

# ホリスティック企業レポート ポエック

9264 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート  
2017年12月1日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20171130

## 環境・エネルギー機器、動力・重機関連機器及び防災・安全機器を製造・販売 社会インフラを支える水と空気のプロフェッショナル集団

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

## 【9264ポエック 業種:卸売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2013/8	2,560	-9.8	-	-	56	19.1	20	-45.9	15.0	366.3	25.0
2014/8	2,900	13.3	-	-	45	-19.6	17	-15.0	13.1	366.2	25.0
2015/8	4,961	-	163	-	201	-	113	-	83.2	523.3	50.0
2016/8	5,407	9.0	259	58.9	184	-8.5	106	-6.2	78.0	533.6	37.5
2017/8	4,942	-8.6	129	-50.2	183	-0.5	143	34.9	105.2	645.0	50.0
2018/8 予	5,399	9.2	202	56.6	172	-6.0	108	-24.5	67.5	-	32.2

(注) 1. 2015/8期からは連結決算  
2. 2017年9月29日付けて1:400の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正  
3. 2018/8期の予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,540円 (2017年11月30日)	本店所在地 広島県福山市
発行済株式総数	1,687,600株	設立年月日 1989年1月25日
時価総額	4,287百万円	代表者 来山 哲二
上場初値	3,280円 (2017年11月29日)	従業員数 184人 (2017年9月)
公募・売出価格	750円	事業年度 9月1日～翌年8月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年11月
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 新日本有限責任監査法人

### > 事業内容

#### ◆ 商社、メーカー、サービスの3つの機能を持つ企業グループ

ポエック(以下、同社)は、環境・エネルギー事業、動力・重機等事業及び防災・安全事業を行っている(図表1)。社名のポエック(Puequ)は、Pump Equipment Expert(ポンプ装置の専門家)に由来する。

同社グループは同社の他に独自の製缶・溶接技術を持つ三和テスコ(香川県高松市)、精密機械加工・特殊熱処理技術を持つ東洋精機産業(岡山県岡山市)及び、持分法非適用会社である泰元コーポレーションにより構成されている。株式市場での業種分類は卸売業になるが、グループ全体ではメーカー機能、商社機能、修理やメンテナンスなどを提供するサービス機能を兼ね備えている。

#### 【図表1】事業内容

セグメント	製造・販売	17/8期			主要製品
		売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	
環境・エネルギー事業	三和テスコ ポエック	2,580	52.2	-2.4	水処理機器(ポンプ、攪拌機など)、メンテナンスサービス 環境改善機器(オゾンガス発生装置、オゾン脱臭装置)、熱交換器
動力・重機等事業	三和テスコ 東洋精機産業	1,613	32.6	-20.6	船舶用機械及び部品(船舶用エンジン台板、燃料噴射弁部品など) プラント関係機器(ボイラー、圧力容器など)
防災・安全事業	三和テスコ ポエック	748	15.1	2.2	屋内・屋外消火栓、スプリンクラー消火設備用加圧送水装置、 装置の保守及びメンテナンスなどの技術サービス
合計		4,942	100.0	-8.6	

(出所) ポエックの有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

環境・エネルギー事業の主な製品にはポンプ類や攪拌機などの水処理機器、オゾンガス発生装置、オゾン脱臭装置などの環境改善機器、熱交換器などがある。

ポンプ類は工場や建物の水供給システムなどに使用される。国内メーカーからポンプ類を同社が仕入れ、販売する一方、メンテナンスも行っている。攪拌機は複数の素材を均一になるように混ぜる装置で、食品メーカー、化学品メーカーで利用されている。同社で攪拌機を製造している。

オゾンガス発生装置は国内メーカーから OEM 製品として供給を受け、同社はその販売とメンテナンスを行っている。オゾンガス発生装置は低濃度オゾンガスを発生し、空気中の浮遊菌を死滅させ、臭いを 24 時間連続して防ぐことができる。

熱交換器はフィンランドの VAHTERUS OY 社との製造・販売契約に基づき、三和テスコが VAHTERUS OY 社からプレートを購入して、プレート&シェル熱交換器を製造し、同社が販売している。熱交換器<sup>注1</sup>の主な用途は冷凍機、食品製造や化学薬品製造における冷却・加熱プロセス、蒸気タービンなどが挙げられる。工場やプラントでは省エネルギーや温室効果ガス削減を目的に導入が進んでいる。

(注1) 熱交換器

温度の高い物体から低い物体へ効率的に熱を移動させる機能を持つ機器で、液体、気体などの流体の熱を段階的に利用・回収することを可能にする。

(注2) 船舶用エンジン台板

エンジン本体部を構成するクランク軸、主軸受けの下部に設置される台板。運行中の振動を吸収する役割を持ち、厳しい条件下で使用されるため溶接には高い品質が要求される。

(注3) 燃料噴射弁

ディーゼル機関で高圧の燃料を燃料質内に噴射する弁。ばねを利用して燃料の圧力が一定の値になると自動的に開閉する精密部品。

動力・重機等事業の主要製品は船舶用機械・部品及びプラント関係機器である。船舶用機械・部品は主に船舶用エンジン台板<sup>注2</sup>、燃料噴射弁<sup>注3</sup>部品などがある。船舶用エンジン台板は三和テスコが製造、販売している。燃料噴射弁も主として船舶用エンジンに組み込まれており、東洋精機産業が製造、販売している。プラント関係機器はボイラー、圧力容器等があり、石油化学プラント、発電プラントで使用されている。三和テスコが製造、販売を行っている。

防災・安全事業の主な製品は屋内・屋外消火栓、スプリンクラー消火設備用加圧送水装置（製品名ナイアス、図表 2）である。三和テスコが製造し、同社が販売している。同社のスプリンクラーは加圧のために電力を使わず、窒素ガスで加圧することで安定した散水を可能にしており、災害時に水道や電気が停止しても作動するという特徴を持つ。

【 図表 2 】 スプリンクラー消火設備用加圧送水装置「ナイアス」



大容量タイプ  
NAP4N~20N

特定施設向けスプリンクラー設備対応機種  
NAP-M1200S/M2400S

屋内2号消火栓対応機種  
NAP-M2400/M3200

(出所) ポエック

**> 特色・強み****◆ ポンプ装置の専門家**

社名の由来からも分かるように、同社はポンプの専門家を多く抱えている。社長の来山（きたやま）哲二氏、副社長の采女（うねめ）信二郎氏ともに40年を超えるポンプ事業での経験を持っている。

ビル、工場、病院、学校、マンションなどの施設では汚水処理用、防災用、排水用、スプリンクラー用といったように、施設の規模により数台から1,000台近いポンプが使用されている。また施設内のすべてのポンプが同一のメーカーによって製造されたものではなく、修理はそれぞれのメーカーに依頼する必要があるなど面倒な点がある。同社は31名の技術者を抱え、中小メーカーを含む多くのメーカーのポンプに対応することが可能である。

マンションを例に挙げると、同社によれば、1年～2年ごとにメンテナンスが必要になり、マンション寿命を60年とすれば、少なくとも2回程度はポンプの更新が必要となる。中小ポンプメーカーは技術者が不足しており、同社をはじめとする社外の業者へメンテナンスや修理を依頼するケースが多いようである。

**◆ M&A や営業権などの取得により事業を拡大**

同社の特徴としては、企業買収や営業権などの取得を通して業容を拡大してきた点も挙げられる（図表3）。特に03年の三和テスコ、08年の東洋精機産業の100%子会社化は同社の業容拡大への貢献度が大きいM&Aであった。

今後もポンプからの安定収益をベースに成長性の高い分野への投資や進出を意識している。更なるM&Aについても前向きに取り組んでゆく方針である。

**【 図表 3 】 企業買収、営業権等の取得**

年月	企業買収、営業権等の取得
1989年 1月	五大販売(現ポエック)株式会社設立
1997年 5月	山尾産業株式会社より水処理部門の営業権を譲り受ける
2002年 6月	株式会社オーゼットから営業権、製造権、特許権を譲り受け、オゾン脱臭装置の販売を開始
2003年 3月	ポエックの企画・開発した製品の製造拠点とすることを目的に三和テスコの全株式を取得
2008年 9月	ポエックグループの製造技術(精密機械加工及び熱処理技術)の補完目的で東洋精機産業の全株式を取得
2009年 8月	オガタ工業株式会社から水中攪拌機の営業権及び製造権を譲り受ける
2011年 11月	セイブン株式会社から営業権を譲り受ける

(出所) ポエックの有価証券報告書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター

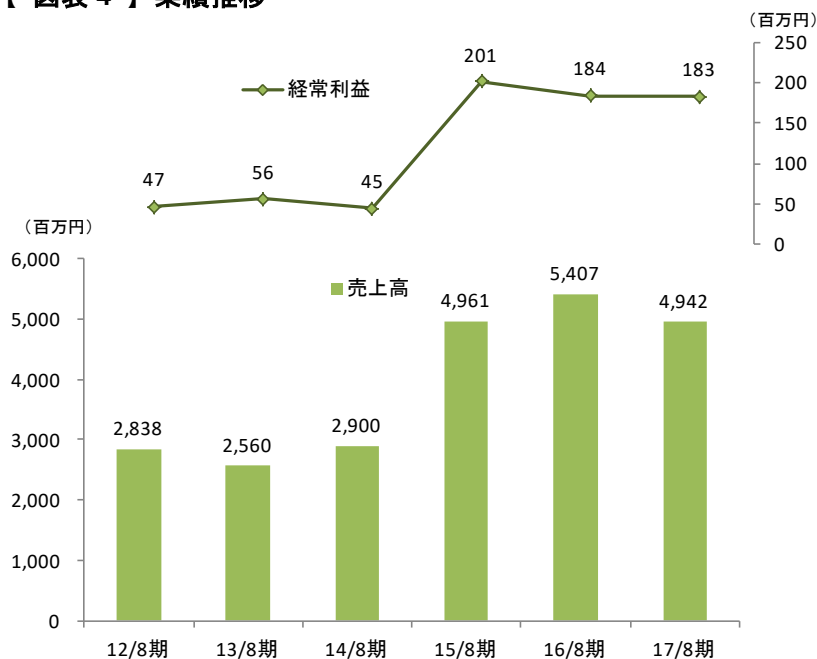
> 業績

◆ 業績は建築や造船業界や産業機械業界の影響を受ける

開示されている資料からは 12/8 期から 17/8 期までの業績が見て取れる(図表 4)。限られたデータからではあるが、同社の業績は売上高、利益ともに変動が比較的大きいように思われる。造船業界向けやプラント機器関係のように大型の受注の有無や売上計上時期のずれ等が業績変動を大きくする要因ではないかと思われる。

図表 4 においては、14/8 期までの実績は単独ベースで集計されており、15/8 期以降は連結ベースとなる。同社の実態が適切に反映されているのは、三和テスコ、東洋精機産業の業績が反映されている 15/8 期からの業績データであり、14/8 期以前の実績は参考程度とすべきである点に注意が必要である。

【 図表 4 】 業績推移



(注) 14/8 期までは単体ベースの業績、15/8 期以降は連結ベースの業績。15/8 期以降とそれ以前の業績との直接の比較は適切ではない点に注意が必要である

(出所) ポエックの届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社の環境・エネルギー事業はビルなどの建築市場やインフラ整備に関連した市場の影響を、動力・重機等事業は造船・海運業界や産業機械業界の影響を、防災・安全事業は防災意識や政府による補助金制度などの影響を受ける。また、事業を展開している地域は中国・四国地方が中心のため、同地域の景気などの影響を受ける傾向にあるとも言える。



## ◆ 17年8月期

17/8期は売上高が前期比8.6%減、営業利益が同50.2%減、経常利益が同0.5%減と各項目の変動にばらつきのある結果となった(図表5)。

セグメント別でみると動力・重機等事業が前期比20.6%減収、同56.3%減益、防災・安全事業が同2.2%増収ながら、同54.8%減益となり、環境・エネルギー事業の同2.4%減収、同12.1%増益では利益の落ち込みを補うことはできなかった。動力・重機等事業の不振は船舶関連の受注不振やプラント関係が前期好調であった反動などが要因と推測される。

経常利益の減少率が軽微だったのは、営業外収支が16/8期は75百万円の赤字だったものが17/8期には53百万円の黒字と128百万円改善したことによる。投資有価証券売却益や保険解約返戻金の増加、投資有価証券評価損の減少が営業外収支の改善の背景にある。

## ◆ 18年8月期の会社計画

18/8期の業績について、同社は前期比9.2%増収、同56.6%営業増益を計画している(図表5)。売上高の増加とそれに伴う大幅な営業増益を見込む一方で、同6.0%経常減益と予想しているのは、17/8期に営業外収支の改善要因となった投資有価証券売却益や保険解約返戻金を18/8期には見込んでいないためである。

更に18/8期会社計画について、上期と下期の売上高及び営業利益の比率を見てみると、売上高が1:1.1、営業利益が1:3.1と下期の利益水準を特に高く見ている点には注意が必要である(図表6)。

【図表5】16年8月期、17年8月期実績と18年8月期会社計画

セグメント	16/8期			17/8期			18/8期予想		
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
環境・エネルギー事業									
売上高	2,643	48.9	14.7	2,580	52.2	-2.4	2,713	50.3	5.2
利益	107		53.5	120		12.1	149		24.2
動力・重機等事業									
売上高	2,031	37.6	10.5	1,613	32.7	-20.6	1,842	34.1	14.2
利益	128		3.2	56		-56.3	71		26.8
防災・安全事業									
売上高	732	13.5	-10.4	748	15.1	2.2	843	15.6	12.7
利益	115		14.0	52		-54.8	92		76.9
セグメント利益内部消去	92			98			110		
売上高	5,407	100.0	9.0	4,942	100.0	-8.6	5,399	100.0	9.2
営業利益	259	4.8	58.9	129	2.6	-50.2	202	3.7	56.6
経常利益	184	3.4	-8.5	183	3.7	-0.5	172	3.2	-6.0
当期純利益	106	2.0	-6.2	143	2.9	34.9	108	2.0	-24.5

(注) 18/8期予想はポエックによる予想。各セグメントの売上高は外部顧客への売上高。構成比は売上高合計に占める比率(出所)ポエックの届出目論見書、有価証券報告書、適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 6】 18 年 8 月期の会社計画 (半期ベース)

	18/8期予想					
	上期		下期		通期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,577	100.0	2,822	100.0	5,399	100.0
営業利益	49	1.9	153	5.4	202	3.7
経常利益	33	1.3	139	4.9	172	3.2
当期純利益	20	0.8	88	3.1	108	2.0

(注) 18/8 期予想はポエックによる予想

(出所) ポエックの決算短信を基に証券リサーチセンター作成

環境・エネルギー事業は主要顧客へのヒアリングにより収集した情報を基に前期に増員した営業社員やエンジニアの戦力化状況や北海道地区への営業展開などを加味して、売上計画を策定している。

動力・重機等事業は造船市況や海運市況の低迷を反映して、船舶エンジン台板や船舶エンジン用部品は減収の計画である。一方、プラント関係機器は、受注済案件や商談の状況、また大型の新規案件を獲得できる見込みが高いことから、大幅な増収を見込んでいる。産業機械部品についても好調な顧客へのシフトと今まで手薄であった関東、中部、九州地区での営業強化により、増収を見込んでいる。

防災・安全事業については、前期比増収としているが、スプリンクラー消火装置ナイアスの売上高は前期受注済案件に18/8期の成約見込み分を加算して、大幅増を見込んでいる。

## 経営課題/リスク

### ◆ 高い有利子負債依存度

17/8 期末時点の総資産に占める有利子負債の比率は 75%に達しており、自己資本比率は 12.4%と財務の安全性は低い。また、東洋精機産業の一部の借り入れには財務制限条項が付されている。同社グループの業績が悪化したり、金利上昇局面では借入金の返済に支障が生じたり、資金調達コストが上昇するリスクが考えられる。上場に際して株式の新規発行により、自己資本比率は幾分改善されたが、利益水準が低い点も考慮すると、今後も財務構成を改善してゆくことは重要な経営課題と思われる。

### ◆ 補助金制度の変更等に関するリスク

スプリンクラー消火設備用加压送水装置ナイアスは国または地方自治体が支援する「有床診療所等スプリンクラー等施設整備事業補助金」を活用して導入される場合がある。当該補助金制度の変更や廃止は同社の経営成績に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保

今後の成長が見込まれる事業の展開や企業規模の拡大に向けて、人材の確保、育成が必要不可欠である。同社は優秀な人材の採用や育成に取り組む方針であるが、計画どおりに進まない場合は同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ M&A が期待どおりの効果をもたらさないリスク

事業規模の拡大に向けて、同社は M&A を活用する方針である。M&A での事業展開において、同社が想定した事業への効果が得られないケースや子会社化後の業績悪化やのれんの償却や減損等により同社の業績や財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある点には注意が必要である。

◆ 業績の季節性

同社の 18/8 期の業績計画を見ると、上期と下期の利益水準に大きな差が見られる。同社グループの取引先の多くが 3 月決算を採用しており、年度末の控えた取引が 3 月にかけて増加する傾向があるためと同社は説明している。上期の利益水準が相対的に低くなる点に留意が必要である。



【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/8		2017/8	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,407	100.0	4,942	100.0
売上原価	4,306	79.6	3,969	80.3
売上総利益	1,100	20.3	972	19.7
販売費及び一般管理費	841	15.6	843	17.1
営業利益	259	4.8	129	2.6
営業外収益	78	1.4	122	2.5
営業外費用	153	2.8	68	1.4
経常利益	184	3.4	183	3.7
税引前当期純利益	202	3.7	205	4.1
当期純利益	106	2.0	143	2.9

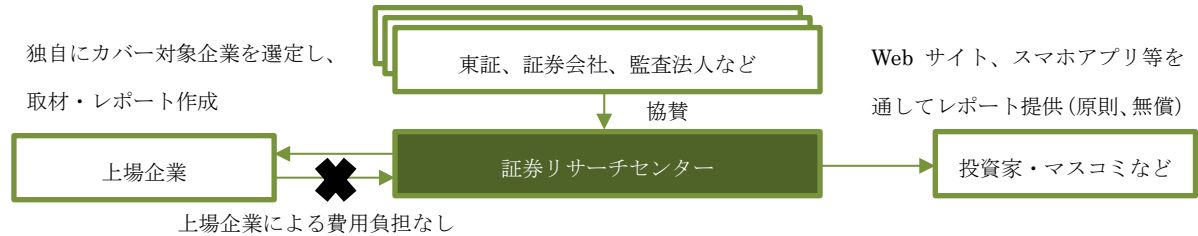
貸借対照表	2016/8		2017/8	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,664	51.0	3,643	51.1
現金及び預金	1,585	22.1	1,678	23.5
売上債権	1,507	21.0	1,431	20.1
棚卸資産	466	6.5	442	6.2
固定資産	3,513	48.9	3,484	48.9
有形固定資産	2,636	36.7	2,627	36.9
無形固定資産	12	0.2	8	0.1
投資その他の資産	865	12.1	848	11.9
総資産	7,178	100.0	7,127	100.0
流動負債	2,681	37.4	2,731	38.3
買入債務	323	4.5	377	5.3
固定負債	3,767	52.5	3,513	49.3
純資産	729	10.2	882	12.4
自己資本	729	10.2	882	12.4

キャッシュ・フロー計算書	2016/8		2017/8	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー		-164		388
減価償却費		135		140
投資キャッシュ・フロー		-658		-27
財務キャッシュ・フロー		1,023		-320
配当金の支払額		-68		-51
現金及び現金同等物の増減額		201		40
現金及び現金同等物の期末残高		1,115		1,155

(出所) ポエック有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社  
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会  
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会  
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。