

## サンコーテクノ

3435 ジャスダック

2014年7月18日（金）

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
浅川 裕之

### ■「あと施工アンカー」でシェア 40% 強を有するトップ企業

サンコーテクノ〈3435〉は建設現場で利用されるファスニング材（工業用ファスナー、「留め具」）のメーカーであり、特に鉄筋コンクリートの壁面に器具等を取り付ける際の固定具である「あと施工アンカー」の市場においては、シェア 40% 強を有するトップ企業だ。施工の際に不可欠な孔あけ用ドリルや、電動油圧工具等の製造販売も手掛け、こちらの分野でも中核メーカーの 1 社となっている。

ファスニング材は重要な建設資材の 1 つであり、特にビル、マンションなどの建築物において非常に幅広く利用されている。したがって、同社の業績は広い意味での建築需要に左右される傾向にある。日本の建築着工床面積は 2009 年度を底にして 2010 年度以降は年率 7% で伸びてきている（2009 年度から 2013 年度までの年平均成長率）。これに呼応する形で同社の売上高も同期間に同様の年率 7% で成長してきている。アベノミクスによる経済の回復基調や観光振興策、さらには東京オリンピックなどを控えて中期的な国内建築着工はプラス成長が続くと期待されており、同社もあと施工アンカーのトップ企業として、その恩恵を十分に享受できると弊社ではみている。

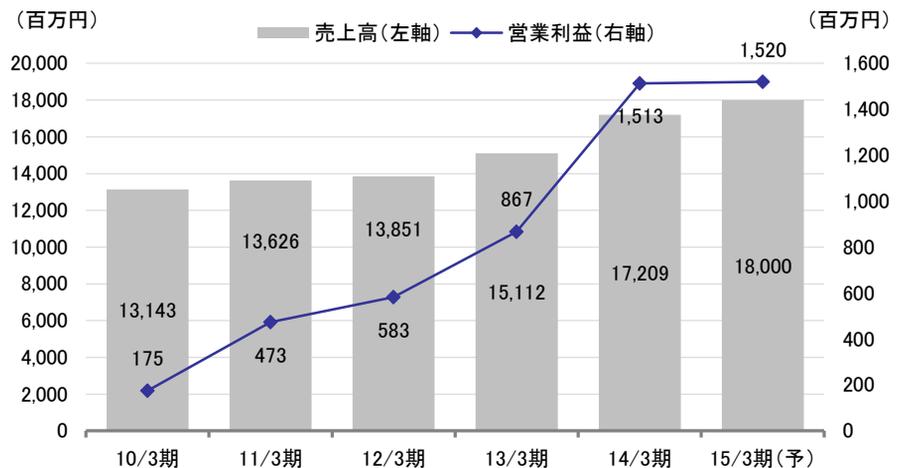
同社に固有の状況を細かく分析すると、ここ数年は太陽光発電関連の需要を掘り起こして成長してきた。太陽光パネルの据え付け工事関連である。これは需要けん引役の主役交代を経ながらも全体としての成長は当面続くものと予想される。また、中長期的には、土木分野への本格的な進出が期待される。国土強靱化計画のもと、耐震化工事の需要は今後も継続することには疑いが無いが、建築物の耐震化がある程度進んできた一方で、橋梁やトンネルなど交通インフラの老朽化問題と合わせて、土木分野での耐震化需要が伸びてくる見込みだ。同社は現有の商品ラインアップに加えて更なる新製品の開発を強化する方針だ。

同社は、高技術、高シェアを有し、ニッチ市場での堅実な安定成長企業として、株式市場においても高い評価を受けている企業である。同社は昨年 10 月に 1 : 2 の株式分割を行ったが、株価は分割前の水準をほぼ回復している。個人株主を始めとする株主への利益還元意識も高く、同社に対する高評価は今後も継続するものと期待される。

### ■ Check Point

- ・あと施工アンカーでシェア 40%、「オールアンカー」は広く普及
- ・国土強靱化・東京オリンピックなどが業績拡大のテーマに
- ・ROE は 11.9% と高水準、マージン改善が寄与

通期業績の推移



## ■ 会社概要

### 建設用ファスニング関連製品を核に事業拡大

#### (1) 沿革

同社は1964年、建設用鋸打ち銃、アンカー、工具などの販売を目的に三幸商事（株）として設立された。翌65年に現在まで続く、鉄筋コンクリート（RC）造向けのあと施工アンカーである「オールアンカー」の実用新案登録から生産体制に入った。その後は製品ラインアップの拡充を図る一方、1988年にはタイに生産子会社を設立するなどして、着実に業容を拡大してきた。2004年にはドリル事業の拡充のため石原機械工業（株）（現（株）IKK）を子会社化した。株式市場には、2005年6月にジャスダック証券取引所に株式を上場し、現在に至っている。

事業の多角化にも積極的で、2003年に現在のセンサー事業の一角を担う（株）スイコーを子会社化した。同子会社はセンサー部品の製造を行っている。2006年には岩盤浴施設運営と岩盤浴用石材を扱うことを目的にサンコーストーン（株）を設立した。一時は同子会社を連結対象としたが最終的には2010年に清算を完了した。

海外については1988年の台湾・タイに次いで、2011年にベトナムにタイの子会社を設立した。ベトナムは将来的にはタイ同様に生産拠点へと発展させる計画であるが、現在のところはベトナム国内での販売拠点として活動を行っている。



サンコーテクノ

3435 ジャスタック

2014年7月18日（金）

沿革

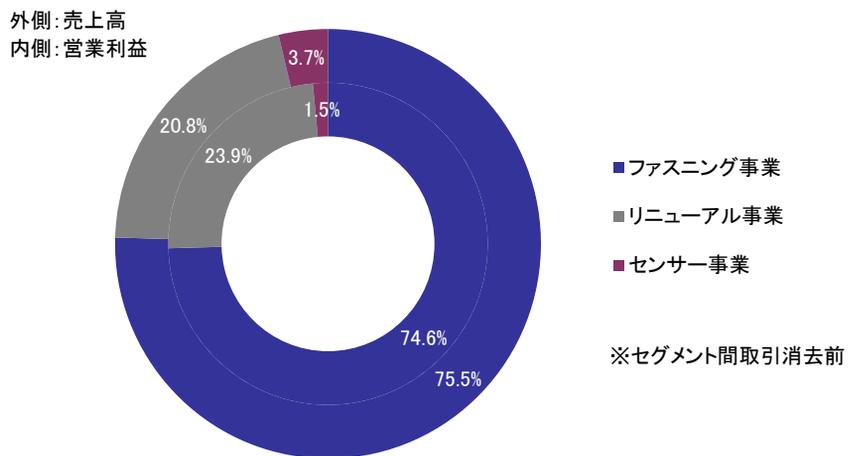
1964年5月	東京都台東区で建設用鋌打ち銃、アンカー、工具などの販売を目的に三幸商事（株）を設立
1965年2月	オールアンカーの特許出願、生産体制に入る
1968年8月	オールアンカー代理店制度確立
1988年1月	台湾に三幸商事顧問股分有限公司を設立
1988年7月	タイ・バンコクに SANKO FASTEM (THAILAND) LTD. を設立
1996年4月	三幸商事と三幸工業（株）が合併、会社名をサンコーテクノ（株）に改称（三幸商事が存続会社）
2002年3月	（株）サンオー、サンテック（株）を持分法適用会社化
2002年4月	（株）エヌ・ティー・シーを吸収合併（FRP 樹脂の営業拡大）
2003年7月	（株）スイコーを連結子会社化
2004年9月	石原機械工業（株）（現・（株）IKK）を連結子会社化（ドリル製品群の強化・拡大）
2005年6月	ジャスタック証券取引所に株式上場
2006年1月	アイエスエム・インタナショナル（株）を連結子会社化（海外事業の拡大）
2007年8月	千葉県流山市に本社移転
2011年8月	ベトナム・ハノイに SANKO FASTEM (VIETNAM) LTD. を設立

(2) 事業の概要（生産体制、製品など）

同社はあと施工用アンカーなどの建設用ファスニング関連製品を製造販売する、モノづくり企業である。同社本体とタイの連結子会社で製造を行っている。このファスニング材料の製造販売が中核にあって、それを施工するための工具や、施工技術の開発、といった流れの中で事業を拡大させてきた。

現在、同社の事業は、ファスニング事業、リニューアル事業、センサー事業の3事業に分けられている。ファスニング事業の内容は、あと施工アンカーなど建設現場で使用されるファスニング材（留め金具）やドリルなど関連工具の製造販売だ。リニューアル事業は、同社のファスニング材を利用した工事の施工監理と太陽光発電設備の取り付け事業が主たる内容となっている。センサー事業は業務用アルコールチェッカー及び電子プリント基板、各種測定器の製造・販売を行っている。

売上高・営業利益の事業部門別構成比(14/3期)



同社グループはサンコーテクノ本体のほかに連結子会社6社、関連会社2社（うち1社は持分法適用会社）で構成されている。子会社の中では電動油圧工具を製造販売する（株）IKK、タイの生産子会社である SANKO FASTEM (THAILAND) LTD.、センサー事業関連の（株）スイコーなどが注目される。

2014年7月18日（金）

## グループ会社一覧

会社名	所在地	資本金	主たる業務	議決権 所有割合
SANKO FASTEM (THAILAND) LTD.	タイ・バンコク	100,000 千バーツ	ファスニング事業	84.50%
三幸商事顧問股分有限公司	台湾・台北	1,000 千台湾ドル	ファスニング事業	100.00%
株式会社スイコー	千葉県流山市	33,800 千円	センサー事業	100.00%
株式会社 IKK	静岡県沼津市	90,729 千円	ファスニング事業	99.86%
アイエスエム・インタナショナル株式会社	千葉県流山市	10,000 千円	ファスニング事業	100.00%
SANKO FASTEM (VIETNAM) LTD.	ベトナム・ハノイ	13,877,710 千ドン	ファスニング事業	84.50%
株式会社サンオー	千葉県流山市	60,000 千円	ファスニング事業	20.67%

## ■事業の詳細

## あと施工アンカーでシェア 40%、「オールアンカー」は広く普及

## (1) ファスニング事業

## (製品説明)

「ファスニング」とは「締める」「留める」といった意味で、同社のファスニング事業とは建設工事用の「留め具」を製造販売することである。最も典型的な製品は鉄筋コンクリート用あと施工アンカーである。鉄筋コンクリートの壁面に器具等を固定するとき、通常の釘やネジは使用できない。そこでドリルで壁面に孔をあけ、特殊な固定具を打ち込んで固定する。コンクリートを流し込む前に固定用の器具を埋め込む工法（「先付けアンカー」という）に対して、固化後に施工するという意味で“あと施工”アンカーと呼ばれる。

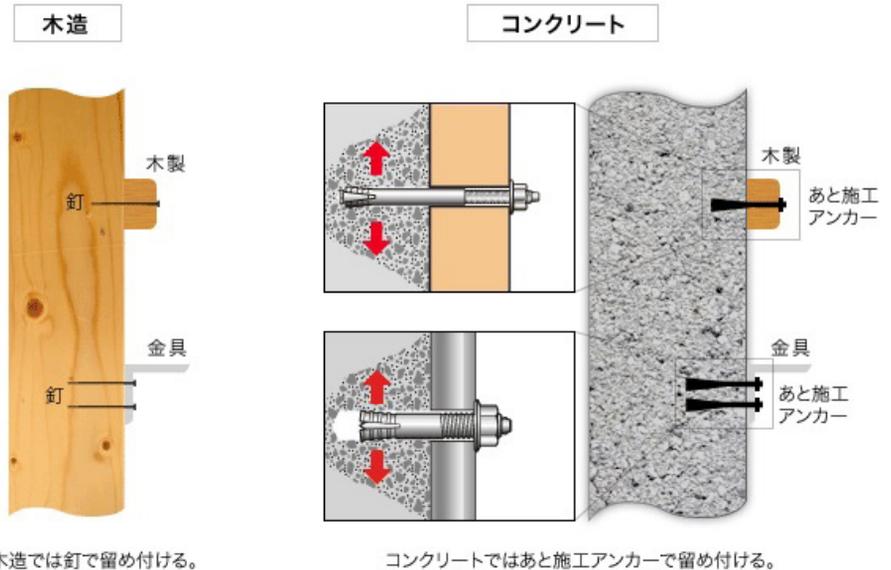
同社はあと施工アンカーのうちの金属系の分野で、1965年に「オールアンカー」名で特許を取得した。これは芯棒を打ち込むことでの先端を拡張させ、その力によってコンクリートなどの母材に固定させる仕組みのものだ。現在では特許は切れているが、「オールアンカー」は同種の製品の一般名称化するほど建設業界内では普及している（オールアンカーの一般名称は「芯棒打込み式アンカー」）。

## 「オールアンカー」と施工イメージ (1)



2014年7月18日（金）

## 「オールアンカー」と施工イメージ（2）



木造では釘で留め付ける。

コンクリートではあと施工アンカーで留め付ける。

出所：会社 HP

固定金具にはネジ、釘、ボルト及びナットなど、様々なものがあるが、あと施工アンカーの特長は、「片面施工」ということだ。すなわち、裏側に手をまわして、ボルトとナットでは締結できず、一方、ネジや釘も使えないという局面での固定金具だ。こうした局面は意外と多い。最も多いのは鉄筋コンクリート（RC）造の建築物だ。建物はもちろんだがトンネルや橋脚など、あらゆる RC 造構造物であと施工のニーズがある。一般住宅においても、外壁（サイディング材）、屋根（折板）、及び室内の壁面（石膏ボード）、天井等に器具等を固定する場合にあと施工アンカーなどの各種ファスニング材が利用される。大規模マンションともなれば1棟で数万個のファスニング部品が使用される。一般家庭でも、エアコン室外機や配管などを外壁などに固定する際に数十個から数百個単位で使用される。

**（競合環境）**

同社は金属系オールアンカーに限定した場合は、約 50% の市場シェアを有している。あと施工アンカーには芯棒打ち込み式以外にも様々なタイプのものであるが、同社の商品ラインナップ全体を対象とした場合でも市場シェアは 40% を超えている。シェア 2 位の企業は約 20%、シェア 3 位の企業が約 10% の市場シェアであるため、同社がシェアの面では頭 1 つ抜き出ている状況だ。

前述のように、同社は約 50 年前に「オールアンカー」で芯棒打ち込み式アンカーの特許を取得し、同社の製品名が一般名詞化している現状がある。それだけ同社のブランドが浸透しているということで、同社の製品の価格は他社の同等製品に比較して 15% 程度高い値付けがされている。

同業他社の中には他の製品（ドリルなど）が本業で、底辺からの事業拡大の一環としてアンカーに進出していた企業もある。そうした企業は商品ラインナップの少なさを、同社の製品を使用することでカバーするような事例もあり、同社の優位性は簡単には揺るがないと弊社ではみている。

**（生産体制・原材料・コストダウン）**

同社はアンカー製品をサンコーテクノ本体の国内工場と、タイの生産子会社で製造している。タイの製造分の約 85% は日本に輸入して国内販売をしている。原料の鋼材は、国内製造分は国内鉄鋼メーカーの鋼材を使用し、タイ生産分は現地調達鋼材を使用している。

2014年7月18日（金）

コストダウンの努力は同社においても不可避だ。同社では、原材料において特殊鋼から普通鋼への切り替え、及び、加工法において切削法から鍛造法への切り替え、などを通じてコストダウンを図ってきた。

同業他社がほぼ大部分を海外工場で生産しているのに対して、同社は国内販売分の約80%を日本国内で製造している（残り約20%はタイの生産子会社からの輸入分）。その分コスト高になり、それをブランド力でカバーして15%ほど高い価格帯で販売して、コスト高分を吸収しているというのが現在の構造だ。今後、ユーザーが価格重視の姿勢を強めた場合に、同社製品も他社並みに価格が引き下げられ採算が取れなくなるというリスクが考えられる。

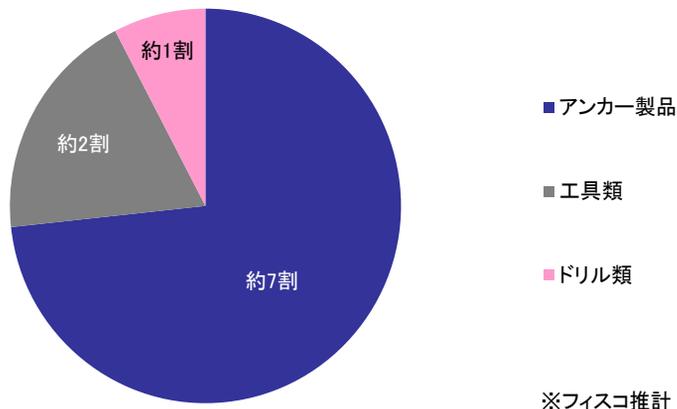
この点については、弊社ではさほど心配はしていない。まず、アンカーの材料・材質に関する指定がされることが多い。こうしたケースでは国内鋼材を使用した同社製品が有利になるケースが多いと推測される。また、同社の原料鋼材購買力の大きさゆえ、かなり割安な価格で鋼材が購入できているようだ。したがって仮に製品価格の下押し圧力が強まっても、同社のコスト構造には耐久力があると言える。また、タイ工場の存在がある。タイの工場は本社工場と同等の生産設備を有しており、生産品目の面でも、本社工場のかなりの部分を肩代わりできる潜在能力が備わっているようだ。タイの背後にはベトナムも控えており、コストダウン圧力の度合いによっては海外生産の比率を高めて対応することが可能な状況となっている。

#### （関連商材）

同社のファスニング事業部門は、あと施工アンカー製品のほかにも関連商品を扱っている。具体的には電動油圧工具と、ドリル類だ。電動油圧工具とは具体的に、RC造構造物の補強材である鉄筋（棒鋼）を切断するためのカッターが主力だ。このカッターの市場は同社を含めた3社の寡占市場で、同社も約30%の市場シェアを有している。年商規模は約25億円と売上高内訳において大きな存在感を有している。

もう一つはドリルだ。ドリルはあと施工アンカーによる施工工事において極めて重要だ。高性能のドリルで正確な孔あけを行わないと、アンカーの固定性能が十分に発揮されなくなる恐れがあるからだ。同社は子会社の（株）IKKにおいてドリルの製造を行っている。ドリルの事業規模は年商約10億円となっている。

ファスニング事業部門・製品別売上高内訳

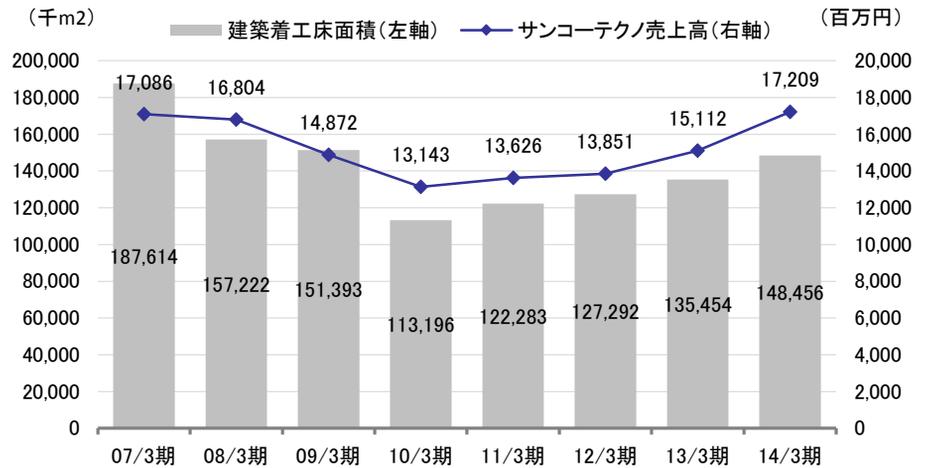


2014年7月18日（金）

### （事業部門の収益状況）

ファスニング事業は建築資材の1つであり、その需要は、国内の建築需要に大きく影響される。建築需要の指標として建築着工床面積を取り上げ、同社の過去の売上高の推移と比較すると、非常に相関性が高いことが明白だ。同社の代表製品であるあと施工アンカーは鉄筋コンクリートの建築物に主として使用されるが、同社は他にも、一般戸建て住宅等の木造建築物でも利用されるファスニング材を幅広くラインナップしているため、同社の売上高は建築着工床面積の動向と高い相関性がある。

#### サンコーテクノ売上高と建築着工床面積の推移

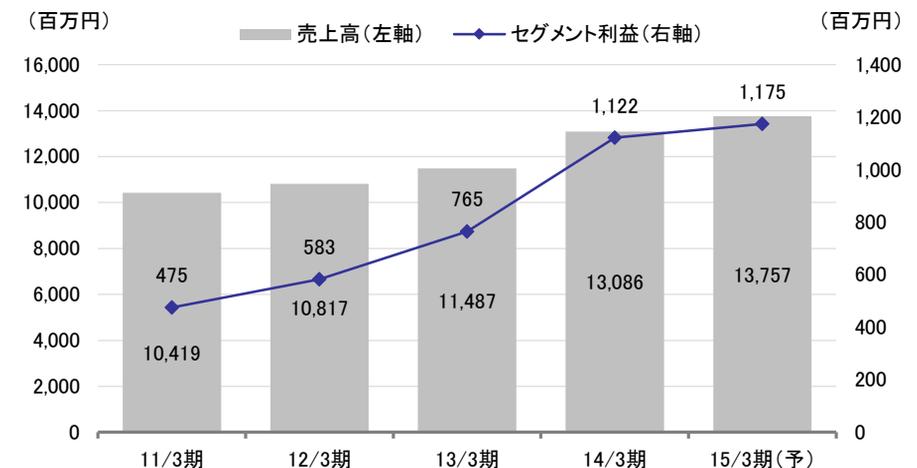


出所: 国土交通省「建築着工統計調査」

ファスニング事業の売上高内訳は、前述したように、アンカー製品、工具、ドリルに大別される。いずれも、全体の需要動向に左右されるが、工具とドリルは比較的安定しており、アンカー製品が比較的変動が大きいという構図になっている。

ファスニング事業の売上高とセグメント営業利益の推移はグラフのとおりだ。現行のセグメント構成になった2011年3月期以降、着実に成長を続けている。営業利益も一貫して黒字を維持していると同時に、ここに来て利益率が上昇してきている。利益率が向上してきた要因は需要増加に伴う生産数量の増加と、前述した原価低減策の奏功によるものだ。製品価格は緩やかな下落トレンドが続いているが、これまでのところは価格下落の影響を完全に吸収できている。

#### ファスニング事業の業績推移



※セグメント間取引消去前

2014年7月18日（金）

## リニューアル事業では太陽光発電関連が拡大中

### (2) リニューアル事業

#### (事業の説明)

リニューアル事業の業務内容は大きく2つに分けられる。同社のあと施工アンカーを利用した工事の施工監理と太陽光発電設備の取り付け事業の2つだ。工事監理業務は、発注先が主としてゼネコン（元請企業）となる。元請企業が例えばコンクリート壁面への防音板取り付け工事を受注し、下請け企業がそれを現場で施工する場合、その下請け企業の施工プロセスが適切か、各部材の取り付けに際して指定強度が確保されているか、などを監督・検査するのが具体的な業務内容だ。この事業は、「工事監理料」という手数料収入となるため、赤字になってしまうリスクは小さいが、1件当たりの売上高は大きくなく、利幅も薄いという事業の性質がある。

太陽光発電関連事業は、ここ数年で急激に伸びてきた事業である。2014年3月期実績ベースではリニューアル事業売上高の約30%を占めるに至っている。太陽光発電関連事業とは、太陽光発電のためのパネルを固定するためのアンカー製品の販売及び据え付け工事だ。同社は太陽光発電関連については、自社が直接施工主と契約し、工事自体を受注している。このため、前述の工事監理業務と比べて、利益率が高い事業となっている。特にアンカー類などの材料販売は、同社の独自商品であるため競合がなく、より利益率が高い状況にあると推測される。

#### 太陽光発電関連製品（ダイレクト工法の「あと基礎アンカー」と「ディー・アーススクリュー」）



出所：会社HP

これまで、同社の太陽光発電関連工事の顧客は、いわゆるメガ・ソーラー事業者が中心だった。広大な土地に太陽光パネルを設置する際に、従来のコンクリートブロックによる基礎工事に代えて、同社は「ディー・アーススクリュー」を直接地盤に打ち込む工法を開発し、売上を伸ばしている。また、ビル屋上設置用では太陽光パネル用の「あと基礎アンカー」や一般住宅の屋根用アンカーも好調に推移している。

#### 太陽光発電関連商材売上高の推移

（単位：百万円）

		2013/3期		2014/3期	
		実績		実績	伸び率
材料販売	あと基礎アンカー	115		225	95.6%
	ディー・アーススクリュー	35		157	348.6%
	その他・架台	96		249	159.4%
	材販合計	246		631	156.5%
工事	工事合計	298		513	72.1%
太陽光関連商材売上高合計		544		1,144	110.3%

2014年7月18日（金）

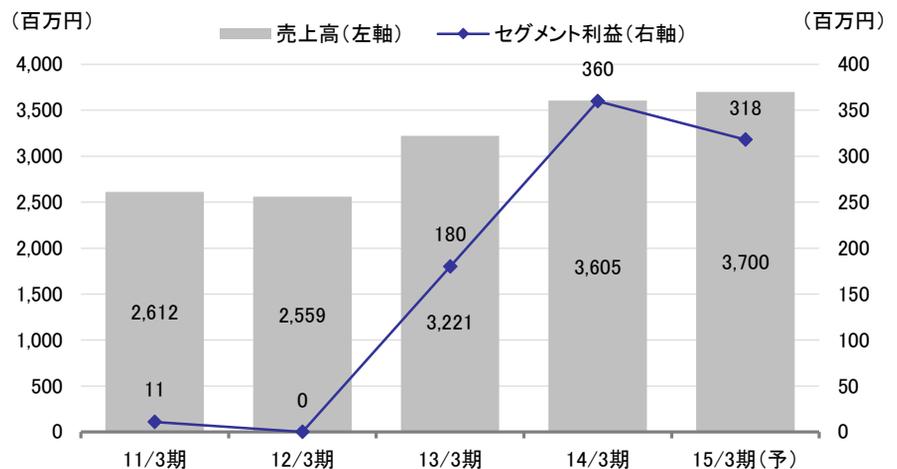
**（事業部門の収益状況）**

リニューアル事業の売上高は2011年3月期の2,612百万円から2014年3月期の3,605百万円へと、年平均11.3%の成長を見せた。特に2013年3月期と2014年3月期は大きな伸びを見せたがこのけん引役は太陽光発電関連事業であった。売上高が3,000百万円を超えた2013年3月期から明確に黒字化し、2014年3月期はセグメント営業利益が360百万円に達し、営業利益率は10.0%となった。

太陽光発電関連事業の中で、メガ・ソーラーについては規制が変更になり需要はピークアウトしつつあるが、今後はマンション屋上や工場の屋根などを利用した、発電量50kw以下の小規模発電用太陽光パネル関連の需要が増加するとみている。メガ・ソーラー関連工事の減少を小規模発電の設置工事、及び家庭用パネル設置用アンカー商材の売上増で吸収して、現状のレベルの売上規模が今後数年間横ばいで維持できると同社はみている。

メガ・ソーラー向けの1件当たり売上高と、小規模発電向けの1件当たり売上高とを比較すると、大まかに言って10倍ほどの開きがある。しかしながら対象工事の数では、小規模発電設備の方がメガ・ソーラーに比べて10倍以上多いと推測されるため、同社にとっての市場規模という点では、むしろ拡大が続くと言っている。

リニューアル事業の業績推移



※セグメント間取引消去前

**センサー事業は新規売上増とメンテナンス収入増で黒字定着へ****(3) センサー事業****（事業の内容）**

センサー事業の内容は、業務用アルコールチェッカーやそれをシステム化したIT点呼システム、勤怠管理システム、表示板や観測機用の電子プリント基板などを製造販売している。実際に製造を手掛けるのは、2003年に子会社化した(株)スイコーだ。同子会社は、従来は電子プリント基板の製造を手掛けていたが、現在では電子プリント基板に加えて各種センサー類の製造、及び測定器の組み立てまで一貫して行っている。

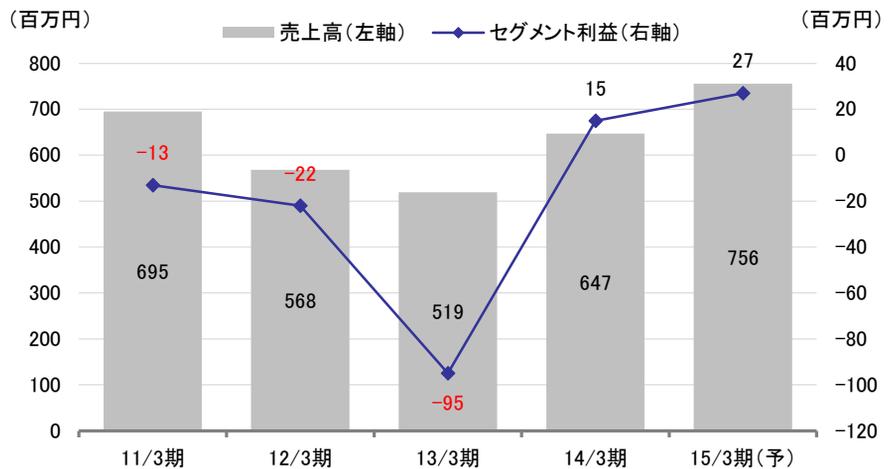
アルコールチェッカーの場合を例にとると、2010年の発売以来の累計販売台数は3,000台を超えている。1台当たりの平均的な販売価格は30万円～40万円程度の模様だ（オプションやシステムの内容などによっても変わってくる）。

2014年7月18日（金）

### （事業部門の収益状況）

センサー事業の売上高は500百万円前後での推移が続いてきたが、ここきて一段上に水準を抜け出す動きが出てきた。業務用アルコールチェッカーは、警察・行政側の運送業者に対する指導強化で近年、販売台数を伸ばしている。また累計販売台数が積み上がってきたため、メンテナンス関連の売上高も伸びてきている。利益面でも、新規のセンサー機器の売上高増加に加えてメンテナンス関連の言わばストック型収入の増加の影響で、採算性が改善基調にある。2014年3月期はついに黒字転換した。今後勤怠管理やアルコールチェッカーシステムの新規売上高増加と、メンテナンス収入増加の要因で、黒字が定着すると同社ではみている。

#### センサー事業の業績推移



※セグメント間取引消去前

現状の収益貢献度や製品内容から考えると、あと施工アンカー関連のシステム事業及びリニューアル事業と、センサー事業の関連性は薄いように見える。将来的にセンサー事業が現状のままであり続けるならば、事業のシナジーが期待できない場合、センサー事業については見直すべきという指摘は妥当と言える。しかしながら同社は、センサー事業とアンカー関連製品との間でシナジーを生み出すことを目指している。具体的には、アンカーの中へのセンサー機能の組み込みだ。アンカー部材も含めて建築構造物は、長年の地震や振動、地下水の影響など様々な要因で、強度が当初の値から劣化することが想定される。その劣化の度合いをセンサーによって関知し、適切にメンテナンスすることで事故を未然に防ぐことが可能になる。現状のアンカー関連製品は機械部品の領域にとどまっているが、将来的にセンサーという電子部品と結合させることで高性能・高信頼性の製品を市場に供給し、収益拡大につなげることを狙っている。その観点で同社はセンサー事業を今後も成長させていく方針を堅持している。

## ■ 中期成長性の考察

### 国土強靱化・東京オリンピックなどが業績拡大のテーマに

同社の中期的な業績拡大を後押しする大きなテーマとして、国土強靱化計画と、東京オリンピックの2つを挙げることができる。さらに、海外展開についても中期成長を担うエンジンの1つとして考えることができる。詳細は以下に述べるが、同社が進むべき大きな方向性の1つとして、「建築から土木へ」あるいは「土木向け対応強化」といったことを指摘できると弊社では考えている。これまではあと施工アンカー及びファスニング材料全般が、建築物における利用が中心だったが、今後の成長市場であると期待される老朽化インフラのメンテナンス及び更新の分野は主に土木分野だからである。

#### (1) 国土強靱化計画

2013年にいわゆる「国土強靱化法」が成立し、内閣に国土強靱化推進本部が設置され、内閣総理大臣が本部長に就任した。国土強靱化基本計画は、「人命の保護」「国家・社会の機能保全」「国民財産及び公共施設の被害最小化」「迅速な復旧復興」の4つの目標を掲げているが、計画の本質は住宅、建築物、及び交通インフラ等の耐震化向上である。

住宅、建築物の耐震化率は2008年段階で約80%、国公立学校の耐震化率が2013年段階で約90%と、一定の進捗が見られている。しかし、老朽建築物は依然として数多く存在しており、特に老朽化マンションの対策は今後も重要な課題として残っている。また、吊り天井など非構造材の耐震対策推進も課題として挙げられている。同社のあと施工アンカー製品は、まさにこうした分野での需要が多く、今後も同社の業績拡大を後押しするものと期待される。

同社のあと施工アンカーが利用される典型的な建築物の耐震化工事例として、鉄骨ブレース設置工事がある。建物の耐震性を損なっているのは窓枠など開口部であるため、その開口部に鉄骨製の筋交い（鉄骨ブレース）を入れて補強する工事である。この鉄骨ブレースを固定する際に使用されるのがあと施工アンカーである。

#### 建築物の耐震工事例：鉄骨ブレース耐震補強工事

##### 鉄骨ブレース耐震補強工事



【施工対象例：学校、病院、官公庁舎、公民館など】

出所：会社HP

一般的な耐震補強工事の一つで、建物の壁のない開口部や、外壁面に補強部材(鉄骨ブレース)を取り付ける工事です。増設壁耐震工事と比べ、経済的に優れ、採光や通風を確保できるのが特長です。

国土強靱化計画においては交通インフラへの対応も重要なテーマだ。同社はコンクリート製橋脚の補強に関して「一面耐震補強工法」の特許をJR東日本と共同で取得した。これは柱部の一面を鉄板とあと施工アンカーにより耐震補強するもので、高架下に店舗や倉庫などがある箇所に高い施工性、耐久性、経済性を発揮する工法だ。この工法は鉄道や高架高速道路のコンクリート製橋脚以外にも、地下道、トンネル、地下街など、幅広い局面で利用が可能な工法となっている。

## 一面補強工事の例

### 一面補強工事



【施工対象例：鉄道の橋脚、一般・高速道路の橋脚など】

JRはじめ鉄道各社が所管する高架橋などの柱部材に対して露出している一面を、鋼板とアンカーで補強する耐震補強工法です。厚さ16～22ミリ程度の補強鋼板を、補強鉄筋（無機系アンカー、コア削孔）で固定することにより補強します。柱の一面が露出していれば施工可能なので、とくに高架下が店舗・倉庫などに利用中の箇所でも優れた施工性・耐久性・経済性を発揮します。

### カルバートの一面せん断補強工事



【施工対象例：地下駐車場、地下街、地下道、トンネル、上下水道施設、水塔、発電所など】

カルバート構造物の内壁面側から壁内部に向けて、せん断補強材（鉄筋）を挿入し、充填材で固化することにより補強する工事です。特に、これまで補強が難しいとされていた地下または半地下構造物に埋設されているカルバート構造物の補強に優れ、地下に埋設されている機械や設備移動が不可能な現場に有効です。

出所：会社 HP

道路のような交通インフラについては土木工事の分野であるため、耐震強化策において同社のあと施工アンカーなどに対する需要は、建築物の耐震化に比べて少ないのではないかと懸念をもつ向きもあるかもしれない。しかし、道路自体は土木工事の分野だが道路上には標識や表示板、信号柱など極めて多くの構造物が設置されており、それらの耐震補強においてはやはりあと施工アンカーなどファスニング材料の需要が押し上げられると期待される。前述の「一面耐震補強工法」のように、既に同社はこの分野に乗り出しているが、今後も更なる新工法、新製品の開発が期待される。

## (2) 東京オリンピック

国立競技場を始めとして東京オリンピックに向けて建築ラッシュが始まろうとしているのは周知のとおりだ。こうした建設需要増加に伴う同社製品需要増に加えて、道路整備に伴う沿線道路のビル改修工事の増加は、同社のあと施工アンカー製品の需要に直結する分野だけに、今後の動きが注目される。

この事例の最も典型的な場所は、現在ならば「マッカーサー通り」の新橋地区を挙げることができる。中小ビルの密集地を切り拓いて完成した「マッカーサー通り」であるが、道路に面した建物群には、築数十年を経たビルが裏側を見せて建っているような箇所も数多い。マッカーサー通りは東京オリンピックに際してのメインとなる道路の1つであり、今後街並みが整備されてくる予定であるが、それが呼び水となって東京全体にビル改修の機運が高まれば、同社製品の需要底上げに貢献してくると期待される。

### (3) 海外展開

同社は1988年にタイに進出し、現在、あと施工アンカー製品の製造販売を行っている。現状では海外市場がさほど大きくないため、タイ生産品の80%以上を日本に輸出している状況だ。前述のように、同社は国内販売分の約80%を国内工場で生産している。これは同業他社が中国等の海外で生産していることに比べて、生産コスト的には単純に不利な状況にあると言える。その不利をブランド力による高価格と生産コスト低減策で吸収してやりくりしているのが、今の同社の現状と言える。しかしこのことは、同社のコスト削減余地が他社よりも非常に大きいということにつながる。さらに同社は2011年にベトナムに進出済みだ。こちらはまだ生産活動は行っておらず販売のみだが、こちらも将来的には生産基地になることも視野に入っている。このように、海外の生産工場を将来的なコスト削減策の余力として残してあることは、同社が中長期の成長戦略を描く上で、同社の経営判断に高い自由度を与える材料の1つとして評価できると弊社では考えている。

## ■ 財務分析と業績動向

### ROEは11.9%と高水準、マージン改善が寄与

#### (1) 財務分析

2014年3月期末の自己資本利益率（ROE）は11.9%と、東証1部上場企業の平均（約8%）を大きく上回った。ROEはROA（総資産経常利益率）と財務レバレッジから成るが、ROAは10.2%で、ROE（11.9%）に占める構成比は86%に達し、質的にも高いROEを実現したと言える。過去からの推移を見ると、10.2%のROAは2014年3月期に急伸した結果だということがわかる。2013年3月期のROAは6.1%にとどまっておき、そのため同期のROEも6.4%と東証1部の平均程度にとどまっていた。

2014年3月期にROAが急伸した要因を売上高経常利益率と総資産回転率とに分けて要因分析をすると、ROAの改善幅の82%が売上高経常利益率の3.0%ポイントの改善によってもたらされたことがわかる。総資産回転率も1.10回/年から1.19回/年へと改善したが、これによるROA改善要因は13%だった（残りの5%は両要因）。

同社のマージンが改善した要因を探ると、売上高総利益率が1.1%ポイント改善した一方、売上高販管費率も2.0%ポイント改善し、売上高営業利益率が3.1%ポイント改善したためであることがわかる。同社は前述のように中期経営計画「PLAN2014」のなかで営業利益率5%確保を目指して諸施策を打ってきたが、それらが奏功して目標を超過達成した形だ。

2015年3月期については、会社側の業績予想、配当予想を前提に試算した場合、ROEが11.1%に低下する可能性があるが弊社ではみている。これはROAが9.8%に低下するということが大きな要因だ。ROAの低下は、会社側が売上高は前期比4.6%増収を計画しているのに対して、経常利益は同0.5%増と非常に慎重な見方をしていることが影響している。弊社では、後述するように、現在の会社予想は特に利益予想について控えめな印象を有しており、ROA並びにROAはこの試算表よりも上振れする可能性があると考えている。

ROEについてもう1つ加えるならば、この試算は1株当たり25円の配当予想をもとにしている。同社が記念配などで25円よりも高い配当を行った場合にはやはりROEが押し上げられる可能性がある。



サンコーテクノ  
3435 ジャスタック

2014年7月18日（金）

財務分析表

		11/3月 期	12/3月 期	13/3月 期	14/3月 期	15/3月 期予	備考	
主要 数値	売上高	百万円	13,626	13,851	15,112	17,209	18,000	会社予想
	販管費	百万円	3,593	3,658	3,748	3,924	4,130	会社予想
	営業利益	百万円	473	583	867	1,513	1,520	会社予想
	経常利益	百万円	443	583	840	1,472	1,480	会社予想
	当期純利益	百万円	211	285	443	910	950	会社予想
	総資産	百万円	13,693	13,504	14,089	14,828	15,424	14/3期資産回転率横ばいと仮定
	自己資本	百万円	6,482	6,635	7,151	8,138	8,986	配当金支払のみを社外流出と仮定
	有利子負債	百万円	4,281	3,829	3,547	2,925	2,925	14/3期末比横ばい
	減価償却費	百万円	238	237	238	258	258	14/3期比横ばい
	EBITDA	百万円	711	820	1,105	1,771	1,778	営業利益 + 減価償却費
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	3.3%	4.4%	6.4%	11.9%	11.1%	
	総資産経常利益率	%	3.3%	4.3%	6.1%	10.2%	9.8%	
	資産回転率（回/年）	回/年	1.01	1.02	1.10	1.19	1.19	
	売上高経常利益率	%	3.3%	4.2%	5.6%	8.6%	8.2%	
	売上高総利益率	%	29.8%	30.6%	30.5%	31.6%	31.4%	
	売上高販管費率	%	26.4%	26.4%	24.8%	22.8%	22.9%	
	売上高営業利益率	%	3.5%	4.2%	5.7%	8.8%	8.4%	
	EBITDA マージン	%	5.2%	5.9%	7.3%	10.3%	9.9%	
成長性	売上高	%			6.5%			直前5期間の年平均成長率
	営業利益	%			54.1%			直前5期間の年平均成長率
	当期純利益	%			55.3%			直前5期間の年平均成長率

14/3期は大幅増収増益で売上・経常益が過去最高更新

(2) 2014年3月期実績

2014年3月期決算は、売上高 17,209 百万円（前期比 13.9%）、営業利 1,513 百万円（同 74.5% 増）、経常利益 1,472 百万円（同 75.1% 増）、当期純利益 910 百万円（同 105.3% 増）で着地した。この業績は、売上高、経常利益ともに、2007年3月期実績を抜き、創業以来の過去最高値を更新した。

事業セグメント別では、ファスニング事業は、都市圏での再開発増加と企業の設備投資増加などの恩恵を受けて、主力製品のあと施工アンカー製品全般（金属系・接着系）、電動油圧工具の販売が好調だった。建設資材の不足や人員不足で工事の着工遅れというマイナス要因もあったが、それを吸収して、売上高は前期比 13.9% 増の 13,086 百万円となった。セグメント営業利益も同 46.6% 増の 1,122 百万円となった。

リニューアル事業は太陽光発電関連事業（工事及び材料販売）が好調に推移して、同事業部をけん引した。FRP シートの売り上げ減などのマイナス要因をひとえに太陽光関連で吸収し、同事業部門の売上高は前期比 11.9% 増の 3,605 百万円となった。またセグメント営業利益も前期比倍増して 360 百万円となった。

センサー事業は、試験機関連の電子プリント基板が好調だったことと、業務用アルコールチェッカーの定期メンテナンスに関連する売上増加が主因となって、同事業部門の売上高は前期比 24.7% 増の 647 百万円となった。また、セグメント営業利益は前期の営業損失から黒字転換し、15 百万円の営業利益を確保した（前期は 95 百万円の営業損失）。

2014年7月18日（金）

## セグメント別内訳

（単位：百万円）

		11/3期	12/3期	13/3期	14/3期		15/3期（予）	
					実績	伸び率	予想	伸び率
売上高	ファスニング事業	10,419	10,817	11,487	13,086	13.9%	13,757	5.1%
	リニューアル事業	2,612	2,559	3,221	3,605	11.9%	3,700	2.6%
	センサー事業	695	568	519	647	24.7%	756	16.7%
	調整額	-100	-93	-115	-130	-	-213	-
	合計	13,626	13,851	15,112	17,209	13.9%	18,000	4.6%
営業利益	ファスニング事業	475	583	765	1,122	46.6%	1,175	4.7%
	リニューアル事業	11	0	180	360	99.6%	318	-11.7%
	センサー事業	-13	-22	-95	15	-	27	80.0%
	調整額	0	23	16	8	-	0	-
	合計	473	583	867	1,513	74.5%	1,520	0.4%
営業利益率	ファスニング事業	4.6%	5.4%	6.7%	8.6%	-	8.5%	-
	リニューアル事業	0.5%	-0.0%	5.6%	10.0%	-	8.6%	-
	センサー事業	-2.0%	-4.0%	-18.4%	2.3%	-	3.6%	-
	全社	3.5%	4.2%	5.7%	8.8%	-	8.4%	-

## 15/3期は5%増収見通し、ファスニングは保守的な計画か

## (3) 2015年3月期見通し

2015年3月期の業績について同社は、売上高18,000百万円（前期比4.6%増）、営業利益1,520百万円（同0.4%増）、経常利益1,480百万円（同0.5%増）、当期純利益950百万円（同4.4%増）を予想している。売上高は中計の目標である年5%のラインに沿った形となっているが、営業利益、経常利益は前期比横ばいの予想となっている。

事業セグメント別の売上高見通しは、ファスニング事業が5.1%増、リニューアル事業が2.6%増、センサー事業が16.7%増となっている。弊社ではファスニング事業の見方において、会社側が控えめな予想をしているという印象を持っている。他方、リニューアル事業とセンサー事業については、現時点では妥当な想定であると考えられる。

同社がファスニング事業の増収率を5.1%と前期から減速した水準で予想している背景は、新築住宅着工が2014年度はマイナス成長になると業界一般に予想されていることや、人出不足等で建設・土木工事全般に遅れが出ていることなどを考慮したことがあるものと推測される。しかしながら住宅においては、住宅リフォーム需要の伸び率は今年度も2ケタに達するというのが業界の広く一致した見方であること、製造業の設備投資が上向くと期待されること、公共インフラのメンテナンス需要が引き続き伸びる状況にあること、などを考えると、2015年3月期においてもファスニング事業の増収率は2ケタに迫る可能性は十分にあると弊社ではみている。

リニューアル事業においては、メガ・ソーラー向け需要のピークアウトのマイナス影響を考慮して2.6%という伸びを想定しているものと推測される。わずかながら増収を予想している点に、メガ・ソーラーから小規模発電へと需要がシフトし、その流れのなかで同社は、自身が需要シフトをきちんと取り込むことができると想定していることを見て取ることができる。小規模発電関連の市場は量的には極めて大きいとはいえ、まだアーリーステージにあるため、動向を見極めたいという同社の考え方は十分説得力があるといえる。



## サンコーテクノ

3435 ジャスダック

2014年7月18日（金）

利益面では、リニューアル事業において減益予想というのは、非常に控えめな予想だと考えられるが、この点もメガ・ソーラーと小規模発電とで利益率の高い材販が大きく減少することを懸念してのことと推測される。この点は現時点では妥当な想定と評価できよう。しかしながら、ファスニング事業においては利益予想が控えめ過ぎるという印象だ。セグメント営業利益率が前期の8.6%から今期は8.5%に弱含み横ばいで推移という想定だが、量産効果や安価材料シフト、タイ子会社の活用など、コストダウン余力は大きく、増益率が上ブレしてくる可能性は高いと弊社ではみている。

## 損益計算書

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期(予)
売上高	13,626	13,851	15,112	17,209	18,000
前期比	3.7%	1.7%	9.1%	13.9%	4.6%
売上総利益	4,067	4,241	4,616	5,437	5,650
粗利率	29.8%	30.6%	30.5%	31.6%	31.4%
販管費	3,593	3,658	3,748	3,924	4,130
売上高販管費率	26.4%	26.4%	24.8%	22.8%	22.9%
営業利益	473	583	867	1,513	1,520
前期比	170.5%	23.2%	48.7%	74.5%	0.4%
売上高営業利益率	3.5%	4.2%	5.7%	8.8%	8.4%
経常利益	443	583	840	1,472	1,480
前期比	152.9%	31.4%	44.0%	75.1%	0.5%
当期純利益	211	285	443	910	950
前期比	100.9%	35.3%	55.3%	105.3%	4.4%
分割調整後EPS(円)	51.87	70.15	108.94	223.66	233.45
分割調整後配当(円)	15.00	17.50	20.00	30.00	25.00
1株当たり純資産(円)	1,592.95	1,630.44	1,757.28	1,999.86	-
設備投資額	296	189	366	284	-
減価償却費	238	237	238	258	-

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
流動資産	7,350	7,387	7,760	8,369
現預金	1,390	1,335	1,192	1,591
売上債権	3,032	2,953	3,414	3,410
棚卸資産	1,694	1,844	1,844	2,008
その他	1,234	1,255	1,310	1,360
固定資産	6,343	6,117	6,329	6,459
有形固定資産	4,862	4,722	4,946	5,163
無形固定資産	121	114	100	82
投資等	1,358	1,280	1,282	1,214
資産合計	13,693	13,504	14,089	14,828
流動負債	5,718	5,445	5,421	5,051
買掛金	939	1,013	1,061	1,282
短期借入金等	4,228	3,808	3,446	2,735
その他	551	624	914	1,034
固定負債	1,355	1,291	1,348	1,436
長期借入金	52	21	101	190
その他	1,303	1,270	1,247	1,246
負債合計	7,074	6,736	6,769	6,488
株主資本	6,565	6,789	7,161	7,990
資本金	768	768	768	768
資本剰余金	581	581	581	581
利益剰余金	5,459	5,684	6,056	6,884
自己株式	-244	-244	-244	-244
評価換算差等	54	-21	159	350
純資産合計	6,619	6,767	7,320	8,340
負債・純資産合計	13,693	13,504	14,089	14,828
有利子負債	4,281	3,829	3,547	2,925

2014年7月18日（金）

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
営業活動キャッシュ・フロー	537	537	571	1,356
投資活動キャッシュ・フロー	-449	-70	-408	-240
財務活動キャッシュ・フロー	95	-493	-360	-710
現預金換算差額	-11	-39	33	21
現預金増減	171	-65	-162	425
期首現預金残高	1,207	1,379	1,313	1,150
期末現預金残高	1,379	1,313	1,150	1,576

## ■株主還元

## 利益成長に伴い今後の株主還元策に期待

同社は株主還元を重要な経営課題と位置付け、配当によって還元することを基本方針としている。公約配当性向は特に定めてはいないが、基本的には利益の約30%を株主に還元することを原則としている。もう1つの同社の基本スタンスは、配当が長期的・安定的かつ緩やかに増加していくという流れだ。減配というような事態はできる限り避けたいと考えているため、一時的な好業績で大幅増配するようなことはしないというのが、同社の基本的な考え方だ。

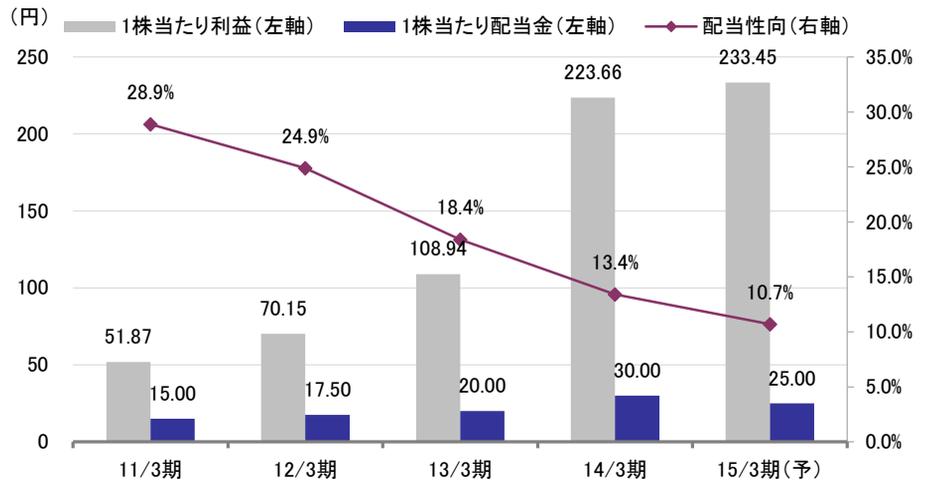
同社は2013年10月1日付で1:2の株式分割を行った。分割調整後で、2014年3月期は前期比10円増配して30円の配当を行った。これは普通配25円と50周年記念配5円という内訳だ。1株当たり利益が倍増したため、増配後でも配当性向は前期の18.4%から13.4%に低下した。

2015年3月期の配当予想は25円である。現時点では普通配だけが想定されている。現在の会社予想が達成されれば、1株当たり利益は233.45円となり、配当性向は10.7%に低下することになる。利益の30%を還元するという原則からのかい離が拡大するため、会社側の対応が注目される。

同社は、現時点では株主優待策は実施していない。一方で、個人投資家、特に長期保有の個人投資家に報いたいという意識を強く持っているようだ。現時点では何ら具体的に決まった事項はないが、将来的には、こうした同社経営陣の意向に沿うような策が見つければ、長期個人株主に対する還元策が打ち出される可能性もある。

直接の株主還元ではないが、前述したように同社は個人株主数の増加に心を砕いている。昨年10月に株式分割によって最低投資金額を引き下げたが、その後の株価上昇で再び最低投資金額が30万円前後にまで上昇した。この点に関しても何ら具体的に決まった事実はないが、同社の個人株主重視の意向との関連で、この点での将来の施策も注目されるところだ。

1株当たり利益、配当、配当性向の推移



※2013年10月1日付で1対2の株式分割を実施、13/3期以前の配当額は遡及修正

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ