

# ホリスティック企業レポート

## ヤシマキザイ

7677 東証二部

新規上場会社紹介レポート

2019年6月28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 20190627

ヤシマキザイ (7677 東証二部)

発行日: 2019/6/28

## 鉄道車両向けのビジネスが主力の専門商社

### JR及び関連会社との取引が鉄道事業の売上高の約 50%を占める

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

#### 【 7677 ヤシマキザイ 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)
2018/3	33,499	3.0	408	-57.3	533	-48.6	329	-52.7	124.3	3,167.5	15.0
2019/3	37,014	10.5	640	56.9	756	41.8	479	45.6	185.8	3,259.1	25.0
2020/3 予	37,342	0.9	514	-19.6	600	-20.7	400	-16.5	144.3	-	25.0

(注) 1. 2020/3期は会社予想  
 2. 2019/3期は監査法人監査は未了  
 3. 2020/3期のEPSは自己株式の処分予定数量 (250千株) を含めた期中平均株式数により算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 1,274円 (2019年6月26日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,880,000株	設立年月日 1948年10月28日	野村證券
時価総額 3,669百万円	代表者 高田一昭	【監査人】
上場初値 1,450円 (2019年6月26日)	従業員数 262人 (2019年4月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 1,280円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

## > 事業内容

### ◆ 鉄道車両向けのビジネスが主力の専門商社

ヤシマキザイ(以下、同社)は、鉄道・交通に強い専門商社として、限りのない成長を目指すこと、人材育成を通して、会社の成長を社員と分かち合うこと、及び法令を遵守し、良き企業市民として貢献することを経営理念としている。また、その経営ビジョンは永続的に発展し続けることを目指すこと、鉄道専門商社としてステータスを一層高めることとしている。

19/3期の売上高構成比は、鉄道事業が89.6%、一般事業が10.4%となっている。一般事業が営業赤字であり、鉄道事業が利益の中心となっている(図表1)。

【 図表 1 】 セグメント別状況

事業内容	18/3期			19/3期		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
鉄道事業	29,424	2.9	87.8	33,160	1.1	89.6
一般事業	4,074	4.2	12.2	3,853	0.9	10.4
合計	33,499	3.0	100.0	37,014	1.1	100.0

事業内容	18/3期			19/3期		
	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
鉄道事業	509	-52.6	124.8	806	1.6	125.9
一般事業	-101	-	-24.8	-165	-	-25.8
合計	408	-57.3	100.0	640	1.6	100.0

(出所) ヤシマキザイ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

18/3 期では、売上高の 93.1%が日本国内、6.9%が海外(中国、その他)となっている。

また、主要な仕入先として日立製作所(6501 東証一部)が全体の 40%程度を占め、日本航空電子工業(6807 東証一部)及びナブテスコ(6268 東証一部)を含む上位 3 社で 70%程度を占めている。

#### ◆ 鉄道事業

同社の国内の鉄道事業は、鉄道事業者及び鉄道車両メーカーや鉄道車両用電気品メーカー等を販売先として、鉄道車両用電気品、同車体部品、同車載品、コネクタ・電子部品等を販売している。鉄道事業の売上高の約 75%を車両関連(車体部品、電気用品等)が占め、JR 及び関連会社向けが同事業の売上高の約 50%を占めている。また主要な仕入先との連携により、発電設備や鉄道用システム等の販売も行っている。

国外では、中国の高速鉄道の拡充もあり、上海の現地法人を通じ中国中車股份有限公司へ鉄道関連商材を販売している。また、更にはインドネシア、フィリピン、ベトナム、インド等の拠点を通して、鉄道関連の商材の販売、並びに販路開拓を行っている。

#### ◆ 一般事業

同社の一般事業は、産業機器及び自動車関連メーカー、業務用機器通販事業者向けに主にコネクタ・電子部品を販売している。また、海外の火力発電所用の補修・改造用品や、各種ハーネス加工品、電源ユニット等のパワーデバイス等も販売している。

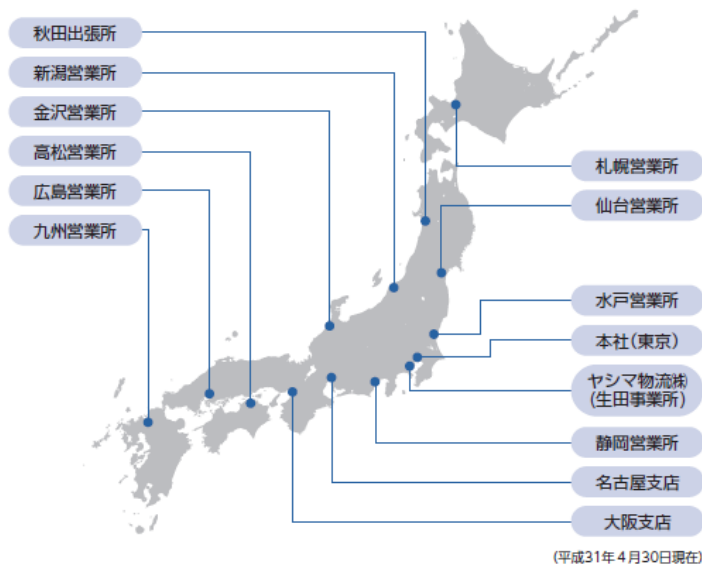
### > 特色・強み

#### ◆ 全国展開のサービス網と取引先との強固なリレーションシップ

同社は 1951 年 8 月に振興造機株式会社(現神鋼造機株式会社)と代理店契約を締結、鉄道車両エンジン部品等を国鉄(現 JR 各社)へ販売したり、アフターサービス等を提供してきた。また、JR 各社の現場のニーズに応えるため、業界で唯一、北海道から九州まで国内 14 拠点を中心に全国を網羅するサービス網を構築している(図表 2)。

高い専門性と 3 現主義(現場、現実、現物)により、顧客のニーズをくみ取りソリューションを提供することで、創業以来、約 600 社の仕入れ先、400 社程度の販売先と強固な関係を築くことに成功している。また、近年は、現場の人手不足、熟練者の減少を背景に、現場力による差別化が更に進行しており、同社の強みとなっている。

【 図表 2 】 全国展開の拠点サービス網



(出所) ヤシマキザイ届出目論見書

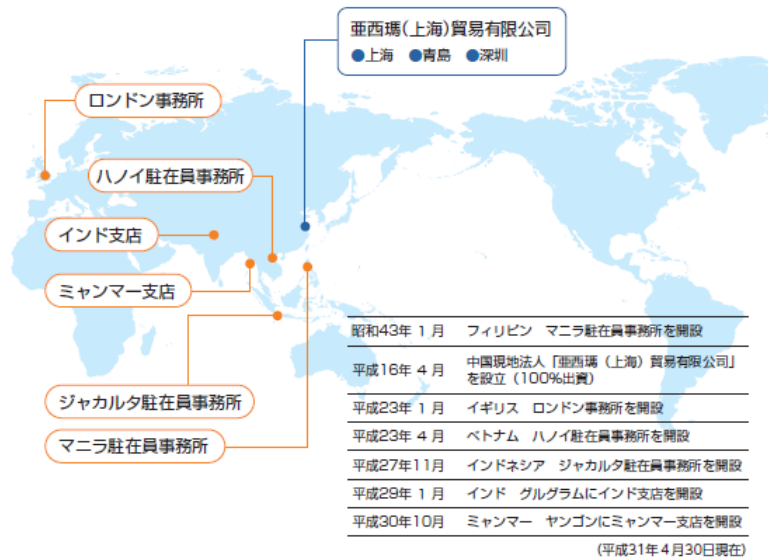
◆ グローバル対応の為の海外展開

国土交通省は16年3月に「国土交通省インフラシステム海外展開行動計画」を策定し、18年3月に続き19年4月も改定している。

加えて、世界の旺盛なインフラ需要を取り込むことは、政府の重要な成長戦略としている。官民一体となったインフラシステム輸出を強力に推進するためには、独立行政法人等の公的機関がその中立性や交渉力、さらに国内業務を通じて蓄積してきた技術やノウハウを活用して、海外インフラ事業へ我が国企業が参入しやすい環境づくりを行う必要があるとしている。そのために、国土交通省所管の独立行政法人等に必要となる海外業務を行わせるとともに、独立行政法人や民間企業、またその他関係者が連携・協力を図ることを目的として、「海外社会資本事業への我が国事業者の参入の促進に関する法律」が施行された。

同社は拡大が見込まれる海外の鉄道市場の需要を獲得するため、特に中国・東南アジアを中心に支店・駐在員事務所を開設し、事業展開を進めている(図表 3)。海外のインフラ需要を取り込もうという政府の成長戦略にもサポートされ、同社にとっての成長機会となっている。

【 図表 3 】 グローバル拠点展開



(出所) ヤシマキザイ届出目論見書

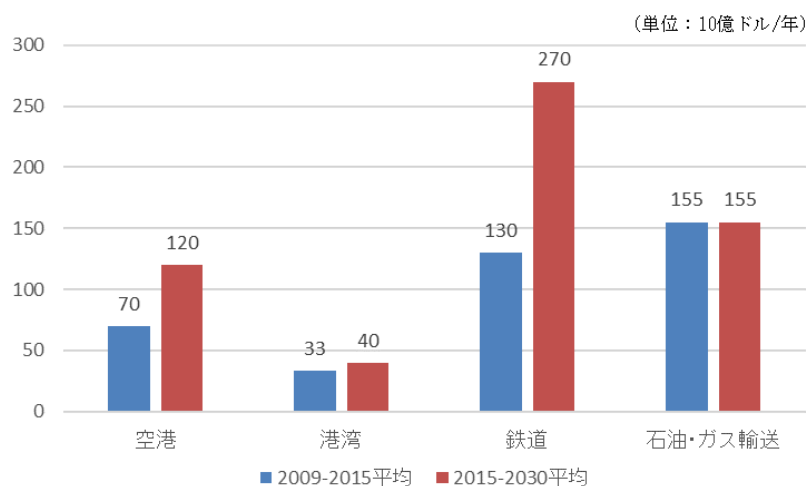
> 事業環境

◆ 海外鉄道事業は今後も拡大が見込まれる

新興国を中心とした世界のインフラ需要は膨大であり、急速な都市化と経済成長により、更なる市場の拡大が見込まれると証券リサーチセンター(以下、当センター)では考えている。

OECD が 11 年にリリースした「Strategic Transport Infrastructure Needs to 2030」によると世界の鉄道システムへの投資は 09 年から 15 年の年平均 1,300 億ドルから、15 年から 30 年の 2,700 億ドルへ、2 倍以上の成長が予想されている(図表 4)。

【 図表 4 】 世界の交通インフラ市場の伸び



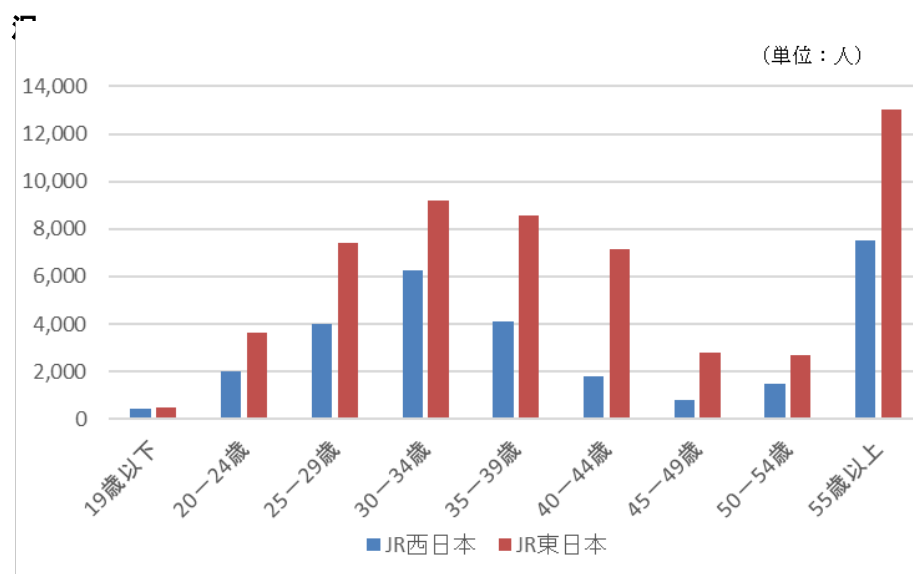
(出所) OECD「Strategic Transport Infrastructure Needs to 2030」を基に  
証券リサーチセンター作成

#### ◆ JR各社の高齢者の退職に伴うアウトソーシング需要の高まり

JR 各社及び関連会社向けは同社の鉄道事業の売上高の約 50%を占め、JR 各社からの需要の推移が同社の業績に与える影響は引き続き大きい。

87 年の民営化以降、JR 各社の経営の効率化が進み現在に至っている。18 年 4 月時点の東日本旅客鉄道(9020 東証一部)及び西日本旅客鉄道(9021 東証一部)の社員の年齢構成をしてみると、55 歳以上の社員数が相対的に多く、今後も高齢化、退職に伴う人員減少が続くことが見込まれる(図表 5)。熟練の高齢者の大量退職に伴い、JR 各社の業務効率化が今後ますます必要となるものと思われ、このことから、JR 各社による既存の社内業務のアウトソーシング・ニーズが高まり、同社に事業機会をもたらすと当センターでは考えている。

【 図表 5 】 JR東日本及び JR 西日本の社員年齢別状



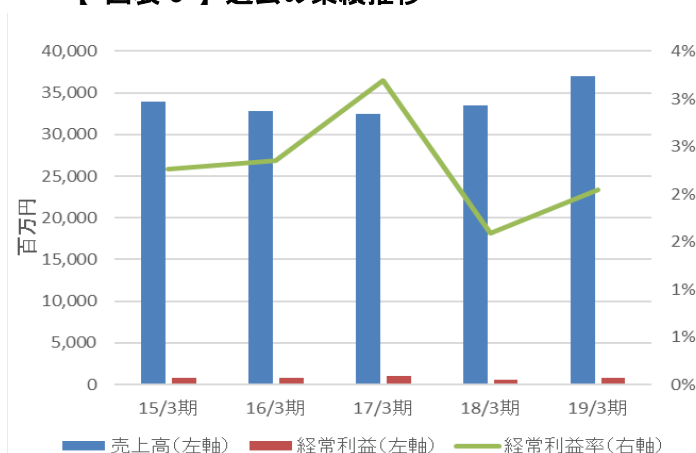
(出所) JR 東日本及び JR 西日本ホームページを基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社が連結財務諸表の作成を開始した 17/3 期から 19/3 期までの 2 期間の売上高は年率 6.7%増となったが、経常利益は同 14.6%減となっている。経常利益率は 17/3 期の 3.2%から 19/3 期には 2.0%へと悪化しているが、これは 17/3 期に利益率の高い中国向けのビジネスが中国での高速鉄道車両の需要が一巡した結果、18/3 期以降に利益率が低下したことによる(図表 6)。

【 図表 6 】 過去の業績推移



(注) 15/3 期及び 16/3 期業績は単体実績。17/3 期以降は連結ベース  
17/3 期及び 18/3 期は監査法人監査済み。19/3 期は監査未了  
(出所) ヤシマキザイ届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

19/3 期の同社の業績は売上高 37,014 百万円(前期比 10.5%増)、営業利益 640 百万円(同 56.9%増)、経常利益 756 百万円(同 41.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 479 百万円(同 45.6%増)と増収増益となった。

セグメント別売上高は、マレーシア向け特殊車両の売上計上、車両メーカーへの電気品の拡大が寄与したこと等により鉄道事業が 33,160 百万円(前期比 12.7%増)となった。一般事業は民生用のコネクタ・電子部品が不調だったこともあり 3,853 百万円(同 5.4%減)となった。

売上総利益率は、前期の 11.8%から 12.0%に若干改善、また上場に向けて管理費の増加があったものの、売上高の増加により販管費率も 10.6%から 10.2%に改善したことから、営業利益率も前期の 1.2%から 1.7%に改善した。

#### ◆ 20 年 3 月期の会社計画

同社の 20/3 期計画は、売上高 37,342 百万円(前期比 0.9%増)、営業利益 514 百万円(同 19.6%減)、経常利益 600 百万円(同 20.7%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 400 百万円(同 16.5%減)である。

セグメント別売上高は、鉄道事業は JR 向けの保守部品等が好調な半面、前期計上されたマレーシア向け特殊車両の反動等もあり、32,695 百万円(前期比 1.4%減)を見込んでいる。一般事業は 4,646 百万円(同 20.6%増)と見込んでいる。

前期計上されたマレーシア向け特殊車両が高利益率だった一方、今期計上予定の発電設備やシステム分野の大型特殊案件の利益率が低いことが予想されることから、売上総利益率は 19/3 期の 12.0%から 11.3%に悪化すると予想している。上場に伴う一時的な管理費の計上はあるものの、販管費率は人件費の抑制もあり、前期の 10.2%から 9.9%に低下すると計画している。結果として、営業利益率は前期の 1.7%から 1.4%に悪化すると見込んでいる。

### > 経営課題/リスク

◆ JR 各社及び関連会社への鉄道事業の売上高比率が約 50%と高いこと  
同社は、鉄道事業の売上が相対的に高く、その中でも JR 各社及び関連会社への鉄道事業における売上高比率が約 50%と高い。

18/3 期の連結売上高に占める比率は、東日本旅客鉄道 12.3%、東海旅客鉄道(9022 東証一部)10.4%、西日本旅客鉄道 9.4%となっている。

これら各社の設備投資計画の動向によっては同社グループの事業、経営成績及び財政状態に大きな影響を及ぼす可能性がある。



#### ◆ 特定の仕入先への依存度が高いこと

同社の主要な仕入先は日立製作所であり、18/3 期の連結仕入高に占める割合は 38.0%であった。同社と日立製作所の間では情報機器、受変電設備機器、鉄道車両用部品等を販売するための期間の定めのない特約店契約等を締結しており、取引関係は安定している。

但し、日立製作所の特約店政策の変更や事業の再編等により今後の取引関係が継続困難となった場合、同社グループの事業、経営成績及び財政状態に大きな影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 海外事業について

同社グループは連結子会社の存在する中国を始め、インド、ミャンマー、ベトナム、インドネシア、フィリピン、イギリスに拠点を持ち、グローバルに展開しているが、展開している地域の中には政治的、地政学的に不安定な地域がある。

これらの地域におけるテロ、戦争、疫病等社会的混乱の発生、社会インフラの未整備による停電や物流の停滞等予期せぬ事象、商慣習の違いから生じる取引先との予期せぬリスクの顕在化等によって、同社グループの事業、経営成績及び財政状態に悪影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元と内部留保の充実を総合的に勘案し、収益性、成長性、企業体質の強化を考慮しつつ、安定的な配当の継続維持を基本方針としている。

20/3 期は、1株につき普通配当 25 円を予定しており、内部留保資金の使途については、経営体質強化と将来の事業展開投資に充当していくこととしている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	33,499	100.0	37,014	100.0
売上原価	29,541	88.2	32,583	88.0
売上総利益	3,958	11.8	4,431	12.0
販売費及び一般管理費	3,549	10.6	3,790	10.2
営業利益	408	1.2	640	1.7
営業外収益	151	-	146	-
営業外費用	25	-	29	-
経常利益	533	1.6	756	2.0
税引前当期純利益	533	1.6	817	2.2
親会社株主に帰属する当期純利益	329	1.0	479	1.3

貸借対照表	2018/3		2019/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	20,763	86.8	23,062	87.2
現金及び預金	6,824	28.5	8,359	31.6
受取手形及び売掛金	7,303	30.5	7,122	26.9
固定資産	3,147	13.2	3,372	12.8
有形固定資産	98	0.4	75	0.3
無形固定資産	147	0.6	313	1.2
投資その他の資産	2,902	12.1	2,983	11.3
総資産	23,911	100.0	26,435	100.0
流動負債	14,764	61.7	17,026	64.4
支払手形及び買掛金	11,142	46.6	12,644	47.8
固定負債	972	4.1	998	3.8
退職給付に係る負債	761	3.2	774	2.9
純資産	8,174	34.2	8,411	31.8
自己資本	8,174	34.2	8,411	31.8

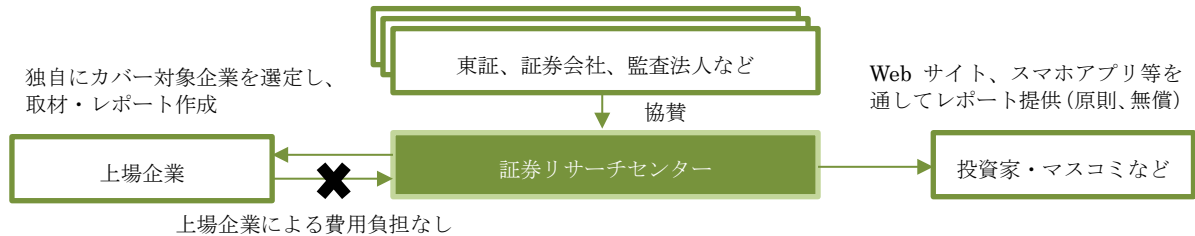
キャッシュ・フロー計算書	2018/3		2019/3	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,191		1,874	
減価償却費	55		69	
投資キャッシュ・フロー	40		-57	
財務キャッシュ・フロー	-116		-38	
配当金の支払額	-41		-38	
現金及び現金同等物の増減額	1,128		1,715	
現金及び現金同等物の期末残高	6,922		8,637	

(出所) ヤシマキザイ決算短信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。