

樺本興業 | 8052

東証プライム

INITIATION

売上高2期連続過去最高を更新
新中計で非財務でも経営基盤の強化を目指す

サマリー

会社概要

樺本興業株式会社（以下、同社）は1916年創業で社歴が100年を超える産業系商社。モーターやチェーンなど動伝商品が中心で、自動車や液晶の搬送装置などのFA関連も手掛けている。また、工業用部品として半導体製造装置向けに、シリンダー等のアクチュエーター、工場内の物流装置、検査機、各計測器などに拡大している。なお、同社の収益構造は、売上高が伸びれば、コストや販管費の変動が小さいため、利益面の増益に直結しやすい。

また、1917年に創業者の実弟が操業を始めた樺本チエイン（東証プライム6371）の取扱量は仕入高で3割程度と多く、同社の重要なパートナーである。

同社の特徴は、商社でありながら技術者を有していることで、自らを技術商社と称している。この特徴を生かして、同社はユーザーから吸い上げたニーズをもとに、仕入先との共同で同社オリジナル商品を開発し提供している。オリジナル商品であるため、同業他社に比べ収益性が高いことが特徴となっている。

業績動向

2024/3期は2期連続で過去最高の売上高を達成。営業利益も3期連続増益。続く2025/3期は中期経営計画ATOM2025の2年目にあたり、増収増益を計画している。一部の指標では中計初年度で最終年度の目標を達成していることもあり、今後、見直しが行われるのか注目したい。

株価インサイト

東証が要請するPBR1倍以上は、足元で達成しているものの、同業他社と比べると、高い収益性、魅力的な配当利回りにも関わらずディスカウントされている。省人化投資や環境対策に資する商品群も充実しており、同社の事業が社会課題解決型と株式市場から認知されれば評価も変わる可能性があるため、SIRは考える。

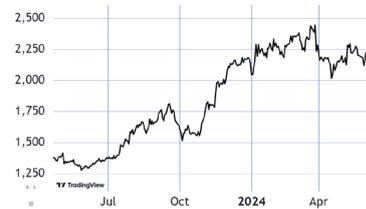
注目点：

モーターやチェーンなど動伝商品を中心とした技術商社。自動車・液晶の搬送装置などのFA関連も手掛けている。有資格技術者の育成採用を強化しており、顧客ニーズを拾い上げてメーカーと新商品を共同開発する事業モデルが強み。

主要指標

株価 (6/21)	2,180
年初来高値 (3/26)	2,463
年初来安値 (4/17)	1,975
10年間高値 (24/3/26)	2,463
10年間安値 (16/6/28)	418
発行済株式数 (百万株)	19.493
時価総額 (十億円)	42.495
24.3 株主資本比率	42.36%
24.3 実績PBR	1.02x
25.3 予想PER	11.01x
24.3 実績ROE	10.82%
25.3 予想配当利回り	2.7%

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 (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS ⁽¹⁾ (円)	DPS ⁽¹⁾ (円)
FY20/3	104,939	-2.3	5,293	-6.9	5,629	-6.5	3,740	-8.9	199.15	43.3
FY21/3	89,646	-14.6	3,283	-38.0	3,794	32.6	2,736	-26.8	145.72	40.0
FY22/3	96,890	8.1	4,396	33.9	4,762	25.5	3,177	16.1	169.19	50.0
FY23/3	107,963	11.4	5,102	16.1	5,434	14.1	3,667	15.4	195.18	50.0
FY24/3	113,503	5.1	5,233	2.6	5,577	2.6	4,000	9.1	212.90	60.0
FY25/3(会予)	116,000	2.2	5,500	5.1	5,900	5.8	3,900	-2.5	207.54	60.0

注1：2024年4月1日に1株につき3株の分割を行っているため、23/3期以前を遡って修正

チームカバレッジ

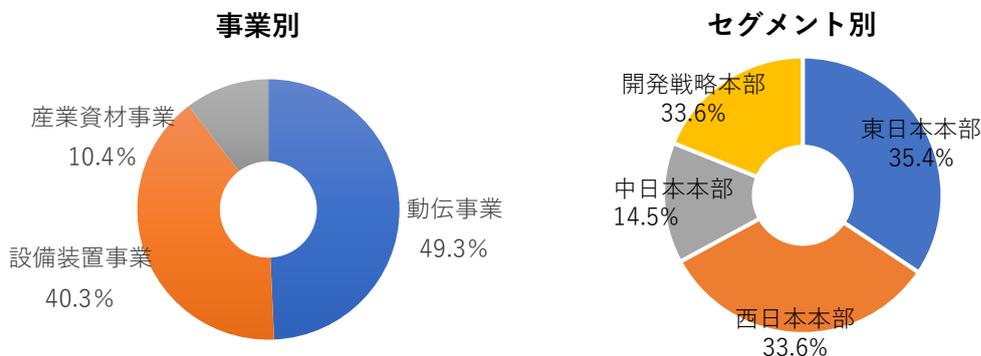
research@sessapartners.co.jp



事業概要

同社の報告セグメントは販売エリアを基盤とした国内地域別と開発戦略事業から構成されており、「東日本本部」、「西日本本部」、「中日本本部」及び「開発戦略本部」の4つからなる。各地域の事業は、**動伝事業**と**設備装置事業**、**産業資材事業**で構成されている。

2024/3期 連結売上高（1,135億円）の内訳



出所：同社IR資料よりSIR作成

■ 動伝事業（総売上高の49.3%）

特徴

動力伝達部品や、その力を変速・減速させたりする部品や機器を取り扱うのが動伝事業である。

椿本チェーンとの関係性が最も深い事業であり、商品開発から納入まで強い協力関係にあり、椿本チェーンとのビジネスは同事業売上高の約40%を占めている。自動車部品分野では、数十年にわたり大手自動車メーカーや椿本チェーンとアライアンスを構築し、エンジン用のチェーンを開発。その他にも市場のトップシェア商品を数多く取り扱っている。

主な商品：変減速機等各搬送部品、コンベヤチェーン等各種搬送部品、制御機器、各種センサー、電子機器、その他電動機など、圧倒的な商品数を持ち、トップシェア商品も多く扱う。



動伝事業の主な取り扱い製品

コントローラ	モーションコントロール センシング・検査・計測
駆動部	モータ&ギヤードモータ サーボ（回転方・DD） リニアサーボ アクチュエータ
メカニカル	チェーンベルト カップリング・締結 変減速機&歯車 クラッチ&ブレーキ
周辺機器	周辺機器・メンテナンス

出所：同社ウェブサイトよりSIR作成

ビジネスモデル

販売子会社と販売店経由のビジネスが動伝事業全体の約3割を占める。販売子会社の特徴は、地域特性に合わせた提案営業で、ユーザーの要望をくみ取り、ネットワークを生かし迅速なサービスを提供することで根強い信頼を得ている。国内販売拠点は、子会社を含め100を超える。

■ 設備装置事業 (同40.3%)

特徴

マテハンシステム*1、FAシステム、産業機械、粉体搬送設備を取り扱う事業。古くから省力化や環境課題の解決に取り組んできた。

マテハン分野では、椿本チエインを最強のパートナーとして、あらゆる業界の搬送から仕分けまで手がけてきた。FA分野では、組み立てから艀装まで、自社のエンジニアリング力を磨き、同社独自のハンドリングシステムを提供。産業機械分野では、フィルム等の塗装乾燥設備や機械加工用の大型工作機、食品業界へのフリーザ設備など多岐にわたる。環境対策対応では、バイオマス発電設備等、粉体搬送を中心に、周辺機器を含め環境分野でも活躍している。

ビジネスモデル

椿本チエインなど専門性の高いパートナー企業とともに、テクノロジーの進化に技術力を持って生産現場の課題に向き合っている。同社は技術室と施工管理部門を有しており、設備提案にとどまらず、据え付けからアフターサービスまでトータルサポートが可能な体制となっており、競争力の源泉となっている。

■ 産業素材事業 (同10.4%)

特徴

化製品のゴム製品は創業期から取り扱っている製品で、時代ごとの最先端の素材を扱っている事業。一般消費財として目にするものが多いのが特徴である。

例えば、自動車の内装材やウェットティッシュなどの不織布、シャンプーや化粧品容器のスプレーポンプ、樹脂成形品やカーボンまで様々である。最近では、マイクロファイバーの自動車用品メーカーへの納入や、環境に配慮した生分解性素材の開発と多岐にわたる。また、ドローンを使った点検測量サービスなど新ビジネスを模索している。

産業用途	一般消費者向け
石定盤	マイクロファイバー
防爆LED	不織布ワイパー
高速紅茶包装機	住宅建材
不織布原反	スプレー・ポンプ
樹脂原料・成型品	ブラシ
炭素繊維	環境配慮型梱包材
など	など

ビジネスモデル

環境問題に対応した生分解性フィルムや不織布などをいち早く共同開発し市場に投入したり、時代のニーズを捉え、共同開発を通じて高付加価値商品を生み出すスキームは同社の特徴である。

*1: Material Handlingの略称。物流センターでの運搬、省力化機器



同社の強み

今後の成長分野として同社が期待している事業は、海外事業、センシング事業があげられる。

■ 海外事業

アジアを中心にグローバル展開を行っている事業で、国内で培った商品力とソリューション機能を活用し、海外の工場建設時の導入案件など、国内と同等水準のサービスとソリューションを主に日系企業に提供している。また、海外で発掘・育成した商材の国内への輸入も行っている。海外の売上高比率は現在11.6%だが、最終的には20%を目指すとしている。

■ センシング事業

動伝事業より派生した事業で、商材の強みと販路の多さが特徴。IoT・AI技術を活用したデータの収集・分析・解析システム構築の提案が強みであり、「見えなかったモノを見える化」することでユーザーの生産時の制御やコントロールに貢献する。

このように各事業で共通して言える同社の強みの一つは、ソリューション力である。機械商社としては珍しく、古くから技術室を有していることで、協力会社と最適なソリューションの提供が可能なのが強みと言えよう。また、施工管理部門も有しており、設備の導入、設置、稼働の監督まで総合的なサポートが可能となり、他社との差別化要素になっている。

2点目は、先端技術、素材、自動車、物流、環境関連など幅広い分野の業種とネットワークを構築しており、多種多様な商品を幅広い業種のパートナーから調達し、顧客へ提案もできることである。

主要な販売先比率		主要な仕入先比率	
先端技術・素材	18.3%	FA・マテハン	28.6%
自動車	11.5%	一般産業機器	8.8%
販売店	7.2%	一般機械器具	7.1%
環境	5.7%	動力伝達装置	6.5%
物流	4.3%	販売代理店	4.2%
食品	4.0%	設備工事業	2.9%
健康（医療）	3.8%		

出所：同社IR資料よりSIR作成

これら競争力の源泉は国内外を含めたネットワークであり、国内で培った商品力とソリューション機能を海外で展開すると同時に、海外で発掘・育成した商材も国内で展開する。今後はITやDXを活用し海外の基盤強化などを進める。

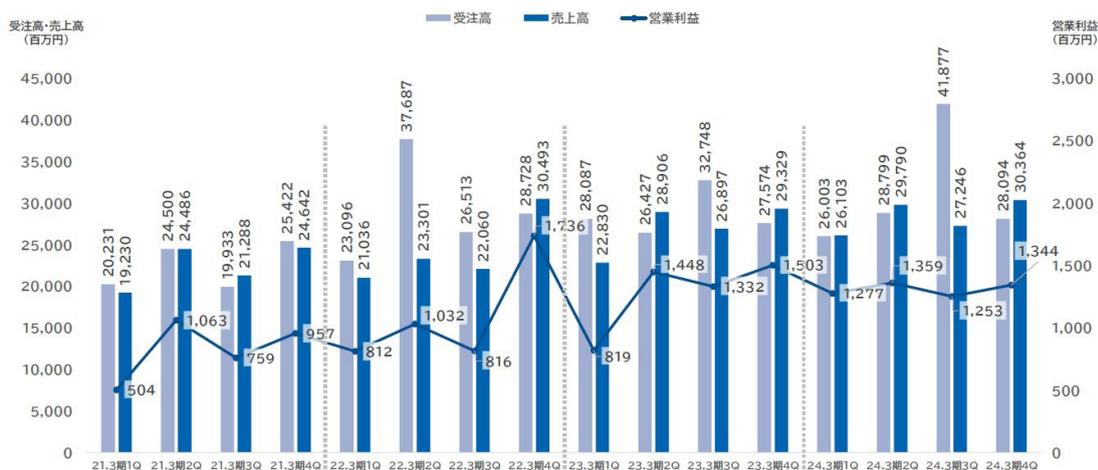
2024/3期実績

事業部制からエリア制に移行し、販売会社の地域に根差した営業と本部との協業等で2024/3期は前年を上回り、売上高は1,135億円（前年比5.1%増）と2期連続となる過去最高を更新した。営業利益も52億円（同2.6%増）となった。受注残高は761億円（同17.4%増）と同様に過去最高を更新し、期中に上方修正した見通しをさらに上回る結果となった。

百万円	2023/3期	2024/3期	前期比	期初計画	期初計画比	修正計画 (2023.10.27開示)	修正計画比
受注高	114,837	124,773	8.7%				
期末受注残高	64,875	76,145	17.4%				
売上高	107,963	113,503	5.1%	100,000	113.5%	107,000	106.1%
営業利益	5,102	5,233	2.6%	4,250	123.1%	5,000	104.7%
営業利益率	4.7%	4.6%	-	4.3%		4.70%	
経常利益	5,434	5,577	2.6%	4,600	121.2%	5,350	104.2%
経常利益率	5.0%	4.9%	-	4.6%		5.00%	
当期純利益	3,667	4,000	9.1%	3,050	131.2%	3,750	106.7%
EPS	195.18円	212.90円	9.1%	162.33円	131.2%	199.5円	106.7%
ROE	11.4%	10.8%					
ROA	6.7%	6.2%					

出所：同社IR資料よりSIR作成

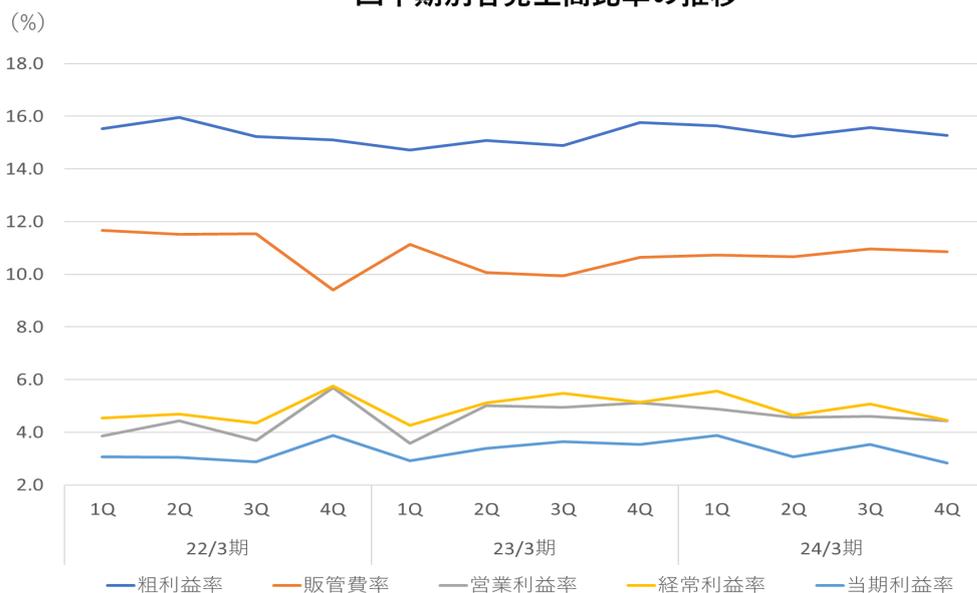
受注高は、大型プロジェクトの有無による多少の凹凸があるものの、2024/3期の受注高は前期比8.7%増の1,247億円だった。下図の折れ線で示した営業利益は堅調に推移している。



出所：同社IR資料より抜粋

金額では分かりにくいですが、対売上高利益率で見ると次頁のグラフに示す通りである。

四半期別各売上高比率の推移



出所：同社IR資料よりSIR作成

粗利益率は大きく変動していないが、営業利益率は販管費率が上昇したことにより低下している。これは、人件費の上昇と、営業活動が活発になっていることによる経費の増加が主因だが、絶対額は売上高が増加したことで2024/3期の営業利益は前期比2.6%の増益、経常利益も同様に前期比2.6%増の55億円、親会社株主に帰属する当期純利益は有価証券売却益3億円も加わり、前期比9.1%増の40億円となった。また、ROEは10.8%と、同社が目標とする10%を上回った。

セグメント別 業績

前述の通り同社では、地域の特性を捉えたきめ細かい営業を行うために地域本部制をとっている。2024/3期の連結受注高は前期比8.7%増の1,247億円と、これも過去最高を更新した。西日本本部で大型プロジェクトを再度受注できたことが主因である。連結受注残高は761億円と前期末を112億円上回り、過去最高となった。

東日本本部は、北海道・東北・甲信越・関東地区が担当エリア（売上高構成比約35.4%）。

一般産業、鉄鋼業界向けの動伝部品、エンジニアリング設備や物流自動車設備の売上げが増加して、増収増益となった。

西日本本部は、北陸・関西・中国・四国・九州地区が担当エリア（同33.6%）だが、円建てで、中国向け輸出の液晶関連が含まれている。

一般産業、重工業向けの動伝部品が着実に増加した。一方で、設備関連は、前期計上した大型プロジェクトの反動減があり、減収減益となった。しかし、同期に再度受注できたこともあり、受注高・受注残高は大幅に増加した。

中日本本部は、東海地区が担当エリア（同約14.5%）。

重工業、自動車関連向けの動伝部品、食品、自動車関連向けの設備装置の売上が好調であったため、大幅な増収増益となった。

開発戦略本部は、海外ビジネスやマテリアルビジネス、新商品の開発にも取り組んでいる部門（同約19.4%）。

中国子会社の企業向け設備装置売上が増え、産業資材事業、センシング事業は堅調に推移したことにより売上増となった。

	売上高			セグメント利益		
	2023/3期	2024/3期	前期比	2023/3期	2024/3期	前期比
東日本本部	36,436	40,210	10.4%	1,705	2,213	29.8%
西日本本部	41,073	38,127	-7.2%	3,189	2,818	-11.6%
中日本本部	13,766	16,424	19.3%	631	930	47.5%
開発戦略本部	19,490	21,971	12.7%	875	798	-8.9%
調整額 ^{*1}	-2,803	-3,230		-1,298	-1,527	
合計	107,963	113,503	5.1%	5,102	5,233	2.6%

出所：同社IR資料よりSIR作成

*1: 売上高は「セグメント間取引消去」、セグメント利益は「セグメント間取引消去・全社費用」

前述した事業別の状況は次の通り。**動伝事業**は、自動車部品、工作機械部品を中心に、一般産業、重工業向けの部品販売が増加した。**設備装置需要**は、自動車、物流、食品業界向けの設備装置売上が着実に増加した。**産業資材事業**は、コロナによる介護衛生関連商品の需要が一巡したこともあり、前期並みに留まった。

	売上高（百万円）		
	2023/3期	2024/3期	前期比
動伝事業	51,319	55,942	9.0%
設備装置事業	44,690	45,805	2.5%
産業資材事業	11,953	11,755	-1.7%
合計	107,963	113,503	5.1%

出所：同社IR資料

2025/3期業績見通し

中期経営計画の2年目となる2025/3期は、地政学的リスクに起因する不安定な国際情勢やインフレの継続など、総じて経済全体の先行きは不透明との指摘もある中でも、同社は過去最高の受注残高を有しており、納期予定などを総合的に判断した結果、会社側の通期業績予想を売上高1,160億円（前期比2.2%増、経常利益59億円（5.8%増）の見通しとしている。

計画の前提は、前期に受注した新たな大型プロジェクトにおける工事進捗に応じた売上計上、及び支出面ではDX施策の推進に伴うオフィスの改修費用などを考慮したという。増収増益となる通期経営計画を必達とするため、受注案件を着実かつ確実に納入しつつ、地域特性に応じた積極的な営業活動を業界特性に合わせた最適な提案により業績拡大に努める。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益になるのは前期にあった有価証券売却益の剥落効果である。

百万円、%	2024/3期	2025/3期 計画	前期比
売上高	113,503	116,000	2.20%
営業利益	5,233	5,500	5.10%
営業利益率	4.60%	4.70%	--
経常利益	5,577	5,900	5.80%
経常利益率	4.90%	5.10%	--
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,000	3,900	-2.50%
EPS	212.90円	207.54円	-2.50%

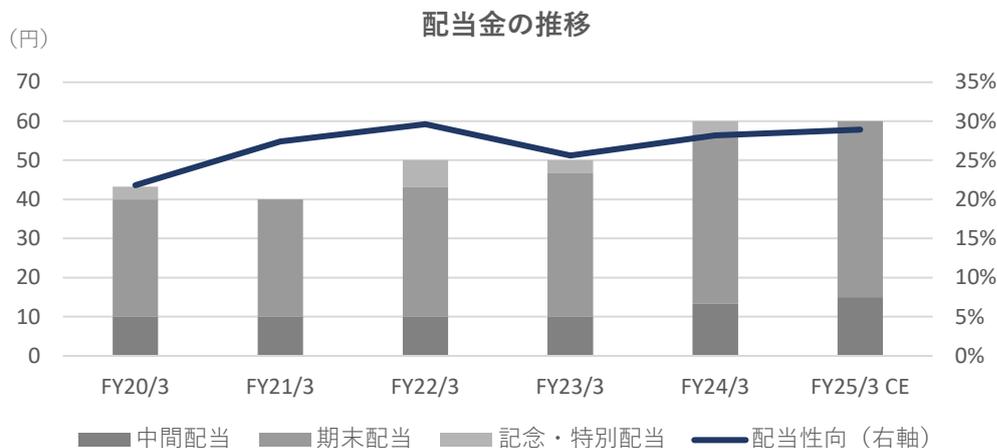
出所：同社IR資料よりSIR作成

株主還元の実績と方針

同社は2024年4月1日付で株式分割を行った。下図は分割後の基準で遡及修正し表示しているが、2024/3期の配当金は実際の配当で掲載する。

期末配当金は、普通配当を20円増配し、1株当たり130円。さらに現在の商号使用満80周年を記念して記念配当を10円付加した。この結果、中間配当40円と合わせ年間で1株当たり180円と、前期から30円増配となった。

2025/3期は分割後の金額で、中間配当15円、期末配当45円、年間60円（分割前180円）を予想。連結配当性向30%を目標に事業戦略実施上の資金需要を踏まえつつ、機動的な自己株式取得の実施等、さらなる株主還元の充実を目指す。

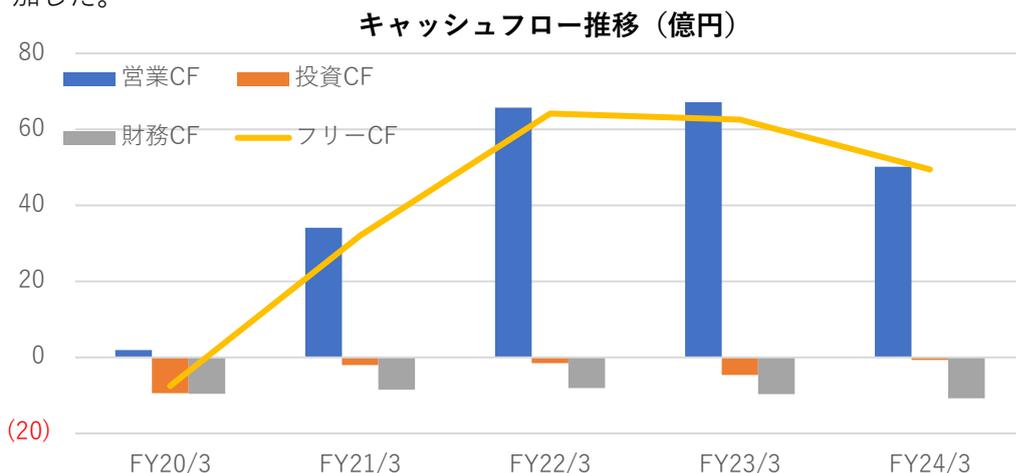


出所：同社IR資料よりSIR作成 注：現発行済株式数で遡及修正済。同社は、2017年10月1日付で普通株式5株につき1株の割合で株式併合、2024年4月1日付で普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施している。

2024/3期末の資産合計は947億円と、前期末から102億円増加した。その主な要因は、現預金や営業債権の増加があったことである。負債は、前期末比39億円増加した。その結果、自己資本比率は42.4%と高い財務安全性を維持している。

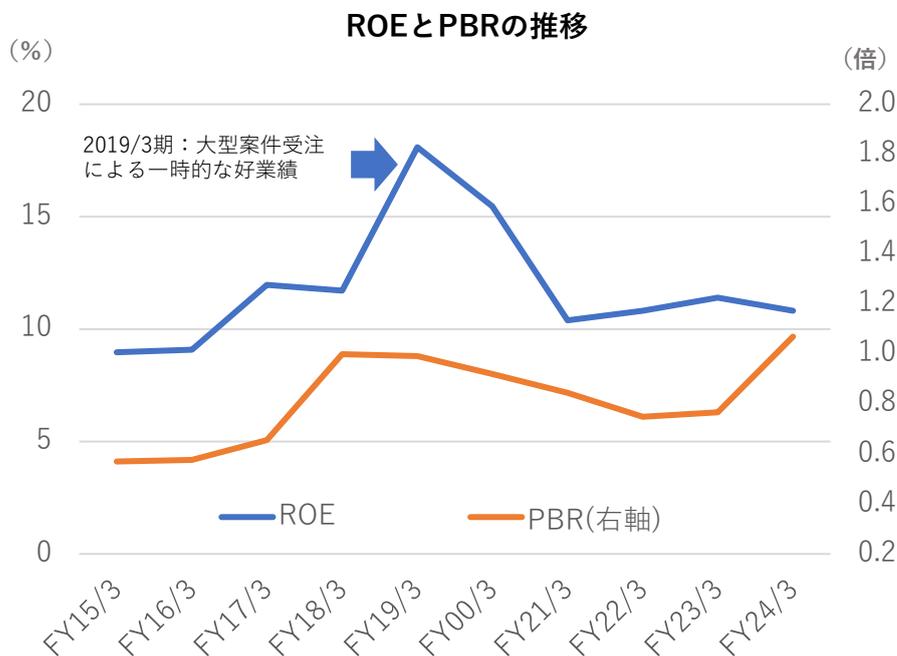
キャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローは50億円の収入となった。主な要因は、税金等調整前当期純利益の計上、仕入債務の増加があったため。投資活動によるキャッシュフローは、主に固定資産の取得により5億円支出し、投資価証券の売却により4億円の収入があったことで、1億円弱の支出となった。また、財務活動によるキャッシュフローは、主に配当金の支払いにより10億円の支出となった。その結果、現金及び現金同等物の期末残高は268億円となり、前期末に比べて39億円増加した。



出所：同社IR資料よりSIR作成

ROEは目標の10%を維持。同社が認識している株主資本コストを超えて推移しているが、前期末基準のPBRは1倍を超えたところである。さらなる企業価値向上に向け、高水準のROEを維持し、IRの強化、株主還元、資本効率性の向上に取り組む。



出所：同社IR資料よりSIR作成

中期経営計画

2023年に公表した中期経営計画ATOM2025の進捗状況と2025/3期の連結業績計画について

新中期経営計画では、事業戦略と経営基盤強化の両面から重点施策を策定し、この1年推進してきた。その振り返りを踏まえて、今年度の重点課題を設定した。

最重要課題は人的資本と捉えている。特に、人材の充実に向けた人事制度の刷新を始め、様々な施策を推進していく。加えて、商品開発と販売会社の基盤強化を図り、グループ経営を強化することによって、売上高1,200億円への基礎を固めていく。

事業戦略

● 重点業界の深耕

物流、環境、自動車、健康、食品、交通インフラ等を重点業界と定め、新たな商品・仕入先の開拓を強化する。特に人手不足を背景とした自動化ニーズの高まりにより物流や食品、自動車業界の実績が大幅に増えた。また、環境保全や気候変動対策に向けた投資に必要な部品や設備の需要も開発案件を含め需要が拡大している。業界別の課題解決型アプローチを実践したことにより、これらの業界への深耕はさらに進んでいる。

● 新たな分野へのアプローチ強化

成長が期待できる分野と位置付けた半導体生産設備やロボティクス、EV分野へ注力し、新たなビジネス分野へのアプローチを進めていたが、現状はまだ既存分野への実績に限定されており、再度2024年度の重要課題と認識して、スピード感を持って新分野へのアプローチを加速させる。

経営基盤強化

● 高付加価値商品の販売拡大

半導体不足の影響で日本製の制御機器などの調達が困難となる中で、特定用途での代替品の輸入によって供給責任を果たした。同時に、欧州等の高品質な製品を輸入し、取扱商品を拡充している。さらには、社会の要請に応える先端素材や自社ブランドである高付加価値商品の開発にも成功し、市場に投入した。

● 脱炭素社会における事業機会の探索

CO₂削減をはじめとするSDGsに貢献する商品の拡大に注力している。その中でも、強力なマグネットを活用した非接触機器は、特に液晶分野など最先端技術関連で実績が増加している。また、共同開発したEV用充放電装置（eLINK）、及び、自動車関連でEVやハイブリッド向けに車載部品の需要は拡大している。

● 人的資本への投資

同社は「人的付加価値（労働生産性）＝売上高総利益／人件費」を重視している。一方、従業員の待遇改善も図ってきた。給与は、2年連続で初任給の改定、ベースアップを実施した。この結果、全社ベースでの賃上げ率は4.4%、組合員相当ベースでは6%となった。現状の残業時間は増加傾向にあるが、未来に向かって残業時間をゼロを目指して働き方の検討と健康経営を推進していく。採用については新卒及び経験者の通年採用を実施して、必要な人材を確保している。また、障がい者雇用については、法定雇用率2.3%に達している。人材育成面では、DX人材育成をはじめとしたリスクリングを行えるよう、Eラーニングを活用し、これまでの研修制度も、集合研修からWEB参加可能なハイブリッド研修へ見直している。今後も、時代の要請を見据えた、同社の未来にあった人事制度を刷新し、人的資本経営を推進していく。

● DXとサステナビリティ経営の推進

DX推進の一環として、大阪本社と東京本社のオフィスのフリーアドレス化を実施した。ペーパーレス化の実現とコミュニケーションの向上を図り、デジタル技術も活用して業務効率の向上につなげている。また、働き方改革や働きやすい職場を目的とした職場環境整備にもつながっている。今後は、さらなるDXの推進に取り組んでいく。

サステナビリティ経営の推進については、中期経営計画の策定時にサステナビリティ基本方針に則った各種方針を策定し、マテリアリティを特定した（次頁参照）。同時にマテリアリティに関連した次の6つのKPIも設定している。①GHG排出量 t-CO₂、②女性総合職比率、③男性育休取得率、④人的付加価値率、⑤特定資格保有者数、⑥年間残業時間、で、このうち②～⑤は中計の目標ともなっている。GHG排出量及び人的付加価値率は順調に進捗しているが、年間の残業時間は、一時的な外部要因等で、前年に対し増加した（2022年度を100とした場合、2023年度は114、2025年度目標90）。

樁本興業のマテリアリティ

ESG	外部環境の変化	重要課題 Materiality	SDGs
環境 Environment	<ul style="list-style-type: none"> 脱炭素社会への移行加速 EV化の加速による産業構造の変化 脱炭素関連製品の需要増加 	<ul style="list-style-type: none"> 脱炭素社会への対応 新分野へのアプローチ強化 事業機会の探索 	
社会 Social	<ul style="list-style-type: none"> 少子高齢化・人材確保難 デジタル社会の進展 	<ul style="list-style-type: none"> 人的資本施策の強化 (健康・ダイバーシティ経営含む) 自動化社会への対応 高付加価値化戦略 海外事業強化 デジタル関連分野の強化 DX投資による生産性向上 	
ガバナンス Governance	<ul style="list-style-type: none"> ESG投資の拡大 サステナビリティ経営推進の要請 	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ経営を重視した健全な事業活動の推進 事業活動を通じた社会価値の創造 環境・人権など各分野におけるSDGsの取り組み加速 	

出所：同社IR資料より抜粋

財務目標と非財務目標の進捗

中期経営計画の最終年度における財務目標（一過性要因や特殊要因を除いた数値）の経常利益53億円およびROE10%は、それぞれ1年目の2023年度で達成した。中計に掲げた事業戦略を着実に推進しつつ、経営基盤強化に対する積極的な投資を行った結果、目標を超える着地となった。今後も同水準のROEを維持していく。

前述した非財務目標の人的付加価値率は、人件費以上に利益が増加したため、前期比6ポイント上昇した。また、同社特有の指標である特定資格者数についても、経験者採用等によって増加した。

人的資本に関する指標では、女性総合職比率と男性育休取得率を、採用の多角化と管理職向け研修を継続して進めていくことで、中計最終年度での達成を目指している。なお、特定資格者は同社単体における監理技術者資格保有者数で80名。ちなみに、主任技術者は200名以上在籍している。

財務・非財務目標と実績の推移

	2023/3期 実績	2024/3期 実績	2025/3期 目標
財務目標			
経常利益（百万円） ^{*1}	4,500	5,400	5,300
ROE（%） ^{*1*2}	9%	10%	10%
非財務目標			
人的付加価値 ^{*3*4}	100	106	108
特定資格者 ^{*3*5*6}	100	101	105
女性総合職比率（%） ^{*5}	5%	6%	8%
男性育休取得率（%） ^{*5}	82%	71%	100%

出所：同社IR資料よりSIR作成 注：*1一過性の影響等、特殊要因を除く
 *2親会社株主に帰属する当期純利益/自己資本 *3 2022年度を100とした場合の指数表示
 *4 売上総利益/人件費 *5 単体（樁本興業株式会社）の数値 *6 監理技術者資格保有者数

株価インサイト

設備装置事業はメーカーが競合となることが多い。そのため、同業他社比較をする際、構成比率が最大の動伝事業で見ることが適切であろう。動伝事業では日伝（9902）、山善（8051）、ユアサ商事（8074）が競合企業となるため、PBRとROEについて同社と比較する。

過去10年間の平均PBRは同社が0.81倍、日伝が0.79倍（2016年3月期より連結決算となっているため、単独決算を除いた数値）、山善が1.04倍、ユアサ商事が0.92倍となっており、同業他社比較では、同社の過去平均PBRはどちらかと言えば低位にあった。

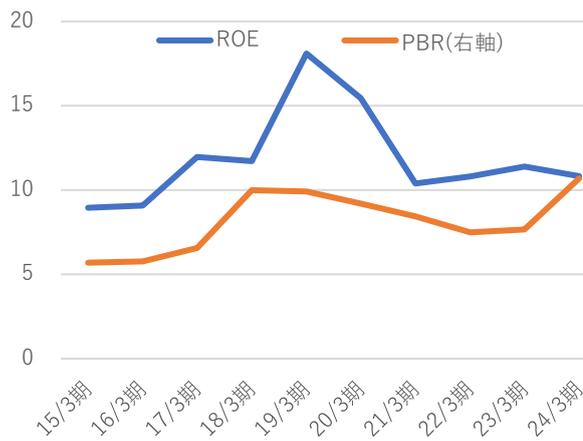
なお、同社の2024/3期実績基準PBRは直近株価で1.05倍となっているが、日経平均の1.8%より高い配当利回りを勘案すればリレーティングされる余地はあると言えるだろう。

ROEについて過去10年間の平均で比較してみると、同社が11.8%、日伝が5.3%、山善が10.5%、ユアサ商事が11.6%と、同業の中では高い水準にあるだけでなく、過去トレンドがどちらかと言えば上向いている。

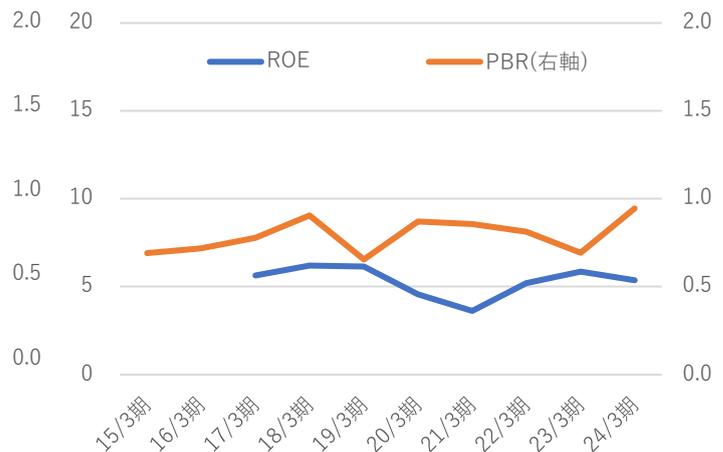
同社の今期予想PERは10.7倍と同業他社の中で低位にある。日経平均の今期予想PERの16~17倍から見ても低水準にあると言える。

株式マーケットにおける同社の十分な評価がされていないと思われ、今後のより積極的な情報開示が望まれる。

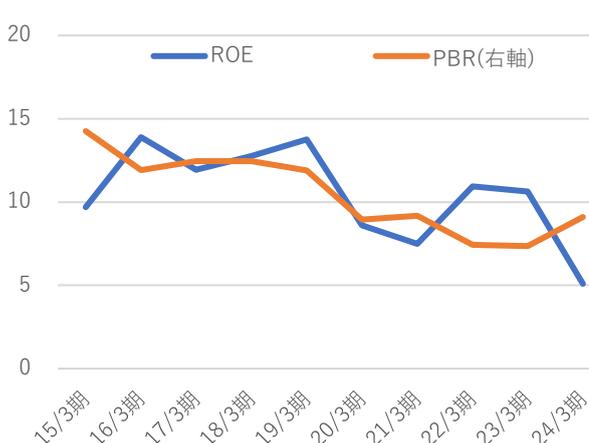
樺本興業



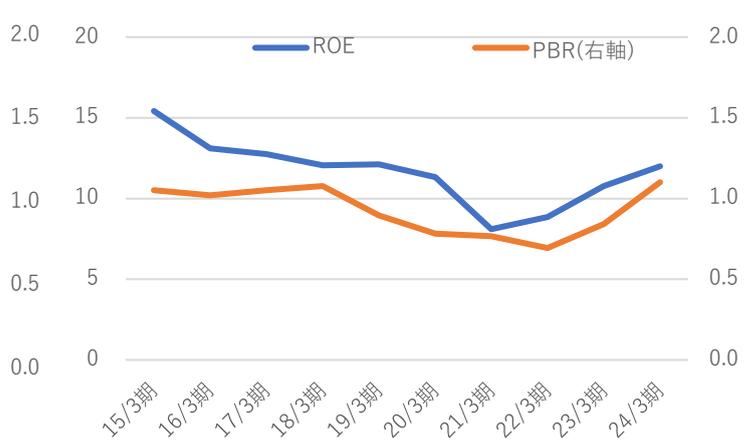
日伝



山善



ユアサ商事



出所：各社IR資料よりSIR作成

各社バリュエーション比較

	PER (倍)	PBR (倍)	ROE* (%)	ROIC* (%)	営業利益率* (%)	時価総額 (百万円)
8052 椿本興業	10.7	1.07	10.82	9.33	4.6	43,276
9902 日伝	22.5	1.19	5.36	3.93	4.6	107,020
8051 山善	19.2	0.95	5.10	4.33	2.0	133,618
8074 ユアサ商事	9.8	1.14	12.00	9.14	2.8	121,992

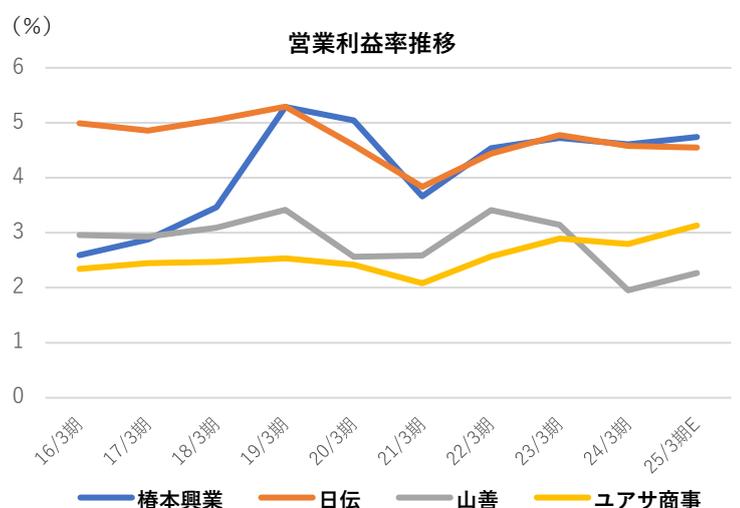
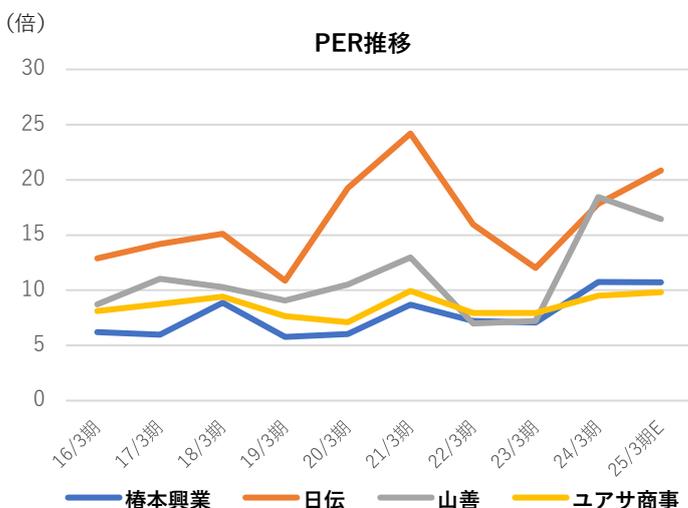
出所：SPEEDAよりSIR作成 * LTM: 直近4四半期の合計値で算出

本業の収益力を示す営業利益率が、同業他社と比較しても高い水準にあるが、株価に十分反映されているとは言い難い。高い利益率の背景には、同社の人材戦略の効果が表れているものと考えられるが、前述したように、同社は商社では珍しく、資格を持つ技術者を抱えている。これら技術者がユーザーに出向いて複数回研修を行うことで、現場のニーズを汲み上げ、それを同社の商品調達先と共有し、新商品を共同開発することで、利益率の高いオリジナル商品として販売しているためであろう。

また、ESGについても、ユーザーが同社製品を使用することで、環境面、CO₂削減にも貢献しているが、その情報開示が十分でないとSIRでは考える。実際、同社は太陽光パネルリサイクル設備の開発、バイオマス関連、リサイクル品搬送設備などを扱っており、これらを使用したユーザーが、GHG効果ガスの削減を進めている。その効果をTCFDのScope3のような開示を行えば評価が高まる可能性もあるとSIRでは考える。

このため、同社の中期経営計画ATOM2025にも掲げているROEと配当性向以外にも、非財務情報を含めた開示内容の充実に期待したい。

PERおよび営業利益率の推移



損益計算書

決算期	2020/03期	2021/03期	2022/03期	2023/03期	2024/03期	2025/03期
	通期	通期	通期	通期	通期	会社予想
売上高合計	104,939	89,646	96,890	107,963	113,503	116,000
売上原価合計	88,481	76,240	81,944	91,611	96,008	
売上原価	88,480	76,240	81,943	91,610	96,007	
売上総利益	16,458	13,406	14,946	16,352	17,495	
売上総利益率	15.7	15.0	15.4	15.1	15.4	
販売費及び一般管理費	11,165	10,122	10,550	11,250	12,262	
営業利益	5,293	3,283	4,396	5,102	5,233	5,500
営業利益率	5.0	3.7	4.5	4.7	4.6	4.7
営業外収益	429	639	407	384	417	
受取利息配当金	304	242	259	336	376	
営業外費用	92	127	41	52	73	
支払利息割引料	5	5	6	6	8	
持分法投資損益- 営業外	54	-15	-13	4	-7	
経常利益	5,629	3,794	4,762	5,434	5,577	5,900
経常利益率	5.4	4.2	4.9	5.0	4.9	5.1
特別損益	1	210	-14		184	
特別利益	53	214			315	
特別損失	52	4	14		131	
税金等調整前当期純利益	5,630	4,004	4,748	5,434	5,761	
税引前利益率	5.4	4.5	4.9	5.0	5.1	
法人税等	1,871	1,273	1,562	1,739	1,749	
法人税等 - 当期分	1,859	865	1,607	1,781	1,771	
法人税等調整額 - 繰延分	12	408	-45	-42	-22	
親会社株主に帰属する当期純利益	3,740	2,736	3,177	3,667	4,000	3,900

出所：SPEEDAよりSIR作成

貸借対照表

決算期 年／半／四	2020/03期 通期	2021/03期 通期	2022/03期 通期	2023/03期 通期	2024/03期 通期
資産合計	65,969	64,496	76,773	84,474	94,756
流動資産	54,921	51,883	64,317	71,049	76,279
現金同等物及び短期性有価証券	16,412	11,935	17,604	22,927	26,855
現金及び現金同等物	16,412	11,935	17,604	22,927	26,855
売上債権	27,436	25,994	28,608	27,966	30,167
その他短期金融資産	6,411	10,475	12,736	12,980	12,952
棚卸資産	3,219	2,850	3,275	4,143	3,620
製品・商品	2,599	2,173	2,667	2,952	2,666
その他棚卸資産	620	677	608	1,191	954
貸倒引当金 - 流動	-168	-163	-189	-173	-186
固定資産	11,048	12,612	12,456	13,424	18,477
有形固定資産	1,785	1,930	1,913	2,055	2,284
土地	740	842	842	945	945
建設仮勘定			13		67
無形固定資産	121	99	106	357	421
投資その他の資産	9,141	10,582	10,436	11,011	15,771
投資有価証券(関係会社含む)	7,070	9,380	9,269	9,825	14,633
投資有価証券	7,070	9,380	9,269	9,825	14,633
長期貸付金	6	3			
繰延税金資産 - 固定	880	48	49	53	12
貸倒引当金 - 固定	-1,511	-206	-204	-203	-202
負債合計	41,231	36,119	46,010	50,434	54,379
流動負債	38,877	33,539	43,435	47,730	50,080
買入債務	34,139	30,272	36,748	41,579	42,642
短期借入債務	18	11	26	20	
一年内返済の長期借入債務	18	11	26	20	
一年内返済の長期借入金	18	11	26	20	
前受金	3,077	2,367	4,897	4,217	5,331
固定負債	2,353	2,579	2,575	2,704	4,298
長期借入債務	27	17	40	20	
長期借入金（リース債務含む）	27	17	40	20	
繰延税金負債 - 固定		278	191	330	1,802
退職給付/給与引当金	1,901	1,830	1,836	1,804	1,860
純資産合計	24,738	28,377	30,762	34,039	40,377
株主資本等合計	24,505	28,177	30,577	33,806	40,134
株主資本	23,387	25,306	27,726	30,455	33,439
資本金	2,945	2,945	2,945	2,945	2,945
資本剰余金	1,805	1,867	1,867	1,867	1,944
利益剰余金	19,126	21,047	23,465	26,184	29,172
自己株式	-490	-553	-553	-542	-622
評価・換算差額	1,117	2,869	2,851	3,350	6,694
その他有価証券評価差額金	1,260	2,960	2,872	3,231	6,580
繰延ヘッジ損益	-2	-12	-25	0	-67
為替換算調整	41	13	74	142	197
非支配株主持分	233	200	185	233	243

出所：SPEEDAよりSIR作成

キャッシュフロー計算書

決算期 年/半/四	2020/03期 通期	2021/03期 通期	2022/03期 通期	2023/03期 通期	2024/03期 通期
営業活動によるキャッシュフロー	190	-3,412	6,570	6,716	5,015
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	177	173	174	170	242
減価償却費 - CF	177	173	174	170	242
有価証券及び投資有価証券売却損益	-50	-1			-315
有価証券売却損益					-315
投資有価証券売却損益	-50	-1			
有形固定資産売却損益	-3	-4			9
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	349	286	267	341	389
利息の支払額 - 営業CF	-1	-1	-2	-2	-3
投資活動によるキャッシュフロー	-943	-204	-152	-461	-69
有価証券及び投資有価証券の取得	-276	-21	-22		
投資有価証券の取得	-276	-21	-22		
有価証券及び投資有価証券の売却	91	3			461
投資有価証券の売却	91	3			461
有形固定資産の取得及び売却	-570	-201	-106	-365	-500
有形固定資産の取得	-574	-205	-106	-365	-500
有形固定資産の売却	4	4			
財務活動によるキャッシュフロー	-960	-849	-808	-971	-1,077
株式の発行		0	1	4	141
株式の償還及び消却	-1	-1	-1	0	-145
支払配当金	-951	-828	-781	-948	-1,033
現金及び現金同等物に係る換算差額	11	-9	59	40	59
現金及び現金同等物の増加額	-1,702	-4,476	5,668	5,323	3,927
現金及び現金同等物期首残高	18,115	16,412	11,935	17,604	22,927
現金及び現金同等物期末残高	16,412	11,935	17,604	22,927	26,855
フリーキャッシュフロー	-753	-3,616	6,418	6,255	4,946

出所：SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

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