期に対し、足元やや円高方向に触れていることから23/12期は逆にネガティブに寄与することが主因と見られる。同セグメントは売上高の3割弱が海外売上高であり、うち6割強は米州向けである。四半期収益は右肩上がりに推移しており、シナジー創出等を含め実力ベースでは更なる収益拡大を進めるものと見る。

資本効率は、中計最終年度（26/12期）の目標値8.5%に対し、22/12期に6.6%まで改善したが、23/12期は減益を主因に一度6.1%まで低下する計画である。24/12期以降の再浮上に期待したい。なお、記念配当が剥落するため通期DPSは61.0円が計画されている。

セグメント別の収益計画



出所：同社IR資料より SIR作成
注釈：FY21以前は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。



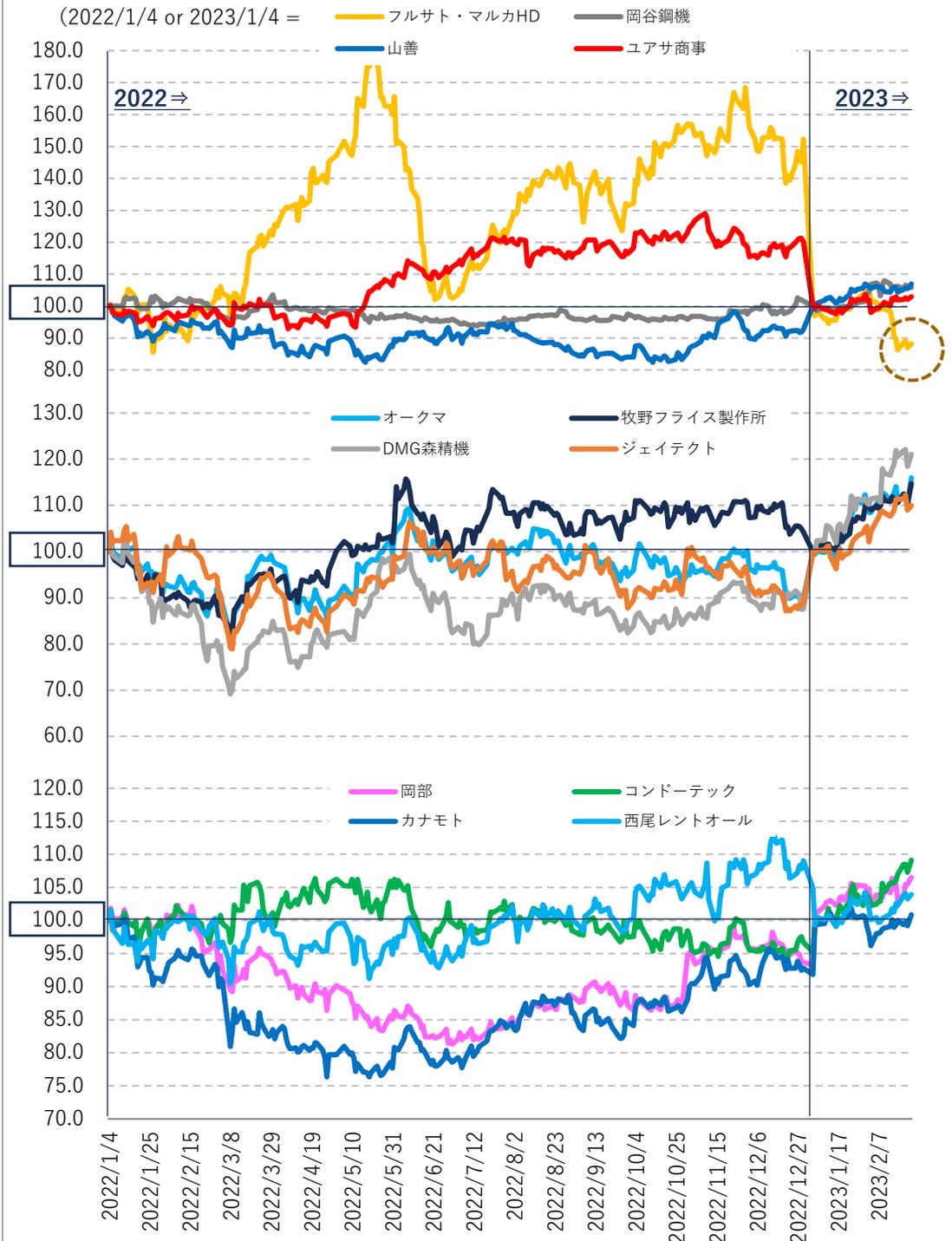
出所：同社IR資料より SIR作成
注釈：FY21は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。なお、セグメント別売上高は外部顧客への売上高を参照している。

バリュエーション

22年の高評価から一転、23年はアンダーパフォームしている

2022年の同社株は、3月末に統合後はじめて中期経営計画を発表し成長期待等から他の広義類似企業に対しアウトパフォームしていたが、2023年は一転アンダーパフォームしている。①相対的に高かったバリュエーション水準や②記念配50円の権利落ち、③為替影響があるとは言え増収減益となった23/12期ガイダンス等を材料に調整が進んだものと見受けられる。

広義コンプスの相対株価推移（各年始起点指数）



出所：SPEEDAよりSIR作成

広義コンプスのバリュエーションシート

コード	企業名	決算月	株価	時価総額	P/E			PBR	Net Cash	営業利益	営業増益率		
			(2/24)	(2/24)	FY21	FY22E	FY23E	直近通期	直近通期	FY22E	FY21	FY22	FY23E
-	-	-	円	百万円				倍	倍	百万円	%		
7128	フルサト・マルカホールディングス	12月	2,942	75,209	24.3	16.4	17.0	1.04	24,325	5,895	-30.0	85.5	-3.3
-	機械工具商社	-	-	-	7.7	7.3	-	0.70	-	-	50.7	10.8	-
7485	岡谷銅機	2月	10,410	101,185	5.2	4.9	-	0.37	-113,945	28,500	67.2	25.4	-
8051	山善	3月	1,061	101,119	7.9	8.6	-	0.84	55,722	16,000	52.5	-6.6	-
8074	ユアサ商事	3月	3,665	84,866	10.1	8.5	-	0.88	49,827	13,500	32.2	13.6	-
-	工作機械製造	-	-	-	16.1	11.0	-	0.80	-	-	160.8	55.9	-
6103	オークマ	3月	5,410	182,615	14.7	10.0	-	0.92	63,827	24,000	200.0	66.0	-
6135	牧野フライス製作所	3月	4,865	121,109	9.7	8.7	-	0.65	21,549	15,500	黒字転換	37.2	-
6141	DMG森精機	12月	2,141	269,667	23.3	11.4	8.9	1.09	-54,101	41,213	116.1	78.7	21.3
6473	ジェイテクト	3月	1,004	344,659	16.6	13.8	-	0.55	-137,507	60,000	166.1	41.7	-
-	建設資材製造	-	-	-	12.9	10.1	-	0.71	-	-	1.8	13.8	-
5959	岡部	12月	737	36,327	13.6	9.1	8.9	0.51	5,936	5,271	-3.6	21.6	8.1
7438	コンドーテック	3月	1,066	28,083	12.2	11.1	-	0.91	4,993	3,810	7.2	6.0	-
-	建機レンタル	-	-	-	9.7	9.7	9.6	0.69	-	-	11.6	-0.5	-
9678	カナモト	10月	2,259	87,519	9.6	10.1	9.7	0.63	-6,610	13,229	2.6	-9.5	5.8
9699	西尾レントオール	9月	3,115	88,439	9.8	9.4	9.4	0.75	-46,022	14,884	20.6	8.5	2.6

コード	企業名	決算月	ROE		営業利益率		資産回転率		自己資本比率		配当性向		配当利回り
			FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY21	FY22E	FY21	FY22E	進行期
-	-	-	%		%		回		%		%		%
7128	フルサト・マルカホールディングス	12月	4.6	6.6	2.2	3.6	1.32	1.40	61.4	58.0	-	63.2*	2.07
-	機械工具商社	-	9.2	-	2.8	2.9	1.84	-	39.9	-	23.9	25.4	3.31
7485	岡谷銅機	2月	7.7	-	2.4	3.1	1.75	-	44.5	-	11.7	11.5	2.35
8051	山善	3月	10.9	-	3.4	3.0	1.90	-	39.9	-	26.2	32.3	3.77
8074	ユアサ商事	3月	8.9	-	2.6	2.8	1.86	-	35.5	-	33.7	32.3	3.82
-	工作機械製造	-	6.0	-	5.8	7.7	0.78	-	51.7	-	27.5	30.0	2.90
6103	オークマ	3月	6.5	-	8.4	11.4	0.72	-	71.5	-	24.5	25.9	2.59
6135	牧野フライス製作所	3月	7.1	-	6.1	7.0	0.62	-	54.6	-	12.0	26.8	3.08
6141	DMG森精機	12月	6.8	11.1	5.8	8.7	0.70	0.74	35.7	36.1	43.6	37.1	3.74
6473	ジェイテクト	3月	3.5	-	3.0	3.5	1.07	-	45.0	-	29.8	30.2	2.19
-	建設資材製造	-	6.1	-	6.1	6.2	0.98	-	59.7	-	36.8	32.4	3.29
5959	岡部	12月	4.4	6.0	6.7	6.9	0.71	0.78	65.6	64.6	36.9	29.5	3.39
7438	コンドーテック	3月	7.7	-	5.4	5.4	1.25	-	53.7	-	36.7	35.4	3.19
-	建機レンタル	-	7.9	7.4	8.1	7.9	0.65	0.64	42.4	43.5	28.2	31.8	3.27
9678	カナモト	10月	7.2	6.4	7.7	7.0	0.63	0.62	41.8	43.2	29.7	33.4	3.32
9699	西尾レントオール	9月	8.5	8.3	8.5	8.7	0.68	0.67	43.1	43.8	26.7	30.3	3.21

出所：各社IR資料よりSIR作成

注釈：フルサト・マルカホールディングスの値は統合前2グループの単純合算値で補完・期間修正した修正値を参照している。また、22/12期の1株当たり通期配当金は113円だが、うち50円は記念配当である点に留意されたい。IFRS基準のジェイテクトの各営業利益関連数値は、事業利益で代替している。フルサト・マルカホールディングス、DMG森精機、岡部、カナモト、西尾レントオールのFY22Eは実績である。

通期業績推移表

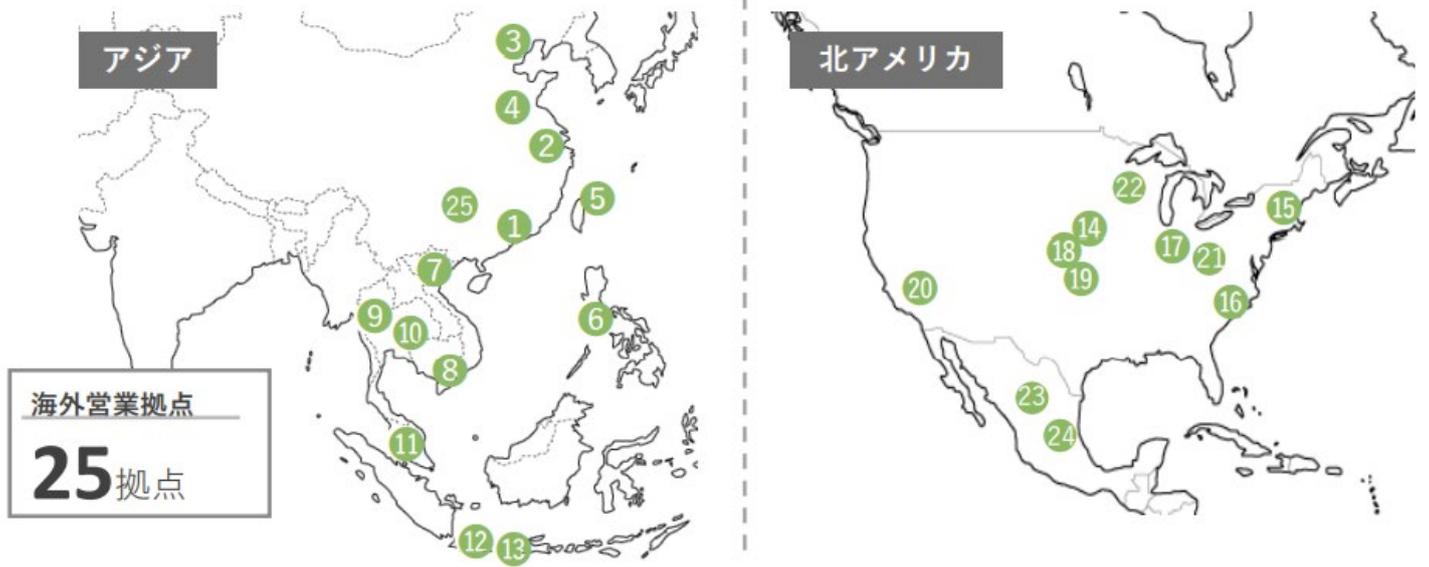
フルサト・マルカHD	単位	Actual FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	21/12*	22/12	Co's 23/12CE	26/12CE
売上高	百万円	117,053	127,760	134,942	146,451	141,818	151,246	172,385	173,818	142,696	74,292	162,416	170,000	200,000
前期比	%	10.4	9.1	5.6	8.5	-3.2	6.6	14.0	0.8	-17.9	-	-	4.7	-
機械・工具	百万円	83,677	88,582	92,927	102,875	98,685	106,273	124,359	121,033	94,381	43,635	109,059	-	147,000
うち、外部顧客売上高	百万円	83,677	88,582	92,927	102,875	98,685	106,273	124,359	121,033	94,381	42,698	107,077	113,900	-
前期比	%	11.6	5.9	4.9	10.7	-4.1	7.7	17.0	-2.7	-22.0	-	-	6.4	-
建設資材	百万円	27,247	31,972	33,599	34,464	34,619	35,833	39,129	39,879	35,038	28,893	43,847	-	47,000
うち、外部顧客売上高	百万円	27,247	31,972	33,599	34,464	34,619	35,833	39,129	39,879	35,038	28,880	43,787	44,700	-
前期比	%	8.6	17.3	5.1	2.6	0.4	3.5	9.2	1.9	-12.1	-	-	2.1	-
建設機械	百万円	6,126	7,201	8,412	9,109	8,505	9,133	8,894	10,121	8,830	425	8,839	-	10,000
うち、外部顧客売上高	百万円	6,126	7,201	8,412	9,109	8,505	9,133	8,894	10,121	8,830	425	8,839	8,500	-
前期比	%	1.7	17.5	16.8	8.3	-6.6	7.4	-2.6	13.8	-12.8	-	-	-3.8	-
セキュリティ	百万円	0	0	0	0	0	0	0	2,779	4,442	2,300	2,738	-	6,000
うち、外部顧客売上高	百万円	0	0	0	0	0	0	0	2,779	4,442	2,287	2,711	2,900	-
前期比	%	-	-	-	-	-	-	-	59.8	-	-	-	7.0	-
調整額	百万円	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-963	-2,068	-	-10,000
売上原価	百万円	100,089	108,990	115,147	125,554	121,800	130,046	148,429	148,861	120,400	62,551	136,137	-	-
売上総利益	百万円	16,981	18,769	19,795	20,876	20,027	21,196	23,923	24,888	22,251	11,741	26,278	-	-
売上比	%	14.5	14.7	14.7	14.3	14.1	14.0	13.9	14.3	15.6	15.8	16.2	-	-
販管費	百万円	12,456	13,468	14,232	14,985	15,206	16,176	17,272	18,214	18,013	10,275	20,383	-	-
営業利益	百万円	4,525	5,301	5,563	5,891	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	1,465	5,895	5,700	10,000
売上比	%	3.9	4.1	4.1	4.0	3.4	3.3	3.9	3.8	3.0	2.0	3.6	3.4	5.0
機械・工具	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	191	3,235	2,770	6,680
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	3.0	2.4	4.5
建設資材	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	1,269	2,606	2,800	2,470	-
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	4.4	6.0	6.3	5.3	-
建設機械	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-32	142	100	200
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-7.5	1.6	1.2	2.0	-
セキュリティ	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-57	30	700
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-2.1	1.0	11.7
調整額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36	-32	0	-50
営業外収入	百万円	775	970	988	984	878	941	1,056	970	877	627	1,268	-	-
営業外費用	百万円	317	336	348	377	543	401	441	568	407	59	107	-	-
経常利益	百万円	4,983	5,935	6,203	6,498	5,155	5,560	7,267	7,076	4,708	2,033	7,055	6,470	-
特別利益	百万円	17	51	92	4	40	81	47	1,269	43	92	42	-	-
特別損失	百万円	187	573	31	115	264	192	102	27	23	72	17	-	-
税引前利益	百万円	4,920	5,100	5,286	5,290	2,904	4,040	5,711	8,018	3,161	2,053	7,080	-	-
法人税等合計	百万円	2,074	2,464	2,380	2,215	1,715	1,891	2,373	2,775	1,784	999	2,490	-	-
実効税率	%	42	48	45	42	59	47	42	35	56	49	35	-	-
当期純利益	百万円	2,740	2,948	3,884	4,172	3,217	3,559	4,838	5,543	2,943	1,054	4,590	-	-
非支配株主利益	百万円	85	73	40	26	-48	12	23	40	116	16	59	-	-
親会社株主利益	百万円	2,655	2,875	3,844	4,147	3,265	3,547	4,816	5,503	2,827	1,038	4,531	4,380	-
EPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67.1	178.9	172.9	-
BPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,632.9	2,816.2	-	-
DPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.5	113.0	61.0	-
配当性向	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.6	63.2	35.3	35%目安
ROE	%	6.3	6.4	7.9	8.0	6.0	6.2	8.1	8.7	4.3	-	6.6	6.1	8.5
ROA (営業利益)	%	6.1	6.7	6.4	6.3	5.0	5.0	6.0	5.7	3.7	-	5.1	-	-
自己資本比率	%	57.5	56.6	55.4	55.3	56.7	55.7	52.6	54.5	60.9	61.4	58.0	-	-
EBITDA	百万円	4,525	5,301	5,563	5,891	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	2,254	7,458	-	11,500
売上比	%	3.9	4.1	4.1	4.0	3.4	3.3	3.9	3.8	3.0	3.0	4.6	-	5.8
設備投資	百万円	1,175	1,619	1,033	2,234	2,551	3,419	1,896	5,419	2,063	566	2,777	-	-
Net Cash	百万円	15,686	16,420	19,376	20,272	19,879	18,053	22,404	19,902	21,445	22,951	24,325	-	-
資産合計	百万円	75,707	82,879	91,252	96,395	97,368	104,815	116,163	118,612	109,143	108,594	122,914	-	-
現預金	百万円	15,985	16,864	20,051	20,902	20,724	19,281	23,262	22,071	23,944	24,172	25,648	-	-
売上債権	百万円	32,416	36,640	39,792	42,923	41,222	46,232	52,707	51,454	39,150	38,554	43,609	-	-
棚卸資産	百万円	5,222	6,080	7,081	6,821	6,735	7,228	7,981	9,896	9,123	10,211	15,293	-	-
その他流動資産	百万円	2,603	2,279	2,589	3,137	3,505	4,360	4,695	3,730	4,675	5,441	7,527	-	-
有形固定資産	百万円	13,359	13,980	14,197	15,865	17,479	19,135	19,597	21,083	21,826	20,484	22,036	-	-
無形固定資産	百万円	479	496	487	499	629	640	544	3,618	3,334	2,541	2,260	-	-
投資その他資産	百万円	5,643	6,540	7,055	6,248	7,074	7,940	7,376	6,760	7,091	7,189	6,540	-	-
負債合計	百万円	31,801	35,436	40,101	42,424	41,656	45,868	54,398	53,061	41,721	41,233	50,775	-	-
仕入債務	百万円	25,230	28,629	33,021	35,800	34,586	36,970	44,913	41,335	32,157	31,818	35,758	-	-
有利子負債	百万円	299	445	675	630	845	1,227	859	2,168	2,499	1,221	1,323	-	-
その他負債	百万円	6,272	6,363	6,404	5,994	6,226	7,670	8,626	9,558	7,066	8,194	13,694	-	-
純資産合計	百万円	43,907	47,443	51,152	53,971	55,712	58,948	61,765	65,551	67,422	67,361	72,139	-	-
自己資本	百万円	43,515	46,905	50,547	53,320	55,173	58,342	61,127	64,695	66,464	66,679	71,327	-	-
その他純資産	百万円	392	538	605	651	539	606	637	856	958	682	812	-	-
営業CF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-853	3,795	-	-
投資CF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-112	-2,286	-	-
FCF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-965	1,509	-	-
財務CF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-541	-495	-	-
現金同等物に係る換算差額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16	246	-	-
現金同等物に係る増減額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,491	1,260	-	-
現金同等物の期首残高	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,093	22,872	-	-
新規連結に伴う増減額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,270	-	-	-
現金同等物の期末残高	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,872	24,132	-	-

※ 過年度のセグメント別売上高は百万円単位切り捨て開示のサブセグメント売上高を積み上げて作成しており、端数相当分が全社売上高と不一致となっている。

21/12はフルサトグループの4~12月(9ヵ月間)、マルカグループの12月(1ヵ月間)を取り込んだ変則決算のため不連続である。

統合前の過年度業績明細はInitiationレポートを参照されたい。

海外営業拠点と地域別売上高の長期推移



統合前	マルカグループ															
	05/11	06/11	07/11	08/11	09/11	10/11	11/11	12/11	13/11	14/11	15/11	16/11	17/11	18/11	19/11	20/11
海外売上高計	19,422	20,386	20,683	22,783	10,001	10,914	17,133	24,677	27,396	26,167	27,892	23,240	25,808	28,634	29,914	19,478
前期比	-	5.0	1.5	10.2	-56.1	9.1	57.0	44.0	11.0	-4.5	6.6	-16.7	11.0	11.0	4.5	-34.9
米州	7,993	10,314	11,570	9,693	5,330	4,292	6,993	9,056	12,548	10,612	11,527	11,279	10,916	11,978	12,396	10,827
前期比	-	29.0	12.2	-16.2	-45.0	-19.5	62.9	29.5	38.6	-15.4	8.6	-2.2	-3.2	9.7	3.5	-12.7
中国	2,105	2,810	2,849	3,909	1,454	2,372	3,998	3,601	4,023	4,191	3,805	2,679	2,829	3,909	4,766	2,583
前期比	-	33.5	1.4	37.2	-62.8	63.1	68.5	-9.9	11.7	4.2	-9.2	-29.6	5.6	38.2	21.9	-45.8
インドネシア	2,221	1,669	1,181	865	491	1,102	2,229	2,291	2,684	5,204	1,846	1,225	1,900	1,368	1,629	992
前期比	-	-24.9	-29.2	-26.8	-43.2	124.4	102.3	2.8	17.2	93.9	-64.5	-33.6	55.1	-28.0	19.1	-39.1
マレーシア	1,420	653	389	617	539	383	387	325	1,184	1,328	5,463	4,725	5,403	6,538	6,531	1,545
前期比	-	-54.0	-40.4	58.6	-12.6	-28.9	1.0	-16.0	264.3	12.2	311.4	-13.5	14.3	21.0	-0.1	-76.3
タイ	3,900	3,151	2,569	3,889	1,380	1,396	2,288	7,645	5,270	3,630	3,523	1,995	2,770	2,093	2,300	2,379
前期比	-	-19.2	-18.5	51.4	-64.5	1.2	63.9	234.1	-31.1	-31.1	-2.9	-43.4	38.8	-24.4	9.9	3.4
ベトナム	-	-	-	-	-	-	-	-	698	499	497	630	833	1,142	593	406
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-28.5	-0.4	26.8	32.2	37.1	-48.1	-31.5
フィリピン	177	445	157	383	129	331	284	421	428	264	554	372	406	1,034	1,287	656
前期比	-	151.4	-64.7	143.9	-66.3	156.6	-14.2	48.2	1.7	-38.3	109.8	-32.9	9.1	154.7	24.5	-49.0
インド	-	-	16	1,152	203	89	162	470	171	179	394	326	730	442	305	82
前期比	-	-	7,100.0	-82.4	-56.2	82.0	190.1	-63.6	4.7	120.1	-17.3	123.9	-39.5	-31.0	-73.1	-73.1
その他(又は端数)	1,606	1,344	1,952	2,275	475	949	792	868	385	253	276	3	17	128	102	1
前期比	-	-16.3	45.2	16.5	-79.1	99.8	-16.5	9.6	-55.6	-34.3	9.1	-98.9	466.7	652.9	-20.3	-99.0

統合後	21/12				22/12									
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q						
海外売上高計	-	-	5,759	5,108	11,199	16,958	22,066	-	-	9,023	8,250	12,640	21,663	29,913
前期比	-	-	-	-	-	13.3	-	-	-	56.7	61.5	12.9	27.7	35.6
米州	-	-	2,884	2,709	5,925	8,809	11,518	-	-	6,289	5,497	7,011	13,300	18,797
前期比	-	-	-	-	-	6.4	-	-	-	118.1	102.9	18.3	51.0	63.2
北アメリカ	-	-	2,702	2,495	5,280	7,982	10,477	-	-	5,882	5,158	5,894	11,776	16,934
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	117.7	106.7	11.6	47.5	61.6
メキシコ	-	-	182	214	645	827	1,041	-	-	407	339	1,117	1,524	1,863
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	123.6	58.4	73.2	84.3	79.0
中国	-	-	799	585	2,215	3,014	3,599	-	-	901	1,135	1,555	2,456	3,591
前期比	-	-	-	-	-	39.3	-	-	-	12.8	94.0	-29.8	-18.5	-0.2
インドネシア	-	-	1,178	990	738	1,916	2,906	-	-	601	559	1,512	2,113	2,672
前期比	-	-	-	-	-	192.9	-	-	-	-49.0	-43.5	104.9	10.3	-8.1
マレーシア	-	-	353	63	1,101	1,454	1,517	-	-	400	364	1,047	1,447	1,811
前期比	-	-	-	-	-	-1.8	-	-	-	13.3	477.8	-4.9	-0.5	19.4
タイ	-	-	351	355	834	1,185	1,540	-	-	377	352	1,011	1,388	1,740
前期比	-	-	-	-	-	-35.3	-	-	-	7.4	-0.8	21.2	17.1	13.0
ベトナム	-	-	136	320	209	345	665	-	-	367	221	377	744	965
前期比	-	-	-	-	-	63.8	-	-	-	169.9	-30.9	80.4	115.7	45.1
フィリピン	-	-	59	53	156	215	268	-	-	83	114	80	163	277
前期比	-	-	-	-	-	-59.1	-	-	-	40.7	115.1	-48.7	-24.2	3.4
インド	-	-	2	24	14	16	40	-	-	5	2	43	48	50
前期比	-	-	-	-	-	-51.2	-	-	-	150.0	-91.7	207.1	200.0	25.0
その他(又は端数)	-	-	-3	9	7	4	13	-	-	0	6	4	4	10
前期比	-	-	-	-	-	1,200.0	-	-	-	-100.0	-33.3	-42.9	0.0	-23.1

出所：同社IR資料よりSIR作成

ディスクレイマー／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