

7128

フルサト・マルカホールディングス

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 までメールをお寄せください。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	6
直近更新内容	7
業績動向	8
四半期業績動向	8
今期会社予想	10
中期業績の見通し	11
事業内容	14
ビジネスの概要	14
市場とバリューチェーン	31
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	38
財務諸表	40
損益計算書	40
貸借対照表	40
キャッシュフロー計算書	42
過去の業績	42
その他の情報	48
企業概要	53

要約

概要

フルサト・マルカホールディングス株式会社（東証PRM 7128、以下、同社）はフルサト工業株式会社（以下、フルサト工業）および株式会社マルカ（以下、マルカ）が2021年10月に共同持株会社を設立し、経営統合して誕生した。建設資材の製造・販売、機器工具および工作機械の卸売りの事業を中心とするフルサトグループと、産業機械、工作機械、建設機械等の製造・販売・レンタルを手掛けるマルカグループが相互補完および事業の進化を目指して設立した。ブランド名の「UNISOL」はユニーク（Unique）なソリューション（Solution）を提供できる企業を意味する造語である。2社の経営統合によって顧客に提案ができる技術商社として差別化を図る。

同社は、経営統合を経て仕入先4,500社、顧客数16,000社超のネットワークを有するグループとなった。生産拠点14カ所、物流拠点5カ所、営業拠点については国内は124カ所、海外はアジア、米州中心に28カ所を有する。2022年12月期の海外売上高構成比（海外仕向けの国内販売含む）は約18%であった。拠点数や海外売上高構成比は同業大手に匹敵する水準である。

統合前のフルサトグループは、鉄構資材の製造・販売を行うフルサト工業や、主に中小企業向けに機器工具の卸売りをを行う株式会社ジーネット（以下、ジーネット）など、機械・工具商社としては、業績が相対的に景気変動影響を受けにくく、安定的にキャッシュフローを創出できた子会社を持つ。一方で、海外展開や顧客との関係を密接にし、ニーズ対応力を強化できる直接販売へのシフトなどの成長戦略を模索していた。

統合前のマルカグループは長年の海外展開や直接販売を通じて培った自動車部品メーカーとの関係、営業力を強みとするマルカを中心としながら、景気変動の業績への影響の抑制や、取扱商材の拡大などを経営上の課題としていた。2グループは、成長戦略の課題を相互補完できる相手と考え、経営統合が実現した。同社によれば、経営統合前はリソースに制約があったが、経営統合後に合併会社設立や買収などを実行し、戦略遂行のスピードが上がったという。

2022年12月期における売上高は162,416百万円、営業利益は5,895百万円。事業セグメントは、機械・工具（2022年12月期売上高構成比65.9%、営業利益構成比54.6%）、建設資材（同27.0%、44.0%）、建設機械（同5.4%、2.4%）、セキュリティ（2023年12月期よりIoTソリューション）（同1.7%、57百万円の営業損失）であった。

機械・工具セグメントは、機械（同セグメント売上高構成比60%程度）および機器工具（同40%程度）の卸売り・直接販売を行っている。機械については主に工作機械、産業機械、FA機器をメーカーから仕入れ、顧客企業に卸売りまたは直接販売を行っている。機器工具については工作用機器、空圧機器、切削工具などをメーカーから仕入れ、顧客企業に卸売りまたは直接販売を行う。同セグメントの主要子会社はマルカ、ジーネット、および岐阜商事株式会社（以下、岐阜商事）である。

マルカの産業機械部門は、同セグメント売上高の40～50%を占める。工作機械、射出成形機などをメーカーから仕入れ、自動車メーカーおよび大手自動車部品メーカーに直接販売する。自動車関連企業への売上高は同部門の売上高の60%程度を占める。マルカは1950年代から海外に進出していたことで国内顧客企業の海外展開の支援に長年の実績がある。マルカは顧客に機械を直接販売することから、顧客企業の課題やニーズを情報収集することができる。その情報を仕入先機械メーカーに提供し、製品開発に貢献する。顧客企業と機械メーカーをつなぐ営業力が特徴である。

ジーネットは、同セグメント売上高の40～50%を占める。1909年創業の機械工具商社の老舗で、2000年にフルサト工業の傘下に入った。機械工具販売店等への機器工具の卸売りが売上高の60%超、工作機械、FAシステムの卸売りが売上高の40%弱程度を占める。卸売りの取引先で約4,000社、その先にエンドユーザーとして15,000社超（口座ベース）の顧客基盤がある。機械工具のエンドユーザーは中小企業が過半である。仕入先は、機器工具がSMC株式会社（東証PRM 6273）、サンドビック株式会社（非上場）など、機械がヤマザキマザック株式会社（非上場）、DMG森精機株式会社（東証PRM 6141）、オークマ株式会社（東証PRM 6103）などである。延べ20万点の商材を取り扱う。

岐阜商事は、フルサト工業の子会社で、同セグメント売上高の約5%を占める。トヨタ自動車のTier1向けに切削工具の直接販売が中心である。仕入先はオーエスジー株式会社（東証PRM 6136）などの工具メーカーである。

その他にFAシステム等の製造・販売を手掛けるエンジニアリング子会社や、洗浄機・食品機械の製造・販売を行う子会社、EV関連工作機械メーカーの買収など、同社は製造機能をグループ内に取り込んでいる。また、子会社である株式会社セキュリティデザイン（以下、セキュリティデザイン）との協業で、顧客に生産工程の可視化などモニタリングソリューションの提案を行っている。

機械部門の売上高は景気や設備投資動向に影響を受けて変動し、機器工具部門の売上高は鉱工業生産指数などとの連動性が高い。利益面では、経営統合前のマルカの産業機械部門の営業利益率は5～6%、ジーネット、岐阜商事を含む統

合前のフルサト工業の機器・工具セグメント、機械・設備セグメントの営業利益率はどちらも2~3%で推移していた。

機械・工具セグメントの同業他社は、産業機械・工作機械・工具商社の大手では株式会社山善（東証PRM 8051）、コア商事株式会社（東証PRM 8074）などである。これらの企業の関連セグメントの売上高は同社の数倍の規模であるが、相対的に売上総利益率が低い卸売り事業が中心である。また、同セグメントにおける同社の海外売上高比率（2022年12月期で28%）は同業他社よりも高いことが特徴である。機械工具専門商社の同業他社は、トラスコ中山株式会社（東証PRM 9830）や株式会社日伝（東証PRM 9902）があるが、同社に比べて卸売り事業の売上高構成比が高いことなどが異なる。

建設資材セグメントの売上高の内訳は、鉄構資材が70%程度、配管資材が20%、住宅設備機器が10%程度である。同セグメントの主要子会社はフルサト工業である。ジーネットの住設システム部門も含まれる。

フルサト工業は、鉄構資材の製造を行い、製品や仕入れ商品の直接販売、配管資材の直接販売を行っている。鉄骨建築の柱を基礎に固定するアンカーボルト、柱や梁を接合するハイテンションボルト、建物に耐震性能を持たせるブレースなどを鉄骨ファブリケーターなどに販売している。ハイテンションボルトは市場シェア25%、ブレースは同60%で両商品はトップシェアであるという。同社では指標として国内の鉄構資材の市場規模を年間1,200億円程度、同社シェアを25~30%程度と推定している。数千社の顧客をカバーする全国9カ所の生産拠点とサプライチェーンネットワーク（53営業拠点、2カ所の物流拠点）によって、中小事業者向けに高いシェアを持つ。全国をカバーする同社のインフラが、業界トップクラスのシェア、相対的に高い利益率を維持できていることにつながっているという。

鉄骨建築需要は1990年以降、減少トレンドが続いている。同社は業界トップクラスのシェアを維持して、市場を上回る成長を達成してきたが、今後は配管資材などのシェア拡大余地が大きい事業と組み合わせで売上高、利益成長を目指す。建設資材の同業他社は、岡部株式会社（東証PRM 5959）、コンドーテック株式会社（東証PRM 7438）などである。両社とも建設・産業資材の製造・販売が中心の企業であり、機械・工具セグメントがある同社とは異なる。

建設機械セグメントは、マルカの長期にわたる事業の一つで、大株主の1社でもあるコベルコ建機などのメーカーから建機を仕入れ、建設業界、港湾業界などに建設機械の販売、レンタルを行い、販売収益またはレンタル収益を受領する。レンタル業では建設機械のみのレンタルだけでなく、機械を稼働させるオペレーターの派遣も行う。

IoTソリューション（旧セキュリティ）セグメントは、子会社のセキュリティデザインを中心に防犯監視、入退室管理などのシステム導入や機器販売、クラウド型セキュリティサービスの提供を行う。また、モニタリングやネットワーク技術を生かして、製造現場における自動生産ラインの構築をサポートする。コロナ前は監視カメラ等の仕入販売を主力としていたが、2021年12月期頃から監視カメラなどの技術（温度や振動の感知も可能）を工場の自動化や省力化などに応用するソリューション提供のビジネスへの転換を図っている。

セグメント別、事業別、子会社別、顧客の業種別 売上高の内訳（2022年12月期）

売上高（百万円）	セグメント	詳細 (機械・工具に対する構成比)	会社別 (機械・工具に対する構成比)		顧客業種別 (機械・工具に対する構成比)		
			会社名	構成比	業種	構成比	
162,416	機械・工具	産業機械	59.5%	マルカ	43.5%	自動車向け	60.0%
		機器工具	40.5%	ジーネット 岐阜商事	51.5%	その他	40.0%
	建設資材	27.0%					
	建設機械	5.4%					
	セキュリティ	1.7%					

出所：会社資料よりSR社作成

業績動向

2023年12月期実績は、売上高172,980百万円（前期比6.5%増）、営業利益5,705百万円（同3.2%減）、経常利益6,652百万円（同5.7%減）、親会社株主に帰属する当期純利益4,698百万円（同3.7%増）であった。機械・工具セグメントは増収増益となったが、建設資材セグメントが増収減益となった。

2024年12月期通期会社予想は、売上高174,000百万円（前期比0.6%増）、営業利益5,500百万円（同3.6%減）、経常利益6,300百万円（同5.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益4,200百万円（同10.6%減）を見込んでいる。前期後半から受注が伸び悩んだ結果、前期に比べて、期首の受注残高が減少していること、また、海外において、米国および中国の現地法人においても同様であり、期の前半は厳しい予想をしている。国内および米国は中盤以降に回復を見込んでいる。中国は通期を通じて厳しいと予想しており、一方アジアは堅調に推移すると見込んでいる。通期においては、新物流センターの稼働やシステム投資等により、販管費が増加することを見込んでおり、利益は前期を下回ると予想している。

同社は2022年3月に中期経営計画「UNISOL」を発表した。2026年12月期に売上高200,000百万円（2022年12月期比23.1%増）、営業利益10,000百万円（同69.6%増）、ROE8.5%（同1.9%ポイント上昇）を目指す。コロナ禍からの市場

の正常化に加えて、統合シナジーによるシェア拡大、戦略分野展開のスピードアップ、技術・商材の補強など、新グループとしての戦略の進化により利益目標達成を目指す。中期経営計画におけるこれらのKPIは、2032年に向かって売上高、営業利益をさらに倍増させる「ありたい姿」に向けてのマイルストーンと位置付けている。

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みは以下の3点と考える（後述の「SW（Strengths & Weaknesses）分析」の項参照）。

- ▶ 経営統合で実現したキャッシュを安定創出するビジネス（建設資材の製造・販売）と幅広い取扱商材（仕入れ、直販と卸売りのネットワーク）を組み合わせた、他社にない事業ポートフォリオ
- ▶ 建設資材において、全国をカバーする営業・生産・物流ネットワークが、主力商品のシェアの維持を支え、参入障壁としても機能していること
- ▶ 長年の海外ビジネスと直接販売の実績で築いた大手メーカーグループとの関係と情報収集力

一方、弱みは以下の3点と考える。

- ▶ 売上高・利益構成比が最も高い機械・工具セグメントは、自動車業界へ依存度が高く、EV化による業績影響を受けること
- ▶ グループにとっての安定キャッシュフローの源泉である建設資材セグメントの成長性
- ▶ 流通システム等で差別化を図る潜在的競合企業との営業利益率の差を埋めることは容易でない

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	16年12月期 プロフォ-マ	17年12月期 プロフォ-マ	18年12月期 プロフォ-マ	19年12月期 プロフォ-マ	20年12月期 プロフォ-マ	21年12月期* プロフォ-マ	21年12月期** 公表実績	22年12月期 実績	23年12月期 実績	24年12月期 会予
フルサト工業 旧会計期間	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	1-12月/21 (12か月)	4-12月/21 (9 か月)			
マルカ 旧会計期間	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期	21年11月期	12/21 (1か月)			
売上高	141,818	151,246	172,385	173,818	142,696	143,180	74,292	162,416	172,980	174,000
前年比	-3.2%	6.6%	14.0%	0.8%	-17.9%	-	-	13.4%	6.5%	0.6%
売上原価	121,791	130,050	148,462	148,929	120,445	121,059	62,551	136,137	145,985	
前年比	-3.0%	6.8%	14.2%	0.3%	-19.1%	-	-	12.5%	7.2%	
売上総利益	20,027	21,196	23,923	24,888	22,251	22,121	11,741	26,278	26,994	
前年比	-4.1%	5.8%	12.9%	4.0%	-10.6%	-	-	18.8%	2.7%	
売上総利益率	14.1%	14.0%	13.9%	14.3%	15.6%	15.4%	15.8%	16.2%	15.6%	
販管費	15,206	16,176	17,272	18,214	18,013	18,944	10,275	20,383	21,289	
前年比	1.5%	6.4%	6.8%	5.5%	-1.1%	-	-	7.6%	4.4%	
販管費率	10.7%	10.7%	10.0%	10.5%	12.6%	13.2%	13.8%	12.5%	12.3%	
営業利益	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	3,177	1,465	5,895	5,705	5,500
前年比	-18.2%	4.1%	32.5%	0.3%	-36.5%	-	-	85.6%	-3.2%	-3.6%
営業利益率	3.4%	3.3%	3.9%	3.8%	3.0%	2.2%	2.0%	3.6%	3.3%	3.2%
経常利益	5,155	5,559	7,266	7,075	4,708		2,033	7,055	6,652	6,300
前年比	-20.7%	7.8%	30.7%	-2.6%	-33.5%	-	-	-	-5.7%	-5.3%
経常利益率	3.6%	3.7%	4.2%	4.1%	3.3%	0.0%	2.7%	4.3%	3.8%	3.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,265	3,547	4,815	5,503	2,827	3,064	1,037	4,531	4,698	4,200
前年比	-21.3%	8.6%	35.8%	14.3%	-48.6%	-	-	47.9%	3.7%	-10.6%
親会社株主に帰属する当期純利益率	2.3%	2.3%	2.8%	3.2%	2.0%	2.1%	1.4%	2.8%	2.7%	2.4%
1株当たりデータ (円)										
期末発行済株式数 (千株)	26,607	26,607	26,607	26,607	26,607	25,564	25,564	25,564	25,174	
期末発行済株式数 (千株) (自己株ネット後)	25,848	25,644	25,514	25,354	25,251	25,325	25,325	25,328	25,328	
平均株式数	25,817	25,540	25,390	25,395	25,264	25,288	15,459	25,327	24,957	
EPS	126.5	138.9	189.7	216.7	111.9	121.2	67.1	178.9	188.3	172.2
EPS (潜在株式調整後)						121.2	67.1	178.9	188.3	172.2
DPS (1株当たり配当金)						14.5	14.5	113.0	66.0	60.5
配当性向							21.6%	63.2%	35.1%	35.1%
BPS (公表値)						2,632.9	2,632.9	2,816.2	2,945.7	
貸借対照表 (百万円)	16年12月期	17年12月期	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期*	21年12月期**	22年12月期	23年12月期	
現金・預金・有価証券	21,424	20,081	23,362	22,171	24,445		24,172	25,648	21,750	
流動資産合計	72,185	77,101	88,396	87,151	76,891		78,378	92,077	84,207	
有形固定資産	17,479	19,135	19,597	21,083	21,826		20,484	22,036	24,628	
無形固定資産	629	640	544	3,618	3,334		2,541	2,260	2,837	
投資その他の資産計	7,074	7,940	7,464	6,760	7,091		7,189	6,540	8,669	
資産合計	97,368	104,815	116,001	118,612	109,143		108,594	122,914	120,342	
買掛金							31,818	35,758	34,483	
短期有利子負債							735	680	1,033	
流動負債合計	39,695	43,823	52,930	51,028	39,046		39,513	49,016	45,105	
長期有利子負債							486	643	640	
固定負債合計	1,961	2,045	1,306	2,034	2,675		1,720	1,759	2,517	
負債合計	41,656	45,868	54,236	53,061	41,721		41,233	50,775	47,623	
株主資本合計	53,424	55,756	59,424	63,716	64,893		64,778	68,712	68,132	
その他の包括利益累計額	1,749	2,586	1,703	979	1,571		1,901	2,615	3,705	
非支配株主持分	539	606	637	856	958		681	810	881	
純資産合計	55,711	58,947	61,764	65,551	67,421		67,361	72,139	72,719	
有利子負債 (短期及び長期)	845	1,227	859	2,168	2,499		1,221	1,323	1,673	
キャッシュフロー計算書 (百万円)										
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,225	2,335	6,484	3,206	6,030		-853	3,795	6,031	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-507	-3,010	-1,746	-2,319	-3,757		-112	-2,286	-4,898	
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,248	-894	-1,718	-1,847	-1,268		-541	-495	-5,370	
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	5.3%	5.5%	6.6%	6.0%	4.1%		1.9%	6.1%	5.5%	
自己資本純利益率 (ROE)	6.0%	6.2%	8.1%	8.7%	4.3%	4.6%	3.1%	6.6%	6.6%	
自己資本比率	56.7%	55.7%	52.7%	54.5%	60.9%		61.4%	58.0%	59.7%	
純資産比率	57.2%	56.2%	53.2%	55.3%	61.8%	-	62.0%	58.7%	60.4%	
従業員数	1,510	1,556	1,605	1,779	1,796	1,972	1,972	1,951		

出所：会社資料よりSR社作成

**2021年10月の経営統合の際に決算期を12月に変更。そのため2021年12月期の公表業績は統合前のフルサト工業の9か月（2021年4月～12月）、マルカの1か月分（2021年12月）のみを取り込んだ変則決算となっている

*2020年12月期以前は統合前のフルサト工業、マルカの決算数値を単純合計したプロフォ-マベースの損益計算書。例えば2020年12月期はフルサト工業の2021年3月期とマルカの2020年11月期の合計、それ以前も同様に両社の決算月の異なる年度決算を単純合計したものである。一方、2021年12月期の参考数値は、統合前のフルサト工業の2021年1～12月とマルカの2021年11月期を合算している。前年度までと計算期間が異なる期間については前年比数字は表示していない。また2022年12月期の前年比は同社の公表業績との比較ではなく、同社が追加開示している2021年12月期業績の参考値との比較の数字となっている

*統合前の発行済み株式数、EPS等は統合時の株式交換比率フルサト工業：マルカ=1.00:1.29を用いてSR社で計算したもの。DPS、配当性向等については対象株式数等のデータが開示されていないことから計算をしていない

直近更新内容

剰余金の配当に関して発表

2024年2月13日

フルサト・マルカホールディングス株式会社は、剰余金の配当に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2023年12月期の1株あたり期末配当金を前回予想に対して1円増配し、56.0円とする（前期実績は103.0円）。
これにより、2023年12月期の1株あたり年間配当金は66.0円とする（前期実績は113.0円）。

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移 (累計)	22年12月期				23年12月期				23年12月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	進捗率	通期会予
売上高 (百万円)	38,819	76,911	118,259	162,416	43,781	85,159	129,311	172,980	100.0%	172,980
前年同期比	-	-	-	-	12.8%	10.7%	9.3%	6.5%		6.5%
売上総利益	6,189	12,405	18,939	26,278	6,885	13,570	20,425	26,994		
前年同期比	-	-	-	-	11.2%	9.4%	7.8%	2.7%		
売上総利益率	15.9%	16.1%	16.0%	16.2%	15.7%	15.9%	15.8%	15.6%		
販管費	4,720	9,644	14,751	20,383	5,118	10,384	15,741	21,289		
前年同期比	-	-	-	-	8.4%	7.7%	6.7%	4.4%		
販管费率	12.2%	12.5%	12.5%	12.5%	11.7%	12.2%	12.2%	12.3%		
営業利益	1,469	2,760	4,188	5,895	1,767	3,186	4,683	5,705	95.1%	6,000
前年同期比	-	-	-	-	20.3%	15.4%	11.8%	-3.2%		1.8%
営業利益率	3.8%	3.6%	3.5%	3.6%	4.0%	3.7%	3.6%	3.3%		3.5%
経常利益	1,785	3,311	5,063	7,055	1,863	3,631	5,391	6,652	97.4%	6,830
前年同期比	-	-	-	-	4.4%	9.7%	6.5%	-5.7%		-3.2%
経常利益率	4.6%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%	3.8%		3.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,159	2,183	3,376	4,531	1,237	2,598	3,859	4,698	100.0%	4,700
前年同期比	-	-	-	-	6.7%	19.0%	14.3%	3.7%		3.7%
四半期純利益率	3.0%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%	3.1%	3.0%	2.7%		2.7%
四半期業績推移 (四半期ごと)	22年12月期				23年12月期					
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
売上高	38,819	38,092	41,348	44,157	43,781	41,378	44,152	43,669		
前年同期比	16.0%	5.8%	12.9%	19.1%	12.8%	8.6%	6.8%	-1.1%		
売上総利益	6,189	6,216	6,534	7,339	6,885	6,685	6,855	6,569		
前年同期比	-	-	-	-	11.2%	7.5%	4.9%	-10.5%		
売上総利益率	15.9%	16.3%	15.8%	16.6%	15.7%	16.2%	15.5%	15.0%		
販管費	4,720	4,924	5,107	5,632	5,118	5,266	5,357	5,548		
前年同期比	-	-	-	-	8.4%	6.9%	4.9%	-1.5%		
販管费率	12.2%	12.9%	12.4%	12.8%	11.7%	12.7%	12.1%	12.7%		
営業利益	1,469	1,291	1,428	1,707	1,767	1,419	1,497	1,022		
前年同期比	120.6%	135.2%	32.2%	93.5%	20.3%	9.9%	4.8%	-40.1%		
営業利益率	3.8%	3.4%	3.5%	3.9%	4.0%	3.4%	3.4%	2.3%		
経常利益	1,785	1,526	1,752	1,992	1,863	1,768	1,760	1,261		
前年同期比	-	-	-	-	4.4%	15.9%	0.5%	-36.7%		
経常利益率	4.6%	4.0%	4.2%	4.5%	4.3%	4.3%	4.0%	2.9%		
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,159	1,024	1,193	1,155	1,237	1,361	1,261	839		
前年同期比	85.4%	117.9%	10.0%	30.7%	6.7%	32.9%	5.7%	-27.4%		
四半期純利益率	3.0%	2.7%	2.9%	2.6%	2.8%	3.3%	2.9%	1.9%		

出所：会社資料よりSR社作成 *2021年12月期については統合前のフルサト工業、マルカの旧会計期間の実績値の単純合計

セグメント別 業績

セグメント別業績 (累計)	22年12月期				23年12月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高 (百万円)	38,819	76,911	118,259	162,416	43,781	85,159	129,311	172,980
前年比	16.0%	10.7%	11.5%	13.4%	12.8%	10.7%	9.3%	6.5%
機械・工具	26,406	51,381	78,317	107,077	30,295	58,326	88,331	117,128
前年比	16.5%	10.2%	12.0%	14.7%	14.7%	13.5%	12.8%	9.4%
建設資材	9,359	20,105	31,656	43,787	10,908	22,130	33,575	45,241
前年比	11.4%	15.7%	16.8%	17.4%	16.6%	10.1%	6.1%	3.3%
建設機械	2,373	4,158	6,323	8,839	1,825	3,248	5,134	7,605
前年比	64.7%	13.5%	14.8%	24.7%	-23.1%	-21.9%	-18.8%	-14.0%
IoTソリューション (旧セキュリティ)	679	1,265	1,961	2,711	751	1,454	2,269	3,004
前年比	-28.1%	-23.1%	-19.3%	-16.1%	10.6%	14.9%	15.7%	10.8%
調整	2	2	2	2	2	1	2	0
セグメント利益 (営業利益)	1,469	2,760	4,188	5,895	1,767	3,186	4,683	5,705
前年比	120.6%	127.2%	82.5%	85.6%	20.3%	15.4%	11.8%	-3.2%
営業利益率	3.8%	3.6%	3.5%	3.6%	4.0%	3.7%	3.6%	3.3%
機械・工具	771	1,566	2,100	3,235	1,269	2,236	3,194	3,758
前年比	63.7%	87.5%	64.1%	120.2%	64.6%	42.8%	52.1%	16.2%
営業利益率	2.9%	3.0%	2.7%	3.0%	4.2%	3.8%	3.6%	3.2%
建設資材	449	1,077	1,893	2,606	540	1,007	1,563	1,987
前年比	136.3%	232.4%	130.0%	68.1%	20.3%	-6.5%	-17.4%	-23.8%
営業利益率	4.8%	5.4%	6.0%	6.0%	5.0%	4.6%	4.7%	4.4%
建設機械	43	47	111	142	4	-9	22	81
前年比	-	74.1%	88.1%	294.4%	-90.7%	-	-80.2%	-43.0%
営業利益率	1.8%	1.1%	1.8%	1.6%	0.2%	-0.3%	0.4%	1.1%
IoTソリューション (旧セキュリティ)	-26	-39	-81	-57	29	19	33	38
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-3.8%	-3.1%	-4.1%	-2.1%	3.9%	1.3%	1.5%	1.3%
調整	232	109	164	-32	-77	-68	-129	-160
セグメント別業績 (四半期)	22年12月期				23年12月期			
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	38,819	38,092	41,348	44,157	43,781	41,378	44,152	43,669
前年比	16.0%	5.8%	12.9%	19.1%	12.8%	8.6%	6.8%	-1.1%
機械・工具	26,406	24,975	26,936	28,760	30,295	28,031	30,005	28,797
前年比	16.5%	3.6%	11.0%	17.3%	14.7%	12.2%	11.4%	0.1%
建設資材	9,359	10,746	11,551	12,131	10,908	11,222	11,445	11,666
前年比	11.4%	19.7%	18.8%	19.2%	16.6%	4.4%	-0.9%	-3.8%
建設機械	2,373	1,785	2,165	2,516	1,825	1,423	1,886	2,471
前年比	64.7%	-19.6%	17.3%	59.3%	-23.1%	-20.3%	-12.9%	-1.8%
IoTソリューション (旧セキュリティ)	679	586	696	750	751	703	815	735
前年比	-28.1%	-16.4%	-11.2%	-6.6%	10.6%	20.0%	17.1%	-2.0%
調整	2	0	0	0	2	-1	1	-2

セグメント利益（営業利益）	1,469	1,291	1,428	1,707	1,767	1,419	1,497	1,022
前年比	120.6%	135.2%	32.2%	93.5%	20.3%	9.9%	4.8%	-40.1%
営業利益率	3.8%	3.4%	3.5%	3.9%	4.0%	3.4%	3.4%	2.3%
機械・工具	771	795	534	1,135	1,269	967	958	564
前年比	63.7%	118.4%	20.0%	500.5%	64.6%	21.6%	79.4%	-50.3%
営業利益率	2.9%	3.2%	2.0%	3.9%	4.2%	3.4%	3.2%	2.0%
建設資材	449	628	816	713	540	467	556	424
前年比	136.3%	368.7%	63.5%	-1.9%	20.3%	-25.6%	-31.9%	-40.5%
営業利益率	4.8%	5.8%	7.1%	5.9%	5.0%	4.2%	4.9%	3.6%
建設機械	43	4	64	31	4	-13	31	59
前年比	-2250.0%	-86.2%	100.0%	-234.8%	-90.7%	-425.0%	-51.6%	90.3%
営業利益率	1.8%	0.2%	3.0%	1.2%	0.2%	-0.9%	1.6%	2.4%
IoTソリューション（セキュリティ）	-26	-13	-42	24	29	-10	14	5
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-79.2%
営業利益率	-3.8%	-2.2%	-6.0%	3.2%	3.9%	-1.4%	1.7%	0.7%
調整	232	-123	55	-196	-77	9	-61	-31

出所：会社資料よりSR社作成 *2021年12月期については会社が参考開示している数値

機械・工具セグメントにおける地域別売上高

機械・工具セグメント 地域別売上高	22年12月期				23年12月期			
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
セグメント売上高	26,406	51,381	78,317	107,077	30,295	58,326	88,331	
米州（フルサト・マルカでは北米）	2,514	5,894	11,776	16,934	4,171	8,772	13,152	
中国	836	1,555	2,456	3,591	3,157	4,466	4,802	
マレーシア	266	1,047	1,447	1,811	469	946	1,693	
タイ	439	1,011	1,388	1,740	410	741	1,181	
メキシコ	743	1,117	1,524	1,863	265	489	1,092	
インドネシア	370	1,512	2,113	2,672	497	1,505	2,027	
ベトナム	162	377	744	965	169	446	719	
フィリピン	38	80	163	277	19	105	423	
インド	42	43	48	50	5	12	15	
海外計	5,414	12,640	21,663	29,913	9,167	17,486	26,531	
国内（差額）	20,996	38,745	56,658	77,174	21,133	40,844	63,227	

出所：会社資料よりSR社作成

2023年12月期通期（2023年1～12月）実績

- 売上高：172,980百万円（前期比6.5%増）
- 営業利益：5,705百万円（同3.2%減）
- 経常利益：6,652百万円（同5.7%減）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：4,698百万円（同3.7%増）

2023年12月期通期において、売上高は増収となった。機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの売上高が前期比で増加した。

営業利益は前期比で減益となった。セグメント別では、機械・工具セグメントは増益となったが、建設資材セグメントが減益となった。

2023年12月期通期会社予想に対する達成率

2023年12月期通期実績の2023年12月期通期会社予想（2023年8月に修正）に対する進捗率は、売上高で100.0%、営業利益で95.1%、親会社株主に帰属する当期純利益で100.0%となった。

事業別概況

機械・工具セグメント

売上高117,128百万円（前期比9.4%増）、セグメント利益3,758百万円（同16.2%増）

国内における製造業の景況感は足踏み状態であり、業界により状況が異なった。自動車業界は、部品不足が解消され、堅調な生産となった。設備投資に関しては、電気自動車関連を中心に投資が検討されている。半導体業界は、落ち着いた状況が続いており、機器工具や消耗品は微減となった。中小企業は、機械価格や金利の上昇により、設備投資を先送りしている。

北米では、同社の顧客では、工作機械の設備投資意欲が戻ってきているように見受けられるという。射出成形機は、販売量が減少しており、新規設備投資の意欲が高まっていない。中国では、景気減速が続いたが、自動車販売は、中国メーカーを中心として好調を維持した。同社の顧客である日系自動車メーカーは、新エネルギー車の開発が遅れているため、販売が低迷した。

建設資材セグメント

売上高45,241百万円（前期比3.3%増）、セグメント利益1,987百万円（同23.8%減）

国内の建設需要は、都市部再開発、半導体関連、物流倉庫などの案件が計画されている一方で、中小物件は振るわない状況となった。一部の大型物件でも、建設物価の上昇により建設計画が見直され始めた。

建設機械セグメント

売上高7,605百万円（前期比14.0%減）、セグメント利益81百万円（同43.0%減）

国内の建設投資は、公共投資の増加により堅調に推移した。しかし、建設コストの高止まりは解消されていないため、民間投資では、足踏み状態となった。また、取扱商品である建設機械の製造に関しては、年間を通じて、エンジン問題の影響を受けた。

IoTソリューション（旧セキュリティ）セグメント

売上高3,004百万円（前期比10.8%増）、セグメント利益38百万円（前期は57百万円の損失）

各業界において、監視カメラの需要は拡大傾向であるが、参入企業の増加や原材料価格、物流費の上昇により、卸売市場の利益率低下が続いた。同社は、付加価値の高いソリューションビジネスにシフトしており、グループ会社との協業により案件数を増やしている。自社製品においては、サプライチェーンの影響を受けた。

今期会社予想

半期業績推移（半期、累計） （百万円）	22年12月期			23年12月期			24年12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	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	76,911	85,505	162,416	85,159	87,821	172,980	83,500	90,500	174,000
前期比	-	-	-	10.7%	2.7%	6.5%	-1.9%	3.1%	0.6%
売上総利益	12,405	13,873	26,278	13,570	13,424	26,994	-	-	-
前期比	-	-	-	9.4%	-3.2%	2.7%	-	-	-
売上総利益率	16.1%	16.2%	16.2%	15.9%	15.3%	15.6%	-	-	-
販管費	9,644	10,739	20,383	10,384	10,905	21,289	-	-	-
前期比	-	-	-	7.7%	1.5%	4.4%	-	-	-
販管费率	12.5%	12.6%	12.5%	12.2%	12.4%	12.3%	-	-	-
営業利益	2,760	3,135	5,895	3,186	2,519	5,705	2,300	3,200	5,500
前期比	-	-	-	15.4%	-19.6%	-3.2%	-27.8%	27.0%	-3.6%
営業利益率	3.6%	3.7%	3.6%	3.7%	2.9%	3.3%	2.8%	3.5%	3.2%
経常利益	3,311	3,744	7,055	3,631	3,021	6,652	2,700	3,600	6,300
前期比	-	-	-	9.7%	-19.3%	-5.7%	-25.6%	19.2%	-5.3%
経常利益率	4.3%	4.4%	4.3%	4.3%	3.4%	3.8%	3.2%	4.0%	3.6%
当期純利益	2,183	2,348	4,531	2,598	2,100	4,698	1,800	2,400	4,200
前期比	-	-	-	19.0%	-10.6%	3.7%	-30.7%	14.3%	-10.6%
当期純利益率	2.8%	2.7%	2.8%	3.1%	2.4%	2.7%	2.2%	2.7%	2.4%

出所：会社資料よりSR社作成

2024年12月期通期会社予想は、売上高174,000百万円（前期比0.6%増）、営業利益5,500百万円（同3.6%減）、経常利益6,300百万円（同5.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益4,200百万円（同10.6%減）を見込んでいる。

2024年12月期は、国内経済は緩やかな回復を想定しているものの、機械・工具セグメントの主要顧客である自動車業界における不正問題等により、設備投資の動向に注視が必要であるとしている。海外においては、米国経済は足許堅調に推移しているものの、中国経済は当面景気減速が続くと予想している。

建設資材セグメントでは、建設資材のコスト増による事業者の発注手控えや技術者不足等の問題、また「2024年問題」による輸送の影響度合いは不透明であり、同セグメントを取り巻く環境も不透明な状況である。

日本工作機械工業会の2023年の受注実績が示す通り、同社も前期後半から受注が伸び悩んだ結果、前期に比べて、期首の受注残高が減少していること、また、海外において、米国および中国の現地法人においても同様であり、期の前半は厳しい予想をしている。国内および米国は中盤以降に回復を見込んでいる。中国は通期を通じて厳しいと予想しており、一方アジアは堅調に推移すると見込んでいる。

通期においては、新物流センターの稼働やシステム投資等により、販管費が増加することを見込んでおり、利益は前期を下回ると予想している。

配当は、1株当たり60.5円の年間配当（前期は1株当たり66.0円）を予定している。

期初会社予想と実績の推移

2021年の経営統合以降、期初に発表された通期会社予想と実績値を比較すると、過去2年間（2021年12月期～2022年12月期）については、いずれも超過達成、配当も増額された。2023年12月期については第2四半期決算発表時に業績予想を上方修正した。

会社予想と実績 (百万円)	21年12月期	22年12月期	23年12月期
期初予想			
売上高	73,500	157,000	170,000
営業利益	1,250	4,100	5,700
経常利益	1,800	4,600	6,470
当期純利益	900	3,000	4,380
DPS (円)	12.5	91.5	61.0
期中修正予想			
修正時期		2Q時点	2Q時点
売上高		158,000	171,000
営業利益		5,500	6,000
経常利益		6,350	6,830
当期純利益		4,100	4,700
DPS (円)		97.0	65.0
期末実績			
売上高	74,292	162,416	
営業利益	1,465	5,895	
経常利益	2,033	7,055	
当期純利益	1,037	4,531	
DPS (円)	14.5	113.0	
期初予想/実績 差異			
売上高	1.1%	3.4%	
営業利益	17.2%	43.8%	
経常利益	12.9%	53.4%	
当期純利益	15.2%	51.0%	
DPS (円)	16.0%	23.5%	

出所：会社資料よりSR社作成

*2021年12月期は経営統合初年度のため変則決算。2021年12月期予想は2021年11月に開示

2022年12月期のDPS（1株当たり配当額）は記念配当50円を含む

中期業績の見通し

同社は2022年3月に経営統合後初となる中期経営計画“UNISOL”（2022年12月期から2026年12月期）を発表した。10年後（2032年12月）時点でのグループの「ありたい姿」に向かって「UNISOL」は2022年12月期から2026年12月期までの5年間を次のステージにつなげるさらなる経営基盤の拡充の期間と位置付けた。

定量目標

- ▶ 2026年12月期の売上高200,000百万円（2022年12月期比23.1%増）、営業利益10,000百万円（同69.6%増）、調整後EBITDA11,500百万円（同54.2%増）、ROE8.5%（2022年12月期比1.9%ポイント上昇）を5年後の目標値として掲げた。
- ▶ 2026年12月期の営業利益目標10,000百万円については2020年度実績（統合前のフルサト工業とマルカの営業利益の単純合算4,237百万円）を起点に約5,800百万円の利益の積み増しを目指す。5,800百万円のうち2,800百万円は既存事業の増益、2,000百万円は統合シナジー、1,000百万円は事業領域の拡大や新付加価値の創出で達成する計画である。さらにM&A等の成長事業への参入でプラスアルファを目指すとした。
- ▶ 2022年12月期は50円の記念配当があったため配当性向は63.2%となったが、中期的には配当性向35%以上を目標とし、安定配当のため年間最低配当額を15円とした。
- ▶ 2032年12月期の売上高400,000百万円規模（2022年12月期162,416百万円）、営業利益20,000百万円以上（同5,895百万円）、時価総額150,000百万円を10年後のグループの姿として置いた。

同社は統合の狙いとして以下の5点をあげている。1.産業機械のシェアアップ、2.機械工具の拡大、進化、3.エンジニアリング事業の強化、4.グローバル戦略の展開、5.成長分野への注力。これらは統合前の両社でも目指してきたことであるが、統合によってお互いのそれまでの経営課題を補完し合い、総合ソリューション力が強化されることで自由度、スピード、規模の点で従来と異なる水準を目指すことが可能になったとのことである。

事業別戦略

機械・工具セグメント

セグメント業績と中期計画

機械・工具セグメント目標 (百万円)	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期	23年8月修正 23年12月期	中計 26年12月期
	プロフォ-マ	プロフォ-マ	プロフォ-マ	実績	会予	計画
売上高	129,430	100,533	95,576	107,077	114,000	147,000
営業利益	4,026	2,122	1,469	3,235	3,560	6,680
営業利益率	3.1%	2.1%	1.5%	3.0%	3.1%	4.5%

出所：会社資料よりSR社作成

経営統合によって最もシナジーとビジネスモデルの進化が期待されるセグメントである。前述のとおり、2026年12月期に2020年12月期比2,000百万円の統合シナジーの実現を目指すとしているが、短期的には主に機械・工具セグメントでそうしたシナジーが実現する計画である。

同社では中期計画の前提とする市場の変化について、従来の工作機械の単品商売や工具の卸売りではなく、顧客の生産現場の全体のフローでの効率化、安全確保、環境問題などの課題を解決するソリューションを提供することが必要になると想定している。ジーネットの中小企業との接点が、中期的に中小企業向け製造DX支援事業を進める際の顧客基盤になりうると捉えている。このような将来見通しは同業他社も同様に持っており、技術商社を標ぼうする会社も多いが、同社は統合によって変化への対応力を強化し、競争優位性を獲得できる可能性が従来より上昇したと考えている。

具体的な成長戦略としては産業機械ビジネスでのシェアアップ、機器工具の取扱拡大、エンジニアリング事業強化、海外売上高の増加で900百万円の営業利益増を目指す。さらにEV関連のビジネス強化、自動化・省力化、環境・省エネ、食品関連、海外事業の拡大などで中期的に追加で1,100百万円の営業利益の増加を目指す。この増加分の大部分が機械・工具セグメントとIoTソリューションセグメントに計上される見通しである。

建設資材セグメント

セグメント業績と中期計画

建設資材セグメント目標 (百万円)	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期	23年8月修正 23年12月期	中計 26年12月期
	プロフォ-マ	プロフォ-マ	プロフォ-マ	実績	会予	計画
売上高	39,893	35,058	37,284	43,787	46,000	47,000
営業利益	2,106	992	1,550	2,606	2,370	2,470
営業利益率	5.3%	2.8%	4.2%	6.0%	5.2%	5.3%

出所：会社資料よりSR社作成

同社では国内の鉄骨建築市場そのものが今後成長を回復するという前提は置いていない。そのため、市場の拡大や、利益の増加よりも、販売競争等の影響を抑制して安定した利益、利益率の維持が基本方針である。

具体的な事業戦略としては、省人化・省力化ニーズに対応する商品・サービスの開発、商品ラインアップの強化による業界内シェアアップ、施工機能の強化による収益性の改善、地球環境に配慮した生産活動などをあげている。

鉄構資材は着実に利益を積み上げた一方で、配管資材についてはまだ同社のシェアは小さく（1%程度、同社推定）、鉄構資材で構築した全国をカバーする営業、物流ネットワーク、システムを活用することでシェアの引き上げによる成長が可能としている。

建設機械セグメント

セグメント業績と中期計画

建設機械セグメント目標 (百万円)	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期	23年8月修正 23年12月期	中計 26年12月期
	プロフォ-マ	プロフォ-マ	プロフォ-マ	実績	会予	計画
売上高	10,303	9,021	7,086	8,839	7,800	10,000
営業利益	24	80	36	142	50	200
営業利益率	0.2%	0.9%	0.5%	1.6%	0.6%	2.0%

出所：会社資料よりSR社作成

マクロ環境に売上高が影響を受けやすいこと、今後国内建設需要が大きく伸びることはない前提で安定的な収益、利益計上を目指す。中計で目指す売上高、利益目標はコロナ前の実績と同等の水準である。

具体的な事業戦略としてはクレーンに次ぐ収益の第二の柱となる商品（パイラーなどの基礎工事機械）を確立する、商材ラインアップの拡充により総合的なサービス能力を強化する、保守・メンテナンス機能を補強するなどを上げている。

IoTソリューション（旧セキュリティ）セグメント

セグメント業績と中期計画

IoTソリューションセグメント目標 (百万円)	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期	23年8月修正 23年12月期	中計 26年12月期
	プロフォ-マ	プロフォ-マ	プロフォ-マ	実績	会予	計画
売上高	2,788	4,491	3,233	2,711	3,000	6,000
営業利益	228	806	5	-57	20	700
営業利益率	8.2%	17.9%	0.2%	-2.1%	0.7%	11.7%

出所：会社資料よりSR社作成

他セグメントとのシナジー発揮が期待されるセグメントで監視カメラ等の機器販売から統合シナジーやグループ会社との協業案件が売上高、利益増を牽引するとの見通しを立てている。

事業環境は、コロナ禍を経て、サーマルカメラ等の需要は一巡した。監視カメラなどの単品販売から、ネットワークと連動させたクラウド型セキュリティサービス、生体認証や画像認識などの諸技術を取り入れた商品ニーズの増加に応えられる体制づくりを目指す。カメラやセンサーの製品、技術を多様な用途に拡充できる強みを生かす。そうしたデジタル化を推進できるエンジニア人材の育成、採用を強化する方針である。

事業内容

ビジネスの概要

フルサト・マルカホールディングス株式会社（東証PRM 7128、以下、同社）はフルサト工業およびマルカが2021年10月に共同持株会社を設立し、経営統合して誕生した。鉄構資材の製造・販売、機器工具および工作機械の卸売りの事業を中心とするフルサトグループと、産業機械、工作機械、建設機械等の製造・販売・レンタルを手掛けるマルカグループが相互補完および事業の進化を目指して設立した。

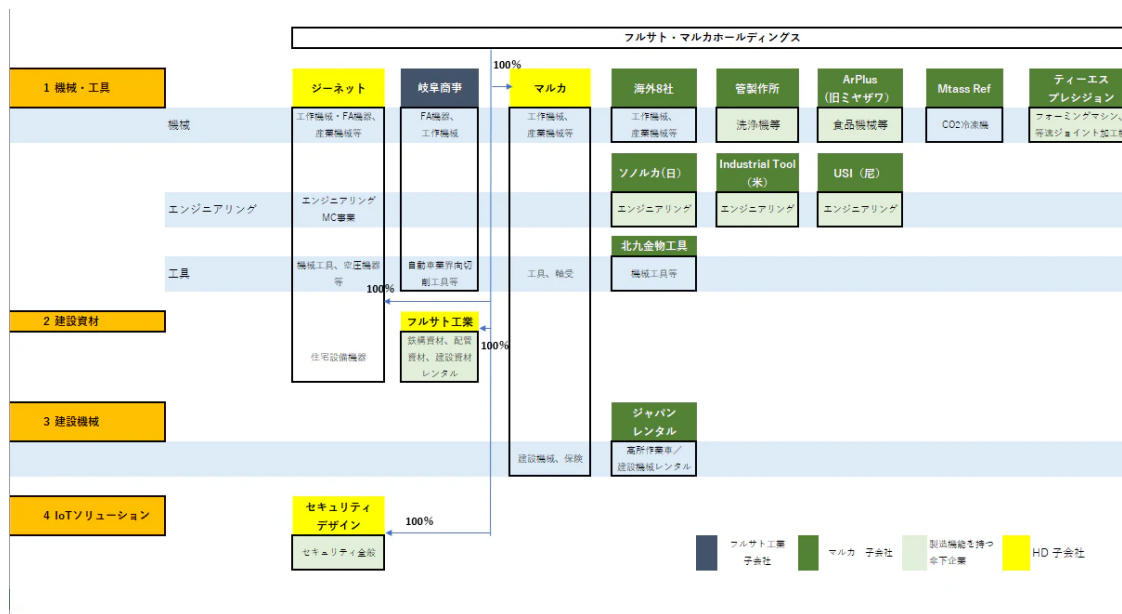
事業セグメントは、機械・工具（2022年12月期売上高構成比65.9%、営業利益構成比54.6%）、建設資材（同27.0%、44.0%）、建設機械（同5.4%、2.4%）、セキュリティ（2023年12月期よりIoTソリューション）（同1.7%、57百万円の営業損失）である。

事業セグメントの概要

セグメント	概要	売上高構成比	営業利益構成比
機械・工具	機械および機器工具の卸売り・直接販売を行っている。	65.9%	54.6%
建設資材	鉄構資材、配管資材は直接販売、住宅設備機器は卸売りを行っている。鉄構資材のうちブレースは自社で生産している。	27.0%	44.0%
建設機械	建設機械の直接販売、レンタルを行っている。	5.4%	2.4%
IoTソリューション	防犯監視、入退室管理などのシステム導入や機器販売、クラウド型セキュリティサービスの提供を行う。	1.7%	57百万円の営業損失

2023年9月に組織再編を行い、持株会社の直接の傘下子会社は4社（フルサト工業、マルカ、ジーネット、セキュリティデザイン）となった。その他のグループ会社はフルサト工業もしくはマルカの子会社となっている。各セグメントと子会社の関係図は以下の通りである。

フルサト・マルカHD 事業セグメントと傘下子会社の関係図



出所:会社資料よりSR社作成

過去の主なM&A実績

フルサト工業	
2000年2月	ジーネット子会社化（2002年8月完全子会社化）
2007年10月	岐阜商事子会社化
2016年10月	セキュリティデザイン子会社化（2021年完全子会社化）
マルカ	
1974年2月	ソノルカエンジニアリング設立
2003年9月	ジャパンレンタル子会社化
2012年10月	Industrial Tool子会社化
2016年4月	管製作所子会社化
2017年12月	北九州金物工具子会社化
2019年7月	ArPlus（旧ミヤザワ）子会社化
2020年6月	USI（Unique Solutions Indonesia）設立
2023年4月	エムタス・レフ（株式会社マツハシ冷熱との合併会社）設立
2023年8月	ティージェブレーション子会社化

出所：会社資料よりSR社作成

事業別業績のサマリー

セグメント別 売上高	19年12月期		20年12月期		21年12月期		22年12月期	
	19年4月-20年3月		20年4月-21年3月		21年1-12月		22年1-12月	
フルサト工業 旧会計期間	19年12月-19年11月		19年12月-20年11月		20年12月-21年11月			
マルカ 旧会計期間	プロフォーマ		プロフォーマ		プロフォーマ			
(売上/営業利益/その他)	プロフォーマ		プロフォーマ		プロフォーマ			
売上高	173,818	142,696	143,179	162,416				
機械・工具	129,430	100,533	96,576	107,077				
建設資材	39,893	35,058	37,284	43,787				
建設機械	10,303	9,021	7,086	8,839				
IoTソリューション（旧セキュリティ）	2,788	4,491	3,233	2,711				
調整	-8,596	-6,407	0	2				
営業利益	6,674	4,237	3,177	5,895				
営業利益率	3.8%	3.0%	2.2%	3.6%				
機械・工具	4,026	2,122	1,469	3,235				
営業利益率	3.1%	2.1%	1.5%	3.0%				
建設資材	2,106	992	1,550	2,606				
営業利益率	5.3%	2.8%	4.2%	6.0%				
建設機械	24	80	36	142				
営業利益率	0.2%	0.9%	0.5%	1.6%				
IoTソリューション（旧セキュリティ）	228	806	5	-57				
営業利益率	8.2%	17.9%	0.2%	-2.1%				
調整	290	237	117	-32				

出所：会社資料よりSR社作成

*統合前についてはフルサト工業、マルカの旧会計年度の数字の単純合算。各年度について集計期間が異なることから前年比の増減率は計算していない

機械・工具セグメント

2022年12月期において売上高で65.9%、営業利益で54.6%を占める同社最大のセグメントである。

経営統合前のマルカの旧産業機械セグメントとフルサト工業の旧機器・工具セグメント（住宅設備機器とセキュリティ機器を除く）および機械・設備セグメントを合算したものが、フルサト・マルカホールディングスとしての同セグメントの業績イメージとなる。

機械・工具セグメントのビジネスモデル

機械・工具セグメントは、機械（同セグメント売上高構成比60%程度）および機器工具（同40%程度）の卸売り・直接販売を行っている。販売の形態は、3通りに大別される。同社が仕入れた機械や工具類を販売店経由でエンドユーザーへ販売する卸売り、同社からエンドユーザーへの直接販売、同社の子会社で製造してエンドユーザーに販売する形態である。機械については主に工作機械、産業機械、FA機器をメーカーから仕入れ、顧客企業に卸売りまたは直接販売を行う。機器工具については機器工具、空圧機器、切削工具などをメーカーから仕入れ、顧客企業に卸売りまたは直接販売を行う。

機械、機器工具商社が商流に介在する取引形態は、商社が多種多様な機能（与信管理や物流に加えてエンドユーザーの情報を吸い上げてメーカーに提供あるいは協業を提案する）を提供することで形成してきた、日本の商習慣に根付いたモデルである。機械工具商社は、工作機械や産業機械に関しては製品単体の販売から、機械が組み込まれたものづくり現場の変化を支援することで付加価値を提供するモデルに変化、進化している。具体的には、省力化、効率化のための自動生産ラインの提案・設計・構築や、AIやセンシング、クラウドなどのテクノロジーを駆使したスマートファクトリーへの対応など、サービスメニューの充実を図ることで提案力の強化を進めている。

スマートファクトリー：AIやIoT技術を活用し、デジタルデータを元に業務プロセスの改革、品質・生産性の向上を実現する工場のことである。生産設備をネットワークで連結し、工場全体を「見える化」する仕組みともいえる。生産工程だけでなく、在庫状況や納期、従業員のシフトなどの情報を分析、管理し、高い生産性を達成すると同時に作業をする従業員の安全確保や作業負担軽減も目指す。FAが製造工程の自動化を目指すものであるのに対し、スマートファクトリーはFAも手段として工場全体の効率化を目指すものである。

2023年12月現在、同セグメントの売上高、営業利益に貢献が大きい企業は株式会社マルカおよび株式会社ジーネットである。

マルカ

マルカの機械部門は、同セグメント売上高の40～50%を占める。工作機械、射出成形機、鍛圧機械（プレス機など）などをメーカーから仕入れ、自動車メーカーおよび大手自動車部品メーカーに販売する。自動車関連企業への売上高は同部門の売上高の60%程度を占める。

マルカは、1946年に創業、国内に12拠点、アメリカとアジアに28拠点を持つ機械専門商社である。国内では、全国12都市の営業拠点を通じて、全国規模で産業機械を販売している。機械メーカーから仕入れた商品を直接エンドユーザーへ販売する直接販売（直販）が中心となる。マルカは顧客に機械を直接販売することから、顧客企業の課題やニーズを情報収集することができる。その情報を仕入れ先機械メーカーに提供し、製品開発に貢献する。顧客企業と機械メーカーをつなぐ営業力が特徴である。また、1950年代から海外進出し、日系メーカーの海外進出を支援する体制を早くから持っていた。北米、アジア9カ国28拠点は同業大手に匹敵または上回る海外拠点数となっている。統合前のマルカの産業機械部門では海外売上高構成比が40～50%であった。

国内では自動車・家電・農機具・鉄道・食品など多業界に機械を販売している。アメリカでは航空機・医療・エネルギー業界にも販売、アジアでは日系企業の海外進出サポートも行っている。

国内では、マルカグループの仕入れ、顧客ネットワークを補完する「マルカMM会」と呼ばれる企業懇談会組織がある。MM会は1997年にマルカが立ち上げたもので、各種機械設備やシステムの設計・製造、システムエンジニアリング、機器設備のサービス企業など現在国内23社がメンバーとなっている。メンバー間での情報交換、メンバーの商品の販売促進をマルカの国内外のネットワークでサポートするなどメンバー各社の持つ技術、商品を広く認知、販売することを目的としている。

2022年12月期におけるマルカ単体の売上高は34,892百万円、経常利益は1,260百万円であった。マルカは産業機械部門と建設機械部門からなる。このうち産業機械部門の業績が同セグメントに含まれる（建設機械部門は建設機械セグメントに分類される）。

ジーネット

ジーネットは、同セグメント売上高の40～50%を占める。1909年創業の機械工具商社の老舗で、2000年にフルサト工業の傘下に入った。機械メーカーまたは工具メーカーから仕入れた商品を販売店等を通してエンドユーザーに販売する卸売りが中心である。取扱品目は、工作機械、切削工具、ツーリング（切削工具を工作機械に取り付けるためのアダプターの役割を持つ工具）、金型部品、空圧機器などで延べ20万点の商材を取り扱う。機器工具販売店等への機器工具の卸売りが売上高の60%超、工作機械、FAシステムの卸売りが売上高の40%弱程度を占める。

卸売りの取引先で約4,000社、その先にエンドユーザーとして15,000社超（口座ベース）の顧客基盤がある。機器工具のエンドユーザーは中小企業が過半である。仕入れ先は、機器工具がSMC株式会社（東証PRM 6273）、株式会社タンガロイ（非上場）など、機械がオークマ株式会社（東証PRM 6103）、ヤマザキマザック株式会社（非上場）、DMG森精機株式会社（東証PRM 6141）などである。

ジーネットのエンジニアリング部門では、生産設備導入時における設備レイアウト作成、設備機構提案、設備・工作機械の据付や移設など、ユーザーの困りごとを解決するサービスを行っている。また、生産現場が抱える生産効率の向上や省力化・自動化等の課題に対する、設備レイアウトの改善、生産管理方法改善、生産工程改善、ロボットによる自動ライン化を行っている。

2022年12月期におけるジーネット単体の売上高は62,262百万円、経常利益は1,536百万円であった。ジーネットは機工部門、機械部門、FAシステム（機械工具類をエンドユーザーに直接販売する部門）、住設システム部門、エンジニアリング部門からなる。このうち住設システム部門以外の業績が同セグメントに含まれる（住設システム部門は建設資材セグメントに含まれる）。

その他の子会社

その他の子会社では、トヨタ自動車のTier1向けに切削工具を直接販売する岐阜商事がある。メーカー機能を持つ子会社として管製作所、ArPlus（旧ミヤザワ）、国内外のエンジニアリング子会社がある。メーカー機能をグループ内に持つことで、技術商社としてユーザーのニーズを的確に把握するなど、ノウハウの蓄積を狙っている。経営統合後に国内冷熱企業と合併でエムタス・レフを設立、さらにEV関連の機械メーカーのティーエス プレシジョンを買収した。

- ▶ 岐阜商事は、2007年にフルサト工業の子会社になった。同セグメント売上高の約5%を占める。トヨタ自動車のTier1向けに切削工具を直接販売している。仕入先はオーエスジー株式会社（東証PRM 6136）などの工具メーカーである。工具メーカーと協働して顧客に直接販売をする関係を構築してきた。2022年12月期における岐阜商事単体の売上高は約5,400百万円であった。
- ▶ 管製作所は、2016年にマルカが子会社化した。洗浄機等の製造・販売を行う。
- ▶ ArPlus（旧ミヤザワ）は、2019年にマルカが子会社化した。食品機械の製造・販売を行う。
- ▶ 北九金物工具は、2017年にマルカが子会社化した。九州地区地盤の機器工具の直接販売が主業である。
- ▶ ソノルカエンジニアリングは、1974年設立。FAシステムを提供している。
- ▶ 海外7社、エンジニアリング子会社のITI（アメリカ）、USI（インドネシア）は合計で2022年12月期売上高は約24,000百万円であった。
- ▶ ティーエス プレシジョンは、2023年8月にマルカが子会社化した。フォーミングマシン、等速ジョイント加工機の製造、販売を行う。売上高は約1,800百万円である。

機械・工具セグメントにおける主な取扱商品

工作機械

CNC旋盤（Computer Numerical Control）

旋盤は材料を回転させ、切削加工を行う工作機械。旋盤をコンピューターによる数値制御で動かし、自動施工する機能を持たせたものがCNC旋盤である。



マシニングセンター

回転工具を使って切削加工を1台で行える工作機械。加工に必要な切削工具をセットして加工作業目的に応じて工具を自動交換する。



出所：DMG森精機株式会社ホームページ

鍛圧機械

鍛圧機械（プレス機械）とは、ワーク（加工対象物）に対してプレスによる圧力をかけることで加工を行う機械。プレス加工は自動車を始めとする製造業では欠かせない加工方法である。

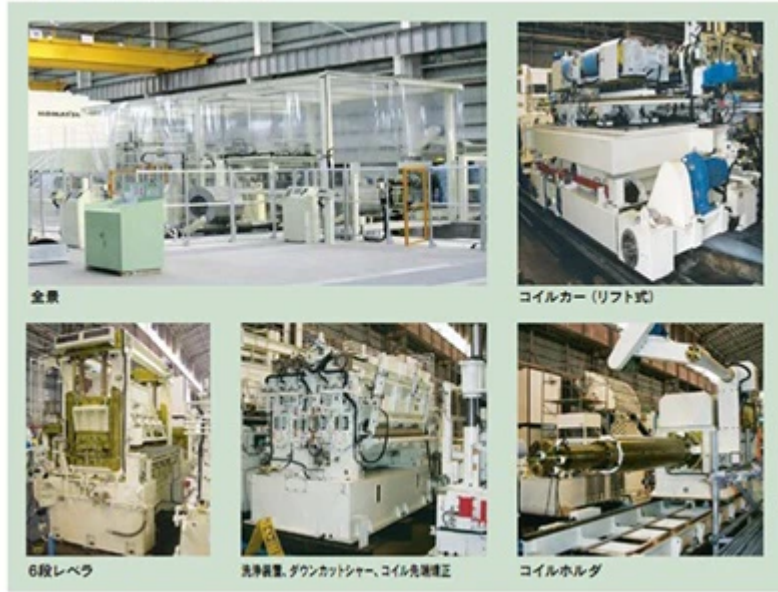


出所：コマツ産機株式会社ホームページ

コイルライン

コイル材（鋼板）を巻きほぐし、平坦にしたあとプレス（切断）へ送るライン。省スペースや品質、生産性向上などのニーズに応えるため、顧客と協議をしながら作り上げていくことが多い。

シンプルコイルラインのコンセプト



出所：ソノルカエンジニアリング株式会社ホームページ

射出成形機

プラスチックなどの樹脂を成形する射出成形を行う機械。射出成形の製造過程は、加熱して軟化した樹脂を金型に流し込み、金型に圧力をかけて成形し、冷却した製品を取り出す。射出成形は、プラスチック等の樹脂を成形する方法として最もよく利用されている方法である。



出所：東洋機械金属株式会社ホームページ

切削工具



出所：会社資料

食品機械

立型丸刃スライサー

コンビニエンスストア等で販売されるサンドイッチに使われるパンをカットする

FA・ロボットシステムインテグレーション



ボウル洗浄機

製菓工場などで使われる生地精製のステンレスボウルを洗浄する機械。自社開発の高圧洗浄システムにより開始から終了まで約1分で行える。

立型丸刃スライサー

ボウル洗浄機



出所：ArPlusホームページ

機械・工具セグメントの収益モデル

フルサト・マルカとしての直近の取扱品目別の構成比は開示されていないが、過去の2社のセグメントの売上高の内訳をベースにすると

- ▶ セグメントの売上高の構成比はおおむね機械：工具＝60%：40%
- ▶ 工作機械の構成比はセグメント売上高の約30%（機械の売上高の50%強）

統合前のフルサト工業、マルカの機械・工具関連セグメントの取扱商品売上高構成比の推移

1 フルサト工業 旧機器・工具セグメント (百万円)	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績
売上高	35,876	38,430	38,904	41,960	43,800	40,856	35,445
工業機器	30,456	32,570	33,014	35,810	37,055	34,031	30,452
自動車向け機械工具	5,420	5,860	5,890	6,150	6,745	6,825	4,993
2 フルサト工業 旧機械・設備セグメント (百万円)	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績
売上高	16,647	20,440	19,332	18,976	24,144	20,706	14,319
工作機械	13,636	16,783	16,363	16,794	20,564	18,611	11,847
FAシステム	3,011	3,657	2,969	2,182	3,580	2,095	2,472
3 マルカ 旧産業機械部門 (百万円)	14年11月期 実績	15年11月期 実績	16年11月期 実績	17年11月期 実績	18年11月期 実績	19年11月期 実績	20年11月期 実績
売上高	38,845	42,484	39,203	43,231	55,618	59,076	44,387
工作機械	17,697	17,111	13,022	14,646	18,837	20,501	16,604
産業機械	3,556	4,151	3,810	4,223	4,378	5,542	4,081
射出成形機	4,651	5,202	5,895	5,093	6,735	5,676	6,373
鍛圧機械	2,996	3,256	3,208	4,633	4,685	5,907	5,374
工具・軸受・油圧	2,033	2,006	1,979	2,122	3,149	2,773	2,719
食品機械				278	159	547	1,651
環境設備	1,758	1,930	2,198	2,805	3,859	4,109	2,686
ロボット・搬送機械	1,648	1,217	1,877	924	3,533	3,098	1,681
産機部品	0	3,805	4,211	5,005	6,048	5,894	448
その他機械	4,502	3,800	2,997	3,497	4,228	5,025	2,765
1-3合計	91,368	101,354	97,439	104,167	123,562	120,638	94,151
機械	53,459	60,918	56,556	60,085	76,613	77,009	55,987
売上高構成比	58.5%	60.1%	58.0%	57.7%	62.0%	63.8%	59.5%
工具	37,909	40,436	40,883	44,082	46,949	43,629	38,164
売上高構成比	41.5%	39.9%	42.0%	42.3%	38.0%	36.2%	40.5%

出所：会社資料よりSR社作成

*構成比はフルサト工業の21年3月期、マルカの20年11月期のセグメント業績を単純合算して計算したもの

セグメント業績関連データ

フルサト・マルカ 機械・工具セグメント							20年12月期	21年12月期	22年12月期
(百万円)							参考値	参考値	実績
売上高							100,533	95,576	107,077
営業利益							2,122	1,469	3,235
営業利益率							2.1%	1.5%	3.0%
従業員数							-	1,129	1,145
マルカ 旧産業機械セグメント	14年11月期	15年11月期	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期		
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績		
売上高	38,845	42,484	39,203	43,231	55,618	59,076	44,387		
前年比	-	9.4%	-7.7%	10.3%	28.7%	6.2%	-24.9%		
営業利益	2,793	2,784	2,254	2,597	3,249	3,296	2,297		
前年比	-	-0.3%	-19.0%	15.2%	25.1%	1.5%	-30.3%		
営業利益率	7.2%	6.6%	5.8%	6.0%	5.8%	5.6%	5.2%		
従業員数	387	407	445	481	504	585	568		
フルサト工業 旧機器・工具セグメント	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		
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績		
売上高	42,657	45,501	45,804	48,828	49,873	49,633	45,535		
前年比	-	6.7%	0.7%	6.6%	2.1%	-0.5%	-8.3%		
うち住宅設備機器	5,220	5,549	5,652	5,473	5,274	5,600	5,414		
うちセキュリティ						2,779	4,442		
売上総利益	5,064	5,362	5,375	5,581	5,715	6,518	-		
前年比	-	5.9%	0.2%	3.8%	2.4%	14.1%	-		
売上総利益率	11.9%	11.8%	11.7%	11.4%	11.5%	13.1%	-		
販管費	4,115	4,142	4,199	4,438	4,417	5,288	-		
前年比	-	0.7%	1.4%	5.7%	-0.5%	19.7%	-		
販管费率	9.6%	9.1%	9.2%	9.1%	8.9%	10.7%	-		
営業利益	949	1,220	1,176	1,143	1,297	1,230	1,461		
前年比	-	28.5%	-3.5%	-2.8%	13.5%	-5.2%	18.8%		
営業利益率	2.2%	2.7%	2.6%	2.3%	2.6%	2.5%	3.2%		
従業員数	366	389	396	395	398	468	483		
フルサト工業 旧機械・設備セグメント	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		
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績		
売上高	16,648	20,440	19,333	19,689	24,146	20,707	14,320		
前年比	-	22.8%	-5.4%	1.8%	22.6%	-14.2%	-30.8%		
売上総利益	1,390	1,663	1,548	1,543	1,922	1,666	-		
前年比	-	19.6%	-6.9%	-0.3%	24.6%	-13.3%	-		
売上総利益率	8.3%	8.1%	8.0%	7.8%	8.0%	8.0%	-		
販管費	911	944	988	1,011	1,237	1,064	-		
前年比	-	3.6%	4.7%	2.3%	22.4%	-14.0%	-		
販管费率	5.5%	4.6%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	-		
営業利益	479	719	560	532	685	602	306		
前年比	-	50.1%	-22.2%	-4.9%	28.7%	-12.2%	-49.2%		
営業利益率	2.9%	3.5%	2.9%	2.7%	2.8%	2.9%	2.1%		
従業員数	73	79	83	85	85	84	82		
フルサト・マルカ 機械・工具セグメント				17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期	21年11月期	22年12月期
(百万円)				参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	実績
海外売上高				25,872	28,674	30,053	19,481	22,066	29,913
米州 (含むメキシコ)				10,916	11,978	12,396	10,827	11,518	18,798
中国				2,802	3,909	4,771	2,583	3,599	3,591
アジア				12,153	12,771	12,831	6,067	6,948	7,524
その他				1	16	55	4	1	0

出所：会社資料よりSR社作成

*2020年11月期にタイの自動車部品輸出事業から撤退。同社資料によると2019年11月期の同事業の売上高は約5,300百万円

統合後はデータが限られるものの、統合前の単純合算では現機械・工具セグメントの売上高は企業の設備投資額や工作機械業界の販売額におおむね連動してきた。

営業利益率は、卸売り、直接販売の構成比、海外売上高の伸びの変動により上下する。売上高の内訳について卸売り、直接販売、製造の内訳は開示されていない。同社によれば、売上総利益率は卸売りが7~10%、直接販売の場合は10~15%であるという。統合前のマルカ、フルサト工業の部門別の実績では、マルカの産業機械部門が5~6%の営業利益率、フルサト工業の旧機器・工具セグメントの営業利益率が2~3%であった。

同社が目指す製造DX、スマートファクトリーのビジネス拡大によって新しいタイプの収入フローも生まれてきている。例えば、2023年子会社が独占販売の総代理店契約を含む業務提携を結んだアルム株式会社と提供する月額定額制のクラウドサービス（金属・樹脂加工の加工プログラミングを完全自動化するAIソフトウェア等が使えるサブスクリプションサービス）などがある。月額定額の収入を提携先企業とシェアするような形となるということである。2023年12月時点では、そうした新しい収入源の利益貢献は限定的である。

建設資材セグメント

建設資材セグメントは、2022年12月期において売上高で27.0%、営業利益で44.0%を占め、機械・工具セグメントに次ぐ売上高および利益規模のセグメントである。経営統合前のフルサト工業の旧建築・配管資材セグメントと旧機器・工具セグメントのうち住宅設備機器を合算したものが、フルサト・マルカホールディングスとしての同セグメントの業績イメージとなる。

売上高の内訳は、鉄構資材が70%程度（うち製品の製造・直接販売が20%程度、仕入商品の直接販売が約50%）、配管資材（直接販売）が20%程度、住宅設備機器（卸売り）が10%程度である。同セグメントの主要子会社はフルサト工業

フルサト・マルカホールディングス 7128



Research Coverage Report by Shared Research Inc. | <https://sharedresearch.jp> | 登録無料

21

である。ジーネットの住設システム部門も含まれる。

フルサト工業

フルサト工業は、鉄構資材の製造を行い、製品や仕入れ商品の直接販売、配管資材の直接販売を行っている。鉄骨建築の柱を基礎に固定するアンカーボルト、柱や梁を接合するハイテンションボルト、建物に耐震性能を持たせるブレースなどを鉄骨ファブrikエーターなどに販売している。ハイテンションボルトは市場シェア25%、ブレースは同60%で両商品はトップシェアであるという。同社では指標として国内の鉄構資材の市場規模を年間1,200億円程度、同社シェアを25~30%程度と推定している。

数千社の顧客をカバーする全国9カ所の生産拠点とサプライチェーンネットワーク（53営業拠点、2カ所の物流拠点）によって、中小事業者向けに高いシェアを持つ。全国をカバーする同社のインフラが、業界トップクラスのシェア、相対的に高い利益率を維持できていることにつながっているという。

鉄骨製作者（鉄骨ファブrikエーター）向けの鉄構資材（鋸螺類、金物類、溶接関連資材、塗装関連資材）、機械工具類等の直接販売、およびターンバックルブレース等の製造と直接販売、プラント配管業者向けの配管資材（管工機材、鋸螺類）の直接販売を行っている。鉄構資材のうちブレースは自社で生産している。全国営業拠点による在庫保有、物流網の構築、販売システムの整備などによって、全国の鉄骨ファブrikエーターに、どの地域でも同じレベルの製品を短期間で提供できる体制を整備している。

鉄骨ファブrikエーター：鉄骨工事を請け負って実際に加工する企業。鉄骨建築の骨組み部分を工場で製作し、現場で組立てを行なう。大中小企業合わせて約3,000社あるといわれる。

鉄構資材事業では、鉄骨建築の柱を基礎に固定するアンカーボルト、柱や梁を接合するハイテンションボルト、建物に耐震性能を持たせるブレースなどを取扱っている。

配管資材事業では、パイプ、管継手、弁・バルブ、フランジ、溶接材料や締結ボルト、配管用機械工具、作業用品などを取り揃えている。全国に展開する倉庫付き拠点網を鉄構資材事業と共有し、配管工事施工場所の近くの拠点から商品の供給が可能な体制が整っている。

2022年12月期の単体実績は、売上高38,492百万円、経常利益4,640百万円であった。

ジーネットの住設システム部門

ジーネットは2000年にフルサト工業が子会社化した、老舗の機械工具商社で、卸売りが中心である。機器工具、工作機械、FAシステム、住宅設備機器の卸売りをを行っている。このうち住宅設備機器の卸売りをを行う住設システム部門が、同社の建設資材セグメントに含まれる。ジーネットの住設システム部門では、厨房機器、浴室用機器、外構資材等の住宅設備機器を幅広く取扱い、工事施工店、リフォームショップなどを通じて、新設住宅およびリフォーム向けに販売している。

統合前の2021年3月期フルサト工業の住宅設備機器売上高（ジーネットの住設機器販売に相当とSR社では理解）は5,414百万円（前期比3.3%減）であった。

建設資材セグメントに属する傘下企業の取扱商品、取引先、仕入先

子会社	取扱商品	主な仕入先等	主な取引先等
ジーネット	卸売：住宅設備機器	LIXIL、リンナイ 等	工事施工店・リフォーム業者
フルサト工業	製造、直販：鉄構資材・配管資材	日鉄ボルトン、ユニタイト、神商鉄鋼販売、阪和興業、日亜鋼業 他	中小の鉄骨ファブrikエーター ハウスメーカー：積水ハウス、大和ハウス工業、プラント配管業者 他

出所：会社資料よりSR社作成

建設資材セグメントのビジネスモデル

同社が目指すのは顧客である鉄骨ファブrikエーターが必要なあらゆるモノを取り扱うワンストップショップとなることである。鉄骨ファブrikエーターの工場では鋼材を切断し、組立て用の穴あけ加工、部材を取り付ける溶接、防錆のための塗装によって、骨組み部材の柱や梁を製作する。同社は顧客の工場で鉄骨部材の柱や梁を接合する際の加工機械工具類、鋸刃やドリルなどの消耗品、溶接に必要な材料や補助用品、塗料と塗装用品なども取り扱う。

骨組み部材は現場に搬送され組み立てられるが、柱を基礎に固定するアンカーボルト、柱や梁を接合するハイテンションボルト、建物の耐震性能を上げるブレースなど一連の商品を、迅速に供給する。数千社に及ぶ顧客を全国規模でカバーするための全国規模のサプライチェーンネットワーク（53営業拠点、2カ所の物流拠点）を構築している。

鉄構資材のうち、ブレースは同社が自社で生産している。ブレースについては、全国9カ所の生産拠点を設けている。また、アンカーボルトやハイテンションボルトなどの重量のかさむ鉄構資材について、中小の物件に対しても同社が多様な商材の在庫を保有・管理し、短納期を達成している。全国をカバーする同社のインフラが、業界トップクラスのシェア、同セグメントの利益率が他セグメント比で相対的に高い水準を維持できていることにつながっているという。

同社は、鉄構資材についてはその全国をカバーするネットワークと積み上げた顧客との関係でブレースやハイテンションボルトのようにトップシェアを持つ商材を持つ。配管資材でも鉄構資材で構築したシステムインフラ、物流ネットワークを使って全国をカバーする。配管資材はまだシェアは低いものの成長余地が大きく、成長率は鉄構資材を上回ると同社では考えている。

前述のようにフルサト工業では、鉄骨ファブrikレーターや住宅メーカー、配管施工業者などへの直販が主となる。ジーンネットの住宅設備機器は、住設機器販売店のような販売店を経由して施工店へ販売する卸売りが主となる。

建設資材セグメントの主な商品

フルサト工業 鉄構資材事業の主な商品

フルサト工業は、鉄骨建築現場で部材の組み立てを行う際の柱の基礎に鉄骨を固定するアンカーボルト、柱や梁を接合するハイテンションボルト、建物に耐震性能を持たせるブレースなどを取り扱う。

鉄骨建築現場



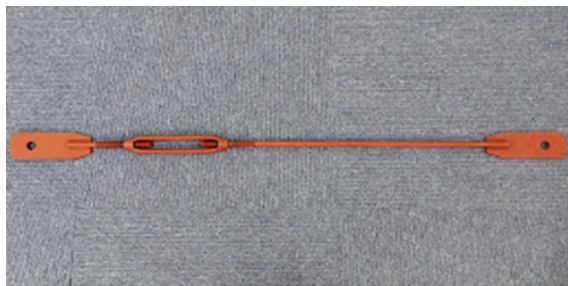
出所：Pixa.jp

アンカーボルト



出所：Photo AC

フルブレース



出所：会社資料

ハイテンションボルト



フルサト工業 配管資材事業の主な商品

配管は液体や気体などの流体を移動、循環させることによって、輸送やエネルギー伝達などの目的を果たすための設備である。配管を構成する主要部材はパイプである。管継手は、管路の接続・延長、分岐集合などに使用され、弁・バルブは流路の開閉、流量・圧力の調整などを行なう。このほか、流量計、圧力計などの計器類、配管を固定する支持部品、シール材、接着剤などが使われる。同社の取扱商品は、これらの部材、溶接材料や締結ボルト、配管用機械工具、作業用品などである。

フルサト工業は、パイプ、フランジ、管継手、バルブ等の管工機材類、ボルト類、溶接材、加工機械・工具類を取り揃えている。

配管



突合せ溶接式管継手



出所：会社資料

ジーネット 住設システム部門の商品

新築住宅、リフォーム向けに厨房機器、浴室用機器、洗面機器、ガス機器、外構資材などを取り扱う。工事施工店、リフォームショップなどを通じて販売する。仕入先は株式会社LIXIL（東証PRM 5938）、リンナイ株式会社（東証PRM 5947）等の大手メーカーであり、ジーネットは展示会、イベントなどを通じて市場開拓を行っている。



出所：会社資料

建設資材セグメントの収益モデル

セグメント業績関連データ

フルサト・マルカ 建設資材セグメント		20年12月期		21年12月期		22年12月期		
(百万円)		プロフォ-マ		プロフォ-マ		実績		
売上高		35,058		37,284		43,787		
営業利益		992		1,550		2,606		
営業利益率		2.8%		4.2%		6.0%		
従業員数				666		641		
フルサト工業 旧建築・配管資材セグメント		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
(百万円)		実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
売上高		28,380	28,917	28,972	30,364	33,855	34,280	29,624
前年比		-	1.9%	0.2%	4.8%	11.5%	1.3%	-13.6%
鉄構資材		22,706	22,888	22,646	23,479	26,830	27,255	22,917
製品					5,478	5,953	5,783	4,988
商品					18,000	20,873	21,472	17,929
配管資材		5,673	6,027	6,325	6,881	7,024	7,024	6,706
売上総利益		6,235	6,279	6,205	6,492	7,469	7,627	
前年比		-	0.7%	-1.2%	4.6%	15.0%	2.1%	
売上総利益率		22.0%	21.7%	21.4%	21.4%	22.1%	22.2%	
販管費		4,506	4,769	4,872	5,114	5,541	5,604	
前年比		-	5.8%	2.2%	5.0%	8.3%	1.1%	
販管費比率		15.9%	16.5%	16.8%	16.8%	16.4%	16.3%	
営業利益		1,729	1,510	1,333	1,378	1,928	2,023	900
前年比		-	-12.6%	-11.7%	3.4%	39.9%	4.9%	
営業利益率		6.1%	5.2%	4.6%	4.5%	5.7%	5.9%	3.0%
従業員数		445	457	466	480	495	514	533
フルサト工業 旧機器・工具セグメント		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
(百万円)		実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
売上高		42,657	45,501	45,804	48,828	49,873	49,633	45,535
前年比		-	6.7%	0.7%	6.6%	2.1%	-0.5%	-8.3%
うち住宅設備機器		5,220	5,549	5,652	5,473	5,274	5,600	5,414
前年比		-	6.3%	1.9%	-3.2%	-3.6%	6.2%	-3.3%

出所：会社資料よりSR社作成

統合前のフルサト工業では旧建築・配管資材の売上高が30,000～35,000百万円、旧機器・工具セグメントの住宅設備機器が5,000～6,000百万円であった。2022年12月期のセグメント売上高は43,787百万円であったが、そのうち鉄構・配管資材の売上高構成比は80～90%であるとSR社は認識している。同社ではブレスなど、自社で生産している製品もあり、そうした製品の売上高は5,000～6,000百万円（旧建築・配管資材の売上高の約20%）である。

同社の建設資材セグメントは、住宅設備機器の売上高・利益を含むものの、統合前のフルサト工業の旧建築・配管資材セグメントに近い収益構造であるとSR社は考える。統合前のフルサト工業の旧建築・配管資材セグメントの売上総利益率は21.0%前後、販管費率は16.0%前後、営業利益率は5.0～6.0%であった。

旧建築・配管資材セグメントは専門商社としては、相対的に高い売上総利益率を確保していた。これはブレスなどの自社生産品を持つこと、ハイテンションボルトなどは、在庫管理と物流体制によって顧客の注文にジャストインタイムに応える必要があることから、取扱商社に限られることなどが理由である。

建設機械セグメント

2022年12月期において売上高で5.4%、営業利益で2.4%（調整額控除前営業利益構成比）を占めるセグメントである。経営統合前のマルカの旧建設機械セグメントをほぼ受け継いだセグメントと捉えることができる。

建設機械はマルカにとって祖業の一つである。大株主のコベルコ建機の製品を中心に取り扱う。日本が1970年代半ばまでの高度経済成長期から低成長時代に入り、建設機械の需要が伸び悩むなか、業績の変動リスクが相対的に低いレンタルビジネスを取り込むために、2003年にジャパンレンタル株式会社を買収した。

建設用クレーンや基礎機械が売上高の半分程度を占め、レンタル売上高や中古機械の売上高がそれらに次ぐ規模であった（統合前の2020年11月期～2021年11月期上期のデータに基づく）。

同事業セグメントに属するジャパンレンタルは、2003年にマルカの子会社となった。建設機械・建設資材のレンタル、一部販売も行う。統合前2020年11月期のマルカの建機レンタル売上高は約1,500百万円であった。

建設機械セグメントに属する傘下企業の取扱商品、取引先、仕入先

子会社	取扱商品	主な仕入先等	主な取引先等
マルカ	建設機械・保険	コベルコ建機、タダノ、技研製作所 等	基礎工事業者、チャーター業者、リース会社経由でゼネコン等
ジャパンレンタル	高所作業車、建設資材のレンタル		看板業界、ゼネコン、レンタル各社 等

出所：会社資料よりSR社作成

建設機械セグメントのビジネス

マルカはコベルコ建機などのメーカーから建機を仕入れ、建設業界、港湾業界などに建設機械の販売、レンタルを行い、販売収益またはレンタル収益を受領する。レンタル業では建設機械のみのレンタルだけでなく、機械を稼働させるオペレーターの派遣も行う。日本製の機械の海外輸出も同セグメントに含まれる。

主な取引先としてリース会社の名前があがる。実態はリース会社経由で、基礎土木業者などの建設業のエンドユーザーへ直接販売をしているのと等しいとのことである。

建設機械セグメントの主な商品

クレーン（建設機械）



出所：コベルコ建機

大口径全周回転掘削機（基礎機械）



出所：会社資料

高所作業車



出所：ジャパンレンタル資料

建設機械セグメントの収益モデル

このセグメントには建設機械の販売、レンタルの他に保険の取り扱いも含まれる。ただし、売上高の内訳の詳細開示はない（マルカの旧建設機械セグメントの売上高は下表）。2020年11月期には基礎機械、建設用クレーンの販売が60%弱、レンタル、中古機械の売上高がそれぞれ20%弱となっていた。建設機械の販売に比べ、レンタルは外部経済環境の影響を受けにくく、売上高は安定的に推移する傾向があるとしている。

利益率についての詳細は開示がないが、統合前のマルカ時代と比較してセグメントの営業利益率が低下して見える理由として、売上高の減少に加えて、足元ではレンタルでの外注費や修理費の増加も同社ではあげている。

セグメント業績関連データ

フルサト・マルカ 建設機械セグメント (百万円)								20年12月期 プロフォ-マ	21年12月期 プロフォ-マ	22年12月期 実績
売上高								9,021	7,086	8,839
営業利益								80	36	142
営業利益率								0.9%	0.5%	1.6%
従業員数									72	76

マルカ 建設機械セグメント (百万円)	14年11月期 実績	15年11月期 実績	16年11月期 実績	17年11月期 実績	18年11月期 実績	19年11月期 実績	20年11月期 実績
売上高	8,355	9,044	8,403	9,026	8,825	10,055	8,766
前年比	-	8.2%	-7.1%	7.4%	-2.2%	13.9%	-12.8%
営業利益	397	373	321	380	442	419	254
営業利益率	4.8%	4.1%	3.8%	4.2%	5.0%	4.2%	2.9%
従業員数	67	75	78	78	85	86	84

IoTソリューション（旧セキュリティ）セグメント

2022年12月期において、売上高構成比1.7%、営業損失57百万円を計上した。経営統合前はフルサト工業の旧機器・工具セグメントに含まれていたセキュリティ機器関連の売上高が、フルサト・マルカHDの同セグメントの売上高に相当する。

2016年10月にフルサト工業が子会社化したセキュリティデザインが同セグメントの主要子会社である。買収後、ジーンットのセキュリティ機器の部署をセキュリティデザインに移管した。

主要ビジネスは監視カメラの販売と入退室管理のシステム運用である。外資系企業が日本進出した際、入退室管理はグローバルで共通の機器を使用することが多い。その際に、セキュリティデザインはシステム導入の代理店として、日本拠点のセキュリティシステムの構築・運用を行う。

コロナ前は世界最大手の総合セキュリティ会社Hikvision（深圳 002415）の監視カメラ等の販売、コロナ禍ではサーマルカメラの販売が増加し、セキュリティデザインで営業利益1,000百万円程度を計上した時期もあったという。

米国の中国企業に対する規制強化などを受けて、セキュリティデザインは事業、製品ポートフォリオを機動的に変えていく必要があった。2021年12月期頃から監視カメラなどの技術（温度や振動の感知も可能）を工場の自動化や省力化などに応用するソリューション提供のビジネスへの転換を図っている。2021年12月期以降、同セグメントは費用先行により、利益が減少した。

IoTソリューションセグメントに属する傘下企業の取扱商品、取引先、仕入先

子会社	取扱商品	主な仕入先等	主な取引先等
セキュリティデザイン	セキュリティ機器、セキュリティ・FAソリューション提案、構築	Hikvision（中国）、Vision Hightech（韓国）、Lenel（アメリカ）、Genetec（カナダ）等	警備サービス会社、大手ネット通販業者 等

出所：会社資料よりSR社作成

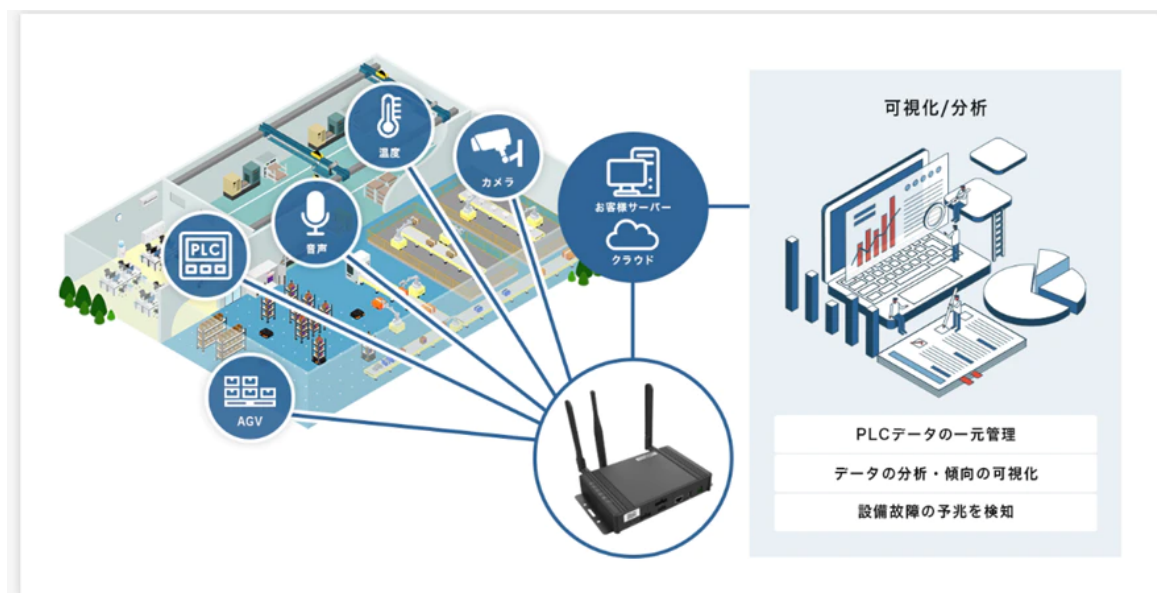
IoTソリューションセグメントの主な取扱商品

ネットワークカメラ/IPカメラ



出所：セキュリティデザインホームページ

スマートファクトリー



出所：セキュリティデザインホームページ

IoTソリューションセグメントの収益モデル

同セグメントでは、従来は監視カメラや入退室管理のシステムの販売に対する収益を計上していた。これに加え、中長期的にはグループ会社と組んでカメラを使った工場での組み立て、部品の出し入れなどの監視システム、スマートファクトリーなどのソリューションの収益が同セグメントの売上高成長を牽引すると同社は想定している。

スマートファクトリー：AIやIoT技術を活用し、デジタルデータを元に業務プロセスの改革、品質・生産性の向上を実現する工場のことである。生産設備をネットワークで連結し、工場全体を「見える化」する仕組みともいえる。生産工程だけでなく、在庫状況や納期、従業員のシフトなどの情報を分析、管理し、高い生産性を達成すると同時に作業をする従業員の安全確保や作業負担軽減も目指す。FAが製造工程の自動化を目指すものであるのに対し、スマートファクトリーはFAも手段として工場全体の効率化を目指すものである。

利益面では、2021年12月期以降は、取扱商品の切り替わりのタイミング（サーマルカメラの販売が減少する一方で、新規分野への切り替わりには時間がかかる）、ソリューションなどに係る費用先行で利益率が低下した。

同セグメントは売上高および営業利益の構成比は低いが、独立したセグメントである。製造DXやスマートファクトリーなどのビジネスを推進するにあたって、中核を担う事業であり、同社ではこの領域はM&A戦略とあわせ人財を確保し、売上高、利益の積み増しを目指すとしている。

セグメント業績関連データ

フルサト・マルカ IoTソリューション		20年12月期		21年12月期		22年12月期	
(百万円)		プロフォ-マ		プロフォ-マ		実績	
売上高			4,491		3,233		2,711
営業利益			806		5		-57
営業利益率			17.9%		0.2%		-2.1%
従業員数					105		96

フルサト工業 旧機器・工具セグメント		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
(百万円)		実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
売上高						49,633		45,535
前年比						-		-8.3%
うちセキュリティ						2,779		4,442
前年比						-		59.8%

出所：会社資料よりSR社作成

収益構造

売上高、利益率

	16年12月期	17年12月期	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期	21年12月期*	22年12月期
フルサト工業 旧会計期間	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	1-12月/21	4-12月/21	
マルカ 旧会計期間	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期	21年11月期	12/21	
(百万円)	参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	実績	実績
売上高	141,818	151,246	172,385	173,818	142,696	143,180	74,292	162,416
売上総利益	20,027	21,196	23,923	24,888	22,251	22,121	11,741	26,278
売上総利益率	14.1%	14.0%	13.9%	14.3%	15.6%	15.4%	15.8%	16.2%
販管費	15,206	16,176	17,272	18,214	18,013	18,944	10,275	20,383
販管費比率	10.7%	10.7%	10.0%	10.5%	12.6%	13.2%	13.8%	12.5%
営業利益	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	3,177	1,465	5,895
営業利益率	3.4%	3.3%	3.9%	3.8%	3.0%	2.2%	2.0%	3.6%
当期純利益	3,265	3,547	4,815	5,503	2,827	3,064	1,037	4,531
当期純利益率	2.3%	2.3%	2.8%	3.2%	2.0%	2.1%	1.4%	2.8%
総資産	97,368	104,815	116,001	118,612	109,143	108,594	108,594	122,914
自己資本	55,173	58,342	61,127	64,695	66,464	66,679	66,679	71,327
当期純利益/自己資本	5.9%	6.1%	7.9%	8.5%	4.3%	4.6%	4.6%	6.4%
営業利益/売上高	3.4%	3.3%	3.9%	3.8%	3.0%	2.2%	2.0%	3.6%
当期純利益/営業利益	67.7%	70.6%	72.4%	82.4%	66.7%	96.4%	96.4%	76.9%
売上高/総資産	1.46	1.44	1.49	1.47	1.31	1.32	1.32	1.32
総資産/自己資本	1.76	1.80	1.90	1.83	1.64	1.63	1.63	1.72
当期純利益/総資産	3.4%	3.4%	4.2%	4.6%	2.6%	2.8%	2.8%	3.7%

フルサト工業 グループ業績		16年12月期		17年12月期		18年12月期		19年12月期		20年12月期		21年12月期		22年12月期	
売上高		94,110	98,882	107,874	104,620	89,479	94,082								107,374
営業利益		3,163	3,125	4,041	3,974	2,778	2,420								3,922
営業利益率		3.4%	3.2%	3.7%	3.8%	3.1%	2.6%								3.7%
当期純利益		2,335	2,311	2,893	2,808	1,935									

マルカ グループ業績		16年12月期		17年12月期		18年12月期		19年12月期		20年12月期		21年12月期		22年12月期	
売上高		47,708	52,364	64,512	69,198	53,217	49,098								55,539
営業利益		1,658	1,895	2,611	2,701	1,459	757								1,902
営業利益率		3.5%	3.6%	4.0%	3.9%	2.7%	1.5%								3.4%
当期純利益		930	1,236	1,922	2,695	892									

出所：会社資料よりSR社作成

*2020年12月期以前は統合前のフルサト工業、マルカの各年度業績の単純合算、2021年12月期は実績値と会社開示の参考値を併記。会社開示の参考値と統合後の集計期間は異なる（統合前のマルカの集計期間は2021年11月を決算期とする12カ月間）ため厳密な前年比比較はできないことに留意

売上高および利益率の変動要因および変換の傾向に関しては、各事業セグメントの説明を参照。

費用構造

下表は統合前のフルサト工業、マルカ、統合後のフルサト・マルカの販管費の内訳である。過去の実績は単純合算ベースのため、単純比較はできないが、販管費率は2017年12月期（合算ベース）の10%台から2022年12月期には12.5%に上昇した。これは主に給与水準の上昇によるところが大きいという。

統一された分類ではないため過去からの内訳の推移を追うことが難しいが、同社によれば、2022年12月期における販管費の主要項目の構成比（概算）は、人件費が63%、営業費が9%、その他の経費が28%であった。その他経費の中に減価償却費が含まれ、減価償却費のみが販管費に占める割合は8%弱であった。

	16年12月期	17年12月期	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期*	22年12月期
フルサト工業 旧会計期間	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	4-12月/21	
マルカ 旧会計期間	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期	12/21	
(百万円)	参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	実績	実績
販管費	15,206	16,176	17,272	18,214	18,013	10,275	20,383
人件費	9,140	9,498	10,113	10,921	11,034		
うち給与	6,613	6,889	7,349	7,928	7,847	4,584	9,355
荷造運賃費						1,139	1,592
減価償却費	607	775	737	550	747	748	1,532
販管費比率	10.7%	10.7%	10.0%	10.5%	12.6%	13.8%	12.5%
人件費比率	6.4%	6.3%	5.9%	6.3%	7.7%		
うち給与	4.7%	4.6%	4.3%	4.6%	5.5%	6.2%	5.8%
荷造運賃費/売上高						1.5%	1.0%
減価償却費/売上高	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%	0.5%	1.0%	0.9%
従業員	1,510	1,556	1,605	1,779	1,796	1,972	1,951
売上高/従業員	93.9	97.2	107.4	97.7	79.5		83.2

出所：会社資料よりSR社作成

*2020年12月期以前は統合前のフルサト工業、マルカの各年度業績の単純合算、2021年12月期は実績値と会社開示の参考値を併記。会社開示の参考値と統合後の集計期間は異なる（統合前のマルカの集計期間は2021年11月を決算期とする12カ月間）ため厳密な前年比比較はできないことに留意

セグメントの業績変動

プロフォーマベースでの機械・工具セグメントと建設資材セグメントの営業利益の推移を見ると、グローバル金融危機の影響を受けた2010年や、コロナ禍で経済活動が全般的に停滞した2020年など、景気へのショックのあった時期を除くと、建設資材セグメントは機械・工具セグメントと比較して、営業利益の変動幅が小さかった。

機械・工具セグメントと建設資材セグメントのセグメント利益の推移

(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	21年3月期	21年12月期	22年12月期
機械・工具 (F)	526	1,322	1,282	1,371	1,428	1,939	1,736	1,676	1,983	1,831	1,767		
機械・工具 (M)	977	1,693	2,815	2,602	2,793	2,784	2,254	2,597	3,249	3,296	2,297		
機械・工具 (F+M)	1,503	3,015	4,097	3,973	4,221	4,723	3,991	4,272	5,232	5,128	4,064	1,469	3,235
前期比	-	100.6%	35.9%	-3.0%	6.2%	11.9%	-15.5%	7.1%	22.5%	-2.0%	-20.8%	-63.8%	120.2%
建設資材 (F, F+M)	131	783	940	1,691	1,729	1,510	1,333	1,378	1,928	2,023	900	1,550	2,606
前期比	-	499.9%	20.1%	79.9%	2.2%	-12.6%	-11.7%	3.4%	39.9%	4.9%	-55.5%	72.3%	68.1%

出所：会社資料よりSR社作成

*2021年3月期以前のデータは、フルサト工業の旧機器・工具、旧機械・設備セグメントを単純合計（表中（F）と表示）、マルカの旧産業機械部門（表中（M）と表示）。統合前はフルサト工業は3月決算、マルカは11月決算であったため、2021年3月期はフルサト工業の2021年3月期、マルカの2020年11月期の数値の合計

*2022年3月期は同社が参考開示しているプロフォーマベースでのセグメント利益

為替感応度

2022年12月期で海外の売上高構成比は18.4%、機械・工具セグメントの売上高に占める比率は27.9%であった。

海外子会社の損益を円換算する際の為替影響については、海外子会社の利益が6百万米ドル前後（同社の見通し）であることから、1米ドル当たり換算レート1円の変動で6百万円程度の影響であるとSR社は理解している。同社は海外子会社損益の円換算に際して期中平均レートではなく期末レートを使用している。また、海外子会社の業績は3カ月遅れで連結決算に反映されることに留意する必要がある。

商品の仕入れから販売までの期間における為替レートの変動が利益に及ぼす影響は、外部から予想することは困難である。

市場とバリューチェーン

機械・工具セグメント

機械工具商社とは

機械工具商社とは、金属を削る工作機械やプラスチックなどの樹脂を成形する射出成形機をメーカーから仕入れ、販売店へ卸売りをしたり、エンドユーザー（製造業を行う企業など）に直接販売する企業である。機械工具商社の中には、機械や工具のメーカー機能をグループに持つケースもある。

機械工具商社がメーカーとエンドユーザーの間に介入する理由は、商品取引機能、物流機能に限らず、取引相手の与信審査などの金融機能、メーカーが単独では開拓しがたい顧客に対する営業ネットワークをもつこと（市場開拓）である。エンドユーザーに対しては、機械に関する幅広い商品知識を生かし、複数の機械メーカーの中からそのニーズに合わせて最適な機械を提案することができる。また、機械工具商社は、エンドユーザーのニーズを収集し、仕入先機

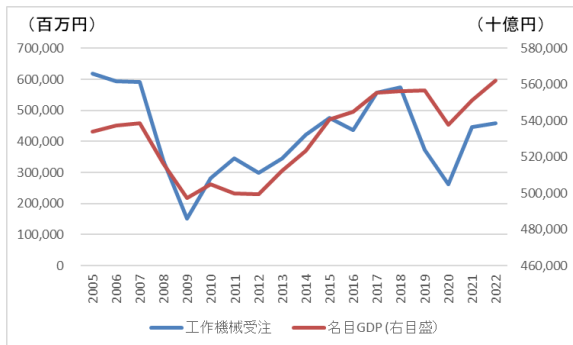
械メーカーに届ける情報・調査機能もある。近年は、製品の単品売りではなく、顧客のニーズをとらえ、効率化、安全確保、環境問題などの課題を解決するソリューションを提供することで差別化を図ろうとする商社が増えている。

海外売上高比率が高い商社も多いが、多くは日系メーカーの海外工場に機械・工具を販売している。その場合の商社の役割は、エンドユーザーの近くに拠点を構え、現地での機械、工具の調達（メーカー）、メンテナンスなどのサポートを迅速に提供することで顧客との信頼関係を築いている。同社では、マルカがその役割を担っているとSR社では理解している。

景気との連動の高いビジネス

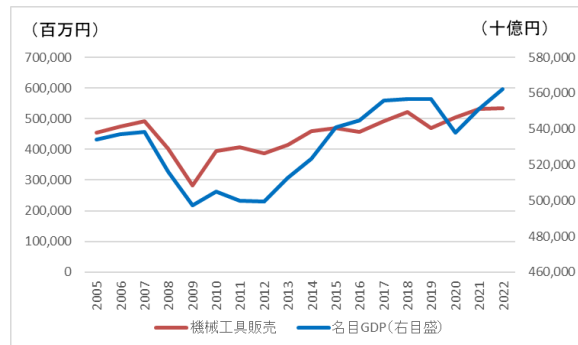
好景気でキャッシュフローの増加が見込まれる場合や、事業拡張のための生産能力の増強が必要な場合に、製造業は設備投資（産業機械や工作機械の発注、購入）を増やす。そのため、機械工具商社における機械の売上高は、製造業の設備投資の変動に応じて、増減する傾向がある。これに対して、機器工具類は消耗品であり、製造業の生産量や工場稼働率の変動に応じて変動するが、恒常的な交換需要があり、機械ほどに需要は変動しないとSR社は認識している。

工作機械受注と名目GDPの推移



出所：内閣府 機械受注統計、国民経済計算をもとにSR社作成

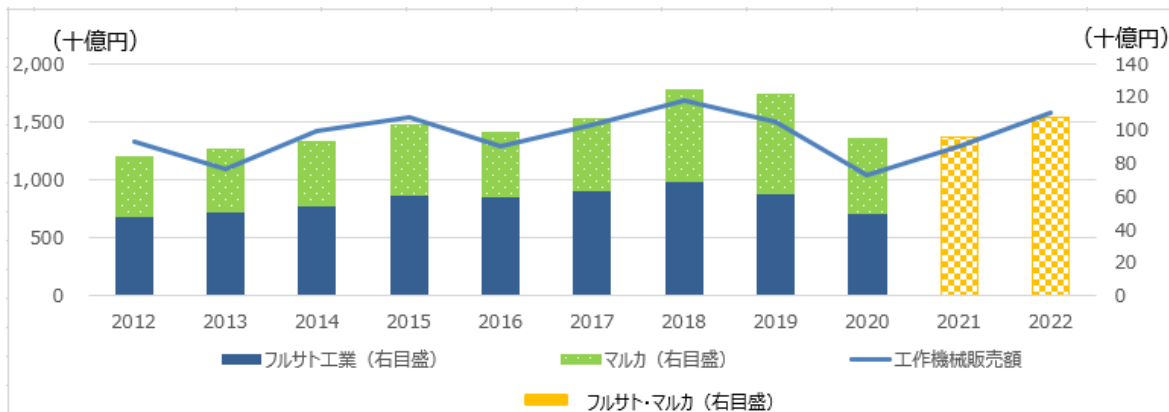
機械工具販売と名目GDPの推移



出所：内閣府 国民経済計算、経済産業省 生産動態統計をもとにSR社作成

同社の機械・工具セグメントの売上高は中長期の傾向としては、業界の工作機械販売額の動きと一定の相関があるとSR社は考える。同社の売上高規模と業界の販売額を比較した場合、同社のシェアは10%未満であるが業界環境に一定の影響を受けているとSR社は理解している。

工作機械販売額と同社の機械・工具関連部門売上高推移



(十億円)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
工作機械販売額	1,330	1,095	1,422	1,533	1,281	1,467	1,685	1,502	1,034	1,283	1,568
フルサト・マルカ	84	89	93	103	99	106	124	121	94	96	107
フルサト工業	48	50	54	60	59	63	69	62	50		
マルカ	36	38	39	42	39	43	56	59	44		

出所：一般社団法人日本工作機械工業会「工作機械主要統計」、会社資料よりSR社作成

*マルカの売上高は旧産業機械部門の数値。マルカの統合前での決算期データを使用。例えば2012年のデータは2012年11月期の数値

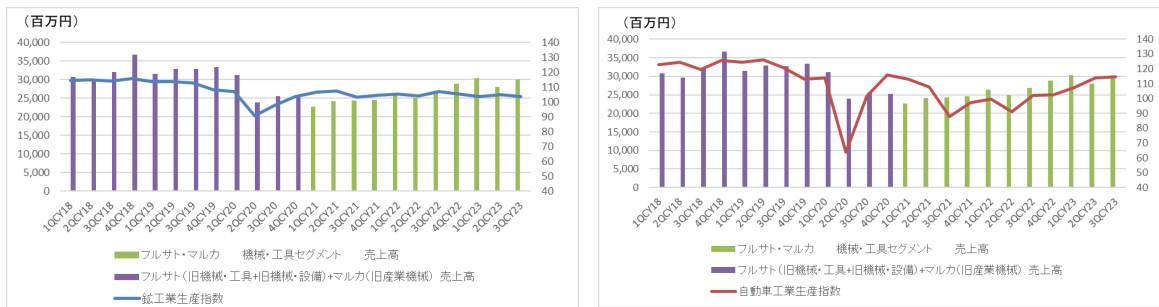
*フルサト工業の売上高はフルサト工業の旧機器・工具（住宅設備とセキュリティを除く）部門と旧機械・設備部門の売上高の合計。統合前のフルサト工業の決算期データを使用。例えば2012年のデータは2013年3月期の数値

*2021年以降はフルサト・マルカの決算数値（各年12月期）の機械・工具セグメントの売上高を使用

*工作機械販売額は暦年ベース

同様に工作機械の需要は、鉱工業生産等の経済活動にも影響を受けるため、同社の業績が鉱工業生産指数、とりわけ自動車工業の生産指数にも一定連動している。

鉱工業生産指数と機械・工具セグメント売上高の推移 自動車工業生産指数と機械・工具セグメント売上高の推移



出所：経済産業省「鉱工業指数」、会社資料よりSR社作成

(暦年)	2018年				2019年				2020年			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
鉱工業生産指数	114.4	114.6	113.8	115.5	113.4	113.5	112.6	108.0	106.8	90.7	97.7	103.5
自動車工業生産指数	122.9	124.5	119.6	125.5	124.4	126.1	120.9	113.2	113.8	63.8	101.6	115.8
機械・工具セグメント売上高(百万円)	30,744	29,692	32,012	36,581	31,447	32,870	32,767	33,371	31,174	23,907	25,576	25,205
(暦年)	2021年				2022年				2023年			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
鉱工業生産指数	106.3	107.5	103.3	104.6	105.4	103.9	107.1	105.3	103.4	104.8	103.5	
自動車工業生産指数	113.0	107.9	88.0	97.3	99.5	91.1	101.9	102.7	107.5	113.8	114.6	
機械・工具セグメント売上高(百万円)	22,662	24,113	24,277	24,524	26,406	24,975	26,936	28,760	30,295	28,031	11,445	

出所：経済産業省「鉱工業指数」、会社資料よりSR社作成

*2018年1Qから2020年4Qまではフルサト工業（旧機器・工具+旧機械・設備）+マルカ（旧産業機械）の売上高、2021年1Q以降はフルサト・マルカ 機械・工具セグメントの売上高

自動車の電動化は中長期的には工作機械の需要減につながるの産業構造的な見方がある（日本政策銀行、日本経済研究所の2018年のレポート「EV化の進展と工作機械業界への影響」など）。しかし、電動化で自動車の部品の総点数が減るとしても、部品の高機能化や電子化などにより新たなビジネス機会が生まれ、新たな仕入先の開拓も含めて商社にとっては新しい成長機会となる可能性があるとしてSR社は考える。

同社は、市場構造の変化によって生ずるさまざまなプラス/マイナスの要因に対応しつつ、中期計画では、鉱工業生産や工作機械受注といったマクロ経済要因に基づく成長が見込めない中でも、シェア拡大を売上高成長のドライバーと位置付ける。

また、市場シェア拡大のための手段として、同社では技術系機械工具商社としてのポジショニング強化、製造DX、スマートファクトリーの支援を掲げている。そのために製造部門を一部グループに取り込み、ニーズ把握、ノウハウの蓄積を図る、直販に強い（エンドユーザーに近い）グループの強みを生かす。また、M&Aやデジタル人材の採用も強化し、優位性を確保する。

株式会社富士キメラ総研によれば、製造業におけるDX（デジタルトランスフォーメーション）関連の投資額は2030年度に2022年度比で2.7倍となる。工作機械の販売という従来事業から、工作機械を組み込んだ自動化・省力化・省エネ化などのシステムやソリューションの提供へ事業を拡大し、自社提案に基づく製造業の投資を売り上げ拡大につなげていく。

デジタルトランスフォーメーション関連の国内投資額予測、業種別

(十億円)	2022年度見込	2030年度予測	2022年度比
製造	299.0	813.0	2.7倍
流通/小売	66.9	185.2	2.8倍
金融	302.0	888.0	2.9倍
交通/運輸/物流	384.2	1,179.5	3.1倍
不動産/建設	50.2	151.4	3.0倍
バックオフィス（業種共通）	278.9	651.5	2.3倍
全体	2,727.7	6,519.5	2.4倍

出所：株式会社富士キメラ総研 2023/3/17プレスリリース「『2023 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望 市場編/ベンダー戦略編』まとまる」より抜粋。2030年度予測の2022年度比はSR社で計算

受注と売上高の関係について

同社を含む業界の売上高を予想するにあたっては受注額や受注残なども重要な指標となる。コロナ禍の影響により、2023年12月時点では、受注から販売までのリードタイムは9~12カ月程度となることから受注が増減する場合、売上高は一定のタイムラグを置いて変動する。

工作機械受注と販売/受注残の推移

(十億円)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
受注 (内需)	376	401	496	586	531	629	750	493	324	510	603
前年比		6.6%	23.8%	18.1%	-9.5%	18.6%	19.2%	-34.3%	-34.2%	57.3%	18.2%
受注 (外需)	837	716	1,013	894	719	1,016	1,065	737	577	1,031	1,156
前年比		-14.4%	41.4%	-11.7%	-19.6%	41.2%	4.8%	-30.9%	-21.6%	78.6%	12.1%
受注残	544	566	652	607	523	694	826	561	431	701	897
前年比		4.1%	15.2%	-6.9%	-14.0%	32.9%	19.0%	-32.1%	-23.2%	62.7%	27.9%
販売	1,330	1,095	1,422	1,533	1,281	1,467	1,685	1,502	1,034	1,283	1,568
前年比		-17.7%	29.9%	7.8%	-16.4%	14.6%	14.8%	-10.9%	-31.2%	24.2%	22.2%

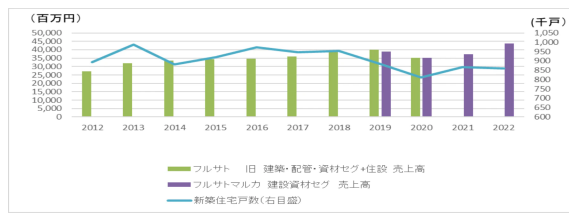
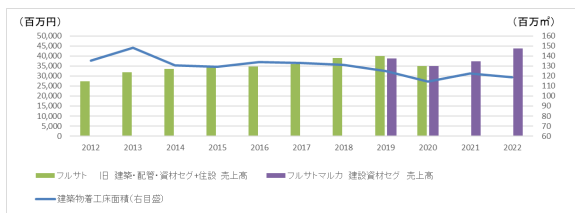
出所：一般社団法人日本工作機械工業会 工作機械統計よりSR社作成

建設資材セグメント

同社は建設資材セグメントの売上高は、建築着工床面積の影響を受けている。

一般財団法人建設経済研究所の建設投資の見通しは、2023年に減少、2024年は横ばいとなっている。半導体、物流施設などの大規模な施設への設備投資は増加基調にあるが鉄骨建築需要が成長することを同社は想定していない（2024年以降鉄骨需要量は横ばいを中計では想定）。シェア拡大余地の大きい配管資材の売上高を伸ばすことで、市場を上回る成長を目指すとしている。

建築物着工床面積と建設資材セグメント売上高の推移



出所：国土交通省 建築着工統計、会社資料からSR社作成

*2019年度（フルサト・マルカの2019年12月期）からは従来のフルサト工業の旧建築・配管資材セグメントに加えてジーネットの住宅設備ビジネスが建設資材セグメントに含まれている

鉄骨需要量の推移

	1960年代	1970年代	1980年代	1990年代	2000年代	2010年代	2021
需要量 (千トン)	2,914	6,188	7,634	8,209	5,950	4,731	4,558

出所：一般社団法人日本鉄鋼連盟のデータよりSR社作成

*各年代の10年間の平均値

民間非住宅建築着工床面積の推移と見通し（千平方メートル）

年度	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 見通し	2023 見通し	2024 見通し	
非住宅建築着工床面積	44,559	47,859	45,013	44,098	45,299	47,293	46,037	43,019	40,030	43,738	43,296	40,152	41,343	
前年比		10.0%	7.4%	-5.9%	-2.0%	2.7%	4.4%	-2.7%	-6.6%	-6.9%	9.3%	-1.0%	-7.3%	3.0%

出所：一般財団法人建設経済研究所 建設経済モデルによる建設投資の見通し（2023年10月）よりSR社作成

住宅着工戸数 過去の推移と今後の見通し（千件）

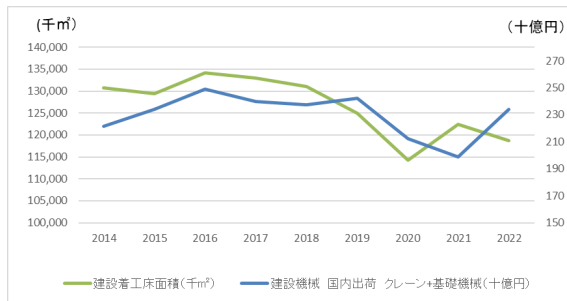
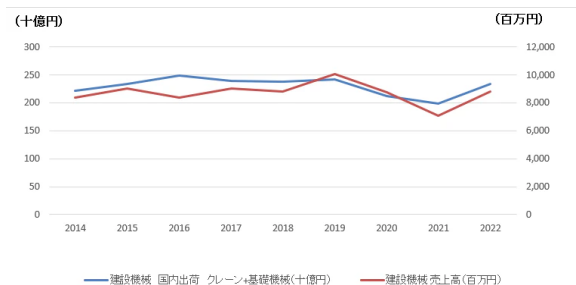
年度	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 見通し	2023 見通し	2024 見通し	
住宅着工戸数 (千)	893.0	987.3	880.5	920.5	974.1	946.4	952.9	883.7	812.2	865.9	860.8	839.9	844.7	
前年比		6.2%	10.6%	-10.8%	4.6%	5.8%	-2.8%	0.7%	-7.3%	-8.1%	6.6%	-0.6%	-2.4%	0.6%

出所：一般財団法人建設経済研究所 建設経済モデルによる建設投資の見通し（2023年10月）よりSR社作成

建設機械セグメント

建設機械セグメントの売上高は中長期トレンドでは建設機械の国内出荷額の動向に近い動きとなっている。一方、建設機械の出荷動向は、建築着工床面積などのデータと比べるとここ数年の建設機械の出荷額は建築の需要との比較では相対的に安定した推移となっている。国内の人口が減少する中で、建築需要や建設機械の出荷額は構造的に成長する状況にはない。

建設機械 国内出荷額と建設機械セグメント売上高の推移



出所：一般社団法人日本建設機械工業会 建設機械出荷統計、会社資料よりSR社作成

*業界データは暦年ベース

*同社セグメント売上高は、2021年以前はマルカの旧建設機械セグメント（11月決算）、2021年以降は同社の建設機械セグメントのデータ

出所：一般社団法人日本建設機械工業会

建設機械出荷統計、国土交通省 建築着工統計、会社資料よりSR社作成

*出荷データは暦年ベース

*着工床面積データは年度ベース

建設機械 国内出荷額、建築着工床面積と同社建設機械セグメントの売上高 数値データ

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
建設機械 国内出荷 クレーン+基礎機械 (十億円)	222	234	249	240	238	242	212	199	234
前年比	-	5.7%	6.4%	-3.7%	-1.0%	2.0%	-12.4%	-6.3%	17.7%
建設機械売上高 (百万円)	8,355	9,044	8,403	9,026	8,825	10,055	8,766	7,086	8,839
前年比	-	8.2%	-7.1%	7.4%	-2.2%	13.9%	-12.8%	-19.2%	24.7%
建設着工床面積 (千㎡)	130,791	129,424	134,187	133,029	131,079	124,933	114,300	122,468	118,722
前年比	-	-1.0%	3.7%	-0.9%	-1.5%	-4.7%	-8.5%	7.1%	-3.1%

出所：一般社団法人日本建設機械工業会 建設機械出荷統計、国土交通省 建築着工統計、会社資料よりSR社作成

*業界データは暦年ベース

*着工床面積データは年度ベース

*同社セグメント売上高は、2021年以前はマルカの旧建設機械セグメント（11月決算）、2021年以降は同社の建設機械セグメントのデータ

同業他社比較

同社は、業種のくくりとしては機械工具商社となり、山善、ユアサ商事などと比較されるケースが多い。建設資材製造という切り口では岡部やコンドテックと事業が重なる部分もある。一方で、同社は、他社との差別化を志向する中で、技術商社としての機能強化や、物流までをサプライチェーンに取り込むなどの視点を加え、唯一無二の存在を目指しているという。

機械・工具を扱う商社である程度共通しているのは、技術志向を強め、エンジニアリングやソリューションといった形で顧客ニーズ（ここでいう顧客はエンドユーザー）に迅速に応えることで、選ばれる商社の位置付けを得ようとしていることである。

山善、ユアサ商事は機械・工具の卸売りの商社としては同社の規模を上回るが、エンドユーザーへの直接販売（直販）に強い同社としては、顧客との関係や、規模が相対的には小さいゆえの機動力で競争優位を獲得しようとしている。

鉄構資材製造・販売の領域では同社がすでに高いシェアを維持している。

比較対象として機械工具商社、建設資材メーカーなど各社の売上高、営業利益の構成比などをまとめたものが次表（比較対象企業の売上高、営業利益のセグメント内訳比較）である。

比較対象企業の売上高、営業利益のセグメント内訳比較

会社名	コード	直近決算期	特徴	売上高構成比（主要部門の構成比）	営業利益構成比
機械工具商社					
フルサト・マルカHD	7128	2022年12月期	機械は大手に比べて直売比率が高く、工具卸、鉄構資材の製造・販売は安定利益源泉	機械・工具:建設資材:建設機械:セキュリティ=66%:27%:5%:2%	機械・工具:建設資材:建設機械:セキュリティ=55%:44%:2%:1%
山善	8051	2023年3月期	生産財は卸中心、消費財の売上構成、利益貢献度が高い	生産財:住建:家庭機器=67%:13%:19%	生産財:住建:家庭機器=66%:11%:23%（セグメント間調整前）
ユアサ商事	8074	2023年3月期	生産財は卸中心、住設・管材・空調の比率が高い	産業機器:工業機械:住設・管材・空調:建築・エクステリア:建設機械:消費財=15%:24%:35%:10%:7%:5%	産業機器:工業機械:住設・管材・空調:建築・エクステリア:建設機械:消費財=12%:32%:35%:13%:7%:1%（セグメント間調整前）
トラスコ中山	9830	2022年12月期	機械工具専門商社	機械工具商:建設関連:その他卸:EC関連:ホームセンター=35%:13%:21%:21%:9%	工具商ルート:ECルート:ホームセンター=72%:23%:3%
日伝	9902	2023年3月期	機械設備および機械器具関連商品の商社	動力伝導機器:産業機器:制御機器=43%:23%:34%	
第一実業	8059	2023年3月期	機械商社	エネルギー:関連:産業機械:エレクトロニクス:自動車=23%:15%:32%:20%	エネルギー:関連:産業機械:エレクトロニクス:自動車=12%:10%:48%:14%
建設資材製造					
岡部	5959	2022年12月期	建設関連製品を扱うメ-カ-	国内建設関連製品:海外建材:自動車関連=60%:22%:13%	建設関連製品:自動車関連:その他=93%:0%:7%
コンド-テック	7438	2023年3月期	建設資材、環境・インフラ関連資材を扱うメ-カ-・商社	産業資材:鉄構資材:電設資材:足場工事=50%:26%:13%:11%	産業資材:鉄構資材:電設資材:足場工事=54%:39%:7%:0%
その他					
MonotaRO	3064	2022年12月期	事業者向け工業用間接資材の通信販売		
ミスミグループ本社	9962	2023年3月期	FA事業、金型部品事業に加えて自社ブランド以外の生産設備関連部品、消耗品などの流通事業	流通事業の構成比は46%	流通事業の構成比は35%

出所：会社資料よりSR社作成

また、業績面での比較をまとめたものが次表（同業他社の実績の比較）である。MonotaRO、ミスミグループ本社は2023年12月時点では業態が異なるため、業績面での比較は割愛した。同社の業績については連結（含むプロフォーマ）と機械・工具セグメントの業績を比較のために含めた。

機械工具商社の中でも工具専門のトラスコ中山や杉本商事の営業利益率は、工作機械、産業機械の卸売りも手掛ける山善や、ユアサ商事よりも高い。また、建設資材の製造・販売を手掛ける岡部、コンド-テックの営業利益率は工具専門商社と近い水準（6%前後）である。

同社の建設資材セグメントの営業利益率は同業他社に近い水準であり、連結の営業利益率は山善、ユアサ商事などの大手に近い水準である。各社の中計での営業利益率目標は、同社が5.0%（2026年12月期）、山善は3.5%（2025年3月期）、ユアサ商事は3.2%（2026年3月期）となっている。同社がソリューション営業を強化し、相対的に利益率の高い直販にシフトすることでグループの営業利益率を高め、山善、ユアサ商事を上回る高い利益率を見込むことは可能であるとSR社は考える。

同業他社の実績の比較

売上高 (百万円)	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
機械工具商社						
7128 フルサト・マルカHD	151,246	172,385	173,818	142,696	143,180	162,416
建設資材セグメント			39,893	35,058	37,284	43,787
8051 山善	497,963	526,364	472,191	434,744	501,872	527,263
8074 ユアサ商事	461,749	493,627	491,348	432,185	462,725	504,806
9830 トラスコ中山	195,096	214,297	220,674	213,404	226,833	246,453
9902 日伝	119,712	124,604	112,334	102,751	123,964	131,609
8059 第一実業	185,686	161,891	161,476	140,029	148,075	153,674
建設資材製造						
5959 岡部	60,917	64,785	65,409	63,127	64,829	76,854
7438 コンド・テック	52,811	57,828	60,599	59,562	66,139	75,447
営業利益 (百万円)						
機械工具商社						
7128 フルサト・マルカHD	5,020	6,652	6,674	4,237	3,177	5,895
建設資材セグメント			2,106	992	1,550	2,606
8051 山善	15,383	17,997	12,091	11,234	17,133	16,563
8074 ユアサ商事	11,402	12,517	11,871	8,983	11,880	14,599
9830 トラスコ中山	14,276	14,364	13,797	11,017	12,997	14,667
9902 日伝	6,051	6,595	5,154	3,943	5,502	6,287
8059 第一実業	6,394	7,573	6,998	5,729	6,866	6,717
建設資材製造						
5959 岡部	4,844	5,349	5,294	4,496	4,334	5,271
7438 コンド・テック	3,537	3,907	4,085	3,354	3,594	4,355
営業利益率						
機械工具商社						
7128 フルサト・マルカHD	3.3%	3.9%	3.8%	3.0%	2.2%	3.6%
建設資材セグメント			5.3%	2.8%	4.2%	6.0%
8051 山善	3.1%	3.4%	2.6%	2.6%	3.4%	3.1%
8074 ユアサ商事	2.5%	2.5%	2.4%	2.1%	2.6%	2.9%
9830 トラスコ中山	7.3%	6.7%	6.3%	5.2%	5.7%	6.0%
9902 日伝	5.1%	5.3%	4.6%	3.8%	4.4%	4.8%
8059 第一実業	3.4%	4.7%	4.3%	4.1%	4.6%	4.4%
建設資材製造						
5959 岡部	8.0%	8.3%	8.1%	7.1%	6.7%	6.9%
7438 コンド・テック	6.7%	6.8%	6.7%	5.6%	5.4%	5.8%
ROE						
機械工具商社						
7128 フルサト・マルカHD	6.2%	8.1%	8.7%	4.3%	4.6%	6.6%
8051 山善	12.8%	13.8%	8.6%	7.5%	10.9%	10.6%
8074 ユアサ商事	12.2%	12.2%	11.4%	8.1%	8.9%	10.8%
9830 トラスコ中山	9.3%	8.3%	7.5%	6.1%	8.4%	7.2%
9902 日伝	6.2%	6.1%	4.6%	3.6%	5.2%	5.9%
8059 第一実業	11.6%	10.1%	10.4%	9.3%	9.6%	10.4%
建設資材製造						
5959 岡部	6.5%	5.6%	5.9%	4.6%	4.4%	6.0%
7438 コンド・テック	10.7%	10.7%	10.4%	5.4%	7.7%	7.9%

出所：会社資料に基づきSR社作成

*同社、トラスコ中山、岡部は12月決算、その他は3月決算

*トラスコ中山の2017年度、2018年度は単体データ

営業活動によるキャッシュフローのボラティリティの比較

機械工具商社の事業は景況感に影響を受けやすい。一方、建設資材のセグメントは、機械、工具ほどの変動率はない。機械工具商社大手2社のキャッシュフローとフルサト工業、マルカの統合前の営業キャッシュフローを比較したとき、機械工具商社各社の営業キャッシュの変動率はフルサト工業より大きく、マルカの変動率は大手2社よりも大きい。フルサト工業の相対的に安定したキャッシュ創出力により、統合後のフルサト・マルカグループは、営業キャッシュフローの規模が大きくなり、変動率が下がるメリットがあったと言える。

営業活動によるキャッシュフローの推移（各社2014年度を100とする）

年度	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
山善	100	83	66	64	74	111	108
ユアサ商事	100	73	95	53	35	104	48
マルカ	100	73	75	45	164	-93	83
フルサト工業	100	97	110	59	139	176	172

出所：各社資料を基にSR社作成

資本効率の比較

同業他社比較において、同社の資本効率（ROE）は2022年12月期実績で6.6%と相対的に高いとは言えない。同社は財務レバレッジおよび資産回転率を高めることによって、資本効率を引き上げる余地があることを、同社自身も認識している。

比較対象企業のレバレッジ、利益率、資産回転率の比較

	総資産	自己資本	自己資本比率	レバレッジ	営業利益率	総資産回転率
機械工具商社						
7128 フルサト・マルカHD	122,914	71,327	58.0%	1.72	3.6%	1.32
8051 山善	288,888	122,928	42.6%	2.35	3.1%	1.83
8074 ユアサ商事	271,218	94,677	34.9%	2.86	2.9%	1.86
9830 トラスコ中山	225,207	151,002	67.1%	1.49	6.0%	1.09
9932 杉本商事	39,724	33,841	85.2%	1.17	4.8%	1.15
8059 第一実業	152,535	63,499	41.6%	2.40	4.4%	1.01
建設資材製造						
5959 岡部	103,894	67,092	64.6%	1.55	6.9%	0.74
7438 コンドテック	58,163	31,284	53.8%	1.86	5.8%	1.30

出所：会社資料よりSR社作成

SW (Strengths, Weaknesses) 分析

強み(Strengths)

経営統合で実現した、キャッシュを安定創出するビジネス（鉄構資材の製造・販売）と幅広い取扱商材（仕入れ、直販と卸売りのネットワーク）を組み合わせた、他社にない事業ポートフォリオ

フルサト工業グループの鉄構資材や、工具商社のビジネスは、マルカや大手機械工具商社と比較して変動率の低い営業キャッシュフローを創出してきた（詳しくは「同業他社比較」の項参照）。一方で、マルカは大手メーカーに対する直接販売で顧客の声を拾える営業力を駆使して、卸売中心の大手機械工具商社とは異なるマーケットポジションを得ている。同社は、長年築いてきた機械・工具事業の顧客との関係をベースにエンジニアリングやソリューションビジネスを拡大する戦略を、安定的なキャッシュフロー創出力を持つ事業が後押しする、というグループの構造を持つ。これは同業他社にはない組み合わせであり、同社独自の強みであるとSR社は考える。

また、フルサト工業とマルカの統合は両社の課題を解決した。すなわち、統合前のフルサト工業は、中小企業への販売、鉄構資材など利益の安定度の高い分野に収益源を持つが、機工・機械部門において海外展開や、エンドユーザーの情報を収集する営業力の強化に課題があった。また、統合前のマルカには、機械・工具部門において大企業や海外顧客への直販に強いが、景気変動による需要の変化の影響を受けやすいという課題があった。両社は統合によってこうした経営課題を克服し、統合シナジーによる競争優位の獲得が可能になったとSR社は理解している。

同社は機械・工具商社大手と比較して、売り上げ規模では劣るものの、収益基盤の多様化と安定性を得たことで、中小企業の製造DX支援などの事業の進化への資本力と機動性を得ることができたという。モノからコトのビジネスへの転換（商品・サービスの単品商売から生産現場全体において達成されるコト（省力化や自動化）に価値提供の重きを置くという意味）、M&Aや協業で積み上げてきたものが2社の統合でより広範囲な領域をカバーできるようになった。

建設資材において、全国をカバーする営業・生産・物流ネットワークが、主力商品のシェアの維持を支え、参入障壁としても機能していること

建設資材、特に同社が強みを持つ鉄構資材の市場において、フルサト工業は安定した事業基盤を築いている。フルサト工業は、他社に先駆けて1960年代にはブレースの量産化に向けて規格を標準化し、1980年代半ばにはJIS（日本産業規格）認証をいち早く取得した。また、鉄構資材などの重量物は、一般の物流網では対応できない、または遠方への即納体制を構築することは容易ではない。全国をカバーする生産拠点の配置、営業、物流などのシステム、インフラを持ち中小物件までもカバーする体制は、他社が短期間で同等のサプライチェーンネットワークを築けないという点で参入障壁となっていることが同社の持続的な競争優位性であるという。

このように他社に先駆けて商品を標準化したこと、全国をカバーするサプライチェーンネットワークを構築したことが、鉄構資材における業界トップクラスのシェア（中でもブレースの60%のシェア、ハイテンションボルトで25%のシェアは業界トップ）、相対的に高い利益率を維持できていることにつながっているという。

長年の海外ビジネスと直接販売の実績で築いた大手メーカーグループとの関係と情報収集力

マルカ社は1950年代から海外展開をしてきており、日系メーカー、例えば自動車メーカーや大手部品メーカーへの直接販売を通じて、顧客のニーズを取り込み、商品提案ができる営業体制を確立した。これは、日系の大手メーカーが海外に生産拠点等を設置する際に、その近くにマルカが営業拠点を構え、機械・設備の納入、設置だけでなくメンテナンスなどの需要にも応える体制を早くから敷いてきたことによる関係である。

同様に、フルサト工業の子会社の中では規模は小さいものの、岐阜商事が自動車のTier1メーカーへの直接営業基盤を持つ。顧客の要望を受け、工具メーカーと協働して顧客のニーズに合った商品を提案、提供する取引実績を長年積み上げてきた。

このように、海外を含めた、長年の顧客密着型の営業姿勢は、同社がソリューションビジネス拡大戦略を進めるうえで、同社の強みになるとSR社は考える。新規参入の企業や、機械メーカー自体が同社のような営業体制を模倣することは容易ではない。

弱み(Weaknesses)

売上高・利益構成比が最も高い機械・工具セグメントは、自動車業界へ依存度が高く、EV化による業績影響をうけること

同社の機械・工具セグメントの売上高は2023年12月期予想で100,000百万円台、うちマルカの自動車業界への依存度は60%とSR社は認識している。自動車業界で内燃機関から電気自動車へのシフトが進んでいるが、自動車の電動化は中長期的には工作機械の需要減につながるとの産業構造的な見方がある（日本政策銀行、日本経済研究所の2018年のレポート「EV化の進展と工作機械業界への影響」など）。

自動車の電動化が進み、工作機械そのものの需要が減少する、またはサプライヤーの顔ぶれが変わるなどの状況が起きた場合、同社にとって売上高、利益で最も貢献度の高い機械・工具セグメント（2022年12月期売上高構成比65.9%、営業利益構成比54.6%）への影響があるとSR社は考える。

グループにとっての安定的なキャッシュフローの源泉である建設資材セグメントでは、市場が縮小傾向にあること

人口の減少、高齢化が進行する日本では建築着工が構造的に減少傾向にあり、また、将来的にも減少することは避けられない。同社の建設資材セグメントは、確立した市場のポジショニングとシェアアップによる売上高増により一定の成長は見込まれるとSR社は理解している。しかし、建設資材セグメントは他の事業と異なり、海外市場への展開が難しいこと、国内市場ですでに高いシェアを獲得していることから、中長期的な国内の建設需要の影響を受けるとSR社は考える。

流通システム等で差別化を図る潜在的競合企業との営業利益率の差を埋めることは容易でない

同社の過去5年の平均のROEはプロフォーマベースで6.5%とSR社では試算している。中期経営計画では2026年12月期に8.5%を目標としている。営業利益率の上昇、資本政策などがROE向上の手段と同社は想定している。

同社の目指すソリューション提案型営業では、メーカーとエンドユーザーをつなぎ、顧客に寄り添った課題解決策の提案を付加価値とする。ソリューション提案型営業は人財投資がカギであり、そのための経費負担を必要とする。

一方、同社のようなビジネスモデル以外に、インターネットを中心に汎用工具などの消耗品を効率的に販売することで付加価値を追求するようなEC等のモデルも存在する。例としてはトラスコ中山のほかに、MonotaROやミスミグループ本社などもあげられる（「同業他社比較」の項参照）。これらの企業の営業利益率やROE水準は同社を上回る。これらの企業は、商品の品揃え、検索性、短納期を実現するシステムと物流で差別化し、薄利多売でも売上高規模を拡大し、営業部隊等の固定費負担割合を抑え、同社より高い営業利益率をあげている。

財務諸表

損益計算書

損益計算書	16年12月期	17年12月期	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期*	22年12月期
フルサト工業 旧会計期間	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	21年4-12月 (9カ月)	
マルカ 旧会計期間	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期	21年12月 (1カ月)	
(百万円)	参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	実績	実績
売上高	141,818	151,246	172,385	173,818	142,696	74,292	162,416
前年比	-3.2%	6.6%	14.0%	0.8%	-17.9%		13.4%
売上原価	121,791	130,050	148,462	148,929	120,445	62,551	136,137
売上総利益	20,027	21,196	23,923	24,888	22,251	11,741	26,278
前年比	-4.1%	5.8%	12.9%	4.0%	-10.6%		
売上総利益率	14.1%	14.0%	13.9%	14.3%	15.6%	15.8%	16.2%
販管費	15,206	16,176	17,272	18,214	18,013	10,275	20,383
売上高販管費比率	10.7%	10.7%	10.0%	10.5%	12.6%	13.8%	12.5%
営業利益	4,821	5,020	6,652	6,674	4,237	1,465	5,895
前年比	-18.2%	4.1%	32.5%	0.3%	-36.5%		
営業利益率	3.4%	3.3%	3.9%	3.8%	3.0%	2.0%	3.6%
営業外収益						627	1,268
仕入割引							
為替差益							
営業外費用						59	107
支払利息							
経常利益	5,155	5,559	7,266	7,075	4,708	2,033	7,055
前年比	-20.7%	7.8%	30.7%	-2.6%	-33.5%		
経常利益率	106.9%	110.7%	109.2%	106.0%	111.1%	138.8%	119.7%
特別利益						92	42
投資有価証券売却益						91	
固定資産売却益						1	42
特別損失						72	17
固定資産売却損							1
税金等調整前当期純利益						2,053	7,080
法人税等合計						999	2,490
当期純利益						1,054	4,590
非支配株主に帰属する当期純利益						16	59
親会社株主に帰属する当期純利益	3,265	3,547	4,815	5,503	2,827	1,037	4,531
前年比	-21.3%	8.6%	35.8%	14.3%	-48.6%		
利益率	2.3%	2.3%	2.8%	3.2%	2.0%	1.4%	2.8%

出所：会社資料よりSR社作成

*2020年12月期以前は統合前のフルサト工業、マルカの各年度業績の単純合算、2021年12月期は実績値と会社開示の参考値を併記。会社開示の参考値と統合後の集計期間は異なる（統合前のマルカの集計期間は2021年11月を決算期とする12カ月間）ため厳密な前年比比較はできないことに留意

集計期間が異なること、また統合前2グループの単純合算のため厳密な比較ではないが、プロフォーマベースでの売上高と統合会社の業績を比較しながらの推移は以下のとおり。

- ▶ 売上高は2018、2019年度に170,000百万円を超える水準まで増加したあと、コロナ禍での経済活動停滞の影響や一部海外事業の撤退などにより、2021年度は減少した。2021年度を起点に新統合会社の売上高は2022年12月期（2022年度）の実績は前期比13.4%増となった。
- ▶ 売上総利益率は統合前がプロフォーマベースで13~14%であったのに対し、新統合グループでは15%超の推移となっている。一方で販管費率が統合前よりも上昇したことで営業利益率は統合前と統合後で大きな変化はない。

貸借対照表

貸借対照表	16年12月期	17年12月期	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期*	22年12月期
フルサト工業 旧会計期間	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		
マルカ 旧会計期間	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期		
(百万円)	参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	実績	実績
資産							
現金及び預金及び有価証券	21,424	20,081	23,362	22,171	24,445	24,172	25,648
受取手形、売掛金及び契約資産	36,945	40,832	45,720	43,605	32,724	29,347	34,085
電子記録債権	4,277	5,400	6,986	7,849	6,426	9,003	9,424
有価証券	700	800	100	100	501		
商品及び製品及び仕掛品	6,305	7,064	7,800	9,604	8,865	9,803	14,911
原材料及び貯蔵品	160	164	182	292	258	408	382
その他	5,653	5,653	5,653	5,653	5,653	5,653	7,652
貸倒引当金	-82	-137	-118	-104	-95	-8	-25
流動資産合計	72,185	77,101	88,396	87,151	76,891	78,378	92,077
建物及び構築物（純額）	4,967	6,027	6,794	7,671	7,899	7,657	7,753
機械装置及び運搬具（純額）	809	926	963	1,030	996	914	918
貸与資産	995	750	1,017	1,037	1,150	1,107	1,030
土地	10,134	10,469	10,083	9,801	11,251	9,952	9,995
建設仮勘定	297	602	314	1,011	0	263	1,636
その他	277	360	428	531	530	591	704
有形固定資産合計	17,479	19,135	19,597	21,083	21,826	20,484	22,036
無形固定資産合計	629	640	544	3,618	3,334	2,541	2,260
投資有価証券	5,064	5,899	4,793	3,998	4,252	4,074	4,003

繰延税金資産						363	281
その他						2,842	2,339
貸倒引当金						-90	-83
投資その他の資産合計	7,074	7,940	7,464	6,760	7,091	7,189	6,540
固定資産合計	25,183	27,715	27,605	31,461	32,252	30,215	30,837
資産合計	97,368	104,815	116,001	118,612	109,143	108,594	122,914
負債							
支払手形及び買掛金	29,408	28,806	29,987	30,174	20,130	17,057	20,250
電子記録債務	4,780	7,505	12,537	13,964	13,434	14,761	15,508
短期借入金	275	624	434	1,163	1,327	496	511
1年内返済予定の長期借入金	248	150	103	150	85	25	54
契約負債						2,909	6,602
未払法人税等						781	1,306
製品保証引当金						67	42
営業外電子記録債務						0	0
その他						3,417	4,743
流動負債合計	39,695	43,823	52,930	51,028	39,046	39,513	49,016
長期借入金	382	453	322	930	1,113	378	498
退職給付に係る負債						99	126
資産除去債務						0	0
その他						1,243	1,135
固定負債合計	41,656	45,868	54,236	53,061	41,721	41,720	41,759
負債合計	41,656	45,868	54,236	53,061	41,721	41,233	50,775
純資産							
資本金	6,647	6,647	6,647	6,647	6,647	5,000	5,000
資本剰余金	7,322	7,322	7,396	7,396	7,396	28,270	28,299
利益剰余金	40,420	42,942	46,883	51,179	52,535	31,829	35,734
自己株式	-943	-1,155	-1,501	-1,506	-1,685	-321	-322
株主資本合計	53,424	55,756	59,424	63,716	64,893	64,778	68,712
その他有価証券評価差額金	1,605	2,196	1,490	1,035	1,483	1,545	1,414
為替換算調整勘定	-139	69	72	-74	-113	137	1,296
その他包括利益	154	165	5	20	-4	356	1,201
その他の包括利益累計額合計	1,749	2,586	1,703	979	1,571	1,901	2,615
新株予約権	0	0	0	0	0	0	0
非支配株主持分	539	606	637	856	958	681	810
純資産合計	55,711	58,947	61,764	65,551	67,421	67,361	72,139
自己資本	55,173	58,342	61,127	64,895	66,464	66,679	71,327

出所：会社資料よりSR社作成

*2020年12月期以前は統合前のフルサト工業、マルカの各年度末の単純合算、2021年12月期は統合後初年度末の数値。統合前の参考値と統合後の期末は時点が異なる（統合前のフルサト工業の決算期末は3月、マルカの決算期末は11月）ことに留意

統合前のパフォーマンスベースの数字と統合後の新グループとしての貸借対照表のポイントは以下のとおり。

過去の数字は統合前の2社の単純合算のため、厳密な比較はできないものの、過去5年間の総資産額の年平均成長率は3.2%にとどまった。2022年12月期には総資産額は122,914百万円（前期比13.2%増）となったが、主に流動資産が92,077百万円（前期比17.5%増）となったことによるもので、固定資産は30,837百万円（同2.7%増）であった。

2022年12月期において、有形固定資産は22,036百万円、在庫（商品及び製品と仕掛品の合計額）は14,911百万円であった。有形固定資産は、同社が製造機能を持つために生産設備等を保有している。在庫は、工具等が中心であり、同社が顧客の注文に対して適時応じることができる体制としていることによる。

有利子負債は2022年12月期において1,323百万円にとどまる。同社は資産効率を向上させるために有形固定資産の見直し、政策保有株式（投資有価証券は2022年12月期において4,003百万円）の売却等を掲げている。

キャッシュフロー計算書

連結キャッシュフロー計算書 (百万円)	16年12月期 参考値	17年12月期 参考値	18年12月期 参考値	19年12月期 参考値	20年12月期 参考値	21年12月期* 実績	22年12月期 実績
フルサト工業 旧会計期間	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	4-12月/21	
マルカ 旧会計期間	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期	12月/21	
営業活動によるキャッシュ・フロー							
税金等調整前当期純利益	4,932	5,450	7,212	8,319	4,728	2,053	7,080
減価償却費	786	975	936	1,088	1,338	748	1,532
のれん償却額	57	82	68	114	186	41	31
売上債権の増減額	1,569	-4,257	-6,895	2,339	11,376	-2,596	-1,090
棚卸資産の増減額	-95	-332	-736	-1,101	1,165	-1,293	-4,381
仕入債務の増加額	-1,000	1,607	8,321	-3,853	-8,599	1,008	1,879
前受金の増減額	0	481	781	-622	-758		
前渡金の増減額	0	-596	-1,669	1,199	-426		
その他	49	267	210	-1,439	180		
小計	6,298	3,678	8,228	6,044	9,191	-871	5,175
利息及び配当金の受取額	134	142	161	172	161	78	183
利息の支払額	-637	-25	-21	-37	-46	-0	-14
法人税等の支払額	-2,186	-1,460	-1,883	-2,973	-3,276	-60	-1,548
営業活動によるキャッシュ・フロー	4,225	2,335	6,484	3,206	6,030	-853	3,795
投資活動によるキャッシュ・フロー							
有形固定資産の取得による支出	-2,258	-3,538	-1,778	-2,325	-1,849	-434	-2,486
有形固定資産の売却による収入	68	779	575	1,963	56		179
無形固定資産の取得による支出	0	0	0	-1,727	-1,325	-131	-107
投資有価証券の取得による支出	-526	-22	-136	-387	-229	0	-120
投資有価証券の売却による収入	21	84	45	0	50	61	94
連結範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-233	0	200	0	0		
その他	2,421	-313	-652	157	-459		
投資活動によるキャッシュ・フロー	-507	-3,010	-1,746	-2,319	-3,757	-112	-2,286
財務活動によるキャッシュ・フロー							
短期借入金の純増減額	-90	324	-184	-350	152	-14	-14
長期借入金の返済による支出	-218	-272	-178	-127	-140	-28	-55
長期借入れによる収入	285	300	0	15	307	23	204
自己株式の売却による収入	162	0	249	0	0		
自己株式の取得による支出	-346	-190	-527	-87	-267	-6	-5
配当金の支払額	-1,041	-1,041	-1,065	-1,293	-1,292	-516	-624
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,248	-894	-1,718	-1,847	-1,268	-541	-495
現金及び現金同等物に係る換算差額	-262	-11	4	-334	1,205	16	246
現金及び現金同等物の増減額	2,208	-1,580	3,024	12,405	12,676	-1,491	1,260
現金及び現金同等物の期首残高	18,829	21,336	19,456	22,481	21,656	14,093	22,872
新規連結に伴う現金及び現金同等物の増加額	0	0	0	148	0	10,270	0
現金及び現金同等物の期末残高	20,036	19,456	22,481	21,656	22,657	22,872	24,132
運転資金						16,743	23,044
有利子負債						899	1,063
ネットデット (*はネットキャッシュ)						-23,273	-24,585
FCF						-965	1,509
D/E レシオ						0.01	0.01

出所：会社資料よりSR社作成

*2020年12月期以前は統合前のフルサト工業、マルカの各年度業績の単純合算、2021年12月期は実績値と会社開示の参考値を併記。会社開示の参考値と統合後の集計期間は異なる（統合前のマルカの集計期間は2021年11月を決算期とする12カ月間）ため厳密な前年比比較はできないことに留意

営業活動によるキャッシュフローは、主に当期純利益、減価償却費、運転資本（売上債権+棚卸資産+仕入債務）の増減によって変動する。運転資本は売上高の増減に伴い変動する傾向にあるため、業績拡大時には営業活動によるキャッシュフローは当期純利益と減価償却費の合計額を下回ることがある。

投資活動によるキャッシュフローは主に有形固定資産の取得、無形固定資産の取得、M&Aに向けられ、財務活動によるキャッシュフローは配当金の支払いや自社株買いが主となっている。

過去の業績

2023年12月期第3四半期累計期間（2023年1～9月）実績

- 売上高：129,311百万円（前年同期比9.3%増）
- 営業利益：4,683百万円（同11.8%増）
- 経常利益：5,391百万円（同6.5%増）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：3,859百万円（同14.3%増）

2023年12月期第3四半期累計期間において、売上高は増収となった。機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの売上高が前年同期比で増加した。

営業利益は前年同期比で増益となった。営業利益増減要因は、売上高の増加が1,770百万円の増益要因となった。それに対して、利益率の低下が285百万円、人的資本の増加が602百万円、経費の増加が371百万円の減益要因となった。売上高の増加による増益要因は機械・工具セグメントの増収による。利益率の低下は、資源・エネルギー費用の増加に

よる。人的資本は、海外の賃金および賞与の上昇による。経費は、行動制限緩和によって、営業活動が正常化したことから増加した。

セグメント別では、建設資材セグメントおよび建設機械セグメントが減益となったが、機械・工具セグメントが増益となった。

2023年12月期通期会社予想に対する進捗率

当第3四半期累計期間実績の2023年12月期通期会社予想（2023年8月に修正）に対する進捗率は、売上高で75.6%、営業利益で78.1%、親会社株主に帰属する当期純利益で82.1%となった。

事業別概況

機械・工具セグメント

売上高88,331百万円（前年同期比12.8%増）、セグメント利益3,194百万円（同52.1%増）

国内においては、売上高構成比が高い自動車業界に関して、自動車メーカーは半導体不足の解消から生産台数は計画どおりに推移し、電気自動車関連中心に設備投資が増加した。一方、中小企業では慎重な企業も多く、設備投資は減少となった。海外では売上高構成比の高い北米において設備投資需要が戻ってはいないこと、中国については景気の不透明感、日系自動車メーカーのEVシフトの遅れなどで設備投資は低調であった。

海外売上高は26,530百万円（前年同期比22.5%増）となった。地域別売上高では、北米向けが13,152百万円（前年同期比11.7%増）、中国向けが4,802百万円（同95.5%増）となった。北米、中国ともに設備投資案件により工作機械と射出成形機が堅調であった。ただし、北米は射出成形機、工作機械ともに当第3四半期の受注は減速した。中国は不動産不況・輸出低迷で当第4四半期の受注は減速感があるという。国内は61,801百万円（同9.1%増）となった。

受注から販売のリードタイムは9～12カ月で、前期におけるコロナ禍明けの受注回復が当第3四半期累計期間の業績に反映されている。

利益面では、営業利益率が3.6%（前年同期比0.9%ポイント上昇）となった。

建設資材セグメント

売上高33,575百万円（前年同期比6.1%増）、セグメント利益1,563百万円（同17.4%減）

半導体や物流の業界で大型施設への投資は堅調のため売上高は計画線上、しかし大型物件は価格競争もあり、利益率は低下した。同社が得意としている中小物件は中小企業が設備投資に慎重なこともあり低調であった。

建設機械セグメント

売上高5,134百万円（前年同期比18.8%減）、セグメント利益22百万円（同80.2%減）

仕入先メーカーの商品が積むエンジンや鋼材の不正問題等で納期遅延が発生したことが主な理由。加えて、レンタルビジネスのコスト上昇（外注費や修理費用の増加）などで利益率も低下した。

IoTソリューション（旧セキュリティ）セグメント

売上高2,269百万円（前年同期比15.7%増）、セグメント利益33百万円（前年同期は81百万円の損失）

四半期別推移では、当第2四半期は10百万円のセグメント損失であったが、当第3四半期はセグメント利益14百万円となった。当第2四半期は新製品の売上高が想定を下回った一方で、プロモーション等の費用が先行して発生した。当第3四半期は売上高の伸びにより利益を確保した。

自己株式取得の進捗

同社は2023年8月に株式数で上限1.6百万株（自己株除く発行済み株式数の6.3%）、金額で上限4,000百万円の自己株取得を発表した。取得期間は2023年8月23日から2024年8月21日で、取得方法は市場買付けおよび立会外買付け（ToSTNet-3）とした。2023年8月中に1.1百万株、2,805百万円の買付けを行い、2023年9月には389,600株の自己株式の消却を発表した。

2023年12月期第2四半期累計期間（2023年1～6月） 実績

- 売上高：85,159百万円（前年同期比10.7%増）
- 営業利益：3,186百万円（同15.4%増）
- 経常利益：3,631百万円（同9.7%増）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,598百万円（同19.0%増）

2023年12月期第2四半期累計期間（上期）において、売上高は増収となった。機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの売上高が前年同期比で増加した。

営業利益は前年同期比で増益となった。営業利益増減要因は、売上高の増加が1,330百万円の増益要因となった。それに対して、利益率の低下が165百万円、人的資本の増加が422百万円、経費の増加が293百万円の減益要因となった。売上高の増加による増益要因は機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの増収による。利益率の低下は、資源・エネルギー費用の増加による。人的資本は、海外の賃金および賞与の上昇、国内人員の増加による。経費は、行動制限緩和によって、営業活動が正常化したことから増加した。

セグメント別では、建設資材セグメントおよび建設機械セグメントが減益となったが、機械・工具セグメントが増益となった。

2023年12月期通期会社予想に対する進捗率

当上期実績の2023年12月期上期会社予想に対する達成率は、売上高で101.4%、営業利益で127.4%、親会社株主に帰属する四半期純利益で136.7%となった。世界的に新型コロナウイルス感染症による半導体や部品不足の影響が緩和されたことにより、サプライチェーンが改善した。機械・工具セグメントにおける国内の状況は、回復する市況に対応するために製造機能の補強が進み、環境分野への投資も堅調に推移した。米国では、コロナ禍での買い控えから解放されたことや部品問題が緩和されたことにより工作機械や射出成形機が堅調となった。以上の結果、当上期の実績は売上高・営業利益ともに上期会社予想を上回った。

同社は当第2四半期決算発表時に2023年12月期通期会社予想を修正した。修正後の、2023年12月期通期会社予想は前回予想と比較して、売上高を1,000百万円、営業利益を300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を320百万円増額修正した。売上高は、当上期実績が当上期会社予想を上振れた分を上乗せした。営業利益は、当上期実績が当上期会社予想を686百万円上回ったが、2023年12月期通期会社予想の修正は300百万円にとどめ、当下期会社予想の営業利益は前回予想の3,200百万円から約2,800百万円への下方修正となった。これは米中の景気の不透明感を反映したことによる。営業利益以下の各利益についても当上期実績が当上期会社予想を上振れた分を下回る額の上乗せとなった。

修正後の通期会社予想に対する当上期実績の進捗率は売上高で49.8%、営業利益で53.1%、親会社株主に帰属する当期純利益で55.3%であった。

事業別概況

機械・工具セグメント

売上高58,326百万円（前年同期比13.5%増）、セグメント利益2,236百万円（同42.8%増）

機械はEV等環境関連投資が大企業、自動車業界向けで好調の一方で、中小企業は設備投資に慎重であった。工具は工場の高い稼働率を背景に工作機械の周辺機器が堅調であったとしている。

海外売上高は17,486百万円（前年同期比38.3%増）となった。地域別売上高では、北米向けが8,772百万円（前年同期比48.8%増）、中国向けが4,466百万円（同187.2%増）となった。北米、中国ともに設備投資案件により工作機械と射出成形機が堅調であったとしている。国内は40,840百万円（同5.4%増）となった。

利益面では、営業利益率が3.8%（前年同期比0.8%ポイント上昇）となった。

建設資材セグメント

売上高22,130百万円（前年同期比10.1%増）、セグメント利益1,007百万円（同6.5%減）

住宅設備はリフォーム需要がコロナ禍からの反動で減少傾向、鉄構資材は中小規模の物件の減少などのマイナス要因があったものの、大規模再開発、物流施設などの需要が堅調であったことから売上高は前年同期比で増加した。しかし、大規模案件に引き合いが集中し、販売競争が激化したことから、利益率が低下し、セグメント利益は前年同期比で減益となった。

建設機械セグメント

売上高3,248百万円（前年同期比21.9%減）、セグメント損失9百万円（前年同期は47百万円の利益）

建設機械の値上げによる駆け込み需要の反動で売上高が減少。エンジンや鋼材などに関連する不正事案から納期問題が起り、その影響も受けたとしている。一方、レンタル事業に関しては外注費や修理費用が増加したことも利益率の低下の原因となった模様である。

IoTソリューション（旧セキュリティ）

売上高1,454百万円（前年同期比14.9%増）、セグメント利益19百万円（前年同期は39百万円の損失）

ネットワークカメラ（IPカメラ）単体での販売価格が下落傾向となる一方でAIカメラを活用した顧客分析やモニタリングなどのニーズは増加傾向となった。全体としては競争激化で利益率に下方圧力がかかっているとのこと。

四半期別の営業利益は、当第1四半期は売上高751百万円（前年同期比10.6%増）、営業利益29百万円（前年同期は26百万円のセグメント損失）、当第2四半期では売上高703百万円（前年同期比20.0%増）、10百万円のセグメント損失（前年同期は13百万円のセグメント損失）となった。

2023年12月期第1四半期（2023年1～3月）実績

- 売上高：43,781百万円（前年同期比12.8%増）
- 営業利益：1,767百万円（同20.3%増）
- 経常利益：1,863百万円（同4.4%増）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,237百万円（同6.7%増）

2023年12月期第1四半期において、売上高は増収となった。機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの売上高が前年同期比で増加した。

営業利益は前年同期比で増益となった。営業利益増減要因は、売上高の増加が791百万円の増益要因となった。それに対して、利益率の低下が95百万円、人件費の増加が223百万円、経費の増加が171百万円の減益要因となった。売上高の増加による増益要因は機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの増収による。利益率の低下は、資源・エネルギー費用の増加による。人件費は、海外の賃金および給与・賞与の上昇による。経費は、行動制限緩和によって、営業活動が正常化したことから増加した。

セグメント別では、建設機械セグメントが減益となったが、機械・工具セグメント、建設資材セグメント、およびIoTソリューションセグメントが増益となった。

事業別概況

機械・工具セグメント

売上高30,295百万円（前年同期比14.7%増）、セグメント利益1,269百万円（同64.6%増）

国内は自動車業界においてEV投資が進んだ。海外でも北米、中国では自動車業界の設備投資の伸びにより、売上高は堅調であった。

海外売上高は9,167百万円（前年同期比69.3%増）となった。地域別売上高では、北米向けが4,171百万円（同65.9%増）、中国向けが3,157百万円（同277.6%増）となった。国内は21,128百万円（同0.6%増）となった。

利益面では、営業利益率が4.2%（前年同期比1.3%ポイント上昇）となった。円安の影響に加え、高付加価値の商品の比率が高まった。

建設資材セグメント

売上高10,908百万円（前年同期比16.6%増）、セグメント利益540百万円（同20.3%増）

中小型物件は減少傾向ながら、大規模工場や物流施設、再開発などが堅調とのことである。住宅設備もリフォーム需要に支えられて堅調であった。営業利益率は5.0%（前年同期比0.2%ポイント上昇）となった。

建設機械セグメント

売上高1,825百万円（前年同期比23.1%減）、セグメント利益4百万円（同90.7%減）

建設機械の値上げにより、新規の引き合いが減少した。中古需要は堅調ながら市場在庫が不足していることなどから、減収となった。減収影響により、営業利益率は減益となり、営業利益率は0.2%（前年同期比1.6%ポイント低下）となった。

IoTソリューション

売上高751百万円（前年同期比10.6%増）、セグメント利益29百万円（前年同期は26百万円の損失）

物流施設や量販店向けの監視カメラ売り上げが好調であったことが売上高増に、コスト削減効果が利益率の改善につながったとしている。

2022年12月期通期（2022年1～12月）実績

- 売上高：162,416百万円（2021年12月期のプロフォーマベースの売上高143,180百万円）
- 営業利益：5,895百万円（同3,178百万円）
- 経常利益：7,055百万円（同開示なし）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：4,531百万円（同3,064百万円）

2022年12月期は2021年10月の経営統合後初の通期決算であり、前期実績との比較はない。また、同社では2021年12月期のプロフォーマベースの業績（フルサトグループの2021年1-12月決算、マルカグループの2020年12月-2021年11月決算の単純合算）を参考開示しているが集計期間が異なるため前期比の増減率等は計算をしていない。

営業利益はプロフォーマベースの2021年12月期比で増益となった。営業利益増減要因は、売上高の増加が2,972百万円、利益率の上昇が1,184百万円の増益要因となった。それに対して、人件費の増加が1,479百万円の減益要因となった。売上高の増加による増益要因は主に機械・工具セグメントおよび建設資材セグメントの増収による。利益率の上昇は、原材料価格上昇に連動した商品・製品の値上げによる。人件費は、海外賃金・賞与増加、フルサトグループの人事制度変更による影響があった。

2022年12月期通期会社予想に対する達成率

2022年12月期通期実績の2022年12月期通期会社予想に対する達成率は、売上高で102.8%、営業利益で107.2%、親会社株主に帰属する当期純利益は110.5%となった。営業利益は機械・工具セグメントと建設資材セグメントが通期会社予想の想定を上回ったことから、売上高以上の上振れ（達成率）となった。

事業別概況

機械・工具セグメント

売上高107,077百万円（2021年12月期プロフォーマ売上高は95,576百万円）、セグメント利益3,235百万円（同セグメント利益1,469百万円）

国内は、自動車業界が、部品不足の影響で本格的投資回復には至っていないものの設備投資の兆しが見えてきた。一方で、半導体業界、工作機械業界は堅調で売上高の伸びにつながった。海外では北米が機械販売、サービスとも好調であったことに加えて、円安の恩恵で売上高、営業利益の伸びを牽引した。

海外売上高は29,913百万円（前期比35.6%増）となった。地域別売上高では、北米向けが16,934百万円（同61.6%増）、中国向けが3,591百万円（同0.2%減）となった。国内は77,164百万円となった。

建設資材セグメント

売上高43,787百万円（2021年12月期プロフォーマ売上高は37,284百万円）、セグメント利益2,606百万円（同セグメント利益1,550百万円）

建設需要が堅調であること、鋼材価格の上昇による価格転嫁も進み、鉄構資材が売上高を伸ばした。住宅設備は引き続き供給面の制約を受けたものの一部での改善も見られた。

建設機械セグメント

売上高8,839百万円（2021年12月期プロフォーマ売上高は7,086百万円）、セグメント利益142百万円（同セグメント利益36百万円）

国内の建設機械需要が堅調に推移したこと、中古販売や保険事業も売上高、利益に貢献した。ただし、建設機械の値上げにより新規の引き合いは減少傾向があった。

IoTソリューションセグメント

売上高2,711百万円（2021年12月期プロフォーマベースの売上高は3,233百万円）、セグメント損失57百万円（同セグメント利益5百万円）

コロナ禍を経て、サーマルカメラの需要が一巡する一方で、アルコール検知機や入退室管理システムなどの新しい商品が売上高を伸ばせず、減収となった。利益面では、新規プロジェクト等にかかる費用のために減益となった。

その他の情報

沿革

フルサトマルカHD	
年月	事項
2021年5月	フルサト工業株式会社と株式会社マルカは、2021年10月に、共同株式移転の方法によりフルサト・マルカホールディングス株式会社を設立することに合意し、経営統合契約を締結
2021年10月	フルサト・マルカホールディングス株式会社設立、東京証券取引所市場第一部へ新規上場
2021年12月	株式会社ジーネットがアルム株式会社との総代理店契約（国内独占販売権）締結
2022年3月	中期経営計画「UNISOL」を策定
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行
2023年4月	株式会社マルカと株式会社マツハン冷熱の合併会社としてエムタス・レフ株式会社設立
2023年7月	ティーエス プレシジョン株式会社の株式を取得し子会社化

出所：会社資料よりSR社作成

フルサト工業の沿革

フルサト工業	
年月	概要
1946年10月	古里鉄工所として個人創業
1959年5月	ターンバックルの製造を目的として、株式会社古里鉄工所を設立
1963年9月	滋賀工場を建設し、鉄骨建築用部材のプレースの製造を開始、直販体制によるプレース、アンカーボルト、ボルト・ナットの販売を開始
1964年4月	プレースを規格化、標準化し量産化
1966年	滋賀営業所開設を皮切りに多店舗展開を開始
1968年6月	ハイテンションボルトの販売を開始
1973年2月	フルサト工業株式会社に商号変更し、本社を移転
1975年11月	米国向けのボルト・ナット輸出業務を開始
1977年4月	錆止塗料、切削砥石、溶接棒その他建築金物類など多種に亘る鉄骨建築用資材の販売を開始
1978年4月	米国メリーランド州に現地法人を設立
1986年10月	大阪証券取引所市場第二部（特別指定銘柄）へ株式上場
1993年12月	大阪証券取引所市場第二部銘柄に指定
2000年8月	株式会社ジーネットの第三者割当増資を引き受け、子会社化
2002年8月	株式交換により、株式会社ジーネットを完全子会社化
2004年11月	東京証券取引所市場第二部へ株式上場
2006年3月	東京証券取引所及び大阪証券取引所の市場第一部に指定
2007年1月	全事業所・工場が新JISマーク表示制度の認証を取得
2007年10月	岐阜商事株式会社の株式を取得し子会社化
2016年10月	株式会社セキュリティデザインの株式を取得し子会社化
2021年9月	東京証券取引所の市場第一部上場を廃止

出所：会社資料よりSR社作成

マルカ社の沿革

マルカ	
年月	概要
1946年12月	紙、毛織物、自転車、軸受・工具などの国内販売及び各種商品の輸出入を目的に株式会社丸嘉商会を設立
1955年	機械部門を発足し、工作機械、鍛圧機械の取扱を開始
1959年11月	バンコク駐在事務所を設置（1988年1月タイに現地法人設立）
1962年3月	ジャカルタ駐在事務所を設置（1980年11月、2002年3月インドネシアに現地法人設立）
1965年3月	マニラ駐在事務所を設置（1979年3月フィリピンに現地法人設立）
1966年2月	ニューヨーク駐在事務所を設置（1968年5月アメリカに現地法人設立）
1971年1月	台北支店を設置
1974年2月	ソノルカエンジニアリング株式会社を設立
1993年1月	マレーシアに現地法人を設立
1998年9月	大阪証券取引所市場第二部へ株式上場
2001年10月	中国・広州駐在事務所を設置（2003年9月広州に現地法人設立）
2002年12月	ホーチミン駐在事務所を設置（2013年9月ベトナムに現地法人設立）
2003年9月	ジャパンレンタル株式会社の全株式を取得、子会社化
2004年3月	中国・上海駐在事務所を設置（2007年9月上海に現地法人設立）
2005年10月	東京証券取引所市場第二部へ株式上場（2006年11月東証、大証第一部に指定替え）
2007年9月	インドに現地法人を設立
2012年10月	マルカ・アメリカ現地法人が、インダストリアル・ツール（Industrial Tool, Inc.）の全株式を取得、子会社化（同社の孫会社化）
2012年11月	メキシコに現地法人を設立
2016年4月	株式会社管製作所の全株式を取得、子会社化
2017年12月	北九金物工具株式会社の全株式を取得、子会社化
2019年4月	株式会社マルカに商号変更
2019年7月	株式会社ミヤザワの発行済株式の一部を取得、子会社化
2021年9月	東京証券取引所の市場第一部上場を廃止

出所：会社資料よりSR社作成

フルサト工業

1946年に製造業として個人創業、1959年に法人化し株式会社古里鉄工所を設立した。製造業を主としながら顧客のニーズに沿って取扱商品を増やす中で商社機能を強化した。1966年の滋賀営業所開設を皮切りに多店舗展開。1973年フルサト工業に改称、1986年に大証新二部に上場した。

2000年には株式会社ジーネットと経営統合した。ジーネットは1909年創業の機械工具商社の老舗であったが、2000年当時は経営再建中であった。ジーネットが銀行主導の再建を断念し、外部スポンサーを探していた際にフルサト工業が手をあげ、子会社化した。銀行の債権放棄、フルサト工業による資本注入によってジーネットは復活した。フランチャイズは傷んでおらず、財務の課題が解消することで復活の道筋ができた。

2007年に株式会社岐阜商事を子会社化した。岐阜商事は自動車のTier1、Tier2サプライヤーに強みを持つ。顧客基盤の拡大と併せてマーケットインのマーケティングがDNAとなっている岐阜商事がグループに入ったことのメリットは大きかったとのこと。

2016年に株式会社セキュリティデザインを子会社化した。新たな事業展開のもう一つのきっかけとなった動きであった。モノのビジネスからコトのビジネスを伸ばすきっかけ、機能を得た。

2021年にジーネットがアルム社と総代理店契約（国内独占販売権）を締結。スマートファクトリー戦略を強化した。

マルカ

1946年創業。紙・毛織物・自転車・軸受・工具などの国内販売、各種商品の輸出入業務でスタートした。1950年代後半にはバンコク駐在事務所を設置した。1960年代にジャカルタ、マニラ、ニューヨークに駐在事務所を設置し、海外のネットワークを構築した。1970～1990年代を通して営業拡大のために海外拠点（駐在員事務所）の現地法人化を進めた。1998年に大証二部に上場した。

2000年代に入り、メーカー（製造）機能をグループ内に取り込むことで技術商社としてのポジショニングを強化した。2012年に米国で米国自動車、航空機メーカーとの取引のあるエンジニアリングIndustrial Toolを子会社化、2016年に浄水器の製造、販売を手掛ける管製作所を子会社化、2019年に食品機械製造販売のミヤザワ（現ArPlus）を子会社化した。

2021年のフルサト工業との経営統合を経て、2023年にCO2冷凍機の販売会社を冷凍機製造の企業と合併で設立し、EV関連の設備の製造・販売を手掛けるティーエス プレジジョンを子会社化した。ティーエス プレジジョンはマルカの子会社であるが、フルサト工業側の人材が資産査定などのプロセスで協力することにより、機動的な戦略遂行が可能になったとしている。

大株主

フルサト工業の創業一族の資産管理会社である有限会社エフアールティが筆頭株主であるが、大量保有報告ではSymphony Financial Partnersが実質筆頭株主である。

Symphony Financial Partnersは統合前のマルカの大株主で、経営統合の時点ですでに新会社の15%程度の保有をしていたようである。2022年11月時点で同社の発行済み株式総数の16.0%を保有している。

大株主の状況（2022年12月時点）

	所有株式数	発行済株式の総数に対する所有株式数の割合 (%)
有限会社エフアールティ	2,754	10.77
THE SFP VALUE REALIZATION MASTER FUND LIMITED（常任代理人 立花証券株式会社）	2,488	9.73
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	1,885	7.38
株式会社三菱UFJ銀行	1,037	4.06
コベルコ建機株式会社	766	3.00
株式会社不二越	743	2.91
THE CHASE MANHATTAN BANK, N.A. LONDON SPECIAL OMNIBUS SECS LENDING ACCOUNT（常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部）	684	2.68
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	675	2.64
株式会社りそな銀行	563	2.20
あいおいニッセイ同和損害保険株式会社	516	2.02
	2022年11月	
Symphony Financial Partners	4,103	16.00

株主還元

配当性向の目安は普通配当については35%をめどとしている。業績に関わらず、最低配当を15円とし0.5円刻みで繰り上げが基本方針である。

株主還元 統合前プロフォーマと統合後の実績

株主還元 (百万円)	16年12月期	17年12月期	18年12月期	19年12月期	20年12月期	21年12月期	22年12月期
	参考値	参考値	参考値	参考値	参考値	実績	実績
当期純利益	3,265	3,547	4,815	5,503	2,827	1,037	4,531
EPS	126.5	138.9	189.7	216.7	111.9	67.1	178.9
DPS						14.5	113.0
普通配当						14.5	63.0
記念配当						0.0	50.0
配当性向						21.6%	63.2%
配当総額 - a	1,029	1,042	1,257	1,297	961	370	2,888
発行済株式数	26,607	26,607	26,607	26,607	26,607	25,564	25,564
発行済株式数 (自己株式除く)	25,848	25,644	25,514	25,354	25,251	25,325	25,328
自己株取得 (発表ベース)							
株数上限 (千株)							
金額上限 (百万円) - b							
総還元性向 ((a+b)/当期純利益)	31.5%	29.4%	26.1%	23.6%	34.0%	35.7%	63.7%

出所：会社資料よりSR社作成

経営陣

代表取締役会長 飯田 邦彦氏

1980年4月	株式会社マルカ入社
2000年12月	マルカ財務部長
2003年4月	マルカ総務部長
2006年12月	マルカ広報室長
2008年12月	マルカ理事
2009年12月	マルカ管理副本部長
2011年12月	マルカ総務・財務部長
2012年12月	マルカ執行役員
2013年2月	マルカ取締役兼執行役員 マルカ管理本部長
2018年4月	マルカ最高財務責任者 (CFO)
2019年2月	マルカ取締役兼常務執行役員
2020年3月	マルカ取締役兼副社長執行役員
2021年2月	マルカ代表取締役社長 (現任)
	マルカ最高経営責任者 (CEO) (現任)
2021年10月	同社代表取締役会長 (現任)

出所：会社資料よりSR社作成

代表取締役社長 古里 龍平氏

1985年9月	フルサト工業株式会社入社
1995年6月	フルサト工業取締役業務総括部長
1997年4月	フルサト工業常務取締役業務本部長兼業務総括部長
2000年4月	フルサト工業代表取締役専務取締役
2004年6月	フルサト工業代表取締役社長 (現任)
	株式会社ジーネット代表取締役社長 (現任)
2007年10月	岐阜商事株式会社代表取締役会長
2016年11月	株式会社セキュリティデザイン取締役会長
2021年6月	株式会社セキュリティデザイン代表取締役社長 (現任)
2021年10月	同社代表取締役社長 (現任)
2022年3月	株式会社マルカ取締役 (現任)

出所：会社資料よりSR社作成

ESG

E (環境)

同社では2022年より事業活動におけるCO2排出量 (Scope 1, 2)、およびサプライチェーン全体におけるCO2排出量 (Scope 3) の把握に取り組み始めた。2022年はScope 1, 2の排出量を開示するとともにScope 3の排出量の開示も進めていく方針である。2030年における排出削減目標の設定、開示も準備を進めているとのことである。

S (社会)

技術商社を目指す中で、一定の製造業に関連する資産、事業投資などの資産は有するものの、商社という業態から付加価値創出の源泉(資産)はヒト(人材)との見方を同社はしている。

経営統合を経て、2024年7月には人事制度を統一する予定である。多様性を生かす組織づくり、挑戦を促す意識の醸成を進めるとしている。

G (ガバナンス)

組織形態	
組織形態	監査役設置会社
取締役関係	
定款上の取締役員数	10名
取締役の人数	7名
定款上の取締役任期	2年
社外取締役の人数	3名
社外取締役のうち独立役員の数	3名
その他	
取締役へのインセンティブ付与に関する施策	業績連動報酬制度の導入
議決権電子行使プラットフォームへの参加	導入済
招集通知(要約)の英文での提供	有り
買収防衛策の導入の有無	なし

出所: 会社資料よりSR社作成

監査役会・任意の委員会の構成							
	監査役		常勤監査役		社外監査役		
監査役会	3		1		2		
任意の委員会	委員数		常勤委員		社内取締役	社外取締役	議長
指名委員会	5	0	2		3		社外取締役
報酬委員会	5	0	2		3		社外取締役

出所: 会社資料よりSR社作成

統合前: フルサト工業の連結財務諸表

損益計算書 (百万円)	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
売上高	75,084	82,325	87,685	94,858	94,110	98,882	107,874	104,620	89,479
前年比	2.0%	9.6%	6.5%	8.2%	-0.8%	5.1%	9.1%	-3.0%	-14.5%
売上総利益	10,912	12,085	12,692	13,304	13,109	13,618	15,110	15,815	14,565
前年比	3.7%	10.8%	5.0%	4.8%	-1.5%	3.9%	11.0%	4.7%	-7.9%
売上総利益率	14.5%	14.7%	14.5%	14.0%	13.9%	13.8%	14.0%	15.1%	16.3%
販管費	8,699	8,978	9,419	9,748	9,946	10,493	11,069	11,841	11,787
前年比	4.7%	3.2%	4.9%	3.5%	2.0%	5.5%	5.5%	7.0%	-0.5%
販管费率	11.6%	10.9%	10.7%	10.3%	10.6%	10.6%	10.3%	11.3%	13.2%
営業利益	2,213	3,108	3,272	3,556	3,163	3,125	4,041	3,974	2,778
前年比	-0.1%	40.4%	5.3%	8.7%	-11.1%	-1.2%	29.3%	-1.7%	-30.1%
営業利益率	2.9%	3.8%	3.7%	3.7%	3.4%	3.2%	3.7%	3.8%	3.1%
経常利益	2,488	3,384	3,577	3,854	3,445	3,464	4,416	4,334	3,116
前年比	-0.5%	36.0%	5.7%	7.7%	-10.6%	0.6%	27.5%	-1.9%	-28.1%
経常利益率	3.3%	4.1%	4.1%	4.1%	3.7%	3.5%	4.1%	4.1%	3.5%
当期純利益	1,288	1,416	2,230	2,416	2,335	2,311	2,893	2,808	1,935
前年比	10.0%	9.9%	57.5%	8.3%	-3.4%	-1.0%	25.2%	-2.9%	-31.1%
当期純利益率	1.7%	1.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.3%	2.7%	2.7%	2.2%
1株当たりデータ (円)									
期末発行済株式数(千株)	14,574	14,574	14,574	14,574	14,574	14,574	14,574	14,574	14,574
自己株	820	38	75	76	76	77	77	78	78
自己株ネット後期末発行済株式数(千株)	13,754	14,536	14,499	14,498	14,498	14,497	14,497	14,496	14,496
Avg Shs	14,620	14,496	14,498	14,494	14,498	14,494	14,496	14,496	14,491
EPS	88.1	97.7	153.8	166.7	161.1	159.4	199.6	193.7	133.5
EPS(潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS(1株当たり配当金)	22.5	29.5	46.5	50.5	48.5	48.0	60.0	58.5	40.5
配当総額	327	427	674	732	703	696	871	849	588
BPS(1株当たり純資産)	2066.6	2173.4	2320.9	2415.8	2554.3	2696.1	2806.9	2908.6	3036.3
貸借対照表 (百万円)									
現金・預金・有価証券	8,440	9,393	11,371	11,258	11,638	11,312	13,057	12,884	14,394
流動資産合計	34,660	39,326	41,537	41,856	42,267	44,273	48,150	45,070	43,179
有形固定資産	9,176	9,521	9,874	11,104	12,178	12,629	13,200	14,507	15,274
無形固定資産	49	64	101	122	166	205	206	3,181	2,827
投資その他の資産計	3,647	4,236	4,701	4,503	5,434	6,177	5,433	4,326	5,233
資産合計	47,532	53,147	56,212	57,585	60,046	63,283	66,988	67,083	66,512
買掛金	17,255	21,482	21,918	22,092	22,745	23,529	26,189	21,909	20,417
短期有利子負債			160	160	100	100	100	25	
流動負債合計	16,654	20,673	21,297	21,645	21,985	23,138	25,578	24,051	21,043
長期有利子負債			260	100		125	25		

固定負債合計	838	961	1,265	915	1,031	1,059	719	730	1,208
負債合計	17,492	21,633	22,563	22,561	23,016	24,198	26,298	24,781	22,250
株主資本合計	29,294	30,349	32,195	33,936	35,538	37,145	39,341	41,366	42,451
その他の包括利益累計額	746	1,165	1,456	1,089	1,492	1,940	1,350	798	1,562
非支配株主持分	0	0	0	0	0	0	0	138	249
純資産合計	30,040	31,514	33,650	35,024	37,030	39,085	40,690	42,302	44,261
有利子負債（短期及び長期）			420	260	100	225	125	25	
キャッシュフロー計算書（百万円）									
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,200	2,481	2,700	2,613	2,978	1,590	3,757	4,750	4,644
投資活動によるキャッシュ・フロー	-261	-1,248	-1,356	-2,283	-554	-1,339	-1,216	-3,550	-2,561
財務活動によるキャッシュ・フロー	-455	-360	-8	-834	-892	-577	-796	-1,520	-873
財務指標									
総資産経常利益率（ROA）	5.2%	6.7%	6.5%	6.8%	5.9%	5.6%	6.8%	6.5%	4.7%
自己資本純利益率（ROE）	4.4%	4.6%	6.8%	7.0%	6.5%	6.1%	7.3%	6.8%	4.5%
自己資本比率	63.2%	59.3%	59.9%	60.8%	61.7%	61.8%	60.7%	62.9%	66.2%
純資産比率	63.2%	59.3%	59.9%	60.8%	61.7%	61.8%	60.7%	63.1%	66.5%
従業員数	840	851	884	925	945	960	978	1,066	1,098

出所：会社資料よりSR社作成

統合前：マルカの連結財務諸表

損益計算書	13年11月期	14年11月期	15年11月期	16年11月期	17年11月期	18年11月期	19年11月期	20年11月期
(百万円)								
売上高	45,435	47,257	51,593	47,708	52,364	64,512	69,198	53,217
前年比	8.3%	4.0%	9.2%	-7.5%	9.8%	23.2%	7.3%	-23.1%
売上総利益（公表）	6,684	7,104	7,583	6,913	7,580	8,830	9,108	7,709
前年比	10.3%	6.3%	6.7%	-8.6%	9.6%	16.5%	3.1%	-15.4%
売上総利益率	14.7%	15.0%	14.7%	14.5%	14.5%	13.7%	13.2%	14.5%
売上総利益（割賦未実現利益差引後）	6,683	7,104	7,572	6,918	7,577	8,813	9,073	7,686
前年比	10.1%	6.3%	6.6%	-8.6%	9.5%	16.3%	2.9%	-15.3%
売上総利益率	14.7%	15.0%	14.7%	14.5%	14.5%	13.7%	13.1%	14.4%
販管費	4,490	4,813	5,238	5,260	5,683	6,203	6,373	6,227
前年比	19.5%	7.2%	8.8%	0.4%	8.0%	9.1%	2.7%	-2.3%
販管費率	9.9%	10.2%	10.2%	11.0%	10.9%	9.6%	9.2%	11.7%
営業利益	2,193	2,291	2,335	1,658	1,895	2,611	2,701	1,459
前年比	-5.1%	4.5%	1.9%	-29.0%	14.3%	37.8%	3.4%	-46.0%
営業利益率	4.8%	4.8%	4.5%	3.5%	3.6%	4.0%	3.9%	2.7%
経常利益	2,550	2,625	2,644	1,710	2,095	2,850	2,741	1,592
前年比	2.2%	2.9%	0.7%	-35.3%	22.5%	36.0%	-3.8%	-41.9%
経常利益率	5.6%	5.6%	5.1%	3.6%	4.0%	4.4%	4.0%	3.0%
当期純利益	1,458	1,614	1,730	930	1,236	1,922	2,695	892
前年比	6.8%	10.6%	7.2%	-46.3%	32.9%	55.6%	40.2%	-66.9%
当期純利益率	3.2%	3.4%	3.4%	1.9%	2.4%	3.0%	3.9%	1.7%
1株当たりデータ（円）								
期末発行済株式数（千株）	9,328	9,328	9,328	9,328	9,328	9,328	9,328	9,328
自己株	262	262	262	529	687	787	911	991
発行済み株式数（自己株ネット）	9,065	9,065	9,065	8,799	8,641	8,541	8,417	8,337
平均株式数	9,065	9,065	8,853	8,775	8,562	8,445	8,449	8,351
EPS	160.9	178.0	195.4	106.0	144.3	227.6	318.9	106.8
EPS（潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS（1株当たり配当金）	23.0	26.0	35.0	37.0	40.0	45.0	52.0	44.0
配当総額	208	235	307	326	346	386	448	373
BPS（1株当たり純資産）	1697.8	1863.9	2079.3	2099.7	2254.6	2428.9	2676.8	2692.8
貸借対照表（百万円）								
現金・預金・有価証券	7,971	9,380	10,244	9,786	8,769	10,306	9,287	10,051
流動資産合計	22,538	27,976	31,927	29,918	32,828	40,246	42,081	33,713
有形固定資産	4,459	4,323	4,761	5,301	6,506	6,397	6,576	6,552
無形固定資産	431	386	376	462	435	338	438	508
投資その他の資産計	2,304	2,354	1,745	1,640	1,763	2,031	2,434	1,858
資産合計	29,732	35,040	38,810	37,322	41,532	49,013	51,529	42,631
買掛金	10,181	13,625	16,459	14,453	16,700	22,166	21,510	13,757
短期有利子負債	252	110	268	363	674	437	1,213	1,386
流動負債合計	13,078	16,802	19,199	17,711	20,684	27,352	26,977	18,004
長期有利子負債	193	145	102	382	328	297	930	1,113
固定負債合計	725	736	665	930	986	587	1,303	1,467
負債合計	13,803	17,538	19,863	18,640	21,670	27,939	28,280	19,471
株主資本合計	14,975	16,362	17,390	17,886	18,610	20,083	22,350	22,441
その他の包括利益累計額	416	535	905	257	645	354	181	9
非支配株主持分	538	605	651	539	606	637	718	709
純資産合計	15,929	17,501	18,946	18,681	19,862	21,074	23,249	23,160
有利子負債（短期及び長期）	445	255	370	745	1,002	734	2,143	2,499
キャッシュフロー計算書（百万円）								
営業活動によるキャッシュ・フロー	249	1,663	1,207	1,247	744	2,727	-1,544	1,386
投資活動によるキャッシュ・フロー	-672	-108	-647	47	-1,671	-530	1,232	-1,195
財務活動によるキャッシュ・フロー	-120	-446	-662	-356	-316	-922	-327	-394
自己株取得	-45	0	-450	-345	-190	-526	-86	-267
配当金支払	-190	-227	-259	-309	-340	-369	-423	-444
財務指標								
総資産経常利益率（ROA）	8.8%	8.1%	7.2%	4.5%	5.3%	6.3%	5.5%	3.4%
自己資本純利益率（ROE）	10.1%	10.0%	9.8%	5.1%	6.6%	9.7%	12.5%	4.0%
自己資本比率	51.8%	48.2%	47.1%	48.6%	46.4%	41.7%	43.7%	52.7%
純資産比率	53.6%	49.9%	48.8%	50.1%	47.8%	43.0%	45.1%	54.3%
従業員数	469	493	520	565	596	627	713	698

出所：会社資料よりSR社作成

企業概要

企業正式名称

フルサト・マルカホールディングス株式会社

代表電話番号

81-6-6946-9605

設立年月日

2021年10月1日

IRコンタクト

<https://www.unisol-gr.com/contact>

本社所在地

大阪市中央区南新町一丁目2番10号

上場市場

東証プライム

上場年月日

2021年10月1日

決算月

12月

株式会社シェアードリサーチについて

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。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都千代田区神田猿樂町2丁目6-10

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

ディスクレーム

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し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。