

資本効率を意識した経営が進む

エグゼクティブ・サマリー

- 23/12期2Q決算は、業績予想の上方修正、M&Aの実施、スマートファクトリー領域の進展、自社株買いの発表と事業・財務双方で注目すべき事項が多かった。特に、8/21に同社初となる上限40億円の自社株買いを発表して以降、株価水準は明確に一段改善しており、資本効率の向上を意識した経営の進展がマーケットに一定評価され始めたものと考えられる。一方、年初来の株価パフォーマンスは▲15%程度と依然マイナスで、他の機械商社株が概ね+20%、機械株が+50~60%程度で推移している事を踏まえると、相応にアンダーパフォームしている。結果、PERを始めとしたマルチプルを横比較した際の割高感は薄れ始めており、従前と比較するとエントリーしやすい状況にあると言えるだろう。
- 短期的には、足元継続する受注減トレンドを受けた収益軟化リスクに留意が必要と見る。半導体不足等を背景とした供給制約から積み上がった機械受注残高の消化が想定以上に進んだ上、自動車関連中心に国内工場の稼働率が高く工具販売も堅調だったため、上期は計画を超過達成、通期計画は上方修正された。しかし、下期は若干とは言え期初計画比下方に調整されている。決算説明会でも、「受注減トレンドはまだ底打ちしておらず、また従前のサイクル時に見られた受注減時の短納期化も今回は無く、来上期に向けた収益材料の確保が厳しい状況」と先行き楽観的でない見通しが示された。ただし、このような外部環境にあってもTOPIX機械指数は対TOPIXでアウトパフォームしており、セクターに対するマーケットの目線は既に受注の底打ち・反転増を意識していると考えられる。今後、仮に業績軟化が表面化したとしても、株価影響は限定的となる可能性があるだろう。
- 24/12期から中期経営計画の2ndステージを迎える同社株に関しては、1stステージで蒔いた各中計施策の深耕による成長加速や資本効率改善策の解像度向上などに注目したい。フォーミングマシンや等速ジョイント加工機を製造・販売するティーエスプレジジョンの買収、SCM Frigo社のCO2冷凍機を輸入販売・技術サポートするマツハシ冷熱との合弁会社エムタス・レフの設立、マルカとセキュリティデザインが協業し提供開始した工場におけるトレーサビリティソリューションなど今四半期もいくつかの動きが見られた。また、5/31に開示された同社初の統合報告書には「最適資本構成の方針に基づいたバランスシートマネジメントの強化および資本コストを上回るリターンの持続的な創出を目指す」と、従来開示より一歩踏み込んだ方針提示があった。自社株買い発表は同方針を実現する第一手だったと考えられ、財務戦略についても今後の動向に注目が集まるだろう。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	親会社株主利益 (百万円)	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	-	-	-
2022/12	162,416	13.4	5,895	85.5	4,531	47.8	178.9	113.0
2023/12CE	171,000	5.3	6,000	1.8	4,700	3.7	185.1	65.0
2022/12 2Q	76,911	-	2,760	-	3,311	-	86.2	-
2023/12 2Q	85,159	10.7	3,186	15.4	2,598	19.0	102.6	-

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。

2Q 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 (9/28)	2,708
年初来高値 (1/4)	3,335
年初来安値 (6/30)	2,277
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)	72.9
EV(十億円)	48.6
自己資本比率(3/31)	58.0%
23/12 PER (会予)	15.42x
22/12 PBR (実績)	1.01x
23/12 DY (会予)	2.28%

上場来株価・出来高



出所：SPEEDA

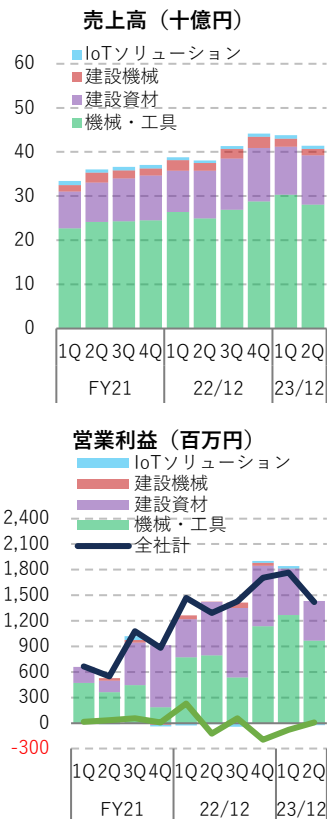
アナリスト 長谷川 翔平

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。

2023/12 2Q実績



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。

機械・工具販売好調で計画上方修正も、受注はまだ底打ちしていない

8月8日に発表された23/12期1～6月期決算は、売上高が前年同期比10.7%増の851.6億円、営業利益が同15.4%増の31.9億円だった。期初に開示された半期計画に対し、売上高は+11.6億円、営業利益は+6.9億円上振れての着地だった。良好な進捗を踏まえ決算同日に通期計画を上方修正、売上高は1,700→1,710億円(+10.0億円)に、営業利益は57.0→60.0億円(+3.0億円)に引き上げられている。

主力の機械・工具セグメントは、売上高が期初の半期計画比+9.3億円の583.3億円、セグメント利益が同+9.4億円の22.4億円で上振れ牽引役となった。半導体不足等を背景とした供給制約から受注が積み上がる一方で売上計上が遅れ気味だった22年に対し、23年は積み上がった受注残高の消化が進んでいる。また、自動車メーカーの生産台数増などで工場稼働率が高く、工具販売も堅調だった。

同セグメント売上高の約30%を占める海外売上高は前年同期比38.3%増の174.9億円と高伸した。22年に受注旺盛だった工作機械・射出成形機の販売が進んだ上、為替レートも円安に振れたことから、海外売上高の約50%を占める北アメリカ、同25%の中国を中心に収益拡大に貢献した。会社計画上の為替前提は開示されていないが、策定期間と足元との乖離幅に鑑みるに、円安進行も相応に計画上振れの一因だったと推察される。

次点で収益ボリュームの大きな建設資材セグメントは、売上高が期初の半期計画比+11.3億円の221.3億円だった一方、セグメント利益は同▲1.4億円と収益性は軟調に推移した。大口案件が牽引する形で建設総需要自体は堅調だが、同社が主力とする中小施設の動きは強くない模様である。

四半期業績推移表

フルサト・マルカHD	単位	FY21/12				22/12				23/12		22/12 Full Year	23/12 CE Full Year
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
売上高	百万円	33,452	36,014	36,631	37,081	38,819	38,092	41,347	44,157	43,781	41,378	162,416	171,000
前年同期比	%	-18.9	8.8	3.3	5.3	16.0	5.8	12.9	19.1	12.8	8.6	-	5.3
機械・工具	百万円	22,662	24,113	24,277	24,522	26,406	24,974	26,935	28,760	30,295	28,031	107,077	113,900
前年同期比	%	-21.4	13.3	3.7	9.6	16.5	3.6	10.9	17.3	14.7	12.2	-	6.4
建設資材	百万円	8,403	8,977	9,724	10,178	9,359	10,745	11,551	12,131	10,908	11,222	43,787	44,700
前年同期比	%	-6.7	4.5	11.6	9.1	11.4	19.7	18.8	19.2	16.6	4.4	-	2.1
建設機械	百万円	1,441	2,221	1,845	1,578	2,373	1,785	2,164	2,516	1,825	1,423	8,839	8,500
前年同期比	%	-40.2	11.7	-13.5	-29.4	64.7	-19.6	17.3	59.4	-23.1	-20.3	-	-3.8
IoTソリューション	百万円	945	701	784	801	679	586	695	750	751	703	2,711	2,900
前年同期比	%	19.0	-40.6	-28.7	-34.2	-28.1	-16.4	-11.4	-6.4	10.6	20.0	-	7.0
売上原価	百万円	-	-	-	-	32,629	31,876	34,814	36,818	36,896	34,692	136,137	-
売上比	%	-	-	-	-	84.1	83.7	84.2	83.4	84.3	83.8	83.8	-
売上総利益	百万円	-	-	-	-	6,189	6,216	6,534	7,339	6,885	6,685	26,278	-
売上比	%	-	-	-	-	15.9	16.3	15.8	16.6	15.7	16.2	16.2	-
販管費	百万円	-	-	-	-	4,720	4,924	5,107	5,632	5,118	5,266	20,383	-
売上比	%	-	-	-	-	12.2	12.9	12.4	12.8	11.7	12.7	12.5	-
営業利益	百万円	666	549	1,080	883	1,469	1,291	1,428	1,707	1,767	1,419	5,895	6,000
売上比	%	2.0	1.5	2.9	2.4	3.8	3.4	3.5	3.9	4.0	3.4	3.6	3.5
機械・工具	百万円	471	364	445	188	771	795	533	1,135	1,269	967	3,235	2,770
セグメント売上比	%	2.1	1.5	1.8	0.8	2.9	3.2	2.0	3.9	4.2	3.4	3.0	2.4
建設資材	百万円	190	134	499	726	449	628	815	713	540	467	2,606	2,800
セグメント売上比	%	2.3	1.5	5.1	7.1	4.8	5.8	7.1	5.9	5.0	4.2	6.0	6.3
建設機械	百万円	-2	29	32	-22	43	4	63	31	4	-13	142	100
セグメント売上比	%	-0.1	1.3	1.7	-1.4	1.8	0.2	2.9	1.2	0.2	-0.9	1.6	1.2
IoTソリューション	百万円	-8	-13	44	-17	-26	-13	-41	24	29	-10	-57	30
セグメント売上比	%	-0.8	-1.9	5.6	-2.1	-3.8	-2.2	-5.9	3.2	3.9	-1.4	-2.1	1.0
調整額	百万円	15	34	57	9	231	-123	56	-196	-77	9	-32	0

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。

海外売上高の四半期推移

統合後	21/12					22/12					23/12				
	3Q	4Q	2Q累	3Q累	4Q累	1Q	2Q	3Q	4Q	2Q累	3Q累	4Q累	1Q	2Q	2Q累
海外売上高計	5,759	5,108	11,199	16,958	22,066	5,414	7,226	9,023	8,250	12,640	21,663	29,913	9,167	8,319	17,486
前期比	-	-	-	-	13.3	-	-	56.7	61.5	12.9	27.7	35.6	69.3	15.1	38.3
米州	2,884	2,709	5,925	8,809	11,518	3,257	3,754	6,289	5,497	7,011	13,300	18,797	4,436	4,825	9,261
前期比	-	-	-	-	6.4	-	-	118.1	102.9	18.3	51.0	63.2	36.2	28.5	32.1
北アメリカ	2,702	2,495	5,280	7,982	10,477	2,514	3,380	5,882	5,158	5,894	11,776	16,934	4,171	4,601	8,772
前期比	-	-	-	-	-	-	-	117.7	106.7	11.6	47.5	61.6	65.9	36.1	48.8
メキシコ	182	214	645	827	1,041	743	374	407	339	1,117	1,524	1,863	265	224	489
前期比	-	-	-	-	-	-	-	123.6	58.4	73.2	84.3	79.0	-64.3	-40.1	-56.2
中国	799	585	2,215	3,014	3,599	836	719	901	1,135	1,555	2,456	3,591	3,157	1,309	4,466
前期比	-	-	-	-	39.3	-	-	12.8	94.0	-29.8	-18.5	-0.2	277.6	82.1	187.2
インドネシア	1,178	990	738	1,916	2,906	370	1,142	601	559	1,512	2,113	2,672	497	1,008	1,505
前期比	-	-	-	-	192.9	-	-	-49.0	-43.5	104.9	10.3	-8.1	34.3	-11.7	-0.5
マレーシア	353	63	1,101	1,454	1,517	266	781	400	364	1,047	1,447	1,811	469	477	946
前期比	-	-	-	-	-1.8	-	-	13.3	477.8	-4.9	-0.5	19.4	76.3	-38.9	-9.6
タイ	351	355	834	1,185	1,540	439	572	377	352	1,011	1,388	1,740	410	331	741
前期比	-	-	-	-	-35.3	-	-	7.4	-0.8	21.2	17.1	13.0	-6.6	-42.1	-26.7
ベトナム	136	320	209	345	665	162	215	367	221	377	744	965	169	277	446
前期比	-	-	-	-	63.8	-	-	169.9	-30.9	80.4	115.7	45.1	4.3	28.8	18.3
フィリピン	59	53	156	215	268	38	42	83	114	80	163	277	19	86	105
前期比	-	-	-	-	-59.1	-	-	40.7	115.1	-48.7	-24.2	3.4	-50.0	104.8	31.3
インド	2	24	14	16	40	42	1	5	2	43	48	50	5	7	12
前期比	-	-	-	-	-51.2	-	-	150.0	-91.7	207.1	200.0	25.0	-88.1	600.0	-72.1
その他(端数)	-3	9	7	4	13	4	0	0	6	4	4	10	5	-1	4
前期比	-	-	-	-	1,200.0	-	-	-100.0	-33.3	-42.9	0.0	-23.1	25.0	-	0.0

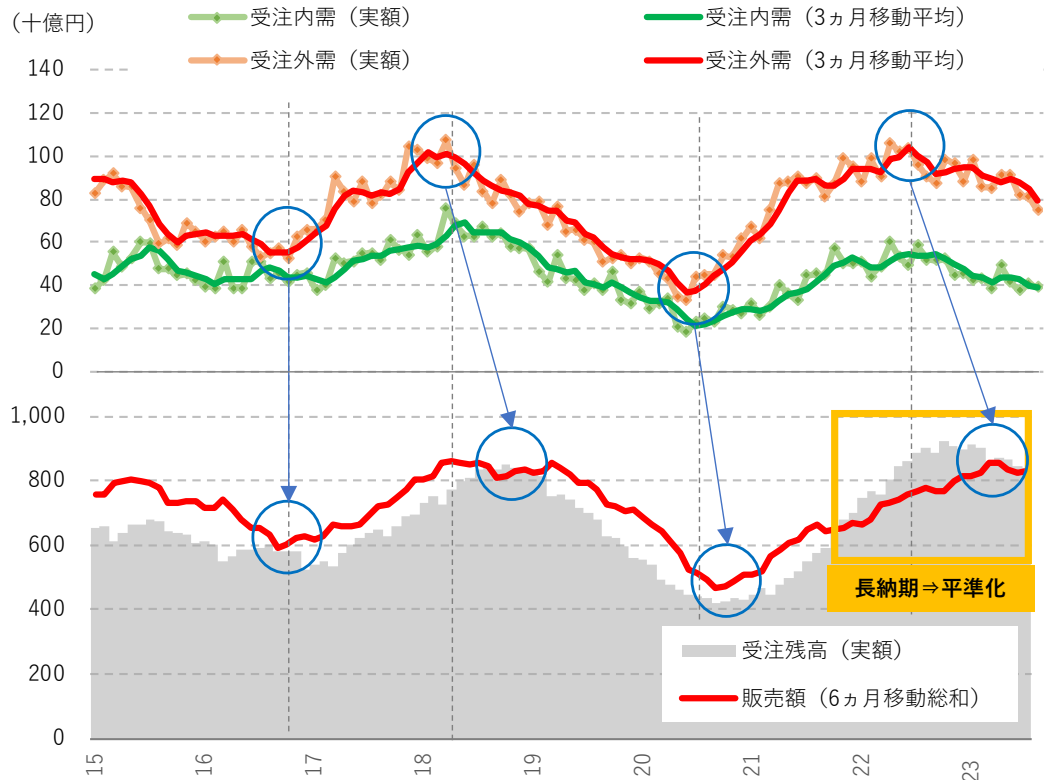
出所：同社IR資料よりSIR作成

下期以降の業績動向に関しては、工作機械受注の底打ち・反転タイミングの見定めが肝要となろう。22年半ばにピークを打って以降、マクロ的な受注は減少トレンドにあり、同社も同様と見られる。足元までは例年以上に積み上がっていた豊富な受注残の消化を進めることで一定の収益規模を確保できていた。しかし、対販売額で見た受注残高水準は平時並にまで落ち着き始めており、業績確保には受注反転が必要な局面が到来している。市場全体で言えば、現時点では23年末～24年初頭に底打ちするとの見方がマーケットコンセンサスと見られるが、国別の状況や当社固有の事由には留意が必要だろう。

まず国別では、中国のダウンサイドリスクに警戒が必要と考える。3-4ヵ月前はゼロコロナ政策の終了に伴う本格的な経済回復といったアップサイドシナリオが期待されたが、足元まで製造業の回復は見られず、不動産セクター発の景気減速リスクも取り沙汰されている。中国は、同社海外販売先では北アメリカに次ぐ第2位の地域である。とは言え、全社売上高に対する割合は5%程度に過ぎず、直接的な影響は他の中国依存度がより高い銘柄群と比較すれば相対軽微だと整理できる。

次に個社事由として、北アメリカ向け売上高の約半数は射出成形機である点に留意したい。仕向先業種はいくつかあるが、22年まではCOVID-19を受けた対応等で医薬品セクター向けの需要が旺盛で受注増を牽引していた。しかし、足元既に特需は終息し射出成形機の受注は減少傾向となっている。米経済は高インフレの落ち着きや自動車のペントアップ需要の本格化、新築住宅着工戸数の底打ちなど前四半期と比較すると反転材料が見え始めているが、製品ポートフォリオの偏りからマクロ動向とやや異なる動きとなる可能性がある点に留意されたい。

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	受注総計				販売額				受注残高					
		百万円	YoY, %	百万円	YoY, %	百万円	YoY, %	百万円	YoY, %	百万円	YoY, %				
-	-														
2018	1-12	1,815,771	110.3	750,343	119.2	1,065,428	104.8	287,140	121.9	285,044	82.1	1,684,768	114.8	826,197	119.0
2019	1-12	1,229,900	67.7	493,188	65.7	736,712	69.1	215,819	75.2	163,418	57.3	1,501,633	89.1	561,265	67.9
2020	1-12	901,835	73.3	324,455	65.8	577,380	78.4	156,381	72.5	201,877	123.5	1,033,616	68.8	430,794	76.8
2021	1-12	1,541,419	170.9	510,324	157.3	1,031,095	178.6	252,263	161.3	358,041	177.4	1,283,499	124.2	701,005	162.7
2022	1-12	1,759,601	114.2	603,231	118.2	1,156,370	112.1	311,904	123.6	376,996	105.3	1,568,350	122.2	896,813	127.9
2022	1-3	448,179	139.1	153,267	157.4	294,912	131.2	79,922	174.9	95,910	102.8	391,490	127.9	757,694	169.7
	4-6	463,043	121.9	161,313	141.6	301,730	113.4	82,450	141.2	100,196	95.8	362,729	117.4	858,008	165.7
	7-9	432,587	106.7	156,164	105.9	276,423	107.2	73,149	106.6	90,576	113.0	402,230	121.2	888,365	150.2
	10-12	415,792	95.8	132,487	87.5	283,305	100.3	76,383	96.0	90,314	112.9	411,901	122.3	896,813	127.9
2023	1-3	394,201	88.0	131,703	85.9	262,498	89.0	69,575	87.1	83,513	87.1	441,920	112.9	849,094	112.1
	4-6	374,236	80.8	120,380	74.6	253,856	84.1	69,158	83.9	68,476	68.3	380,609	104.9	842,594	98.2
2022	10	141,062	94.5	44,560	88.6	96,502	97.5	27,401	97.7	31,114	128.8	109,338	106.3	920,089	144.3
	11	134,186	92.3	45,665	91.3	88,521	92.8	22,418	84.8	29,495	111.3	148,545	141.4	905,730	133.6
	12	140,544	100.9	42,262	82.6	98,282	111.6	26,564	106.0	29,705	101.3	154,018	119.5	896,813	127.9
2023	1	129,087	90.3	43,402	98.3	85,685	86.8	22,733	84.6	24,012	73.7	112,262	112.9	913,638	122.7
	2	124,095	89.3	38,932	79.7	85,163	94.5	21,312	92.8	29,417	98.2	136,450	117.4	901,283	117.5
	3	141,019	84.8	49,369	82.0	91,650	86.4	25,530	84.9	30,084	90.2	193,208	109.9	849,094	112.1
	4	132,688	85.6	41,723	78.5	90,965	89.3	24,672	90.7	25,876	80.5	113,084	105.8	868,509	107.8
	5	119,523	77.9	37,807	76.4	81,716	78.7	22,207	72.0	23,509	70.7	124,804	107.9	863,228	102.3
	6	122,025	78.9	40,850	69.6	81,175	84.5	22,279	91.2	19,091	54.9	142,721	101.8	842,594	98.2
	7	114,340	80.3	39,385	75.8	74,955	82.9	19,479	85.7	17,783	63.6	118,436	104.6	838,498	94.5
	8	114,746	82.4	35,680	68.9	79,066	90.3	-	-	-	-	-	-	-	-

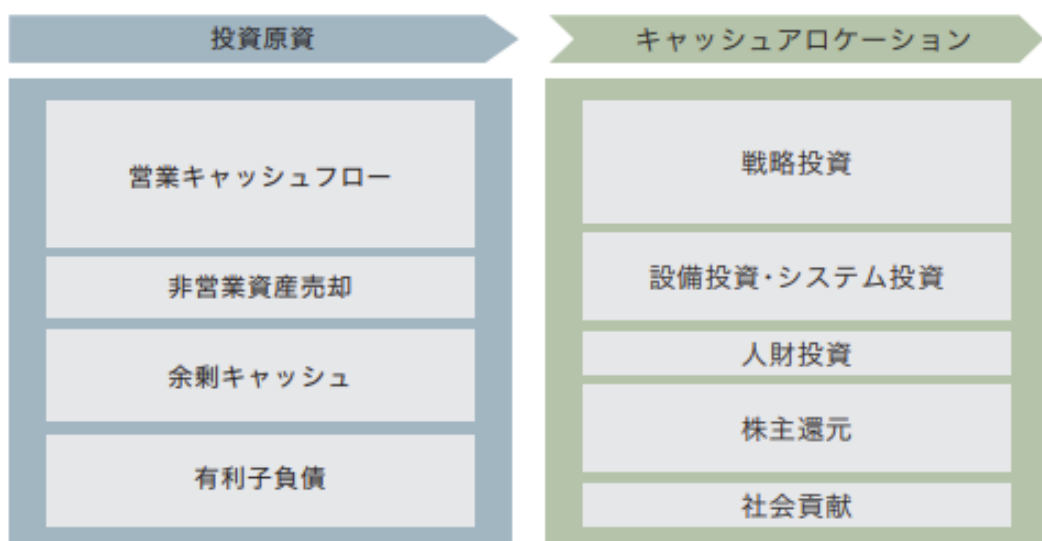
出所：日本工作機械工業会「工作機械主要統計」資料よりSIR作成

財務資本戦略

ROICを重要指標に資本コストを上回るリターンの持続体創出を目指す

同社は創出キャッシュの資金使途として、①プラットフォーム機能充実のための戦略的成長投資、②優秀な人材確保のための人的資本投資、③配当政策や自己株式の取得等による株主還元、④社会課題解決に関する開発投資や寄付等による社会貢献、⑤職場環境改善や業務効率向上のための設備・システム投資等、の5つを掲げている。8/21に発表された40億円を上限とする自社株買いは、③株主還元のためだけでなく、②人財投資（同日発表された従業員エンゲージメント向上を目的とした従業員持株会向け譲渡制限付株式報酬等のインセンティブ制度の導入に対応）、①戦略投資（自己株を用いたM&Aや資本提携）の3点を目的に決議されたものである。

統合報告書に掲載されているキャッシュアロケーションのイメージ図



出所：同社IR資料よりSIR作成
 注釈：各項目への振り分けイメージを正確に共有するため、統合報告書掲載図をそのまま抜粋転載している。

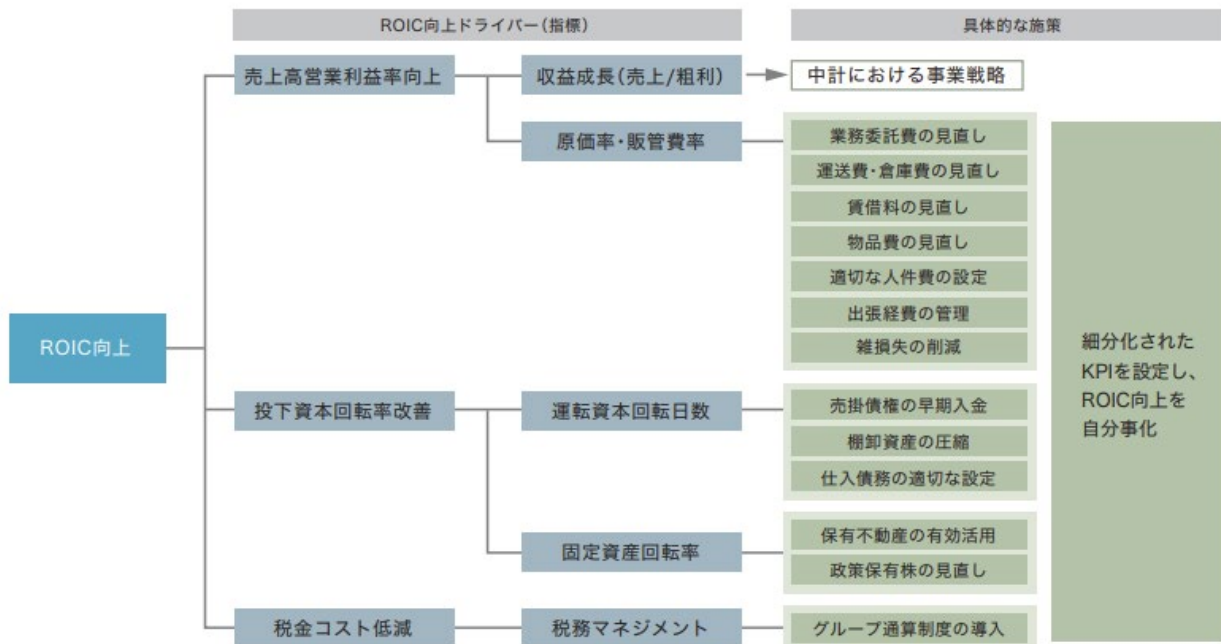
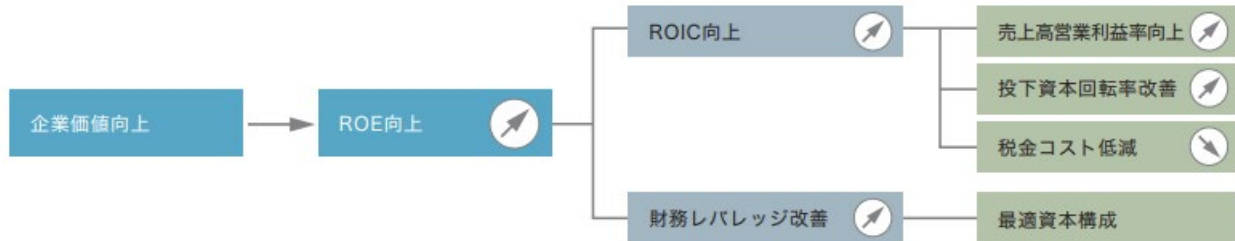
これまで同社は、中期経営計画で26/12期にROE8.5%を確保するとの定量目標こそ掲げてきたものの、その実現に向けたBS・CF面での指針は定性的な表現を含め明示されていなかった。ただし、5/31に発行された同社初の統合報告書で一段進んだ表現が確認でき、自社株買いの発表でその実効性が示された事はポジティブに評価できると考えている。定量目標こそまだ開示はされていないものの、ROICを重要な経営指標のひとつとして取り入れた上で、セグメント別のKPIに落とし込み経営推進すると共に、資本コスト経営の浸透を全社レベルで図ると言及されている。低利益率だが相対高回転で一定の資産効率を確保する機械・工具、工場を抱え回転率は高く無いが高付加価値が確保できている建設資材などセグメント毎に特徴は異なるため、それぞれに適したROIC改善策の具体的開始及び実現に期待したい。

セグメント別ROAとその要素の状況（22/12期実績）

項目（22/12期）	ROA（%）	営業利益率（%）	資産回転率（回）
全社	5.1	3.6	1.40
機械・工具	5.6	3.0	1.87
建設資材	9.3	6.0	1.56
建設機械	2.4	1.6	1.46
IoTソリューション	-3.7	-2.1	1.79

出所：同社IR資料よりSIR作成
 注釈：ROIC及びその算出基礎

財務資本戦略の概要とROIC向上に向けた施策



出所：同社IR資料よりSIR作成

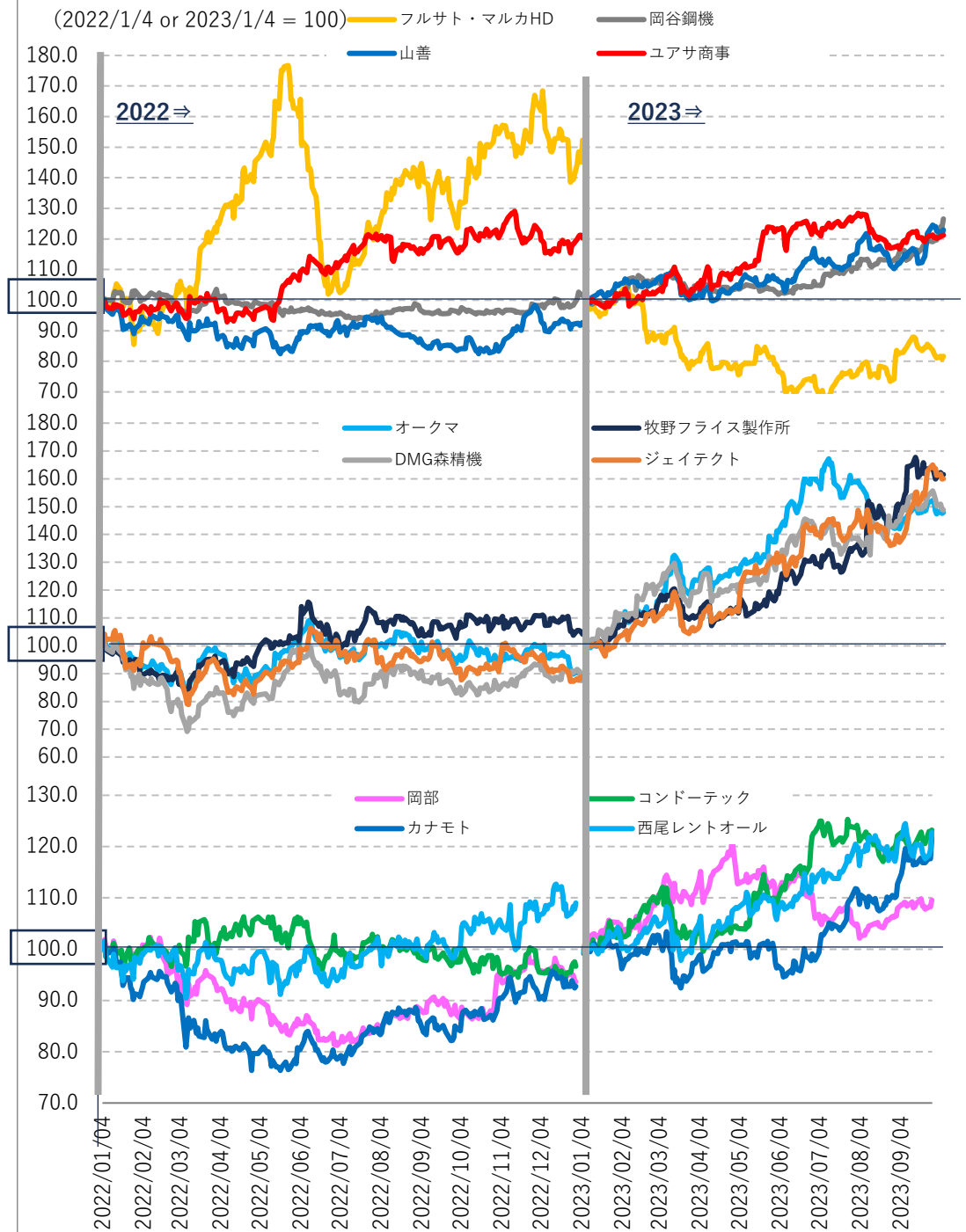
注釈：各項目への振り分けイメージを正確に共有するため、統合報告書掲載図をそのまま抜粋転載している。

バリュエーション

依然大きくアンダーパフォーム、マルチプルの割高感は薄れる

財務資本戦略に新たな展開が見られたことから同社株は底打ち・反転し始めているものの、広義コンプスと比較すると年初来パフォーマンスは依然大きく乖離している。1期計画PERは足元15.4倍（自社株買い効果を織り込めばより低水準）であり、TOPIX PERの16倍強と比較するとややディスカウント、機械株の11～15倍と比較してもあまり差異の無い水準まで評価は落ち着いてきている。機械商社株の6～11倍からするとまだ乖離はあるものの、相対的に高い株主還元や経営変化に鑑みれば一定のプレミアム評価は出来るだろうと見ている。

広義コンプスの相対株価推移（各年始起点指数）



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		
			(9/27)	(9/27)	FY21	FY22	FY23E	直近通期	直近通期	FY22	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	2,724	69,636	22.5	15.2	14.7	0.97	24,325	5,895	-30.0	85.5	1.8
-	機械工具商社	-	-	-	9.1	7.7	8.2	0.78	-	-	50.7	16.4	-3.0
7485	岡谷鋼機	2月	12,450	121,014	6.2	5.1	6.0	0.42	-146,405	29,448	67.2	29.6	-4.9
8051	山善	3月	1,220	116,273	9.1	8.7	10.8	0.96	56,181	16,563	52.5	-3.3	-9.4
8074	コアサ商事	3月	4,315	95,362	11.8	9.3	7.7	0.96	48,530	14,599	32.2	22.9	5.5
-	工作機械製造	-	-	-	21.4	12.5	12.1	0.99	-	-	160.8	63.2	6.4
6103	オークマ	3月	6,901	232,944	18.8	11.2	11.0	1.05	64,703	24,804	200.0	71.5	2.8
6135	牧野フライス製作所	3月	6,850	170,523	13.7	10.2	12.9	0.83	-7,784	17,492	黒字転換	54.8	-24.2
6141	DMG森精機	12月	2,632	331,447	28.7	14.0	10.4	1.34	-54,101	41,213	116.1	78.7	27.4
6473	ジェイテクト	3月	1,461	501,541	24.2	14.6	14.3	0.75	-131,319	62,658	166.1	48.0	19.7
-	建設資材製造	-	-	-	13.9	11.0	23.8	0.75	-	-	1.8	21.4	-9.4
5959	岡部	12月	758	37,362	14.0	9.3	36.9	0.53	5,936	5,271	-3.6	21.6	-22.2
7438	コンドーテック	3月	1,204	31,719	13.8	12.7	10.6	0.98	6,387	4,355	7.2	21.2	3.3
-	建機レンタル	-	-	-	11.6	11.6	11.4	0.83	-	-	11.6	-0.5	4.2
9678	カナモト	10月	2,726	105,611	11.6	12.1	11.8	0.76	-6,610	13,229	2.6	-9.5	5.8
9699	ニシオホールディングス	9月	3,680	104,481	11.6	11.1	11.1	0.89	-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	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	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*	2.39
-	機械工具商社	-	9.2	10.0	2.8	3.0	1.84	1.74	39.9	39.2	23.9	22.8	3.23
7485	岡谷鋼機	2月	7.7	8.5	2.4	3.1	1.75	1.46	44.5	40.2	11.7	10.0	2.01
8051	山善	3月	10.9	10.6	3.4	3.1	1.90	1.85	39.9	42.6	26.2	28.4	3.69
8074	コアサ商事	3月	8.9	10.8	2.6	2.9	1.86	1.90	35.5	34.9	33.7	30.0	3.99
-	工作機械製造	-	6.0	8.7	5.8	7.7	0.78	0.86	51.7	52.5	27.5	29.7	2.58
6103	オークマ	3月	6.5	9.9	8.4	10.9	0.72	0.83	71.5	70.8	24.5	29.2	2.90
6135	牧野フライス製作所	3月	7.1	8.6	6.1	7.7	0.62	0.68	54.6	56.6	12.0	22.3	2.19
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	3.04
6473	ジェイテクト	3月	3.5	5.3	3.0	3.7	1.07	1.19	45.0	46.3	29.8	30.0	2.19
-	建設資材製造	-	6.1	7.0	6.1	6.3	0.98	1.05	59.7	59.2	36.8	32.7	3.31
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	3.30
7438	コンドーテック	3月	7.7	7.9	5.4	5.8	1.25	1.32	53.7	53.8	36.7	35.9	3.32
-	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	2.73
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	2.75
9699	ニシオホールディングス	9月	8.5	8.3	8.5	8.7	0.68	0.67	43.1	43.8	26.7	30.3	2.72

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	171,000	200,000
前期比	%	10.4	9.1	5.6	8.5	-3.2	6.6	14.0	0.8	-17.9	-	-	5.3	-
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	114,000	-
前期比	%	11.6	5.9	4.9	10.7	-4.1	7.7	17.0	-2.7	-22.0	-	-	6.5	-
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	46,000	-
前期比	%	8.6	17.3	5.1	2.6	0.4	3.5	9.2	1.9	-12.1	-	-	5.1	-
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	7,800	-
前期比	%	1.7	17.5	16.8	8.3	-6.6	7.4	-2.6	13.8	-12.8	-	-	-11.8	-
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	3,000	-
前期比	%	-	-	-	-	-	-	-	59.8	-	-	-	10.7	-
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	6,000	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	3.5	5.0
機械・工具	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	191	3,235	3,560	6,680
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	3.0	3.1	4.5
建設資材	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,269	2,606	2,370	2,470
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.4	6.0	5.2	5.3
建設機械	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-32	142	50	200
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7.5	1.6	0.6	2.0
セキュリティ	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-57	20	700
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-2.1	0.7	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	6,830	-
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	4,700	-
EPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67.1	178.9	185.1	-
BPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,632.9	2,816.2	-	-
DPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.5	113.0	65.0	-
配当性向	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.6	63.2	35.1	35%目安
ROE	%	6.3	6.4	7.9	8.0	6.0	6.2	8.1	8.7	4.3	-	6.6	-	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。

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