

高千穂交易 | 2676

東証プライム

Q2 Follow-up

サービスビジネスの成長による「モノ売り」から「コト売り」への変革を目指す

 高千穂交易株式会社
TAKACHIHO KOHEKI CO., LTD.

サマリー

■ エレクトロニクス商材からITソリューションまで提供する「技術商社」

高千穂交易（以下、同社）は、顧客の潜在的なニーズを把握し、世界の先端エレクトロニクス商品をいち早く日本に紹介してきたエレクトロニクス技術に非常に長けた技術商社である。エンジニアリング系社員の比率が40%超と高い専門技術集団企業で顧客総アカウント数は約2万5千あり、強固な顧客基盤が財産のひとつとなっている。

■ 2025/3期Q2決算

2025/3期Q2連結ベースの主要数値は、売上高13,314百万円(前年同期比4.6%増)、営業利益936百万円(同31.2%増)、経常利益811百万円(同23.2%減)、親会社株主に帰属する中間純利益（以下、当期純利益）594百万円(同17.2%減)であり、期初予想を上回る結果となった。上半期の営業利益は2年連続で上場来の最高益の更新を達成した。

■ 2025/3通期会社業績予想

2025/3期会社通期業績予想は、売上高26,900百万円(同6.6%増)、営業利益2,050百万円(同39.9%増)、経常利益2,000百万円(同8.9%増)、当期純利益1,490百万円(同3.6%増)で、クラウドサービス&サポートが業績拡大を牽引する。今期の一株当たり年間配当金は160.0円で、前期から2.0円の増配になる。

■ 新中期経営計画2022-2024進捗状況

2025/3期の通期業績予想は期初予想から変更がないことから、現時点では中期経営計画の最終年度の業績目標数値の達成はできるものと思われる。

■ 株価インサイト

同業他社を上回るバリュエーション評価は、同業他社平均を圧倒する今期の営業利益の変化率と高い配当性向に基づいている。同社はビジネスモデルを「モノ売り」から「コト売り」に変革させ、クラウドサービス&サポートを中心とするサービスビジネスの成長を目指している。今後のサービスビジネスの成長がもたらすROEの上昇による、更なる企業価値の拡大に期待したい。

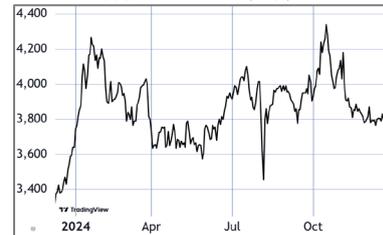
Focus Point

社員の40超%がエンジニアリング系出身者で占められており、高い技術に基づく提案型コンサルティング営業を得意としている。3期平均ROE8%に達するまで配当性向100%の継続を公表しており、投資家からの関心が高まっている。

主要指標

株価 (12/25)	3,825
年初来高値 (10/16)	4,375
年初来安値 (8/5)	3,450
10年間高値 (24/10/16)	4,375
10年間安値 (18/12/25)	851
発行済株式数(百万株)	10.172
時価総額 (十億円)	38.91
株主資本比率(24/3期)	73.3%
25/3期 PER (会予)	23.3x
25/3期Q2 PBR (実績)	2.15x
24/3期 ROE (実績)	8.6%
25/3期 予想配当利回り	4.2%

株価チャート (1年)



出所：TradingView

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS (円)
2022/3期	20,784	0.9	1,024	15.6	1,247	34.6	878	60.2	98.4	55.0
2023/3期	23,360	12.4	1,376	34.4	1,588	27.3	1,205	37.2	134.2	133.0
2024/3期	25,224	8.0	1,465	6.5	1,835	15.6	1,437	19.3	157.9	158.0
2025/3期(会予)	26,900	6.6	2,050	39.9	2,000	8.9	1,490	3.6	163.1	160.0
2024/3期 Q2	12,729	14.5	713	22.2	1,057	18.2	717	9.2	78.9	53.0
2025/3期 Q2	13,314	4.6	936	31.2	811	-23.2	594	-17.2	64.9	58.0

出所：同社決算短信よりSIR作成

注1：過去EPSは潜在株式調整後

注2：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

アナリスト 中嶋俊彦

research@sessapartners.co.jp



2025/3期Q2決算

概要

2025/3期Q2連結ベースの主要数値は、売上高13,314百万円(前年同期比4.6%増)、営業利益936百万円(同31.2%増)、経常利益811百万円(同23.2%減)、当期純利益594百万円(同17.2%減)であった。上半期の営業利益は2年連続で上場来の最高益の更新となった。

売上高と営業利益が増収増益になった要因は、1点目としてクラウドサービス&サポートセグメントでクラウドサービスのライセンス数が積み上がってきたことや、保守契約を新規で獲得できたことが挙げられる。2点目は、システムセグメントで外資系企業のオフィス向けセキュリティシステムの販売が好調だったことに加え、グローバル事業の利益率が改善があった。経常利益は前Q2に計上した為替差益(298百万円)が、このQ2には無かったことに加えて、外貨建て取引の為替差損(147百万円)を計上したことから、前年同期比で減益となった。

各セグメントの概要は以下の通り。

クラウドサービス&サポート

クラウドサービス&サポートセグメントでは、MSPサービスやクラウド型ネットワーク製品の契約数の増加、及び大型保守契約の獲得により順調に推移し、売上高が1,773百万円(同23.2%増)となった。営業利益は、クラウドサービスの増収や保守事業の利益改善により、386百万円(同61.2%増)となった。MSPサービスの契約数は25/3期Q2末で18,929ライセンス、同期間の新規契約数は1,635ライセンス、1ヶ月の契約解約数を前月末の累計契約数で割ったQ2の平均月次解約率は0.76%であった。

保守事業とクラウドサービス事業のそれぞれの売上高は、保守事業が848百万円(同7.6%増)、クラウドサービス事業が925百万円(同42.1%増)であった。

システム

システムセグメントは、売上高が4,726百万円(同8.3%増)、営業利益は前Q2に発生した追加工事に関する費用がこのQ2は発生しなかったこと等により、84百万円で前Q2の赤字より181百万円改善した。リテールソリューションは、GMS向け大型案件が好調に推移し、売上高は1,645百万円(同2.6%増)となった。ビジネスソリューションは、外資系企業のオフィス向け入退室管理システムや監視カメラシステムが好調に推移したことにより、売上高は1,667百万円(同23.1%増)となった。グローバルは、タイの国家電力計画策定の遅れによる影響を受けつつも、大型案件を獲得したことにより売上高は1,413百万円(同0.4%増)となった。

デバイス

デバイスセグメントは、売上高が6,814百万円(同1.6%減)、営業利益は465百万円(同18.6%減)となった。エレクトロニクスでは、コンシューマ向け電子部品の販売が好調に推移するも、顧客の在庫調整が続いていることにより、売上高は4,211百万円(同9.2%減)となった。メカトロニクスでは、新紙幣改刷による銀行端末向け機構部品や複合機向け機構部品、及び自社開発した住宅設備向け部品の販売が好調に推移し、売上高は2,602百万円(同13.9%増)となった。

2025/3期Q2セグメント別業績（単位:百万円）

		2024年3月期 2Q実績(+)	2025年3月期 2Q実績	増減額	増減率	2025年3月期 計画	進捗率
クラウドサービス &サポート	売上高	1,439	1,773	+333	+23.2%	4,200	42.2%
	営業利益	239	386	+146	+61.2%	730	52.9%
	営業利益率(%)	16.6%	21.8%	+5.2pt	-	17.4%	-
システム	売上高	4,365	4,726	+361	+8.3%	9,600	49.2%
	営業利益	▲97	84	+181	-	380	22.2%
	営業利益率(%)	▲2.2%	1.8%	+4.0pt	-	4.0%	-
デバイス	売上高	6,923	6,814	▲109	▲1.6%	13,100	52.0%
	営業利益	571	465	▲106	▲18.6%	940	49.5%
	営業利益率(%)	8.3%	6.8%	▲1.5pt	-	7.2%	-
連結合計	売上高	12,729	13,314	+585	+4.6%	26,900	49.5%
	営業利益	713	936	+222	+31.2%	2,050	45.7%
	営業利益率(%)	5.6%	7.0%	+1.4pt	-	7.6%	-

出所: 同社決算説明資料

2025/3期会社通期
業績予想

概要

2025/3期会社通期業績予想は次の通り。売上高26,900百万円(前年同期比6.6%増)、営業利益2,050百万円(同39.9%増)、経常利益2,000百万円(同8.9%増)、当期純利益1,490百万円(同3.6%増)。一株当たり中間配当金58.0円に対して期末配当金102.0円を発表しており、今期の一株当たり年間配当金は160.0円で、前期から2.0円の増配になる。Q2決算サマリーで触れた通り、Q2業績は期初予想を上回ったが、2025/3期会社通期業績予想は期初予想が据え置かれている。理由として、主にデバイスセグメントを中心とする顧客の生産計画等の状況が下期は不透明な要素が多い点を挙げている。

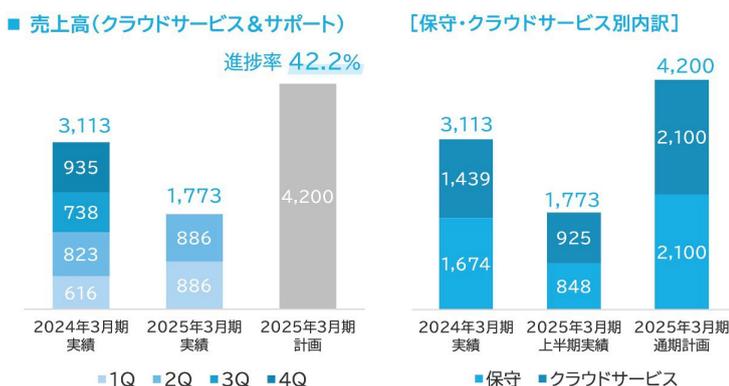
クラウドサービス&サポート

クラウドサービス&サポートでは2025/3期の売上高4,200百万円(同34.9%増)、営業利益730百万円(同37.9%増)を見込んでいる。売上高の内訳は、保守事業が2,100百万円(同25.4%増)、クラウドサービス事業が2,100百万円(同45.9%増)である。

保守事業は、大型保守契約の獲得、既存契約の拠点増加等による拡大、更に既存契約とSPOT顧客の価格改定などで売上高計画の達成を目指すとしている。

クラウドサービス事業は、MSPサービスで代理店政策を強化し、大企業をターゲットにした大型案件の獲得に注力する。クラウド型ネットワーク製品については、工場や物流設備向けの採用で売上高が伸びる見込みである。その他のクラウドサービスについては、自社開発したプラットフォーム「Cloom」を起点にクロスセルを増加させることや、サイバーセキュリティなどの新商材の立ち上げを強化し、売上高の伸長を目指すとしている。

クラウドサービス&サポート売上高計画（単位: 百万円）



出所: 同社決算説明資料

システム

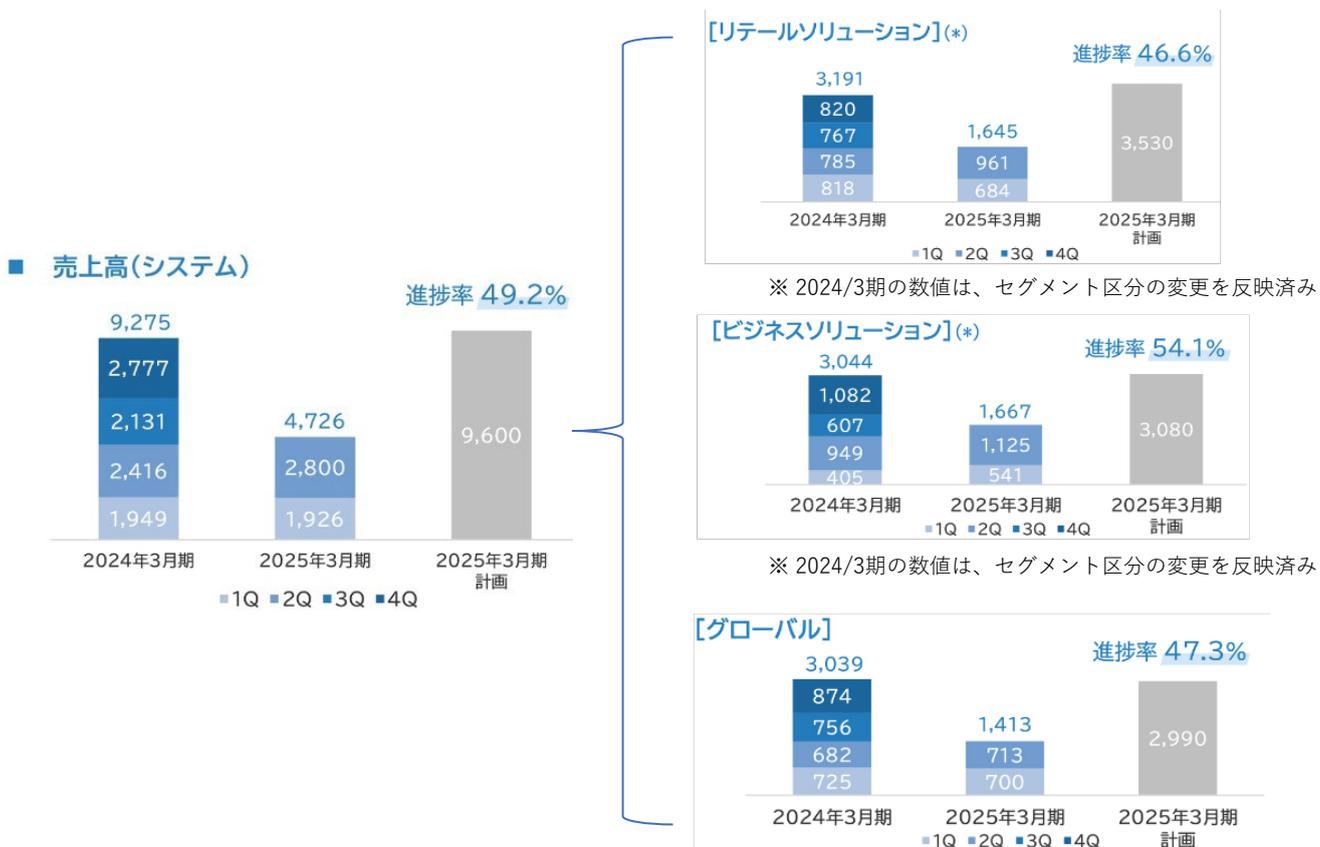
2025/3期のシステムセグメントの売上高は9,600百万円(同3.5%増)を見込んでいる。営業利益は380百万円を予想しており前期の赤字72百万円から黒字転換する模様である。

リテールソリューションでは、売上高3,530百万円(同10.6%増)を見込んでいる。GMS向けの監視カメラや顔認証システムは、店舗の増設やリプレイス需要の取り込みによる拡販が見込める。一方、アパレル向けのセキュリティシステムは前年度の大型案件の反動減から売上高は減少になると想定している。

ビジネスソリューションの売上高は3,080百万円(同1.2%増)を見込んでいる。データセンターや外資系企業オフィス向けのセキュリティシステムの売上は伸びると予想でき、また国内製造業向けのセキュリティシステムの増設やリプレイス需要も見込める模様である。

グローバルは、売上高が2,990百万円(同1.6%減)を予想している。収益率の高い案件に注力するため、減収になる見通しである。

システム売上高計画 (単位: 百万円)



出所: 同社決算説明資料

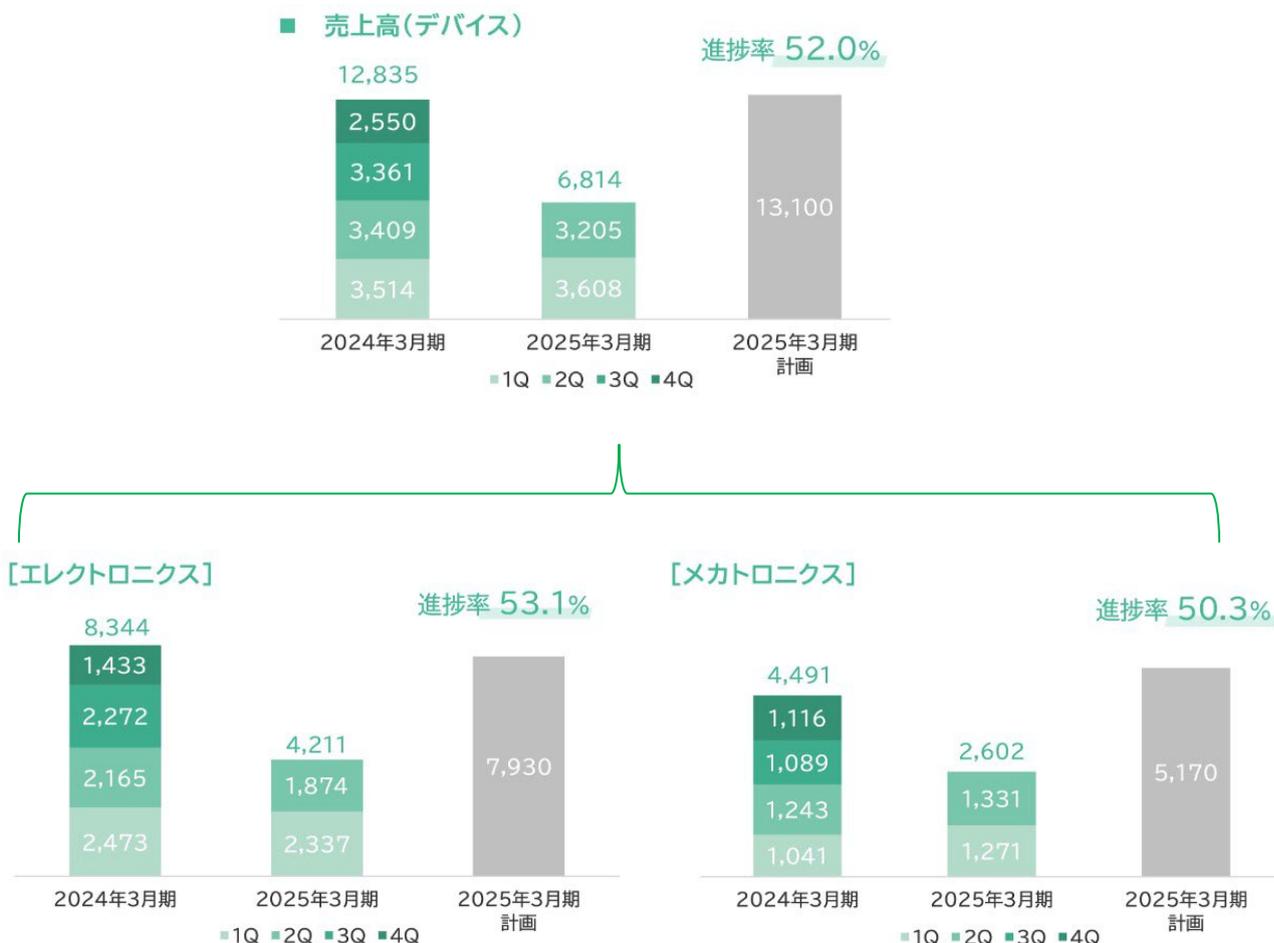
デバイス

デバイスセグメントは売上高13,100百万円(同2.1%増)、営業利益940百万円(同6.8%減)を見込んでいる。同社の3セグメントの中で、同事業のセグメント営業利益が唯一減益になると予想している。

エレクトロニクスでは、通期の売上高を7,930百万円(同5.0%減)と予想しており、25/3期Q4からの受注回復を見込んでいるが、顧客の在庫調整の影響を受け、通期で前年同期比で減収になる計画である。一方、増収が見込めるのは最終製品が好調な民生機器向けやAIサーバー向け電源モジュールである。

メカトロニクスの通期の売上高は5,170百万円(同15.1%増)を見込んでいる。住宅設備向けに採用された機構部品の企画開発製品や、複合機向けの機構部品の拡販が見込めるとしている。

デバイス売上高計画 (単位: 百万円)



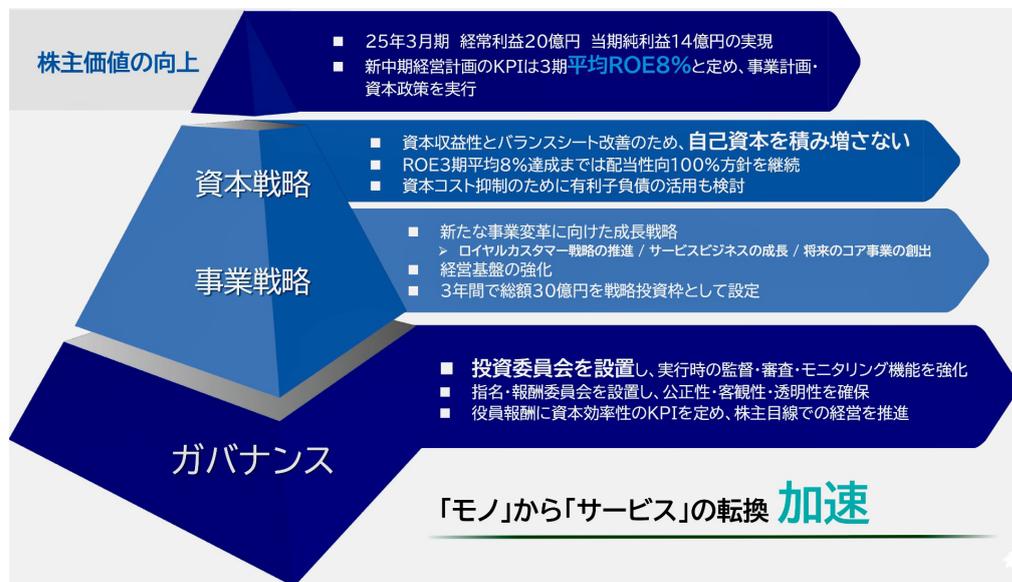
出所: 同社決算説明資料

中期経営計画

中期経営計画 2022 - 2024

同社は中期経営計画2022-2024(2023/3期～2025/3期)を2022年2月8日に公表しており、現在進行中の2025/3期は同中期経営計画の最終年度に当たる。同中計ではグループの持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指すとしている。

中期経営計画2022-2024の全体像



出所: 同社決算説明資料

進捗状況

同計画の最終年度に当たる2025/3期Q2は、期初予想を上回る着地であり、Q2の営業利益においては2年連続で上場来の最高益の更新となった。2025/3期の通期業績予想が期初予想から変更はないことから、現時点では中期経営計画の最終年度の業績目標数値の達成はできるものと思われる。

顧客に付加価値を提供し、関係を強化することで年間売上高が3,000万円以上の顧客増を目指すロイヤルカスタマー戦略に関しては、2つの数値目標を設定している。1点目はロイヤルカスタマーの社数を130社超に増やすことで、2点目は全顧客の平均売上高を20%アップさせることである。全顧客の平均売上高は、2024/3期に1年前倒しで目標を達成しており、今期の目標は1,400万円としている。Q2の進捗状況は、ロイヤルカスタマーの社数は前年同期比8社増の71社であり、順調に進捗している。全顧客の平均売上高についても、前年同期比11%アップとなっており、順調に増加している。

中期経営計画 2022-2024 (単位: 百万円)

年度	中期経営計画 2022-2024			
	2022/3期 実績	2023/3期 1年目(実績)	2024/3期 2年目(実績)	2025/3期 最終年度(計画)
売上高	20,784	23,360	25,224	26,900
営業利益	1,024	1,376	1,465	2,050
経常利益	1,247	1,588	1,835	2,000
当期利益	878	1,205	1,437	1,490
ROE	6.0%	7.7%	8.6%	10.0% (目標) 8.0% (必達)
1株当たり配当金	55.0円	133.0円	158.0円	配当性向100%(ROEが3期 平均8%達成まで継続)

出所: 同社決算資料よりSIR作成

株価インサイト

現在（12月13日時点）、株価は終値ベースで3,805円で、10月16日に付けた直近の高値4,375円からは13.0%下落した位置にあり、8月5日の安値3,450円から10.3%上昇している。好調な業績拡大を反映して、2022年～2023年はTOPIXをアウトパフォームする期間が続いてきたが、2024年以降はTOPIXをアンダーパフォームする局面が多い。売上高と利益は過去最高値の更新が今期も見込め、同社のファンダメンタルズは好調が持続している。従って、2024年の対TOPIXに対する株価の動きは、それまでの高い株価上昇パフォーマンスからの反動とも捉えることはできる。

バリュエーションは、2025/3期会社予想EPSに対して現在の株価3,805円はPER23.3倍である。同業他社比較では半導体・電子部品商社セクター22社の平均PERは11.3倍を大きく超えるバリュエーション評価が付与されている。また、PBRやEV/EBITDA倍率も同業他社平均よりも圧倒的に高い評価になっている。これは、同業他社を上回る今期の高い営業利益の変化率、配当性向、営業利益率が背景となっていることは容易に判断できる。一方、ROEは同業他社平均よりも低く、引き続き改善が必要であることを同社は認識しており、資本効率経営、有利子負債の活用等のBSマネジメントの推進、自己資本の肥大化を抑制するための高い株主還元政策を実行している。同社はビジネスモデルを「モノ売り」から「コト売り」に変革させ、更なる利益成長にはクラウドサービス&サポートのセグメントを中心とするサービスビジネスの成長が重要としている。今後のサービスビジネスの成長がもたらすROEの上昇による企業価値の拡大に期待したい。



バリュエーション比較

同社と比較対象の類似企業 ⁽¹⁾	PER(倍)実績	PER(倍) ⁽²⁾ 予想	PBR(倍)実績	ROE(%)実績	営業利益変化率(%) ⁽³⁾	営業利益率(%) ⁽⁴⁾ 予想	EV/EBITDA(倍)実績	配当性向(%)予想	配当利回り(%)予想	PSR(倍) ⁽⁵⁾ 予想	株主資本比率(%)実績
高千穂交易	24.6	23.3	2.10	8.6	39.9	7.6	18.4	97.6	4.2	1.32	73.3
半導体・電子部品商社22社平均	9.7	11.3	0.84	10.0	-19.1	3.4	5.5	46.2	4.4	0.25	47.1

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

(1) 注釈がない限り、株価は12月13日終値を用いている、(2) 直近の株価÷今期会社予想EPSで計算、(3) 前期から今期への営業利益伸び率(東京エレクトロンデバイスが今期営業利益を公表していないので21社ベースの平均値)、(4) 今期営業利益率(東京エレクトロンデバイスが今期営業利益を公表していないので21社ベースの平均値)、(5) 直近株価を基にした時価総額÷今期の会社売上高予想。

バリュエーション比較対象同業他社

電子部品・半導体商社(22社)	マクニカホールディングス(3132)、加賀電子(8154)、レスターホールディングス(3156)、トーマンデバイス(2737)、シーク(7613)、RYODEN(8084)、東京エレクトロンデバイス(2760)、丸文(7537)、立花エレテック(8159)、萩原電気ホールディングス(7467)、エレマテック(2715)、伯東(7433)、新光商事(8141)、サンワテクノス(8137)、三信電気(8150)、都築電気(8157)、カナデン(8081)、たけびし(7510)、ダイترون(7609)、明治電機工業(3388)、東海エレクトロニクス(8071)、協栄産業(6973)
-----------------	--

出所: SPEEDAデータよりSIR作成

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp