

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## サンコーテクノ

3435 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 7 月 4 日 (木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2期連続増収増益で着地。ファスニング事業は好調持続、機能材事業は事業再編を終了……	01
2. 中期経営ビジョンの最後の2年間を迎え、 総仕上げとして様々な角度で“連携強化”を図り、シナジー追求に取り組む……	01
3. 堅調なファスニング材需要と新規連結効果もあり、3期連続の増収増益を計画……	01
■ 会社概要	02
1. 沿革……	02
2. 事業の概要……	03
■ 業績の動向	06
● 2019年3月期決算の概要……	06
■ 中期経営計画と成長戦略の進捗状況	08
1. 中期経営ビジョン「S.T.G VISION 2020」の概要……	08
2. 浦和電研の概要と今後の取り組み……	11
3. 成光産業グループの概要と今後の取り組み……	12
4. ファスニング事業における土木分野の状況……	13
■ 今後の見通し	15
● 2020年3月期の業績見通し……	15
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

### 外部環境に左右されない安定成長を実現するための 基盤・体制づくりが順調に進捗。 今後は連携強化によってトップライングロースに取り組む

サンコーテクノ <3435> はコンクリートの壁面に器具や設備を固定する際に使用される「あと施工アンカー」を中心とした建設用ファスニング製品メーカー。あと施工アンカーの市場で約 40% の市場シェアを有するトップ企業。工事で使うドリル等の各種工具類の製造のほか、FRP 関連商材、各種測定器なども手掛けている。

#### 1. 2 期連続増収増益で着地。ファスニング事業は好調持続、機能材事業は事業再編を終了

同社の 2019 年 3 月期決算は、売上高 17,025 百万円（前期比 4.3% 増）、営業利益 1,317 百万円（同 13.6% 増）と増収増益で着地した。ファスニング事業では、東京オリンピック需要がようやく形として現れたほか、土木向け需要も着実に伸長したことで、売上高、利益ともに前期比増収増益かつ期初計画を上回って着地した。機能材事業はここ数年、事業再編と成長への取り組みを同時並行で行っているため、表面上は前期比では減収減益となったが、実質的には増収を確保した。ファスニング事業にけん引されて全社ベースでは 2 期連続の増収増益となり、機能材事業でも事業再編が終了してトップライングロースを目指す体制が整ったということで、数値的にも内容的にも良好な決算だったと言えるだろう。

#### 2. 中期経営ビジョンの最後の 2 年間を迎え、総仕上げとして様々な角度で“連携強化”を図り、シナジー追求に取り組む

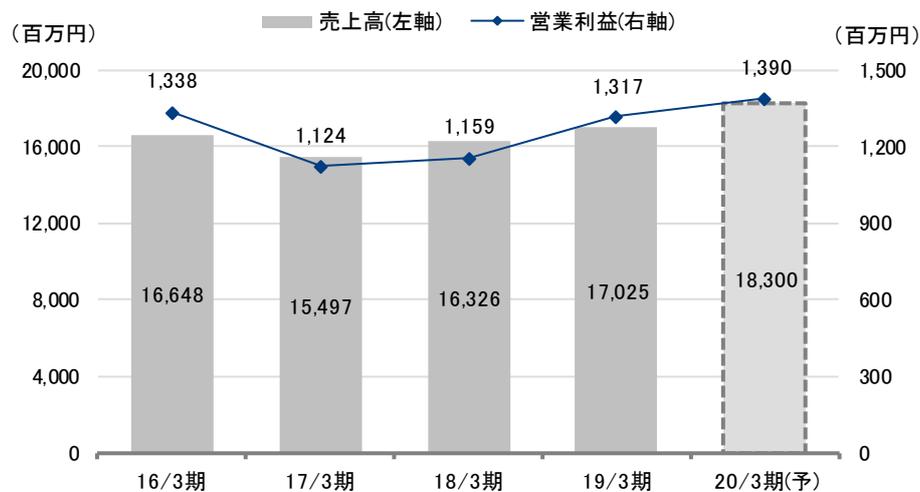
同社は 2016 年 3 月期 - 2021 年 3 月期の中期経営ビジョン『S.T.G VISION 2020』のもと、外部環境に左右されずに安定成長を実現する基盤・体制づくりに取り組んでいる。2020 年 3 月期からの 2 年間はその総仕上げ期間となるが、そこでの課題は“連携強化”だ。ファスニング事業では建築と土木両分野間、国内外間での連携などがテーマとなる。機能材事業は内部の各事業間での連携は言うまでもないが、ファスニング事業や外部企業との連携なども重要なテーマになると思われる。同社は 2019 年前半に 2 件の M&A を実施したが、そこで獲得した 2 社についてのシナジー効果の実現は、同社の今後に占う大きな試金石となるだろう。

#### 3. 堅調なファスニング材需要と新規連結効果もあり、3 期連続の増収増益を計画

2020 年 3 月期について同社は、売上高 18,300 百万円（前期比 7.5% 増）、営業利益 1,390 百万円（同 5.5% 増）と 3 期連続の増収増益を予想している。売上高は、子会社化した新規 2 社からの貢献額もあり、前期比 7.5% の増収を予想している。一方利益面では、機能材事業における収益性向上やファスニング事業の工事における採算性重視の取り組みなどの要因で、同 5.5% の増益を予想している。建設業界においては、人手や建設資材の需給バランスが依然としてタイトな状況にあり、現在積み上がっている需要を将来に延ばして対応する動きが出ている。この結果、同社の業績も、当面は右肩上がり継続する可能性が高まってきている状況にある。

**Key Points**

- ・中期経営ビジョンで目指す“安定成長に向けた基盤・体制の構築”が着実に進捗
- ・プリント基板の領域で浦和電研(株)と(株)スイコーとの垂直統合によるシナジーに注目
- ・土木分野向けビジネスは、物販と各種工事関連の両分野で順調な拡大が続く

**業績の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### コンクリート構造物向けのあと施工アンカー「オールアンカー」で特許を取得し成長。事業の多角化にも積極的に取り組む

#### 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式会社として設立された。翌1965年にはコンクリート向けのあと施工アンカー製品である「オールアンカー」の実用新案登録を行い、生産を開始した。これは現在まで続く長寿製品となっている。その後製品ラインアップの拡充を図る一方、1988年にタイに生産子会社を設立した。また、2004年にドリル製品群の強化と拡大を図るため石原機械工業(株)(現(株)IKK)を子会社化した。

## 会社概要

同社は、事業の多角化に積極的で、様々な事業に進出してきた。その中で 2003 年に子会社化した（株）スイコーは、そのセンサー技術をもとにアルコールチェッカーやプリント配線板などの製品へと展開して現在に至っている。また海外進出では 2011 年にベトナムにタイ現地法人の子会社（同社本体の孫会社）を設立した。ベトナム国内の販売拠点であり、タイ子会社とともに東南アジア圏での販売拡大を担っている。

直近の動きとしては、同社はプリント配線板の実装を手掛ける浦和電研（株）を 2019 年 2 月に、プラスチック成形機や包装・パッケージング機械の輸入・販売・メンテナンスを手掛ける成光産業（株）・成光パック（株）を 2019 年 4 月に、それぞれ連結子会社化した。

証券市場には 2005 年 6 月にジャスダック（JASDAQ）証券取引所に上場した後、2015 年 5 月に東京証券取引所市場第 2 部に上場し、現在に至っている。

## 9 子会社 2 関連会社でグループを構成。 ファスニング事業と機能材事業の 2 事業を展開

### 2. 事業の概要

同社グループは同社本体のほかに子会社 9 社、関連会社 2 社で構成されており、ファスニング事業と機能材事業の 2 つの事業を展開している。前述のように、2019 年 2 月と 4 月の M&A により連結子会社が 3 社増加した。

#### 主な子会社・関連会社の一覧

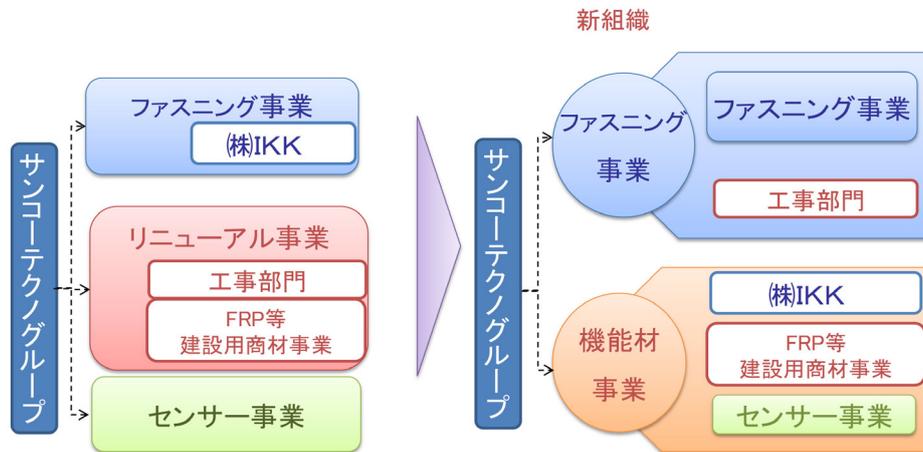
会社名	所在地	主たる業務	議決権 所有割合 (%)	連結範囲
SANKO FASTEM (THAILAND) LTD.	タイ	ファスニング事業	84.50	連結子会社
三幸商事顧問股份有限公司	台北	ファスニング事業	100.00	連結子会社
株式会社スイコー	千葉県流山市	機能材事業	100.00	連結子会社
株式会社 IKK	静岡県沼津市	機能材事業	99.86	連結子会社
アイエスエム・インタナショナル株式会社	千葉県流山市	ファスニング事業	100.00	連結子会社
SANKO FASTEM (VIETNAM) LTD.	ハノイ	ファスニング事業	84.50	連結子会社
浦和電研株式会社	埼玉県さいたま市	機能材事業	100.00	連結子会社
成光産業株式会社	東京都杉並区	機能材事業	100.00	連結子会社
成光パック株式会社	東京都杉並区	機能材事業	100.00	連結子会社
株式会社サンオー	千葉県流山市	ファスニング事業	20.67	持分法適用会社

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は中期経営ビジョン『S.T.G VISION 2020』に取り組んでいるが、その一環で 2016 年 3 月期に組織変更を行った。変更のポイントは、工事部門をファスニング事業の中に取り込み、営業体制の強化や効率化を図った。また、ファスニング材料以外を機能材事業としてまとめ、製品ごとに開発・製造・販売を一気通貫で行う体制とし、経営のスピードアップを図った。中期成長戦略の項で詳述するが、今後は、機能材事業において製品間のシナジーを追求する施策が展開される方向にある。

## 会社概要

## 中期経営ビジョン『S.T.G VISION 2020』での組織改革



出所：決算説明会資料より掲載

セグメント別の構成は、ファスニング事業が売上高の82%、営業利益の87%を占め、同社の主力事業となっている（数字は2019年3月期実績ベース）。機能材事業から一部事業がファスニング事業に移管されたほか、FRPシート関連の一部製品からの撤退があったため、2019年3月期実績においては機能材料事業の売上高・営業利益の構成比が前期から低下した。しかしながら、2019年に入って3社を連結子会社化したことで、2020年3月期は機能材事業の売上構成比は大きく上昇する見込みだ。利益面でも2021年3月期以降は徐々に上がっていくと期待される。

### (1) ファスニング事業

木造の構造物に何かを取り付ける際はネジや釘が使用されるが、コンクリート構造物にはそれらは使えない。代わって使用されるのが同社の主力製品であるあと施工アンカーだ。あと施工アンカーやネジ類などを総称して工業用ファスナーと言い、ファスニング事業の名称はここに由来する。

ファスニング事業は、1) 金属系あと施工アンカー、2) 接着系あと施工アンカー、3) 各種工事関連、4) その他のファスニング材、5) 海外売上高の5つのサブセグメントから成る（過去には、4と5の内容が金属系の製品であるため1に含め、3つのサブセグメントで開示するケースもあった）。

金属系アンカーは同社の主力製品で、セグメント売上高の35%（2019年3月期実績ベース、以下同じ）を占めている。同社は1965年に「オールアンカー」の実用新案登録を取ったことに象徴されるように、金属系アンカーで成長を遂げてきた。一方、接着系アンカーはアンカーの固定に接着剤を用いるタイプだ。接着剤は外部調達となるため金属系アンカーとはビジネスモデルが若干異なる。

国内市場におけるポジショニングは、同社は金属系アンカーでは市場シェア約50%を握るトップ企業であり、また接着系アンカーをも交えたあと施工アンカー市場全体でも約40%の市場シェアを有するトップ企業となっている。

## 会社概要

各種工事関連は、あと施工アンカーを始めとする締結技術を応用した、各種建造物の耐震補強工事の施工管理と部材供給を行う耐震補強事業と、ソーラーパネル設置に際して施工管理と部材供給を行う太陽光関連事業の2つで業容拡大を実現してきた。近年では太陽光関連の工事が急減し、代わって、土木・インフラ関連が増加している状況にある。同社は、工事自体は行わず、同社のアンカー製品が正しく施工されているかを管理・監督する工事監理を行っている。

## ファスニング事業のサブセグメント別内訳

サブセグメント	構成比	概要
金属系あと施工アンカー	35%	金属のアンカー本体を拡張させて固定力を得るタイプ
接着系あと施工アンカー	11%	接着剤によって固定力を得るタイプ
工事部門	19%	耐震補強工事、土木・インフラ関連など。内容は施工監理
その他ファスニング材	34%	ネジ固定式、はさみ固定式等の金属製ファスニング材
海外販売	2%	内容は金属系アンカーが主体
合計	100%	

注：構成比は2019年3月期実績ベース。一部フィスコ推定。

出所：会社資料、決算説明会、取材よりフィスコ作成

アンカー製品の生産は、主に国内の野田工場と、タイの生産子会社の2ヶ所で行っている。タイの生産分は大部分を国内に輸入して日本で販売しているが、一部は東南アジア市場で販売している。原料の鋼材については、国内工場は日本で、タイ工場はタイで、それぞれ調達している。同業他社が海外工場で安価な現地調達の鋼材を使用して製造し、国内に輸入しているのに対し、同社は国内生産に強いこだわりを持っている。製造コストの面では不利になるが、トップ企業としてのブランド力と品質への信頼性を武器に、ディスカウントすることなく他社よりも割高な価格でありながらもトップシェアを維持できている。この点に同社の強みが現れていると弊社では考えている。

## (2) 機能材事業

機能材事業では、1) 電動油圧工具、2) アルコール検知器関連、3) 電子基板関連、4) FRP シート関連、の4つのサブセグメントから成っている。過去は製品ラインアップがもっと多かったが、市場性や成長性、シェア等の観点から絞り込みを進めて現在の姿に至っている。

電動油圧工具は子会社のIKKが製造するもので、鉄筋カッターやベンダーなど様々な種類がある。電動油圧工具は北米や東南アジアなど世界中に輸出されている。工具本体の耐用年数は長い、鉄筋カッターの刃などは消耗品であり、ストック型ビジネスの一面もある。

アルコール検知器関連の主たる用途はタクシー会社や運送会社等におけるドライバーのアルコール測定用だ。検知精度向上を目指して接触燃焼式から燃料電池式に転換するなど、製品開発を続けている。また2015年3月にはクラウド型点呼サービスを開始している。電子基板関連はスイコーが手掛けている。プリント配線板の受注生産とプリント配線板上への電子部品の実装を行っている。2019年2月に子会社化した浦和電研とのシナジーが期待されている。

FRP シートはUV硬化樹脂を用いたガラスファイバー強化シートだ。現場で貼り付け、紫外線ランプや太陽光で簡単に硬化して作業を終了できる点が評価されて販売が伸びている。

## 会社概要

## 機能材事業のサブセグメント別内訳

サブセグメント	構成比	概要
電動油圧工具	67%	鉄筋カッター、ベンダー等。IKK が製造
アルコール検知器関連	12%	タクシー会社や運送会社等に販売
電子基板関連	11%	プリント配線板の受注生産。スイコーが担当
FRP シート関連	10%	UV 硬化樹脂とガラスファイバーで高い現場施工性
合計	100%	

注：構成比は 2019 年 3 月期実績ベース。一部フィスコ推定。

出所：会社資料、決算説明会、取材よりフィスコ作成

## 業績の動向

### 主力のファスニング事業が着実に収益を伸ばし、 全社ベースでは 2 期連続増収増益を達成

#### ● 2019 年 3 月期決算の概要

同社の 2019 年 3 月期決算は、売上高 17,025 百万円（前期比 4.3% 増）、営業利益 1,317 百万円（同 13.6% 増）、経常利益 1,333 百万円（同 14.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 943 百万円（同 18.4% 増）と、2 期連続の増収増益で着地した。期初予想との比較でも、売上高は 1.3%、営業利益は 9.8%、それぞれ上回った。

#### 2019 年 3 月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期			前期比 伸び率	予想比	
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期	通期 (予)			
売上高	7,534	8,792	16,326	7,592	9,433	16,800	17,025	4.3%	1.3%
営業利益	421	737	1,159	493	823	1,200	1,317	13.6%	9.8%
営業利益率	5.6%	8.4%	7.1%	6.5%	8.7%	7.1%	7.7%	-	-
経常利益	424	737	1,162	520	813	1,210	1,333	14.7%	10.2%
親会社株主に帰属 する当期純利益	264	531	796	337	606	835	943	18.4%	13.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) ファスニング事業の詳細動向

ファスニング事業は、売上高 13,997 百万円（前期比 8.8% 増）、営業利益 1,840 百万円（同 9.9% 増）と増収増益となった。2019 年 3 月期には、外壁補修商材事業が機能材事業からファスニング事業に移管され、その影響が売上高で 451 百万円あった。しかしこれを除いても前期比増収を確保した。

## 会社概要

上期(第2四半期累計期間)と下期とに分けて見ると、当期のファスニング事業の業績は下期に大きく伸長した。この要因として同社は、建設需要が期を通じて高水準で推移して通常の季節要因(年度末偏重)が出たことに加え、夏場の自然災害の影響で本来上期に計上予定だったものが下期にずれ込んだことや、建築に比べて季節性が強い土木向けの売上高が伸長したこと、などにより下期偏重が通常よりも強調されたためとしている。

ファスニング事業のサブセグメントは、前述のように、あと施工アンカーの金属系、同接着系、工事、その他のファスニング剤、及び海外売上 of 5つのサブセグメントに分けられる。このうち、主力の金属系アンカーは前期比約1%増収の約50億円となった。接着系アンカーはここしばらく、太陽光発電設備の取付需要の急減の影響を受けてきたが、それが当期は下げ止まったことで前期比2%増収の約15億円となった。工事は土木工事中心に工事監理需要が伸長し、前期比11%増の26億円と大きく伸長した。

利益面では、2019年3月期中においてあと施工アンカーを中心に1~3%程度の値上げを実施した。これに加えて生産性向上の取り組みなどで原材料価格や人件費・労務費の上昇を吸収し、営業利益は前期及び期初予想を上回った。

**(2) 機能材事業の詳細動向**

一方、機能材事業は、売上高3,028百万円(前期比12.5%減)、営業利益265百万円(同35.5%減)と減収減益となった。売上高は外壁補修商材事業を移管したことや、FRPシート関連の中の二重床・防水樹脂の撤退(2018年3月期をもって撤退)の影響などにより大幅減収となった。事業移管の影響を除くと実質ベースでは増収となったが、期初予想に対しては売上高、営業利益ともに未達となった。

サブセグメント別では、アルコール検知器関連が、更新需要の一服により、前期比2%減収の約3億円となった。電動油圧工具は、国内ではコードレスの新製品の投入などで前期比15%増と大きく伸びたが、海外売上高が欧州での在庫調整の影響で約5%の減収となり、電動油圧工具全体では前期比8%増収の約20億円にとどまった。FRPシート関連は事業再編の一環で二重床と防水樹脂から2018年3月期をもって撤退したことの影響などから前期比30%減収の約3億円となった。

利益面では、前述のようにセグメント営業利益は前期比減益となった。不採算事業からの撤退による改善があった一方で、電動油圧工具の新製品開発費用の増加や海外売上高の減収、アルコール検知器関連の減収などが影響したためとみられる。

## 会社概要

## 事業セグメント別業績詳細

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期			前期比 増減率	前期比 増減		
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期	通期 (予)				
売上高	ファスニング事業	5,760	7,104	12,865	6,069	7,927	13,693	13,997	8.8%	1,131
	機能材事業	1,773	1,687	3,460	1,523	1,505	3,106	3,028	-12.5%	-432
	売上高合計	7,534	8,792	16,326	7,592	9,433	16,800	17,025	4.3%	699
営業利益	ファスニング事業	682	992	1,674	752	1,087	1,645	1,840	9.9%	165
	機能材事業	213	199	412	143	122	474	265	-35.5%	-146
	合計額	895	1,191	2,087	896	1,210	2,120	2,106	0.9%	19
	調整額	-473	-453	-927	-402	-386	-920	-789	-	138
	営業利益合計	421	737	1,159	493	823	1,200	1,317	13.6%	158

注：売上高は内部取引を含まないベース

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期経営計画と成長戦略の進捗状況

実態面では“安定成長に向けた基盤・体制の構築”が着実に進捗。最後の2年間は様々な“連携強化”によりシナジー拡大を目指す

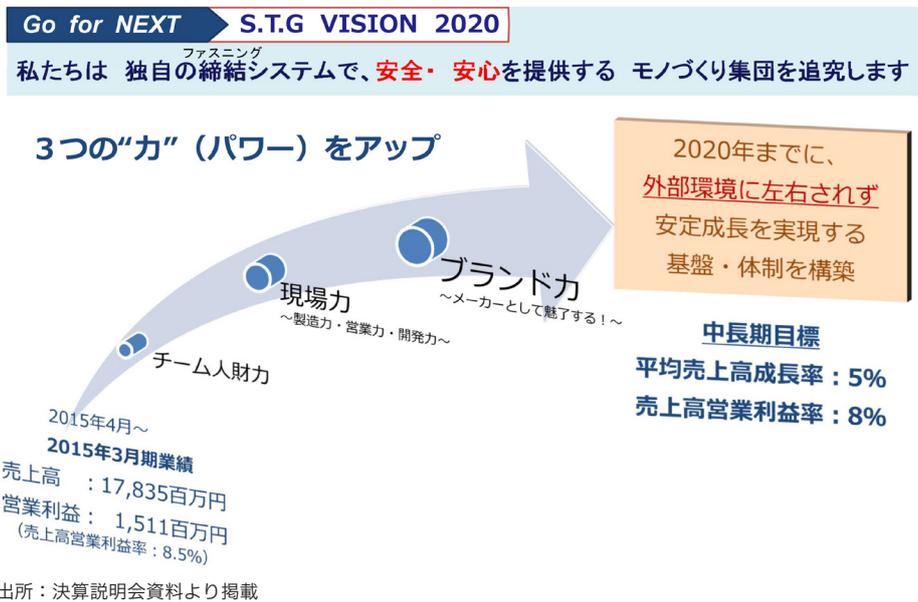
### 1. 中期経営ビジョン「S.T.G VISION 2020」の概要

#### (1) 中期ビジョンの概要

同社は2016年3月期～2021年3月期の中期経営ビジョン『S.T.G VISION 2020』に取り組んでいる。業績面での中期目標としては、“売上高年平均成長率5%、営業利益率8%”の達成を掲げている。2015年3月期実績の売上高17,835百万円、営業利益1,511百万円（営業利益率8.5%）起点として、計画どおりの売上成長率・営業利益率が達成されれば、2021年3月期には売上高23,900百万円、営業利益1,912百万円（営業利益率8.0%）となる。2019年3月期までの進捗状況からは、これらの実現はかなりハードルが高いという印象は否めない状況だ。

中期経営計画と成長戦略の進捗状況

中期経営ビジョン『S.T.G VISION 2020』



同社が『S.T.G VISION 2020』で追求するのは「外部環境に左右されず、安定成長を実現する基盤・体制の構築」という実質的・実態的な部分であり、業績数値はその結果でしかない。この点、同社は着々と安定成長実現のための施策を打ち出し、着実に実現してきた。

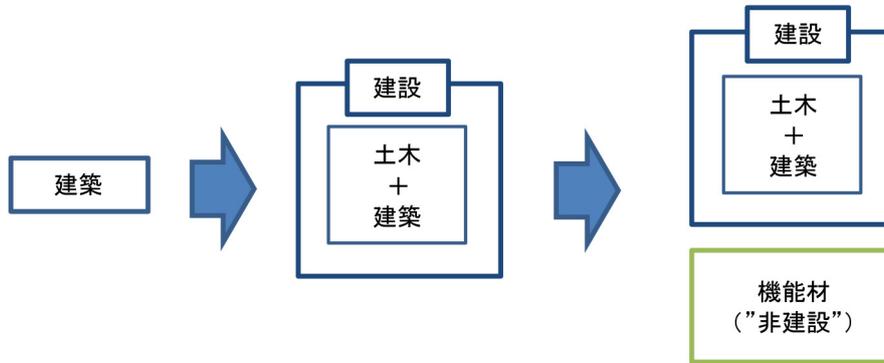
これまでの同社の歩みを振り返ると、2つの段階に分かれていることに気づく。

第1段階は、建築に頼った1本足の収益構造からの脱却であり、土木分野への進出だ。建築と土木の両輪を包含する“建設”での成長を目指した。この施策は主としてファスニング事業の収益体質強化を図る取り組みと言える。これは2019年3月期までに一定の成果を達成しており、今後も継続して建築と土木の両輪で成長を目指すことになる。

第2段階は、今現在の同社が直面していることであるが、“建設からの脱却”すなわち収益における建設依存度の低下だ。足元は復興需要や東京オリンピック関連で建設分野全体にフォローの風が吹いている。しかしこれもいずれは止む時がくる。その時に第2のエンジンとして成長を支える存在と期待するのが機能材事業であり、ここの強化が急務となっている。浦和電研（2019年2月）と成光産業（2019年4月）の子会社化は、この流れのなかで起こった、必然の投資判断とすることができるだろう。

中期経営計画と成長戦略の進捗状況

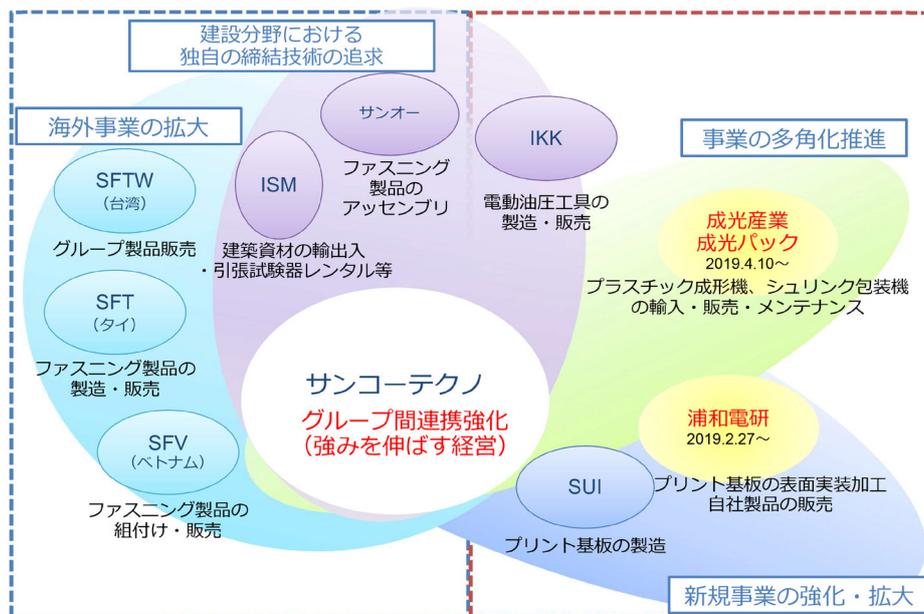
同社の事業領域拡大のイメージ図



出所：ヒアリングなどによりフィスコ作成

今後のポイントを一言で言うならば“連携強化”だ。ファスニング事業内部での国内外の連携、ファスニング事業と機能材事業との連携、そして機能材事業内部での連携など、様々な角度での連携が考えられる。それだけチャンスが多いとも言える。特に注目なのは機能材事業の中での連携だ。機能材事業の中身は、一見するとばらばらな事業の寄せ集めにも思える。これらをどのように有機的に結び付けてシナジーを追求していくか大いに注目される。この点について、会社の中ではシナジー追求のロードマップができていよう。機能材事業というセグメントは、新規事業、多角化事業の受け皿という性格も有している。沿革の項で述べたように、同社は事業の多角化についてはもともと積極的だ。今回の2件のM&Aにとどまらず、今後も新規事業が追加されてくる可能性は大いにありと弊社ではみている。

同社グループの連携強化のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

2020年3月期と2021年3月期は6ヶ年計画の『S.T.G VISION 2020』の最後の2年に当たるため、収穫期という位置付けになると弊社では想定していたが、今般子会社化した2社の事業を同社の既存事業としっかり融合させてシナジーを狙える体制を作ることこそが『S.T.G VISION 2020』の本来の目的であり、最後の2年間もそうした基盤・体制作りの時期となる見通しだ。しかしそれは、中長期的には投資家リターンの最大化に寄与するものと弊社では考えている。

## 浦和電研プリント基板への表面実装に強み。 プリント基板の製造を手掛けるスイコーとの垂直統合による シナジーに期待

### 2. 浦和電研の概要と今後の取り組み

同社が2019年2月に子会社化した浦和電研は、埼玉県さいたま市に本社を置く企業で、プリント基板の表面実装・加工を行っている。ICチップ（半導体チップ）の表面実装を得意分野としており、サイズ的にも小型から大型まで多様な基板に対応している。年商は約5億円で利益面でも黒字を確保している。

プリント基板に関しては、同社は連結子会社にスイコーを有しており、今回の浦和電研の子会社化はまさに、スイコーとの垂直統合によるシナジー効果を狙ったものと言える。

製品の流れに沿って説明すると、様々な家電製品や電子機器の内部には半導体チップを始め様々な電子部品が組み込まれている。それらが取り付けられている、(多くのケースでは緑色の)基板を“プリント基板”あるいは“プリント配線板”と呼ぶ。PCB(Print Circuit Board)と略されることもある。このプリント基板そのものを製造しているがスイコーだ。

プリント基板の上にCPUやマイコン、メモリといったICチップや、コンデンサー、抵抗器といった一般電子部品など様々なものが取り付けられ(これを“実装”、あるいは“表面実装”と呼ぶ)、PCや家電製品に組み込まれることになる。浦和電研はプリント基板上への実装を業務としている。

顧客の側からすればプリント基板の製造だけでなく、電子部品の実装も任せたいというニーズが出るのは当然と言える。それに対しスイコーは、コンデンサーなどの一般電子部品の実装は自社で行っているが、ICチップの実装については外注している状況にある。

すなわち、スイコーと浦和電研は製造プロセスにおいて、川上と川下の位置関係にあり、また、実装という部分では得意領域が異なっている。ここにシナジーを生み出すチャンスが生まれるというのが、同社のシナリオだ。

中期経営計画と成長戦略の進捗状況

両社の特長や設備、顧客関係等を比較した表を見ると、納品・需要先の部分が異なっており、例えば、スイコーが製造した鉄道車両用のプリント基板を浦和電研に送り、そこで表面実装を行う、という流れに至るには相応の時間を要すると弊社ではみている。しかし、前述のようにスイコーは半導体チップなど一部の表面実装について外注しており、この外注先を浦和電研にすることは、浦和電研自身がその領域を得意分野としているため、問題なく実行できると期待されている。完全・理想形の実現には時間を要するにせよ、すぐにでもできることがたくさんあるということだ。

浦和電研とスイコーの比較

	特徴	設備	納品・需要先
浦和電研(株)	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎プリント基板へのIC・チップの表面実装・加工</li> <li>◎小型～大型基板まで対応可</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎表面実装・加工ライン設備</li> <li>◎X線検査設備(実装用)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎センサーつき照明装置</li> <li>◎医療機器</li> <li>◎セキュリティ装置</li> </ul>
(ご参考) (株)スイコー	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎プリント基板製造</li> <li>◎基板製造～製品組み立てまで一貫通貫で対応</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎基板製造ライン設備</li> <li>◎AOI検査設備(プリント基板用)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◎鉄道車両</li> <li>◎船舶</li> <li>◎精密機器</li> </ul>

出所：決算説明会資料より掲載

プリント配線板の製造や、そこへの表面実装は、大量生産によるスケールメリットが肝となるため中国・東南アジアへの海外移転が進み、現在国内に残っているのはニッチ市場を対象とした多品種少量生産など、何らかの特徴・特色を持った企業だけとなっている状況だ。それらの企業の多くは中小企業で、後継者問題などの悩みを抱える企業も少なくない。同社はこうした状況をチャンスと考えており、スイコー・浦和電研の両社に加えてさらにシナジーを追求できる企業があれば、更なる M&A に積極的に取り組む考えだ。

## 同社の国内営業拠点網を活用して成光産業の商材の拡販を目指す。 将来的にはそこを足掛かりにメンテナンスの事業化にも意欲

### 3. 成光産業グループの概要と今後の取り組み

2019年4月に連結子会社化した成光産業は、東京都杉並区に本社を置く機械商社だ。主要な取扱機材は、プラスチックの真空成形機(プラスチックの原料樹脂シートに熱を加えて飲料用カップや食品トレーを製造する機械)や、シュリンクパック機(透明なフィルムで対象物を密封する機械。スーパーの食品トレーへのラップ掛けや、通販業者の配送物へのラップ掛けなどに使用)などがある。同社はこれらの機材を欧州から輸入し、国内で販売・メンテナンスを行っている。また、子会社の成光パックは、千葉事業所において、真空成形機でプラスチック成形品を製造している。グループの年商は約10億円で、利益面では黒字を確保している。

中期経営計画と成長戦略の進捗状況

成光産業の概要

シュリンクパック機	真空成形機	パレットストレッチ包装機
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 透明なフィルムで商品を密封加工</li> <li>■ 通販サイトの配送梱包に</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ プラスチックシートの真空成形</li> <li>■ 飲料用プラカップや食品トレーに採用実績</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ ストレッチフィルムを使用したパレット包装</li> <li>■ 積荷時・運搬時の固定及び保護に</li> </ul>
		

出所：決算説明会資料より掲載

これらの機械は国内外に多種多様なものがあり、フラグメントド（断片化した）マーケットとなっている。そうしたなかで成光産業は、欧州のトップメーカーの機種を取り扱い、国内で約3%の市場シェアを有し、一定の存在感を持つ企業となっている。

こうした特色・強みのある企業ではあるが、成光産業の事業は、同社のファスニング事業は言うまでもなく、機能材事業の既存事業（電動油圧工具やアルコール検知器関連など）ともまったく関連がない、完全な“飛び地”ビジネスと言える。

それにも関わらず同社が成光産業を傘下に収めたのは、浦和電研とは異なるシナジー追求シナリオがあるためだ。それは同社の営業力・販売拠点の活用だ。同社は全国20ヶ所の販売拠点を有し、営業担当者を常駐させている。一方、成光産業は東京の本社以外には大阪と福岡に2ヶ所の営業拠点を有するにとどまっており、世界トップシェア機やベストセラー機を含む充実した商品ラインアップを収益に十分に結び付けられていない。これを、同社の20ヶ所の営業拠点を活用して収益拡大を実現するというのが買収の大きな狙いとなっている。さらにその先には、これら機械のメンテナンスを手掛けてきた知見を生かし、メンテナンス自体を事業化する構想も有している。現在は各メーカーやその販売代理店がアフターサービスの一環で機械メンテナンスを行っているが、そうしたサービスの枠組みが、崩れつつあると同社では分析しており、そこにビジネスチャンスがあるという考えだ。

## 土木分野向けビジネスは、物販（製品販売）と各種工事関連の両分野で順調な拡大が続く

### 4. ファスニング事業における土木分野の状況

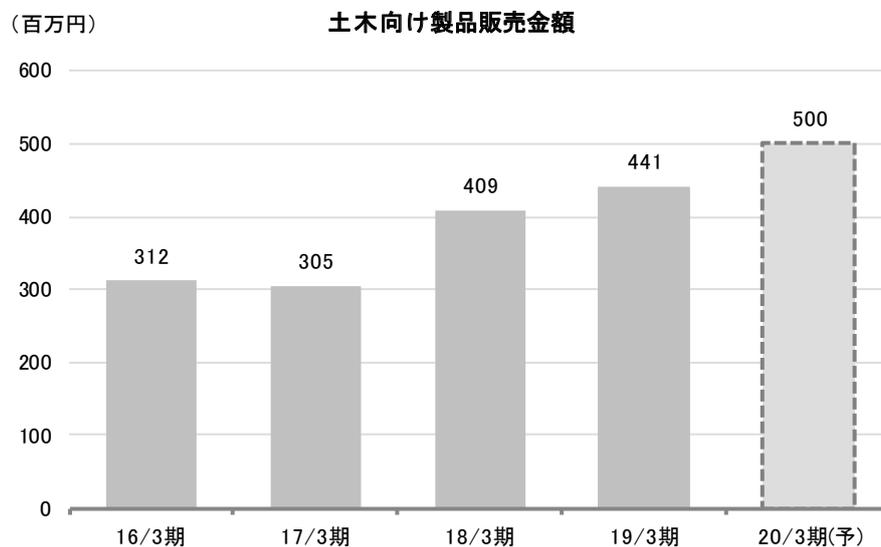
同社は、特にファスニング事業において、建築の依存度を下げるために土木分野での事業拡大に注力している。その成果は着実に出てきているという状況だ。

## 中期経営計画と成長戦略の進捗状況

同社の土木向けビジネスは大きく 2 つに分けることができる。1 つはあと施工アンカーの販売、すなわち、物販であり、もう 1 つは工事関連だ。

物販については、同社が販売したあと施工アンカーが建築と土木のどちらの分野で使用されたのかを完全に把握することは難しい。また、ファスニング事業の製品は特に用途が指定されているわけではない。そうしたなかで同社は、メタルセーフアンカー、メタルロックアンカー、サイズミックエコフィラーの 3 製品を、土木分野と特に親和性が高い製品として販売に注力している。

同社が土木向けとして把握できているのは決して全部ではない。しかしそのトレンドラインは着実に右肩上がりとなっており、2020 年 3 月期は前期比 13% 増の 500 百万円を計画している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

工事については、同社が工事監理者として関与するため明確な把握が可能だ。土木向けの代表的な工事案件としては、鉄道高架橋等の橋脚の耐震工事やトンネル内の付加物の取付工事など様々なものがある。耐震工事については「一面補強工法」のように同社（ゼネコンと共同開発）が特許を取得しているものもある。製品での強み（金属系アンカーでトップシェア、重要特許を有する）と工法面の強みを生かして、土木工事においても着実に事業規模が拡大している状況だ。

中期経営計画と成長戦略の進捗状況

## 各種工事関連の売上高推移



## 今後の見通し

あと施工アンカーの堅調な需要と機能材事業での M&A 効果により、3 期連続の増収増益を目指す

### ● 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期について同社は、売上高 18,300 百万円 (前期比 7.5% 増)、営業利益 1,390 百万円 (同 5.5% 増)、経常利益 1,410 百万円 (同 5.7% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 965 百万円 (同 2.3% 増) と増収増益を予想している。達成されれば 3 期連続の増収増益となる。

### 2020 年 3 月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	19/3 期			20/3 期					
	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計 (予)	前年同期比 伸び率	下期 (予)	前年同期比 伸び率	通期 (予)	前期比 伸び率
売上高	7,592	9,433	17,025	8,100	6.7%	10,200	8.1%	18,300	7.5%
営業利益	493	823	1,317	450	-8.8%	940	14.1%	1,390	5.5%
営業利益率	6.5%	8.7%	7.7%	5.6%	-	9.2%	-	7.6%	-
経常利益	520	813	1,333	470	-9.7%	940	15.5%	1,410	5.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	337	606	943	307	-8.8%	658	8.5%	965	2.3%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項 (ディスクレマー) をお読みください。

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

## 今後の見通し

**(1) ファスニング事業**

ファスニング事業の売上高は、前期比 1.1% (147 百万円) 減収の 13,850 百万円を計画している。サブセグメント別動向は以下のとおり。

金属系あと施工アンカーについては、前期比 2% (約 1 億円) の増収を計画している。いわゆるオリンピック需要が顕在化すると期待されるなかで、2% 増というのは低い印象だが、前期の増収率が 1% だったことなどを踏まえて慎重に見たと推測される。

接着系あと施工アンカーは前期比 1.5% 増を計画している。接着系は土木分野向けの比率が高く、その意味では堅調な拡大が期待されるが、他方、ビル等建築向けで使用される割合が低いため、オリンピック需要の取り込みを織り込まず、金属系アンカーよりも低い成長率予想したと弊社ではみている。

各種工事関連の売上高は、前期の 2,605 百万円から約 3 億円 (約 12%) 減収の 23 億円と計画している。前期に大型案件があって大きく伸びたことの反動減を織り込んだとみられる。工事監理への需要は強いが、同社は自社の工事部門のキャパシティを約 23 億円相当としており、その線で抑えたとみられる。

その他のファスニング材と海外売上高については、会社側からの言及はないが、セグメント全体の計画から逆算すると前期比横ばいで想定しているものと推測される。

ファスニング事業については上振れの可能性は十分あると弊社では考えている。理由はオリンピック需要だ。ここからの 1 年間は、オリンピックまでに間に合わせるための突貫工事が増加することが予想される。そうした場合には、現場合わせ・現場施工の割合が増え、それがあと施工アンカーの需要につながると想定されるためだ。工事についても上振れ可能性はあると考えているが、キャパシティの詳細が不明なため、当面は同社の計画線で見えておくことが安全だと考えている。

**(2) 機能材料事業**

機能材料事業は、前期比 46.9% (1,421 百万円) 増収の 4,450 百万円を計画している。同社は 2019 年 2 月に浦和電研を、4 月に成光産業をそれぞれ連結子会社化し、この 2 社の業績寄与分として 12 億円を織り込んでいる。したがって、オーガニックグロス分は約 2.2 億円となる。サブセグメント別動向は以下のとおり。

電動油圧工具は前期比 6% 増収を計画している。前期は欧州で在庫調整の影響により減収となったが、今期は回復を見込み、国内分と合わせた電動油圧工具全体で前期比 6% 増収を予想している。

アルコール検知器関連は前期比 5% 増収を計画している。同社の既存製品は高精度で、単価面も含めて大規模運送事業者に適した仕様となっている。しかし市場のポリウムゾーンは、小規模の運送事業者に適した、一定の精度を有しながら中低価格帯に位置する製品だ。同社はこの領域の新製品を期中に投入予定で、これが増収をけん引するとみている。

FRP シート関連は、一部製品市場からは撤退したものの、歩道橋補修などで使用される FRP シート材料などが残っている。これらがインフラ補修需要の高まりから堅調な推移を予想し、前期比 10% 増収を計画している。

サンコーテクノ | 2019年7月4日(木)  
 3435 東証 2 部 | <http://www.sanko-techno.co.jp/ir/index.html>

## 今後の見通し

電子基板関連は、決算説明会において同社側からの言及はなかったが、セグメント全体の増収計画から逆算して前期比 10% 程度の増収を計画していると推定している。新規連結の浦和電研とのシナジーによる受注増などを想定しているとみている。

浦和電研と成光産業グループの寄与は売上高で 12 億円を織り込んでいる。両社の年商を単純に合算すると約 15 億円となるが、連結化初年度の 2020 年 3 月期は、両社ともに 9 ヶ月分の連結となるため 12 億円の織り込みとなった。利益面については、2020 年 3 月期はゼロとしており、2021 年 3 月期から利益面での貢献が具体化するとしている。

## 事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	18/3 期 通期	19/3 期 通期	20/3 期		
			通期 (予)	前期比伸率	前期比増減
売上高					
ファスニング事業	12,865	13,997	13,850	-1.1%	-147
機能材事業	3,460	3,028	4,450	46.9%	1,421
売上高合計	16,326	17,025	18,300	7.5%	1,274

注：売上高は内部取引を含まないベース  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	16,648	15,497	16,326	17,025	8,100	18,300
前期比	-6.7%	-6.9%	5.3%	4.3%	6.7%	7.5%
売上総利益	5,314	4,968	5,031	5,210	-	-
売上総利益率	31.9%	32.1%	30.8%	30.6%	-	-
販管費	3,976	3,843	3,872	3,893	-	-
販管费率	23.9%	24.8%	23.7%	22.9%	-	-
営業利益	1,338	1,124	1,159	1,317	450	1,390
前期比	-11.4%	-16.0%	3.1%	13.6%	-8.8%	5.5%
営業利益率	8.0%	7.3%	7.1%	7.7%	5.6%	7.6%
経常利益	1,256	1,119	1,162	1,333	470	1,410
前期比	-16.8%	-10.9%	3.8%	14.7%	-9.7%	5.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	810	790	796	943	307	965
前期比	-27.3%	-2.4%	0.7%	18.4%	-8.8%	2.3%
分割調整後 EPS (円)	99.55	97.18	97.75	115.44	37.61	118.03
分割調整後配当 (円)	18.00	20.00	22.00	24.00	0.00	26.00
1 株当たり純資産 (円)	1,217.68	1,302.42	1,393.19	1,477.95	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

## 簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
流動資産	8,640	8,322	8,475	8,942	9,426
現預金	1,681	1,615	1,598	1,473	1,350
売上債権	3,411	3,141	3,160	3,655	3,797
棚卸資産	2,635	2,923	3,077	3,265	3,775
固定資産	6,552	6,415	6,810	6,852	6,641
有形固定資産	5,305	5,230	5,547	5,543	5,359
無形固定資産	61	46	72	57	64
投資等	1,184	1,138	1,190	1,251	1,217
資産合計	15,192	14,737	15,286	15,794	16,067
流動負債	3,610	2,874	2,695	2,738	2,291
買掛金	1,157	1,098	1,269	1,220	1,353
短期借入金等	1,554	964	813	635	54
固定負債	2,008	1,712	1,743	1,436	1,437
長期借入金	720	425	440	155	131
株主資本	9,008	9,696	10,341	10,983	11,763
資本金	768	768	768	768	768
資本剰余金	581	581	581	584	590
利益剰余金	7,903	8,591	9,235	9,869	10,633
自己株式	-244	-244	-244	-239	-229
その他包括利益累計額計	322	213	258	373	320
新株予約権	33	48	58	60	51
非支配株主持分	208	191	188	201	203
純資産合計	9,573	10,150	10,847	11,619	12,338
負債・純資産合計	15,192	14,737	15,286	15,794	16,067

出所：決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
営業活動キャッシュフロー	1,127	1,239	860	697	881
投資活動キャッシュフロー	-309	-290	-586	-247	-260
財務活動キャッシュフロー	-783	-1,019	-296	-641	-796
現預金換算差額	33	-16	0	64	54
現預金増減	68	-86	-21	-126	-121
期首現預金残高	1,576	1,644	1,558	1,536	1,409
期末現預金残高	1,644	1,558	1,536	1,409	1,288

出所：決算短信よりフィスコ作成

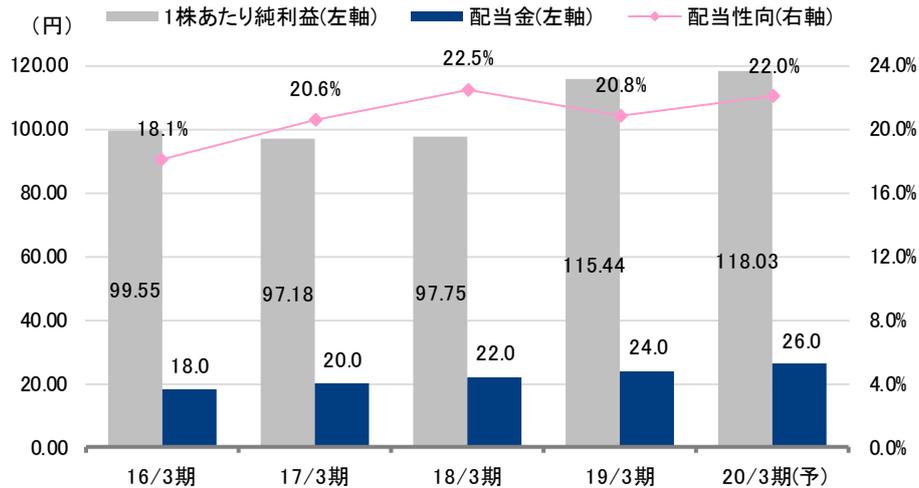
## ■ 株主還元策

### 2020年3月期は2円増配の26円配を予想。「安定増配」が継続

同社は株主還元を重要な経営課題と位置付け、配当による還元を基本方針としている。株主に対する利益還元の意識は高く、単なる「安定配当」ではなく、「安定増配」を志向している点が特徴的だ。

2019年3月期について同社は、事前の予想どおり前期比2円増配の24円配を行った。配当性向は20.8%だった。2020年3月期について同社は、前期比2円増配の26円の配当予想を公表している。予想1株当たり当期純利益118.03円に基づく配当性向は22.0%となる。2020年3月期は3期連続の増収増益が予想されており、業績の裏付けを伴った安定増配が続くことになる。

1株当たり純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp