

三洋貿易 (3176)

多角的な成長戦略

2024年7月24日

ディープダイブ・レビュー

- 成長に向けた積極的かつ多角的なアプローチ - 三洋貿易は、長期経営計画「SANYO VISION 2028」に掲げた持続的成長に向け引き続き変革を推進している。売上構成比の改善は収益性向上のための重要なテーマであることに変わりはないが、同社は利益率向上への取り組み、販売数量の拡大、収益性の高いM&Aなどを組み合わせ、多面的なアプローチで成長を実現していると思われる。これによりビジネスモデルが景気サイクルの影響を受けても、経営陣はさまざまな成長手段を活用できると考えている。このような多角的なアプローチと顧客中心の付加価値の高いサービスの提供により、質の高い収益をもたらすものと思われる。

成長を牽引する自主性拡大への取組み

- 主要成長分野での自主性拡大 - バイオテクノロジーと再生可能エネルギー分野での事業拡大により、同社は新たに2つの事業部門を設立した。事業部門の自主性を拡大し、同社は、必要に応じた資本と資源を投入する。事業部門はより大きな権限を与えられることにより、迅速な意思決定を行い、高い柔軟性と対応力を発揮し、成長を加速することがねらいである。
- ESG - 当社の「アストリス・サステナビリティ」モデルのスコアカードにおいて、同社のスコアは「Green」に引き上げられた。
- バリュエーション - 業績予想を据え置いた場合、25年9月期の予想PERは7.7倍(EPS前年比18.8%増)、PBRは0.9倍となる。EV/EBITDA倍率は4.5倍で、専門商社の8.0倍と比較すると特筆すべきディスカウントである。

株価: 1,503円 時価総額: 436億円



出所: ブルームバーグ

リターン	年初来	1か月	3か月	12か月
絶対(%)	+25.7	-4.8	+4.6	+11.4
相対(%)	+6.5	-6.6	+1.5	-9.0

セクター
インポート・エクスポート 商社・卸売業

株式データ	
株価(円)	1,503
時価総額(10億円)	43.6
時価総額100万ドル)	281.6
52週レンジ(円)	1,162-1,733
発行済株式数(100万株)	29.0
日次平均出来高(100万ドル)	1.4
浮動株(%)	86.0
外国人株式保有比率(%)	6.4
コード	3176
取引所	東証プライム
純有利子負債/自己資本(倍)	N/A
FFOレバレッジ(倍)	N/A
ブルームバーグ 買い ホールド 売り	1 0 0

出所: ブルームバーグ

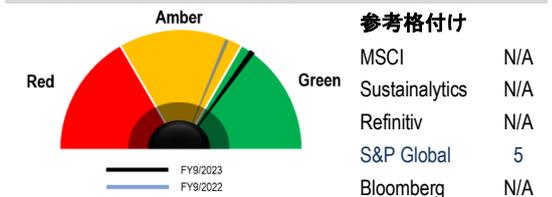
年度末	9/22	9/23	9/24E	9/25E	9/26E
売上高(10億円)	111.25	122.60	135.01	149.99	149.99
営業利益(10億円)	5.32	6.74	7.02	8.25	9.00
純利益(10億円)	4.30	4.83	4.71	5.59	6.05
EPS(円)	149.67	168.01	163.74	194.52	210.31
1株当たり配当(円)	40.00	43.00	45.00	48.63	52.58
売上高伸び率(%)	+23.9	+10.2	+10.1	+11.1	-
営業利益成長率(%)	-3.4	+26.7	+4.2	+17.5	+9.1
純利益成長率(%)	+0.9	+12.4	-2.5	+18.8	+8.1
EPS成長率(%)	+0.8	+12.3	-2.5	+18.8	+8.1
PER(倍)	10.0	8.9	9.2	7.7	7.1
EV/EBITDA(倍)	7.1	5.5	5.2	4.5	4.2
EV/売上高(倍)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR(倍)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	11.1	11.0	10.2	11.3	11.2
ROCE(%)	13.0	14.7	14.6	16.0	16.1
FCF利回り(%)	(8.3)	12.9	8.6	8.1	17.3
配当利回り(%)	2.7	2.9	3.0	3.2	3.5

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー(推定)

事業概要

三洋貿易は、化成品、自動車部品、環境、ライフサイエンスなどの分野で事業を展開する、独立系の複合型専門商社だ。ニッチな高付加価値製品を国内に輸入しているほか、先進国や新興国向けの輸出を手掛けている。

アストリス・サステナビリティ ESG レーティング



次のイベント

2024年8月: 2024年9月期第3四半期決算

電話: +81 3 6868 8797

Eメール: Corporateresearch@astrisadvisory.com

本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

内容

三洋貿易のコンセプト	3
概要	4
会社概要	5
戦略	13
ビジネスモデル	16
同業他社グループ分析	21
バランスシート	24
資本配分	25
直近の業績	27
新長期経営計画	30
「SANYO VISION 2028」	30
当社の業績予想を主な前提条件	33
会社情報	34
アストリス・クオンツシート	38
アストリス・サステナビリティ ESG 評価	40
考察分野	42



三洋貿易のコンセプト

三洋貿易のゴール



出所: 会社資料、アストリス・アドバイザリー・ジャパン



概要

三洋貿易は、収益性を重視した複合型専門商社であり、オーガニック成長に加え、ボルトオン型買収に投資し、株主に利益を還元する、規律ある資本配分を実施している。一般的な卸売同業他社に比べ、同社は強固なバランスシートと、高い成長と収益性を実現している。

三洋貿易が高リターンを生み出すことができる主な差別化要因は次の通り。

一気通貫のソリューション提供、製品差別化と収益性を重視

- 経営陣は、技術的な専門知識を有する理系出身の営業を中心に、一気通貫のソリューション(企画、開発・試作、生産、品質管理、アフターサービス)を提供し、差別化された、スイッチングコストの高いニッチな付加価値製品の取引に注力することで、高い収益性を実現している。これは、化成品、機械資材、海外現地法人のすべての事業部門に当てはまる。
- 優れたリターンの創出と、環境と社会へのポジティブな貢献を目指している。
- M&A や、ライフサイエンスを中心とした長期成長分野へのエクスポージャー拡大を通して、成長戦略への投資を加速している。
- 流動性の高い資本力のあるバランスシートは、安定した在庫供給による顧客支援を可能にし、高いカスタマーサクセスをもたらしている。

M&A を積極的に行い、ライフサイエンス分野への長期的なエクスポージャーを拡大

在庫管理を支える強固なバランスシート

当社の予想では、三洋貿易は以下の要因を通じ、中期的な成長を実現していくとみられる。

- 同社は、利益率向上への取組、販売量の拡大、収益性の高い M&A など、成長を実現するための多面的なアプローチをとっている。このアプローチにより、ビジネスモデルが景気変動の影響を受けても、経営陣はさまざまな成長手段を活用することができると考えている。
- 環境と社会のメガトレンドに牽引された売上成長と、海外現地法人の成長モメンタムの維持により、地理的拡大を継続している。

同社株は、2025 年 9 月期の予想 PER は 7.7 倍 (EPS 前年比 18.8%増)、PBR は 0.9 倍、配当利回りは 3.2%で取引されている。EV/EBITDA 倍率は 4.7 倍で、専門商社の同業他社は 8.0 倍である。



会社概要

概要

1947年、三井物産をルーツに設立

三洋貿易は、旧三井物産の戦後解体を受け、1947年に神戸支店有志によって設立された。設立当初(1947年～1954年)は、カナダの Polysar 社(現 ARLANXEO 社)からの合成ゴムの輸入や、Rohm and Haas 社(現在は Dow Chemical Company 社(DOW US)の一部門)から調達した化成品／農薬の販売を手掛け、**中核の化成品事業の基盤を確立した。**

1955年から1964年にかけては、米国市場へと進出して輸出販売を開始し、飼料用機器や農水産物の販売へと事業を多角化した。その後30年間、三洋貿易はグローバル拠点を増やし、事業規模を拡大してきた。

1997年から2011年にかけて、同社は事業ポートフォリオの大幅な見直しを行い、農水産事業から撤退した。また、**自動車部品**の取扱品目を拡大し、**中核的な事業の柱へと成長している。**2012年に上場後、この10年間は、**グローバル化とボルトオン型 M&A 活動に牽引され、成長を加速してきた。**2021年にはライフサイエンス事業部が設立された。

社史の概要

主な会社沿革

1947年5月	旧三井物産の解体に伴い、同社神戸支店有志により神戸を本店として三洋貿易(株)を設立
1954年1月	ニューヨーク駐在員事務所を開設
2003年12月	中国に現地法人三洋物産貿易(上海)有限公司(現・海外連結子会社)を設立
2012年10月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2013年10月	東京証券取引所市場第一部に株式を上場
2022年2月	(株)スクラム(現・連結子会社)に資本参加し、発行済株式の100%を取得
2022年4月	東京証券取引所市場第一部からプライム市場に移行
2023年7月	バイオテクノロジー研究開発会社である KOTAI バイオテクノロジーズ(株)の株式95.8%を取得

出所: 会社データ

2012年10月にIPO

同社は2012年10月に1株あたり230円(株式分割調整後)で上場し、15.1億円を調達した。調達した資金は、子会社である三洋機械工業の土地取得および工場建設費用、社内管理情報システムの更新、運転資本に充当された。

事業セグメント情報

三洋貿易には3つの中核事業セグメントがあり、以下の製品およびサービスを提供している。同社はニッチだが高付加価値で機能的な製品を取引することで、顧客サプライチェーンの重要な、スイッチングコストの高い部分を占めている。同社のサプライヤーはニッチ市場のリーダーであることが多く、一部の顧客やサプライヤーとの関係は40年から50年に及んでいる。

事業セグメントの詳細

セグメント	事業	主な取扱商品	主な仕入先		
化成品	<ul style="list-style-type: none"> ゴム産業の供給・輸出入 高付加価値化学品 	各種合成ゴム	ARLANXEO		
		各種機能的合成ゴム	各社		
		環境対応型可塑剤	LANXESS (LXS GR)		
		機能的無機フィラー	KaMin J.M. Huber NCSM (Nippon Steel 5401 JP)		
		木質バイオマス由来カーボン	CarbonNeat		
		その他、ゴム・樹脂関連添加剤、ならびに機器類	各社		
		塗料・インキ用各種微粉末ワックス、化粧品、潤滑油、エンブラ用各種ワックス	Shamrock Technologies		
		塩化ビニール、ゴム用可塑剤	Hallstar		
		塗料、インキ用各種クレール	KaMin		
		各種難燃剤	ICL (ICL TLV)		
		チオシアネート、セルロース系増粘剤	Nouryon		
		機械資材	<ul style="list-style-type: none"> 自動車内装用の高付加価値・高機能部品の開発・輸入販売 食品関係と再生可能エネルギーの技術 	シートヒーター	Gentherm (THRM US)
				ランバーサポート	Leggett & Platt (LEG US)
シートセンサー	IEE				
ベンチマーキングサービス	Caresoft				
ガススプリング	Suspa				
ペレットミル	CMP				
<ul style="list-style-type: none"> ライフサイエンス素材と科学機器販 	木質ペレットガス化熱電併給装置		Burkhardt		
	地熱開発機器		(コスモス商事)		
	海洋資源開発機器		(コスモス商事)		
	パーム油脂脂肪酸カルシウム、酵素処理脱皮大豆油かす、活性酵母		(YPTECH)		
	界面活性剤		Dow Chemical (DOW US)		
	セラミックス関連製品、ポロニ化合物		3M (MMM US)		
	食品添加物		各社		
医薬品原料	各社				
ホットメルト製品	各社				
シングルセル解析プラットフォーム	10xGenomics (TXG US)				
オーム					

10xGenomics 社の
ライフサイエンス製
品の販売代理店

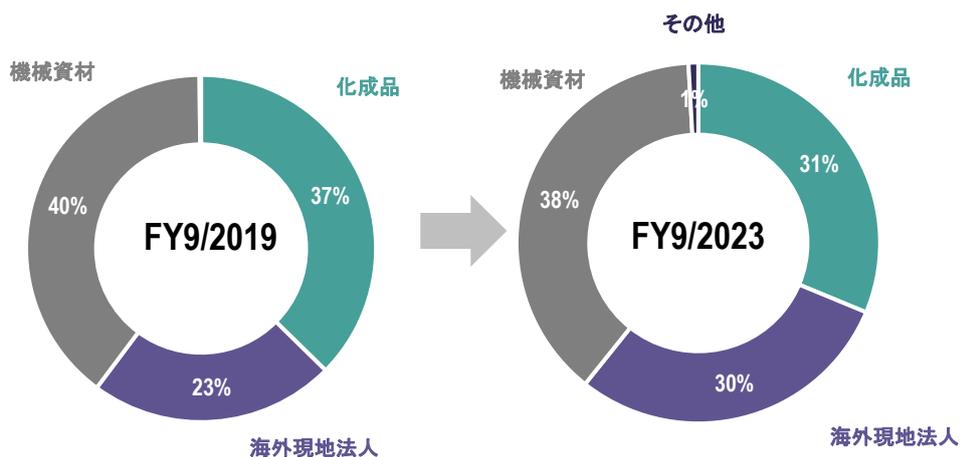


セグメント	事業	主な取扱商品	主な仕入先
		高品質な Single use 製品や 高純度試薬	Avantor (AVTR US)
		各種検査・試験機器	AMETEK (AME US)・各社
		免疫AIプラットフォームと関連データ分析の提供	
海外現地法人	<ul style="list-style-type: none"> アメリカへ輸出 	主力商材: - 高機能性フィルム - 高機能性樹脂 - 自動車内装用部材 - ゴム副資材	N/A
	<ul style="list-style-type: none"> 中国へ輸出 	主力商材: - 自動車内装用部材 - 化成品	N/A
	<ul style="list-style-type: none"> タイへ輸出 	主力商材: - 自動車向けゴ原材料 - 自動車内装用部材 - 化成品	N/A
その他	<ul style="list-style-type: none"> 不動産賃貸業等を含む 	N/A	N/A

出所: 会社データ

売上高構成はライフサイエンスなど新分野への進出に伴い、化成品から顕著な伸びを示した機械資材にシフトした。機械資材は引き続き売上構成費のトップを占めている。自動車関連の旺盛な需要と円安の追い風を受け、売上高は最も好調な伸びを示した。

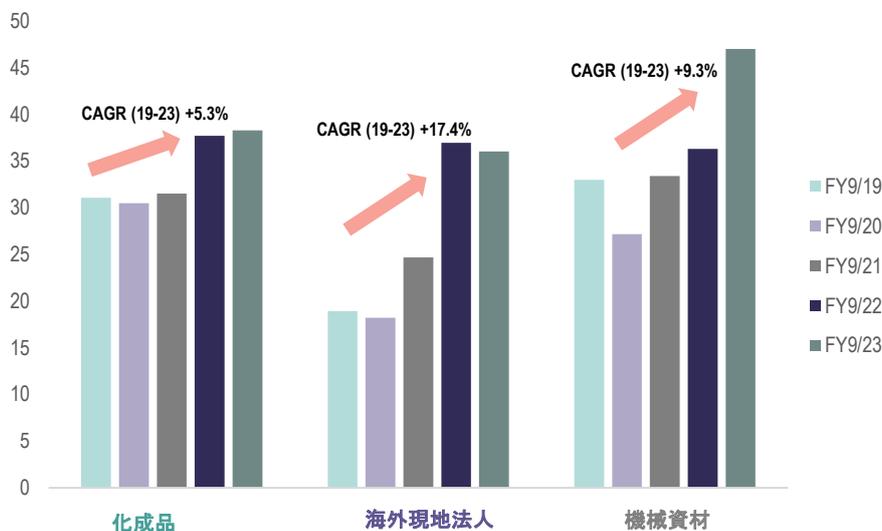
事業セグメント別の売上高構成比－2019年9月期と2023年9月期との比較



出所: 会社データ



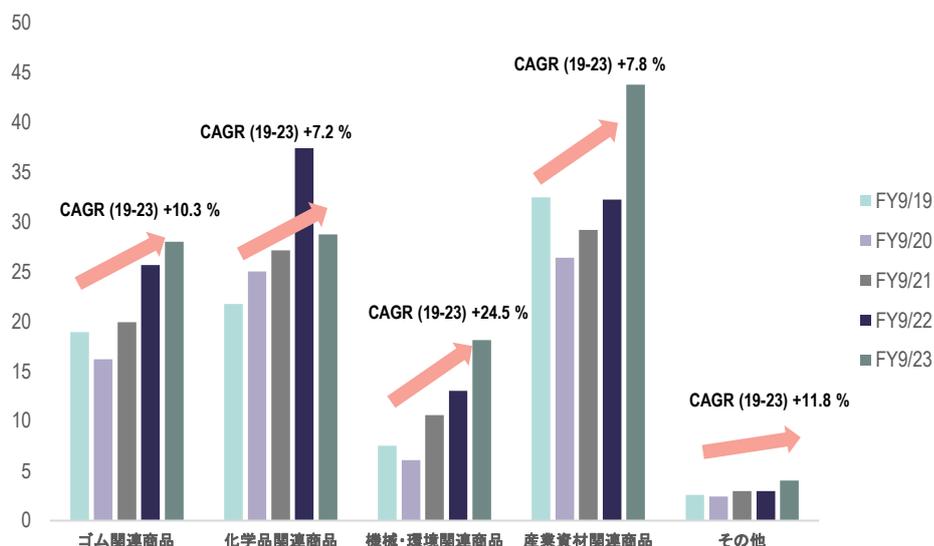
事業セグメント別の年間売上高推移



出所: 会社データ

製品・サービス別の売上高を見ると、海外現地法人が牽引した産業資材関連商品（主に自動車部品）の売上高が23年9月期に急増している。相対的に見ると、バイオマス発電プラントや海洋資源・地熱開発関連機器などが牽引し、機械・環境関連商品が19年9月期以降で最も高い伸びを示している。

製品及びサービス別の年間売上高推移

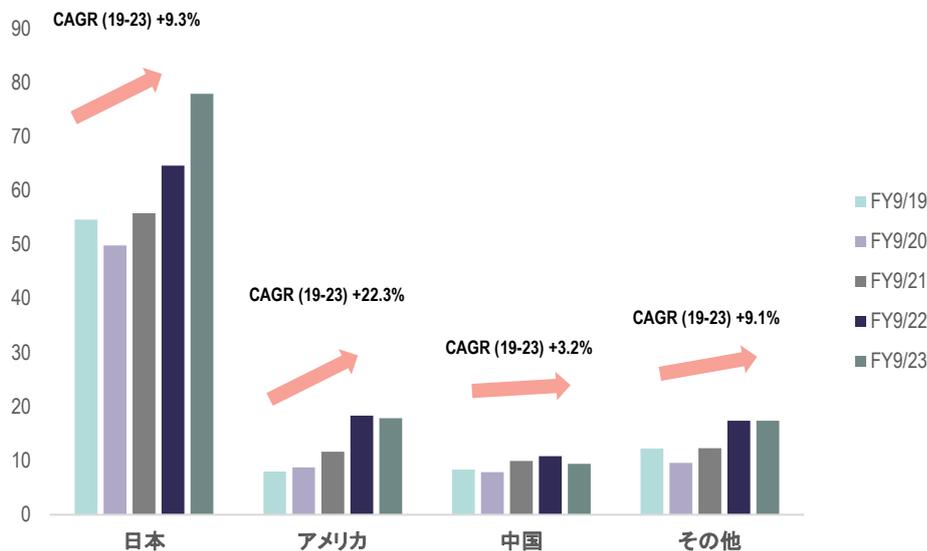


出所: 会社データ



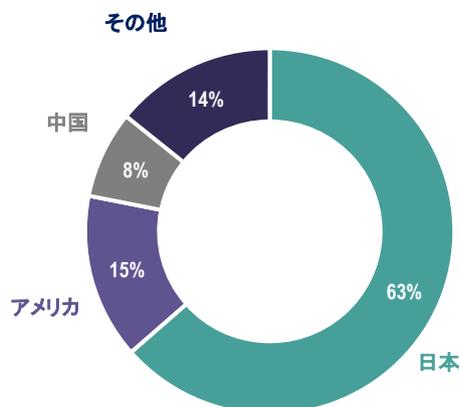
売上高の大半は日本が占めている(2023年9月期で63%)。海外での成長は米国に集中しており、中国は横ばいでの推移となっている。

地域別の年間売上高推移



出所: 会社データ

2023年9月期の地域別売上高比率

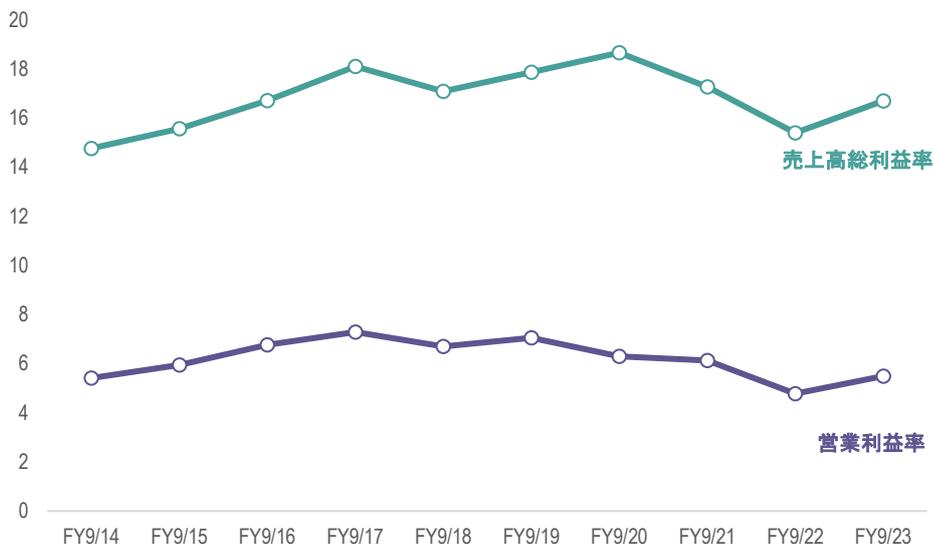


出所: 会社データ

最近の収益性の推移

過去10年間、収益性は同業他社に対して高水準を維持してきたが、2017年9月期の営業利益率7.3%をピークに、レンジ内での動きとなっている。2023年9月期の営業利益率の上昇(2022年9月期の4.8%を底に5.5%に)は、高収益への転換を示している可能性があるが、新長期経営計画で営業利益率の目標が5.1%であることから、利益成長のためにトップラインを成長させることにより重点が置かれていると思われる。

売上高総利益率と営業利益率の年間推移(%)



出所: 会社データ

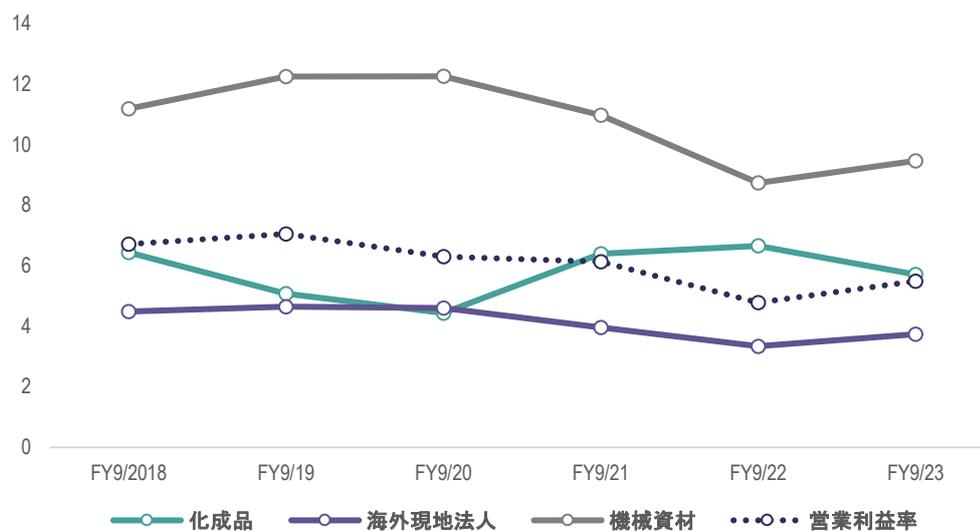
三洋貿易の収益性を評価する場合、以下の点に着目することが重要だと思われる。

- セグメント別利益プロファイルの主な変化と、その原因が一時的なものかどうか。
- 為替が仕入原価に及ぼす影響。

セグメント別利益プロファイルの主な変化

同社の営業利益率は主に、機械資材事業の利益率低下の影響を受けてきた。ライフサイエンスなど高収益市場への拡大はプラスだが、海外現地法人が売上成長を牽引しているため、売上構成比の希薄化が見られる。

セグメント別利益率と全社営業利益率の年間推移



出所: 会社データ



重要なのは、同社が収益成長を目指す中で、(ライフサイエンスなど)高収益事業への戦略的拡大により、営業利益の向上を実現できるかということである。セグメントごとの最近の5年間の実績は以下の通りである:

- **機械資材** – 2023年9月期は前年同期比で回復傾向にあるが、利益率は低下。
- **化成品** – 売上高の伸びは限定的だが、マージンの上昇により相殺。
- **海外現地法人** – 最大の売上牽引役でありながら、リターンが最も少ない。

アストリスの見解では、同社は利益率向上への取り組み、販売量の拡大、収益性の高いM&Aなど、**成長を実現する多面的なアプローチ**をとっている。このアプローチにより、ビジネスモデルが景気変動の影響を受けても、経営陣はさまざまな成長手段を活用することができると考えている。

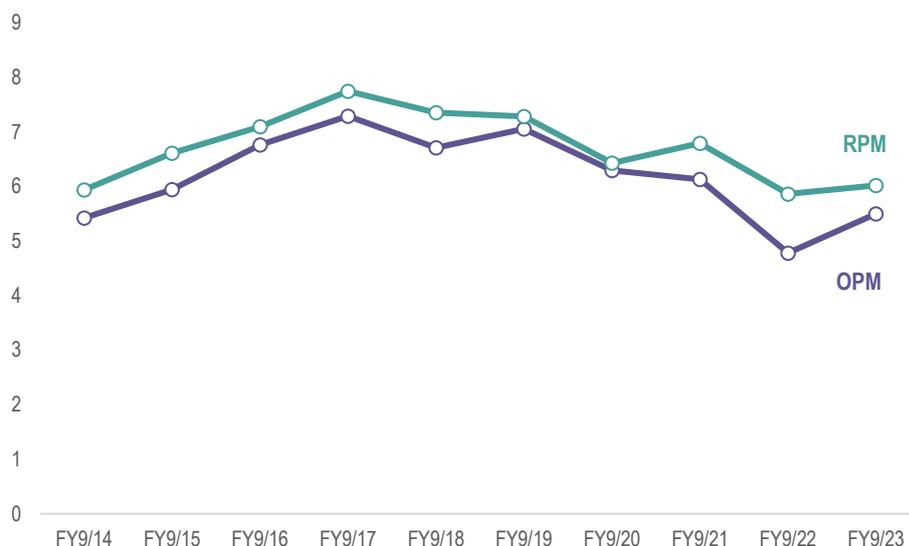
為替が仕入原価に及ぼす影響

同社は現地通貨建てでの売買を実施しているが、換算時にはスポット為替レートを使用し、為替予約でボラティリティの影響をヘッジしている。**円高**は仕入原価を抑制し、売上高総利益率を上昇させるため、営業外収益に為替差損が発生することになる。反対に、**円安**になれば、利益率は低下するが(2022年9月期と同様)、営業外為替差益が発生する。

そのため、三洋貿易の**収益性指標として最も参考になるのは経常利益率**だと思われる。同利益率には、同社が管理および経験する為替変動が織り込まれているためだ。年間の推移をみると、経常利益率は営業利益率よりも安定しており、為替リスクは限定的であることが分かる。

収益性指標として経常利益率に注目

営業利益率と経常利益率の年間推移



出所: 会社データ



グループ会社

三洋貿易は、連結子会社 18 社、非連結子会社 5 社で構成されている。

グループ会社

子会社	グループ会社の状況	議決権の所	子会社
Sanyo Corporation of America	連結子会社	100%	ゴム・化学品関連商品・各種フィルム・自動車部品の輸出入および現地販売
三洋機械工業(株)	連結子会社	100%	ペレット飼料製造機・バイオマス関連機器の組立および部品製造販売
コスモス商事(株)	連結子会社	100%	資源エネルギー開発機器の輸入販売
三洋物産貿易(上海)有限公司	連結子会社	100%	自動車関連用品・部品・機器および合成ゴムの輸出入販売
(株)ケムインター	連結子会社	100%	医薬、染料等中間体および電子関連器材の輸出入販売
Sanyo Trading Asia Co., Ltd.	連結子会社	100%	ゴム・化学品関連商品、自動車部品・機器等の輸出入販売
日本ルフト(株)	連結子会社	100%	医療機器の開発・製造販売、医療機器および理化学機器の輸入販売
Sanyo Trading (Vietnam) Co., Ltd.	連結子会社	100%	ゴム・化学品関連商品、自動車部品の輸出入販売
日本フリーマン(株)	連結子会社	100%	精密鑄造用副資材、型材等の輸入販売
Sun Phoneix Mexico, S.A. de C.V.	連結子会社	100%	自動車関連用品・部品・機器および合成ゴムの輸出入販売
三洋ライフマテリアル(株)	連結子会社	100%	医薬品、化学品等の輸入販売
(株)ワイビーテック	連結子会社	100%	畜産機能性原料の輸入販売
PT. Sanyo Trading Indonesia	連結子会社	100%	各種商品の輸出入および現地販売
三洋テクノス(株)	連結子会社	100%	理化学及び食品機械・器具の製造販売
Sanyo Trading India Private Limited	連結子会社	100%	ゴム・化成品関連商品、自動車部品の輸出入販売
(株)スクラム	連結子会社	100%	ライフサイエンス、ヘルスケア関連製品の輸入販売及び関連の受託サービス事業
コスモ・コンピューティングシステム	連結子会社	100%	ソフトウェア受託開発、システム開発・販売・運用及び関連事業
KOTAI バイオテクノロジーズ(株)	連結子会社	95.8%	バイオテクノロジー研究開発

出所：会社データ

研究開発

研究開発は顧客に合わせたソリューションを示すもの：スタッフは技術的な専門知識を有する

三洋貿易は、多額ではない研究開発費を開示している(2023年9月期は1100万円)。しかし、当社はこれを、顧客基盤に合わせたソリューションを提供しようとする同社の姿勢を示すものだと考えている。技術的な知識を持った同社スタッフにより、サプライヤーと強い関係を築きながら、顧客への技術的な営業も行うことが可能になっている。

同社は先行投資として展示会を開き、広告宣伝費を積極的に投じ既存ビジネスと開発案件を拡大している。



戦略

自主性を拡大する体制へのシフト

成長市場への進出に戦略的重点を置く同社は、新たに2つの事業部門を設立した:

- **バイオフィロンティア事業室** – (株)スクラムと KOTAI バイオテクノロジーズ(株)の事業を統合し、両社のコア技術である遺伝子解析とタンパク質機能解析を強化。サポートサービスへの更なる大を目指しており、M&A も選択肢のひとつだと思われる。
- **エネルギーソリューション事業室** – グリーンテクノロジー事業で資源開発事業を営むコスモス商事(株)の事業を担当。海洋開発は海洋探掘と洋上風力発電設備で売上の半分以上を占める。

ここでの目的は、自律性を高める体制を持つことによって、それぞれの事業の成長を加速させることである。本体が必要に応じて資本や資源を事業室に投入し、それぞれの事業部門が大きな権限を持ち、自主性を持った運営を行う。その結果柔軟性と対応力を発揮し、より迅速な意思決定を行うことができる。

主要目標

同社のビジョンには**起業家精神**に加え、**新たなビジネスアイデア創出と迅速な意思決定を可能にするオープンな企業文化**が包含されている。また、**環境および社会に対する意識の高まり**が、**新たなビジネスイニシアチブ**を促すことで、**脱炭素からリサイクルまで**、より環境に優しいビジネス慣行の行動計画が押し進められている。今後の主な目標は2つある。

- 顧客に最適なソリューションを提供するため、困難に挑む組織。
- 持続的な収益成長を目指す。

同社は以下の目標を掲げている。

- 4つの主要な注力市場に狙いを定める。
- 成長の可能性を最大化するための資源配分を行うことで、**効果的なポートフォリオ管理を実現**。



主な注力市場

同社はファインケミカル、モビリティ、サステナビリティ、ライフサイエンスを、4つの注力市場における「メガトレンド」と「変革をもたらすテーマ」として挙げている。

標的となる注力市場

注力市場	事業領域	メガトレンドのテーマと変革要因	影響を受ける事業セグメント
ファインケミカル	合成ゴム、塗料、インキ、コーティング剤、電子材料	<ul style="list-style-type: none"> 脱炭素ソリューション 化石炭化水素への依存度低減 	化成品
モビリティ	各種輸送機関	<ul style="list-style-type: none"> E モビリティ/EV へのエクスポージャー拡大 特定のテクノロジーに傾倒しない、ニッチな付加価値を持つ自動車部品におけるプレゼンスを維持する 自動車ベンチマーキングサービス Life Detection Assistance Systems (LiDAS) 	機械資材
サステナビリティ	再生可能エネルギー(バイオマス、地熱発電、海洋資源) 畜産飼料	<ul style="list-style-type: none"> クリーンで持続可能なエネルギーへの移行 環境に優しい製品の取引と開発 大きな市場ポテンシャルを持つ製品の発掘に注力 	機械資材
ライフサイエンス	食品添加物、化粧品、在宅医療、科学機器、バイオテクノロジーなど	<ul style="list-style-type: none"> 人口高齢化 個別化医療/ゲノミクス QOL(クオリティ・オブ・ライフ)におけるヘルスケア 	化成品 機械資材

出所: 会社データ

事業開発室

標的となる注力市場に関連し、同社は社長直轄の事業開発室を設置している。その権限は事業セグメントの枠を超えており、大規模で有望な事業の育成を優先している。

こうした取り組みの一例が、Tide Ocean 社から調達した、オーシャンバウンド・プラスチック(OBP)の再生プラスチックの販売だ。2023年には本格的な展開を計画しており、アパレル、容器、自動車部品などでの再生プラスチックの販売を目指している。

2022年10月に SOLCOLD LTD への投資および業務提携を行った。SOLCOLD LTD は、太陽光を利用した冷却効果「アンチストークス蛍光現象」に基づいたコーティングフィルムの研究開発を行うイスラエルのスタートアップ企業であり、地球温暖化の解決、並びに脱炭素化の促進につながっていくものと考えている。同社とともに、研究開発および商業化を促進、また日本及びアセアン地域での拡販を推進し、持続可能な社会への貢献に取り組んでいる。

事業開発室が主導する開発案件が成長を実現し収益に貢献している事例は Caresoft 社自動車ベンチマーキング事業である。

ポートフォリオ管理と資源配分

同社は持続的な成長を示しており、その背景には将来の収益の柱となる新規事業イニシアチブの開発がある。資源は、期待収益のハードル・レートの達成状況に応じて配分される。

ポートフォリオ管理の簡潔な説明は次の通り。

- 長期的な高成長の可能性が認められる、新たな収益機会が発掘されると、これを成長事業に発展させるために資源が投入される。
- 成長事業は規模が拡大され、比較的大きな市場シェアを持つ中核事業になるよう転換される。

コア事業が市場シェアを拡大し、リターンを生み出し続けると、資源は新規イニシアチブの発掘へとフィードバックされる。



ビジネスモデル

主要コンセプトとユニークセリングポイント

通常、商社は以下のような手法で収益を上げている。

- 海外から日本に輸入する製品（主に基礎素材）を特定し、規模を拡大して高い市場シェアを確立することを目指し、必要に応じて企業やインフラへの投資を行う。
- キャピタルゲインを目的とした資産売却によるポートフォリオ管理を実施する。

これに対し、三洋貿易のビジネスモデルの焦点は異なる：

- **製品差別化**: スイッチングコストの高い、ニッチで高付加価値の機能的な製品を特定する。
- **高品質で信頼できるサプライチェーンとして自らを確立し、サプライヤーと顧客の双方と長期的かつ深い関係を構築する。強固なバランスシートがこれを可能にしている。**
- 「**サプライヤー1社から1製品**」ルールでサプライヤー間の競争を防ぎ、仕入れ先と長期的な関係を育む。
- **社内の技術的な知見・経験**により、企画から、開発・試作、生産、品質管理、アフターサービスまでを網羅する一気通貫のソリューションを提供。さらに、クライアントのニーズを的確に把握した商材の発掘や開発・提案により販売先との強い信頼関係を長期にわたって構築している。

技術的な専門知識

三洋貿易の競争力の源泉は、**スタッフの技術的な専門知識**にある。社員の半数以上が科学・工学系出身であることから、顧客の要望をより深く理解し、大手メーカーが扱う高付加価値製品に対応することができる。また、経験や知識により、同社は新製品の発掘、新規アプリケーションの開発、新しい提案の提出、メーカーの品質レベルに匹敵するアフターサービスの提供が可能となる。

これらの強みを活かすことで、同社は国内顧客が求める**厳格で高品質な基準に合わせてカスタマイズされた製品およびサービスを提供**することができる。これにより、特に工業製品や化学製品において、長い製品サイクルという経済的な優位性を得られる。

「マテリアリティ」の特定

三洋貿易は「堅実と進取の精神、自由闊達な社風のもと、柔軟かつ迅速に最適解を提供し、国際社会の持続的な発展と従業員の幸福を共創する」をミッションに掲げている。このミッションの下、同社はビジョンやバリューに従い、サステナビリティへの取組みを経営の重要課題と位置付け、「最適解への挑戦」を通じ、環境負荷低減等の社会課題解決を図り、持続可能な国際社会実現と中長期的な企業成長の両立を目指している。こうした重要課題は「マテリアリティ」と呼ばれており、現時点では以下を対象としている。

重要課題(マテリアリティ)の構成



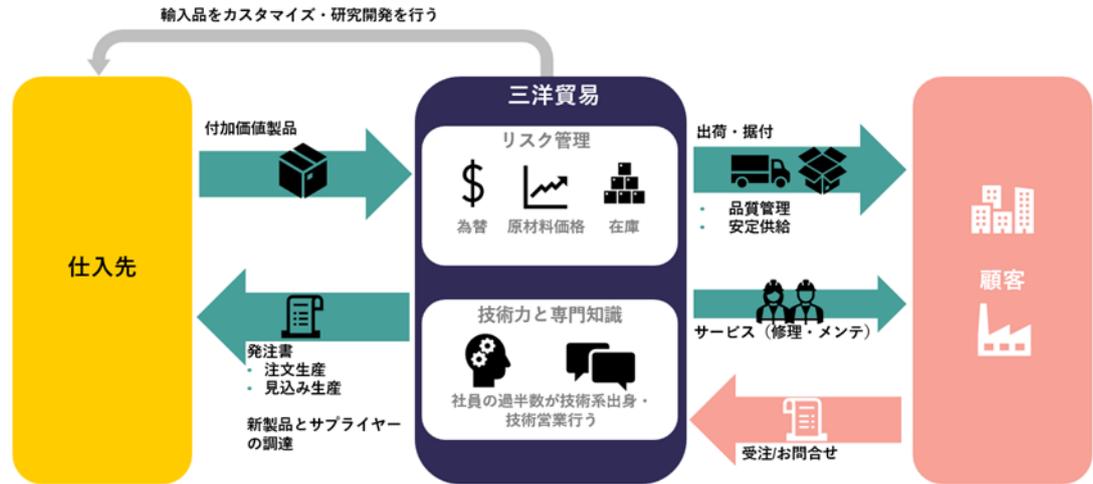
出所: 会社データ

ワークフロー

三洋貿易は為替、価格変動、在庫のリスク管理を実施

三洋貿易はニッチ市場のリーダーであるサプライヤーを探し、材料を提供することで、付加価値のある製品をもたらす(従来の大量卸売とは異なる)。同社は為替、投入物価変動、在庫の各リスクを管理しており、サプライヤーと顧客の双方にとって理想的なパートナーとなっている。

高水準のワークフローの概要



出所: 会社データ

収益認識

収益は製品の引渡時に認識される。認識には以下の違いがある。

- 国内売上については、適時納入が見込まれる場合、出荷時に収益が認識される。
- 輸出売上については、インコタームズ(貿易取引条件)に基づき、リスクが顧客に移転した時点で認識される。
- 設置工事契約については、収益は投入総量に基づき認識される。

顧客からの対価は、同社が直接の取引相手となる場合に収益として認識される。同社が第三者の代理人として活動する場合、正味の手数料が認識される。

競争上の優位性

当社は三洋貿易の主な競争優位性を次のように考えている。

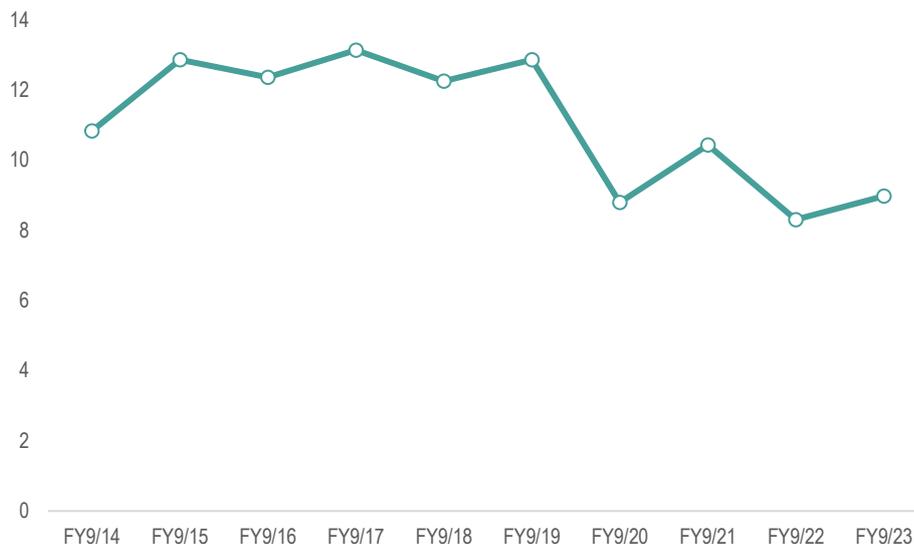
- 製品の差別化と、技術的な専門知識を持つスタッフ。
- 顧客やサプライヤーとの良好な関係を維持する長年の実績。
- 流動性の高い盤石な財務基盤は、安定した在庫供給による顧客支援を可能にし、高いカスタマーサクセスをもたらしている。
- ボルトオン型買収のシナジーをもたらす、広範なグローバル・ネットワーク。

製品の差別化、
長年の実績、盤
石な財務基盤
広範なネットワーク

ROIC

当社は ROIC が、企業の価値創造力を示す重要な指標だと考えている。経営陣は、製品差別化や M&A を介し、高リターンを生み出すための効果的な資本配分を実施する能力を持っていると思われる。

ROIC の推移 (%)

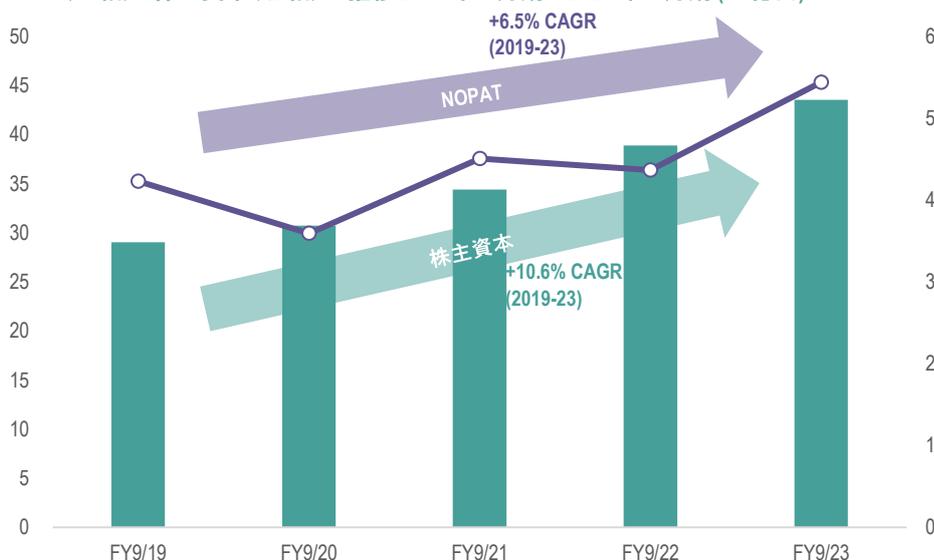


出所:ブルームバーグ

同社は、収益性の高い新規事業の拡大により、より高いリターンを実現することに注力している。しかし、1)2019年9月期から2023年9月期にかけて、NOPAT(税引後営業利益)に対して株主資本の伸びが加速したこと、2)2022年9月期に在庫費用を賄うための短期借入金が大幅に増加したこと、などが要因となって、ROICは過去4期にわたって低下傾向にある。

ROIC のトレンドは株主資本の蓄積に影響を受ける

NOPAT(左軸)と株主資本(右軸)の推移 2019年9月期~2023年9月期 (10億円)



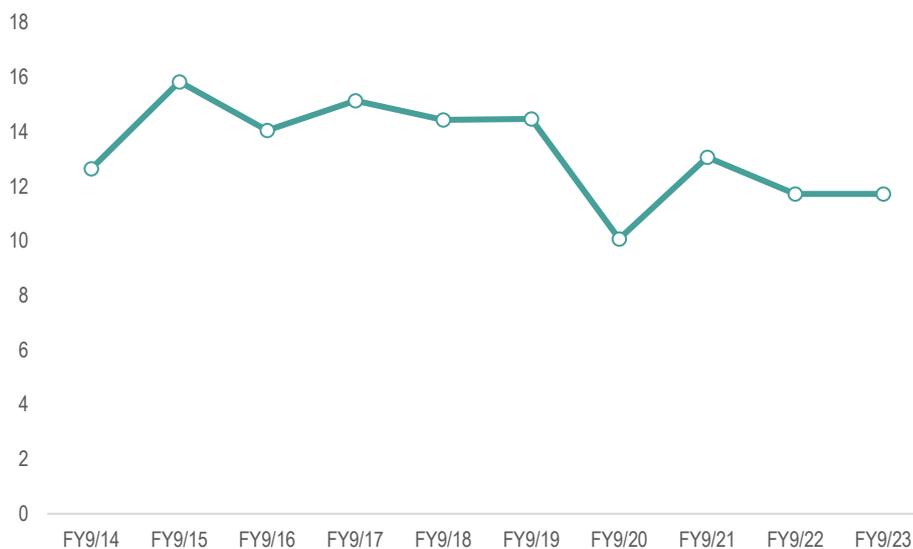
出所:ブルームバーグ



ROE への影響

収益性の改善、資産回転率の向上、より高い財務レバレッジを活用する選択肢に焦点を当てているにもかかわらず、ROIC が安定化する傾向は ROE にも見られる。ROE を高めるもう 1 つの選択肢は、株主還元をより積極的に行うことである。ネット・キャッシュがあり、2024 年 9 月期の配当性向は 26.5%であることから、自己資本は余っていることが推測できる。

ROE 推移 (%)



出所:ブルームバーグ

同業他社グループ分析

当社は三洋貿易の収益とバリュエーションを評価するため、以下の同業他社を選定している。

- **総合商社**: より広い分野で事業を展開し、より多くの事業投資を行うが、**各セクターの先導者**としての役割を担う。当社は大手市場リーダー企業および兼松 (8020) をここに分類している。
- **専門商社**: 単一または複数の専門分野で事業を展開する国内商社で、貿易と付加価値に重点を置いている。

国内専門商社

企業名	概要
長瀬産業 稲畑産業	化学・医薬分野に特化した独立系企業 住友化学が 24% を出資する、化学品、電子材料、合成樹脂、住設機器の専門メーカー
岡谷鋼機	鉄鋼、エレクトロニクス、機械、配管、住宅資材、食品に特化した独立系企業
カナデン	三菱電機が 25% を出資する、エレクトロニクス技術の専門ソリューション・プロバイダー
明和産業 西華産業	三菱商事が 33% を出資する、化学品専門会社 光通信が 10%、三菱重工業が 7% を出資する、工作機械、発電機、電子機器、機械類を取り扱う企業

出所: 会社データ、ブルームバーグ

- **ライフサイエンス製品販売業者**: 当社はシングルセル遺伝子発現解析プラットフォームの販売に精力的な、リプロセル社とコスモ・バイオ社を選定している。

国内ライフサイエンス製品販売業者

企業名	概要
リプロセル コスモ・バイオ	iPS 技術の開発、および実験用品・機器の再販事業を展開 試薬、ライフサイエンス機器、臨床検査薬を販売

出所: 会社データ、ブルームバーグ

- **グローバル競合他社**: 三洋貿易と同じ分野に携わる専門販売業者。

グローバル商社

企業名	概要
Brenntag SE	産業用および特殊化学品の販売および流通
Rexel SA	電気部品および消耗品の販売業者
Azelis Group	化学品の卸売および販売
IMCD NV	特殊化学品の販売
Applied Industrial Technologies Inc	工業用モーションおよびコントロール技術の販売会社およびサービスプロバイダー
Babcock & Wilcox Enterprises	環境、再生可能エネルギー、エネルギー転換に関するソリューションを提供し、パーツ&サービスとアフターマーケット&アップグレードがビジネスが大半を占める
Avantor	化学品、試薬、実験器具の製造および販売

出所: 会社データ、ブルームバーグ



当社が考える 2 つの重要事項は次の通り。

- **収益性**: 商社は全体的に収益性が低く、専門商社の過去 10 年間の平均営業利益率は 2.6%、総合商社は 3.7%となっている。これに対し、三洋貿易の過去 10 年間の平均は 6.2%と、傑出した実績を上げている。グローバル同業他社も高い利益率を報告していない。
 - TOPIX 卸売業指数の平均 ROIC である 5.4%は、リターンが限定的で、資本配分の実行に課題があることを示している。三洋貿易の 11.6 の ROIC は、採算性の高い事業活動に資本を投下する同社の能力を示している。
 - 専門商社の ROE は 8.3%と低い、これはバランスシートの過大資本や資本配分の悪さが一因となっている。
- **バリュエーション**– 同社の EV/EBITDA 倍率が 4.5 倍であるのに対し、専門商社の同業他社は 8.0 倍である。これは、同社が比較的リターンの高いビジネスを展開しており、バランスシートが強固であることを強調している。

同社は、EV/EBITDA 倍率で顕著なディスカウントで取引されている

目標 PBR1.0 倍超

同社は企業価値の向上を目指しており、その指標として PBR 倍率を選び、28 年 9 月期までに 1.0 倍を超えることを目標としている。この目標の内訳は以下の通りである:

- 10-12%の ROE 目標
- 会社の成長性と資本コストを反映した PER 倍率

2023 年 9 月期のデータを用いて PBR を算出:

$$\text{理論上のPBR倍率} = 11.0\% (\text{ROE}) \times 8.0x (\text{PER}) = 1.0x$$

現在の PBR 倍率 0.9 倍は、公正価値に対するディスカウントを意味する。しかし、成長と収益性向上に焦点を当てた戦略的取り組みが ROE と PER 倍率の拡大にプラス作用し、PBR も上昇に転じると思われる。



三洋貿易の高い ROIC は、持続可能な競争優位性と成長の可能性を示している

主要な収益性・バリュエーション指標の同業他社分析

コード	企業名	時価総額 US\$ (百万)	収益性				バリュエーション					
			OPM LTM (%)	OPM 10-yr average (%)	ROE LTM (%)	ROIC LTM (%)	EV/EBITDA 12M Fwd (x)	EV/Sales 12M Fwd (x)	配当利回り 12M Fwd (%)	FCF 利回り 12M Fwd (%)	PER 12M Fwd (x)	PBR (x)
3176 JP	三洋貿易	291	5.8	6.2	12.5	11.0	4.5	0.3	3.2	8.1	7.7	0.9
総合商社												
8001 JP	伊藤忠商事	65,228	5.0	4.6	15.6	4.0	12.3	1.0	2.6	5.4	11.8	1.9
8058 JP	三菱商事	88,825	3.4	3.6	11.3	2.1	12.0	0.9	2.6	5.9	13.2	1.5
8031 JP	三井物産	74,511	3.9	3.8	15.3	1.7	17.5	1.2	2.4	8.2	12.7	1.5
8053 JP	住友商事	32,378	6.0	4.4	9.4	1.9	15.2	1.2	3.2	4.9	9.8	1.1
8002 JP	丸紅	32,081	3.8	2.4	15.2	1.9	13.4	0.9	2.9	3.0	10.2	1.5
8020 JP	兼松	1,392	3.7	3.5	16.1	6.1	-	2.7	4.2	6.5	8.0	1.4
単純平均			4.3	3.7	13.8	2.9	14.1	1.3	3.0	5.7	10.9	1.5
国内専門商社												
8012 JP	長瀬産業	2,252	3.4	3.0	5.9	3.6	10.3	0.5	2.7	8.0	12.9	0.9
8098 JP	稲畑産業	1,164	2.8	2.2	10.5	4.4	9.1	0.3	3.4	7.2	10.2	0.9
7485 JP	岡谷鋼機	1,126	2.9	2.3	7.0	3.7	7.9	0.3	1.5	4.7	7.0	0.5
8081 JP	カナデン	224	3.9	3.4	7.5	5.9	4.8	0.2	3.7	9.2	11.4	0.8
8103 JP	明和産業	192	1.9	1.7	7.5	4.3	8.6	0.2	4.4	16.1	11.1	0.8
8061 JP	西華産業	282	6.4	2.9	11.6	5.2	7.0	0.5	4.2	3.7	11.6	1.2
単純平均			3.5	2.6	8.3	4.5	8.0	0.3	3.3	8.2	10.7	0.8
国内ライフサイエンス製品販売業者												
4978 JP	リプロセル	78	-16.9	-69.9	-0.4	-12.3	-19.9	1.9	-	-	-76.1	1.5
3386 JP	コスモ・バイオ	37	4.5	5.9	4.8	4.0	5.8	0.4	-	-	14.9	0.7
TPWSAL	TOPIX 卸売業指数		4.7	4.0	9.5	5.4	8.9	0.8	2.8	5.1	13.8	1.2
グローバル商社												
BNR GR	Brenntag SE	11,166	5.6	5.9	14.4	9.4	7.7	0.7	3.1	5.5	12.8	2.3
RXL FP	Rexel SA	9,177	6.6	5.1	14.3	4.8	7.2	0.6	4.3	8.2	10.9	1.6
AZE BB	Azelis Group N.V.	5,710	8.9	7.3	7.1	5.5	12.1	1.5	1.4	5.4	19.5	2.0
IMCD NA	IMCD N.V.	8,900	9.3	7.3	17.2	8.2	15.7	1.9	1.6	3.7	22.8	4.8
AIT US	Applied Industrial Technologies	7,555	11.1	7.8	24.6	10.8	13.4	1.6	0.8	4.8	19.4	4.5
BW US	Babcock & Wilcox Enterprises	104	2.4	-4.6	-	-56.2	5.3	0.5	-	30.6	12.8	-0.5
AVTR US	Avantor, Inc.	17,056	12.0	9.5	5.0	7.0	17.2	3.1	-	4.0	23.1	2.7
グローバル同業他社ー単純平均			8.0	5.5	13.8	-1.5	11.2	1.4	2.2	8.9	17.3	2.5

出所: ファクトセット、ブルームバーグ、アストリス・アドバイザリー



バランスシート

バランスシートを分析することで、以下の点が確認されている。

- 総合商社に比べ、専門商社はキャッシュリッチ、または負債比率が低いが、三洋貿易(ネット D/E レシオで-0.1 倍)も例外ではない。
- 資本効率は企業によりまちまちだ。資産回転率は 1.9 倍とセクター内で最も高いが、これは資産の軽い(アセットライトな)ビジネスモデルが一因となっている。在庫回転率は 4.9 倍と比較的低く、在庫日数も同業他社を上回っているが健全な在庫管理をしている。
- 流動性はベスト・イン・クラスであり、高い在庫水準にもかかわらず、当座比率は 1.5 倍となっている。

高い流動性と潤沢な資本 流動性、負債比率、資本効率性

企業名	流動性		負債比率					資本効率性			
	流動比率 (x)	当座比率 (x)	ネット D/E レシオ (x)	EBITDA 有利子負債倍率 (x)	インタレ ストカパ レジレ シオ (x)	総債務/総資本 (%)	普通株式資本/総資産 (%)	資産回転率 (x)	在庫回転率 (x)	棚卸資産回転日数	キャッシュサイクル
三洋貿易	2.4	1.5	-0.1	-0.5	106.4	10.2	62.4	1.9	4.4	82.5	111.4
総合商社											
伊藤忠商事	1.3	1.0	0.7	3.4	11.2	44.8	37.5	1.0	8.8	41.6	53.7
三菱商事	1.4	1.2	0.5	3.4	6.6	38.6	38.6	0.9	9.2	39.5	51.5
三井物産	1.5	1.2	0.5	4.7	4.9	38.8	44.6	0.8	12.6	29.0	47.0
住友商事	1.7	1.2	0.7	4.9	7.0	45.5	40.3	0.7	3.9	94.3	90.8
丸紅	1.4	1.0	0.5	4.2	6.3	41.0	38.8	0.9	5.3	68.9	62.8
兼松	1.3	0.9	1.1	3.6	7.8	59.7	22.0	1.4	5.4	68.1	73.9
平均	1.4	1.1	0.7	4.0	7.3	44.7	36.9	0.9	7.5	56.9	63.3
国内専門商社											
長瀬産業	1.8	1.3	0.3	2.2	12.6	29.5	49.7	1.2	4.7	77.6	128.9
稲畑産業	1.9	1.4	0.1	0.5	13.3	23.9	46.8	1.9	8.0	45.6	75.2
岡谷鋼機	1.4	1.0	0.3	3.6	10.8	28.6	46.2	1.4	8.3	44.2	83.9
カナデン	1.9	1.6	-0.3	-3.3	374.8	1.7	56.3	1.4	8.8	41.7	53.8
明和産業	1.6	1.4	-0.1	-1.4	44.2	11.5	44.9	1.9	17.5	20.9	46.9
西華産業	1.4	1.2	-0.2	-1.6	481.7	0.5	35.9	0.9	6.4	57.4	27.8
平均	1.7	1.3	0.0	0.0	156.2	15.9	46.6	1.4	8.9	47.9	69.4

出所:リフィニティブ、ファクトセット

当社は三洋貿易のバランスシートについて、顧客の高い成功率と、成長のための M&A 資金拠出能力につながる競争優位性を示していると考えます。

- 強固なバランスシートを持つ同社は、高水準の在庫を調達することができ、顧客にとって安定した信頼できる供給源としての役割を果たしている。これが顧客との長期的な関係と、高採算製品におけるリピート客につながっている。
- 最小限の有利子負債水準は、同社が M&A 活動資金を自己調達できており、外部からの資金調達に依存していないことを意味している。今後同社が大きな成長戦略に踏み出す場合、株主資本利益率を保つため債務による資金調達の必要性は高まる。



資本配分

過去 5 会計年度に、三洋貿易は累積資本配分で以下の実績を残してきた。

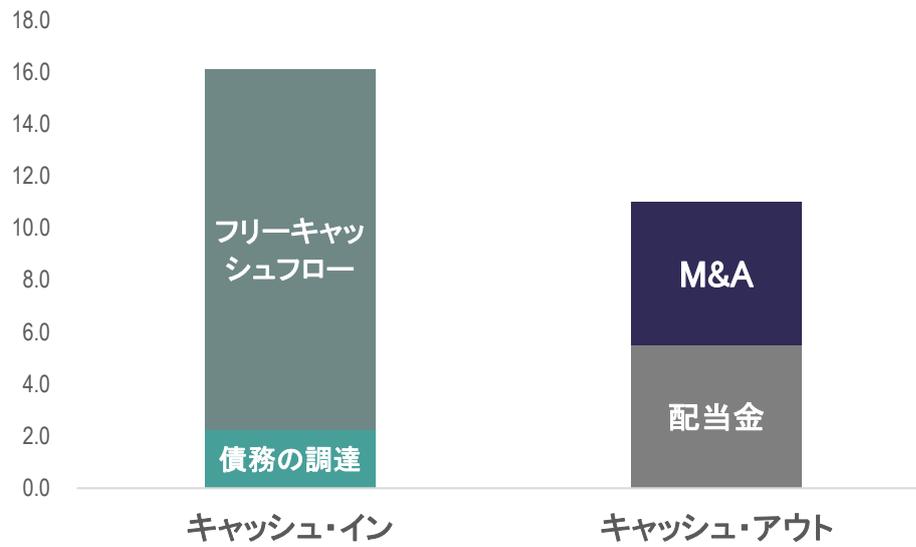
- **正味でプラスのフリーキャッシュフロー創出**: 同社は過去 5 年間のうち 4 年間で、プラスのフリーキャッシュフローを創出してきた(経営陣が在庫水準を引き上げる戦略的決定を下した 2022 年 9 月期を除く)。
- **最近の資金調達活動**: 同社は主に 2022 年 9 月期の運転資金を目的とした短期借入を実施している。
- **規律ある効果的な資本配分**: 事業成長のための資本配分を継続する中、2018 年 9 月期から 2022 年 9 月期にかけて 8 件の買収が実施された。同社は配当も実施しており、配当金の安定的増額に重点を置き、平均配当性向は 27.6%となっている。

M&A の実績 (2018 年 9 月期～現在)

日付	企業名	概要
2019 年 5 月	新東洋機械工業	産業用ポンプ設備の製造、販売、保守を行う会社を完全子会社化。2018 年 12 月期売上高 4.1 億円。
2019 年 10 月	ワイピーテック	飼料および畜産用飼料添加物の卸売業者の 100%の株式を現金 13 億円で取得。2019 年 3 月期売上高 27.9 億円。
2020 年 3 月	NKS コーポレーション	食品および医薬品の卸売業者の 100%の株式を取得。2019 年 3 月期売上高 5.2 億円。
2020 年 11 月	グローバル・トレーディング	健康食品および化粧品原料の卸売業者の 100%の株式を取得。2020 年 6 月期売上高 4.2 億円。
2021 年 12 月	テストマテリアルズ	研究用の純金属、合金、非金属の販売業者の 100%の株式を(子会社の三洋テクノスを通じて)取得。
2022 年 2 月	スクラム	ライフサイエンス専門商社の 100%の株式を取得、キャッシュアウトは 12.3 億円。2021 年 3 月期売上高 35.2 億円。
2022 年 10 月	コスモ・コンピューティングシステム	カスタム・コンピュータ・プログラミングのサービス業者の 100%の株式を取得。2021 年 10 月期売上高 13.3 億円。
2023 年 7 月	KOTAI バイオテクノロジーズ	ライフサイエンスデータ解析と新薬開発を行う大阪のバイオ研究開発会社の株式の 95.8%を買収

出所: 会社データ、リフィニティブ

年間累計の資本創出と配分(2019年9月期～2023年9月期)(10億円)



出所: 会社データ

そのため当社は、三洋貿易は事業投資を継続するための十分な資本を有していると結論付けている。



直近の業績

24年9月期第1～2四半期決算

主要財務データ

(10 億円)	23年9月期 第1-2四半期	24年9月期 第1-2四半期	前年比 伸び率(%)
売上高	62.15	64.93	+4.5
売上総利益(総損失)	10.53	11.52	+9.4
売上総利益率	16.9	17.7	
営業利益(損失)	3.79	4.32	+13.9
営業利益率	6.1	6.6	
経常利益(損失)	3.76	4.94	+31.3
親会社株主に帰属する当期純利益	2.52	3.15	+24.8

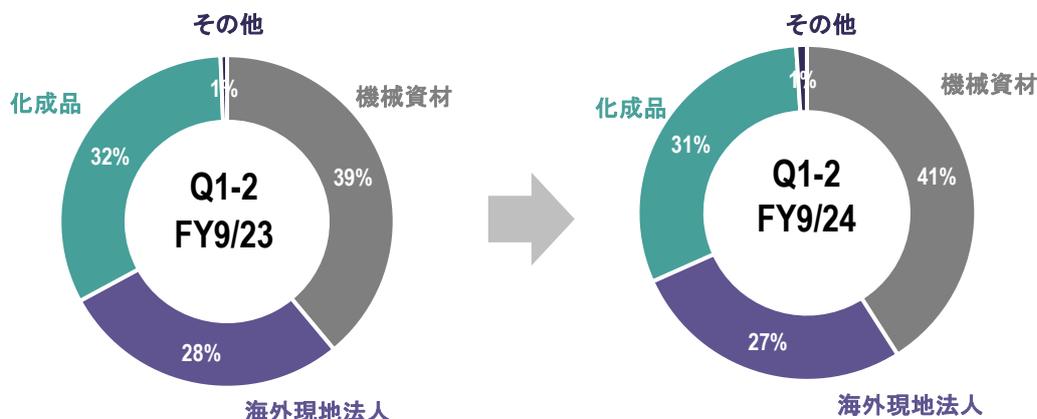
出所: 会社データ

事業セグメント別

(10 億円)	23年9月期 第1-2四半期	24年9月期 第1-2四半期	前年比 伸び率(%)
売上高			
化成品	19.98	19.88	-0.5
機械資材	24.10	26.57	+10.2
海外現地法人	17.60	17.70	+0.6
その他	0.39	0.66	+71.2
セグメント利益(損失)			
化成品	1.16	1.26	+8.5
機械資材	2.63	2.76	+5.1
海外現地法人	0.71	1.13	+59.9
その他	(0.15)	(0.04)	-
セグメント利益率(%)			
化成品	5.8	6.3	
機械資材	10.9	10.4	
海外現地法人	4.0	6.4	
その他	-39.3	-6.0	

出所: 会社データ

事業セグメント別売上高構成



出所: 会社データ



決算ハイライト

2024年9月期第1～2四半期決算は予想を上回って着地。自動車セクターからの旺盛な需要を主な追い風に、堅調だった第1四半期に続き、半期としては売上高、利益とも過去最高を記録した。第1～2四半期累計の営業利益は前年同期比13.9%増と高い伸びを維持し、第2四半期の営業利益率は6.3%と第1四半期の7.0%に引き続き高水準だった。主な収益ドライバーとして、高利益率の事業(子会社スクラムのバイオ関連事業など)による売上構成の改善、付加価値製品の販売、化成品の価格引き上げ、円安による為替の追い風などが挙げられる。

セグメント別の注目ポイントは以下のとおり。

- **化成品** – 低利益率の製品の販売低迷により第2四半期累計売上高は前年同期比横ばいにとどまったが、化学品の主力商材と新規商材の需要は引き続き好調で、価格見直しにより利益率も改善。ライフサイエンス分野の需要も堅調を維持した。
- **機械資材** – 国内自動車セクターからの需要が第1四半期のペントアップ需要充足後に正常化に向かったため、第2四半期の売上高は第1四半期の前年同期比16.2%増から4.7%増に減速したが、売上高の勢いは持続。そのほか、飼料加工機器が前期比で好転し、バイオ分野の研究支援機器も好調を維持した。
- **海外現地法人** – 第2四半期累計売上高は前年同期比横ばいとなったものの、米州、タイ、メキシコ、インドでは自動車関連の需要が堅調。中国とインドネシアの事業環境は依然として厳しかった。

バランスシート

2024年9月期第2四半期にはバランスシートに以下のような注目すべき変動が生じた。

- **運転資本** – 売上が安定していたため、追加的な運転資本需要は生じなかった。在庫水準は225.9億円で2023年9月期から2.4%減少したが、売上債権は9.6%増加して243.8億円となった。
- **有利子負債** – 2023年9月期の57.1億円(長期借入金3.3億円、短期借入金53.8億円)に対し、2024年9月期第2四半期は52.9億円(長期借入金1.5億円、短期借入金51.4億円)で、有利子負債比率は12.2%と依然として低い。ネットキャッシュ残高は40.5億円。

修正後の2024年9月期会社予想と中期見通し

三洋貿易は2024年9月期第1～2四半期の好調な業績を踏まえて通期予想を上方修正したが、売上構成を通じて収益を改善するという戦略を反映して、売上高は据え置かれた。株主還元に対する積極的な方針から、通期の配当予想は43円から45円に引き上げられた。

短期的には、2024年9月期通期会社予想から算出した下期会社予想は以下のとおりで、当社には保守的に映る。

- 売上高 610.7 億円(前年同期比 0.6%増、上期実績は前年同期比 4.5%増)



- **営業利益 24.8 億円(前年同期比 15.8%減、上期実績は前年同期比 13.9%増)、
営業利益率 4.1%**

これまでの例から見て、下期は上期に比べ季節的に業績が低迷する傾向がある。



新長期経営計画 「SANYO VISION 2028」 継続と前進を目指す新計画と当社の見解

三洋貿易は新長期経営計画「SANYO VISION 2028」を発表し、その中で新たな財務目標を掲げ、企業理念を見直し、新コーポレートスローガン「Quest for Next」によるリブランディングを打ち出した。

同社は前長期経営計画「VISION 2023」の下で年率 10%という海外拠点売上高成長率目標を達成したが、連結経常利益と ROE の目標は未達に終わった。2028 年 9 月期までの新計画では、2024 年～2028 年に年平均 10.7%の営業利益成長率達成を目指している。2028 年 9 月期の営業利益率目標は 5.1%で、当社にはかなり保守的に映る。

2023 年 9 月期の業績、前長期経営計画「VISION2023」の目標、2024 年 9 月期会社予想、および「VISION 2028」の目標

(十億円)	2023 年 9 月期	「VISION23」 2023 年 9 月期目標	2024 年 9 月期 会社予想 (修正)	「SANYO VISION 2028」2028 年 9 月期目標	2024-2028 年 CAGR (%)
売上高	122.60	-	126.00	*2176.5	+8.8
成長率 (%)	+10.2	-	+4.5		
営業利益	6.74	-	6.80	9.00	+5.8
OPM (%)	5.5		5.4	5.1	
成長率 (%)	+26.7	-	+4.2		
経常利益	7.15	7.50	7.50	-	
成長率 (%)	+13.5	+19.0	+5.8		
親会社株主に帰属する当期純利益	4.83	-	4.90	-	
成長率 (%)	+12.4	-	+2.4		
ROE (%)	11.0	15.0	10.3	10~12	
海外拠点成長率 (%)	+12.9	+10.0	N/A	N/A	

出所: 会社データ

*1 DPS を 45 円とする会社予想に基づいて算出した ROE。

*営業利益率 5.1%と営業利益 90 億円から算出した売上高。

三洋貿易の基本戦略に大きな変化はないが、人材投資への優先順位が引き上げられたようだ。前長期経営計画「VISION2023」の振り返りでも、人材育成、および全体最適に基づいた機動的な人材配置を継続課題として挙げている。

図表 2: 旧計画と新計画の戦略

基本戦略	旧長期経営計画	新長期経営計画
企業体質の強化	A: 最適解への挑戦 B: 企業基盤の強化 C: 人材への投資	A: 企業文化 B: 人的資本 C: サステナビリティ D: IT 利活用
収益基盤の強化	D: 事業領域の深化 E: 新規ビジネスの開拓 F: グローバル展開の加速 G: 新規投資案件の推進	1. 既存事業の成長 2. 新規ビジネスの開拓 3. 連結経営体制の強化 4. 投資案件の推進

出所: 会社データ

資本配分と成長シナリオ

新計画にはオーガニック成長と M&A による成長の内訳は示されていないが、以下のような資本配分方針を明らかにしている。

- M&A を長期経営計画の重要な要素と位置づけ、対象は事業シナジー、海外展開、成長性という条件を備えていることを重視。
- 資金調達を行うとすれば借り入れ中心になる可能性が高そうだが、同社は充実した資本を維持することを目指し、目標とする D/E レシオを 0.5 倍未満 (2023 年 9 月期時点の同レシオが 0.14 倍であったことから、目標までの借り入れ余地は 145 億円)、自己資本比率を 50% 以上に設定。
- 今後 5 年間に以下の分野への総額 200~300 億円の成長投資を予定。
 - M&A
 - DX 関連
 - 人的資本

オーガニック成長については、既存事業の収益基盤を強化する成長シナリオ (下表) を描いている。営業利益に対する寄与は合算すると 16 億円となる (金額レンジが示されている場合は中心値を用い、「2 億円以上」の場合は 2 億円として計算)。これは主要なパイプライン案件すべてを網羅したものではないが、中長期的には M&A が同社の利益成長に大きく寄与することが読み取れる。

図表 3: 長期経営計画で開示された商材別の成長シナリオと営業利益への寄与

時期	商材	営業利益への寄与
2023~2024 年	化学品新商材	1~2 億円
	天然由来素材	1~2 億円
2024~2025 年	自動車ベンチマーキング	1~2 億円
	2025~2026 年	海洋資源開発
2026~2027 年	食品添加物	1~2 億円
	タイヤ向け機能素材	1~2 億円
	化粧品	0.5~1 億円
2027~2028 年	置き去り防止センター	0.5~1 億円
	2028 年~	新機能性飼料
合計 (金額レンジの場合は中心値、2 億円以上は 2 億円として計算)	環境対応品	0.5~1 億円
	新素材フィルム	2 億円以上
	電材ケミカル	0.5~1 億円
		16 億円
2024 年 9 月期から 2028 年 9 月期までの営業利益増減		30 億円

出所: 会社データ

海外での成長については、海外事業を展開する日本企業に引き続きプロダクトアウトのアプローチで技術商材を提供するとともに、市場・顧客本位のアプローチ (マーケットイン) でターゲット市場での商材開発・販売を行うとしている。



株主還元

株主還元方針には大きな変更はなく、事業成長投資とのバランスを重視し、継続的な増配と長期の安定配当を基本とする。自社株買い方針は株価や成長投資への資金需要などを総合的に勘案し、機動的且つ柔軟に実施としている。

2028年9月期の目標PBRは1.0倍超としている。

M&A

同社のM&Aにおける戦略的優先順位は以下の通り:

- シナジー効果のある事業の買収
- 成長機会の提供
- 海外展開
- 買収候補は、(再建目標ではなく)経営が順調で、親和性が高いことが期待される企業。VISION23に掲げた目標や経営陣の積極的な事業展開の姿勢からも、M&Aの動きは最近加速していると思われる。さらに、事業提携のためのマイノリティインベストも増えてきている。

株主還元

株主還元については、事業成長投資とのバランスを重視するスタンスである。安定的な増配を重視し、長期的に安定した配当を行う方針である。自社株買いに関する開示はない。



当社の業績予想を主な前提条件

当社の業績予想を主な前提条件

年度末	2024年 9月期 会社予想 (旧)	2024年 9月期 会社予想 (新)	2024年 9月期 当社予想	2025年 9月期 当社予想	2026年 9月期 当社予想
売上高					
化成品	-		44.38	47.70	47.70
前年比伸び率(%)	-		+5.0	+5.0	-
機械資材	-		41.97	45.11	45.11
前年比伸び率(%)	-		+5.0	+7.5	+7.5
海外現地法人	-		48.55	57.05	57.05
前年比伸び率(%)	-		+5.0	+17.5	-
その他	-		0.12	0.12	0.12
前年比伸び率(%)	-		-	-	-
総売上高(10億円)	126.0	126.0	135.01	149.99	149.99
前年比伸び率(%)	+4.5	+4.5	+10.1	+11.1	-
営業利益(10億円)	6.00	6.80	7.02	8.25	9.00
営業利益率(%)	4.8	5.4s	5.2	5.5	6.0
EBITDA (10億円)	-	-	8.13	9.48	10.23
EBITDA 利益率(%)	-	-	6.0	6.3	6.8
FCF (10億円)	-	-	3.73	3.54	7.54
FCF マージン(%)	N/A	N/A	2.8	2.4	5.0
FCF コンバージョン(%)	N/A	N/A	51.8	41.5	81.7
FCF 利回り(%)	N/A	N/A	8.6	8.1	17.3

出所: アストリス・アドバイザリー

注)FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

業績予想の主な前提条件は以下の通り:

- **売上成長** - 円安や海外現地法人の地域別業績などの課題に対処しつつ、事業全体にわたって堅実かつ安定的なオーガニック成長を実現することが、売上成長の原動力になると考えている。
- **収益性** - 事業投資を通じた収益向上により、営業利益率は従来予想よりは緩やかながら改善すると想定。
- **持続可能な FCF 創出** - FCF コンバージョンは 40%強前後で安定。

当社予想に対する上振れリスクは、M&A と円高(調達コスト低下を通じて利益率を改善)。



会社情報

役員一覧(9名、役員のうち女性の比率 11%、社外取締役の比率 44%)

代表取締役社長 兼社長執行役員	新谷 正伸
所有株式率	0.14%
略歴	
1982	三洋貿易入社
2008	東京ゴム3部長
2012	Sanyo Corporation of America 社長 執行役員 Sanyo Corporation of America 社長
2013	取締役兼執行役員事業本部長 三洋物産貿易(上海)有限公司董事長
2014	取締役兼執行役員経営戦略室長
2018	代表取締役社長兼社長執行役員(現任)

常務取締役兼執行役員 管理部門担当	水澤 俊明
所有株式率	0.01%
略歴	
1982	(株)太陽神戸銀行(現(株)三井住友銀行)入行
2012	三洋貿易入社
2013	審査部長
2019	執行役員管理部門統括兼審査法務部長
2020	執行役員管理部門統括兼人事部長 取締役兼執行役員管理部門担当兼人事部長
2022	取締役兼執行役員管理部門担当 常務取締役兼執行役員管理部門担当(現任)

取締役兼執行役員 事業部門担当	進藤 健一
所有株式率	0.09%
略歴	
1985	三洋貿易入社
2006	機械・生活産業事業部1部長
2009	機械資材事業部長
2013	執行役員機械・資材事業部長 執行役員 Sanyo Corporation of America 社長
2016	執行役員化学品事業部長
2018	三洋機械工業(株)代表取締役社長
2019	取締役兼執行役員 事業部門担当兼機械・環境事業部長
2020	取締役兼執行役員 事業部門担当兼機械・環境事業部長 兼科学機器事業部長
2021	取締役兼執行役員事業部門担当(現任)

取締役兼執行役員 事業部門担当	平澤 光康
所有株式率	0.01%
略歴	
1989	三洋貿易入社
2012	産業資材 2 部長
2014	産業資材 1 部長
2015	産業資材事業部長
2016	執行役員 産業資材事業部長
2020	執行役員 産業資材事業統括部長兼事業開発室長
2022	上級執行役員 産業資材事業統括部長兼事業開発室長
2023	取締役兼執行役員 事業開発室長(事業部門担当) 取締役兼執行役員 事業部門担当(現任)

社外取締役	杉原 弘隆
所有株式率	-%
略歴	
1981	伊藤忠商事(株)入社
1994	同社アジア総支配人付(香港駐在)
2004	同社金融事業開発部長
2005	(株)オリエントコーポレーション出向(執行役員)
2007	伊藤忠商事(株)金融部門長代行兼金融 リーテイル推進部長
2008	同社金融・不動産・保険・物流経営 企画部長
2010	同社金融・保険部門長代行 ポケットカード(株)取締役(非常勤)
2012	伊藤忠商事(株)アセアン・南西アジア 総支配人補佐経営企画担当(シンガポール駐在)
2014	ポケットカード(株)取締役副社長営業 グループ管掌
2018	同社副社長執行役員企画本部長
2021	三洋貿易取締役(現任)

社外取締役	小河 光生
所有株式率	-%
略歴	
1987	(株)日本電装(現(株)デンソー)入社
1991	(株)三和総合研究所(現三菱 YFJ リサーチ & コンサルティング(株))入社
2000	(株)PwC コンサルティング入社
2004	(株)クレイグ・コンサルティング 代表取締役
2022	三洋貿易取締役(現任)

取締役 監査等委員	白井 浩
所有株式率	0.04%
略歴	
1982	三洋貿易入社
2006	Sanyo Corporation of America 社長
2009	東京化学品2部長
2013	執行役員経営企画室長
2014	執行役員総務部長
2015	執行役員管理部門統括
2017	取締役兼執行役員 管理部門担当
2022	取締役兼執行役員 管理部門担当兼国内子会社統括室長 取締役兼執行役員管理部門担当(現任)
2023	取締役(監査等委員)(現任)

取締役(独立役員) (監査等委員)	長谷川 麻子
所有株式率	-%
略歴	
1988	兼松株入社
2000	朝日監査法人(現有限責任あずさ監査法人)入所
2004	長谷川公認会計士事務所代表(現任)
2017	三洋貿易取締役(監査等委員)(現任)

取締役(独立役員) (監査等委員)	小林 邦聡
所有株式率	-%
略歴	
2000	ユアサハラ法律特許事務所入所
2013	山田・合谷・鈴木法律事務所入所(現任)
2014	兼松サステック社外取締役(監査等委員)(現任)
2021	三洋貿易取締役(監査等委員)(現任)

問合せ先

住所

〒101-0054 東京都千代田区神田錦町 2 丁目 11 番地

IR 問合せ先

電話: +81 (3) 3518 1111

出所: 会社データ

大株主の状況(2024 年 3 月)

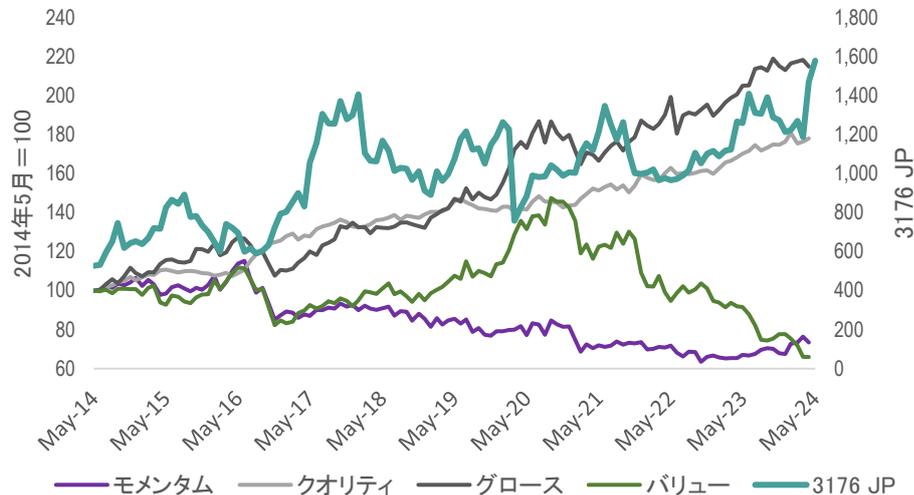
大株主	所有株式数の割合 (%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	9.46
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	8.75
東亜合成(株)	5.20
玉木礎	3.80
(株)三菱 UFJ 銀行	3.26
明治安田生命保険(相)	2.34
三洋貿易従業員持株会	2.10
三井住友信託銀行(株)	1.97
三井住友信託銀行(株)	1.97
三井住友海上火災保険(株)	1.84

出所: 会社データ



アストリス・クオンツシート

株価チャートとファクター分析(2014年5月以降)



出所: ファクトセット

ファクター	2年相関	5年相関	10年相関
モメンタム: 12ヵ月(直近1ヵ月を差し引く)のパフォーマンス	-0.11	0.04	0.09
クオリティ: FCF 利回り	-0.03	0.28	0.16
グロース: 営業利益成長率	-0.22	-0.17	-0.05
バリュー: 簿価時価比率	0.07	-0.07	0.00

出所: ファクトセット

同社は、クオリティファクターとの中長期的な相関が見られ、5年相関が0.28である。短期的な2年での相関はごくわずかであるが、これはおそらくコロナ禍に経験したマイナスのフリーキャッシュフローによるものと思われる。

ファクターの計算方法と定義

ユニバース

TOPIX500

ファクターリターン計算方法

四分位範囲分析: 1ヵ月予測する各要素の上位四分位の平均パフォーマンスから下位四分位の平均パフォーマンスを差し引いて、ファクターリターンを求める。これを取引コストを考慮せずに毎月繰り返して行う。

ファクター

モメンタム

1ヵ月リターン

12ヵ月リターン

直近1ヵ月を差し引く

クオリティ

FCF 利回り(予想)

グロース

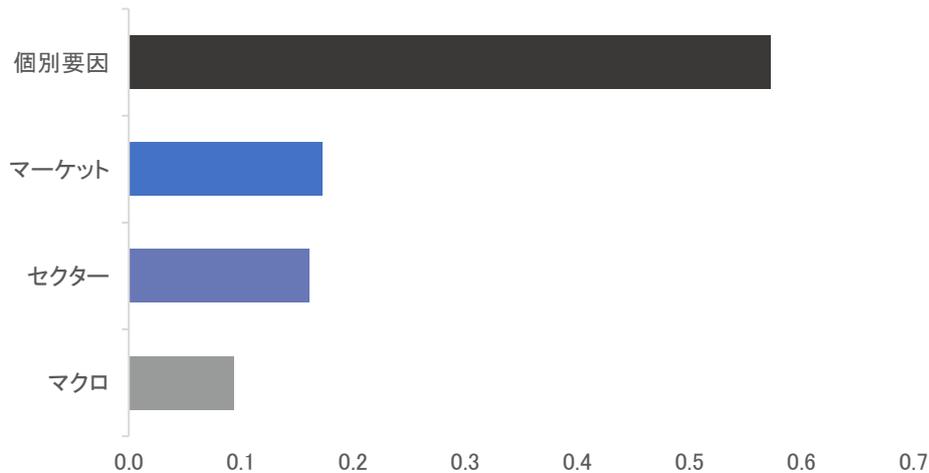
営業利益率(予想)

バリュー

簿価時価比率(実績)

出所: ファクトセット

株価パフォーマンスのドライバーと重回帰分析 (2014 年 5 月以来)



出所: ファクトセット

同社の株価は、主にマーケットとセクター要因に影響を受けており、株価変動の 3 分の 1 以上を占める。マクロ要因は 10%未満で、主にコモディティ価格の値動きに影響を受ける。

重回帰分析の計算方法

重回帰分析

すべてのドライバーを含めた回帰分析を行い、一度に 1 つのドライバーを除外しながら個別の回帰分析を行う。各ドライバーの特定の影響を定量化するために、部分決定係数 (partial R 二乗値) を計算。計算式は(すべてのドライバーを含む回帰分析の残差平方和 - 1 つのドライバーを除外した回帰分析の残差平方和) / 1 つのドライバーを除外した残差平方和。

出所: ファクトセット

重回帰分析の結果

要因	2 年相関	5 年相関	10 年相関
市場			
東証一部	0.46	0.68	0.60
TOPIX 小型株指数	0.42	0.68	0.65
MSCI Japan 指数	0.44	0.65	0.58
セクター			
Topix 卸売業株価指数	0.68	0.65	0.58
MSCI Japan Industrials	0.51	0.66	0.60
マクロ			
10 年日本国債利回り	-0.20	0.01	-0.10
全国 CPI	-0.03	0.22	0.13
円/ドル	-0.17	-0.19	-0.27
鉱工業生産	-0.28	-0.04	-0.07
景気ウォッチャー調査先行き判断 DI	-0.05	0.45	0.33
CRB US Spot All Commodities	0.54	0.36	0.26
LME Copper 3M	0.19	0.23	0.31

出所: ファクトセット

同社は、概して関連するすべての株価指数に一貫して強い相関を示している。マクロで見ると、円/米ドル為替レートに一貫して負の相関を示している。これは海外売上高へのエクスポージャーが大は、いことに起因する。コモディティ価格にも相関があり、CRB コモディティ指数との短期相関で 0.54 となっている。

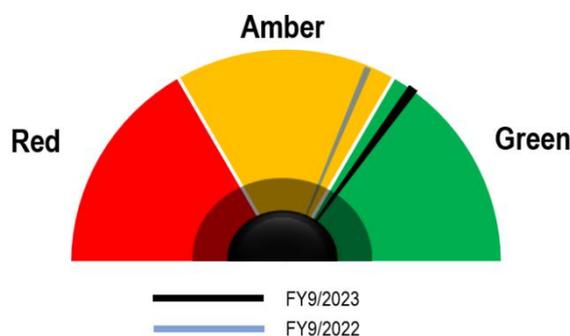
アストリス・サステナビリティ ESG 評価

格付けとスコアカード – Green にアップグレード

アストリスの ESG モデルによる評価では、三洋貿易のスコアは 69.2%であり、2013 年 9 月期の評価は「グリーン」となった。これは、前回の「アンバー」からの改善を示している。

当社独自の手法*により、測定可能な ESG の中核的要因として選定したものを取り上げ、時価総額 100 億円から 1,000 億円の国内 GICS 商社および販売業者(合計 54 社)と比較して、パフォーマンスをランク付けしている。

アストリス・サステナビリティ ESG モデルによる三洋貿易の格付け



出所: アストリス・アドバイザー (*注: 社内格付け制度の詳細については、アストリスのコーポレートアドバイザーまでお問い合わせください)

ESG スコアカード

	2022 年 9 月期	2023 年 9 月期
環境(7 要素)		
業界ランク	50.0	56.0
社会性(8 要素)		
業界ランク	49.6	59.4
ガバナンス(35 要素)		
業界ランク	66.9	73.9
トータルスコア(合計 50 要素)	62.0	69.2

出所: 会社データ、ファクトセット、アストリス・コーポレートアドバイザー

当社の手法では、以下の主要トピックを重視している。

環境

同社は、2050 年までに温室効果ガス(GHG)排出量(スコープ 1 および 2)を 22 年 9 月期比で正味ゼロにする目標を設定している。2030 年までに、GHG 排出量(スコープ 1 および 2)を 22 年 9 月期比で半減させることを目標としている。

社会

人財マネジメントについて、単体従業員に占める女性の割合が 32.6%であることに注目したい。取締役会(監査等委員を含む)の 44%が社外取締役である。

ガバナンス

三洋貿易のコーポレート・ガバナンス体制は、経験豊富な会社のベテランを中心に、計 9 名の取締役で構成されている。

- **取締役会**: 代表取締役社長の新谷正伸氏を筆頭に、9 名の取締役で構成される。現在、会長という正式な役割は存在しないが、新谷社長が取締役会会長を務めている。4 名が社外取締役となっている。会議は毎月開催されている。
- **監査等委員会**: 委員長を務める取締役 1 名と、社外取締役 2 名で構成され、会合は月次ベースに加え、必要に応じて随時開催される。
- **経営委員会**: 取締役社長を委員長とし、取締役 4 名、執行役員 4 名で構成される。情報交換と業務執行のための会合は毎月開催される。
- **指名・報酬委員会**: 代表取締役および執行取締役の任免、取締役候補者の指名、取締役(監査等委員であるものを除く)の報酬に関し、取締役会の諮問機関として機能する。同委員会は、取締役会で選任された 3 名以上の取締役(うち過半数が社外取締役)で構成される。

論争

当社はここに、同社とその株主に財務上または評判上の重大な影響を及ぼす可能性のある、重大な論争は見当たらないことを指摘しておく。



考察分野

投資家向けの主要トピック

当社は以下の点が、投資家との質疑応答において重要な分野になると考えている。

1. 化成品セグメント
 - a. 化成品セグメントの売上は減少傾向に転ずるのでしょうか？
 - b. **non-executives** 化成品セグメントの収益性を今後どのように維持していかれるのでしょうか？
2. 機械資材セグメント
 - a. バイオテクノロジーとグリーンエネルギーへの戦略的事業拡大により、セグメント利益率の目標はどのぐらいになるのでしょうか？
 - b. 自動車部門の売上エクスポージャーはどれぐらいになりますか？
3. 海外現地法人セグメント
 - a. 2028年9月期の売上高に占める海外現地法事セグメントの構成比はどのぐらいになると思いますか？
 - b. 海外現地法人の売上が成長することで売上構成の希薄化につながることはないのでしょうか？
4. 販売台数の伸びと収益性のどちらを優先するのでしょうか – 販売台数主導で、成長を牽引してきたが、今後は、どちらの選択肢を優先されるのでしょうか？
5. M&A
 - a. M&Aの実施先として最も有力なのは、バイオテクノロジーの一分野になるのでしょうか？もし、そうだとしたら理由もお聞かせください。
 - b. 国内専門商社と協業する機会がありますか？



JGAAPに基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	期 9/22	期 9/23	期 9/24E	期 9/25E	期 9/26E
売上高	111.25	122.60	135.01	149.99	149.99
売上原価	94.11	102.12	112.20	124.34	123.74
売上総利益	17.14	20.47	22.82	25.65	26.25
売上総利益率(%)	15.41	16.70	16.90	17.10	17.50
営業利益	5.32	6.74	7.02	8.25	9.00
営業利益率(%)	4.78	5.50	5.20	5.50	6.00
営業外収益	1.05	0.58	0.30	0.44	0.37
営業外費用	(0.07)	(0.17)	(0.12)	(0.15)	(0.14)
経常利益	6.30	7.15	7.20	8.54	9.23
特別利益	0.29	0.23	-	-	-
特別損失	(0.07)	-	-	-	-
税引前当期純利益	6.52	7.38	7.20	8.54	9.23
法人税等	2.20	2.53	2.47	2.93	3.17
実効税率(%)	33.8	34.3	34.3	34.3	34.3
当期純利益	4.32	4.85	4.73	5.61	6.07
非支配株主に帰属する 四半期純利益	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
親会社株主に帰属する 四半期純利益	4.30	4.83	4.71	5.59	6.05
売上高前年比伸び率(%)	+23.9	+10.2	+10.1	+11.1	-
営業利益前年比伸び率 (%)	-3.4	+26.7	+4.2	+17.5	+9.1
当期純利益前年比伸び率 (%)	+0.9	+12.4	-2.5	+18.8	+8.1

貸借対照表 (10 億円)	期 9/22	期 9/23	期 9/24E	期 9/25E	期 9/26E
現金・預金	5.88	7.03	7.22	7.00	10.76
売掛金	23.95	24.79	27.31	30.33	30.82
棚卸資産	23.13	23.43	25.80	28.66	28.76
その他	2.18	2.03	1.49	1.49	1.49
流動資産	55.13	57.29	61.82	67.49	71.83
有形固定資産	3.34	3.24	3.34	3.37	3.41
無形固定資産	0.54	1.85	1.69	1.50	1.31
投資等・その他	3.84	6.16	6.16	6.16	6.16
固定資産	7.73	11.25	11.18	11.03	10.87
資産合計	62.86	68.54	73.00	78.52	82.71
短期借入金	5.91	5.38	5.38	5.38	5.38
買掛金	12.77	12.88	14.51	16.08	16.01
その他	3.34	4.40	4.95	5.49	5.46
流動負債	22.01	22.66	24.85	26.95	26.85
長期借入金	0.21	0.33	0.33	0.33	0.33
その他長期負債	1.42	1.65	1.65	1.65	1.65
長期負債	1.63	1.99	1.99	1.99	1.99
株主資本	38.88	43.89	46.17	49.58	53.87
非支配株主持分	0.34	0.35	0.34	0.35	0.35
純資産	39.21	44.24	46.51	49.93	54.22
負債純資産合計	62.86	68.54	73.00	78.52	82.71

出所:会社データ、アストリスアドバイザーズジャパン

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	期 9/22	期 9/23	期 9/24E	期 9/25E	期 9/26E
税引前当期純利益	6.52	7.38	7.20	8.54	9.23
減価償却費	0.66	1.01	1.11	1.23	1.23
その他の非現金項目	(2.81)	(1.55)	(2.14)	(2.17)	(1.95)
運転資金の増減	(7.78)	(0.92)	(2.16)	(3.78)	(0.69)
営業活動によるキャッシュフロー	(3.40)	5.92	4.01	3.83	7.82
設備投資	(0.20)	(0.28)	(0.28)	(0.28)	(0.28)
関係・子会社株式取得による支 出	(1.50)	(2.14)	(2.14)	(2.14)	(2.14)
その他の投資活動によるキャッ シュフロー	(0.10)	(0.50)	(0.30)	(0.40)	(0.35)
投資活動によるキャッシュフロー	(1.81)	(2.91)	(2.72)	(2.82)	(2.77)
配当金支払額	(1.12)	(1.21)	(1.24)	(1.29)	(1.40)
社債発行による収入(償還によ る支出)	3.00	(0.63)	-	-	-
株式発行による収入	-	-	-	-	-
その他	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
財務活動によるキャッシュフロー	1.86	(1.87)	(1.26)	(1.32)	(1.42)
為替影響	0.27	0.03	0.15	0.09	0.12
ネットキャッシュフロー	(3.07)	1.17	0.19	(0.22)	3.76
フリーキャッシュフロー (FCF)	(3.60)	5.64	3.73	3.54	7.54
FCF マージン(%)	-3.2	4.6	2.8	2.4	5.0
FCF コンバージョン(%)	N/A	76.4	51.8	41.5	81.7
設備投資/売上高(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
設備投資/減価償却(%)	30.4	28.0	25.4	22.8	22.8
営業 CF マージン(%)	-3.1	4.8	3.0	2.6	5.2

主要指標	期 9/22	期 9/23	期 9/24E	期 9/25E	期 9/26E
収益性					
売上総利益率(%)	15.4	16.7	16.9	17.1	17.5
営業利益率(%)	4.8	5.5	5.2	5.5	6.0
当期純利益率(%)	3.9	3.9	3.5	3.7	4.0
ROA(%)	6.8	7.0	6.4	7.1	7.3
ROE(%)	11.1	11.0	10.2	11.3	11.2
ROCE(%)	13.0	14.7	14.6	16.0	16.1
ROIC(%)	8.6	9.4	9.1	10.1	10.3
流動性					
流動比率(倍)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.7
クイック比率(倍)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.6
負債比率					
D/E レシオ(倍)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ネット D/E レシオ(倍)	0.0	net	net	net	net
		cash	cash	cash	cash
自己資本比率(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
インタレスト・カバレッジ・レシオ (倍)	100.7	66.49	N/A	N/A	157.46
ネットデット/EBITDA (倍)	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A
バリュエーション					
EPS(公表値)(円)	149.67	168.01	163.74	194.52	210.31
PER(倍)	10.0	8.9	9.2	7.7	7.1
DPS(円)	40.0	43.0	45.0	48.6	52.6
配当性向(%)	26.7	25.6	27.5	25.0	25.0
配当利回り(%)	2.7	2.9	3.0	3.2	3.5
FCF 利回り(%)	(8.3)	12.9	8.6	8.1	17.3
PBR(倍)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/売上高倍率(倍)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA 倍率(倍)	7.1	5.5	5.2	4.5	4.2
EV/EBIT 倍率(倍)	8.0	6.3	6.1	5.2	4.7
EV/FCF 倍率(倍)	N/A	7.6	11.4	12.0	5.7



***同社の業績予測モデルは、当社のコーポレートリサーチポータルからダウンロードできます**

免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていないため、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述言及すべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i)本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii)当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MIFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザリーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザリー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2024 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

