

ホリスティック企業レポート

ダイコー通産

7673 東証二部

新規上場会社紹介レポート

2019年3月15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 20190312

ダイコー通産 (7673 東証二部)

発行日:2019/3/15

**CATV 及び情報通信ネットワーク向け各種商品の仕入・販売が主体
独立性の高い専門商社として自社企画製品を含む多岐に亘る商品を取り扱う**

アナリスト:副島 久敬 +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

【7673 ダイコー通産 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)
2017/5	13,514	-1.0	626	-	634	13.5	384	2.2	158.5	1,948.0	45.0
2018/5	15,281	13.1	650	3.8	658	3.8	402	4.8	166.1	2,069.2	50.0
2019/5 予	14,700	-3.8	632	-2.8	601	-8.6	392	-2.5	159.6	-	50.0

(注) 1. 数字は単体ベース。2019/5期は会社予想

2. 2018年10月23日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は期首に当該株式分割が行われたと仮定し、遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,800円 (2019年3月12日)	本店所在地 愛媛県松山市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,585,090株	設立年月日 1975年6月12日	野村證券
時価総額 4,653百万円	代表者 河田 晃	【監査人】
上場初値 1,732円 (2019年3月12日)	従業員数 133人 (2018年12月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,540円	事業年度 6月1日~翌年5月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 8月	

➤ 事業内容

◆ CATV 及び情報通信ネットワーク向け各種商品の仕入・販売が主体

ダイコー通産(以下、同社)は、社是である「和を以って努力せよ」の精神のもと、ケーブルテレビ(以下、CATV)及び情報通信分野において、国内外の高度な情報技術及び高品質・低価格の商品を顧客に提供することを通じて、高度化するネットワーク社会の発展に貢献することを経営の基本理念としている。

同社は CATV 及び情報通信ネットワークにおいて使用される各種商品(ケーブル、材料、機材等)の仕入及び販売を主な事業としている。18/5 期の商品別売上高構成比はケーブルが 26.5%、材料が 44.1%、機器が 29.3%、その他が 0.1%となっている(図表 1)。

【図表 1】商品別売上高

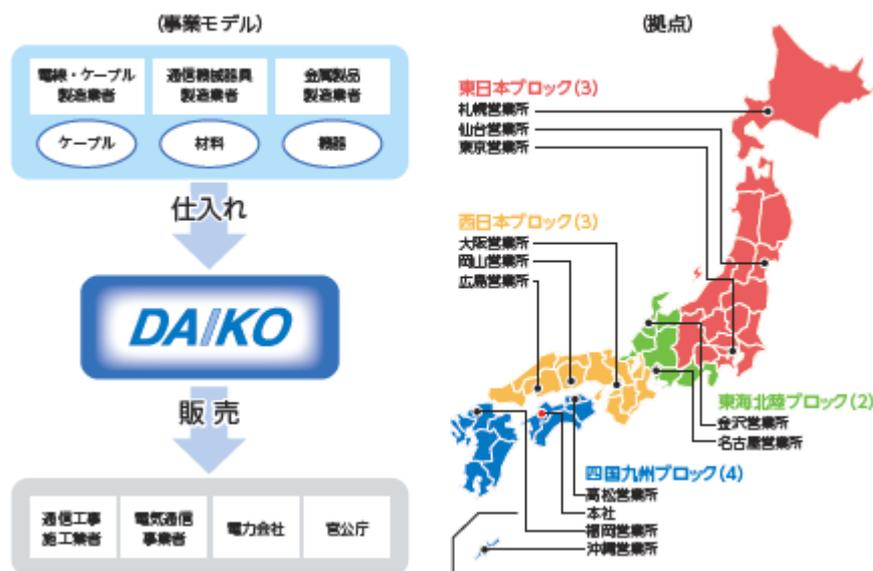
商品区分	18/5期			19/5期第2四半期累計	
	売上高 (百万円)	前年比 (%)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ケーブル	4,046	25.7	26.5	2,080	27.5
材料	6,741	4.9	44.1	3,599	47.6
機器	4,481	16.4	29.3	1,730	22.9
その他	11	-34.4	0.1	150	2.0
合計	15,281	13.1	100.0	7,561	100.0

(出所) ダイコー通産届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、全国主要都市に 12 の営業所を配置し、日常的な整備の保守メンテナンスのほか、ネットワークの高度化等の各種ニーズに対応する商品を提案・調達・供給している。約 400 社から商品を仕入れており、商品数は 4 万

3,000 点にのぼる。2,600 社に販売しており、主な販売先は通信工事施工業者となっている。同社の商品は屋内通信工事、屋外通信工事、電力工事等に使用されている。同社の事業モデルと拠点は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】ダイコー通産の事業モデル



(出所) ダイコー通産届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は 75 年の創業時は主にテレビの難視聴対策 CATV 用電線を中心に販売していた。通信の自由化、都市型 CATV の開局、防災無線のデジタル化、移動体通信の拡大、通信のブロードバンド化、テレビ放送のデジタル化等を契機に事業領域を拡大し、それに伴い拠点数も拡大してきた。18/5 期のブロック別の売上構成比は、本社のある四国九州ブロックが 23.9%、東日本ブロックが 35.9%、西日本ブロックが 29.7%、東海北陸ブロックが 10.5%となっている(図表 3)。

【 図表 3 】ブロック別販売状況

ブロック区分	18/5期			19/5期第2四半期累計	
	売上高 (百万円)	前年比 (%)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
四国九州ブロック	3,650	17.5	23.9	1,612	21.3
東日本ブロック	5,482	22.6	35.9	2,720	36.0
西日本ブロック	4,536	6.7	29.7	2,432	32.2
東海北陸ブロック	1,612	-4.3	10.5	795	10.5
合計	15,281	13.1	100.0	7,561	100.0

(出所) ダイコー通産届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 独立系、幅広い商品と顧客、自社企画製品、自社流通網

同社の事業の特徴として以下の4点があげられる。

- ① 独立系として、業界・分野を越えて顧客が求める商材を提供可能
- ② 多岐に亘る取扱商品と幅広い顧客層
- ③ 自社企画製品により高い利益率の確保が可能
- ④ 4箇所の物流拠点と10箇所の倉庫による自社流通網を構築

同社はメーカー系列ではないため、業界・分野を越えて顧客が求める商材をワンストップ提供することを可能としている。仕入れ先が約400社、取扱商品も4万3,000点と多岐に亘っており、販売先も2,600社と多い。

同社の自社企画製品には、特許登録や意匠登録されている独自性のある製品や通常より安価に製造される定番製品があり、合計で売上高に占める割合は10%程度となっている。自社企画製品は、売上総利益率も相対的に高く、同社では自社企画製品を売上高の20%から30%程度まで高めることを目標としている。

本社がある愛媛県に3箇所、東京営業所内に1箇所の合計4箇所の物流センターと全国に10箇所の倉庫を配置し、全国各地の顧客へ商品を配送するための自社物流網を整備している。自社の物流拠点で在庫を保有することで、顧客が指定する工事拠点に工事の進捗にあわせてタイムリーに商品を提供することを可能にしている。

> 事業環境

◆ CATVの加入者数は増加傾向、FTTHの普及率は低水準に留まる

総務省情報流通行政局地域放送推進室の「ケーブルテレビの現状」によるCATVの加入世帯数(登録に係る自主放送を行うための501端子以上の有線電気通信設備によりサービスをうける世帯数)は13年度末の2,864万世帯から17年度末には3,022万世帯と年率で1.4%増加した。また普及率も52.6%となっている(図表4)。

ケーブルテレビの伝送路の現状は、幹線の光化率は17年度末には68.2%に達しているが、一方で通信のFTTH(Fiber to the home)加入者数は、19年度末で337万契約と加入世帯全体の11%程度と低水準に留まっている。

総務省では20年の目指す姿として、東京オリンピック・パラリンピックにおいて、数多くの競技が4K・8Kで放送されること、4K・8K放送が普及し、多くの視聴者が市販のテレビで4K・8K番組を楽しんでいることを挙げており、CATVのFTTH加入率が高まると証券リサーチセンターでは考えている。

【 図表 4 】 ケーブルテレビの普及率推移



(出所) 総務省情報流通行政局地域放送推進室の「ケーブルテレビの現状」を
 基に証券リサーチセンター作成

◆ 第五世代携帯電話向け通信システムの導入にむけた投資が本格化

総務省は 18 年 12 月に移動体通信の第五世代携帯電話向け通信システム(以下、5G)向けの周波数を、18 年度末までに各キャリアに割り当てる方針を決定した。国内の 5G 向けの周波数は 3.7GHz 帯(100MHz が 5 枠)、4.5GHz 帯(100MHz が 1 枠)、28GHz 帯(400MHz が 4 枠)が用意されている。5G 割当指標における全国展開確保に関する基本的な考え方として、指標として都市部及び地方での「産業展開の可能性のある場所」における柔軟なエリア展開、地方での早期エリア展開が重要とされている。

また 5G の広範な全国展開確保のイメージとして、全国を 10km 四方のメッシュ(国土地理院発行の 2 次メッシュ)に区切り、都市部・地方を問わず産業可能性のあるエリアを広範にカバーするとし、①全国及び各地域ブロック別に、5 年以内に 50%以上のメッシュで 5G 高度特定基地局を整備すること、②周波数の割当て後、2 年以内に全都道府県でサービスを開始すること、③全国でできるだけ多くの特定基地局を開設することが求められている。

5G は、超高速低遅延の特性を活かし、遠隔医療、高精細・高臨場感の映像コンテンツ伝送、自動運転等様々な分野での活用が期待されている。

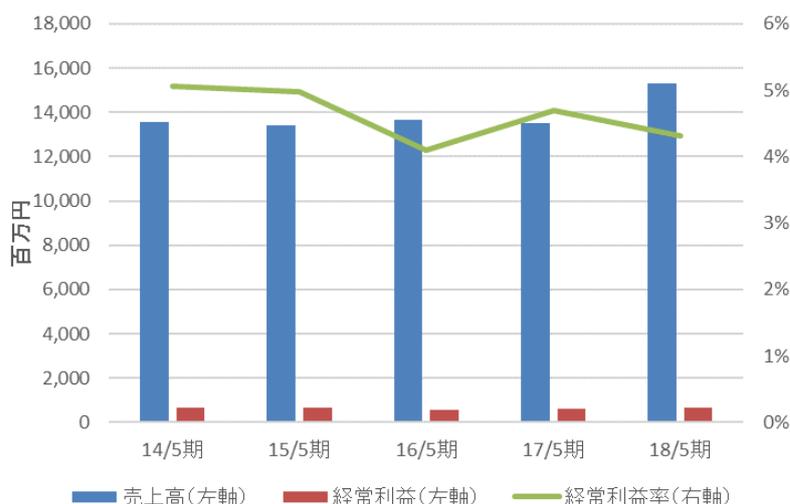
楽天(4755 東証一部)による新規の市場参入、ならびに、従来の移動体通信システムに対して、高い周波数を用いることから電波の直進性が強く、ネットワーク構築の際に同様のエリアカバレッジを実現するには、より多くの基地局の設置が必要となることが予想されている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

過去4期間で同社の単体の売上高は年平均3.0%、経常利益は同-1.0%とほぼ横ばいとなっている。経常利益率は14/5期の5.1%から18/5期に4.3%と悪化しているが、これは利益率の低い大型案件の比率が高まったことによるものである(図表5)。

【図表5】過去の業績推移



(注) 業績は単体実績、17/5期及び18/5期は監査法人監査済み
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の売上高は日常的な整備といった保守メンテナンスによる売上和、ネットワークの高度化等のイベント的なニーズに基づく特需等の受注によって構成されている。特需等の案件は、規模が大きく売上高の伸長に寄与するものの、相対的に低採算となっており、利益率の変動要因となっている。

◆ 18年5月期

18/5期は売上高15,281百万円(前期比13.1%増)、営業利益650百万円(同3.8%増)、経常利益658百万円(同3.8%増)、当期純利益402百万円(同4.8%増)と増収増益となった。

四国九州ブロックの売上高が防災行政無線や消防指令システムの大型案件が寄与し3,650百万円(同17.5%増)となったことや、東日本ブロックの売上高がFTTH案件等により、5,482百万円(同22.6%増)となったことが主な増加要因となっている。

売上総利益率は、前期の16.0%から14.6%に悪化しているが、利益率が相対的に低い大型案件が多く計上されたことによる。販管費はほぼ前期と同水準を維持した結果、販管費率は前期の11.4%から10.4%に改善している。販管費率の改善があったものの、売上総利益率の悪化により、営業利益率は4.3%と前期の4.6%から低下している。

◆ 19年5月第2四半期累計決算

19/5期第2四半期累計期間の売上高は7,561百万円、営業利益360百万円、経常利益356百万円、四半期純利益230百万円であった。

18/5期実績に対し、売上総利益率が14.6%から15.6%に改善しているのは、主に前期の低採算の大型案件の反動によるものである。販管費率は10.8%と前期の10.4%から若干上昇した。

19/5期通期計画に対する進捗率は、売上高51.4%、営業利益57.0%、経常利益59.2%、四半期純利益58.7%となっており、第4四半期に上場関連費用等が計上される予定であることから、計画どおりに推移していると言える。

◆ 19年5月期の会社計画

同社の19/5期計画は、売上高14,700百万円(前期比3.8%減)、営業利益632百万円(同2.8%減)、経常利益601百万円(同8.6%減)、当期純利益392百万円(同2.5%減)である。

売上高の減少は、大型案件が終了することにより、それぞれ四国九州ブロックの売上高が3,100百万円(前期比15.1%減)、東日本ブロックの売上高が5,070百万円(同7.5%減)と減少することが主要因となっている。

減収によるマイナス要因はあるものの、大型案件の終了による売上総利益率の改善が見込まれる一方、また販管費も、前期に計上した貸倒引当金33百万円が与信管理体制の強化に伴い過去の発生実績程度の金額の計上にとどまることもあり販管費率は悪化が見込まれるものの、結果として営業利益率は前期実績の4.3%と同水準を見込んでいる。

株式公開費用を計上予定であることから、営業外収支が悪化することもあり、経常利益は601百万円(前期比8.6%減)を想定している。

> 経営課題/リスク

◆ 自社物流網の強化

同社の東日本ブロックの売上高構成比は18/5期で全体の35.9%に留まっており、進出が遅かったこともあり、同地域の市場規模を勘案するとまだ十分な規模とはなっていない。

この課題に対処する為に、今回の上場によって得られる資金を活用し、需要が増加している東日本ブロックにおける物流センターの拡充を計画している。また、東日本ブロックでの顧客拡充に向けて上場による知名度の向上による優秀な人材の確保、取引先の拡大が課題となっている。

◆ 自社企画製品の拡充

顧客の多様なニーズに応えつつ、収益性を維持・向上させる為に、同社は汎用的な商品については、同社が企画した製品をメーカーに提案して製造委託し顧客に販売している。

現在自社企画製品の売上高に占める割合は10%となっており、同社はこれを将来的に20%から30%に引き上げることを目標としている。自社企画製品の売上総利益率は相対的に高く、比率の引上が課題となっている。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つとして認識している。日常の事業運営に必要な運転資金と将来の事業展開のための内部留保を確保し、健全な財務体制を維持しつつ、配当性向30%程度を目標とし、経営環境を勘案した積極的な配当を実施していく予定である。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2017/5		2018/5		2019/5 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	13,514	100.0	15,281	100.0	7,561	100.0
売上原価	11,345	83.9	13,042	85.3	6,381	84.4
売上総利益	2,168	16.0	2,238	14.6	1,180	15.6
販売費及び一般管理費	1,541	11.4	1,587	10.4	819	10.8
営業利益	626	4.6	650	4.3	360	4.8
営業外収益	37	-	24	-	9	-
営業外費用	30	-	16	-	13	-
経常利益	634	4.7	658	4.3	356	4.7
税引前当期(四半期)純利益	612	4.5	658	4.3	356	4.7
当期(四半期)純利益	384	2.8	402	2.6	230	3.0

貸借対照表	2017/5		2018/5		2019/5 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	8,802	78.9	10,361	81.8	9,540	80.5
現金及び預金	4,308	38.6	4,803	37.9	4,594	38.7
商品	842	7.5	914	7.2	789	6.7
固定資産	2,353	21.1	2,310	18.2	2,317	19.5
有形固定資産	1,547	13.9	1,518	12.0	1,508	12.7
無形固定資産	16	0.1	12	0.1	10	0.1
投資その他の資産	788	7.1	779	6.1	798	6.7
総資産	11,155	100.0	12,671	100.0	11,857	100.0
流動負債	5,568	49.9	6,823	53.8	5,922	49.9
短期借入金等	151	1.4	187	1.5	249	2.1
固定負債	6,431	57.7	7,653	60.4	812	6.8
長期借入金等	528	4.7	460	3.6	423	3.6
純資産	4,724	42.3	5,017	39.6	5,123	43.2
自己資本	4,716	42.3	5,009	39.5	5,119	43.2

キャッシュ・フロー計算書	2017/5	2018/5	2019/5 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	402	612	-116
たな卸資産の増減	28	-73	125
投資キャッシュ・フロー	16	-535	150
財務キャッシュ・フロー	-305	-145	-94
現金及び現金同等物の増減額	112	-66	-60
現金及び現金同等物の期末残高	863	796	736

(注1) 短期借入金等は短期借入金、1年内返済予定の長期借入金及びリース債務の合計

(注2) 長期借入金等は長期借入金及びリース債務の合計

(出所) ダイコー通産届出目論見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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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。