

2005年5月29日

セクター: 金属製品

## サンコーテクノ株式会社 (3435 JASDAQ)

## 既存事業は横ばい、企業買収の成果はこれから

05.3期は売上高が前期比で大きく増加しているが、企業の買収・連結化に伴うものと推定され、実力的には04.3期と同等と考えられる。買収に関して、現状は投資に見合ったリターンが得られている状況ではない。

当社は投資会社の側面を持つ製造会社と言え、その事業形態は興味深く、将来性も期待できる面もあるが、投資事業の成果が上がらず、有利子負債依存度だけが高まっているのが現状である。当面は、将来の事業成長を期待しつつも、05.3期実績EPS約330円に対して、PER15倍程度、PBR約4,700円に対してBPSで1倍程度の4,900~5,000円が妥当な株価水準と想定される。

## 連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/3	04/3	04/9	05/3
売上高(百万円)	12,841	12,604	5,951	14,942
		-1.8%		18.6%
営業利益(百万円)	664	588	122	747
		-11.4%		27.0%
経常利益(百万円)	555	577	116	723
		3.9%		25.4%
当期利益(百万円)	140	333	57	364
		137.9%		9.3%
総資産(百万円)	10,684	11,265	14,944	14,173
純資産(百万円)	4,516	4,935	4,912	5,236
株主資本比率(%)	42.3%	43.8%	32.9%	36.9%
ROA(%、経常利益 $\wedge$ -入)	5.2%	5.1%	0.8%	5.1%
ROE(%、当期利益 $\wedge$ -入)	3.1%	6.7%	1.2%	6.9%
発行済株式数(修正後、千株)	1,113	1,113	1,113	1,113
EPS(円/株)	125.7	299.1	51.1	326.8
BPS(円/株)	4,058	4,435	4,414	4,705
配当(円/株)	50	50	--	50

## 事業概要～アンカー・ドリル製品等の製造・販売

当社グループは、当社・子会社 4 社・関連会社 2 社及びその他の関係会社 1 社より構成されており、主な事業内容は、アンカー・ドリル・ファスナーの製造販売、その他建設資材の販売及び工事の施工などの建設資材製造事業と、プリント基板の製造・販売の新事業となっている。

当社は、メイン製品であるオールアンカー製品を中心に、ドリル製品・ファスナー製品の製造販売と、屋上防水や耐震補強工事・外壁補修工事を展開している。連結子会社 3 社がアンカー製品の製造・販売や輸入商材の仲介業務、油圧電動工具などの小型建設工具の販売を行っている。持分法適用会社 2 社は、アンカー部品の組み付けを行っている。

## 収支の状況～企業買収が売上増、有利子負債増に影響、既存事業は横ばい

当社の事業分野別の販売実績は、表 1 の通りであり、アンカー事業が売上高に占めるウエイトが最も高い。それぞれの事業分野別の実績推移をみると、リニューアル関係が市況悪化の影響を受けて減収傾向にあるが、それ以外の分野では、ほぼ前期並みの実績となっている。建設市況に影響を受けやすいと考えられるが、ここ数年の売上は堅調に推移している模様。

また、当社は建設工事関連のために、下期の販売ウエイトが高く、05.3 期の通期での売上高は、04.3 期を上回る結果となっている。

【表 1 事業分野別販売実績(百万円)】

		04.3 期		04.9 中
		販売実績	前期比	販売実績
建設資材 製造事業	アンカー	7,208	-0.9%	3,476
	ドリル・電動工具	957	-2.2%	452
	ファスナー	1,858	-1.5%	934
	リニューアル関係	1,815	-16.5%	601
	その他	586	+10.9%	314
新事業		177	--	171

ただし、05.3 期の売上高が対前期比約+19%となっているのは、期中に石原機械工業(株)の株式を取得し、子会社化したことが直接の理由になっていると考えられる。石原機械は、電動油圧鉄筋カッター・鉄筋ベンダー・ダイヤモンドコアドリルマシンなどを製造・販売している建設工具・機械メーカーで、当社は石原機械の株式の 83.9%を約 18 億円で取得している。石原機械の 04.3 期の年間売上高は約 20 億円であるので、従来区分の会社が前期通りの売上高実績だと仮定すれば、それに年間売上高 20 億円の会社を新規連結することで、連結売上高が約 150 億円になったことと整合することになる。

石原機械の 04.3 期の当期純利益は 44 百万円で、これを約 18 億円で取得、取得に要した資金の金利は年 1.6%程度となっている。投資に対する年間リターンを概算で計算すれば、

$$(44-1,800 \times 0.016) \div 1,800 = 0.84\%$$

となり、純投資としての意義は感じられない。(上記は概算であり、より正確に計算するには、金利支払いによって法人税支払い額が小さくなる節税メリットを考慮する必要がある。)

むしろ、買収し、グループ化したことで、更なるメリットを生み出すことが出来るかが、今後の課題である。とりえず足元の業績では売上高の嵩上げには貢献しているものの、利益への貢献度は小さいため、当面の株価動向には、買収企業の再生期待を含める必要はないと考える。

また、石原機械の取得資金は借入金によって調達したものであり、これによって有利子負債依存度が高くなっている。連結ベースでの借入金及び総資産に対するウエイトは、表 2 の通りである。金利水準が低いために経営に大きな影響は出ていないものの、総資産のうち約 40%程度を有利子負債が占めている状態は、好ましい状態とは言えない。

【表 2 有利子負債残高の推移と対総資産ウエイト(百万円)】

	03.3 期	04.3 期	05.3 期
借入金合計	2,429	3,668	5,072
総資産	10,684	11,264	14,173
借入金の対総資産ウエイト	22.7%	32.5%	35.8%

この事業買収以前にも、当社は 03 年 7 月にプリント基板を製造・販売する会社を買収しているが、この買収企業は債務超過状態にある。全般に健全な案件の買収を志向せず、あえてリスクの高い事業を買い取って再生しようとする意図が見えるが、当社に M & A・企業再生の技量がどの程度あるのか未知数であり、これらの買収の成功を織り込むことは危険であるといえる。

なお、減損会計は、06.3 期に導入を予定しており、福島県の福利厚生施設、簿価約 39 百万円について、減損損失が計上される見込みとなっている。

#### 株式の状況～ストックオプション等の希薄化要素はない

当社の発行済み株式数は、05 年 5 月時点で 981,376 株となっている。今回の上場に際しての公募分が 100 千株であり、この他に日興シティグループを割当先とした第三者割当増資によるオーバーアロットメントが 31,500 株予定されている。以上を考慮して、上場時点での想定発行済み株式数は、1,112,876 株とした。04 年 3 月に実施された第三者割当増資での発行価格は 2,100 円となっている。

---

情報開示の状況～やる気は見られるものの、実態はまだない

当社HPには、05年5月時点で投資家向け情報開示のページは設置されているが、閲覧できるデータは一切なく、いわゆる「工事中」状態になっている。早期に開示体制を整えることを期待したい。

#### 本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

#### その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。