

## 三洋貿易

(3176・東証1部)

2018年6月25日

## 上期は好調に推移。当研究所予想を上方修正

## アップデートレポート

(株) QUICK  
中村 宏司

## 主要指標 2018/6/22 現在

株 価	2,188 円
年初来高値	2,882 円 (1/18)
年初来安値	1,920 円 (3/26)
発行済株式数	14,503,854 株
売買単位	100 株
時価総額	31,734 百万円
予想配当 (会社)	59.0 円
予想EPS (アナリスト)	233.31 円
実績PBR	1.24 倍

## 直前のレポート発行日

リサーチノート	2018/3/19
ベシク	2017/12/26

## 18/9 期上期は 17%増収、6%営業増益

18/9 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 17.5%増の 39,718 百万円、営業利益が同 6.1%増の 2,999 百万円。化成品セグメント、機械資材セグメントの伸長で増収増益となった。化成品セグメントでは、自動車向けを中心に合成ゴムや副資材の販売が堅調だった。機械資材セグメントは、自動車内装用部品の販売が好調に推移し、機械・環境関連商品のバイオマス関連で大型案件が実現したことから増収増益となった。海外現地法人セグメントは、米国、中国、タイで自動車部品を中心に販売を伸ばし増収となったが、米国と中国で販管費が増加したことから営業減益となった。国内子会社セグメントは、コスモス商事の不振が響き営業減益だった。

## 18/9 期、19/9 期ともに従来予想を上方修正

QUICK 企業価値研究所では、18/9 期通期の連結業績予想について、売上高を 74,300 百万円→74,500 百万円（前期比 10%増）、営業利益を 4,950 百万円→5,000 百万円（同 1%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。国内子会社セグメントが従来予想に比べ苦戦しているが、機械資材セグメントが好調に推移していることから、売上高、営業利益ともに従来予想を増額した。前期比では、化成品セグメント、海外現地法人セグメントの伸長などにより増収増益を予想する。続く 19/9 期も売上高を 82,500 百万円→82,900 百万円（前期比 11%増）、営業利益を 5,300 百万円→5,400 百万円（同 8%増）と従来予想を上方修正した。業容拡大に伴う人件費等の増加はあるものの、増収効果で補い、営業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
2017/9	2Q (10月-3月)	実	績	33,804	7.9	2,826	22.6	2,977	25.3	1,895	28.7	132.47
2018/9	2Q (10月-3月)	実	績	39,718	17.5	2,999	6.1	3,061	2.8	1,984	4.7	138.66
2017/9	通 期	実	績	67,738	13.1	4,938	21.9	5,270	23.3	3,351	21.5	234.20
2018/9	通 期	会 社 予 想 (2017年11月発表)		74,300	9.7	4,950	0.2	5,150	-2.3	3,310	-1.2	231.25
		新・アナリスト予想		74,500	10.0	5,000	1.2	5,200	-1.3	3,340	-0.3	233.31
		旧・アナリスト予想 (2017年12月発表)		74,300	9.7	4,950	0.2	5,150	-2.3	3,310	-1.2	231.21
2019/9	通 期	新・アナリスト予想		82,900	11.3	5,400	8.0	5,600	7.7	3,600	7.8	251.47
		旧・アナリスト予想 (2017年12月発表)		82,500	11.0	5,300	7.1	5,500	6.8	3,405	2.9	237.85

## 業 績

18/9 期上期は  
6%営業増益

18/9 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 17.5%増の 39,718 百万円、営業利益が同 6.1%増の 2,999 百万円。化成品セグメント、機械資材セグメントの伸長で増収増益となった。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、%

	17/9期 上期実績 A	18/9期 上期実績 B	前年 同期比 B/A
売上高	33,804	39,718	17.5
化成品	13,477	14,223	5.5
機械資材	11,174	13,977	25.1
海外現地法人	7,022	9,255	31.8
国内子会社	2,015	2,142	6.3
その他	110	86	▲ 22.0
調整額(注)	3	34	-
営業利益	2,826	2,999	6.1
化成品	899	936	4.1
機械資材	1,469	1,811	23.2
海外現地法人	413	374	▲ 9.5
国内子会社	280	247	▲ 12.0
その他	87	63	▲ 27.7
調整額	▲ 324	▲ 433	-
経常利益	2,977	3,061	2.8
純利益	1,895	1,984	4.7

(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

化成品セグメント、  
機械資材セグメン  
トが業績を牽引

化成品セグメントは、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、主力の塗料・インク関連やフィルムおよび電材輸出が好調、畜産関連や医薬関連も堅調に推移した。また子会社も好調に推移したことから増収増益となった。

機械資材セグメントは、産業資材関連商品においてシート用部品等の自動車内装用部品の販売が好調に推移。機械・環境関連商品は、バイオマス関連で大型案件が実現したことから増収増益となった。

海外現地法人セグメントは、米国、中国、タイで自動車部品を中心に販売を伸ばし増収となったが、米国と中国子会社でオフィスの増床、人員増などにより販管費が増加したことから営業減益となった。

## 業 績

国内子会社セグメントは、ケムインターが米国・台湾向けの半導体関連商材や穿孔機器の販売が好調に推移し増収となった。しかし、コスモス商事が、前年同期に好調だった地熱分野での機材販売・レンタル事業の低迷が続いたことから、営業減益となった。

会社側は18/9期通期の連結業績見通しについて、売上高74,300百万円(前期比10%増)、営業利益4,950百万円(前期並み)の期初計画を据え置いた。上期は好調に推移したが、今期は販管費の増加を見込むことから通期会社計画は変更しなかったと会社側では説明している。前期比では、化成品関連や海外現地法人が堅調に推移し、環境関連機材や医療関連機材の伸長により増収を見込む。しかし、業容拡大に向けた人件費など、販管費の増加を見込むことから営業利益は前期並みにとどまる見通しである。

18/9期通期は、  
当研究所予想を  
上方修正

QUICK企業価値研究所では、18/9期通期の連結業績予想について、売上高を74,300百万円→74,500百万円(前期比10%増)、営業利益を4,950百万円→5,000百万円(同1%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を考慮した。セグメント別でみると(表2参照)、化成品セグメントの売上高が想定をやや下回り、国内子会社セグメントが想定以上に不振となっているが、機械資材セグメント、海外現地法人セグメントが想定以上に好調に推移していることから売上高を増額した。利益面では、人件費等の販管費の増加はあるものの、機械資材セグメントが想定以上に好調だったことや、化成品セグメントの採算も想定を上回っていることを考慮して営業利益を増額した。

前期比では、化成品セグメント、機械資材セグメント、海外現地法人セグメントの伸長により増収を見込む。業容拡大に伴うコスト負担により、機械資材セグメントは営業減益となるものの、化成品セグメント、海外現地法人セグメントの増益でカバーして、全体の営業利益は小幅ながら増益を予想する。なお、海外現地法人セグメントは、上期は販管費の増加で営業減益となったが、下期には上期に拡充した人員の利益貢献を見込み、通期では増益になる見通しである。

## 業 績

表2. 業績見通し＜会社計画、当研究所予想＞

単位:百万円、%

	17/9期 実績 A	18/9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	67,738	74,300	74,300	74,300	74,500	10.0
化成品	26,703	29,100	26,800	29,100	28,000	4.9
機械資材	21,613	23,700	24,800	23,700	24,800	14.7
海外現地法人	15,093	16,800	18,800	16,800	17,800	17.9
国内子会社	4,093	4,300	3,700	4,300	3,700	▲ 9.6
その他	222	400	200	400	200	▲ 10.1
調整額(注)	11	0	0	0	0	-
営業利益	4,938	4,950	4,950	4,950	5,000	1.2
化成品	1,642			1,700	1,750	6.6
機械資材	2,524			2,400	2,450	▲ 2.9
海外現地法人	727	開示なし	開示なし	800	800	10.0
国内子会社	540			570	520	▲ 3.7
その他	128			130	130	1.1
調整額	▲ 624			▲ 650	▲ 650	-
経常利益	5,270	5,150	5,150	5,150	5,200	▲ 1.3
純利益	3,351	3,310	3,310	3,310	3,340	▲ 0.3

(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

19/9期も営業増  
益基調が続くと予  
想

続く 19/9 期も売上高を 82,500 百万円→82,900 百万円（前期比 11%増）、営業利益を 5,300 百万円→5,400 百万円（同 8%増）と従来予想を上方修正した。機械資材セグメントが好調に推移していることなどを考慮した。化成品セグメント、機械資材セグメント、海外現地法人セグメントの伸長により増収を見込む。業容拡大に伴う人件費等の増加はあるものの、増収効果で補い、営業増益基調が続くとみている。

化成品セグメントでは、自動車向け合成ゴムの伸長を見込む。機械資材セグメントでは、自動車内装用部品、機械・環境関連商品の販売が増加する見通しであり、販管費の増加を増収効果で吸収して 19/9 期には営業増益への回復を予想する。また、機械・環境関連商品ではバイオマス関連の引き合いが旺盛であり、順調に大型案件の受注を獲得して営業増益に貢献するものとみている。海外現地法人セグメントでは、グローバル展開の推進により北米、アジア地域の現地法人の伸長を見込む。国内子会社セグメントでは、コスモス商事を中心に資源・エネルギー関連の販売の回復を見込んでいる。

業 績

図1. 売上高と営業利益の推移

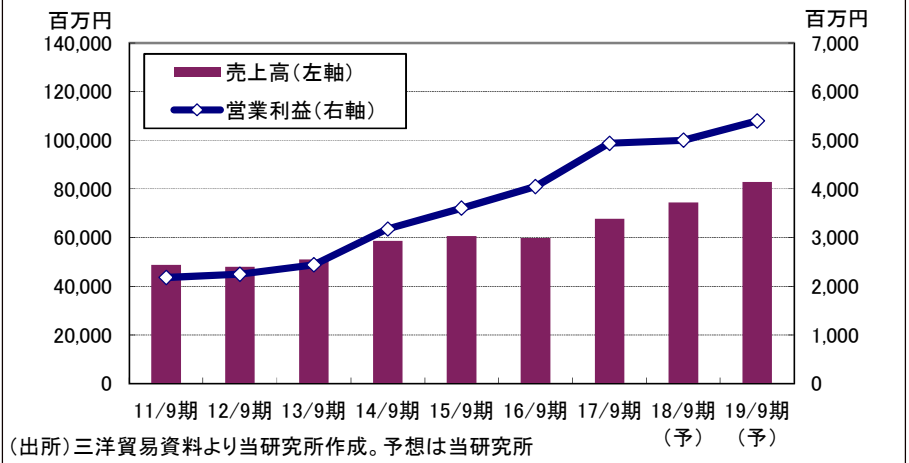
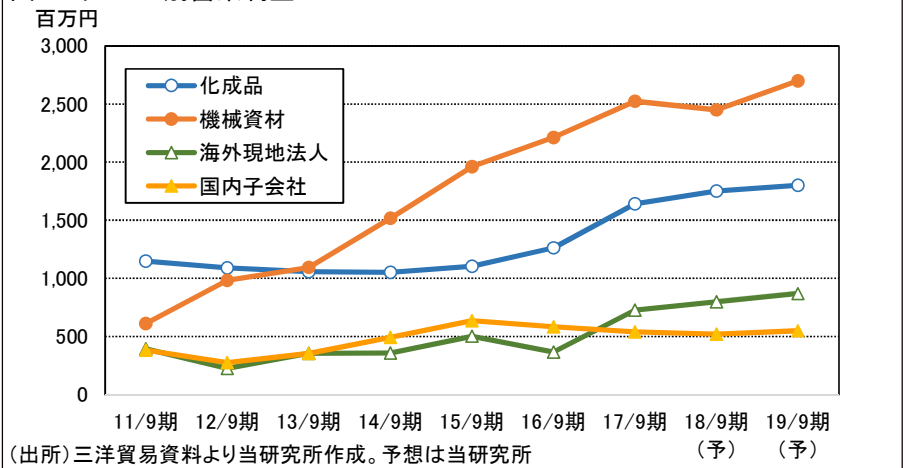
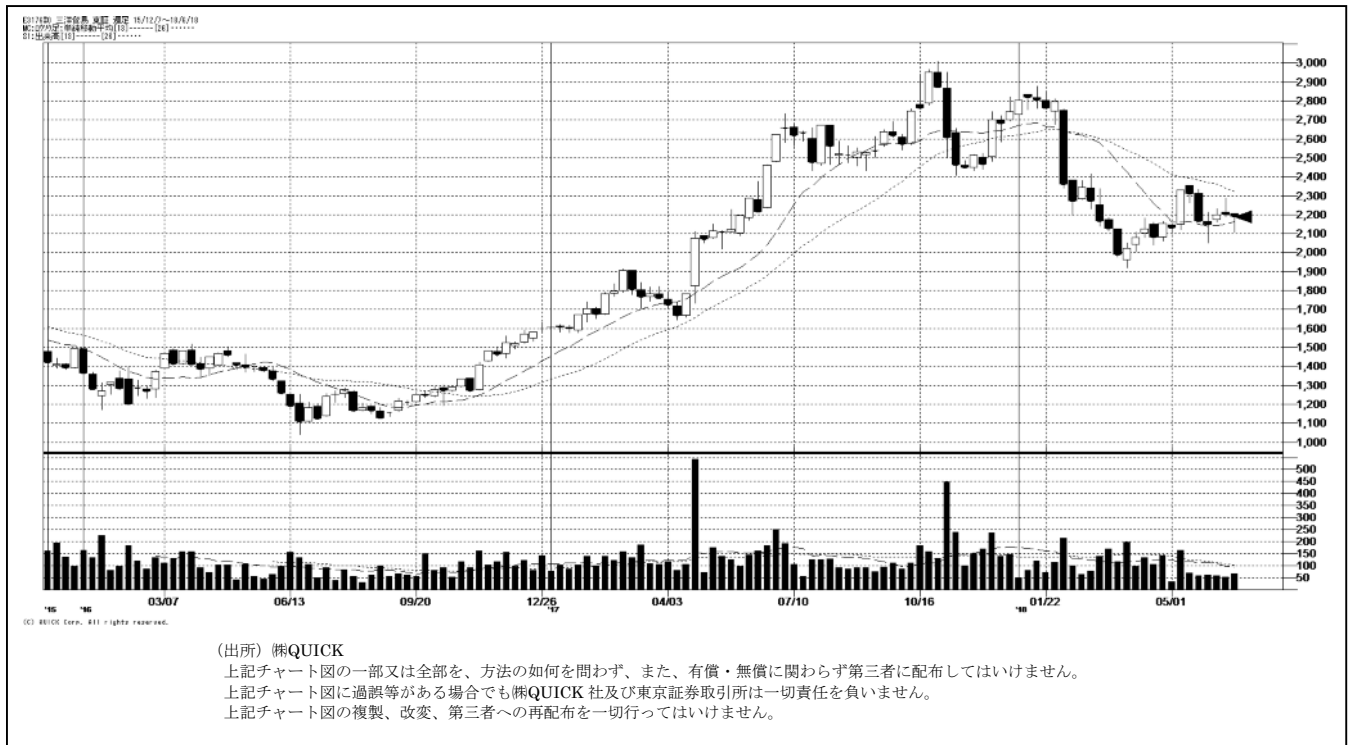


図2. セグメント別営業利益





			2015/9	2016/9	2017/9	2018/9 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,845	1,641	2,736	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,210	1,041	1,195	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	6,321	4,714	5,465	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	60,672	59,908	67,738	74,500
	営 業 利 益	百万円	3,606	4,052	4,938	5,000
	経 常 利 益	百万円	4,110	4,274	5,270	5,200
	当 期 純 利 益	百万円	2,794	2,757	3,351	3,340
	E P S	円	195.36	192.79	234.20	233.31
	R O E	%	15.9	14.1	15.2	13.3
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	24,833	26,290	31,401	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,451	6,165	7,586	-
	資 産 合 計	百万円	30,285	32,455	38,987	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	9,649	10,348	12,875	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,241	1,151	1,512	-
	負 債 合 計	百万円	10,890	11,500	14,387	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	17,869	19,943	22,516	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	19,394	20,954	24,600	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	909	2,997	178	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-196	-1,201	-1,359	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-1,047	-1,220	-15	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,201	3,712	2,601	-

## 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、18年3月末現在46.1%（18,423百万円）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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>