

## 中計『UNISOL』は成長加速化する2ndステージへ

### エグゼクティブ・サマリー

- 26/12期に売上高2,000億円、営業利益100億円、ROE8.5%を目指す中期経営計画『UNISOL』は、24/12期より成長加速化を図る2ndステージに突入する。基盤構築を進めた1stステージでは、オフィス統合を含む管理部門の合理化を皮切りに、商流統合によるバックマージンの拡充やクロスセルを推進した他、「ARUM Factory365」「UNI-MOW」など複数セグメントのノウハウ・サービスを掛け合わせることで提供可能な先進的なソリューションの拡充や、フォーミングマシン・等速ジョイント加工機を製造・販売するティーエスプレジジョンの買収、温室効果ガス排出規制に対応できるCO2冷凍機の輸入販売及び施工・保守を手掛けるエムタス・レフ（マツハシ冷熱との合併会社）の設立といった事業領域拡大に向けた外部成長も推し進めた。
- ただし、営業利益100億円の実現に向け画策する「統合シナジー効果+20億円」と「戦略積上げ効果+10億円」の積み上げは着実に進捗しているものの道半ばな模様で、2ndステージでは更なる新規施策の積み上げが目標達成の鍵を握ることとなる。単なる機械・工具商社ではなく、ものづくり工場全体の業務最適化に向けた「UNIQUE」な「SOLUTIONS」を提供する事業構造への転換に向けた追加的な施策の具体化・収益貢献開始に期待したい。また、セグメント別ROICを意識した経営の標榜や同社初の自社株買いの実施など、23/12期は資本効率を意識した経営に進展が見られた点も注目ポイントで、24/12期ガイダンス発表以降に戦略アップデートがあるかも注目したい。
- 中長期目線では1stステージに蒔いた種の育生・収益貢献本格化やM&Aを含む更なる施策積み上げに期待できる一方、短期目線ではマクロ的な工作機械受注トレンドが依然底打ちしていない点に留意が必要だろう。23年7~9月期は全社で増収増益を確保したものの、マクロ統計同様に主力の機械・工具セグメントの機械受注は軟調に推移しており、24年上期の収益材料がやや乏しい模様である。また、同社では利益貢献度の高い建設資材セグメントについても、住宅を含む中小型物件の需要が軟調で主力商材のプレースの販売が落ち込んでいることから、直近四半期は減収減益だった。前者は24年前半からのマクロ環境改善を、後者はインバウンド増に端を発した需要回復に期待したい。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	親会社株主利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2019/12	175,395	-	6,892	-	5,620	-	-	-
2020/12	145,028	-17.3	4,539	-34.1	2,996	-	-	-
2021/12	143,180	-1.3	3,178	-30.0	3,065	-	-	-
2022/12	162,416	13.4	5,895	85.5	4,531	47.8	178.9	113.0
2023/12CE	171,000	5.3	6,000	1.8	4,700	3.7	185.1	65.0
2022/12 3Q	118,259	-	4,188	-	3,376	-	133.3	-
2023/12 3Q	129,311	9.3	4,683	11.8	3,859	14.3	153.2	-

出所：同社IR資料より SIR作成

注釈：FY21以前は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。

なお、2022/12期のDPSには、記念配当50円が含まれている点に留意されたい。

### 3Q Follow-up



#### 注目点：

機械・工具商社2社の経営統合により発足。エンジニアリング・メーカー・工場管理など深度ある提案を実現するための多機能を活かした技術商社施策の進捗及びシナジー創出に注目。

#### 主要指標

株価 (12/18)	2,528
年初来高値 (2/2)	3,595
年初来安値 (6/27)	2,251
10年間高値 (22/5/23)	4,235
10年間安値 (21/10/14)	1,863
発行済株式数(百万株)	25.174
時価総額(十億円)	63.63
EV(十億円)	40.63
自己資本比率(3/31)	58.0%
23/12 PER(会予)	13.92x
22/12 PBR(実績)	0.92x
23/12 DY(会予)	2.5%

#### 上場来株価・出来高



出所：SPEEDA

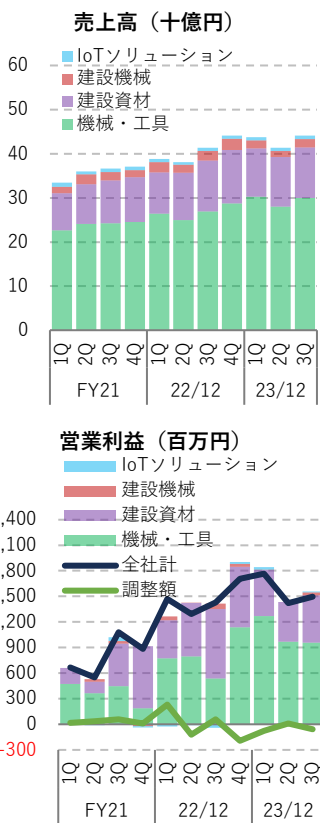
アナリスト 長谷川 翔平

[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレイマーをご覧ください。

2023/12 3Q実績



出所：同社IR資料よりSIR作成  
 注釈：FY21以前は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。

進行期の進捗は順調も機械受注のマクロ動向に留意

11月7日、23/12期3Q決算が発表された。1~9月期累計業績は、売上高が1,293億円(前年同期比9.3%増)、営業利益が46.8億円(同11.8%増)だった。2Q決算発表時に上方修正された会社計画に対する進捗率は売上高75.6%・営業利益78.1%であり、総じてインラインな決算だったと言えよう。主力の機械・工具中心にボリュームを確保でき、資材費の上昇や、為替影響を含む海外賃金中心とした人的資本投下の積み増しをカバーし、増益を確保した。

一方、3ヵ月毎のモメンタムで見るとトップラインにはやや減速感がある。23年1~3月期の12.8%増収、4~6月期の8.6%増収に対し、7~9月期は6.8%増収の441.5億円に留まった。セグメント別では、機械・工具が11.4%増収(300.0億円)、建設資材が0.9%減収(114.6億円)、建設機械が12.9%減収(18.9億円)、IoTソリューションが17.3%増収(8.2億円)であり、建設資材・建設機械が全社業績伸び悩みの一因である。建設資材は建設コスト高を受けた慎重な投資姿勢や長引く住宅需要の低迷が、建設機械は製造コストアップを契機としたメーカー側の値上げを受けた顧客の購買意欲の低下が影響している模様である。

また、機械・工具に関しても、先行指標である受注モメンタムには一定の気を配る必要があるだろう。過去に蓄積した機械の受注残の引渡が進んだ上、円安に伴う海外売上高の円貨換算値引き上げも相俟って、工具が概ね横ばい圏で推移する中でも7~9月期は11.4%増収を確保できた。しかし、日本工作機械工業会の月次統計や他機械メーカーの受注動向、会社開示資料等のトーンから推察するに、マクロ的なダウントrendはまだボトムアウトしておらず、24年上期の販売材料の積み上げが今一つだろうと推察される。23/12期の会社修正計画には低調な受注を踏まえた販売計画が織り込まれており、進行期の下振れリスクは限定的だが、24/12期のガイダンスリスクには一定留意が必要だろう。

四半期業績推移表

フルサト・マルカHD	単位	FY21				22/12				23/12			22/12	23/12 CE
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	Full Year	Full Year
売上高	百万円	33,452	36,014	36,631	37,081	38,819	38,092	41,347	44,157	43,781	41,378	44,152	162,416	171,000
前年同期比	%	-18.9	8.8	3.3	5.3	16.0	5.8	12.9	19.1	12.8	8.6	6.8	-	5.3
機械・工具	百万円	22,662	24,113	24,277	24,522	26,406	24,974	26,935	28,760	30,295	28,031	30,005	107,077	114,000
前年同期比	%	-21.4	13.3	3.7	9.6	16.5	3.6	10.9	17.3	14.7	12.2	11.4	-	6.5
建設資材	百万円	8,403	8,977	9,724	10,178	9,359	10,745	11,551	12,131	10,908	11,222	11,445	43,787	46,000
前年同期比	%	-6.7	4.5	11.6	9.1	11.4	19.7	18.8	19.2	16.6	4.4	-0.9	-	5.1
建設機械	百万円	1,441	2,221	1,845	1,578	2,373	1,785	2,164	2,516	1,825	1,423	1,886	8,839	7,800
前年同期比	%	-40.2	11.7	-13.5	-29.4	64.7	-19.6	17.3	59.4	-23.1	-20.3	-12.8	-	-11.8
IoTソリューション	百万円	945	701	784	801	679	586	695	750	751	703	815	2,711	3,000
前年同期比	%	19.0	-40.6	-28.7	-34.2	-28.1	-16.4	-11.4	-6.4	10.6	20.0	17.3	-	10.7
売上原価	百万円	-	-	-	-	32,629	31,876	34,814	36,818	36,896	34,692	37,298	136,137	-
売上比	%	-	-	-	-	84.1	83.7	84.2	83.4	84.3	83.8	84.5	83.8	-
売上総利益	百万円	-	-	-	-	6,189	6,216	6,534	7,339	6,885	6,685	6,855	26,278	-
売上比	%	-	-	-	-	15.9	16.3	15.8	16.6	15.7	16.2	15.5	16.2	-
販管費	百万円	-	-	-	-	4,720	4,924	5,107	5,632	5,118	5,266	5,357	20,383	-
売上比	%	-	-	-	-	12.2	12.9	12.4	12.8	11.7	12.7	12.1	12.5	-
営業利益	百万円	666	549	1,080	883	1,469	1,291	1,428	1,707	1,767	1,419	1,497	5,895	6,000
売上比	%	2.0	1.5	2.9	2.4	3.8	3.4	3.5	3.9	4.0	3.4	3.4	3.6	3.5
機械・工具	百万円	471	364	445	188	771	795	533	1,135	1,269	967	958	3,235	3,560
セグメント売上比	%	2.1	1.5	1.8	0.8	2.9	3.2	2.0	3.9	4.2	3.4	3.2	3.0	3.1
建設資材	百万円	190	134	499	726	449	628	815	713	540	467	556	2,606	2,370
セグメント売上比	%	2.3	1.5	5.1	7.1	4.8	5.8	7.1	5.9	5.0	4.2	4.9	6.0	5.2
建設機械	百万円	-2	29	32	-22	43	4	63	31	4	-13	31	142	50
セグメント売上比	%	-0.1	1.3	1.7	-1.4	1.8	0.2	2.9	1.2	0.2	-0.9	1.6	1.6	0.6
IoTソリューション	百万円	-8	-13	44	-17	-26	-13	-41	24	29	-10	14	-57	20
セグメント売上比	%	-0.8	-1.9	5.6	-2.1	-3.8	-2.2	-5.9	3.2	3.9	-1.4	1.7	-2.1	0.7
調整額	百万円	15	34	57	9	231	-123	56	-196	-77	9	-61	-32	0

出所：同社IR資料よりSIR作成  
 注釈：FY21は2グループの収益を期間集計し直した修正値である。なお、セグメント別売上高は外部顧客への売上高を参照している。

## 機械・工具

主力の機械・工具セグメントの23年7～9月期業績は、売上高が前年同期比11.4%増の300.0億円、営業利益が同79.7%増の9.6億円（営業利益率は2.0→3.2%に上昇）だった。海外売上高は、円安に伴う円貨換算値の上昇効果を含め、同15.5%減の76.3億円に留まっており、主に国内向けで順調に機械受注残の消化が進んだことで増収増益を確保した。国内は、製造業の景況感改善に加え、半導体不足解消に伴い自動車セクターの設備投資意欲が回復した事が主な増収背景である。一方、COVID-19を受け特需が発生していた医療機器向け射出成型機販売の一巡から、北アメリカ地域の売上高は同25.5%減の43.8億円となった。また、製造業中心にマクロ環境軟調な中国の売上高は同5.7億円減の3.4億円に留まり、セグメント業績を押し下げた。

機械受注のマイナストrendは依然として底を打っていない模様である。従来、会社はマーケットコンセンサス通りに23年末頃の底打ちを想定していたが、社内的に管理している受注動向を確認する限り、ボトムアウトタイミングは更に3ヵ月ほど後ろ倒しされる可能性があると思われている。高付加価値に訴求するメーカー品か、普及価格帯でボリュームを確保する事に重きを置くメーカー品かで受注トレンドにやや差が出てきており、足元は普及価格帯品の方が相対的に需要が堅調である。しかし、同社は複数メーカー品を幅広く取り扱っており、機械受注のアーリーサイクルに乗ることは無く、マクロ動向と概ね同タイミングで受注回復するだろうとSIRでは見ている。

3-6ヵ月程前までは「受注残が従来以上に積み上がっており、新規受注が弱くとも受注残の消化で売上ボリュームを確保できる」状況にあったが、既に平準化が進み、24年上期の収益材料の確保は軟調である。短期的な収益及び利益率水準には留意が必要だろう。

## 建設資材

鉄鋼・配管資材等の製造・販売や住宅設備機器の販売を手掛ける建設資材セグメントの23年7～9月期業績は、売上高が前年同期比0.9%減の114.5億円、営業利益が同31.8%減の5.6億円（営業利益率は7.1%→4.9%に低下）だった。都市部の再開発や製造工場、物流倉庫など中大規模施設の建設需要は堅調だった一方、同社主力製品であるブレースの需要が強い住宅を含む中小型物件の需要が軟調だった。マクロ的な需要減退から短期的に市中で価格競争が発生している上、自社工場の稼働率が低下したため、収益性が低下している。足元市況は軟調だが、COVID-19影響の回復からインバウンド向け施設の建設需要に盛り返しは一定期待できるだろう。

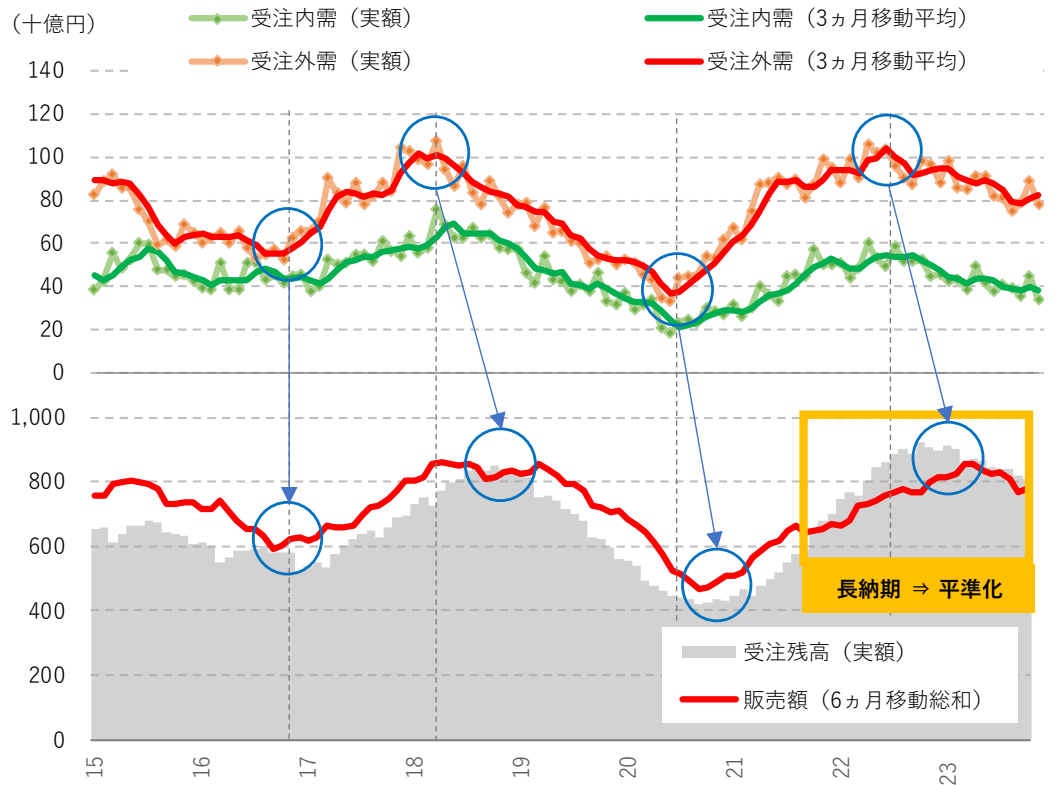
## 建設機械

新品の建設用クレーンや基礎機械の販売、中古建機の販売、関東地域における建機レンタルを手掛ける建設機械セグメントの23年7～9月期業績は、売上高が前年同期比12.8%減の18.9億円、営業利益が32百万円減の31百万円（営業利益率は2.9%→1.6%に低下）だった。特定取引企業のエンジン認証不正問題など、主に外部事由から新品建機の販売が振るわない状況が続いている。中古や建機レンタルである程度の埋め戻しを進めているものの、十分なボリューム確保には至っていない。

## IoTソリューション

主にセキュリティ機器の販売を手掛けるIoTソリューションセグメントの23年7～9月期業績は、売上高が前年同期比17.3%増の8.2億円、営業利益が同55百万円増の14百万円（黒字化）だった。セキュリティデザイン単体として、進行期より黒字経営の徹底を推進し、収益性改善を進めた事が奏功している。また、他セグメントと跨ったソリューション提案の構築・推進も順次進めており、今後の動向・収益貢献の本格化タイミングを注視したい。

工作機械の内外需受注高及び販売・受注残の月次推移



出所：日本工作機械工業会「工作機械主要統計」資料よりSIR作成

工作機械受注・販売の統計明細

年	月	受注総計				内需				外需				販売額		受注残高	
		百万円	YoY, %	百万円	YoY, %	百万円	YoY, %	うち、アメリカ	YoY, %	うち、中国	YoY, %	百万円	YoY, %	百万円	YoY, %		
2018	1-12	1,815,771	110.3	750,343	119.2	1,065,428	104.8	287,140	121.9	285,044	82.1	1,684,768	114.8	826,197	119.0		
2019	1-12	1,229,900	67.7	493,188	65.7	736,712	69.1	215,819	75.2	163,418	57.3	1,501,633	89.1	561,265	67.9		
2020	1-12	901,835	73.3	324,455	65.8	577,380	78.4	156,381	72.5	201,877	123.5	1,033,616	68.8	430,794	76.8		
2021	1-12	1,541,419	170.9	510,324	157.3	1,031,095	178.6	252,263	161.3	358,041	177.4	1,283,499	124.2	701,005	162.7		
2022	1-12	1,759,601	114.2	603,231	118.2	1,156,370	112.1	311,904	123.6	376,996	105.3	1,568,350	122.2	896,813	127.9		
2022	1-3	448,179	139.1	153,267	157.4	294,912	131.2	79,922	174.9	95,910	102.8	391,490	127.9	757,694	169.7		
	4-6	463,043	121.9	161,313	141.6	301,730	113.4	82,450	141.2	100,196	95.8	362,729	117.4	858,008	165.7		
	7-9	432,587	106.7	156,164	105.9	276,423	107.2	73,149	106.6	90,576	113.0	402,230	121.2	888,365	150.2		
	10-12	415,792	95.8	132,487	87.5	283,305	100.3	76,383	96.0	90,314	112.9	411,901	122.3	896,813	127.9		
2023	1-3	394,201	88.0	131,703	85.9	262,498	89.0	69,575	87.1	83,513	87.1	441,920	112.9	849,094	112.1		
	4-6	374,236	80.8	120,380	74.6	253,856	84.1	69,158	83.9	68,476	68.3	380,609	104.9	842,594	98.2		
	7-9	363,042	83.9	120,147	76.9	242,895	87.9	70,957	97.0	56,369	62.2	388,329	96.5	816,786	91.9		
2022	10	141,062	94.5	44,560	88.6	96,502	97.5	27,401	97.7	31,114	128.8	109,338	106.3	920,089	144.3		
	11	134,186	92.3	45,665	91.3	88,521	92.8	22,418	84.8	29,495	111.3	148,545	141.4	905,730	133.6		
	12	140,544	100.9	42,262	82.6	98,282	111.6	26,564	106.0	29,705	101.3	154,018	119.5	896,813	127.9		
2023	1	129,087	90.3	43,402	98.3	85,685	86.8	22,733	84.6	24,012	73.7	112,262	112.9	913,638	122.7		
	2	124,095	89.3	38,932	79.7	85,163	94.5	21,312	92.8	29,417	98.2	136,450	117.4	901,283	117.5		
	3	141,019	84.8	49,369	82.0	91,650	86.4	25,530	84.9	30,084	90.2	193,208	109.9	849,094	112.1		
	4	132,688	85.6	41,723	78.5	90,965	89.3	24,672	90.7	25,876	80.5	113,084	105.8	868,509	107.8		
	5	119,523	77.9	37,807	76.4	81,716	78.7	22,207	72.0	23,509	70.7	124,804	107.9	863,228	102.3		
	6	122,025	78.9	40,850	69.6	81,175	84.5	22,279	91.2	19,091	54.9	142,721	101.8	842,594	98.2		
	7	114,340	80.3	39,385	75.8	74,955	82.9	19,479	85.7	17,783	63.6	118,436	104.6	838,498	94.5		
	8	114,746	82.4	35,680	68.9	79,066	90.3	22,504	98.5	19,012	63.7	113,804	90.4	838,933	93.1		
	9	133,942	88.8	45,045	85.9	88,897	90.3	28,974	105.0	19,574	59.8	156,089	95.7	816,786	91.9		
	10	112,053	79.4	33,644	75.5	78,409	81.3	24,687	90.1	19,495	62.7	119,344	109.2	809,495	88.0		

出所：日本工作機械工業会「工作機械主要統計」資料よりSIR作成



中期経営計画

1stステージで蒔いた種を育てると共に、更なる施策積み上げを進める

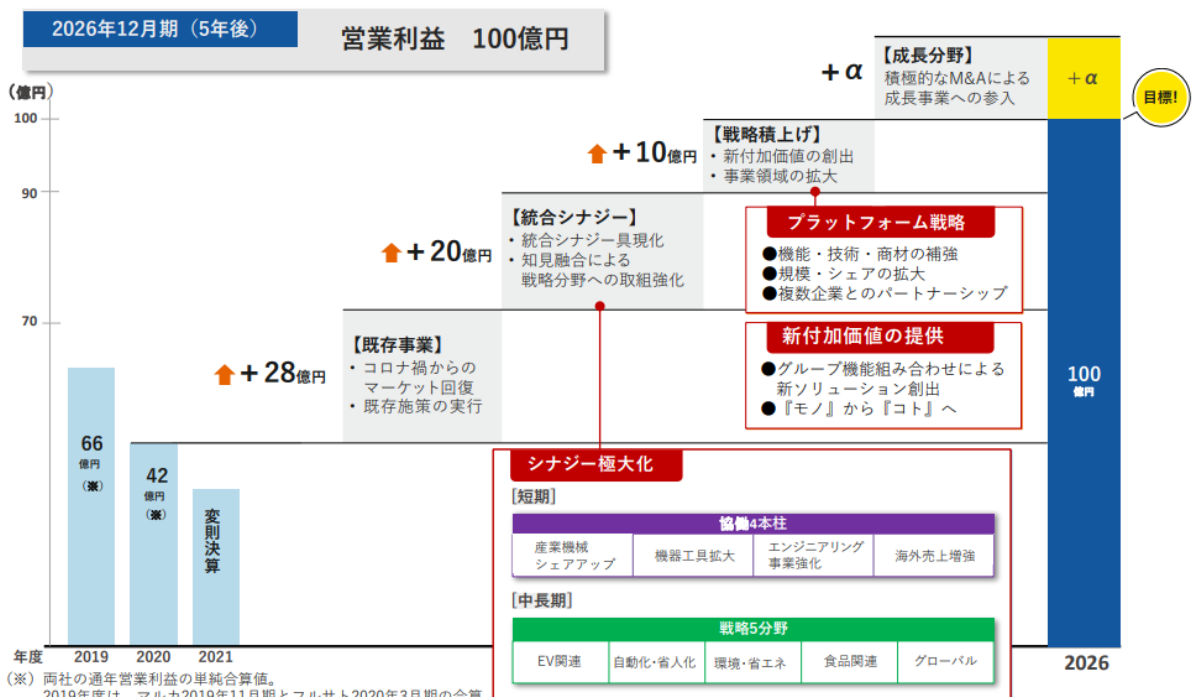
中期経営計画『UNISOL』は、23/12期までの基盤構築を進める1stステージを終え、来四半期より成長加速化を図る2ndステージに突入する。中計最終年度にあたる26/12期に、売上高2,000億円、営業利益100億円（営業利益率5.0%）、一過性損益を除く調整後EBITDA115億円、ROE8.5%の達成を掲げているが、1stステージ時点における進捗状況を改めて整理しておきたい。

営業利益100億円の達成に向けては、以下図の通り、COVID-19からの回復を含む既存事業の収益改善の他、「統合シナジー」で+20億円、「戦略積上げ」で+10億円を積み上げる算段だった。会社曰く、積み上げは着実に進捗しているものの、定量目標の達成のためには更なる施策実行が必要とのことである。

まず、統合に伴う管理部門の合理化は着実に進んだ。東西で各社オフィスの統合・共有が進んだ上、機能の集約・適正人員配置も進みコスト適正化を実現した。また、フルサト工業とジーネットが共同利用できる物流施設の建設も進んでおり、懸念されている物流問題の対応が進んでいる。

フロント側では、商流統合によるバックマージンの拡充やジーネット社員のマルカへの出向及びクロスセルに加え、IoTソリューションを軸としたグループ内シナジー創出施策として、①NCプログラミングの自動化を実現するARUM CODEのサブスク型サービス「ARUM Factory365」や②工場内の自動化を進める協働ロボットを開発するハンズロボット社の販売権獲得、③畜産業の省人化に資する牛の分娩予兆システム「UNI-MOW」の開発・販売といった、新規ソリューションを相次ぎ立ち上げた。また、フォーミングマシンや等速ジョイント加工機を製造・販売するティーエスプレジジョン（元ナブテスコ100%子会社）の買収、温室効果ガス排出規制に対応できるCO2冷凍機の輸入販売及び施工・保守を手掛ける「エムタス・レフ株式会社（マツハシ冷熱との合併会社）」の設立など、外部成長施策も進めた。

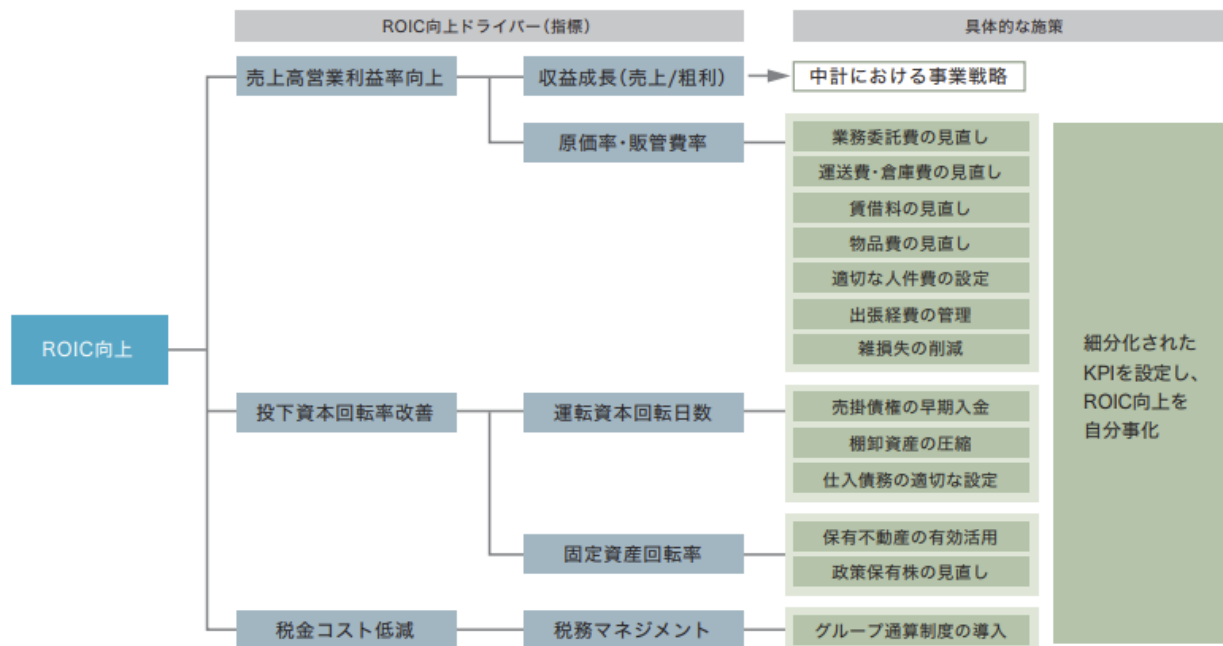
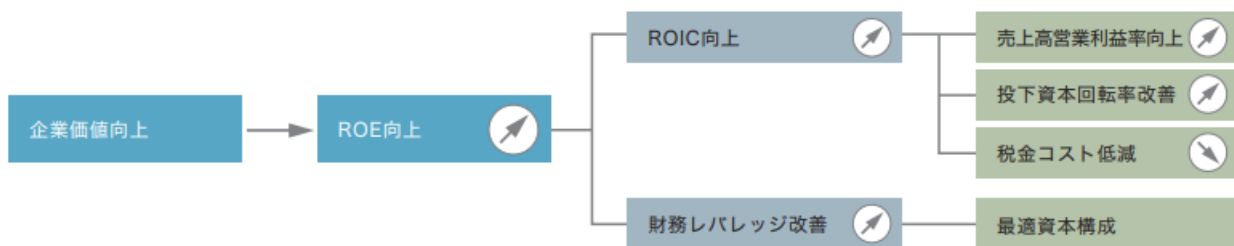
営業利益100億円の達成に向けたロードマップ



出所：会社資料より抜粋転載

資本効率向上に向けた財務戦略も徐々に具体化・表面化し始めている点も注目に値しよう。23年5月末に発行された同社初の統合報告書では、定量目標こそ開示が無かったものの、ROICを重要な経営指標のひとつとして取り入れた上で、セグメント別のKPIに落とし込み経営推進すると共に、資本コスト経営の浸透を全社レベルで図ると言及されている。また、8月には同社初となる自社株買い（上限40億円）の実施が発表されており、適正レバレッジについても検討が進められているものと見受けられる。中計2ndステージの開始に伴い、中計後半の事業・財務戦略の解像度が1段引き上げられるかも、短期的な注目事項だろう。

財務資本戦略の概要とROIC向上に向けた施策



出所：同社IR資料よりSIR作成

注釈：各項目への振り分けイメージを正確に共有するため、統合報告書掲載図をそのまま抜粋転載している。

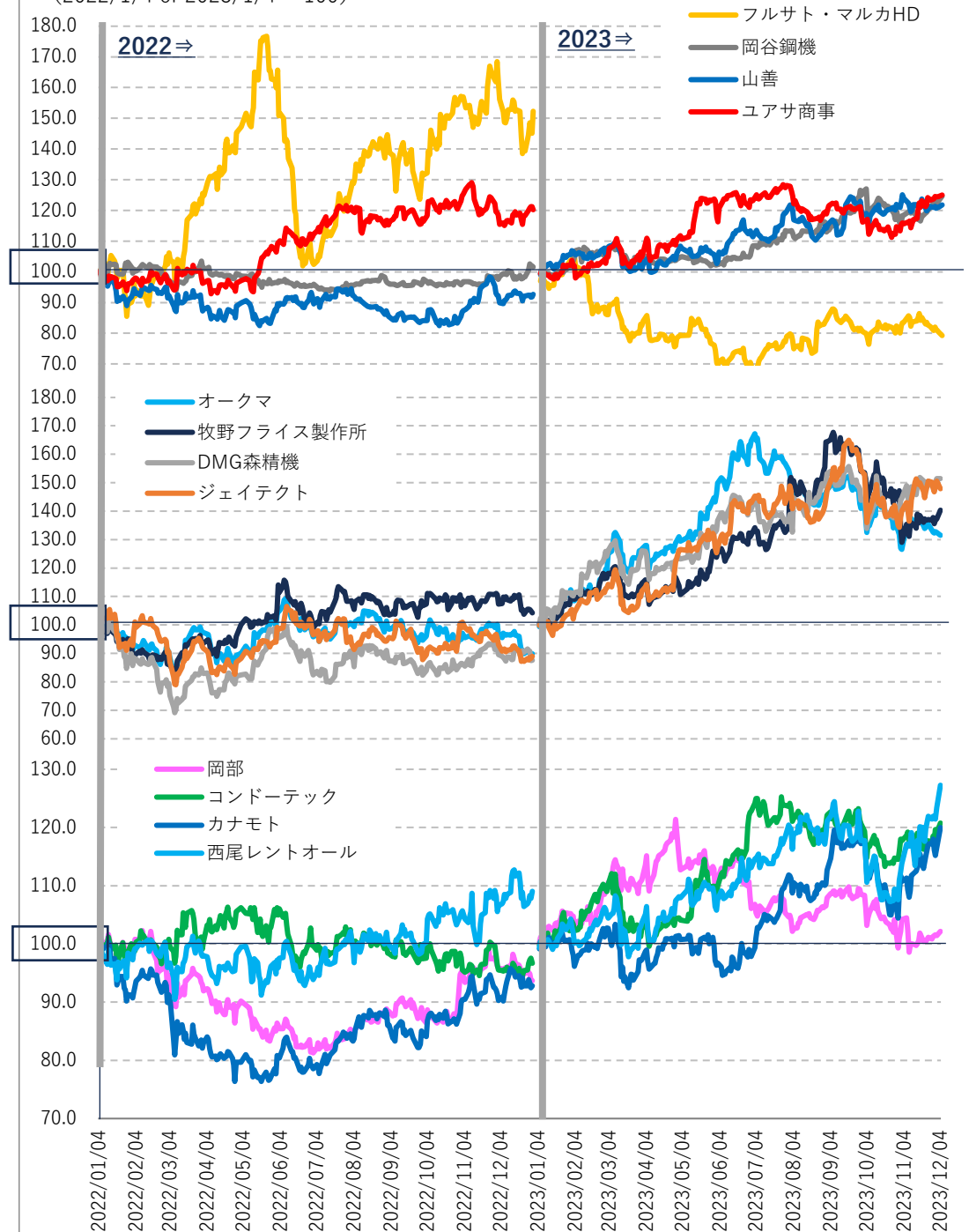
バリュエーション

依然大きくアンダーパフォーム、マルチプルの割高感は薄れる

財務資本戦略に新たな展開が見られたことから同社株は底打ち・反転し始めているものの、広義コンプスと比較すると年初来パフォーマンスは依然大きく乖離している。1期計画PERは足元14.2倍（自社株買い効果を織り込めばより低水準）であり、TOPIX PERの15倍強と比較するとややディスカウント、機械株の10～13倍と比較してもあまり差異の無い水準まで評価は落ち着いてきている。機械商社株の6～11倍からするとまだ乖離はあるものの、相対的に高い株主還元や経営変化に鑑みれば一定のプレミアム評価は出来るだろうと見ている。

広義コンプスの相対株価推移（各年始起点指数）

(2022/1/4 or 2023/1/4 = 100)



出所：SPEEDAよりSIR作成

広義コンプスのバリュエーションシート

コード	企業名	決算月	株価	時価総額	P/E			PBR	Net Cash	営業利益	営業増益率		
			(12/18)	(12/18)	FY21	FY22	FY23E	直近通期	直近通期	FY22	FY21	FY22	FY23E
			円	百万円				倍	倍	百万円	%		
7128	フルサト・マルカホールディングス	12月	2,528	63,640	20.9	14.1	13.7	0.90	24,325	5,895	-30.0	85.5	1.8
-	機械工具商社	-	-	-	9.2	7.7	8.2	0.79	-	-	50.7	16.4	-3.0
7485	岡谷銅機	2月	12,350	120,042	6.2	5.1	5.9	0.41	-146,405	29,448	67.2	29.6	-4.9
8051	山善	3月	1,164	110,936	8.7	8.3	10.3	0.92	56,181	16,563	52.5	-3.3	-9.4
8074	ユアサ商事	3月	4,610	101,881	12.6	9.9	8.3	1.03	48,530	14,599	32.2	22.9	5.5
-	工作機械製造	-	-	-	18.7	10.9	10.5	0.87	-	-	160.8	63.2	6.4
6103	オークマ	3月	5,817	196,354	15.9	9.4	9.2	0.88	64,703	24,804	200.0	71.5	2.8
6135	牧野フライス製作所	3月	5,860	145,878	11.7	8.7	11.0	0.71	-7,784	17,492	黒字転換	54.8	-24.2
6141	DMG森精機	12月	2,536	319,356	27.6	13.4	10.0	1.29	-54,101	41,213	116.1	78.7	27.4
6473	ジェイテクト	3月	1,185	406,623	19.6	11.9	11.6	0.61	-131,319	62,658	166.1	48.0	19.7
-	建設資材製造	-	-	-	13.1	10.4	22.4	0.71	-	-	1.8	21.4	-9.4
5959	岡部	12月	712	35,095	13.2	8.8	34.7	0.50	5,936	5,271	-3.6	21.6	-22.2
7438	コンドーテック	3月	1,140	30,033	13.1	12.0	10.0	0.93	6,387	4,355	7.2	21.2	3.3
-	建機レンタル	-	-	-	11.8	11.9	11.1	0.85	-	-	11.6	-0.5	7.8
9678	カナモト	10月	2,753	106,657	11.7	12.3	11.9	0.77	-6,610	13,229	2.6	-9.5	5.8
9699	ニシオホールディングス	9月	3,815	108,313	12.0	11.5	10.3	0.92	-46,022	14,884	20.6	8.5	9.8

コード	企業名	決算月	ROE		営業利益率		資産回転率		自己資本比率		配当性向		配当利回り
			FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	FY21	FY22	進行期
			%		%		回		%		%		%
7128	フルサト・マルカホールディングス	12月	4.6	6.6	2.2	3.6	1.32	1.40	61.4	58.0	-	63.2*	2.57
-	機械工具商社	-	9.2	10.0	2.8	3.0	1.84	1.74	39.9	39.2	23.9	22.8	3.21
7485	岡谷銅機	2月	7.7	8.5	2.4	3.1	1.75	1.46	44.5	40.2	11.7	10.0	2.02
8051	山善	3月	10.9	10.6	3.4	3.1	1.90	1.85	39.9	42.6	26.2	28.4	3.87
8074	ユアサ商事	3月	8.9	10.8	2.6	2.9	1.86	1.90	35.5	34.9	33.7	30.0	3.73
-	工作機械製造	-	6.0	8.7	5.8	7.7	0.78	0.86	51.7	52.5	27.5	29.7	2.96
6103	オークマ	3月	6.5	9.9	8.4	10.9	0.72	0.83	71.5	70.8	24.5	29.2	3.44
6135	牧野フライス製作所	3月	7.1	8.6	6.1	7.7	0.62	0.68	54.6	56.6	12.0	22.3	2.56
6141	DMG森精機	12月	6.8	11.1	5.8	8.7	0.70	0.74	35.7	36.1	43.6	37.1	3.16
6473	ジェイテクト	3月	3.5	5.3	3.0	3.7	1.07	1.19	45.0	46.3	29.8	30.0	2.70
-	建設資材製造	-	6.1	7.0	6.1	6.3	0.98	1.05	59.7	59.2	36.8	32.7	3.51
5959	岡部	12月	4.4	6.0	6.7	6.9	0.71	0.78	65.6	64.6	36.9	29.5	3.51
7438	コンドーテック	3月	7.7	7.9	5.4	5.8	1.25	1.32	53.7	53.8	36.7	35.9	3.51
-	建機レンタル	-	7.9	7.4	8.1	7.9	0.65	0.64	42.4	43.5	28.2	31.8	2.84
9678	カナモト	10月	7.2	6.4	7.7	7.0	0.63	0.62	41.8	43.2	29.7	33.4	2.72
9699	ニシオホールディングス	9月	8.5	8.3	8.5	8.7	0.68	0.67	43.1	43.8	26.7	30.3	2.96

出所：各社IR資料よりSIR作成

注釈：フルサト・マルカホールディングスの値は統合前2グループの単純合算値で補完・期間修正した修正値を参照している。また、22/12期の1株当たり通期配当金は113円だが、うち50円は記念配当である点に留意されたい。IFRS基準のジェイテクトの各営業利益関連数値は、事業利益で代替している。ニシオホールディングスのFY23Eは実績値である。



通期業績推移表

フルサト・マルカHD	単位	Actual FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	21/12*	22/12	Co's 23/12CE	26/12CE
売上高	百万円	117,053	127,760	134,942	146,451	141,818	151,246	172,385	173,818	142,696	74,292	162,416	171,000	200,000
前期比	%	10.4	9.1	5.6	8.5	-3.2	6.6	14.0	0.8	-17.9	-	-	5.3	-
機械・工具	百万円	83,677	88,582	92,927	102,875	98,685	106,273	124,359	121,033	94,381	43,635	109,059	-	147,000
うち、外部顧客売上高	百万円	83,677	88,582	92,927	102,875	98,685	106,273	124,359	121,033	94,381	42,698	107,077	114,000	-
前期比	%	11.6	5.9	4.9	10.7	-4.1	7.7	17.0	-2.7	-22.0	-	-	6.5	-
建設資材	百万円	27,247	31,972	33,599	34,464	34,619	35,833	39,129	39,879	35,038	28,893	43,847	-	47,000
うち、外部顧客売上高	百万円	27,247	31,972	33,599	34,464	34,619	35,833	39,129	39,879	35,038	28,880	43,787	46,000	-
前期比	%	8.6	17.3	5.1	2.6	0.4	3.5	9.2	1.9	-12.1	-	-	5.1	-
建設機械	百万円	6,126	7,201	8,412	9,109	8,505	9,133	8,894	10,121	8,830	425	8,839	-	10,000
うち、外部顧客売上高	百万円	6,126	7,201	8,412	9,109	8,505	9,133	8,894	10,121	8,830	425	8,839	7,800	-
前期比	%	1.7	17.5	16.8	8.3	-6.6	7.4	-2.6	13.8	-12.8	-	-	-11.8	-
セキュリティ	百万円	0	0	0	0	0	0	0	2,779	4,442	2,300	2,738	-	6,000
うち、外部顧客売上高	百万円	0	0	0	0	0	0	0	2,779	4,442	2,287	2,711	3,000	-
前期比	%	-	-	-	-	-	-	-	59.8	-	-	-	10.7	-
調整額	百万円	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-963	-2,068	-	-10,000
売上原価	百万円	100,089	108,990	115,147	125,554	121,800	130,046	148,429	148,861	120,400	62,551	136,137	-	-
売上総利益	百万円	16,981	18,769	19,795	20,876	20,027	21,196	23,923	24,888	22,251	11,741	26,278	-	-
売上比	%	14.5	14.7	14.7	14.3	14.1	14.0	13.9	14.3	15.6	15.8	16.2	-	-
販管費	百万円	12,456	13,468	14,232	14,985	15,206	16,176	17,272	18,214	18,013	10,275	20,383	-	-
営業利益	百万円	4,525	5,301	5,563	5,891	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	1,465	5,895	6,000	10,000
売上比	%	3.9	4.1	4.1	4.0	3.4	3.3	3.9	3.8	3.0	2.0	3.6	3.5	5.0
機械・工具	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	191	3,235	3,560	6,680
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	3.0	3.1	4.5
建設資材	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,269	2,606	2,370	2,470
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.4	6.0	5.2	5.3
建設機械	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-32	142	50	200
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7.5	1.6	0.6	2.0
セキュリティ	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-57	20	700
セグメント売上比	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	-2.1	0.7	11.7
調整額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36	-32	0	-50
営業外収入	百万円	775	970	988	984	878	941	1,056	970	877	627	1,268	-	-
営業外費用	百万円	317	336	348	377	543	401	441	568	407	59	107	-	-
経常利益	百万円	4,983	5,935	6,203	6,498	5,155	5,560	7,267	7,076	4,708	2,033	7,055	6,830	-
特別利益	百万円	17	51	92	4	40	81	47	1,269	43	92	42	-	-
特別損失	百万円	187	573	31	115	264	192	102	27	23	72	17	-	-
税引前利益	百万円	4,920	5,100	5,286	5,290	2,904	4,040	5,711	8,018	3,161	2,053	7,080	-	-
法人税等合計	百万円	2,074	2,464	2,380	2,215	1,715	1,891	2,373	2,775	1,784	999	2,490	-	-
実効税率	%	42	48	45	42	59	47	42	35	56	49	35	-	-
当期純利益	百万円	2,740	2,948	3,884	4,172	3,217	3,559	4,838	5,543	2,943	1,054	4,590	-	-
非支配株主利益	百万円	85	73	40	26	-48	12	23	40	116	16	59	-	-
親会社株主利益	百万円	2,655	2,875	3,844	4,147	3,265	3,547	4,816	5,503	2,827	1,038	4,531	4,700	-
EPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67.1	178.9	185.1	-
BPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,632.9	2,816.2	-	-
DPS	円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.5	113.0	65.0	-
配当性向	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.6	63.2	35.1	35%目安
ROE	%	6.3	6.4	7.9	8.0	6.0	6.2	8.1	8.7	4.3	-	6.6	-	8.5
ROA (営業利益)	%	6.1	6.7	6.4	6.3	5.0	5.0	6.0	5.7	3.7	-	5.1	-	-
自己資本比率	%	57.5	56.6	55.4	55.3	56.7	55.7	52.6	54.5	60.9	61.4	58.0	-	-
EBITDA	百万円	4,525	5,301	5,563	5,891	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	2,254	7,458	-	11,500
売上比	%	3.9	4.1	4.1	4.0	3.4	3.3	3.9	3.8	3.0	3.0	4.6	-	5.8
設備投資	百万円	1,175	1,619	1,033	2,234	2,551	3,419	1,896	5,419	2,063	566	2,777	-	-
Net Cash	百万円	15,686	16,420	19,376	20,272	19,879	18,053	22,404	19,902	21,445	22,951	24,325	-	-
資産合計	百万円	75,707	82,879	91,252	96,395	97,368	104,815	116,163	118,612	109,143	108,594	122,914	-	-
現金	百万円	15,985	16,864	20,051	20,902	20,724	19,281	23,262	22,071	23,944	24,172	25,648	-	-
売上債権	百万円	32,416	36,640	39,792	42,923	41,222	46,232	52,707	51,454	39,150	38,554	43,609	-	-
棚卸資産	百万円	5,222	6,080	7,081	6,821	6,735	7,228	7,981	9,896	9,123	10,211	15,293	-	-
その他流動資産	百万円	2,603	2,279	2,589	3,137	3,505	4,360	4,695	3,730	4,675	5,441	7,527	-	-
有形固定資産	百万円	13,359	13,980	14,197	15,865	17,479	19,135	19,597	21,083	21,826	20,484	22,036	-	-
無形固定資産	百万円	479	496	487	499	629	640	544	3,618	3,334	2,541	2,260	-	-
投資その他資産	百万円	5,643	6,540	7,055	6,248	7,074	7,940	7,376	6,760	7,091	7,189	6,540	-	-
負債合計	百万円	31,801	35,436	40,101	42,424	41,656	45,868	54,398	53,061	41,721	41,233	50,775	-	-
仕入債務	百万円	25,230	28,629	33,021	35,800	34,586	36,970	44,913	41,335	32,157	31,818	35,758	-	-
有利子負債	百万円	299	445	675	630	845	1,227	859	2,168	2,499	1,221	1,323	-	-
その他負債	百万円	6,272	6,363	6,404	5,994	6,226	7,670	8,626	9,558	7,066	8,194	13,694	-	-
純資産合計	百万円	43,907	47,443	51,152	53,971	55,712	58,948	61,765	65,551	67,422	67,361	72,139	-	-
自己資本	百万円	43,515	46,905	50,547	53,320	55,173	58,342	61,127	64,695	66,464	66,679	71,327	-	-
その他純資産	百万円	392	538	605	651	539	606	637	856	958	682	812	-	-
営業CF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-853	3,795	-	-
投資CF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-112	-2,286	-	-
FCF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-965	1,509	-	-
財務CF	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-541	-495	-	-
現金同等物に係る換算差額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16	246	-	-
現金同等物に係る増減額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-1,491	1,260	-	-
現金同等物の期首残高	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,093	22,872	-	-
新規連結に伴う増減額	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,270	-	-	-
現金同等物の期末残高	百万円	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22,872	24,132	-	-

※過年度のセグメント別売上高は百万円単位切り捨て開示のサブセグメント売上高を積み上げて作成しており、端数相当分が全社売上高と不一致となっている。  
21/12はフルサトグループの4~12月(9ヵ月間)、マルカグループの12月(1ヵ月間)を取り込んだ変則決算のため不連続である。

統合前の過年度業績明細はInitiationレポートを参照されたい。

## ディスクレーマー／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](mailto:info@sessapartners.co.jp)