



## 伯東 | 7433

COVERAGE INITIATED ON: 2014.08.18

LAST UPDATE: 2021.04.30

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、[sr\\_inquiries@sharedresearch.jp](mailto:sr_inquiries@sharedresearch.jp) までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



## 目次

**SRLレポートの読み方**：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約	3
主要経営指標の推移	4
直近更新内容	5
概 略	5
業績動向	6
四半期業績動向	6
今期会社計画	12
中長期見通し	14
事業内容	16
ビジネスの概要	16
収益性分析	27
市場とバリュー・チェーン	28
経営戦略	31
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	32
過去の業績と財務諸表	33
損益計算書	33
貸借対照表	34
キャッシュフロー計算書	36
過去の業績	37
その他の情報	45
沿革	45
ニュース&トピックス	46
従業員	48
配当政策	48
大株主	48
ところで	49
企業概要	50

## 要約

### エレクトロニクス商社と工業薬品メーカーの顔を持つユニークな複合企業

同社は、エレクトロニクス関連商品の輸出入販売を行うエレクトロニクス商社と、ケミカル関連商品の開発・製造・販売を行う工業薬品メーカーという2つの顔を持つユニークな複合企業である。同社のエレクトロニクス商社ビジネスの原点は1953年に電子機器向けの水晶原石を輸入することを目的に創設された貿易商社である。一方、工業薬品メーカービジネスは、1960年に取り扱い分野拡充による経営の安定化を目指して化学関連事業に新規参入したことが源流である。現在は、この2つのビジネスを軸とする複合企業として、複数の事業を展開している。

メーカーでもある同社はとりわけ技術にこだわりを持っており、エレクトロニクス商社ビジネスでも、技術部を設置している。この商社ビジネスでは、装置の設置やメンテナンス機能を持ち、技術力を兼ね備えた多数のフィールドアプリケーションエンジニア（FAE）も擁している。このような技術に対するこだわりや、異なる2つのビジネスによるシナジー効果が同社の強さの源泉である。この結果、業績の変動が激しい半導体関連業界の中で同社の業績は比較的安定しており、売上高ではエレクトロニクス商社として中堅ながら利益率では上位企業並みの水準を確保している。

### 業績動向

2021年3月期の業績は、売上高165,413百万円（前年比8.0%増）営業利益3,806百万円（同57.7%減）、経常利益3,603百万円（同68.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,064百万円（同112.9%増）となった。電子部品事業では、PC・タブレット端末向けICやコネクタ等一般電子部品が伸長したほか、車載用途ICの新規商流により増収、電子・電気機器事業でも、収益性のよい真空機器やプリント基板製造装置が好調となった。ただ、工業薬品事業では、石油・石油化学関連分野の不振により、減収となった。利益面では、主力の電子部品事業や電子・電気機器事業がけん引役となり、大幅な増益となった。

2022年3月期の業績見通しは、売上高167,000百万円（前年比1.0%増）営業利益4,000百万円（同5.1%増）、経常利益3,800百万円（同5.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,000百万円（同2.1%減）。セグメント別の事業方針は以下のとおり。電子部品事業において、回復基調にある自動車、産業機器、民生機器向けの売上増を図るほか、PC・タブレット端末向けにも注力する。電子・電気機器事業では、半導体需要の高まりから真空機器や露光装置の受注に注力する方針。工業薬品事業では、引き続き海外の重合禁止剤の販売を強化するとともに、好調に推移している化粧品基剤の販売拡大を目指している。

同社は、2021年4月30日付けで、中期経営計画「Change & Co-Creat 2024」を発表した。同社は、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現するため、特色のある技術商社とケミカルメーカーを目指す。電子部品事業では、ソリューションビジネスの強化や、海外市場も含めたマーケティング機能の強化を図る。電子・電気機器事業では、海外販売の強化と事業エリアの拡大を目指す。工業薬品事業では、背商品基剤ビジネスの強化と、新規事業の開拓を挙げている。定量目標としては、この計画の最終年度である2025年3月期に、連結営業利益5,000百万円以上、連結営業利益率3.0%以上、ROE6.0%以上を掲げている。

### 同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを、ビジネスサイクルの異なる商品群をもっていること、独立系商社であること、技術を理解する理系出身社員が多いことの3点だと考えている。一方、弱みは、半導体デバイス依存度の高さ、成長ペースの確保、国内ビジネスの空洞化にあると考えている。後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照

## 主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結会予
<b>売上高</b>	<b>116,148</b>	<b>111,823</b>	<b>132,619</b>	<b>131,073</b>	<b>116,296</b>	<b>127,599</b>	<b>138,744</b>	<b>140,123</b>	<b>153,182</b>	<b>165,413</b>	<b>167,000</b>
前期比	4.7%	-3.7%	18.6%	-1.2%	-11.3%	9.7%	8.7%	1.0%	9.3%	8.0%	1.0%
<b>売上総利益</b>	<b>18,065</b>	<b>17,115</b>	<b>19,095</b>	<b>19,481</b>	<b>17,221</b>	<b>16,495</b>	<b>18,301</b>	<b>18,667</b>	<b>17,465</b>	<b>18,661</b>	
前期比	3.0%	-5.3%	11.6%	2.0%	-11.6%	-4.2%	10.9%	2.0%	-6.4%	6.8%	
売上総利益率	15.6%	15.3%	14.4%	14.9%	14.8%	12.9%	13.2%	13.3%	11.4%	11.3%	
<b>営業利益</b>	<b>4,222</b>	<b>3,101</b>	<b>4,043</b>	<b>4,307</b>	<b>2,906</b>	<b>2,069</b>	<b>3,740</b>	<b>3,642</b>	<b>2,414</b>	<b>3,806</b>	<b>4,000</b>
前期比	-3.9%	-26.6%	30.4%	6.5%	-32.5%	-28.8%	80.8%	-2.6%	-33.7%	57.7%	5.1%
営業利益率	3.6%	2.8%	3.0%	3.3%	2.5%	1.6%	2.7%	2.6%	1.6%	2.3%	2.4%
<b>経常利益</b>	<b>4,187</b>	<b>3,435</b>	<b>4,218</b>	<b>4,555</b>	<b>2,873</b>	<b>1,989</b>	<b>3,772</b>	<b>3,580</b>	<b>2,139</b>	<b>3,603</b>	<b>3,800</b>
前期比	4.1%	-18.0%	22.8%	8.0%	-36.9%	-30.8%	89.6%	-5.1%	-40.3%	68.4%	5.5%
経常利益率	3.6%	3.1%	3.2%	3.5%	2.5%	1.6%	2.7%	2.6%	1.4%	2.2%	2.3%
<b>当期純利益</b>	<b>2,244</b>	<b>2,005</b>	<b>2,336</b>	<b>3,394</b>	<b>2,034</b>	<b>1,903</b>	<b>3,287</b>	<b>2,473</b>	<b>1,439</b>	<b>3,064</b>	<b>3,000</b>
前期比	2.0%	-10.6%	16.5%	45.3%	-40.1%	-6.4%	72.7%	-24.8%	-41.8%	112.9%	-2.1%
純利益率	1.9%	1.8%	1.8%	2.6%	1.7%	1.5%	2.4%	1.8%	0.9%	1.9%	1.8%
<b>一株当たりデータ</b>											
期末発行済株式数(千株)	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	24,137	
EPS	102.6	91.7	106.9	155.1	93.0	87.2	154.9	118.6	70.0	148.9	145.7
EPS (潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS (一株当たり配当金)	35.0	35.0	35.0	40.0	40.0	40.0	46.0	50.0	50.0	60.0	60.0
BPS (一株当たり純資産)	1,880.7	1,992.5	2,128.6	2,318.5	2,330.4	2,413.2	2,568.0	2,658.1	2,627.8	2,818.0	
<b>貸借対照表 (百万円)</b>											
現金・預金・有価証券	13,382	11,364	11,417	12,437	8,366	7,748	9,428	7,608	14,736	17,867	
<b>流動資産合計</b>	<b>59,120</b>	<b>59,686</b>	<b>65,259</b>	<b>66,046</b>	<b>60,655</b>	<b>61,081</b>	<b>68,490</b>	<b>70,901</b>	<b>97,146</b>	<b>100,638</b>	
有形固定資産	6,560	6,545	8,040	7,293	6,850	6,764	6,739	6,638	6,903	6,411	
無形固定資産	651	1,509	1,342	1,332	1,109	819	453	325	333	291	
投資その他の資産計	6,049	6,435	8,166	8,112	7,749	9,595	9,643	8,960	7,752	9,080	
<b>資産合計</b>	<b>72,381</b>	<b>74,176</b>	<b>82,808</b>	<b>82,785</b>	<b>76,365</b>	<b>78,261</b>	<b>85,326</b>	<b>87,826</b>	<b>112,135</b>	<b>116,422</b>	
買掛金	14,080	13,817	17,431	16,790	15,309	16,557	18,104	18,623	18,519	19,079	
短期有利子負債	6,783	5,996	6,439	5,349	2,344	2,282	6,453	7,752	21,150	16,549	
<b>流動負債合計</b>	<b>25,281</b>	<b>24,644</b>	<b>28,196</b>	<b>25,706</b>	<b>20,993</b>	<b>21,805</b>	<b>27,930</b>	<b>30,650</b>	<b>44,085</b>	<b>43,894</b>	
長期有利子負債	4,050	4,163	5,600	3,864	2,527	1,410	1,269	634	12,534	12,810	
<b>固定負債合計</b>	<b>5,840</b>	<b>5,978</b>	<b>8,083</b>	<b>6,280</b>	<b>4,597</b>	<b>3,707</b>	<b>3,813</b>	<b>2,540</b>	<b>14,039</b>	<b>14,509</b>	
<b>負債合計</b>	<b>31,119</b>	<b>30,622</b>	<b>36,280</b>	<b>31,986</b>	<b>25,590</b>	<b>25,513</b>	<b>31,743</b>	<b>33,190</b>	<b>58,124</b>	<b>58,403</b>	
<b>純資産合計</b>	<b>41,260</b>	<b>43,553</b>	<b>46,528</b>	<b>50,799</b>	<b>50,774</b>	<b>52,748</b>	<b>53,583</b>	<b>54,635</b>	<b>54,011</b>	<b>58,018</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>72,379</b>	<b>74,175</b>	<b>82,808</b>	<b>82,785</b>	<b>76,364</b>	<b>78,261</b>	<b>85,326</b>	<b>87,826</b>	<b>112,135</b>	<b>116,422</b>	
有利子負債 (短期及び長期)	10,833	10,159	12,039	9,213	4,871	3,692	7,722	8,386	33,684	29,359	
<b>キャッシュフロー計算書 (百万円)</b>											
営業活動によるキャッシュフロー	3,602	695	1,732	4,296	2,087	2,571	-459	-1,198	-16,288	7,418	
投資活動によるキャッシュフロー	-497	-1,846	-2,069	-374	44	-1,209	214	-152	-16	601	
財務活動によるキャッシュフロー	-3,131	-1,623	1,010	-3,658	-5,469	-1,947	1,777	-699	23,547	-5,280	
<b>財務指標</b>											
総資産経常利益率 (ROA)	5.7%	4.7%	5.4%	5.5%	3.6%	2.6%	4.6%	4.1%	2.1%	3.2%	
自己資本利益率 (ROE)	5.5%	4.7%	5.2%	7.0%	4.0%	3.7%	6.2%	4.6%	2.7%	5.5%	
自己資本比率	57.0%	58.7%	56.2%	61.4%	66.5%	67.4%	63.2%	62.2%	48.2%	49.8%	

出所: 会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

## 直近更新内容

### 概略

2021年4月30日、伯東株式会社は2021年3月期通期決算を発表した。  
(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は業績動向の項目を参照)

同日、同社は、配当予想の修正に関して発表した。  
(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同日、同社は自己株式取得に係る事項の決定に関して発表した。  
(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同日、同社は中期経営計画の策定に関して発表した。  
(リリース文へのリンクは[こちら](#))

2021年3月5日、同社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

過去の会社発表はニュース&トピックスへ

## 業績動向

## 四半期業績動向

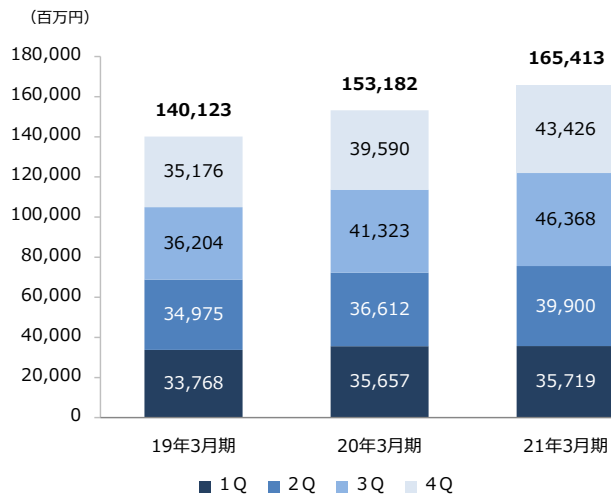
四半期業績推移 (累計) (百万円)	20年3月期				21年3月期				21年3月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	達成率	通期会予
売上高	35,657	72,269	113,592	153,182	35,719	75,619	121,987	165,413	100.9%	164,000
前年同期比	5.6%	5.1%	8.2%	9.3%	0.2%	4.6%	7.4%	8.0%		7.1%
売上総利益	4,416	9,134	13,823	17,465	4,647	8,694	13,453	18,661		
前年同期比	-7.1%	-2.2%	-1.3%	-6.4%	5.2%	-4.8%	-2.7%	6.8%		
売上総利益率	12.4%	12.6%	12.2%	11.4%	13.0%	11.5%	11.0%	11.3%		
販管費	3,665	7,426	11,195	15,050	3,411	7,040	10,710	14,855		
前年同期比	0.6%	0.6%	0.3%	0.2%	-6.9%	-5.2%	-4.3%	-1.3%		
売上高販管費比率	10.3%	10.3%	9.9%	9.8%	9.5%	9.3%	8.8%	9.0%		
営業利益	750	1,708	2,627	2,414	1,236	1,653	2,742	3,806	108.7%	3,500
前年同期比	-32.6%	-12.7%	-7.7%	-33.7%	64.8%	-3.2%	4.4%	57.7%		45.0%
営業利益率	2.1%	2.4%	2.3%	1.6%	3.5%	2.2%	2.2%	2.3%		2.1%
経常利益	713	1,574	2,410	2,139	1,148	1,521	2,506	3,603	112.6%	3,200
前年同期比	-40.1%	-21.3%	-16.3%	-40.3%	61.0%	-3.4%	4.0%	68.4%		49.6%
経常利益率	2.0%	2.2%	2.1%	1.4%	3.2%	2.0%	2.1%	2.2%		2.0%
四半期純利益	492	1,105	1,743	1,439	736	1,014	1,883	3,064	122.6%	2,500
前年同期比	-41.1%	-17.9%	-7.4%	-41.8%	49.6%	-8.2%	8.0%	112.9%		73.7%
四半期純利益率	1.4%	1.5%	1.5%	0.9%	2.1%	1.3%	1.5%	1.9%		1.5%
四半期業績推移 (3カ月) (百万円)	20年3月期				21年3月期					
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	35,657	36,612	41,323	39,590	35,719	39,900	46,368	43,426		
前年同期比	5.6%	4.7%	14.1%	12.5%	0.2%	9.0%	12.2%	9.7%		
売上総利益	4,416	4,718	4,689	3,642	4,647	4,047	4,759	5,208		
前年同期比	-7.1%	3.0%	0.4%	-21.9%	5.2%	-14.2%	1.5%	43.0%		
売上総利益率	12.4%	12.9%	11.3%	9.2%	13.0%	10.1%	10.3%	12.0%		
販管費	3,665	3,761	3,769	3,855	3,411	3,629	3,670	4,145		
前年同期比	0.6%	0.7%	-0.3%	-0.3%	-6.9%	-3.5%	-2.6%	7.5%		
売上高販管費比率	10.3%	10.3%	9.1%	9.7%	9.5%	9.1%	7.9%	9.5%		
営業利益	750	958	919	-213	1,236	417	1,089	1,064		
前年同期比	-32.6%	13.4%	3.3%	-	64.8%	-56.5%	18.5%	-		
営業利益率	2.1%	2.6%	2.2%	-	3.5%	1.0%	2.3%	2.5%		
経常利益	713	861	836	-271	1,148	373	985	1,097		
前年同期比	-40.1%	6.3%	-5.1%	-	61.0%	-56.7%	17.8%	-		
経常利益率	2.0%	2.4%	2.0%	-	3.2%	0.9%	2.1%	2.5%		
四半期純利益	492	613	638	-304	736	278	869	1,181		
前年同期比	-41.1%	20.2%	18.8%	-	49.6%	-54.6%	36.2%	-		
四半期純利益率	1.4%	1.7%	1.5%	-	2.1%	0.7%	1.9%	2.7%		

出所：会社データよりSR社作成

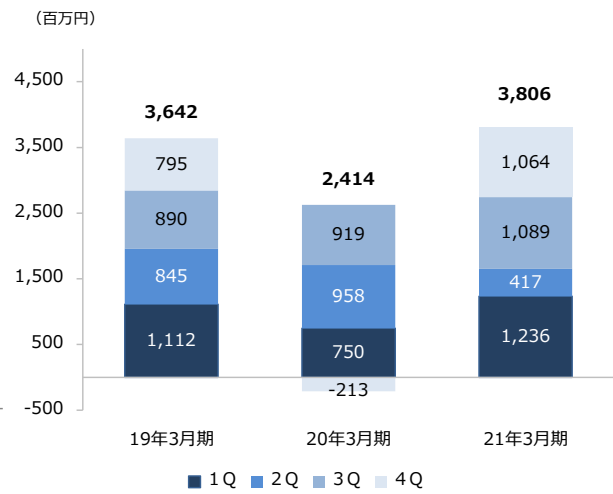
\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会計方針変更：在外子会社の収益及び費用の円貨換算方法を、FY03/19Q1から従来の決算日直物為替相場から期中平均に変更。その結果、FY03/18上期の売上高は557百万円、営業利益は17百万円、経常利益及び税前利益は18百万円、当期利益は14百万円各々減少。なお、本レポートのFY03/18実績及び前年比数値等は遡及前数値を用いている

**四半期売上高の推移**



**四半期営業利益の推移**



出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

四半期業績推移 (累計) (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
<b>売上高</b>	<b>33,768</b>	<b>68,743</b>	<b>104,947</b>	<b>140,123</b>	<b>35,657</b>	<b>72,269</b>	<b>113,592</b>	<b>153,182</b>	<b>35,719</b>	<b>75,619</b>	<b>121,987</b>	<b>165,413</b>
前年同期比	-8.8%	-4.3%	-0.7%	1.0%	5.6%	5.1%	8.2%	9.3%	0.2%	4.6%	7.4%	8.0%
電子部品事業	25,585	52,523	81,477	107,668	28,043	56,871	90,823	123,708	28,884	61,718	100,168	135,390
前年同期比	-13.4%	-6.3%	-2.1%	1.4%	9.6%	8.3%	11.5%	14.9%	3.0%	8.5%	10.3%	9.4%
構成比	75.4%	76.0%	77.3%	76.5%	78.3%	78.3%	79.6%	80.4%	80.5%	81.2%	81.8%	81.5%
電子・電気機器事業	5,498	10,899	15,217	21,544	4,692	9,777	14,253	18,286	4,018	8,414	13,416	19,029
前年同期比	9.2%	0.9%	-3.0%	2.2%	-14.7%	-10.3%	-6.3%	-15.1%	-14.4%	-13.9%	-5.9%	4.1%
構成比	16.2%	15.8%	14.4%	15.3%	13.1%	13.5%	12.5%	11.9%	11.2%	11.1%	10.9%	11.5%
工業薬品事業	2,680	5,312	8,231	10,886	2,915	5,611	8,493	11,160	2,807	5,473	8,376	10,962
前年同期比	10.2%	6.9%	7.7%	6.2%	8.8%	5.6%	3.2%	2.5%	-3.7%	-2.5%	-1.4%	-1.8%
構成比	7.9%	7.7%	7.8%	7.7%	8.1%	7.7%	7.4%	7.3%	7.8%	7.2%	6.8%	6.6%
その他	174	345	521	688	176	350	540	720	188	373	567	753
前年同期比	1.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.4%	3.6%	4.7%	6.8%	6.6%	5.0%	4.6%
構成比	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
セグメント間取引消去	-169	-336	-500	-663	-170	-342	-518	-693	-179	-360	-541	-722
<b>営業利益</b>	<b>1,112</b>	<b>1,957</b>	<b>2,847</b>	<b>3,642</b>	<b>750</b>	<b>1,708</b>	<b>2,627</b>	<b>2,414</b>	<b>1,236</b>	<b>1,653</b>	<b>2,742</b>	<b>3,806</b>
前年同期比	25.4%	3.3%	-2.1%	-2.6%	-32.6%	-12.7%	-7.7%	-33.7%	64.8%	-3.2%	4.4%	57.7%
電子部品事業	465	852	1,321	1,331	269	642	927	576	398	611	720	1,121
前年同期比	7.6%	11.1%	4.7%	-6.7%	-42.2%	-24.6%	-29.8%	-56.7%	48.0%	-4.8%	-22.3%	94.6%
営業利益率	1.8%	1.6%	1.6%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	0.5%	1.4%	1.0%	0.7%	0.8%
電子・電気機器事業	392	639	765	1,418	214	538	898	900	560	610	1,274	1,770
前年同期比	90.3%	3.6%	-8.9%	13.1%	-45.4%	-15.8%	17.4%	-36.5%	161.7%	13.4%	41.9%	96.7%
営業利益率	7.1%	5.9%	5.0%	6.6%	4.6%	5.5%	6.3%	4.9%	13.9%	7.2%	9.5%	9.3%
工業薬品事業	267	481	755	932	229	466	724	838	249	477	760	890
前年同期比	23.6%	11.6%	6.9%	3.1%	-14.2%	-3.1%	-4.1%	-10.1%	8.7%	2.4%	5.0%	6.2%
営業利益率	10.0%	9.1%	9.2%	8.6%	7.9%	8.3%	8.5%	7.5%	8.9%	8.7%	9.1%	8.1%
その他	9	17	26	16	7	12	20	21	13	20	34	19
前年同期比	50.0%	41.7%	13.0%	-40.7%	-22.2%	-29.4%	-23.1%	31.3%	85.7%	66.7%	70.0%	-9.5%
営業利益率	5.2%	4.9%	5.0%	2.3%	4.0%	3.4%	3.7%	2.9%	6.9%	5.4%	6.0%	2.5%
のれん償却ほか調整額	-21	-33	-21	-55	30	48	55	79	16	-65	-46	3
四半期業績推移 (3カ月) (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
<b>売上高</b>	<b>33,768</b>	<b>34,975</b>	<b>36,204</b>	<b>35,176</b>	<b>35,657</b>	<b>36,612</b>	<b>41,323</b>	<b>39,590</b>	<b>35,719</b>	<b>39,900</b>	<b>46,368</b>	<b>43,426</b>
前年同期比	-8.8%	0.5%	7.0%	6.3%	5.6%	4.7%	14.1%	12.5%	0.2%	9.0%	12.2%	9.7%
電子部品事業	25,585	26,938	28,954	26,191	28,043	28,828	33,952	32,885	28,884	32,834	38,450	35,222
前年同期比	-13.4%	1.6%	6.6%	13.7%	9.6%	7.0%	17.3%	25.6%	3.0%	13.9%	13.2%	7.1%
構成比	75.4%	76.7%	79.6%	74.1%	78.3%	78.4%	81.8%	82.7%	80.5%	81.9%	82.6%	80.8%
電子・電気機器事業	5,498	5,401	4,318	6,327	4,692	5,085	4,476	4,033	4,018	4,396	5,002	5,613
前年同期比	9.2%	-6.4%	-11.4%	17.1%	-14.7%	-5.9%	3.7%	-36.3%	-14.4%	-13.5%	11.8%	39.2%
構成比	16.2%	15.4%	11.9%	17.9%	13.1%	13.8%	10.8%	10.1%	11.2%	11.0%	10.7%	12.9%
工業薬品事業	2,680	2,632	2,919	2,655	2,915	2,696	2,882	2,667	2,807	2,666	2,903	2,586
前年同期比	10.2%	3.7%	9.0%	2.1%	8.8%	2.4%	-1.3%	0.5%	-3.7%	-1.1%	0.7%	-3.0%
構成比	7.9%	7.5%	8.0%	7.5%	8.1%	7.3%	6.9%	6.7%	7.8%	6.7%	6.2%	5.9%
その他	174	171	176	167	176	174	190	180	188	185	194	186
前年同期比	1.8%	0.6%	1.1%	1.2%	1.1%	1.8%	8.0%	7.8%	6.8%	6.3%	2.1%	3.3%
構成比	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
セグメント間取引消去	-169	-167	-164	-163	-170	-172	-176	-175	-179	-181	-181	-181
<b>営業利益</b>	<b>1,112</b>	<b>845</b>	<b>890</b>	<b>795</b>	<b>750</b>	<b>958</b>	<b>919</b>	<b>-213</b>	<b>1,236</b>	<b>417</b>	<b>1,089</b>	<b>1,064</b>
前年同期比	25.4%	-16.1%	-12.2%	-4.4%	-32.6%	13.4%	3.3%	-126.8%	64.8%	-56.5%	18.5%	-599.5%
電子部品事業	465	387	469	10	269	373	285	-351	398	213	109	401
前年同期比	7.6%	15.5%	-5.3%	-93.9%	-42.2%	-3.6%	-39.2%	-	48.0%	-42.9%	-61.8%	-
営業利益率	1.8%	1.4%	1.6%	0.0%	1.0%	1.3%	0.8%	-	1.4%	0.6%	0.3%	1.1%
電子・電気機器事業	392	247	126	653	214	324	360	2	560	50	664	496
前年同期比	90.3%	-39.9%	-43.5%	57.7%	-45.4%	31.2%	185.7%	-99.7%	161.7%	-84.6%	84.4%	-
営業利益率	7.1%	4.6%	2.9%	10.3%	4.6%	6.4%	8.0%	0.0%	13.9%	1.1%	13.3%	8.8%
工業薬品事業	267	214	274	177	229	237	258	114	249	228	283	130
前年同期比	23.6%	-0.5%	-0.4%	-10.6%	-14.2%	10.7%	-5.8%	-35.6%	8.7%	-3.8%	9.7%	14.0%
営業利益率	10.0%	8.1%	9.4%	6.7%	7.9%	8.8%	9.0%	4.3%	8.9%	8.6%	9.7%	5.0%
その他	9	8	9	-10	7	5	8	1	13	7	14	-15
前年同期比	50.0%	33.3%	-18.2%	-	-22.2%	-37.5%	-11.1%	-	85.7%	40.0%	75.0%	-
営業利益率	5.2%	4.7%	5.1%	-	4.0%	2.9%	4.2%	0.6%	6.9%	3.8%	7.2%	-
のれん償却ほか調整額	-21	-12	12	-34	30	18	7	24	16	-81	19	49

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。



## 2021年3月期通期実績（2021年4月30日発表）

2021年3月期通期（2020年4月～2021年3月）実績

- ▷ 連結売上高：165,413百万円（前年同期比8.0%増）
- ▷ 連結売上総利益：18,661百万円（同6.8%増）
- ▷ 連結販売費及び一般管理費：14,855百万円（同1.3%減）
- ▷ 連結営業利益：3,806百万円（同57.7%増）
- ▷ 連結経常利益：3,603百万円（同68.4%増）
- ▷ 親会社に帰属する四半期純利益：3,064百万円（同112.9%増）

### エレクトロニクス業界動向

新型コロナウイルス感染拡大に伴うテレワークや巣ごもり需要の拡大により、PCやサーバー、ゲーム機などの需要が拡大したことや、次世代通信規格「5G」の商用化もあり、半導体をはじめとする電子部品の需要は堅調に推移した。しかしながら、米国での大規模寒波や日本国内での半導体メーカーの火災などにより、世界中で半導体不足が深刻化した。

### 同社の概況

電子部品事業においては、PC・タブレット端末向けICや5G関連の光部品が伸長したほか、車載用途ICも需要が急回復したことや前年度第3四半期に取引が開始された自動車関連部品の新規商流も加わったことで増収となった。

電子・電気機器事業では、化合物半導体製造装置関連における商権の消失はあったものの、5G関連の光製品の伸長し、真空機器やプリント基板製造装置が好調に推移し、増収となった。

工業薬品事業においては、化粧品基剤の販売増加や水処理薬品等が堅調に推移したものの、新型コロナウイルス感染拡大により、石油・石油化学分野と紙・パルプ分野の販売が減少したことから、減収となった。

## 電子部品事業

### 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	25,585	52,523	81,477	107,668	28,043	56,871	90,823	123,708	28,884	61,718	100,168	135,390
前年同期比	-13.4%	-6.3%	-2.1%	1.4%	9.6%	8.3%	11.5%	14.9%	3.0%	8.5%	10.3%	9.4%
セグメント利益	465	852	1,321	1,331	269	642	927	576	398	611	720	1,121
前年同期比	7.6%	11.1%	4.7%	-6.7%	-42.2%	-24.6%	-29.8%	-56.7%	48.0%	-4.8%	-22.3%	94.6%
営業利益率	1.8%	1.6%	1.6%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	0.5%	1.4%	1.0%	0.7%	0.8%

3ヶ月 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	25,585	26,938	28,954	26,191	28,043	28,828	33,952	32,885	28,884	32,834	38,450	35,222
前年同期比	-13.4%	1.6%	6.6%	13.7%	9.6%	7.0%	17.3%	25.6%	3.0%	13.9%	13.2%	7.1%
セグメント利益	465	387	469	10	269	373	285	-351	398	213	109	401
前年同期比	7.6%	15.5%	-5.3%	-93.9%	-42.2%	-3.6%	-39.2%	-	48.0%	-42.9%	-61.8%	-
営業利益率	1.8%	1.4%	1.6%	0.0%	1.0%	1.3%	0.8%	-	1.4%	0.6%	0.3%	1.1%

出所：会社資料よりSR社作成

2021年3月期通期（2020年4月～2021年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：135,390百万円（前年同期比9.4%増）
- ▷ セグメント利益：1,121百万円（同94.6%増）

### セグメント動向

テレワークや巣ごもり需要の拡大により、PC・タブレット端末向けICやコネクタ等一般電子部品が伸長し、5G関連の光部品も堅調に推移した。また、車載用途ICも、前年度第3四半期より取引が開始された車載向け新規商流が通年で寄与し、

販売が増加した。

## 電子・電気機器事業

### 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	5,498	10,899	15,217	21,544	4,692	9,777	14,253	18,286	4,018	8,414	13,416	19,029
前年同期比	9.2%	0.9%	-3.0%	2.2%	-14.7%	-10.3%	-6.3%	-15.1%	-14.4%	-13.9%	-5.9%	4.1%
セグメント利益	392	639	765	1,418	214	538	898	900	560	610	1,274	1,770
前年同期比	90.3%	3.6%	-8.9%	13.1%	-45.4%	-15.8%	17.4%	-36.5%	161.7%	13.4%	41.9%	96.7%
営業利益率	7.1%	5.9%	5.0%	6.6%	4.6%	5.5%	6.3%	4.9%	13.9%	7.2%	9.5%	9.3%

3ヶ月 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	5,498	5,401	4,318	6,327	4,692	5,085	4,476	4,033	4,018	4,396	5,002	5,613
前年同期比	9.2%	-6.4%	-11.4%	17.1%	-14.7%	-5.9%	3.7%	-36.3%	-14.4%	-13.5%	11.8%	39.2%
セグメント利益	392	247	126	653	214	324	360	2	560	50	664	496
前年同期比	90.3%	-39.9%	-43.5%	57.7%	-45.4%	31.2%	185.7%	-99.7%	161.7%	-84.6%	84.4%	-
営業利益率	7.1%	4.6%	2.9%	10.3%	4.6%	6.4%	8.0%	0.0%	13.9%	1.1%	13.3%	8.8%

出所：会社資料よりSR作成

### 2021年3月期通期（2020年4月～2021年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：19,029百万円（同4.1%増）
- ▷ セグメント利益：1,770百万円（同96.7%増）

### セグメント動向

化合物半導体製造装置の販売代理店権解消の影響により、当ビジネスは減収となった。しかし、5G関連や海底ケーブル等の通信インフラ向け光製品は好調に推移し、真空関連機器やプリント基板製造装置も半導体関連向けに好調に推移し、同4.1%増収となった。セグメント利益は、真空関連機器やプリント基板製造装置などの販売が増加したことで収益性が改善したことから、同97.7%増益となった。

## 工業薬品事業

### 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	2,680	5,312	8,231	10,886	2,915	5,611	8,493	11,160	2,807	5,473	8,376	10,962
前年同期比	10.2%	6.9%	7.7%	6.2%	8.8%	5.6%	3.2%	2.5%	-3.7%	-2.5%	-1.4%	-1.8%
セグメント利益	267	481	755	932	229	466	724	838	249	477	760	890
前年同期比	23.6%	11.6%	6.9%	3.1%	-14.2%	-3.1%	-4.1%	-10.1%	8.7%	2.4%	5.0%	6.2%
営業利益率	10.0%	9.1%	9.2%	8.6%	7.9%	8.3%	8.5%	7.5%	8.9%	8.7%	9.1%	8.1%

3ヶ月 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	2,680	2,632	2,919	2,655	2,915	2,696	2,882	2,667	2,807	2,666	2,903	2,586
前年同期比	10.2%	3.7%	9.0%	2.1%	8.8%	2.4%	-1.3%	0.5%	-3.7%	-1.1%	0.7%	-3.0%
セグメント利益	267	214	274	177	229	237	258	114	249	228	283	130
前年同期比	23.6%	-0.5%	-0.4%	-10.6%	-14.2%	10.7%	-5.8%	-35.6%	8.7%	-3.8%	9.7%	14.0%
営業利益率	10.0%	8.1%	9.4%	6.7%	7.9%	8.8%	9.0%	4.3%	8.9%	8.6%	9.7%	5.0%

出所：会社資料よりSR作成

### 2021年3月期通期（2020年4月～2021年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：10,962百万円（同1.8%減）
- ▷ セグメント利益：890百万円（同6.2%増）
- ▷ セグメント動向：化粧品剤の販売が増加し水処理薬品も堅調に推移した。しかし、新型コロナウイルス感染拡大により、石油・石油化学産業における燃料油や紙・パルプ産業における印刷・情報用紙などの需要は減少し、これらの生産に関連する製品及び商品の売上が減少した。

## その他事業

### 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	174	345	521	688	176	350	540	720	188	373	567	753
前年同期比	1.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.4%	3.6%	4.7%	6.8%	6.6%	5.0%	4.6%
セグメント利益	9	17	26	16	7	12	20	21	13	20	34	19
前年同期比	50.0%	41.7%	13.0%	-40.7%	-22.2%	-29.4%	-23.1%	31.3%	85.7%	66.7%	70.0%	-9.5%
営業利益率	5.2%	4.9%	5.0%	2.3%	4.0%	3.4%	3.7%	2.9%	6.9%	5.4%	6.0%	2.5%

3ヶ月 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	174	171	176	167	176	174	190	180	188	185	194	186
前年同期比	1.8%	0.6%	1.1%	1.2%	1.1%	1.8%	8.0%	7.8%	6.8%	6.3%	2.1%	3.3%
セグメント利益	9	8	9	-10	7	5	8	1	13	7	14	-15
前年同期比	50.0%	33.3%	-18.2%	-	-22.2%	-37.5%	-11.1%	-	85.7%	40.0%	75.0%	-
営業利益率	5.2%	4.7%	5.1%	-	4.0%	2.9%	4.2%	0.6%	6.9%	3.8%	7.2%	-

出所：会社資料よりSR作成

### 2021年3月期通期（2020年4月～2021年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：753百万円（同4.6%増）
- ▷ セグメント利益：19百万円（同9.5%減）
- ▷ 同社の業務・物流管理全般の受託と保険会社の代理店が主たる業務

過去の四半期実績と通期実績は、「過去の業績と財務諸表」へ

## 今期会社計画

(百万円)	19年3月期			20年3月期			21年3月期			22年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
<b>売上高</b>	<b>68,743</b>	<b>71,380</b>	<b>140,123</b>	<b>72,269</b>	<b>80,913</b>	<b>153,182</b>	<b>75,619</b>	<b>89,794</b>	<b>165,413</b>	<b>80,000</b>	<b>87,000</b>	<b>167,000</b>
前年同期比	-3.5%	5.8%	1.0%	5.1%	13.4%	9.3%	4.6%	11.0%	8.0%	5.8%	-3.1%	1.0%
<b>売上原価</b>	59,406	62,050	121,456	63,134	72,582	135,716	66,924	79,827	146,751			
<b>売上総利益</b>	<b>9,337</b>	<b>9,330</b>	<b>18,667</b>	<b>9,134</b>	<b>8,331</b>	<b>17,465</b>	<b>8,694</b>	<b>9,967</b>	<b>18,661</b>			
前年同期比	0.7%	3.3%	2.0%	-2.2%	-10.7%	-6.4%	-4.8%	19.6%	6.8%			
売上総利益率	13.6%	13.1%	13.3%	12.6%	10.3%	11.4%	11.5%	11.1%	11.3%			
<b>販管費</b>	7,379	7,645	15,024	7,426	7,624	15,050	7,040	7,815	14,855			
売上販管費比率	10.7%	10.7%	10.7%	10.3%	9.4%	9.8%	9.3%	8.7%	9.0%			
<b>営業利益</b>	<b>1,957</b>	<b>1,685</b>	<b>3,642</b>	<b>1,708</b>	<b>706</b>	<b>2,414</b>	<b>1,653</b>	<b>2,153</b>	<b>3,806</b>	<b>1,900</b>	<b>2,100</b>	<b>4,000</b>
前年同期比	3.3%	-8.7%	-2.6%	-12.7%	-58.1%	-33.7%	-3.2%	205.0%	57.7%	14.9%	-2.5%	5.1%
営業利益率	2.8%	2.4%	2.6%	2.4%	0.9%	1.6%	2.2%	2.4%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
<b>経常利益</b>	<b>2,000</b>	<b>1,580</b>	<b>3,580</b>	<b>1,574</b>	<b>565</b>	<b>2,139</b>	<b>1,521</b>	<b>2,082</b>	<b>3,603</b>	<b>1,800</b>	<b>2,000</b>	<b>3,800</b>
前年同期比	-3.2%	-7.3%	-5.1%	-21.3%	-64.2%	-40.3%	-3.4%	268.5%	68.4%	18.3%	-3.9%	5.5%
経常利益率	2.9%	2.2%	2.6%	2.2%	0.7%	1.4%	2.0%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%
<b>当期純利益</b>	<b>1,346</b>	<b>1,127</b>	<b>2,473</b>	<b>1,105</b>	<b>334</b>	<b>1,439</b>	<b>1,014</b>	<b>2,050</b>	<b>3,064</b>	<b>1,450</b>	<b>1,550</b>	<b>3,000</b>
前年同期比	-14.1%	-34.5%	-24.8%	-17.9%	-70.4%	-41.8%	-8.2%	513.8%	112.9%	43.0%	-24.4%	-2.1%
純利益率	2.0%	1.6%	1.8%	1.5%	0.4%	0.9%	1.3%	2.3%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

## 2022年3月期通期業績見通し

- ▷ 売上高：167,000百万円（前年比1.0%増）
- ▷ 営業利益：4,000百万円（同5.1%増）
- ▷ 経常利益：3,800百万円（同5.5%増）
- ▷ 親会社株主に帰属する当期純利益：3,000百万円（同2.1%減）

## 事業別方針

電子部品事業において、回復基調にある自動車、産業機器、民生機器向けの売上増を図るほか、PC・タブレット端末向けにも注力する。電子・電気機器事業では、半導体需要の高まりから真空機器や露光装置の受注に注力する方針。工業薬品事業では、引き続き海外の重合禁止剤の販売を強化するとともに、好調に推移している化粧品基剤の販売拡大を目指している。

## 中期経営計画「Change & Co-Creat 2024」を発表

同社は、2021年4月30日付で、中期経営計画「Change & Co-Creat 2024」を発表した。同社は、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を実現するため、特色のある技術商社とケミカルメーカーを目指す。電子部品事業では、ソリューションビジネスの強化や、海外市場も含めたマーケティング機能の強化を図る。電子・電気機器事業では、海外販売の強化と事業エリアの拡大を目指す。工業薬品事業では、背商品基剤ビジネスの強化と、新規事業の開拓を挙げている。定量目標としては、この計画の最終年度である2025年3月期に、連結営業利益5,000百万円以上、連結営業利益率3.0%以上、ROE6.0%以上を掲げている。詳細は取材後に報告する予定。

## 過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高 (期初予想)	110,000	120,000	124,000	142,000	136,000	128,000	134,000	148,000	160,000	非開示
売上高 (実績)	116,148	111,823	132,619	131,073	116,296	127,599	138,744	140,123	153,182	165,413
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>5.6%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>7.0%</b>	<b>-7.7%</b>	<b>-14.5%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>3.5%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-4.3%</b>	-
営業利益 (期初予想)	4,100	4,500	3,500	4,200	4,400	3,300	3,200	4,500	4,000	非開示
営業利益 (実績)	4,222	3,101	4,043	4,307	2,906	2,069	3,740	3,642	2,414	3,806
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>3.0%</b>	<b>-31.1%</b>	<b>15.5%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-34.0%</b>	<b>-37.3%</b>	<b>16.9%</b>	<b>-19.1%</b>	<b>-39.7%</b>	-
経常利益 (期初予想)	4,000	4,500	3,600	4,300	4,400	3,400	3,300	4,700	4,000	非開示
経常利益 (実績)	4,187	3,435	4,218	4,555	2,873	1,989	3,772	3,580	2,139	3,603
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>4.7%</b>	<b>-23.7%</b>	<b>17.2%</b>	<b>5.9%</b>	<b>-34.7%</b>	<b>-41.5%</b>	<b>14.3%</b>	<b>-23.8%</b>	<b>-46.5%</b>	-
当期利益 (期初予想)	2,500	2,900	2,500	2,800	2,900	2,300	2,400	3,400	2,800	非開示
当期利益 (実績)	2,244	2,005	2,336	3,394	2,034	1,903	3,287	2,473	1,439	3,064
<b>期初会予と実績の格差</b>	<b>-10.3%</b>	<b>-30.9%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>21.2%</b>	<b>-29.9%</b>	<b>-17.3%</b>	<b>37.0%</b>	<b>-27.3%</b>	<b>-48.6%</b>	-

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

- ▷ 同社は採算性を重視しており、無理な受注を行わず、基本的に保守的な利益計画を発表する傾向がある。したがって予実の過去を振り返ると、以下に示す以外の期間の業績は概ね安定しており、期初計画を上回る水準で着地している。
- ▷ 2009年3月期：2008年秋におきたリーマンショックの影響による欧米市場での需要後退や原材料費高騰、為替の変動などで、期初計画を大幅に下回る結果となった。
- ▷ 2013年3月期：上期の欧州債務問題の再燃や、中国の経済成長鈍化により、企業の設備投資が減速した影響で、期初計画を下回る結果となった。
- ▷ 2015年3月期：売上高は計画未達であったが、国内外の子会社の収益好転の寄与などにより、利益面で期初計画を上回る水準を達成。
- ▷ 2016年3月期：主要顧客のLED事業撤退における粗利益への影響や、中国向けスマホ・タブレット部品の販売落ち込みに対する在庫引当金などが影響し、利益面で期初計画を下回った。
- ▷ 2017年3月期：Q1における急激な為替変動が上期の利益を毀損、期中に下方修正を発表したが、下期にある程度取り戻して再度上方へ修正した。
- ▷ 2018年3月期：保守的な計画との期初コメント通り第1四半期から順調に推移、収益性の高いステッパーの期ずれは好調なPCB/FPC向けで補い、第4四半期の急激な円高も吸収し計画を上回った。
- ▷ 2019年3月期：主力の電子部品事業で、中国向け、民生・産業機器向けコネクタが軟調であったのと、前年度にあったメモリーカードビジネスの取り止めもあり、前年比増収ではあったものの、売上利益ともに計画を下回った。
- ▷ 2020年3月期：第3四半期までは概ね計画線に推移していたが、第4四半期に入り、新型コロナウイルス拡大の影響で、今後の事業活動などを勘案し、たな卸資産に対して収益性の低下に基づいた簿価の切下げを行ったこと等により、利益面では期初予想を大きく下回った。
- ▷ 2021年は期初の予想は発表していないが、エレクトロニクス関連の各部材に対する需要が増加するなかで、増収増益となった。

## 中長期見通し

▷ 2016年3月期の決算発表時に、同社は、2020年度（2021年3月期）を最終年度とする新中期経営計画『E&C+2020』を公表。同計画のビジョンとして、エレクトロニクスとケミカルの融合を追求しながら、これまで培ってきた技術力と独自の付加価値事業モデルに新たな要素をプラスして、持続的な成長と企業価値の向上を実現することを掲げ、収益基盤の強化、新市場・新規事業の積極的挑戦、海外事業の強化、成長に資する経営管理の構築、の4つを基本方針とし、最終年度2021年3月期の数値目標を売上高180,000百万円、営業利益7,000百万円、ROE8%以上を目指すとしている。

### 中期経営計画基本方針

収益基盤の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・既存事業における注力市場、分野の選択と集中</li> <li>・次世代基幹アイテムの育成による新たな収益の柱の確立</li> <li>・M&amp;A戦略の活用によるプラスアルファの創出</li> </ul>
新市場・新規事業への積極的挑戦	<ul style="list-style-type: none"> <li>・従来のエレクトロニクスの枠にとらわれない新市場の開拓と事業領域の拡大（環境機器、医療機器分野への挑戦）</li> <li>・各事業部、グループ企業間の融合による新規ビジネスの創出</li> </ul>
海外事業の強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アジアにおけるローカルビジネス重視の販売体制の確立と業務改革の推進</li> <li>・欧米拠点展開による車載関連ビジネスの強化</li> </ul>
成長に資する経営管理の構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「守り」の経営管理の充実、プラス「攻め」の経営管理の構築（人材戦略、IT戦略、財務戦略、IR戦略等の強化）</li> </ul>

\*出所：会社資料をもとにSR社作成

▷ 2020年3月期決算発表時点では、新型コロナウイルス感染症拡大の業績に与える影響を合理的に算定することが困難であることから、2021年3月期の業績見通しは未定としていたが、同第一四半期決算発表時（2020年7月31日）には、各国において社会経済活動の制限が緩和されつつあることを踏まえ、同社が得た情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づき算出したものとして、売上高は144,000百万円（前年比6.0%減）営業利益2,700百万円（同11.8%増）、経常利益2,500百万円（同16.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,700百万円（同18.1%増）と公表した。

▷ 同社としては、新型コロナウイルス感染症拡大の影響が続いている現状においては、まず「企業存続を図る」経営を最優先課題とし、従業員の健康や、雇用の維持、手元流動性の確保など、BCP（事業継続計画）の観点から諸施策を実施する方針を示している。一方で、新型コロナウイルス感染症拡大の影響が終息した後の状況を見据え、再び成長軌道へと回帰するために、事業セグメントごとに拡大基調にある市場を見極め、リソースを集中的に投下する計画である。

事業分野ごとに取り組む戦略は以下の通り。

### エレクトロニクス分野

当分野はエンジニアによる技術サポート力や企画・設計から生産までの一貫対応力を特徴とする、同社の主力分野である。中でも電子部品事業は最大の売上規模があり、近年も売上高は拡大しているものの、セグメント利益は低下傾向にある。これに対し、車載分野でのADAS（先進運転支援システム）向け商品のラインアップ拡充、複数の電子部品を組み合わせたモジュール提案、無線技術で物流管理の高度化を助けるRFIDシステムなど付加価値の高い商品に注力するとともに、徹底したシステム化、デジタル化によるコスト改善に取り組む。また、電子・機器事業では、その商品特性から売上高が伸び悩んでおり、商品開発の加速化と新規市場への展開を進める計画である。具体的には自動車・産業機器部品の精密加工に活用できるレーザ加工システム「FINLASE」などの有力商品をラインアップし、医療機器についても必要な許認可を新たに取得して取り扱いを拡大する予定である。

### ケミカル関連分野

工業薬品事業では既存マーケットである国内の石油・石化産業、紙・パルプ産業に加え成長可能性の高い海外市場での顧

客開拓と提案販売の促進を図るとともに、製品開発力の向上にも努め事業規模の拡大を目指す。

### 海外事業

ASEAN諸国では日系企業向け、現地企業向けともに販売は拡大傾向にあり、同社は欧米地域でもADAS分野などで成長を想定している。同社は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で変化するグローバルなサプライチェーンに対し、的確に対応することで、積極的に事業拡大を図っていく方針である。

同社は、現行の中期経営計画の進捗に関しては、利益面や資本効率面においては課題を残していると認識している。新型コロナウイルス感染拡大の影響など事業環境の変化はあるものの、上記の事業戦略に加え、収益性や資本効率、資本コストを意識した経営を行う方針を示している。なお今後の具体的な施策や定量的な計画・目標値に関しては、新型コロナウイルス感染拡大の影響を見極めたうえで、新たに策定する中期経営計画において公表する予定である。

## 事業内容

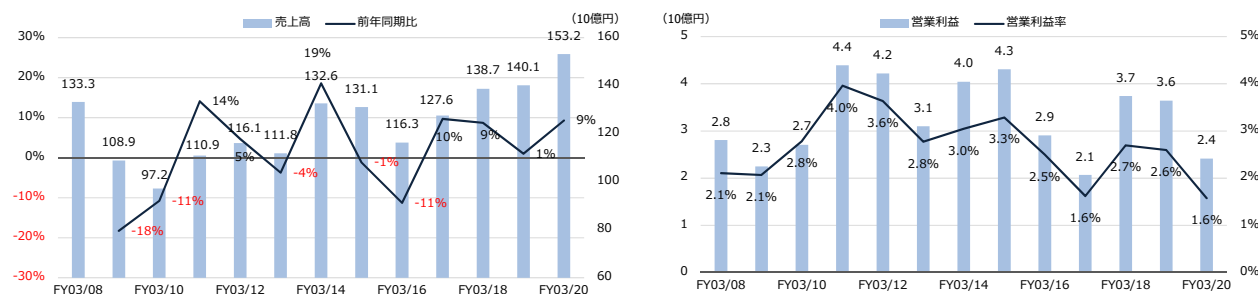
### ビジネスの概要

#### エレクトロニクス商社と工業薬品メーカーの顔を持つユニークな複合企業

▷ 同社は、エレクトロニクス関連商品の輸出入販売を行うエレクトロニクス商社と、ケミカル関連商品の開発・製造・販売を行う工業薬品メーカーという2つの顔を持つユニークな複合企業である。同社のエレクトロニクス商社ビジネスの原点は1953年に電子機器向けの水晶原石を輸入することを目的に創設された貿易商社である。一方、工業薬品メーカービジネスは、1960年に取り扱い分野拡充による経営の安定化を目指して化学関連事業に新規参入したのが源流である。

▷ 当社の特徴は、技術重視の体制や、異なる3つの事業分野における安定的な事業基盤と成長市場へのタイバシティが同社の強さの源泉である。同社はエレクトロニクス商社でありながらそれぞれの事業分野に技術部門を有している。この機能により顧客の企画・開発段・設計段階からの技術提供や、機器の据え付け・調整・メンテナンスまで、総合的な技術サービスを提供している。また、技術力の高いフィールドアプリケーションエンジニア (FAE) を豊富に有している。この結果、業績の変動が激しいエレクトロニクス関連業界の中で単なる商社機能を超える同社の業績は比較的安定しており、売上高ではエレクトロニクス商社として中堅ながら利益率では上位企業並みの水準を確保している。(後述の「収益性分析」の項参照)

#### 業績推移



出所：会社資料よりSR作成

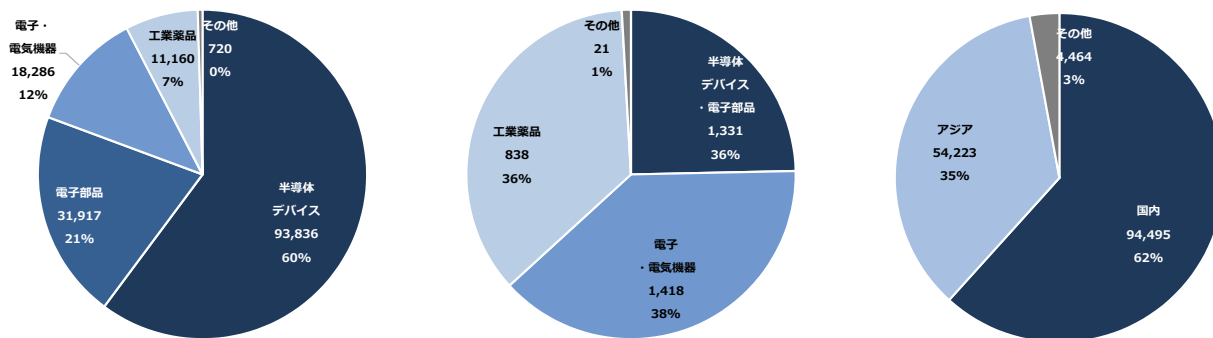
### 事業セグメント

#### エレクトロニクス商社9割、工業薬品メーカー1割

▷ 2020年3月期の売上構成比は、エレクトロニクス商社関連ビジネスが9割強と、工業薬品メーカービジネスが1割弱である。エレクトロニクス商社関連ビジネスに分類される事業は、電子部品事業と電子・電気機器事業の2つである。このうち、電子部品事業は、さらに半導体デバイス部門、一般電子部品部門と光部品部門に細分化される。一方、工業薬品メーカービジネスには、石油・石化分野、紙パルプ分野、その他化粧品等関連分野に分類されている。



構成比：セグメント売上高（左）、営業利益（中）、地域別売上（右）（百万円）



出所：会社資料よりSR社作成、構成比は各事業の単純合算値で計算

(百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
<b>売上高</b>	<b>110,910</b>	<b>116,148</b>	<b>111,823</b>	<b>132,619</b>	<b>131,073</b>	<b>116,296</b>	<b>127,599</b>	<b>138,744</b>	<b>140,123</b>	<b>153,182</b>
(前期比)	14.1%	4.7%	-3.7%	18.6%	-1.2%	-11.3%	9.7%	8.7%	1.0%	9.3%
電子部品事業	95,882	89,661	83,951	100,940	99,301	88,098	98,554	106,223	107,668	123,708
(前期比)	17.0%	-6.5%	-6.4%	20.2%	-1.6%	-11.3%	11.9%	7.8%	1.4%	14.9%
(構成比)	78.4%	76.8%	74.6%	75.7%	75.4%	75.3%	76.8%	76.2%	76.5%	80.4%
デバイス	61,490	59,509	55,694	65,526	65,801	61,186	62,141	71,996	77,926	90,847
(前期比)		-3.2%	-6.4%	17.7%	0.4%	-7.0%	1.6%	15.9%	8.2%	16.6%
(構成比)	50.2%	50.9%	49.5%	49.1%	49.9%	52.3%	48.5%	51.6%	55.4%	59.0%
部品	24,583	30,152	28,256	35,355	33,500	26,913	36,412	34,226	29,741	32,860
(前期比)		22.7%	-6.3%	25.1%	-5.2%	-19.7%	35.3%	-6.0%	-13.1%	10.5%
(構成比)	20.1%	25.8%	25.1%	26.5%	25.4%	23.0%	28.4%	24.6%	21.1%	21.4%
電子・電気機器事業	18,658	18,593	18,308	21,089	22,343	18,477	19,191	21,085	21,544	18,286
(前期比)	22.2%	-0.3%	-1.5%	15.2%	5.9%	-17.3%	3.9%	9.9%	2.2%	-15.1%
(構成比)	15.2%	15.9%	16.3%	15.8%	17.0%	15.8%	15.0%	15.1%	15.3%	11.9%
工業薬品事業	7,169	7,871	9,545	10,566	9,399	9,694	9,828	10,247	10,886	11,160
(前期比)	1.9%	9.8%	21.3%	10.7%	-11.0%	3.1%	1.4%	4.3%	6.2%	2.5%
(構成比)	5.9%	6.7%	8.5%	7.9%	7.1%	8.3%	7.7%	7.4%	7.7%	7.3%
その他	667	691	696	727	709	707	676	680	688	720
(前期比)	6.0%	3.6%	0.7%	4.5%	-2.5%	-0.3%	-4.4%	0.6%	1.2%	4.7%
(構成比)	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
調整額	-11,466	-668	-678	-705	-681	-682	-652	-657	-663	-693
<b>営業利益</b>	<b>4,392</b>	<b>4,222</b>	<b>3,101</b>	<b>4,043</b>	<b>4,307</b>	<b>2,906</b>	<b>2,069</b>	<b>3,740</b>	<b>3,642</b>	<b>2,414</b>
(前期比)	62.1%	-3.9%	-26.6%	30.4%	6.5%	-32.5%	-28.8%	80.8%	-2.6%	-33.7%
電子部品事業	2,329	2,316	1,707	2,642	2,940	1,152	447	1,404	1,331	576
(前期比)	22.0%	-0.6%	-26.3%	54.8%	11.3%	-60.8%	-61.2%	214.1%	-5.2%	-56.7%
(営業利益率)	2.4%	2.6%	2.0%	2.6%	3.0%	1.3%	0.5%	1.3%	1.2%	0.5%
電子・電気機器事業	1,113	1,302	1,055	846	889	1,018	804	1,246	1,418	900
(前期比)	-1624.0%	17.0%	-19.0%	-19.8%	5.1%	14.5%	-21.0%	55.0%	13.8%	-36.5%
(営業利益率)	6.0%	7.0%	5.8%	4.0%	4.0%	5.5%	4.2%	5.9%	6.6%	4.9%
工業薬品事業	508	576	343	513	443	587	867	904	932	838
(前期比)	-3.0%	13.5%	-40.5%	49.6%	-13.6%	32.5%	47.7%	4.3%	3.1%	-10.1%
(営業利益率)	7.1%	7.3%	3.6%	4.9%	4.7%	6.1%	8.8%	8.8%	8.6%	7.5%
その他	1	15	14	17	20	26	19	27	16	21
(前期比)	-70.1%	1212.3%	-6.7%	21.4%	17.6%	30.0%	-26.9%	42.1%	-40.7%	31.3%
(営業利益率)	0.2%	2.2%	2.0%	2.3%	2.8%	3.7%	2.8%	4.0%	2.3%	2.9%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

\*セグメント間内部取引消去前

### エレクトロニクス商社関連ビジネス

▷ 同社の収益の中核であるエレクトロニクス商社関連ビジネスでは、エレクトロニクス専門商社として半導体や電子部品から製造装置まで、幅広いメーカーの様々な商材を取り揃えている。エレクトロニクス製品は急速な進化を遂げており、メーカーは高機能かつ多種多様な部品の調達を迫られている。同社の商社関連ビジネスでは、技術知識を持った営業スタッフが、顧客ニーズを的確に把握し、世界中から付加価値の高い製品を調達・供給している。さらに、デザインイン活動などのソリューション提案で、顧客と調達先を結び開発のパートナーとして最先端の製品開発に貢献している。

▷ 同社は、輸出入代行や販売取次だけでなく、顧客の開発サポートや機器のメンテナンスも行う「技術商社」である。同

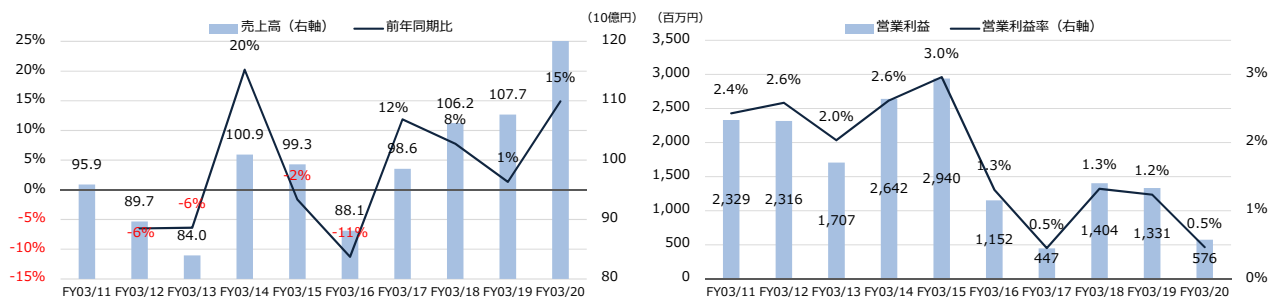
社は、商社でありながら、多数の技術スタッフを抱え、充実した顧客サポート体制を確立している。エレクトロニクス専門商社では、付加価値アップ策の一環として、このような技術サポートを強化する傾向にあるが、同社の主要顧客が大手メーカーや官公庁、研究機関などであることから、1953年の創業当初から、同社の技術へのこだわりは事業方針の基盤となっている。

各事業セグメントの概要は、以下に示す通りである。

## 電子部品事業

- ▷ 当事業は同社の主力事業である。2020年3月期の同事業別売上高は、123,708百万円（構成比76.5%）、セグメント利益は576百万円（同36.0%）である。同利益率は0.5%と他の事業に比べ採算性は低い。
- ▷ 同事業はさらに、半導体デバイス部門、一般電子部品、光部品部門に分かれる。同事業における各部門の売上構成比は、半導体デバイスが73.4%、一般電子部品が20.1%、光部品が6.5%である。各部門の利益構成比は開示されていないが、採算性の傾向としては一般電子部品と光部品が高い、とSR社では推定している。
- ▷ 主な顧客は、エレクトロニクス、自動車、インフラ関連メーカーなどである。用途は、民生品から研究、開発、製造向けまで多岐に渡る。これらの顧客に対し、電子デバイスでは、先端の機能を実現する半導体を、電子部品では、高品質・高機能の機構部品・モジュール製品などを調達し、顧客に提供している。
- ▷ 同事業の従業員の1割強は、フィールドアプリケーションエンジニア（FAE）である。このFAEが、取り扱う半導体の技術的なサポートのみならず、製品開発にマッチした半導体の使用を提案するデザインイン活動も実施しており、顧客の製品開発を支えている。

### 売上高と営業利益の推移



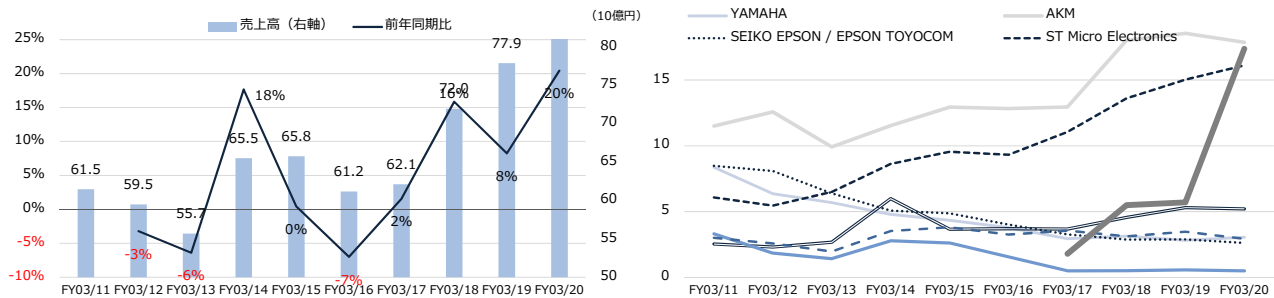
出所：会社資料よりSR作成

## 電子デバイス部門

- ▷ 主な取扱製品は、マイクロプロセッサ、グラフィック用半導体、マイクロコントローラ、音源用半導体、水晶デバイス等 各種半導体など。対象となる顧客は、自動車関連メーカー、民生機器関連メーカー、情報通信関連メーカーなどである。
- ▷ 電子部品事業の主力である電子デバイス部門では、車載関連やデジタル家電関連、民生機器用モーター関連、タブレット端末関連のデバイスを取り扱っている。これらは豊富な商品点数と大口顧客取引により、売上寄与は大きいですが価格競争も激しく、利益率は他の部門に比べて低水準にとどまっている。現在は、とりわけ電子制御化が著しい車載関連を中心に、堅調に推移している。

▷ 主な仕入先は、旭化成マイクロシステム株式会社（旭化成株式会社（東証1部、3407）の100%子会社）、（ヤマハ株式会社（東証1部、7951）、STマイクロエレクトロニクス社（NYSE、STM）、サイプレス・セミコンダクター社（インフィニオン・テクノロジーズ（IFX、FWB）に買収）、メディアテック社（TPE、2454）マーベル社（NASDAQ、MRVL）、セイコーエプソン株式会社（東証1部、6724）などの国内及び海外の半導体メーカーである。とりわけ、最近では外国製半導体の新規商権が拡大しており、2020年3月期以降は、特に自動車産業向けにサイプレス社の製品が拡大する見通しである。ただし、同社は様々なラインナップを幅広く取り扱うことによるバランス経営と市場ニーズに対する機動力を強みとした戦略を志向している。さらに、同社は大手メーカーの製品のみならず、独自の技術・製品をもつ小規模な企業の製品の開拓にも積極的に取り組んでいる。

### 売上高の推移

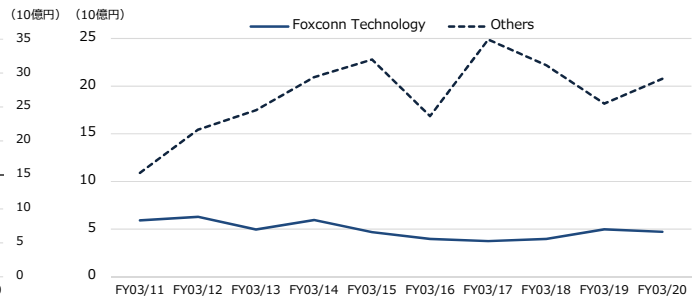
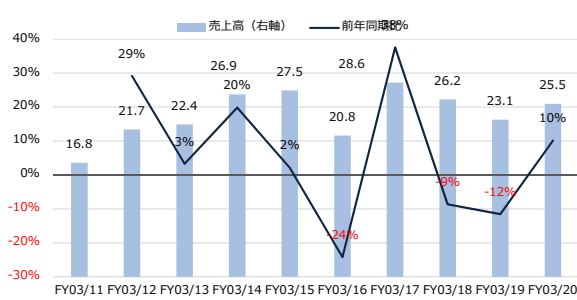


出所：会社資料よりSR作成

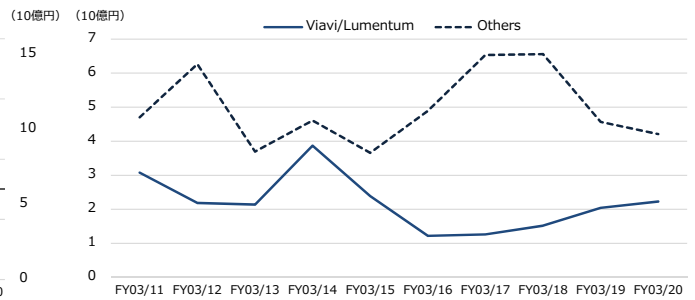
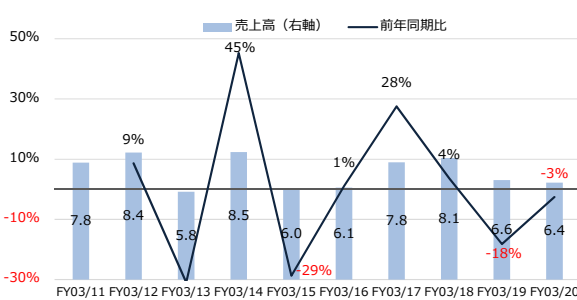
### 電子コンポーネント部門

- ▷ 主な取扱製品は、各種コネクタ、液晶パネル、電気部品・材料、EMI対策品、熱対策品、光コンポーネントなどである。
- ▷ 電子部品事業の傘下にある電子コンポーネント部門は、PC関連向けから、情報通信、民生機器、OA機器など、様々な分野向けの商品を取り扱っている。主な取扱い製品は、コネクタや各種電気部品、電気材料などである。コネクタ製品を主力とするが、豊富なラインナップを取り揃えて、広範囲にわたるエレクトロニクス関連顧客のニーズに対応している。利益水準は開示されていないが、電子デバイス部門に比べて採算性は高い、とSR社ではみている。
- ▷ 同社によれば、今後も5GやIoTなどの技術革新に伴って高い成長が期待される光コンポーネント分野では、10年ほど前から手掛けていたこともあり、同社は他の商社より優位性があると述べている。また、液晶パネル分野では、従来のOA機器関連は市場成長性が鈍化しつつあることから、成長市場である車載関連や、RFID事業などの市場開拓、新分野への取り組みを強化している。

一般電子部品売上高



光部品売上高



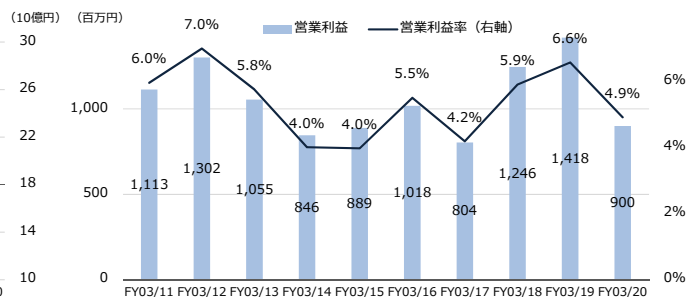
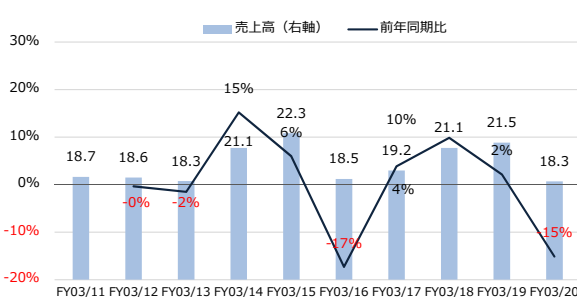
出所：会社資料よりSR社作成

電子・電気機器事業

- ▷ 主な取扱製品：プリント基板製造関連機器、真空関連装置、理化学分析関連機器など。
- ▷ 当事業では、最先端のテクノロジーに関わる各種機器や分析装置について、国内外メーカー製品の販売代理店権を積極的に開拓するとともに、顧客の技術動向や研究開発における技術課題などのニーズに対して、技術的専門知識を有するセールスチームが踏み込んだ営業活動を展開している。2020年3月期における、同事業の売上高は18,286百万円（前年比15.9%減）、セグメント利益は900百万円（同36.5%減）、同利益率は4.9%である。
- ▷ 電子部品事業に比較して営業利益率が高めとなっているが、これは納入設置調整やカスタマイズ、仕様変更などの技術サービスなども行うことで付加価値を上げているため。同事業で働く人員の約4割が技術サービススタッフであり、仕様決定からアフターサービスに至るまで、顧客をトータルにサポートしている。

また、同社は、プリント基板製造関連機器を自社ブランドで開発・製造するメーカーの一面も持っている。また、メンテナンスや装置のデモンストレーションを行う拠点として、伊勢原テクニカルセンター（神奈川県伊勢原市）を有している。

売上高と営業利益の推移



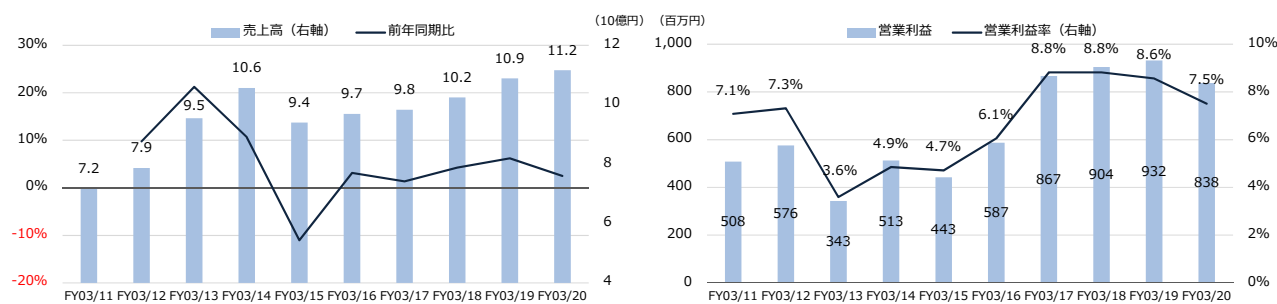
出所：会社資料よりSR作成

## 工業薬品事業

▷ 主な取扱製品：石油・石油化学関連：腐食防止剤、脱塩剤、汚れ防止剤、FCC触媒、紙・パルプ関連：消泡剤、デボジットコントロール剤、フェルトコンディショナー、パルプ洗浄助剤等、自動車関連：塗料不粘着化剤、塗料配管洗浄、水処理・ボイラ処理関連：処理薬剤、イオン交換樹脂、化粧品関連：化粧品基剤（アルカシーラン）、OEM開発

▷ 工業薬品事業では、自社で研究・開発し、生産した製品と国内外メーカーから仕入れた商品を取り扱っている。2020年3月期における、同事業の売上高は11,160百万円（前期比2.5%増）、セグメント利益は838百万円（同10.1%減）、同利益率は7.5%である。同社の取扱い製品の特殊性もあり、利益率は相対的に高い水準にある。自社製品では、石油・石油化学、紙・パルプ、自動車業界等における生産効率向上と環境保全の融合を目指し、高い品質を追求したスペシャリティケミカル製品の開発・製造に取り組んでいる。また、微生物産生多糖類の技術を活用し、人に優しい化粧品関連製品の開発・製造を進めており、化粧品の基本材料や大手化粧品メーカーのOEM開発も請け負っている。製品の開発・改良、適用技術の改善は、三重県四日市市にある自社工場および研究所で行っている。

### 売上高と営業利益の推移



出所：会社資料よりSR作成

## 業容拡大につながる新規案件

同社は、持続的な成長を続けるために、取扱商品に関して、ラインナップの入れ替えを常に実施しており、成長分野が期待される分野のパートナー企業に対し、積極的に提携・出資をしている。2013年3月期以降の同社の主な提携・出資案件は以下の通りである。

発表日	同社の主な新規案件	発表時点の販売目標
2019	5/13 Wave2Wave Solution Corporation、NTTアドバンステクノロジー株式会社と光配線切替口ロボットROMEの国内独占販売権契約を締結	
2017	11/7 MAXIM Integrated社（米国）と新規代理店契約を締結	
2016	10/16 OtO Photonics社（台湾）と新規代理店契約を締結 5/23 伯東チェコの営業開始 2/17 シーキューブ社と連携しHIKARIスマートハウスシステムの販売開始	2018年3月期0.5億円、2019年3月期1億円 電子部品および電子機器の販売を中心に活動
2015	12/25 伊勢原物流センターに売電用として太陽光発電システムを新規導入 11/12 サイプレス セミコンダクタ社と新規代理店契約を締結	
2014	12/15 ネクスト・バイオメトリックス社（ノルウェー）と新規代理店契約を締結 11/04 Veeco Instruments社（米国）製MBE装置の取り扱い開始 5/09 Compass-EOS社（イスラエル）と新規代理店契約を締結 5/02 Ambarella社（米国）と新規代理店契約を締結 4/03 CYMBET社（米国）と新規代理店契約を締結 4/01 「伯東宮崎太陽光発電所」売電事業開始 アビacom社の新製品サンプル取扱い開始 2/03 日立コンシューマ・マーケティング株式会社と新規代理店契約を締結 1/28 「伯東登別太陽光発電所」売電事業開始	3年後15億円の販売を目指す Veeco社の全製品で、2015年3月期40億円、2015年度50億円の販売を目指す 2015年3月期1億円、2016年3月期3億円、2017年3月期10億円 2015年3月期0.5億円、2016年3月期3億円、2017年3月期5億円 2015年3月期1億円、2016年3月期3億円、2017年3月期5億円
2013	12/18 「伯東福島太陽光発電所」売電事業開始 9/30 「伯東滝川ほほえみメガソーラー発電所」竣工 9/06 「伯東伊倉津太陽光発電所」竣工 9/02 Spansion社（米）製品の取り扱い開始 Veeco Instruments社（米）と新規代理店契約を締結 8/07 Hittite Microwave 社（米）と新規代理店契約 6/04 PLXテクノロジー社（米）と新規代理店契約 3/26 「伯東滝川ほほえみメガソーラー発電所」起工式を挙 3/18 アビacom社（米）と新規代理店契約 1/31 北海道滝川市におけるメガソーラー発電所建設の協定を締結 1/29 伊勢原サービスセンターがリニューアルオープン	2016年3月期30億円 2015年3月期40億円、2016年3月期50億円 2015年3月期10億円、2016年3月期20億円 2016年3月期10億円 2016年3月期10億円
2012	12/28 「伯東伊倉津太陽光発電所」起工式を挙 12/26 ゴア社（米）との新規販売代理店契約 12/18 富士通セミコンダクター株式会社との新規代理店契約 8/22 合併による個人住宅向け太陽光システム販売会社設立 6/22 松本サテライトオフィス開設 6/04 ライトポイント社(米)との新規代理店契約 4/23 インターナショナル・レクティブファイアー社（米）との新規代理店契約	2016年3月期30億円 2014年3月期26億円 2015年3月期10億円

出所：会社資料よりSR社作成

## 独自の販売システムで低い在庫廃棄率を実現

同社のエレクトロニクス商社ビジネスは、同業他社と異なる販売体制を構築しており、それが同社の強さの源泉である。主な特徴は、以下の2点であるとみられる。

### 「縦系列」のチーム制：顧客企業との関係性向上と在庫廃棄率の低減

▷ 1点目は、同社が他のエレクトロニクス商社と異なり、サプライヤーに応じて「縦系列」のチームを構成していることである。他社は、商品の性能に精通しメーカーから商品を仕入れるマーケッターと、顧客のニーズを汲み取り顧客に商品

を販売する営業が、別々に行動している。しかし、同社では、1人の人間がマーケッターと営業を兼務して、商品を販売している。

- ▷ 同社は、商品毎に担当者が異なるため、たとえば同じ顧客に対して複数の営業員が担当することがありえる。実際に、大手顧客の商談フロアで、同社の営業員5人が鉢合わせることが起きたとのこと。これは、一見、非効率に見えるが、この5人が購買部だけではなく、顧客企業内の様々な部署へコンタクトすることなどにより、顧客企業とのより密接な関係作りに役立っている。このため、トータルで評価するとメリットが大きいとのことである。

### 在庫廃棄率の低減

- ▷ また、1人が1つの商品を「縦系列」で扱うことでのメリットは、在庫廃棄率の低さにもある。同社によれば、顧客企業に商品を売り込みに行き、そこで100件の案件に出会ったとしても、サンプルオーダーをもらえるのはそのうちの約30%にあたる30件前後で、さらにそこから量産に繋がるのは10件程度に過ぎないとのこと。他社は販売を何人かの分業で行うため、連絡のための時間がかかり、伝達ミスも起こり易い。その結果、発注精度にずれが生じ易くなる。これに対し同社の手法は、商品を仕入れるマーケッターと商品を販売する営業を1人でこなすため、市場動向・競合環境や、顧客ニーズが把握し易いなどのメリットがある。
- ▷ 同社の手法は、責任が分散しないために、商品ごとの利益管理が簡単になるメリットもある。なお、同社では、売上拡大より採算性が重視されている。たとえば、無駄な在庫を圧縮するために、顧客からはまず買取確約書をもらい、それからサプライヤーに発注するようにしている。同社の社長によれば、他社では受注確保を優先するために、確約書ももらわないケースが多いもようである。しかし、同社は在庫のうち80~90%については、顧客から買取確約書をもらっているとのこと。このため、同社の年間の在庫廃棄率は1億円にも満たない水準であり、他社よりも低いとのことである。
- ▷ 同社は基本的に1商品に対して、最低1人の専任営業員をつけるとのことである。例えば、ベンチャー企業の商品の販売代理権を獲得する場合でも、少なくとも1人はその商品専任の営業員としている。ただし、同社はこの商品販売について採算性を重視している。大口商品の場合には関わる営業員の人数も多くなるため採算性は若干低くなるが、同社は、基本的には、3年で黒字化し、1人当たりの年間粗利益300万円を稼ぐことを目標としている。同社では、部単位で利益管理を行っている。各部には前年の利益を上回る利益目標が課せられているとのこと。各部の下には、2~4のグループがあり、新たなグループの立ち上げは、各部の判断に任されている。各部では、立ち上げ期のグループと、利益計上期のグループを上手く組み合わせて、利益の極大化を狙っているとのことである。

### メンテナンス能力

- ▷ 2点目は、同社のメンテナンス能力の高さである。同社によれば、日本国内で、小型汎用装置から、大型の装置までのメンテナンスをできる商社は、同社以外にはほとんどないとのことである。同社は、創業直後に開始した測定装置の取扱いを皮切りにして、現在では様々な装置を取り扱っている。同社によれば、同業他社は、装置のセットアップからメンテナンスまで実施するケースは少ないとのこと。一方、一部の例外を除き、同社では機器のセットアップやその後のメンテナンスを行っている。このため、顧客は安心して同社から機器を調達することができる。
- ▷ なお、1点目の「縦系列」の販売手法を実施するためには、技術知識に長けた営業員の数を取り揃える必要がある。このため、同社は理科系出身の新入社員を積極的に採用している。また、2点目のメンテナンス能力に関して、同社は神奈川県伊勢原市にテクニカルセンターを構えており、メンテナンス技術の向上を図っている。いずれの点も、ノウハウの蓄積には時間が必要なため、同業他社がすぐに追いつけるものではない。このように採算性を重視しつつ、独自の販売手

法を行うことが、同社の強みの源泉であるとSR社では見ている。（後述の「SW（Strengths, Weaknesses）分析」の項参照）

- ▷ 同社は在庫滞留期間が長期化した場合、在庫年数が2年に及ぶ商品に対しては100%引当てを行う社内ルールを運用している。このルールが損益に大きく影響したのが2020年3月期で、新型コロナウイルス感染症拡大による営業活動の停滞や社会経済活動の鈍化から、既に仕入れていた在庫に対して、滞留期間の長期化を考慮して、前倒してこのルールを適用した経緯がある。このため、引当性費用が発生し、該当期における同社利益に対して大きな影響を及ぼす結果となった。なお、滞留在庫商品が販売された場合には、引当金は引き戻されることになる。

## サプライヤーおよび、顧客数

- ▷ 同社によれば、国内のサプライヤー数は約660社で、顧客数が約4,500社である。このサプライヤー数や顧客数は、あまり変化していないとのこと。また、海外のサプライヤー数や顧客数については、詳細がないものの国内より少ないとのことである。
- ▷ 同社は、国内外ともに、特定のサプライヤーや顧客への依存のリスク性を認識しており、多数の企業と取引している。同社は、海外グループ企業を活用し、取扱い商品を国内外の顧客へシームレスに販売する体制に強みがある。主要顧客としては、パナソニック株式会社（東証1部、6752）、富士通株式会社（東証1部、6702）、デンソー（東証1部、6902）、アイシン精機（東証1部、7259）が挙げられる。ただし、総売上高の10%を超える、いわゆる大口顧客はいない。
- ▷ 同社は、基本的に売上規模よりも採算性を重視している。同社によれば、商品別に粗利益率の目標があり、それを念頭に置いて販売しているとのこと。電子部品で10%、電子・電気機器は30%、自社製品比率が高い工業薬品事業では50%程度を目途にしているもよう。そのなかで売上と利益のバランスをみて、経営陣が臨機応変に対応しているもようである。
- ▷ 顧客選定については、同社は基本的に社内で与信水準を設定しており、それに合致する顧客と取引している。このため、貸し倒れの水準は低く、年間数百万円の水準に過ぎないとのこと。リーマンショックの時もこの貸し倒れの水準はあまり変わらなかったとのことである。

## 製品の生産

- ▷ 同社は商社でありながら、工業薬品事業と電子部品事業の一部の商材について自社生産を行っており、エレクトロニクス商社の中では一つの特徴となっている。製造業の側面が強いのは工業薬品事業である。例えば、2019年3月期の生産実績（販売金額ベース）は、電子部品事業で1,490百万円（前年比31.3%増）、工業薬品事業で5,967百万円（同7.7%増）となった。各セグメント売上高に占める自社製品売上高の占める割合は、電子部品事業で1.4%、工業薬品事業で54.8%となった。

## 商品別販売経路

- ▷ 電子部品事業は、本社で販売するほか、連結子会社Hakuto Enterprises Ltd.（香港）、伯東企業（上海）有限公司、Hakuto（Thailand）Ltd.、Hakuto Singapore Pte. Ltd.、Hakuto Taiwan Ltd.、Hakuto Trading（Shenzhen）Ltd.でも販売している。また、連結子会社モルデック株式会社は、同社より電子部品の製造販売及び一部の電子部品の加工を受託している。
- ▷ 電子・電気機器事業は、本社で販売するほか、連結子会社Hakuto Enterprises Ltd.（香港）、伯東企業（上海）有限公司、Hakuto（Thailand）Ltd.、Hakuto Singapore Pte. Ltd.、Hakuto Taiwan Ltd.でも販売している。また、同社は電子・電



気機器の一部を関連会社サンエー技研株式会社から仕入れている。

- ▷ 工業薬品事業では、同社が製造・販売するほか、他社製品の販売も行っている。
- ▷ その他の事業では、連結子会社伯東A&L株式会社が主にグループ会社の業務請負を行っている。

## 地域別売上高

- ▷ 同社は、取引先である国内企業の海外進出に合わせて、海外のオペレーションを拡充しており、海外売上が増加傾向にある。同社は1973年から香港、台湾、シンガポールに海外拠点を設立して、現地で独自のビジネス、現地に適合したビジネスを展開してきたとのこと。同社によれば、この海外拠点における売上の50%程度は現地ビジネスで、利益率も国内に比べ高いとのことである。海外拠点でのみ販売代理権をもっている商材も多く、今後の海外市場開拓は重要経営課題とのことである。

### 地域別売上高

(百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	110,910	116,148	111,823	132,619	131,073	116,296	127,599	138,744	140,123	153,182
(前期比)	14.1%	4.7%	-3.7%	18.6%	-1.2%	-11.3%	9.7%	8.7%	1.0%	9.3%
国内	76,893	75,232	68,783	82,654	75,289	68,624	71,428	80,901	83,105	94,495
(前期比)	6.0%	-2.2%	-8.6%	20.2%	-8.9%	-8.9%	4.1%	13.3%	2.7%	13.7%
(構成比)	69.3%	64.8%	61.5%	62.3%	57.4%	59.0%	56.0%	58.3%	59.3%	61.7%
アジア	32,444	40,162	42,356	48,702	54,816	45,676	54,396	55,857	54,179	54,223
(前期比)	33.1%	23.8%	5.5%	15.0%	12.6%	-16.7%	19.1%	2.7%	-3.0%	0.1%
(構成比)	29.3%	34.6%	37.9%	36.7%	41.8%	39.3%	42.6%	40.3%	38.7%	35.4%
その他	1,573	754	684	1,263	968	1,996	1,775	1,986	2,839	4,464
(前期比)	590.1%	-52.1%	-9.3%	84.6%	-23.4%	106.2%	-11.1%	11.9%	43.0%	57.2%
(構成比)	1.4%	0.6%	0.6%	1.0%	0.7%	1.7%	1.4%	1.4%	2.0%	2.9%
海外売上比率	30.7%	35.2%	38.5%	37.7%	42.6%	41.0%	44.0%	41.7%	40.7%	38.3%

出所：会社資料よりSR社作成

## 為替の影響

- ▷ 同社は、為替相場の変動リスクを回避することを目的として、為替予約などを行っている。基本的には、仕入・売上それぞれの決済期日に合せ、売りと買いの両建ての為替予約を入れている。商品販売取引による利益の確保を目的としたものであり、いわゆる相場観である恣意性を排した社内規定に則った為替管理がなされている。
- ▷ 下表にあるように、同社グループ業績で重要な部分を占める伯東社単独業績の中で、海外からの仕入れ高は全体の半分近い水準に達している。また、同社グループの事業はアジア地域を中心に各国にまたがって展開しており、11社の海外連結子会社がある。同社は、各地域における財務諸表は原則として現地通貨建てで作成後、連結財務諸表作成のために円建てで換算している。従って、換算時の為替レートが換算後の連結財務諸表に影響を及ぼすとみられる。

### 伯東単独事業における調達地域別仕入高の推移（原材料費及び外注費を含む）

	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期
合計	60,353	71,415	71,439	69,186	85,018	80,711	73,671	78,577	99,092	103,286
国内調達	34,971	44,320	41,408	36,311	42,384	44,056	42,074	44,767	54,897	56,612
海外調達	25,382	27,095	30,030	32,875	42,633	36,654	31,596	33,809	44,194	46,674
海外比率	42.1%	37.9%	42.0%	47.5%	50.1%	45.4%	42.9%	43.0%	44.6%	45.2%

出所：同社有価証券報告書をもとにSR社作成

## 主なグループ会社

同社グループは、同社とグループ会社（子会社12社と関連会社2社）で構成されており、日本だけでなく、アジア（中国、台湾、シンガポール、タイ）地域を中心に事業展開を行っている。

主な企業は以下の通りである（2019年3月期時点）。

### 連結子会社

	名称	議決権の所有割合	事業内容
国内	モルディック株式会社	100%	精密プラスチックの成形品の製造・販売
	伯東A&L株式会社	100%	事務・物流業務の委託
	伯東ライフサイエンス株式会社	100%	化学原材料、製品の購入
海外	Hakuto Enterprises Ltd.	100%	電子機器・部品の輸出入
	Hakuto Singapore Pte. Ltd.	100%	電子機器・部品の輸出入
	Hakuto Taiwan Ltd.	100%	電子機器・部品の輸出入
	伯東企業（上海）有限公司	100%	電子機器・部品の輸出入
	Hakuto (Thailand) Ltd.	100%	電子機器・部品の輸出入
	Hakuto Engineering (Thailand) Ltd	100%	電子機器・部品の輸出入
	Hakuto Trading (Shenzhen) Ltd.	100%	電子部品の輸入

出所：会社資料よりSR社作成

### 持分法適用関連会社

	名称	議決権の所有割合
国内	サンエー技研株式会社	33%
	株式会社エーエスエー・システムズ	30%

出所：会社資料よりSR社作成

## 収益性分析

### 半導体商社売上高トップ10企業と伯東(株)の比較

証券番号 売上高	会社名	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
<b>7433</b>	<b>伯東(株)</b>	<b>110,910</b>	<b>116,148</b>	<b>111,823</b>	<b>132,619</b>	<b>131,073</b>	<b>116,296</b>	<b>127,599</b>	<b>138,744</b>	<b>140,123</b>	<b>153,182</b>
2715	エレマテック(株)	110,614	115,417	129,405	143,442	181,876	216,824	203,004	196,238	183,399	175,654
2737	(株) トーメンデバイス	189,693	151,426	137,383	174,654	171,882	189,372	156,677	197,569	217,632	260,367
3132	マクニカ・富士エレホールディングス(株) *	188,440	188,893	196,452	255,967	284,673	405,315	398,503	504,085	524,235	521,193
3156	レスターホールディングス**	303,585	257,162	284,508	317,042	280,672	288,684	273,752	301,449	205,771	379,548
7537	丸文(株)	210,455	242,708	220,200	260,424	280,320	279,571	270,698	347,508	326,694	287,550
8084	菱電商事(株)	197,016	202,723	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087
8140	(株) リョーサン	216,154	217,887	206,534	238,399	233,552	228,149	218,003	254,077	249,688	227,297
8150	三信電気(株)	182,670	144,159	147,963	192,240	219,091	199,075	167,654	157,257	147,879	123,085
8154	加賀電子(株)	237,811	229,856	216,405	257,852	255,143	245,387	227,209	235,921	292,779	443,615
<b>営業利益</b>											
<b>7433</b>	<b>伯東(株)</b>	<b>4,392</b>	<b>4,222</b>	<b>3,101</b>	<b>4,043</b>	<b>4,307</b>	<b>2,906</b>	<b>2,069</b>	<b>3,740</b>	<b>3,642</b>	<b>2,414</b>
2715	エレマテック(株)	4,113	4,081	4,147	5,246	7,375	6,868	5,406	6,480	6,335	4,765
2737	(株) トーメンデバイス	4,037	3,487	1,928	2,364	2,435	1,907	1,252	2,598	3,528	4,526
3132	マクニカ・富士エレホールディングス(株) *	6,360	6,887	5,747	8,456	9,195	9,729	10,473	15,163	15,324	14,447
3156	レスターホールディングス**	4,431	5,389	7,360	6,925	5,578	6,487	-6,603	4,384	4,508	6,637
7537	丸文(株)	2,754	2,842	2,991	3,912	4,688	3,212	2,883	3,771	5,048	2,369
8084	菱電商事(株)	4,084	4,003	4,414	5,278	4,992	3,673	2,730	5,078	5,624	5,559
8140	(株) リョーサン	6,078	3,511	3,673	5,144	5,925	5,538	4,659	5,665	5,236	3,108
8150	三信電気(株)	2,163	1,008	2,032	2,517	3,260	1,913	804	1,763	1,965	1,958
8154	加賀電子(株)	3,423	2,067	1,260	5,106	6,362	7,788	6,879	8,119	7,570	10,014
<b>営業利益率</b>											
<b>7433</b>	<b>伯東(株)</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.6%</b>
2715	エレマテック(株)	3.7%	3.5%	3.2%	3.7%	4.1%	3.2%	2.7%	3.3%	3.5%	2.7%
2737	(株) トーメンデバイス	2.1%	2.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.0%	0.8%	1.3%	1.6%	1.7%
3132	マクニカ・富士エレホールディングス(株) *	3.4%	3.6%	2.9%	3.3%	3.2%	2.4%	2.6%	3.0%	2.9%	2.8%
3156	レスターホールディングス**	1.5%	2.1%	2.6%	2.2%	2.0%	2.2%	-	1.5%	2.2%	1.7%
7537	丸文(株)	1.3%	1.2%	1.4%	1.5%	1.7%	1.1%	1.1%	1.1%	1.5%	0.8%
8084	菱電商事(株)	2.1%	2.0%	2.2%	2.3%	2.1%	1.7%	1.2%	2.1%	2.3%	2.4%
8140	(株) リョーサン	2.8%	1.6%	1.8%	2.2%	2.5%	2.4%	2.1%	2.2%	2.1%	1.4%
8150	三信電気(株)	1.2%	0.7%	1.4%	1.3%	1.5%	1.0%	0.5%	1.1%	1.3%	1.6%
8154	加賀電子(株)	1.4%	0.9%	0.6%	2.0%	2.5%	3.2%	3.0%	3.4%	2.6%	2.3%

出所：各社データよりSR社作成

\*2015年4月にマクニカと富士エレクトロニクスが統合して設立。それ以前の数値はマクニカ社のもの

\*\*2019年4月にUKCホールディングスとバイテックHLDが経営統合して設立。以前の数値はUKCホールディングス社のもの

### 2008年以降の半導体・エレクトロニクス業界で安定した利益水準を確保

- ▷ 2000年代の半導体関連業界は、世界的な半導体需要の増加に伴って、活況を呈していた。しかし、2008年秋に発生したリーマンショックを境に市場環境に変化が訪れた。2009年後半には、パソコンや携帯電話、車載電装品などあらゆる分野での販売が伸び悩むことになり、半導体関連企業の業績も一気に悪化した。2011年には持ち直しの兆しもあったが、欧州の景気低迷などが影響し、本格回復には至っていない。
- ▷ こうした市場環境を背景として、半導体関連各社の業績は大きく変動しており、世界の半導体メーカーでは再編や統合などの動きが相次いだ。同社の属するエレクトロニクス商社業界も、顧客である家電メーカーや携帯電話メーカーを取り巻く急激な環境変化の影響を受けて、業績を悪化させる企業が少なからずあり、再編を余儀なくされている。
- ▷ この中で、同社の利益水準は、業界内では比較的安定した水準を保っている。同社の売上高は、エレクトロニクス商社大手(約30社)の中では、中盤に位置している。しかし、営業利益の絶対額で見ると、トップ10の事業者と比べても、遜色ない水準に位置している。さらに、同利益率では常に上位に位置する水準である。
- ▷ 同社が、同業他社に比べて収益が安定している理由は、特定分野のビジネスに集中せず、幅広いビジネスを展開するバランス経営と、数多くの技術スタッフを抱え、競合他社との差別化を図るテクニカルサービスの2点が寄与している、とSR社ではみている。(後述の「経営戦略」の項参照)

## 市場とバリュー・チェーン

- ▷ 電子デバイス部門は同社の中核事業であり、同社連結売上のおお半分を占めている。従って、半導体市場の動向は同社の業績を見る上でも重要なファクターである。
- ▷ WSTS (WORLD SEMICONDUCTOR TRADE STATISTICS:世界半導体市場統計) による春季市場予測会議については、2020年は新型コロナウイルス感染症拡大を考慮し、開催中止となった。これまで、WSTSの市場予測は加盟会社がWSTS半導体市場統計を参照して作成した予測値を基に、マクロ経済や主要電子機器の動向も参考にしながら検討を加えて作成されていた。しかしながら今回は、そうしたプロセスを経た予測値ではなく、加盟会社が作成した成長率予測の平均値を基に作成されている。

WSTS (設立1984年) は、世界の主要半導体メーカーの多くが加盟している半導体市場に関する世界的統計機関である。WSTSは、加盟会社の半導体出荷額・出荷数量を製品別・地域別 (日本・米州・欧州・アジアパシフィック) に毎月集計し、統計を発行している。これは、世界の半導体メーカーの実績値を同一分類基準で集計した統計として世界で唯一のものである。WSTS予測会議は年2回、5月と11月に開催される。WSTSに加盟している半導体メーカーは現在43社である。

### 世界の半導体市場動向

- ▷ 2019年の世界半導体市場は前年比12.0%減であった (暦年ベース)。米中貿易摩擦などの地政学的リスクが世界経済成長の失速を招き、半導体市場も大きな影響を受けた。2020年は同3.3%増とプラス成長を予測した。プラスに転じる背景はメモリ市況の回復に困る部分が大きく、メモリを除いた市場は同0.7%減を予想している。2021年は同6.2%増と全体的に回復するものと予測した。。
- ▷ 2020年における製品別の米ドルベースでの市場は、ディスクリートは同6.6%減、市場規模22,300百万ドル、オプトは同5.1%減、市場規模39,400百万ドル、センサーは同2.1%減、市場規模13,200百万ドル、IC全体は同5.3%増、市場規模351,000百万ドルと予測した。ICの製品別では、メモリは同15.0%増、ロジックは同2.9%増、マイクロは同2.6%増、アナログは同5.8%減と予測した。2021年には、ディスクリートは同5.7%増、市場規模23,600百万ドル、オプトは同6.1%増、市場規模41900百万ドル、センサーは同4.6%増、市場規模13,800百万ドル、IC全体は同6.3%増、市場規模373,000百万ドルと予測した。ICの製品別予測では、メモリは同11.2%増、ロジックは同3.9%増、マイクロは同1.4%増、アナログは同5.9%増と予測した。

### 日本の半導体市場動向

- ▷ 2019年の円ベースでの日本の半導体市場は、前年比11.2%減、金額では約3.9187兆円であった。
- ▷ 2020年は円ベースで同4.2%減と2年連続のマイナス成長で市場規模約3.7535兆円となるものと予測した。その後、円ベースで2021年は同3.3%増、市場規模約3.8787兆円になるものと予測した。
- ▷ WSTSの「半導体市場」の定義は、半導体メーカーの国籍や生産工場の場所には関係なく、「半導体製品が半導体メーカーから第三者に販売された地域」を意味する。「第三者」には、半導体ユーザーである電子機器メーカー、EMS、半導体を扱う商社などが含まれる。従って、例えば「日本市場における出荷額」とは世界の半導体メーカーが日本において第三者に販売した半導体製品の出荷額を示す。また、購入者が、購入した半導体製品を外国に運んで電子機器に組み入れたとしても、それは日本市場に含まれる。

## WSTS地域別半導体出荷額の推移（2019年5月時点）

	CY2010	CY2011	CY2012	CY2013	CY2014	CY2015	CY2016	CY2017	CY2018	CAGR 15-18
合計 (USDmn)	298,315	299,521	291,562	305,584	335,843	335,168	338,931	408,691	437,265	9.3%
北米	53,675	55,197	54,359	61,496	69,324	68,738	65,537	86,458	95,380	11.5%
欧州	38,054	37,391	33,163	34,883	37,459	34,258	32,707	38,048	39,799	5.1%
日本	46,561	42,903	41,056	34,795	34,830	31,102	32,292	36,350	37,990	6.9%
アジア	160,025	164,030	162,985	174,410	194,230	201,070	208,395	247,834	264,097	9.5%
日本 (JPYbn)	4,083	3,419	3,274	3,396	3,681	3,765	3,507	4,058	4,214	3.8%

出所：WSTS日本協議会データよりSR社作成

## 参入障壁

- ▷ 商社ビジネスは大規模な設備は必要ではない。ただし、業務の中核をなす販売仲介ビジネスには、仕入れ先であるサプライヤーと顧客に対するネットワークが不可欠である。また、最近の専門商社は、顧客の開発サポート業務なども行っており、技術的なノウハウの蓄積も要求される。新規参入業者が本業とのシナジー効果を活かして限定的に参入することはありうるが、本格的に新規参入するのは困難だと思われる。
- ▷ 同社によれば、日本のサプライヤーは、固定費を圧縮し、開発に集中するために、営業や工場を減らして、ノンファクトリーのモデルに移行している。このため、技術知識を理解できる商社の重要性は増加しているとのこと。ただし、製品販売量が増えると、サプライヤーから、商社経由でなく直販にされると言われることがある。このような場合、同社は、新規販売先開拓、新商品のプロモーションはサプライヤーだけではできないという点をアピールしている。最近の案件では、10社中8社は一度同社との契約を解除しても、また同社に戻ってきているとのことである。サプライヤーにとって、同社のマーケティング力の高さを示す一例であろう。

## 競合環境

- ▷ 一般的に、エレクトロニクス商社は、メーカー系と、独立系に大別される。対象となる製品が多岐にわたるため、各社各様の特徴があるが、メーカー系は、系列会社の商品への依存度が高くなる傾向にある。同社によれば、半導体事業に加え、機器や生産事業を行っている菱電商事株式会社（東証1部、8084）が同社の業態と似通っているとのこと。ただし、菱電商事社の売上が三菱電機株式会社（東証1部、6503）に依存していることが、同社との相違点である。
- ▷ 同社は独立系であるため、仕入れ先も分散しており、直接的にはあまりバッティングしていない。独立系大手とは、マクニカ・富士エレホールディングス株式会社（東証1部、3132）、丸文株式会社（東証1部、7537）、加賀電子株式会社（東証1部、8154）などである。事業を多角化しているという点では加賀電子社と似通っている。しかし加賀電子社の場合はゴルフから食品まで、幅広い商品を扱っており、同社と競合する部分は少ないとみられる。同社および国内大手エレクトロニクス商社の特徴は以下の通りである。

## 半導体商社大手の主な特徴

証券番号	会社名	主な特徴
7433	伯東(株)	独立系エレクトロニクス専門商社。取扱製品には外国製も多く、開発営業に特色がある。工業薬品製造も行う。中国市場開拓。
2715	エレマテック(株)	液晶など電子材料・部品の専門商社。豊田通商の傘下。スマホから車載関連へ軸足を転換中。
2737	(株) トーメンデバイス	豊田通商(株)傘下の半導体・液晶専門商社。韓国サムスン電子のDRAM・フラッシュメモリの取り扱いが主。
3132	マクニカ・富士エレホールディングス(株) *	独立系半導体商社として国内トップ級。技術発掘力に強み。セキュリティ製品も展開。2015年4月にマクニカ株式会社と富士エレクトロニクス株式会社が経営統合を行い、共同持株会社「マクニカ・富士エレホールディングス株式会社」を設立。
3156	(株) レスターホールディングス**	総合エレクトロニクス商社。半導体・電子部品事業が売上の中心。ソニー製品扱うユーエスシー、共信テクノソニックが経営統合し09年に誕生したUKCホールディングスが、パイテックHLDと経営統合して2019年4月に設立。
7537	丸文(株)	独立系の外国製半導体商社。1844年発祥の呉服問屋から業務転換。売上高の中心はデバイス事業、他に医用・計測機器などのシステム事業も行う。
8084	菱電商事(株)	三菱電機系商社で最大。FA、ビル昇降機・空調から半導体まで幅広い。非三菱電機系製品も拡充。
8140	(株) リョーサン	独立系半導体商社大手。IDNEC系ルネサスエレクトロニクス製主力。技術者に厚み。香港商社を買収して中国拡販。
8150	三信電気(株)	半導体商社大手。ルネサスエレクトロニクス商品主体。ゲーム機など民生用に加え、産業用に注力。海外向け大。
8154	加賀電子(株)	独立系電子部品商社。EMSを柱に車載、IoTに注力。商業施設、コンビニ向け省エネ商材も扱う。

出所：会社資料および会社四季報をもとにSR社作成

\* 2015年4月にマクニカと富士エレクトロニクスが統合して設立、マクニカ社は2015年3月に上場廃止

\*\*2019年4月にUKCホールディングスとパイテックHLDが経営統合して設立。

▷ 海外のエレクトロニクス商社としては、アヴネット社 (Avnet, Inc. Nasdaq、AVT)、アロー・エレクトロニクス社 (Arrow Electronics, Inc. Nasdaq、ARW) などのメガディストリビューターが知られている。同社の社長によれば、これらのようなメガディストリビューターは多くの在庫を抱えているイメージがあるが、実際は技術サポートにも注力しているとのこと。アヴネット社も、IBM社の半導体売るために、IBM社出身のエンジニアを200人単位で採用しており、彼らのビジネスモデルも、結局は単なる販売仲介ではなく、技術的サポートの提供を前提にしているとのことである。同社社長によれば、彼らはデバイスに集中している一方、同社は他事業との組み合わせでバランスを取ってきたという点では異なるものの、エンジニアを揃えて勝負していくという点では共通している。

## 経営戦略

▷ 同社はバランスを重視した経営を行っている。経営陣は、既存事業の収益の安定化とともに、新商権の獲得を常に模索し、グループ全体で利益成長を目指すことがもっとも重要な課題であると認識しているとのこと。これを実現するため、同社が執る差別化戦略は以下の2点である。

### バランス経営

▷ 同社は、特定分野のビジネスに集中せず、幅広いビジネスを展開することで、安定した経営を実現している。同社は、仕入先、販売先も1社集中を避け、数多くの会社と取引している。また、対象分野も、電子部品だけに依存するのではなく、電子・電気機器や工業薬品事業も展開している。対象分野、業界が1分野であると、業界全体の好不況の影響を受けやすくなる。同社は、ビジネスサイクルの違う3つのセグメントをもつことで、売上と利益の安定したバランスを確保している。その点で、仕入れ先と、取り扱い商品との良いバランスを実現している同社は、業界内でも数少ない存在である。

### テクニカルサービス

- ▷ 同社は、商社でありながら、数多くの技術スタッフを抱え、仕入先メーカーと連携して、顧客を技術的側面からサポートしている。
- ▷ **電子部品事業では**、フィールドアプリケーションエンジニアが、取り扱う電子部品の技術的なサポートのみならず、顧客の製品開発にマッチした電子部品の使用を提案するデザインイン活動も行っている。
- ▷ **電子・電気機器では**、フィールドサービスエンジニアが、装置、機器のカスタマイズから据付調整、保守・点検まで、トータルにサポートしている。また、同社の取り扱い機器・装置のメンテナンスや装置のデモンストレーションを行う拠点として、同社は神奈川県伊勢原市にテクニカルセンター（年間維持費約50百万円）を構えている。同社によれば、メーカーと同水準の技術サービスの提供が可能であり、同社のアドバンテージになっている。

## SW (Strengths, Weaknesses) 分析

### 強み (Strengths)

#### ビジネスサイクルの異なる商品群をもっていること

同社の創業者である高山氏は、1つの分野への集中依存をさけるために、早くから化学分野へ参入している。その甲斐もあって、現在の同社は、電子デバイス、電子コンポーネント、電子・電気機器、工業薬品事業の4つのセグメントをもっている。同業他社の多くは半導体デバイス依存度が高く、業績が大きく変動する傾向にある。これに対し、ビジネスサイクルの異なるセグメントをもつ同社の業績は相対的に安定している。

#### 独立系商社であること

エレクトロニクス専門商社は、一般的にメーカー系と独立系に大別される。メーカー系商社は、親会社のサポートが期待できるが、取扱い商品が偏るデメリットがある。間接的に納入先も狭まることになり、仕入先や販売先の業績動向に左右され易くなる。そうした資本関係のしがらみがない同社は、仕入先や販売先の選択にあたりフレキシビリティがより大きい。また、多くのメーカー、顧客とつきあうことで、業界全体の動向をより早く把握できる立場にあるとみられる。

#### 技術を理解する理科大学出身社員が多いこと

同社は技術商社を標榜しているが、その実現を支えているのが理科大学出身者の多さである。同社によれば、最近では理科大学出身者の採用比率も上昇しているが、それでも10人のうち7~8人は理科大学出身者であるとのこと。営業を理科大学出身者で固めることで、社員間における技術の理解がよりスムーズに実現し、新入社員もOJTで早期に戦力化できるとのことである。

### 弱み (Weaknesses)

#### 電子デバイス依存度の高さ

同業他社に比べて低いとはいえ、電子デバイス部門は同社売上の半分を占める中核事業である。この電子デバイスの主な販売先である国内電機メーカーの地盤沈下が将来の課題である。

#### 成長ペースの確保

同社のビジネスモデルは、ニッチな製品を積み上げるものである。このため、大幅に新規ビジネスを積み上げ、高成長を維持するには努力を要するとみられる。また、このビジネスモデルを支えているのは、同社が技術を理解する社員を多数抱えている点である。しかし、同業他社も付加価値アップのために技術色を強化しつつある。また、同社は、理科大学出身者の比率が徐々に低下しており、人的アドバンテージをいかに維持するかが中長期的な課題である。

#### 国内ビジネスの空洞化

同社の商社事業における顧客企業は、消費地に近いアジア地域への生産移管を進めている。同社もこれに合わせて、アジア拠点へのビジネス移管を進めようとしている。しかし、アジア拠点への移管を進めれば進めるほど、国内のオペレーションは空洞化リスクにさらされることになる。このため、同社では、国内顧客向けの新たな商権獲得などに注力している。



## 過去の業績と財務諸表

### 損益計算書

損益計算書 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
<b>売上高</b>	110,910	116,148	111,823	132,619	131,073	116,296	127,599	138,744	140,123	153,182
電子部品	95,882	89,661	83,951	100,940	99,301	88,098	98,554	106,223	107,668	123,708
デバイス	61,490	59,509	55,694	65,526	65,801	61,186	62,141	71,996	77,926	90,847
部品	24,583	30,152	28,256	35,355	33,500	26,913	36,412	34,226	29,741	32,860
電子・電気機器	18,658	18,593	18,308	21,089	22,343	18,477	19,191	21,085	21,544	18,286
工業薬品	7,169	7,871	9,545	10,566	9,399	9,694	9,828	10,247	10,886	11,160
その他	667	691	696	727	709	707	676	680	688	720
前年同期比	14.1%	4.7%	-3.7%	18.6%	-1.2%	-11.3%	9.7%	8.7%	1.0%	9.3%
電子部品	17.0%	-6.5%	-6.4%	20.2%	-1.6%	-11.3%	11.9%	7.8%	1.4%	14.9%
電子・電気機器	-	-0.3%	-1.5%	15.2%	5.9%	-17.3%	3.9%	9.9%	2.2%	-15.1%
工業薬品	-	9.8%	21.3%	10.7%	-11.0%	3.1%	1.4%	4.3%	6.2%	2.5%
その他	-	3.6%	0.7%	4.5%	-2.5%	-0.3%	-4.4%	0.6%	1.2%	4.7%
<b>売上総利益</b>	17,543	18,065	17,115	19,095	19,481	17,221	16,495	18,301	18,667	17,465
総利益率	15.8%	15.6%	15.3%	14.4%	14.9%	14.8%	12.9%	13.2%	13.3%	11.4%
<b>販管費</b>	13,151	13,843	14,014	15,052	15,174	14,315	14,426	14,561	15,024	15,050
販管費比率	11.9%	11.9%	12.5%	11.3%	11.6%	12.3%	11.3%	10.5%	10.7%	9.8%
<b>営業利益</b>	4,392	4,222	3,101	4,043	4,307	2,906	2,069	3,740	3,642	2,414
電子部品	2,329	2,316	1,707	2,642	2,940	1,152	447	1,404	1,331	576
電子・電気機器	1,113	1,302	1,055	846	889	1,018	804	1,246	1,418	900
工業薬品	508	576	343	513	443	587	867	904	932	838
その他	1	15	14	17	20	26	19	27	16	21
前年同期比	62.1%	-3.9%	-26.6%	30.4%	6.5%	-32.5%	-28.8%	80.8%	-2.6%	-33.7%
電子部品	-	-0.6%	-26.3%	54.8%	11.3%	-60.8%	-61.2%	214.1%	-5.2%	-56.7%
電子・電気機器	17.0%	-19.0%	-19.8%	5.1%	14.5%	-21.0%	55.0%	13.8%	-36.5%	
工業薬品	13.5%	-40.5%	49.6%	-13.6%	32.5%	47.7%	4.3%	3.1%	-10.1%	
その他	1,212.3%	-6.7%	21.4%	17.6%	30.0%	-26.9%	42.1%	-40.7%	31.3%	
利益率	4.0%	3.6%	2.8%	3.0%	3.3%	2.5%	1.6%	2.7%	2.6%	1.6%
電子部品	2.4%	2.6%	2.0%	2.6%	3.0%	1.3%	0.5%	1.3%	1.2%	0.5%
電子・電気機器	4.5%	4.3%	3.7%	2.4%	2.7%	3.8%	2.2%	3.6%	4.8%	2.7%
工業薬品	2.7%	3.1%	1.9%	2.4%	2.0%	3.2%	4.5%	4.3%	4.3%	4.6%
その他	0.2%	2.2%	2.0%	2.3%	2.8%	3.7%	2.8%	4.0%	2.3%	2.9%
営業外損益	-369	-35	334	175	248	-33	-80	32	-62	-274
<b>経常利益</b>	4,023	4,187	3,435	4,218	4,555	2,873	1,989	3,772	3,580	2,139
前年同期比	62.0%	4.1%	-18.0%	22.8%	8.0%	-36.9%	-30.8%	89.6%	-5.1%	-40.3%
利益率	3.6%	3.6%	3.1%	3.2%	3.5%	2.5%	1.6%	2.7%	2.6%	1.4%
特別損益	-314	-168	-361	-519	498	-37	-13	739	-35	6
法人税等	1,432	1,724	1,069	1,363	1,660	801	73	1,224	1,071	706
税率	38.6%	42.9%	34.8%	36.8%	32.9%	28.2%	3.7%	27.1%	30.2%	32.9%
<b>親会社株主帰属当期純利益</b>	2,200	2,244	2,005	2,336	3,394	2,034	1,903	3,287	2,473	1,439
前年同期比	33.0%	2.0%	-10.6%	16.5%	45.3%	-40.1%	-6.4%	72.7%	-24.8%	-41.8%
利益率	2.0%	1.9%	1.8%	1.8%	2.6%	1.7%	1.5%	2.4%	1.8%	0.9%

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

▷ 半導体業界の業績動向は、2008年秋におきたリーマンショックに端を発した世界的な消費不況により、各社の業績は一気に悪化している。2011~2012年には回復の兆しを見せたものの、2013年には欧州や中国を中心とした市場の停滞感により、再び厳しい状況に晒されている。このため、半導体関連業界では、再編や統合、経営破綻などの動きが相次ぐ結果となった。同社も、上記のような業界環境の影響を避けられなかったが、工業薬品事業などの安定収益源を持っていることもあり、相対的には安定した利益水準を維持している。

▷ 2020年3月期は、新型コロナウイルス感染症拡大による同社の商流への影響が大きく、また仕入れていた在庫に対する評価ルールの適用もリスクを考慮して保守的に行ったため、利益面で大きな影響が出るかたちとなった。

## 貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
<b>資産</b>										
現金・預金	13,232	13,382	11,364	11,417	12,437	8,366	7,748	9,428	7,608	14,736
売掛金	30,293	29,065	29,613	34,749	32,874	33,550	32,682	34,627	37,132	42,025
たな卸資産	13,214	14,449	16,264	16,537	18,699	16,397	17,821	22,216	25,402	36,409
その他	2,516	2,295	2,579	2,654	2,164	2,377	2,841	2,235	788	4,028
貸倒引当金	-134	-71	-134	-98	-128	-35	-11	-16	-29	-52
<b>流動資産合計</b>	<b>59,121</b>	<b>59,120</b>	<b>59,686</b>	<b>65,259</b>	<b>66,046</b>	<b>60,655</b>	<b>61,081</b>	<b>68,490</b>	<b>70,901</b>	<b>97,146</b>
<b>有形固定資産合計</b>	<b>6,755</b>	<b>6,560</b>	<b>6,545</b>	<b>8,040</b>	<b>7,293</b>	<b>6,850</b>	<b>6,764</b>	<b>6,739</b>	<b>6,638</b>	<b>6,903</b>
<b>無形固定資産合計</b>	<b>298</b>	<b>651</b>	<b>1,509</b>	<b>1,342</b>	<b>1,332</b>	<b>1,109</b>	<b>819</b>	<b>453</b>	<b>325</b>	<b>333</b>
投資有価証券	6,621	5,473	5,869	7,600	7,324	7,329	9,184	9,253	8,446	7,188
繰延税金資産	74	75	39	212	40	30	52	60	142	206
その他	495	502	527	354	748	390	359	330	372	358
<b>投資その他の資産合計</b>	<b>7,190</b>	<b>6,049</b>	<b>6,435</b>	<b>8,166</b>	<b>8,112</b>	<b>7,749</b>	<b>9,595</b>	<b>9,643</b>	<b>8,960</b>	<b>7,752</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>14,243</b>	<b>13,260</b>	<b>14,489</b>	<b>17,548</b>	<b>16,739</b>	<b>15,709</b>	<b>3,707</b>	<b>3,813</b>	<b>2,540</b>	<b>14,039</b>
<b>資産合計</b>	<b>73,364</b>	<b>72,381</b>	<b>74,176</b>	<b>82,808</b>	<b>82,785</b>	<b>76,365</b>	<b>78,261</b>	<b>85,326</b>	<b>87,826</b>	<b>112,135</b>
<b>負債</b>										
買掛金など	15,084	14,080	13,817	17,431	16,790	15,309	16,557	18,104	18,623	18,519
短期有利子負債	7,809	6,783	5,996	6,439	5,349	2,344	2,282	6,453	7,752	21,150
その他	2,814	4,418	4,831	4,326	3,567	3,340	2,966	3,373	4,275	4,416
<b>流動負債合計</b>	<b>25,706</b>	<b>25,281</b>	<b>24,644</b>	<b>28,196</b>	<b>25,706</b>	<b>20,993</b>	<b>21,805</b>	<b>27,930</b>	<b>30,650</b>	<b>44,085</b>
長期有利子負債	5,333	4,050	4,163	5,600	3,864	2,527	1,410	1,269	634	12,534
その他	2,115	1,790	1,815	2,483	2,416	2,070	2,297	2,544	1,906	1,505
<b>固定負債合計</b>	<b>7,448</b>	<b>5,840</b>	<b>5,978</b>	<b>8,083</b>	<b>6,280</b>	<b>4,597</b>	<b>3,707</b>	<b>3,813</b>	<b>2,540</b>	<b>14,039</b>
<b>負債合計</b>	<b>33,154</b>	<b>31,119</b>	<b>30,622</b>	<b>36,280</b>	<b>31,986</b>	<b>25,590</b>	<b>25,513</b>	<b>31,743</b>	<b>33,190</b>	<b>58,124</b>
株主資本	38,900	40,372	41,612	43,183	46,172	47,035	48,131	49,083	49,973	50,179
資本金	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100	8,100
資本剰余金	7,492	7,491	7,491	7,289	7,289	7,289	7,289	7,289	7,289	7,289
利益剰余金	27,493	28,965	30,205	31,777	34,714	35,756	36,782	39,186	40,460	40,667
自己株式	-4,185	-4,184	-4,184	-3,982	-3,932	-4,109	-4,040	-5,492	-5,876	-5,877
少数株主持分	218	150	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	1,092	738	1,941	3,345	4,627	3,739	-	-	-	-
<b>純資産合計</b>	<b>40,210</b>	<b>41,260</b>	<b>43,553</b>	<b>46,528</b>	<b>50,799</b>	<b>50,774</b>	<b>52,748</b>	<b>53,583</b>	<b>54,635</b>	<b>54,011</b>
運転資金	28,423	29,434	32,060	33,855	34,783	34,638	33,946	38,739	43,911	59,915
有利子負債合計	13,142	10,833	10,159	12,039	9,213	4,871	3,692	7,722	8,386	33,684
ネット・デット	-91	-2,549	-1,205	622	-3,224	-3,495	-4,056	-1,706	778	18,948

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

## 資産

- ▷ 同社は工業薬品メーカー事業を行っているものの、業務の主体は商社業務である。商社業務は大規模設備を必要としないため、資産の中では、有形固定資産の比率が低く、比率が大きなのは売掛金やたな卸資産などの運転資本である。2010年3月期から動きをみるとたな卸資産の額が趨勢的に増加していることが見て取れる。これは、同社が積極的に新規商材を取込んでいることによる。
- ▷ 2013年3月期のたな卸資産が増加しているのも、太陽光事業の本格化で太陽パネルの在庫が増加したこと、海外事業を拡充したことなどによるものである。このたな卸資産の増加に伴い、運転資本も増加している。ただし、2016年3月期は資産のスリム化を実施したことにより、たな卸資産、運転資本ともに減少した。
- ▷ 同社によれば、日系顧客における売掛金の回収期間は3か月程度のもが多く、海外顧客（回収期間が1~2か月程度）より長めであるとのこと。再生エネルギー買取制度の見直しや半導体市況の下落で大幅減収となった2016年3月期を除けば、ほぼ売掛金回収期間は全社ベースでほぼ3か月で推移している。ただ、2019年3月期は、大手顧客との取引が拡大し回収期間が長めになっていることや、後半の半導体市況の急落に伴う在庫などもあり、売掛金の回収期間がやや長期化した、とSR社ではみている。
- ▷ 投資その他の資産のほとんどは、投資有価証券である。同社によれば、投資収益性を見極めるとともに、事業活動への貢献度合いを考慮して保有方針を検討する意向である。

## 負債

▷ 事業規模の拡大に伴い2014年3月期は、一時的に有利子負債が若干増加した。しかし、2015年3月期は前年比2,826百万円減の9,213百万円となり再度減少している。この結果、前年は622百万円のネットデットであったが、2015年3月期は3,224百万円のネットキャッシュとなった。その後もこの改善傾向は続いており、2016年3月期末の有利子負債依存度（有利子負債÷総資産）は6.4%、D/Eレシオは0.10倍であり、負債水準は概ね低水準にとどまっている。2019年3月期には、当期純利益の2桁減益となったこともあり、再びネットデットに転じている。

## 純資産

2016年3月期は前年比で横ばいにとどまったが、利益剰余金の積み増しなどにより純資産は趨勢的に増加傾向にある。また、2016年3月期は資産のスリム化により総資産が減少したこともあり、自己資本比率は66.5%（前年は61.4%）となった。

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	73	3,602	695	1,732	4,296	2,087	2,571	-459	-1,198	-16,288
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-650	-497	-1,846	-2,069	-374	44	-1,209	214	-152	-16
FCF (1+2)	-577	3,105	-1,151	-337	3,922	2,131	1,362	-245	-1,350	-16,304
財務活動によるキャッシュフロー	684	-3,131	-1,623	1,010	-3,658	-5,469	-1,947	1,777	-699	23,547
減価償却費及びのれん償却費 (A)	596	630	576	809	1,095	1,053	874	899	674	825
設備投資 (B)	-695	-658	-1,759	-2,930	-817	-394	-386	-589	-405	-542
運転資金増減 (C)	3,370	1,012	2,626	1,795	928	-145	-692	4,793	5,172	16,004
単純FCF (NI+A+B-C)	-1,269	1,204	-1,804	-1,580	2,744	2,838	3,083	-1,196	-2,430	-14,282

出所：会社データよりSR社作成

\*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

### 営業活動によるキャッシュフロー

安定した業績動向を反映し、基本的には安定している。ただ、2018年3月期以降、マイナスに転じているのは、売上債権や仕入れ債務の増加、棚卸資産の増加などに伴うものである。同社は近年、自動車関連分野を中心にTier 1の大手顧客との取引を拡大させており、これら企業との間では、商材の在庫確保や品質管理などが必要となっているためと考えられる。2020年3月期は業績の悪化による当期純利益の減少に加え、車載向け新規商権の立ち上がりに伴う運転資本の増加から、一時的にマイナス幅が急拡大している。

### 投資活動によるキャッシュフロー

商社事業がビジネスの過半を占めるため、有形固定資産への支出の影響は比較的低位である。2019年3月期は前年比で364百万円の減少で、同キャッシュフローはマイナスに転じたが、この背景は固定資産の取得が405百万円あったことが主な要因。同社によれば、デモ用装置の購入や、電算システム導入など比較的小規模案件が重なったためとのことで、基本的には有価証券取得・売却、預金の預入・引出し等で変動する。2020年3月期は投資有価証券の売却もあり、マイナス幅は縮小した。

### 財務活動によるキャッシュフロー

2019年3月期には借入金が増加したものの、配当金の支払い、自己株式の減少などもあり前年のプラスからマイナスに転じている。近年の同社ビジネスでは、上述のように大手顧客との取引が増加しており、比較的資金サイトも長期化する傾向にあることから、運転資金確保を目的とした資金調達が必要になっているようだ。2020年3月期は、長期借入金による調達を行ったことでプラスに転じた。

## 過去の業績

### 2021年3月期第3四半期実績（2021年1月29日発表）

2021年3月期第3四半期（2020年4月～12月）実績

- ▷ 連結売上高：121,987百万円（前年同期比7.4%増）
- ▷ 連結売上総利益：13,453百万円（同2.7%減）
- ▷ 連結販売費及び一般管理費：10,710百万円（同4.3%減）
- ▷ 連結営業利益：2,742百万円（同4.4%増）
- ▷ 連結経常利益：2,506百万円（同4.0%増）
- ▷ 親会社に帰属する四半期純利益：1,883百万円（同8.0%増）

▷ エレクトロニクス業界動向：企業収益の減少や先行き不透明感の高まりにより設備投資は低調に推移した。しかし、新型コロナウイルス感染拡大に伴うテレワークや巣ごもり需要の拡大により、PCやサーバー、ゲーム機などの需要が拡大したことや、高速通信規格「5G」の商用化もあり、半導体をはじめとする電子部品の需要は堅調に推移した。第1四半期に急速な減産を余儀なくされた自動車産業でも、第2四半期以降、中国市場において生産が急激に回復し、一部の車載用半導体については需給が逼迫する状況となった。

▷ 同社の概況：電子部品事業においては、PC・タブレット端末向けICや5G関連の光部品が伸長したほか、車載用途ICも需要が急回復したことや前年度第3四半期に取引が開始された自動車関連部品の新規商流も加わったことで増収となった。電子・電気機器事業では、5G関連の光製品の伸長し、真空機器やプリント基板製造装置の堅調があったものの、化合物半導体製造装置関連における商権の消失による影響から減収となった。工業薬品事業においては、化粧品基剤の販売増加や水処理薬品等が堅調に推移したものの、新型コロナウイルス感染拡大により、石油・石油化学分野と紙・パルプ分野の販売が減少し、前年同期比で減収となった。

▷ 第3四半期累計売上高は前年同期比7.4%増となったものの、売上総利益は同2.7%減となった。また、売上総利益率も11.0%と前年同期比で1.2ポイント低下した。この要因は、3セグメント中で最も売上高規模の大きい電子部品事業で、商品ミックスが悪化したため。新型コロナウイルス感染症の影響による営業活動に関連する旅費交通費などの抑制などで、販管費が485百万円減少し、同4.3%減となった。売上総利益の減少を販管費の抑制でカバーするかたちで、営業利益段階では同4.4%増と増益となった。営業利益率も2.2%（同0.1ポイント低下）と、売上総利益率の下落幅を縮小し、ほぼ前年同期並みにまで戻した。

## 電子部品事業

## 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	25,585	52,523	81,477	107,668	28,043	56,871	90,823	123,708	28,884	61,718	100,168
前年同期比	-13.4%	-6.3%	-2.1%	1.4%	9.6%	8.3%	11.5%	14.9%	3.0%	8.5%	10.3%
セグメント利益	465	852	1,321	1,331	269	642	927	576	398	611	720
前年同期比	7.6%	11.1%	4.7%	-6.7%	-42.2%	-24.6%	-29.8%	-56.7%	48.0%	-4.8%	-22.3%
営業利益率	1.8%	1.6%	1.6%	1.2%	1.0%	1.1%	1.0%	0.5%	1.4%	1.0%	0.7%
3ヶ月 (百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	25,585	26,938	28,954	26,191	28,043	28,828	33,952	32,885	28,884	32,834	38,450
前年同期比	-13.4%	1.6%	6.6%	13.7%	9.6%	7.0%	17.3%	25.6%	3.0%	13.9%	13.2%
セグメント利益	465	387	469	10	269	373	285	-351	398	213	109
前年同期比	7.6%	15.5%	-5.3%	-93.9%	-42.2%	-3.6%	-39.2%	-	48.0%	-42.9%	-61.8%
営業利益率	1.8%	1.4%	1.6%	0.0%	1.0%	1.3%	0.8%	-	1.4%	0.6%	0.3%

出所：会社資料よりSR社作成

2021年3月期第3四半期累計（2020年4月～12月）実績

▷ セグメント売上高：100,168百万円（前年同期比10.3%増）

▷ セグメント利益：720百万円（同22.3%減）

▷ 第3四半期累計売上高は、前年同期比10.3%増益となった。テレワークや巣ごもり需要の拡大により、PC・タブレット端末向けICやコネクタ等一般電子部品が伸長し、5G関連の光部品も堅調に推移した。また、前年度第3四半期より取引が開始された車載向け新規商流も含め、車載用途ICの需要が急回復したことが増収に寄与した。四半期毎の売上高をみても、第3四半期（2020年10月～12月）は、電子部品や光部品が伸長した第2四半期（同年7月～9月）に引き続き、車載用途ICの需要回復も加わって、前年同期比13.2%増収となった。

▷ 一方、第3四半期累計セグメント利益は、同22.3%減益となった。セグメント利益率も0.7%と前年同期比で0.3ポイント低下した。四半期毎にみても、第1四半期（2020年4月～6月）1.4%、第2四半期0.6%、第3四半期0.3%と低下傾向を示している。この理由は、需要が急回復している車載用途ICの収益性が低い傾向にあり、結果的に商品ミックスが悪化するかたちとなったため。

## 電子・電気機器事業

## 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	5,498	10,899	15,217	21,544	4,692	9,777	14,253	18,286	4,018	8,414	13,416
前年同期比	9.2%	0.9%	-3.0%	2.2%	-14.7%	-10.3%	-6.3%	-15.1%	-14.4%	-13.9%	-5.9%
セグメント利益	392	639	765	1,418	214	538	898	900	560	610	1,274
前年同期比	90.3%	3.6%	-8.9%	13.1%	-45.4%	-15.8%	17.4%	-36.5%	161.7%	13.4%	41.9%
営業利益率	7.1%	5.9%	5.0%	6.6%	4.6%	5.5%	6.3%	4.9%	13.9%	7.2%	9.5%
3ヶ月 (百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	5,498	5,401	4,318	6,327	4,692	5,085	4,476	4,033	4,018	4,396	5,002
前年同期比	9.2%	-6.4%	-11.4%	17.1%	-14.7%	-5.9%	3.7%	-36.3%	-14.4%	-13.5%	11.8%
セグメント利益	392	247	126	653	214	324	360	2	560	50	664
前年同期比	90.3%	-39.9%	-43.5%	57.7%	-45.4%	31.2%	185.7%	-99.7%	161.7%	-84.6%	84.4%
営業利益率	7.1%	4.6%	2.9%	10.3%	4.6%	6.4%	8.0%	0.0%	13.9%	1.1%	13.3%

出所：会社資料よりSR社作成

2021年3月期第3四半期累計（2020年4月～12月）実績

▷ セグメント売上高：13,416百万円（同5.9%減）

▷ セグメント利益：1,274百万円（同41.9%増）

- ▷ 売上高は同5.9%減となった。これは、化合物半導体製造装置の販売代理店権解消の影響による減収の影響が最も大きく、科学機器なども減収となった。それ以外では、5G関連や海底ケーブル等の通信インフラ向け光製品は好調に推移し、真空関連機器やプリント基板製造装置も半導体関連向けに堅調に推移した。
- ▷ 減収となったにもかかわらず、セグメント利益は同41.9%増益となった。これは、消滅した化合物半導体製造装置の代理店販売ビジネスの採算性が比較的低位であったことに加え、収益性の高い光関連やプリント基板製造装置が売上を伸ばしたため。このため、第3四半期（2020年10月～12月）のセグメント利益率は13.3%（同5.3ポイント上昇）となったうえ、第2四半期（同年7月～9月）比でも改善した。

## 工業薬品事業

### 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	2,680	5,312	8,231	10,886	2,915	5,611	8,493	11,160	2,807	5,473	8,376
前年同期比	10.2%	6.9%	7.7%	6.2%	8.8%	5.6%	3.2%	2.5%	-3.7%	-2.5%	-1.4%
セグメント利益	267	481	755	932	229	466	724	838	249	477	760
前年同期比	23.6%	11.6%	6.9%	3.1%	-14.2%	-3.1%	-4.1%	-10.1%	8.7%	2.4%	5.0%
営業利益率	10.0%	9.1%	9.2%	8.6%	7.9%	8.3%	8.5%	7.5%	8.9%	8.7%	9.1%
3ヶ月 (百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	2,680	2,632	2,919	2,655	2,915	2,696	2,882	2,667	2,807	2,666	2,903
前年同期比	10.2%	3.7%	9.0%	2.1%	8.8%	2.4%	-1.3%	0.5%	-3.7%	-1.1%	0.7%
セグメント利益	267	214	274	177	229	237	258	114	249	228	283
前年同期比	23.6%	-0.5%	-0.4%	-10.6%	-14.2%	10.7%	-5.8%	-35.6%	8.7%	-3.8%	9.7%
営業利益率	10.0%	8.1%	9.4%	6.7%	7.9%	8.8%	9.0%	4.3%	8.9%	8.6%	9.7%

出所：会社資料よりSR作成

2021年3月期第3四半期累計（2020年4月～12月）実績

- ▷ セグメント売上高：8,376百万円（同1.4%減）
- ▷ セグメント利益：760百万円（同5.0%増）
- ▷ セグメント売上高は、同1.4%減収となった。化粧品基剤の販売が増加し水処理薬品も堅調に推移した。しかし、新型コロナウイルス感染拡大により、石油・石油化学産業における燃料油や紙・パルプ産業における印刷・情報用紙などの需要が減少し、これらの生産に関連する製品及び商品の売上は伸び悩んだ。
- ▷ セグメント利益は、同5.0%増となった。減収にもかかわらず増益となったのは、高級ブランド化粧品向けを中心に、収益性のよい化粧品基材のビジネスが売上高を伸ばしたことと経費減少によるもの。化粧品基材事業はこれまで、連結子会社の伯東ライフサイエンス株式会社が外部委託生産方式で運営してきたが、同社は、2021年1月に、化粧品基材事業の拡大と経営効率の向上を図る目的で、伯東ライフサイエンス社を本体に吸収合併する方針を発表している。新たな事業運営体制は2022年3月期からとなる。

## その他事業

### 業績

累計 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	174	345	521	688	176	350	540	720	188	373	567
前年同期比	1.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.4%	3.6%	4.7%	6.8%	6.6%	5.0%
セグメント利益	9	17	26	16	7	12	20	21	13	20	34
前年同期比	50.0%	41.7%	13.0%	-40.7%	-22.2%	-29.4%	-23.1%	31.3%	85.7%	66.7%	70.0%
営業利益率	5.2%	4.9%	5.0%	2.3%	4.0%	3.4%	3.7%	2.9%	6.9%	5.4%	6.0%
3ヶ月 (百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	174	171	176	167	176	174	190	180	188	185	194
前年同期比	1.8%	0.6%	1.1%	1.2%	1.1%	1.8%	8.0%	7.8%	6.8%	6.3%	2.1%
セグメント利益	9	8	9	-10	7	5	8	1	13	7	14
前年同期比	50.0%	33.3%	-18.2%	-	-22.2%	-37.5%	-11.1%	-	85.7%	40.0%	75.0%
営業利益率	5.2%	4.7%	5.1%	-	4.0%	2.9%	4.2%	0.6%	6.9%	3.8%	7.2%

出所：会社資料よりSR作成

2021年3月期第3四半期（2020年4月～12月）実績

- ▷ セグメント売上高：567百万円（同5.0%増）
- ▷ セグメント利益：34百万円（同70.0%増）
- ▷ 同社の業務・物流管理全般の受託と保険会社の代理店が主たる業務

## 2021年3月期第2四半期実績（2020年11月12日発表）

- ▷ 2021年3月期第2四半期累計（2020年4月～9月）実績
  - ▷ 連結売上高：75,619百万円（前年同期比4.6%増）
  - ▷ 連結売上総利益：8,694百万円（同4.8%減）
  - ▷ 連結販売費及び一般管理費：7,040百万円（同5.2%減）
  - ▷ 連結営業利益：1,653百万円（同3.2%減）
  - ▷ 連結経常利益：1,521百万円（同3.4%減）
  - ▷ 親会社に帰属する四半期純利益：1,014百万円（同8.2%減）
- ▷ エレクトロニクス業界動向：企業収益の減少や先行き不透明感の高まりにより設備投資は低調に推移した。しかし、新型コロナウイルス感染拡大に伴うテレワークの常態化によりPCやサーバーなどの需要が拡大したことや、高速通信規格5Gの商用化もあり、半導体をはじめとする電子部品の需要は堅調に推移した。第1四半期に急速な減産を余儀なくされた自動車産業でも、国内及び中国市場における生産が回復に転じるなど、徐々に落ち着きを取り戻してきた。
- ▷ 売上高の概況：同社の主力事業である電子部品事業においては、第2四半期累計（2020年4月～9月）で前年同期比8.5%増と、同社全体での増収をけん引した。増収の主な要因は、PC・タブレット端末向けICや5G関連が堅調に推移したほか、車載用途ICも第2四半期に需要が回復したことや、前期に獲得した自動車関連部品の新規商流も加わったことなど。とりわけ、自動車関連部品の新規ビジネスは、前年度第3四半期から本格化したこともあり、第2四半期（2020年7月～9月）の電子部品事業は前年同期比13.9%増となった。電子・電気機器事業は、第2四半期累計ベースで同13.9%減となった。5G関連の光製品の伸長や真空機器の堅調があったものの、プリント基板製造装置の販売減少や化合物半導体製造装置関連における商権の消失による影響から減収となった。工業薬品事業は、第2四半期累計ベースで同2.5%減となった。化粧品基剤の販売増加や水処理薬品等が堅調に推移したものの、新型コロナウイルス感染拡大による石油・石油化学分野と紙・パルプ分野の販売減少が影響し減収となった。
- ▷ 営業利益の概況：第2四半期累計の営業利益は、前年同期比3.2%減、営業利益率は2.2%（前年同期比0.2ポイント低下）と、増収であったうえ、販売管理費を7,040百万円と、前年同期実績より386百万円圧縮されたものの、営業減益となっ



た。この要因は、増収をけん引した電子部品事業で、自動車関連など比較的利幅の薄い事業が好調で事業規模拡大には寄与した反面、プリント基板製造装置など収益性の高い分野が減収となり、取扱商品の構成が変化したため。

- ▷ 同社では、事業拡大に伴って手元流動性の確保に注力しており、施策として債権の流動化を進めている。第2四半期末の受取手形及び売掛金、電子記録債権の合計37,429百万円は前年度末比で4,596百万円減少している。キャッシュフロー計算書上では、売上債権の増減によるキャッシュフローの収入額4,497百万円が計上されており、営業キャッシュフローの収入増に寄与している。

## 電子部品事業

2021年3月期第2四半期累計（2020年4月～9月）実績

- ▷ セグメント売上高：61,718百万円（前年同期比8.5%増）
- ▷ セグメント利益：611百万円（同4.8%減）
- ▷ セグメント動向：増収の要因は以下のとおり。車載用途ICが第2四半期より徐々に生産が回復したことや、前年度下期より本格化した車載向け新規商流が寄与し、半導体デバイス分野が45,241百万円（同10.8%増）となった。一般部品分野では、新型コロナウイルス感染防止対策によるテレワークの常態化により、PC・タブレット端末向けICやコネクタ等一般電子部品が伸長したが、民生用などの減少もあり、全体では同0.7%減とほぼ横ばいにとどまった。減益となったのは、半導体デバイス分野の商品構成が変化し、収益性が低下したことなどが要因。

## 電子・電気機器事業

2021年3月期第2四半期（2020年4月～9月）実績

- ▷ セグメント売上高：8,414百万円（同13.9%減）
- ▷ セグメント利益：610百万円（同13.4%増）
- ▷ セグメント動向：5G関連や海底ケーブル等の通信インフラ向け光製品は好調に推移し、真空関連機器も半導体関連向けに堅調に推移したものの、製品の端境期となったプリント基板製造装置の販売減少や、化合物半導体製造装置の一部商権消失の影響により減収となった。利益面では、5G関連や通信インフラ向け光製品などの好調等を背景に、セグメント利益は増益となった。

## 工業薬品事業

2021年3月期第2四半期累計（2020年4月～9月）実績

- ▷ セグメント売上高：5,473百万円（同2.5%減）
- ▷ セグメント利益：477百万円（同2.4%増）
- ▷ セグメント動向：第2四半期累計では、化粧品基剤の販売が順調に増加し、水処理薬品も堅調に推移したものの、最も構成比の大きい石油・石油化学産業向けが減収となったことで、当セグメント全体で減収となった。石油・石油化学産業においては、新型コロナウイルス感染拡大により、燃料油や紙・パルプ産業における印刷・情報用紙などの需要が減少した。利益面では、利益率の高い化粧品基剤の売上が伸長したことに加え、出張旅費等の経費の減少もあり増益となった。

## その他事業

- ▷ 2021年3月期第2四半期（2020年4月～9月）実績
- ▷ セグメント売上高：373百万円（同6.6%増）
- ▷ セグメント利益：20百万円（同66.7%増）
- ▷ 同社の業務・物流管理全般の受託と保険会社の代理店が主たる業務

## 2021年3月期第1四半期実績（2020年7月31日発表）

2021年3月期第1四半期（2020年4月～6月）実績

- ▷ 連結売上高：35,719百万円（前年同期比0.2%増）
- ▷ 連結売上総利益：4,647百万円（同5.2%増）
- ▷ 連結販売費及び一般管理費：3,411百万円（同6.9%減）
- ▷ 連結営業利益：1,236百万円（同64.8%増）
- ▷ 連結経常利益：1,148百万円（同61.0%増）
- ▷ 親会社に帰属する当期純利益：736百万円（同49.6%増）

- ▷ エレクトロニクス業界動向：2021年3月期に入っても引き続き5G設備に関連する通信機器分野は堅調に推移した。また新型コロナウイルス感染拡大に伴いリモートワークや教育関連におけるPC及び周辺機器等の需要増加がみられたものの、自動車産業における減産の影響は大きく、また産業機器、民生分野でも世界的な景気後退による影響を受けた。
- ▷ 同社の概況：電子部品事業においては、通信関連部品が堅調を維持し、PC・タブレット及び周辺機器の需要拡大や前期に獲得した自動車関連部品の新規商流も加わり28,884百万円（前年同期比3.0%増）となった。電子・電気機器事業では、光関連機器の伸長があったものの、化合物半導体製造装置関連における一部商権の消失による影響から4,018百万円（同14.4%減）となった。工業薬品事業においては、新型コロナウイルス感染拡大による駆け込み需要もあったものの、紙・パルプ分野は厳しい状況が続いており、2,807百万円（同3.7%減）となった。
- ▷ 利益面では、前年同期に比べて販売商品のミックスが改善したこと等により売上高総利益率が12.4%から13.0%へと上昇した。販売費および一般管理費費も、人件費関連はほぼ横ばいで、諸費用が約300百万円減少したこと等から販管費比率が10.3%から9.5%へと改善した。こうしたことから営業利益率が1.4ポイント改善し、同64.8%の増益となった。

### 電子部品事業

2021年3月期第1四半期（2020年4月～6月）実績

- ▷ セグメント売上高：28,884百万円（前年同期比3.0%増）
- ▷ セグメント利益：398百万円（同48.0%増）
- ▷ セグメント動向：増収の背景は、新型コロナウイルス感染防止対策によるリモートワークや在宅学習などの増加に伴うインフラ整備から、PC・タブレット及びその周辺機器向け電子部品や5G通信関連の光部品が伸長したことに加え、自動車関連分野で新規商流の獲得が前年度下期から寄与していることなど（自動車関連の既存分野のみでは減収）。半導体デバイス、一般部品、光部品の3分野とも伸長した。増益となったのは、上記のような増収に加え、中華圏の経済環境回復に伴い、上海や台湾の子会社の業績が改善したことや、コネクタなどPC関連部品を生産する国内子会社の収益性の改善などが要因となった。

### 電子・電気機器事業

2021年3月期第1四半期（2020年4月～6月）実績

- ▷ セグメント売上高：4,018百万円（同14.4%減）
- ▷ セグメント利益：560百万円（同161.7%増）
- ▷ セグメント動向：前年度から延伸してきたプリント基板製造装置の売上計上（約200百万円）に加えて、5Gや海底ケーブル等の通信インフラ関連が好調に推移し、真空関連機器も堅調に推移したものの、化合物半導体製造装置の一部商権消失の影響（約1,300百万円）により、セグメント全体では前年同期比で674百万円の減収となった。利益面では、比較的

収益性の高い通信インフラ関連の販売が伸長したことによる収益性の改善により、前年同期に比べて大幅な増益となり、営業利益率も4.6%から13.9%へと大きく改善している。

## 工業薬品事業

2021年3月期第1四半期（2020年4月～6月）実績

- ▷ セグメント売上高：2,807百万円（同3.7%減）
- ▷ セグメント利益：249百万円（同8.7%増）
- ▷ セグメント動向：石油化学で、新型コロナウイルス感染拡大によるサプライチェーン分断へのリスク対応に伴う前倒し受注もあり、重合禁止剤等の販売がほぼ前年同期並みで堅調に推移したものの、依然として紙・パルプ分野の抄紙需要は減少傾向にあり、製紙用薬品の販売は減少したことや、自動車関連のペイント処理剤の落込みもあり、売上高は前年同期比3.7%減と減少した。利益面では、利益率の高い化粧品基剤の売上が伸長したことに加え、新型コロナウイルス感染症拡大の影響による出張旅費等の経費の減少もあり、営業利益は同8.7%の増益となった。

## その他事業

2021年3月期第1四半期（2020年4月～6月）実績

- ▷ セグメント売上高：188百万円（同6.8%増）
- ▷ セグメント利益：13百万円（同85.7%増）
- ▷ 同社の業務・物流管理全般の受託と保険会社の代理店が主たる業務

## 2020年3月期通期実績（2020年5月22日発表）

2020年3月期通期（2019年4月～2020年3月）実績

- ▷ 連結売上高：153,182百万円（前年比9.3%増）
- ▷ 連結売上総利益：17,465百万円（同6.4%減）
- ▷ 連結販売費及び一般管理費：15,050百万円（同0.2%増）
- ▷ 連結営業利益：2,414百万円（同33.7%減）
- ▷ 連結経常利益：2,139百万円（同40.3%減）
- ▷ 親会社に帰属する当期純利益：1,439百万円（同41.8%減）
- ▷ エレクトロニクス業界動向：5G通信機器関連や、自動車分野におけるADAS（先進自動運転システム）関連の需要が堅調であったが、自動車販売台数の減少もあり、総じて需要は低迷した。中国市場における設備投資の減退により、産業機器向け分野も低調に推移。
- ▷ 同社の概況：電子部品事業においては、通信関連部品の好調に加え、自動車関連部品の新規商流獲得もあり大幅増収となった。電子・電気機器事業では、スマートフォン製造関連機器や真空関連機器の低迷で減収となった。工業薬品事業においては、石油精製関連薬品や化粧品基剤が順調に推移し、増収となった。ただ、利益面では、製品別売上高構成の変化に加え、新型コロナウイルス感染症拡大の影響に備えた在庫評価の見直し等を行ったことによる評価性費用が発生し、営業減益となった。新型コロナウイルス感染症拡大による電子・電気機器など大型機器商材を中心とした将来の事業リスクに備えて、同社の在庫評価に対するルールを保守的に適用した。同社はこの影響額について明示していないが、営業利益の前年比減益1,228百万円の中で大きな部分を占めている、とSR社ではみている。

## 電子部品事業

2020年3月期通期（2019年4月～2020年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：123,708百万円（前年比14.9%増）
- ▷ セグメント利益：576百万円（同56.7%減）
- ▷ セグメント動向：増収の背景は、国内通信向けの光関連部品が好調に推移し、海外ではスマートフォン向け電子部品も伸長したことや、自動車関連分野で新規商流の獲得が寄与したことなど。主要アプリケーション別売上高実績は、車載44,400百万円（同30.6%増）、モバイル11,400百万円（同23.9%増）、情報通信8,500百万円（同46.6%増）となった。2桁増収となる一方で、大幅な減益となったのは、商品ミックス等に伴う粗利益率の低下や、車載向け半導体の商権移管に伴う一時的な特殊要因による在庫引当処理などが要因。

## 電子・電気機器事業

2020年3月期通期（2019年4月～2020年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：18,286百万円（同15.1%減）
- ▷ セグメント利益：900百万円（同36.5%減）
- ▷ セグメント動向：国内通信インフラ関連は需要が拡大したものの、主力商品のひとつであるスマートフォン製造関連向けプリント基板露光装置の不振が続いたことや、当事業の中核を担う真空関連機器も販売が低迷し減収となった。利益面では、新型コロナウイルスの影響による今後の企業活動や販売動向等を勘案し、たな卸資産、とりわけ大型の機器の在庫に対して、収益性の低下に基づいた簿価の切下げ等を保守的に行ったことにより減益幅が拡大した。

## 工業薬品事業

2020年3月期通期（2019年4月～2020年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：11,160百万円（同2.5%増）
- ▷ セグメント利益：838百万円（同10.1%減）
- ▷ セグメント動向：増収の背景は、当セグメント売上高全体の50%強を占める石油化学分野では、重合禁止剤、触媒の販売が堅調であったことや、化粧品分野（同約10%）における化粧品基剤の販売が好調であったことなど。デジタル媒体の普及により世界的な抄紙需要減少の中伸び悩む紙・パルプ分野（同約30%）の不振をカバーした。利益面では、人件費の上昇に伴う製造コストや輸送コストの増加などにより減益となった。

## その他事業

2020年3月期通期（2019年4月～2020年3月）実績

- ▷ セグメント売上高：720百万円（同4.7%増）
- ▷ セグメント利益：21百万円（同31.3%増）
- ▷ 同社の業務・物流管理全般の受託と保険会社の代理店が主たる業務

## その他の情報

### 沿革

同社は1953年11月に、電子機器の水晶発振器に使う水晶原石の輸入・販売を手がける商社として設立された。1957年には、納入先の顧客のニーズに応じて、水晶加工機や測定装置の輸入販売を開始し、これらの装置のメンテナンスを行うために社内に技術の蓄積を行うようになった。これが、技術にこだわる同社のエレクトロニクス専門商社としての原点である。この商社事業は、1960年代半ば以降の日本のエレクトロニクス業界の急成長に合わせて、事業領域拡大や海外展開を進めている。

一方、同社創業者の高山氏は、エレクトロニクス業界のみに依存する収益構造から脱却し、経営の安定性を向上させる目的で、1960年に、石油関連業界向け測定器の販売を開始した。そして、1963年には、工業薬品の製造・国内販売及びエンジニアリングサービスの提供を目的として、伯東化学株式会社を設立した。これが、同社の工業薬品事業の源流である。伯東化学社は、米国における腐食防止剤・水処理剤の第一人者であるナルコ・ケミカル社 (Nalco Chemical Co.) 製品の日本国内への輸入・販売と技術サービス提供からスタートし、業容を拡大し現在に至っている。

なお、「伯東」とは、水晶の原産地である伯刺西爾 (ブラジル) の「伯」と東京の「東」の頭文字をとり命名されたもので、この社名にはブラジル・東京を結ぶだけでなく、広く世界を結ぶ国際商社として成長していこうという熱い思いが込められている。

1953年11月	高山成雄氏が資本金5百万円で東京都中央区に伯東株式会社を設立
1963年8月	愛知県名古屋市に伯東化学株式会社を設立
1973年11月	香港に現地法人 (現Hakuto Enterprises Ltd.) を設立
1974年1月	台湾に現地法人 (現Hakuto Taiwan Ltd.) を設立
1975年12月	伯東化学社が、米ナルコ・ケミカル社と「資本並びに技術提携契約」を締結し、商号を伯東ナルコ化学株式会社に変更
1977年11月	シンガポールに現地法人 (現Hakuto Singapore Pte. Ltd.) を設立
1980年11月	本社を現在地 (東京都新宿区) に移転
1984年4月	伯東ナルコ化学社が、米ナルコ・ケミカル社との「資本並びに技術提携契約」を解消し、商号を伯東化学株式会社に変更
1989年6月	バンコクに現地法人 (現Hakuto (Thailand) Ltd.) を設立
1991年4月	伯東化学社を吸収合併
1995年3月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1995年12月	上海に現地法人 (現Hakuto Enterprises (Shanghai) Ltd.) を設立
1999年2月	東京証券取引所市場第二部に上場
2000年3月	東京証券取引所市場第一部に指定替え
2007年10月	マイクロテック株式会社の株式100%を取得
2011年7月	アディクセンジャパン株式会社の株式100%を取得 (2012年2月吸収合併)
2011年12月	BASF社の日本におけるペーパーケミカルズ部門を事業譲受
2012年8月	合併にて株式会社ルーフスを設立
2014年6月	100%子会社である芙蓉化学工業株式会社の全株式をアクアス株式会社に譲渡
2016年4月	トプコン社100%子会社トプコンテクノハウスの投影型露光装置事業を事業譲受
2017年1月	マイクロテック社を吸収合併

## ニュース&トピックス

### 2021年1月

2021年1月29日、同社は2021年3月期通期業績予想の修正に関して発表した。

#### 2021年3月期通期連結業績予想の修正

売上高：164,000百万円（前回予想144,000百万円）

営業利益：3,500百万円（同2,700百万円）

経常利益：3,200百万円（同2,500百万円）

親会社株主に帰属する当期純利益：2,500百万円（同1,700百万円）

1株当たり当期純利益：121.49円（同82.71円）

#### 修正の理由

売上高については、電子部品事業において、テレワークや巣ごもり需要の拡大により、PC・タブレット端末向けICやコネクタ等一般電子部品が伸長し、車載用途ICも、足下の需要が急速に回復していることから、前回の予想を20,000百万円上回る見込み。また、利益面でも、電子・電気機器事業における真空機器や工業薬品事業における化粧品基剤の販売伸長に伴う利益増加に加え、新型コロナウイルス感染症の影響による活動経費の抑制、投資有価証券売却益の計上等により、前回の予想を上回る（営業利益段階で3,500百万円）見込みとなった。

同日、同社は連結子会社の吸収合併（簡易合併・略式合併）に関して発表した。

同社は、同日開催の取締役会において、連結子会社である伯東ライフサイエンス株式会社（以下「伯東ライフサイエンス」）を吸収合併することを決議した、と発表した。

伯東ライフサイエンスは、2018年2月の法人設立以来、当社の完全子会社として化粧品、化粧品原料等の販売を行っている。同社は、ライフサイエンス事業の事業拡大と事業効率を高めるため、同社を吸収合併して事業の構築を図る方針。合併契約締結日は同日、効力発生日は同年4月1日予定。合併の方式は、同社を存続会社、伯東ライフサイエンスを消滅会社とする吸収合併方式。消滅会社は同社の完全子会社である為、本合併に際して、新株式の発行及び金銭等の割当はない。また、本合併は同社の100%出資の連結子会社との合併であるため、連結業績への影響は軽微。詳細はリリース参照。

### 2020年7月

2020年7月31日、同社は、2021年3月期通期業績予想および配当予想に関して発表した。

#### 2021年3月期第2四半期連結業績予想の修正

売上高：70,000百万円（前回予想一百万円）

営業利益：1,500百万円（同一百万円）

経常利益：1,400百万円（同一百万円）

親会社株主に帰属する当期純利益：900百万円（同一百万円）

1株当たり当期純利益：43.79円（同一円）

#### 2021年3月期通期連結業績予想の修正

売上高：144,000百万円（前回予想一百万円）

営業利益：2,700百万円（同一百万円）

経常利益：2,500百万円（同一百万円）

親会社株主に帰属する当期純利益：1,700百万円（同一百万円）

1株当たり当期純利益：82.71円（同一円）

1株当たり配当：期末25.00円、計50.00円（同一円、計同一円）

### 修正の理由

2020年3月期決算発表時点（2020年5月22日）において、新型コロナウイルスの感染拡大による業績に与える影響を合理的に算定することが困難であるため未定となっていたが、2021年3月期第1四半期決算発表時（2020年7月31日）に公表された。同社は、各国において社会経済活動の制限が緩和されつつあることを踏まえ、同社が得た情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づき算出したもの、と説明している。電子部品事業においては、新型コロナウイルス感染拡大に伴うリモートワークや在宅学習などの増加により、PC及び周辺機器等に対する需要は一時的な増加が見込まれるものの、自動車関連市場の回復にはなお時間を要するとした。電子・電気機器事業においては、半導体関連の設備投資需要の増加を見込み、工業薬品事業においては、新型コロナウイルス感染症の影響は比較的軽微と見込んでいる。

### 2020年6月

2020年6月25日、同社は、譲渡制限付株式報酬としての自己株式の処分に関して発表した。

同社は、同日開催の取締役会において、自己株式の処分を行うことについて決議した、と発表した。

同社は、2020年5月22日開催の取締役会において、同社の社外取締役を含む非業務執行取締役及び監査等委員である取締役を除く取締役（以下「対象取締役」）に対し、同社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブの付与及び株主価値の一層の共有を目的として、対象取締役を対象とする新たな報酬制度として、譲渡制限付株式報酬制度（以下「本制度」）を導入することを決議している。また、同日開催の第68期定時株主総会において、本制度に基づき、譲渡制限付株式取得の出資財産とするための金銭報酬として、対象取締役に対して、年額70百万円以内の金銭報酬債権を支給すること、及び譲渡制限付株式の譲渡制限期間として、当該株式の割当を受けた日より同社の取締役の地位を退任する時点の直後の時点までの期間とすること、等につき株主より承認を得ている。

処分の概要は以下の通り。処分期日：2020年7月22日、処分する株式の種類及び数：同社普通株式34,700株、処分価額：1株につき1,004円、処分総額：34,838,800円、処分先及びその人数並びに処分株式の数：取締役（社外取締役を含む非業務執行取締役及び監査等委員である取締役を除く）6名、34,700株。詳細についてはリリース参照。

### 2020年5月

2020年5月22日、同社は、譲渡制限付株式報酬制度の導入及び取締役の報酬額の変更に関して発表した。

同社は、同日開催の取締役会において、役員報酬制度の見直しを行い、譲渡制限付株式報酬制度（以下「本制度」）の導入を決議し、本制度に関する議案を2020年6月25日開催予定の第68期定時株主総会に付議する、と発表した。

同社は、監査等委員会設置会社へ移行するにあたり、ガバナンス改革の一環として、同社の社外取締役を含む非業務執行取締役及び監査等委員である取締役を除く取締役を対象に、同社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与え、株主との一層の価値共有を進めることを目的として、本制度を導入する、としている。本制度に関する詳細はリリース参照。

同日、同社は、指名・報酬委員会の設置に関して発表した。

同日、同社は、定款の一部変更に関して発表した。

## 従業員

事業名	15年3月末	16年3月末	17年3月末	18年3月末	19年3月末	20年3月末	前年比増減
電子部品	658	638	622	617	631	631	-
電子・電気機器	255	266	279	270	267	253	-14
工業薬品	131	137	137	143	137	137	-
その他	99	95	90	90	93	104	+11
全社（共通）	168	172	166	159	136	132	-4
合計	1311	1308	1,294	1,279	1,264	1,257	-7

出所：会社資料よりSR社作成（2020年3月31日現在）

## 配当政策

同社は、株主への利益還元の充実を経営上重要な施策の1つと位置づけている。このため、配当については、連結配当性向30%以上を目標としている。

## 大株主

大株主の状況	所有株式数 (千株)	所有株式数の 割合
公益財団法人高山国際教育財団	4,226.2	20.56%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	1,919.2	9.34%
高山 一郎	1,058.9	5.15%
高山 健	1,058.9	5.15%
高山 龍太郎	1,058.8	5.15%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	831.3	4.04%
株式会社ATRA	543.9	2.65%
伯東従業員持株会	409.5	1.99%
RE FUND 107-CLIENT AC（常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店）	383.9	1.87%
DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO （常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店）	376.0	1.83%
計	11,866.7	57.73%

出所：会社資料よりSR社作成（2020年3月31日現在）



## ところで

### エレクトロニクス専門商社の役割とは

エレクトロニクス商社の主な機能としては、販売仲介、開発協力、ファイナンス、在庫・配送の4つがあげられる。販売仲介機能とは、業界の技術動向や需要動向を踏まえ、電子部品メーカーの製品をユーザー企業に売り込む機能である。かつては、この販売仲介機能がエレクトロニクス商社のビジネスの主体であった。しかし、エレクトロニクス商社が同業他社に対する差別化路線を打ち出す中で、他の3つも差別化のためには重要な機能になっている。

- **開発協力機能**とは、ユーザー企業の製品開発をサポートする機能である。ユーザー企業が半導体を使用する場合には、標準品だけではなく、カスタマイズする場合も少なからずある。このユーザー企業によるカスタマイズ時の負担を軽減するために、高い製品知識をもつスタッフを配して、ユーザー企業の回路設計や開発をサポートしている。
- **ファイナンス機能**とは、メーカー側の債権回収期間とユーザー企業側の支払い期間の差を吸収する機能である。とくに海外企業との取引の場合には、メーカー企業側の債権回収期間が短く、ユーザー企業側の支払い期間が長い場合が多いため、その間エレクトロニクス商社が立て替え払いを行っている。
- **在庫・配送機能**とは、ユーザー企業に対する製品の安定供給を行うために、エレクトロニクス商社が在庫を持ち、半導体メーカーの生産時期と、ユーザー企業の需要期のずれを吸収する機能である。

これらの差別化戦略を行わなければ、利幅を削ることによる価格競争だけが、エレクトロニクス商社の差別化要因となってしまう。このため、エレクトロニクス商社は、以上の機能にメリハリをつけることで、各社各様の差別化戦略を実施している。

### 用語解説

**セールスエンジニア (SE)** : SE(Sales Engineer)とは、製品やサービスに関する技術的な専門知識を備えた販売員の総称である。SEは、技術職と営業職の中間的な職種である。技術営業とも呼ばれる。半導体やソフトウェアなど、主に企業を相手とする製品やサービスの販売においては、顧客に製品の特徴を理解してもらうために、技術的な解説やサポートが要求される。また、顧客からの技術的な要望を理解し、対応できる能力が必要となる。このため、SEは、一定期間エンジニアとしての経験を積んだ上で、営業職に転向してくるケースもある。

**デザインイン** : 顧客の製品仕様が固まる前の設計段階において、自社製品の採用を促進する営業活動のことである。仕様が固まった段階で競合他社と競争すると、価格競争に陥りやすい。そのため、顧客の購買プロセスの上流に入り込んで積極的な技術提案を行うことで、顧客の製品に自社製品を組み込んでもらうことが狙いである。

**フィールドアプリケーションエンジニア(FAE)** : FAE(Field Application Engineer)とは、主に半導体業界において、技術力を備えた技術営業職を指す。完成品メーカーが実現しようとしている製品製造に必要な機能を備えた半導体・電子部品などを世界中から調達し、必要であればカスタマイズを指揮し提供していく。メーカーのエンジニアと技術的な打ち合わせができ、高い技術を持つ企業やエンジニアを発掘できる確かな目が求められる。まとめてシステムエンジニア (SE) とよばれることもあるが、顧客の開発の一端を担うメンバーとしてより高い技術知識が要求される。

**FPGA (Field Programmable Gate Array)** : FPGAとは、ASICなどの専用LSI (集積回路) と違い製造・出荷後に回路設計をプログラミングすることができるLSIのことである。マイクロプロセッサやASICの設計図を送りこんでシミュレーションすることができる。専用LSIより動作が遅く高価だが、ソフトウェアで回路のシミュレーションを行うよりは高速である。

**LSI (Large Scale Integration)** : LSIとは半導体(IC。集積回路)のうち、素子の集積度が1000個~10万個程度のもの。ま

た、単にICの同義語。1970年代にそれまであった初期のICから飛躍的に集積度が高まった技術や製品を区別するために生まれた呼称だが、現在では「IC」という語と同じく単に半導体集積回路一般を指す言葉として使われている。

**OEM (Original Equipment Manufacturer)** : OEMとは他社ブランドの製品を製造すること、またはその企業である。日本語では「相手先ブランド名製造」、「納入先商標による受託製造」、などと訳される。

## 企業概要

企業正式名称	本社所在地
伯東株式会社 (英文名 Hakuto Co., Ltd. )	東京都新宿区新宿1-1-13
代表電話番号	上場市場
03-3225-8910	東証1部
設立年月日	上場年月日
1953年11月7日	1995年3月14日
HP	決算月
<a href="https://www.hakuto.co.jp/">https://www.hakuto.co.jp/</a>	3月
IRコンタクト	IRページ
<a href="https://www.hakuto.co.jp/contact/">https://www.hakuto.co.jp/contact/</a>	<a href="https://www.hakuto.co.jp/irinfo/">https://www.hakuto.co.jp/irinfo/</a>

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アイベット損害保険株式会社	株式会社カナミックネットワーク	生化学工業株式会社	伯東株式会社
あいホールディングス株式会社	兼松株式会社	株式会社セリア	株式会社ハビネット
株式会社アイモバイル	亀田製薬株式会社	株式会社セレス	Hamee株式会社
株式会社アクセル	株式会社 CARTA HOLDINGS	ソレイジア・ファーマ株式会社	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社アジューバノコスメジャパン	カルナバイオサイエンス株式会社	ソースネクスト株式会社	株式会社バン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
株式会社アズーム	ギグワークス株式会社	第一稀元素化学工業株式会社	株式会社ビー・シー・イー
アズビル株式会社	キャノンマーケティングジャパン株式会社	太陽ホールディングス株式会社	株式会社ピースリー
アズワン株式会社	株式会社キャリアデザインセンター	株式会社高島屋	株式会社ビジョナリーホールディングス
株式会社アドバンスクリエイト	株式会社キャンパス	株式会社ダイキアクシス	株式会社ビジョン
アニコムホールディングス株式会社	キュービーネットホールディングス株式会社	株式会社ダイセキ	BEENOS 株式会社
アネスト岩田株式会社	株式会社グッドコムアセット	タイフンホールディングス株式会社	ビジョン株式会社
A P A M A N 株式会社	クミアイ化学工業株式会社	中国塗料株式会社	株式会社ビーロット
株式会社アノト	KLab株式会社	調理株式会社	ファーストブラザーズ株式会社
株式会社あらた	グランディハウス株式会社	株式会社チヨダ	株式会社ブイキューブ
アンジェ株式会社	株式会社クリーク・アンド・リバー社	都築電気株式会社	フィールズ株式会社
and factory株式会社	ケイアイスター不動産株式会社	株式会社ツルハホールディングス	株式会社フェイスネットワーク
アンリツ株式会社	株式会社GameWith	株式会社テイクアンドギヴ・ニーズ	株式会社フェローテックホールディングス
アース製薬株式会社	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	株式会社ティア	フリービット株式会社
アーツパークホールディングス株式会社	株式会社ココカラファイン	株式会社TKC	株式会社ブロードリーフ
株式会社エイローヒット	コタ株式会社	株式会社 ティーケーピー	ベース株式会社
イオンデパート株式会社	コムシスホールディングス株式会社	DIC株式会社	株式会社ベネフィット・ワン
株式会社イオンファンタジー	コンドールテック株式会社	デジタルアーツ株式会社	株式会社ベルパーク
株式会社イグニス	サトーホールディングス株式会社	株式会社デジタルガレージ	HENNGE株式会社
株式会社Eスター	株式会社サニックス	株式会社出前館	株式会社ホープ
伊藤忠エクス株式会社	株式会社サーパークワークス	株式会社デンポインノベーション	ホソカワミクロン株式会社
株式会社イトコム	サンネクスタグループ株式会社	株式会社トウシヤ	株式会社北園銀行
株式会社IDOM	サンバイオ株式会社	株式会社TOKAIホールディングス	株式会社ボルテージ
稲畑産業株式会社	株式会社サンリオ	ト・カノ株式会社	株式会社マキキュリアインベストメント
株式会社インテリジェントウェイブ	株式会社ザッパラス	東洋インキSCホールディングス株式会社	松井証券株式会社
インフォコム株式会社	株式会社滋学	東洋炭業株式会社	マネックスグループ株式会社
株式会社インフォマート	株式会社シグマクシス	東洋紡株式会社	株式会社マルマエ
AI Inside 株式会社	シッパルスケアホールディングス株式会社	株式会社ドリムインキュベータ	株式会社三城ホールディングス
株式会社エアドリ	株式会社SHFTT	株式会社トライステージ	株式会社ミラライト・ホールディングス
株式会社エイジア	株式会社シンクロ・フード	内外トランスライン株式会社	株式会社メタップス
株式会社エイチーム	シンバイオ製薬株式会社	長瀬産業株式会社	メドピア株式会社
エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社	株式会社シーアールイー	ナノキャリア株式会社	株式会社メディアドック
株式会社エス・エム・エス	株式会社シズホールディングス	日医工株式会社	株式会社メディカルシステムネットワーク
SBSホールディングス株式会社	株式会社ジェイ・エス・ビー	日進工具株式会社	株式会社メディネット
株式会社エディオン	株式会社JMDC	日清紡ホールディングス株式会社	森永乳業株式会社
NECネットエスアイ株式会社	株式会社ジェイテックコーポレーション	日経産産株式会社	株式会社ユグレナ
株式会社FPG	Jトラスト株式会社	ニプロ株式会社	株式会社吉野家ホールディングス
MRT株式会社	株式会社JPホールディングス	日本KFCホールディングス株式会社	RIZAPグループ株式会社
エレコム株式会社	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	日本官営株式会社	株式会社ラウンドワン
エン・ジャパン株式会社	株式会社ジャフコ	日本商業開発株式会社	株式会社ラクーンホールディングス
オイシックス・ラ・大地株式会社	GCA株式会社	日本駐車場開発株式会社	株式会社ラックランド
株式会社大泉製作所	スター・マイカ・ホールディングス株式会社	日本調剤株式会社	リゾートラスト株式会社
沖電気工業株式会社	株式会社ストライク	日本電計株式会社	株式会社良品計画
株式会社小野測器	株式会社スノーピーク	株式会社ネットマーケティング	レーザーテック株式会社
オルパルスケアホールディングス株式会社	株式会社スペースバリューホールディングス	株式会社日本マイクロニクス	株式会社レーサム
株式会社オンワードホールディングス	株式会社スリー・ディー・マトリックス	日本モーゲージサービス株式会社	株式会社ロコンド
株式会社オークファン	鈴茂器工株式会社	ネットワンシステムズ株式会社	株式会社ワールドホールディングス
株式会社カオナビ		株式会社ハウスドゥ	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご希望の場合は、弊社にレポート作成を依頼するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

**ディスクレマー**：本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象とされている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

**金融商品取引法に基づく表示**：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

## 連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.  
 東京都文京区千駄木3-31-12  
 HP: <https://sharedresearch.jp>  
 TEL: 03-5834-8787  
 Email: [info@sharedresearch.jp](mailto:info@sharedresearch.jp)