

## 三洋貿易

(3176・東証1部)

2017年6月28日

## 上期は好調に推移。17/9 期通期業績予想を上方修正

## アップデートレポート

(株) QUICK  
中村 宏司

## 主要指標 2017/6/26 現在

株 価	2,569 円
年初来高値	2,590 円 (6/26)
年初来安値	1,578 円 (1/18)
発行済株式数	14,503,854 株
売買単位	100 株
時価総額	37,260 百万円
予想配当 (会社)	58.0 円
予想EPS (アナリスト)	232.72 円
実績PBR	1.64 倍

## 直前のレポート発行日

リサーチノート	2017/3/17
アップデート	2016/12/22

## 17/9 期上期は 8%増収、23%営業増益

17/9 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 7.9%増の 33,804 百万円、営業利益が同 22.6%増の 2,826 百万円。化成品部門、機械資材部門、海外現地法人部門の伸長で増収増益となった。化成品部門は、自動車向けを中心に合成ゴムや副資材の販売が堅調。化学品関連では香料や医薬関連商品の輸入、染料販売が好調に推移し、買収効果もあり増収増益となった。機械資材部門は、自動車用内装部品の販売が好調に推移し、バイオマス関連の設備納入が実現したことから、増収増益となった。海外現地法人部門は、米国、中国、タイで自動車部品を中心に販売を伸ばし、前年同期が不振だったこともあり、大幅な増収増益となった。

## 17/9 期、18/9 期ともに従来予想を上方修正。増益基調が続く

QUICK 企業価値研究所では、17/9 期通期の連結業績予想について、売上高を 67,000 百万円→69,000 百万円（前期比 15%増）、営業利益を 4,200 百万円→5,000 百万円（同 23%増）と従来予想を上方修正した。上期が好調に推移したことが修正の主因である。前期比では、化成品部門、機械資材部門、海外現地法人部門の伸長により増収増益を予想する。続く 18/9 期も売上高を 69,000 百万円→72,000 百万円（前期比 4%増）、営業利益を 4,400 百万円→5,500 百万円（同 10%増）と従来予想を上方修正した。生活・環境・資源エネルギー関連分野などの新規分野に注力することや、海外展開をより強化する方針を掲げており、業容拡大に伴う人件費の増加などが利益を圧迫するものの、増収効果で補い、増益基調が続くとみている

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/9	通 期	実 績	58,618	14.8	3,178	30.2	3,516	26.9	1,982	34.4	137.78
2015/9	通 期	実 績	60,672	3.5	3,606	13.5	4,110	16.9	2,794	40.9	195.36
2016/9	通 期	実 績	59,908	-1.3	4,052	12.4	4,274	4.0	2,757	-1.3	192.79
2017/9	通 期	会社予想 (2017年4月発表)	67,000	11.8	4,800	18.4	4,950	15.8	3,200	16.0	223.64
		新・アナリスト予想	69,000	15.2	5,000	23.4	5,150	20.5	3,330	20.7	232.72
		旧・アナリスト予想 (2016年12月発表)	67,000	11.8	4,200	3.6	4,350	1.8	2,790	1.2	195.01
2018/9	通 期	新・アナリスト予想	72,000	4.3	5,500	10.0	5,650	9.7	3,660	9.9	255.78
		旧・アナリスト予想 (2016年12月発表)	69,000	3.0	4,400	4.8	4,550	4.6	2,940	5.4	205.49

## 業 績

17/9 期上期は  
23%営業増益

17/9 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 7.9%増の 33,804 百万円、営業利益が同 22.6%増の 2,826 百万円。化成品部門、機械資材部門、海外現地法人の伸長で増収増益となった。期初の上期の会社計画（売上高 31,000 百万円、営業利益 1,800 百万円）を上回った。セグメント別の動向は表 1 の通り。

表1. セグメント別業績動向 単位:百万円、%

	16/9期 上期 実績 A	17/9期 上期 実績 B	前年 同期比 B/A
売上高	31,333	33,804	7.9
化成品	11,894	13,477	13.3
機械資材	10,197	11,174	9.6
海外現地法人	5,928	7,022	18.5
国内子会社	3,176	2,015	▲ 36.5
その他	115	110	▲ 4.0
調整額(注)	21	3	▲ 82.6
営業利益	2,305	2,826	22.6
化成品	580	899	55.0
機械資材	1,304	1,469	12.7
海外現地法人	192	413	115.2
国内子会社	413	280	▲ 32.1
その他	52	87	65.6
調整額	▲ 237	▲ 324	-
経常利益	2,376	2,977	25.3
純利益	1,472	1,895	28.7

(注)管理会計との為替調整額

(出所)三洋貿易資料より当研究所作成

化成品部門、機械  
資材部門、海外法  
人部門が業績を牽  
引

化成品部門は、ゴム関連商品において主力の自動車や家電・情報機器向けの合成ゴムや添加剤などの副資材の販売が好調に推移。化学品関連商品は、アジア向け輸出が不振だったものの、香料や医薬関連商品の輸入、染料販売が堅調に推移した。また買収効果もあり増収増益となった。

機械資材部門は、1Q は減収減益と苦戦したが、2Q にシート用部品等の自動車内装用部品の販売が大きく伸長し、1Q から 2Q にずれ込んでいたバイオマス関連の設備納入が実現したことから、上期は増収増益となった。

海外現地法人部門は、米国、中国、タイで自動車部品を中心に販売を伸ばし、前年同期が不振だったこともあり大幅な増収増益となった。米国子会社では、モーター等の自動車部品が好調に推移し、中国子会社は接着剤の販売が増加するとともに自動車内装用部品も好調だった。タイ子会社は自動車内装用部品が好調に推移した。

## 業 績

一方、国内子会社部門では、ケムイターは期初に買収した洗浄剤事業の業績が加わったことに加え、北米・南米向けの機械の輸出が好調に推移した。コスモス商事は、地熱開発関連の建材販売やレンタル事業が好調だったが、前年同期に海洋・船舶の大型案件があった反動から大幅な減収減益となった。

## 17/9期通期は会社計画、当研究所予想ともに上方修正

会社側は17/9期通期の連結業績見通しについて、営業利益を4,200百万円→4,800百万円（前期比18%増）と期初計画を上方修正したが、売上高は67,000百万円（同12%増）の期初計画を据え置いた。上期は売上高、営業利益ともに計画を上回ったが、下期においては、米国トランプ政権の強硬政策の影響や為替動向の不透明感などを考慮して、営業利益のみ小幅な増額にとどめたと会社側では説明している。前期比では、化成品部門での買収効果、機械資材部門と海外現地法人部門では自動車関連の伸長が増収増益に寄与する見通しである。

QUICK企業価値研究所では、17/9期通期の連結業績予想について、売上高を67,000百万円→69,000百万円（前期比15%増）、営業利益を4,200百万円→5,000百万円（同23%増）と従来予想を上方修正した。上期が好調に推移したことが修正の主因である。会社計画と同様に下期の為替動向の不透明感や、機械資材部門において、バイオマス関連の設備納入時期が遅れ気味であることなどを考慮したが、化成品部門や海外法人部門が好調に推移していることから、会社計画よりも強めの予想とした。

前期比では、化成品部門、機械資材部門、海外現地法人部門の伸長により増収増益を予想する。セグメント別の予想は表2を参照。

表2. 業績見通しく会社計画、当研究所予想

単位:百万円、%

	16/9期 実績 A	17/9期				前期比 B/A
		会社計画		当研究所予想		
		前回	今回	前回	今回B	
売上高	59,908	67,000	67,000	67,000	69,000	15.2
化成品	24,483	26,000	27,000	26,000	28,500	16.4
機械資材	19,104	21,200	21,000	21,600	21,000	9.9
海外現地法人	10,751	13,900	14,000	13,500	14,500	34.9
国内子会社	5,294	5,500	4,700	5,500	4,700	▲ 11.2
その他	232	400	300	400	300	29.1
調整額(注)	42	0	0	0	0	-
営業利益	4,052	4,200	4,800	4,200	5,000	23.4
化成品	1,263			1,250	1,700	34.5
機械資材	2,211			2,350	2,500	13.1
海外現地法人	366	開示なし	開示なし	400	800	118.0
国内子会社	585			600	500	▲ 14.6
その他	114			100	150	31.5
調整額	▲ 488			▲ 500	▲ 650	-
経常利益	4,274	4,350	4,950	4,350	5,150	20.5
純利益	2,757	2,790	3,200	2,790	3,330	20.7

(注) 管理会計との為替調整額

(出所) 三洋貿易資料より当研究所作成。予想は当研究所

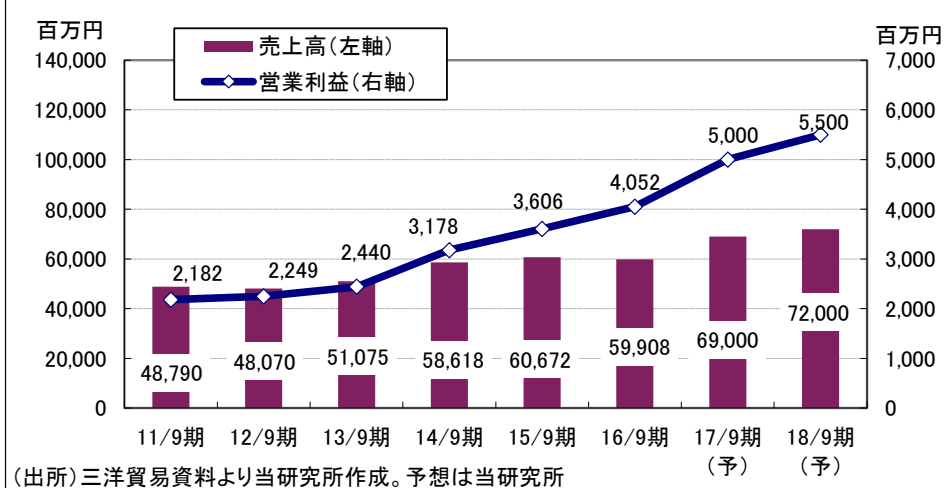
## 18/9期も増益基調が続くと予想

続く18/9期も売上高を69,000百万円→72,000百万円（前期比4%増）、営業利益を4,400百万円→5,500百万円（同10%増）と従来予想を上方修正した。化成品部門、海外現地法人部門が好調に推移していることなどを考慮した。機械資材部門ではバイオマス関連がプロジェクトの業務提携初年度（17/9期）は設備納入時期が遅れ気味だったが、18/9期には17/9期からずれ込んだ一部の設備納入が実現するとみている。生活・環境・資源エネルギー関連分野などの新規分野に注力することや、海外展開をより強化する方針を掲げており、業容拡大に伴う人件費の増加などが利益を圧迫するものの、増収効果で補い、増益基調が続くとみている（図1、図2参照）。

化成品部門、機械資材部門、海外現地法人部門ともに自動車関連製品の伸長を見込む。国内子会社部門も17/9期は大型案件の反動減から減収減益となるものの、18/9期には増収増益に回復し、機械資材部門では、木質バイオマスプロジェクトの業務提携効果が増収増益に寄与する見通しである。

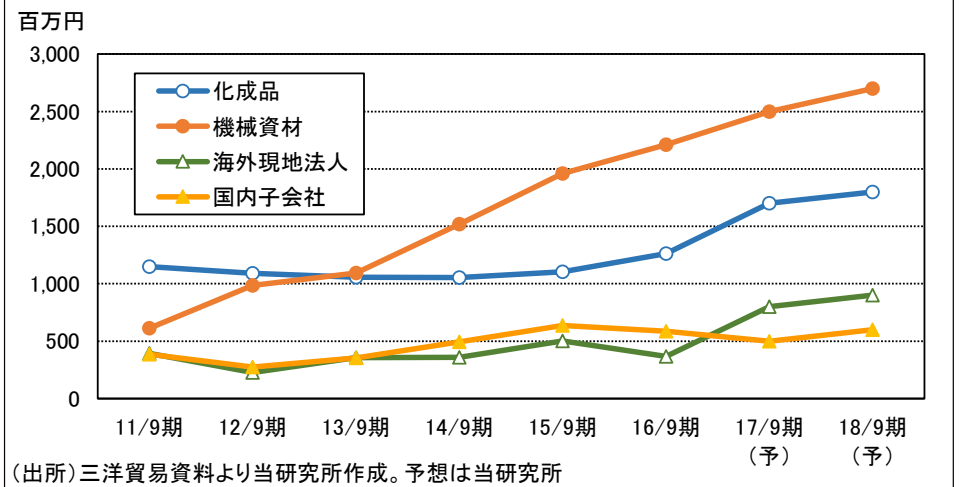
業務提携については、三洋貿易と洸陽電機の間で、ドイツのブルクハルト社製木質バイオマスコージェネレーション（熱電併給）システム（以下、本システム）の販売拡大や導入促進において提携することに合意した（16年6月）。三洋貿易は、本システムの日本総代理店として販売・メンテナンス体制の整備を進め、洸陽電機は、エンジニアリングやメンテナンスのほか、熱電併給を活用したエネルギー事業組成を支援する。本提携により電気だけでなく熱利用も含めたエンジニアリングを行い、高効率仕様のバイオマス熱電併給事業を推進している。17/9期は、官公庁への補助金申請や審査に時間がかかり設備納入時期が遅れ気味となっているが、着実に受注を獲得しており、今後の収益に貢献するものとみている。

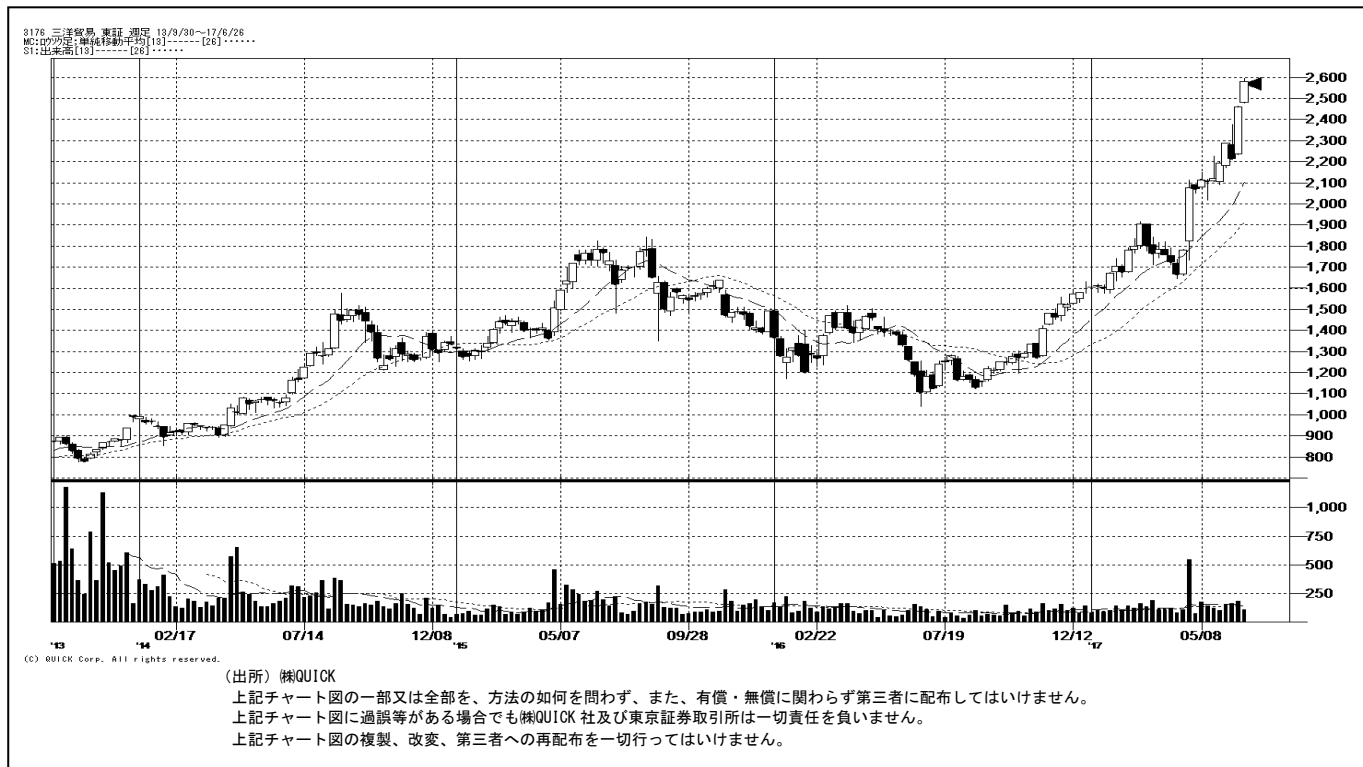
図1. 売上高と営業利益の推移



業 績

図2. セグメント別営業利益





			2014/9	2015/9	2016/9	2017/9 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,579	1,845	1,641	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	776	1,210	1,041	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	1,437.9	632.1	471.4	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	58,618	60,672	59,908	69,000
	営 業 利 益	百万円	3,178	3,606	4,052	5,000
	経 常 利 益	百万円	3,516	4,110	4,274	5,150
	当 期 純 利 益	百万円	1,982	2,794	2,757	3,330
	E P S	円	137.78	195.36	192.79	232.72
	R O E	%	12.7	15.9	14.1	15.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	24,624	24,833	26,290	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,426	5,451	6,165	-
	資 産 合 計	百万円	30,051	30,285	32,455	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	11,884	9,649	10,348	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,213	1,241	1,151	-
	負 債 合 計	百万円	13,097	10,890	11,500	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	15,702	17,869	19,943	-
	純 資 産 合 計	百万円	16,953	19,394	20,954	-
キャッシュ フロー計算書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	2,106	909	2,997	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-385	-196	-1,201	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-82	-1,047	-1,220	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,490	3,201	3,712	-

## リスク分析

## 事業に関するリスク

## ● 主要市場の経済動向について

同社は、広範な産業分野に対して商品を販売しているが、特に自動車、家電・情報機器関連向けが大きな割合を占めている。従って、これらの業界の市況が悪化した場合には、同社の業績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

## ● 商品価格の変動について

同社の取扱商品には、需給バランスにより仕入価格が大きく変動するものが含まれており、変動に応じた販売価格の設定および適正在庫の管理に努めている。しかし、価格転嫁が十分にできない場合、あるいは在庫の価値が下落し評価損の計上を余儀なくされる場合には、同社の業績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

## ● 海外事業展開に伴うリスクについて

同社は、多くの輸出入取引、米国・アジアにおける事業拠点の設置等、幅広く海外活動を展開しており、今後さらに注力していく方針である。しかし、関係する各国・地域において、予期し得ない政治・経済情勢の悪化などのカントリーリスクが顕在化した場合には、取引の継続あるいは同社が計画通りの事業活動を行うことに支障をきたし、同社の業績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

## ● 債権管理について

同社の総資産に対する売上債権の割合は、17年3月末現在42.2%（15,052百万円）と高い水準にある。債権の管理については、取引先別の業績・財務内容に応じた与信設定を行い、信用状態の継続的な把握をするなど、不良債権の発生が極力少なくなるよう努めている。また、不測の事態に備え、過去の実績率や個別の回収可能性等の見積りに基づき貸倒引当金を計上しているが、実際に回収不能となった債権額がこれを超過した場合には、同社の業績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

## ● 為替変動の影響について

同社は、商社として欧米およびアジアを中心とした輸出入取引にも積極的な営業を推進している。外貨建ての取引については先物為替予約等を行うことによりヘッジを行っているが、取引先との価格交渉等において為替変動の影響は避けられず、急激な為替変動が生じた場合には、同社の業績および財務状況等に影響を及ぼす可能性がある。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

## &lt;指標の説明について&gt;

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>