

## 泉州電業 (9824 東証 2 部)

### 電線総合商社、自動車関連投資拡大で増益基調へ回帰

#### ビジネスモデルの特徴は、品種 2 万種以上の Just In Time 体制

泉州電業(当社)は、情報伝送の中枢神経となる電線の販売事業を展開し、電線の総合商社としてトップクラスの地位を築いている。得意先は 3,500 社以上で、工作機械・産業機械、自動車設備、半導体・液晶設備製造業者等の有力顧客を含め幅広い業種に及ぶ。ビジネスモデルの特徴は、品種 2 万種以上の Just In Time 体制の構築、FA(ファクトリーオートメーション)用ケーブルなど独自商品が豊富、電線端末加工をする加工場設備を全国 16 事業所のうち 9 カ所に有する、などにより高付加価値製品を納品し、高収益体質を実現していることである。

#### 13/10 期業績は第 4 四半期から自動車関連の設備向けの回復で復調

当社は、13 年 12 月 11 日に 13 年 10 月期決算を発表。第 4 四半期(8~10 月期)は、売上高が前年同期比 10%増の 181 億円、営業利益が同 30%増の 5 億 4,400 万円と 7 四半期ぶり営業増益に転じた。復調の要因は、円安効果で自動車メーカーの業績が回復し、主要得意先である自動車用設備メーカーへの販売が回復した上に、半導体製造装置メーカーへの販売も半導体メーカーの投資回復で好転したからである。FA 用ケーブルなど付加価値の高い独自商品が過半を占めている機器用・通信用電線が当社のキャッシュカウ(収益源)で、売上構成比で 34%を占める。

#### 自動車用 FA 投資拡大と半導体製造装置メーカーの受注高好転に期待

会社側の 14 年 10 月期業績ガイダンスは、売上高が前期比 2%増の 713 億円、営業利益が同 17%増の 22 億 7,000 万円と想定。しかし、弊社では、自動車メーカーや半導体メーカーの好業績に裏付けられた旺盛な設備投資意欲を考慮すれば、これらの製造設備向けの付加価値の高い電線需要が強いと判断し、会社ガイダンスを上回ると判断している。

図表 1: 泉州電業(9824)の連結業績実績と予想(上段は通期、中段は半期、下段は四半期)

<連結> 決算期	売上高		営業利益		経常利益		当期利益		EPS 円	PER 倍	DPS 円	BPS 円	PBR 倍	EBITDA 百万円	EV/ EBITDA
	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%							
2012/10 期	65,124	1.4	2,201	-15.7	2,415	-14.0	1,390	-12.2	132.7	7.0	32.00	2,883.3	0.32	2,593	0.21
2013/10 期	69,790	7.2	1,937	-12.0	2,268	-6.1	1,318	-5.2	125.8	9.5	32.00	3,024.9	0.40	2,359	0.96
2014/10 期 予	72,023	3.2	2,371	22.4	2,571	13.4	1,537	16.6	146.7	8.9	32.00	3,171.2	0.41	2,840	0.52
会 予	71,300	2.2	2,270	17.2	2,370	4.5	1,330	0.9	127.0	10.3	32.00				
2015/10 期 予	73,867	2.6	2,737	15.4	2,944	14.5	1,760	14.5	168.0	7.8	32.00	3,338.9	0.39	3,185	-0.09
2016/10 期 予	75,380	2.0	3,042	11.2	3,255	10.6	1,946	10.6	185.7	7.0	32.00	3,524.2	0.37	3,498	-0.66
2014/04 1H 予	36,525	3.9	1,177	23.6	1,327	17.5	793	16.7	75.7	8.6	16.00	3,106.2	0.42	1,401	0.59
2014/10 2H 予	35,499	2.4	1,194	21.2	1,244	9.2	744	16.4	71.0	9.2	16.00	3,177.2	0.41	1,439	0.49
2014/01 1Q 予	17,838	4.2	525	26.2	600	17.4	359	13.9	34.2	9.5	0.00	3,064.8	0.43	637	0.91
2014/04 2Q 予	18,687	3.7	652	21.6	727	17.6	434	19.2	41.4	7.9	16.00	3,106.2	0.42	764	0.55
2014/07 3Q 予	17,030	2.7	541	22.6	616	15.3	356	10.0	34.0	9.6	0.00	3,140.3	0.42	658	0.87
2014/10 4Q 予	18,469	2.2	653	20.1	628	3.9	388	23.1	37.0	8.8	16.00	3,177.2	0.41	781	0.45

出所: 会社資料、予想は弊社、会予は会社予想、実績・予想 EPS 及び BPS は自己株式控除後の株式数で算出

株価(2/10)	1,305 円
主要市場	東証 2 部
1 年間リターン	+22.0%

発行済株式数(百万株)	10.5
時価総額(十億円)	13.7
52 週高値(13/05/08)	1,455 円
52 週安値(13/02/15)	981 円

PER(14/10 期予)	8.9 倍
PBR(14/10 期予)	0.41 倍
EV/EBITDA(14/10 期予)	0.52 倍
配当利回り(14/10 期予)	2.45%

営業利益率(14/10 期予)	3.2%
ROE(14/10 期予)	4.7%
外人持株比率(13/10 期末)	18.0%
対指数ベータ(過去 2 年)	0.69

注: 株式数は自己株除く

図表 2: 泉州電業(9824)連結財務(単位:十億円、円、%、千人、倍) [会社概要]

決算年度	2012 2012.10	2013 2013.10	2014E 2014.10E	2015E 2015.10E	2016E 2016.10E
<b>損益計算書</b>					
売上高	65.124	69.790	72.023	73.867	75.380
売上総利益	9.608	9.416	9.996	10.481	10.883
営業利益	2.201	1.937	2.371	2.737	3.042
EBITDA	2.593	2.359	2.840	3.185	3.498
経常利益	2.415	2.268	2.571	2.944	3.255
税引前利益	2.623	2.327	2.571	2.944	3.255
法人税等	1.223	0.982	1.028	1.178	1.302
当期利益	1.390	1.318	1.537	1.760	1.946
EPS(円、遡及値)	132.7	125.8	146.7	168.0	185.7
1株配当金(円)	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00
BPS(円、遡及値)	2,883.3	3,024.9	3,171.2	3,338.9	3,524.2
株式数(遡及値)	10.5	10.5	10.5	10.5	10.5
従業員数(千人)	0.566	0.596	0.606	0.607	0.608
<b>前年比%</b>					
売上高	1.4	7.2	3.2	2.6	2.0
営業利益	-15.7	-12.0	22.4	15.4	11.2
税引前利益	-14.0	-6.1	13.4	14.5	10.6
当期利益	-12.2	-5.2	16.6	14.5	10.6
<b>売上高比%</b>					
売上総利益	14.8	13.5	13.9	14.2	14.4
営業利益	3.4	2.8	3.3	3.7	4.0
EBITDA	4.0	3.4	3.9	4.3	4.6
<b>貸借対照表</b>					
現金及び同等物	10.027	11.123	12.620	14.377	16.373
売掛金・受取手形	19.199	20.529	20.989	21.324	21.554
棚卸資産	3.655	3.867	3.803	3.713	3.601
流動資産合計	33.413	35.966	37.859	39.860	41.975
有形固定資産	13.271	13.491	13.475	13.492	13.511
資産合計	51.187	54.668	56.204	57.964	59.909
買掛金・支払手形	16.764	18.904	19.591	20.194	20.725
短期借入金	0.303	0.273	0.264	0.257	0.252
流動負債合計	18.715	20.610	21.289	21.885	22.410
長期借入金	0.147	0.097	0.094	0.091	0.090
純資産/株主資本	30.227	31.747	33.283	35.043	36.988
<b>キャッシュフロー分析</b>					
当期利益	1.390	1.318	1.537	1.760	1.946
減価償却費	0.392	0.422	0.469	0.448	0.455
営業キャッシュフロー	0.679	2.202	2.298	2.566	2.813
有形固定資産支出	-0.465	-0.439	-0.453	-0.465	-0.474
投資キャッシュフロー	-0.277	-0.683	-0.453	-0.465	-0.474
フリーキャッシュフロー	0.402	1.519	1.845	2.101	2.339
財務キャッシュフロー	-0.327	-0.419	-0.347	-0.344	-0.342
資金の純増減額	0.075	1.178	1.497	1.756	1.996
<b>企業価値(EV)分析</b>					
時価総額(遡及値)	10.087	12.960	13.671	13.671	13.671
純負債	-9.577	-10.753	-12.262	-14.028	-16.032
現金及び同等物	10.027	11.123	12.620	14.377	16.373
有利子負債	0.450	0.370	0.358	0.349	0.342
企業価値(遡及値)	0.533	2.267	1.471	-0.291	-2.291
<b>株価バリュエーション</b>					
株価(期末、円)	934	1,200	1,305	1,305	1,305
PER(倍、遡及値)	7.0	9.5	8.9	7.8	7.0
PBR(倍、遡及値)	0.32	0.40	0.41	0.39	0.37
EV/EBITDA(倍、遡及値)	0.21	0.96	0.52	-0.09	-0.66
配当利回り(%)	3.43	2.67	2.45	2.45	2.45
株主資本比率(%)	59.0	58.0	59.1	60.3	61.6
ROIC(%)	7.2	6.0	7.1	7.8	8.2
ROE(%)	4.7	4.3	4.7	5.2	5.4
ROA(%)	2.8	2.5	2.8	3.1	3.3
Net DEレシオ(%)	-31.7	-33.9	-36.9	-40.1	-43.4
<b>【会社概要】</b>					
同社は、電線の総合商社。国内営業拠点は16拠点、国内子会社4社、海外子会社3社。得意先は3500社以上。仕入先は昭和電線など主要8社を中心に数百社に及び、品種2万種以上のJust In Time体制を構築。					
<b>【大株主構成(13/10期末、%)】</b>					
	所有割合	大株主名			
1.	10.00%	BBH for Fidelity Low Priced Stock Fund			
2.	9.25%	みずほ信託銀行退職給付信託昭和電線HD他口			
3.	7.21%	西村元秀			
4.	4.89%	西村陽子			
5.	3.20%	西村和彦			
6.	3.07%	泉州電業従業員持株会			
7.	3.00%	泉州電業			
8.	2.43%	西村正雄			
9.	2.13%	日本トラスティ・サービス信託銀行			
10.	1.91%	泉州産業			
	18.0%	外人持株比率			
	4.68%	みずほ銀行 + 同信託銀行 + 同投信投資顧問			
<b>【中期経営計画、15/10期】</b>					
	項目				
1.	オリジナル商品開発と加工部門強化による直需拡販				
2.	ジャスト・イン・タイム体制の充実(品種2万種以上)				
3.	関東・東京地区の営業強化とその他地区のシェア拡大				
4.	自社ブランドを含む非電線商品の開発・拡販				
5.	グローバル展開の強化				
6.	ISO9001とISO14001の活動推進、商品信頼度向上				
7.	泉州プロジェクトの推進(仕入・物流などコスト削減)				
<b>【株価変動要因】</b>					
1.	銅価格の変動(前提750千円/トン)				
2.	自動車メーカーの設備投資計画、自動車用FA機器メーカーの受注高				
3.	半導体メーカーの設備投資計画、半導体製造装置メーカーの受注高				
<b>【セグメント別売上高及び営業利益、十億円、%】</b>					
部門/期	12/10	13/10	14/10E	前年比	
連結売上高	65.124	69.790	72.023	3.2	
機器用・通信用電線	23.223	22.770	25.352	11.3	
電力用ケーブル	19.984	22.299	21.819	-2.2	
汎用被覆線	7.377	8.024	7.808	-2.7	
その他電線	5.270	5.708	5.849	2.5	
非電線・他	6.710	8.205	7.760	-5.4	
単独売上高	62.564	67.008	68.589	2.4	
子会社売上高	2.560	2.782	3.434	23.5	
連結営業利益	2.201	1.937	2.371	22.4	
単独営業利益	2.131	1.810	2.231	23.2	
子会社営業利益	0.070	0.127	0.141	10.6	
連結営業利益率	3.4	2.8	3.3	0.5	
単独営業利益	3.4	2.7	3.3	0.6	
子会社営業利益	2.7	4.6	4.1	-0.5	
<b>【セグメント別単独売上構成比、%】</b>					
	12/10	13/10			
合計	100.0	100.0			
機器用・通信用電線	37.1	34.0			
電力用ケーブル	31.9	33.3			
汎用被覆線	11.8	12.0			
その他電線	8.4	8.5			
非電線・他	10.7	12.2			
<b>【得意先別売上構成比(弊社推測)、%】</b>					
得意先/期	12/10	13/10			
連結売上高	100.0	100.0			
電設資材販売	45~50	45~50			
直需(最終顧客)	20~30	20~30			
電設(電気工事)	15~20	15~20			
その他	5~10	5~10			

注1: 予想EPS及びBPS算出上の株式数(自社株控除後)は10.5百万株、実績EPSは同株数で遡及計算

出所: 会社資料、予想は弊社予想

図表3: 泉州電業(9824)の長期連結業績

決算期	売上高		営業利益		経常利益		当期利益		EPS	PER	DPS	BPS	FBR	EBITDA	EV/EBITDA	株価	営業利益率	ROE
	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%	百万円	前年比%	円	倍	円	円	倍	百万円		(期末)	%	%
1997/10 期	34,764	4.3	1,521	13.4	1,448	5.1	692	12.5	66.1	12.3	11.00	1,086.4	0.75	1,636	4.4	810	4.4	6.2
1998/10 期	31,647	-9.0	994	-34.6	944	-34.8	419	-39.5	40.0	12.5	10.00	1,114.3	0.45	994	4.0	500	3.1	3.6
1999/10 期	29,683	-6.2	1,020	2.6	1,137	20.4	498	18.9	47.5	13.3	11.00	1,150.1	0.55	1,020	4.6	631	3.4	4.2
2000/10 期	34,787	17.2	1,600	56.9	1,703	49.8	807	62.0	77.0	8.3	10.00	1,263.3	0.51	1,760	2.43	640	4.6	6.4
2001/10 期	35,699	2.6	1,531	-4.3	1,614	-5.2	652	-19.2	62.2	8.3	10.00	1,295.4	0.40	1,718	2.36	515	4.3	4.9
2002/10 期	32,925	-7.8	1,173	-23.4	1,314	-18.6	617	-5.4	58.9	6.9	10.00	1,347.7	0.30	1,362	2.11	409	3.6	4.5
2003/10 期	36,135	9.7	1,695	44.5	1,801	37.1	941	52.5	89.8	8.2	12.00	1,455.5	0.50	1,875	2.35	735	4.7	6.4
2004/10 期	44,428	23.0	2,980	75.8	3,149	74.8	1,727	83.5	164.9	9.9	14.00	1,601.6	1.02	3,163	4.30	1,633	6.7	10.8
2005/10 期	51,266	15.4	3,326	11.6	3,491	10.9	2,007	16.2	191.6	10.6	18.00	1,859.6	1.09	3,523	5.11	2,035	6.5	11.1
2006/10 期	69,417	35.4	5,360	61.2	5,579	59.8	3,053	52.1	291.4	9.0	26.00	2,134.6	1.23	5,589	4.45	2,620	7.7	14.6
2007/10 期	81,835	17.9	5,912	10.3	6,198	11.1	3,545	16.1	338.4	6.6	34.00	2,429.0	0.92	6,212	3.49	2,230	7.2	14.8
2008/10 期	79,741	-2.6	5,181	-12.4	5,504	-11.2	2,971	-16.2	283.6	3.3	36.00	2,632.9	0.36	5,540	0.57	950	6.5	11.2
2009/10 期	44,639	-44.0	580	-88.8	851	-84.5	25	-99.2	2.4	427.4	20.00	2,617.8	0.39	933	4.09	1,020	1.3	0.1
2010/10 期	51,719	15.9	1,758	203.1	1,966	131.0	922	3,588.0	88.0	8.2	20.00	2,677.8	0.27	2,109	-0.49	720	3.4	3.3
2011/10 期	64,206	24.1	2,611	48.5	2,808	42.8	1,583	71.7	151.1	6.5	30.00	2,786.8	0.35	2,978	0.33	1,305	4.1	5.5
2012/10 期	65,124	1.4	2,201	-15.7	2,415	-14.0	1,390	-12.2	132.7	7.0	32.00	2,883.3	0.32	2,593	0.21	934	3.4	4.7
2013/10 期	69,790	7.2	1,937	-12.0	2,268	-6.1	1,318	-5.2	125.8	9.5	32.00	3,024.9	0.40	2,359	0.96	1,200	2.8	4.3
会予CE	68,930	5.8	2,160	-1.9	2,440	1.0	1,440	3.6	137.5	8.7	32.00					1,200	3.1	
2014/10 期予	72,023	3.2	2,371	22.4	2,571	13.4	1,537	16.6	146.7	8.9	32.00	3,171.2	0.41	2,840	0.52	1,305	3.3	4.7
会予CE	71,300	2.2	2,270	17.2	2,370	4.5	1,330	0.9	127.0	10.3	32.00					1,305	3.2	
2015/10 期予	73,867	2.6	2,737	15.4	2,944	14.5	1,760	14.5	168.0	7.8	32.00	3,338.9	0.39	3,185	-0.09	1,305	3.7	5.2
2016/10 期予	75,380	2.0	3,042	11.2	3,255	10.6	1,946	10.6	185.7	7.0	32.00	3,524.2	0.37	3,498	-0.66	1,305	4.0	5.4
2017/10 期予	76,615	1.6	3,295	8.3	3,513	7.9	2,099	7.9	200.4	6.5	32.00	3,724.2	0.35	3,747	-1.19	1,305	4.3	5.5
2018/10 期予	77,619	1.3	3,502	6.3	3,724	6.0	2,225	6.0	212.4	6.1	32.00	3,936.2	0.33	3,962	-1.74	1,305	4.5	5.5
2019/10 期予	78,433	1.0	3,672	4.8	3,893	4.6	2,327	4.6	222.1	5.88	32.00	4,157.9	0.31	4,139	-2.27	1,305	4.7	5.5
半期																		
2011/04 1H	33,695	34.9	1,515	148.4	1,621	128.0	938	117.6	89.5	5.7	15.00	2,758.4	0.37	1,703	-2.72	1,020	4.5	6.6
2011/10 2H	30,509	14.1	1,095	-4.6	1,187	-5.4	644	31.4	61.5	7.9	15.00	2,786.8	0.35	1,274	-3.76	976	3.6	4.5
2012/04 1H	32,651	-3.1	1,293	-14.7	1,383	-14.7	770	-17.9	73.5	7.5	16.00	2,850.5	0.39	1,475	-3.24	1,103	4.0	5.2
2012/10 2H	32,473	6.4	908	-17.1	1,032	-13.1	620	-3.7	59.2	7.9	16.00	2,883.3	0.32	1,118	-4.27	934	2.8	4.2
2013/04 1H	35,139	7.6	952	-26.4	1,129	-18.4	679	-11.8	64.8	7.7	16.00	2,973.4	0.33	1,149	-4.77	996	2.7	4.4
2013/10 2H	34,651	6.7	985	8.5	1,139	10.4	639	3.1	61.0	9.8	16.00	3,024.9	0.40	1,210	0.75	1,200	2.8	4.1
2014/04 1H	36,525	3.9	1,177	23.6	1,327	17.5	793	16.7	75.7	8.6	16.00	3,106.2	0.42	1,401	0.59	1,305	3.2	5.0
会予	35,600	1.3	1,150	20.8	1,200	6.3	680	0.1	64.9	10.1	16.00					1,305	3.2	
2014/10 2H予	35,499	2.4	1,194	21.2	1,244	9.2	744	16.4	71.0	9.2	16.00	3,177.2	0.41	1,439	0.49	1,305	3.4	4.6
会予	35,700	3.0	1,120	13.7	1,170	2.7	650	1.7	62.0	10.5	16.00					1,305	3.1	
四半期																		
2012/01 1Q	15,794	5.0	648	31.7	702	28.1	384	46.6	36.7	6.6	0.00	2,807.6	0.35	737	-2.90	972	4.1	5.3
2012/04 2Q	16,857	-9.6	645	-37.0	681	-36.5	386	-42.9	36.8	7.5	16.00	2,850.5	0.39	738	-3.61	1,103	3.8	5.3
2012/07 3Q	16,034	7.7	489	-17.5	555	-12.3	315	-12.3	30.1	8.0	0.00	2,858.9	0.34	591	-3.61	963	3.0	4.3
2012/10 4Q	16,439	5.2	419	-16.5	477	-13.9	305	7.0	29.1	8.0	16.00	2,883.3	0.32	527	-4.53	934	2.5	4.1
2013/01 1Q	17,119	8.4	416	-35.8	511	-27.2	315	-18.0	30.1	11.6	0.00	2,919.0	0.48	512	-4.79	1,390	2.4	4.2
2013/04 2Q	18,020	6.9	536	-16.9	618	-9.3	364	-5.7	34.7	7.2	16.00	2,973.4	0.33	637	-4.30	996	3.0	4.8
2013/07 3Q	16,582	3.4	441	-9.8	534	-3.8	324	2.9	30.9	9.3	0.00	2,981.6	0.39	551	-4.19	1,153	2.7	4.2
2013/10 4Q	18,069	9.9	544	29.8	605	26.8	315	3.3	30.1	10.0	16.00	3,024.9	0.40	659	0.69	1,200	3.0	4.1
2014/01 1Q予	17,838	4.2	525	26.2	600	17.4	359	13.9	34.2	9.5	0.00	3,064.8	0.43	637	0.91	1,305	2.9	4.6
2014/04 2Q予	18,687	3.7	652	21.6	727	17.6	434	19.2	41.4	7.9	16.00	3,106.2	0.42	764	0.55	1,305	3.5	5.4
2014/07 3Q予	17,030	2.7	541	22.6	616	15.3	356	10.0	34.0	9.6	0.00	3,140.3	0.42	658	0.87	1,305	3.2	4.4
2014/10 4Q予	18,469	2.2	653	20.1	628	3.9	388	23.1	37.0	8.8	16.00	3,177.2	0.41	781	0.45	1,305	3.5	4.8

注1: 実績・予想 EPS 及び BPS 算出上の発行済株式数(自社株控除後)は 10.5 百万株で計算

出所: 会社資料から弊社作成、予想は弊社、会予は会社発表予想

**会社の沿革は1947年に電線電気工事材料販売から始まり、トップクラスの電線総合商社に躍進**

泉州電業(当社)は、高度情報化社会を支える基幹産業として、情報伝送の中枢神経となる電線の販売事業を展開し、電線の総合商社としてトップクラスの地位を築いている。これは、顧客から注文された商品を納入するだけに留まらず、ユーザーニーズを的確に捕え、適切な商品を提案・販売し、ニーズに適合した商品がない際には独自のオリジナル商品を武器に提案型営業を行い、他社とは差異化した事業展開をしている。

得意先は、3,500社以上で幅広い業種に及んでいる。売上構成比で約半分を占める電材店(電設資材販売業者)向け得意先は、組合加盟の大手電材店が全国に約1,100社。同約20~30%を占める直需(エンドユーザー)では、工作機械・産業機械、自動車設備、半導体・液晶設備製造業者等が有力顧客である。また、同約15~20%を占める電設(電気工事業者)は、大手電設を中心に販売をしている(図表2)。

日本の電線メーカーは、古河電気工業(5801)、住友電気工業(5802)、フジクラ(5803)、日立金属(5486、旧日立電線)、昭和電線ホールディングス(5805)、三菱電線工業(5711三菱マテリアル100%子会社)、タツタ電線(5809)、矢崎総業(非上場)など主要8社を筆頭に全国に400社以上あるが、その過半数と当社は電線・ケーブルの取引がある。また、特色(技術)のある中小メーカーとパートナーシップを結んでいる。

当社のビジネスモデルの特徴は、品種2万種以上の電線を小ロットでもJust In Timeで供給する体制が構築されている(倉庫床面積約3万㎡)、FA用ケーブルなど当社独自商品が豊富である、ケーブルアッセンブリ(電線端末加工)する加工場設備を全国16事業所のうち9カ所に有する、などにより高付加価値製品を納品し、高収益体質を実現していることである。

当社は、現社長・西村元秀氏の父親である故・西村忠雄氏(元会長)が1947年1月に電線電気工事材料販売の西村電気商会を創業し、1949年11月に会社を設立した。1991年6月に大阪証券取引所市場第二部(特別指定銘柄)に上場し、1996年1月に大阪証券取引所第二部銘柄(コード9824)に指定され、2002年11月に東京証券取引所市場第二部に上場した(図表4)。

現社長は、22歳の時に岡三証券株式会社に入社、主に国際畑を歩み、40歳の時に当社に入社後、営業本部長を経験、44歳の時には代表取締役社長に就任し、現在58歳に至る。現在、社長ながら国際本部長も兼務し、海外営業の前線で陣頭指揮を執っている。

図表 4: 泉州電業(9824)の会社沿革

年	月	内容
2013(平成25年)	5月	エヌビーエス株式会社を完全子会社化
2012(平成24年)	11月	東京東営業所を千葉県柏市に開設
2011(平成23年)	5月	上海泉秀国際貿易有限公司 天津分公司を開所
2010(平成22年)	11月	三光商事株式会社を完全子会社化
2009(平成21年)	6月	北関東物流センターを栃木県宇都宮市に開設
2009(平成21年)	5月	仙台支店を仙台市宮城野区に新築移転
2009(平成21年)	3月	草津FAセンターを滋賀県草津市に開設
2008(平成20年)	5月	東京西営業所を東京都八王子に開設
2007(平成19年)	9月	札幌支店を札幌市東区に新築移転
2006(平成18年)	10月	京滋営業所及び京都物流センターを京都府八幡市に開設
2005(平成17年)	11月	STECビル(大阪府吹田市)へ情報通信事業部及び株式会社エステックが移転
	2月	いすゞ電業株式会社を完全子会社化
2004(平成16年)	12月	豊橋営業所を豊橋市西幸町に新築移転、太陽光発電設備を設置
	7月	全社にて「ISO14001」認証取得
	4月	上海泉秀国際貿易有限公司を設立
	2月	本店において「ISO9001」認証取得
2003(平成15年)	2月	SENSHU ELECTRIC INTERNATIONAL CO.,LTD. を設立
2002(平成14年)	11月	東京証券取引所市場第二部に上場 東京支店において「ISO9001」認証取得
2001(平成13年)	12月	名古屋支店内に加工場を設置
	11月	SENSHU ELECTRIC(THAILAND)CO.,LTDを設立
	4月	千里加工センターを設置
1998(平成10年)	4月	東京支店を東京都大田区京浜島に新築移転
	4月	タイ駐在員事務所を開設
1997(平成09年)	6月	情報通信事業部を新設
1996(平成08年)	6月	大阪証券取引所第二部銘柄(コード9824)に指定 ヤスマ電業株式会社を完全子会社化
	1月	国際部を新設 仙台支店を新築
1993(平成05年)	12月	大阪支店を大阪府吹田市南金田に新築移転
	11月	名古屋支店を名古屋市西区に新築開設
1992(平成04年)	11月	開発室STEC室を分離し、株式会社エステックを設立、アップルセンター江坂を開設してコンピュータの販売を開始
1991(平成03年)	11月	大阪府知事より建設業(電気工事業・管工事業)の登録許可を受ける 6月 大阪証券取引所市場第二部(特別指定銘柄)に上場、210,400万円に増資
1989(平成元年)	11月	埼玉営業所を埼玉県大宮市吉野町に新築移転
	4月	本社事務センターを大阪府吹田市南金田に新築開設
1987(昭和62年)	5月	埼玉営業所を埼玉県大宮市宮原町に開設
1985(昭和60年)	7月	先端技術の開発及びニーズに対しSTEC開発室を設置
1984(昭和59年)	11月	福岡営業所、仙台営業所を福岡支店、仙台支店に改称
	8月	大阪支店を増築、R&D(研究・開発)室を開設、機器用電線の端末加工及びソフトウェアの開発を行う
1983(昭和58年)	9月	豊橋営業所を愛知県豊橋市に開設
1977(昭和52年)	5月	仙台営業所を仙台市扇町に開設
1974(昭和49年)	4月	福岡営業所を福岡市博多区に新築開設、高松出張所を高松市三条町に開設 1月 東京営業所、札幌営業所、広島出張所を東京支店、札幌支店、広島支店に改称
1973(昭和48年)	6月	高岡出張所を富山県高岡市に開設
1971(昭和46年)	11月	川崎営業所を神奈川県川崎市に新築開設
1970(昭和45年)	6月	大阪支店兼配送センターを大阪府吹田市南金田に新築開設、千里営業所を統合
1969(昭和44年)	9月	札幌営業所を札幌市北一条東に開設
1968(昭和43年)	3月	千里営業所を大阪府茨木市に開設
1962(昭和37年)	6月	本社社屋(泉州ビル)を大阪市北区戎我野町に新築移転
1960(昭和35年)	11月	東京営業所を東京都台東区に開設
1958(昭和33年)	11月	姉妹会社(合同電気(株))を吸収合併し280万円に増資
1954(昭和29年)	2月	広島出張所を広島市鉄砲町に開設
1949(昭和24年)	11月	会社設立、資本金30万円にて発足
1947(昭和22年)	1月	大阪市北区堂山町に西村電気商会創業、電線電気工事材料の販売を創む

出所: 会社資料より弊社作成

### 13年10月期業績は第4四半期(8~10月期)から自動車関連設備向けの回復で復調

当社は、13年12月11日に2013/10期決算を発表した。通期業績は、売上高が前期比7%増の698億円ながら、営業利益が同12%減の19億3,700万円、営業利益率が同0.6ポイントダウンの2.8%と収益性が低下、会社計画の営業利益21億6,000万円も下回った。

しかし、第4四半期(8~10月期)で見ると、売上高が前年同期比10%増の181億円、営業利益が同30%増の5億4,400万円と7四半期ぶり営業増益に転じた。半期ベースでは、下期(5~10月期)は、売上高が同7%増の346億円、営業利益が同8%増の9億8,500万円と5半期ぶりに営業増益となった。第4四半期から復調している要因は、円安効果で自動車メーカーの業績が回復し、主要得意先である自動車用設備メーカーへの販売が回復した上に、半導体製造装置メーカーへの販売も半導体メーカーの投資回復で好転したからである(図表5・6・8)。

当社のセグメント別売上構成比(13年10月期、単独ベース)は、機器用・通信用電線が34%、電力用ケーブルが33%、汎用被覆線が12%、その他電線が9%、非電線・他が12%となっているが、売上総利益貢献度で分析すると、機器用・通信用電線の利益率の方が電力ケーブルなどよりも相対的に高いと見られる(図表7)。

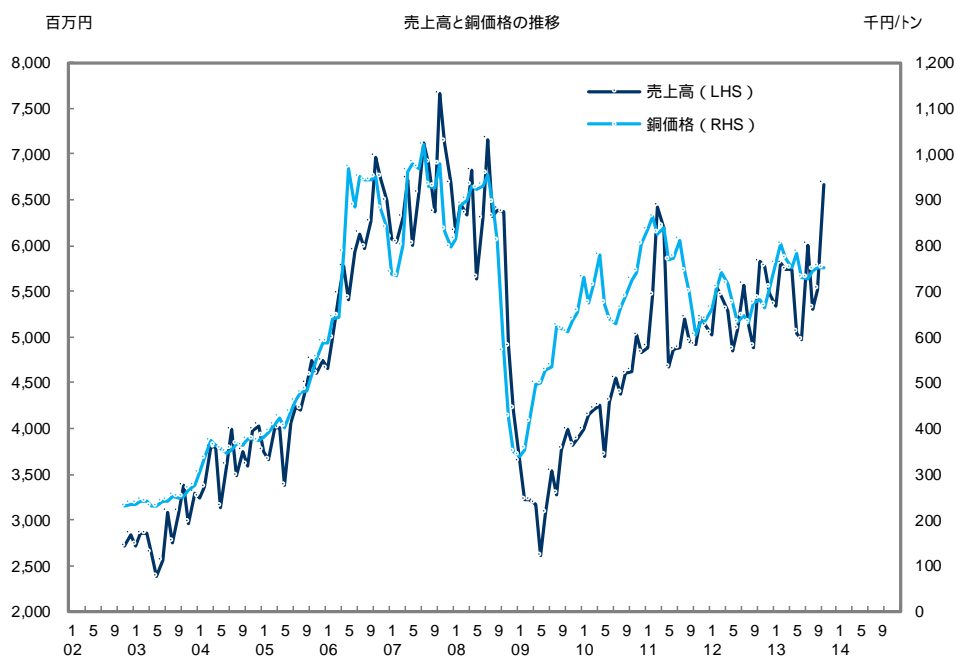
収益構造を分析すると、FA(ファクトリーオートメーション)用ケーブルなど付加価値の高い独自商品が過半を占めている機器用・通信用電線、および非電線・他の売上高総利益率が相対的に高く、当社のキャッシュカウビジネスといえる。この2部門の売上高が回復すると収益性が改善する構造である。一方、電力用ケーブルおよび汎用被覆線は、原材料の銅価格の影響を受けやすく、付加価値が相対的に低い。

### 14年10月期業績は自動車用FA投資拡大と半導体製造装置メーカーの受注高好転で回復へ

会社側の14年10月期業績ガイダンスは、売上高が前期比2%増の713億円、営業利益が同17%増の22億7,000万円、経常利益が同5%増の23億7,000万円、当期利益が同1%増の13億3,000万円、1株配当金32.0円と想定。しかし、弊社では、自動車メーカーや半導体メーカーの好業績に裏付けられた旺盛な設備投資意欲を考慮すれば、自動車メーカーや半導体メーカーの製造設備向けの電線需要が強いと判断し、会社ガイダンスを上回ると判断している。

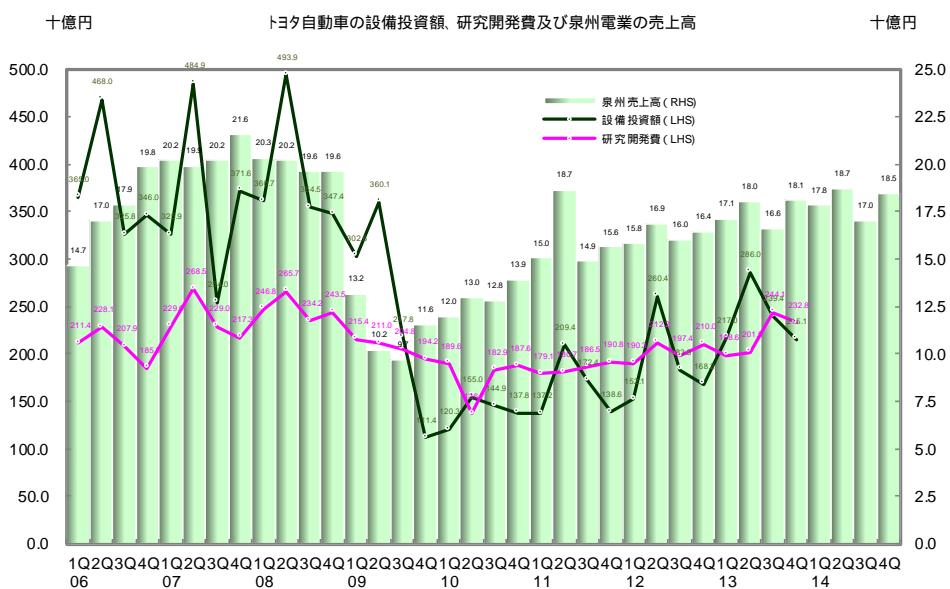
弊社業績予想は、売上高が同3%増の720億円、営業利益が同22%増の23億7,100万円、経常利益が同13%増の25億7,100万円、当期利益が同17%増の15億3,700万円、1株配当金32.0円と予想。弊社のセグメント別売上高予想は、機器用・通信用電線が同11%増の254億円、電力用ケーブルが同2%減の218億円、汎用被覆線が同3%減の78億円、その他が同3%増の58億円、非電線・他が同5%減の78億円と、収益性の高い機器用・通信用電線が2桁成長すると予想。銅価格の弊社前提は、会社前提と同等の75万円/トン(図表7)。

図表 5: 泉州電業(9824)の単独月次売上高と銅価格との相関



出所: 会社資料から弊社作成

図表 6: 泉州電業(9824)業績の相関関係(トヨタ自動車の設備投資・研究開発費)



出所: 会社資料から弊社作成

図表7: 泉州電業(9824)連結セグメント業績(年度)

単位: 十億円、%、千円/トン

年度	2005 2005.10	2006 2006.10	2007 2007.10	2008 2008.10	2009 2009.10	2010 2010.10	2011 2011.10	2012 2012.10	2013 2013.10	2014E 2014.10E	2015E 2015.10E	2016E 2016.10E	2014CE 2014.10CE
<b>部門別売上高</b>													
電線・ケーブル	48.177	66.186	78.505	77.122	42.626	50.373	62.902	63.757					
情報機器・他	3.089	3.231	3.330	2.619	2.013	1.346	1.342	1.404					
相殺							-0.038	-0.037					
連結売上高合計	51.266	69.417	81.835	79.741	44.639	51.719	64.206	65.124	69.790	72.023	73.867	75.380	71.300
機器用・通信用電線	21.123	26.608	29.063	28.960	15.285	18.951	23.188	23.223	22.770	25.352	26.444	27.438	25.100
電力用ケーブル	11.808	17.390	23.017	23.160	14.310	14.246	18.884	19.984	22.299	21.819	22.008	22.082	21.600
汎用被覆線	4.311	6.945	8.895	8.262	4.950	5.445	7.002	7.377	8.024	7.808	7.934	8.022	7.730
その他電線	6.435	6.946	7.692	8.872	3.329	5.404	6.309	5.270	5.708	5.849	5.925	5.971	5.790
非電線・他	4.468	8.239	9.463	7.481	4.417	5.810	6.367	6.710	8.207	7.760	8.070	8.348	7.680
単独売上高	48.144	66.128	78.130	76.735	42.291	49.856	61.750	62.564	67.008	68.589	70.382	71.861	67.900
子会社売上高	3.122	3.289	3.705	3.006	2.348	1.863	2.456	2.560	2.782	3.434	3.485	3.519	3.400
平均銅建値	428	786	896	853	482	683	775	669	745	750	750	750	750
連結売上高/銅建値	119.9	88.3	91.3	93.5	92.6	75.7	82.8	97.3	93.7	96.0	98.5	100.5	95.1
<b>売上高前年比%</b>													
電線・ケーブル	14.6	37.4	18.6	-1.8	-44.7	18.2	24.9	1.4					
情報機器・他	30.1	4.6	3.1	-21.4	-23.1	-33.1	-0.3	4.6					
連結売上高合計	15.4	35.4	17.9	-2.6	-44.0	15.9	24.1	1.4	7.2	3.2	2.6	2.0	2.2
機器用・通信用電線	11.3	26.0	9.2	-0.4	-47.2	24.0	22.4	0.2	-2.0	11.3	4.3	3.8	10.2
電力用ケーブル	23.5	47.3	32.4	0.6	-38.2	-0.4	32.6	5.8	11.6	-2.2	0.9	0.3	-3.1
汎用被覆線	19.0	61.1	28.1	-7.1	-40.1	10.0	28.6	5.4	8.8	-2.7	1.6	1.1	-3.7
その他電線	3.9	7.9	10.7	15.3	-62.5	62.3	16.7	-16.5	8.3	2.5	1.3	0.8	1.4
非電線・他	22.3	84.4	14.9	-20.9	-41.0	31.5	9.6	5.4	22.3	-5.4	4.0	3.4	-6.4
単独売上高	14.6	37.4	18.1	-1.8	-44.9	17.9	23.9	1.3	7.1	2.4	2.6	2.1	1.3
子会社売上高	29.0	5.3	12.6	-18.9	-21.9	-20.7	31.8	4.2	8.7	23.5	1.5	1.0	22.2
平均銅建値	25.9	83.9	14.0	-4.8	-43.5	41.7	13.5	-13.7	11.4	0.7	0.0	0.0	0.7
連結売上高/銅建値	-8.3	-26.4	3.4	2.3	-1.0	-18.2	9.4	17.5	-3.8	2.5	2.6	2.0	1.5
<b>部門別営業利益</b>													
電線・ケーブル							2.631	2.196					
情報機器・他							0.027	0.041					
相殺							-0.047	-0.036					
連結営業利益	3.326	5.360	5.912	5.181	0.580	1.758	2.611	2.201	1.937	2.371	2.737	3.042	2.270
単独営業利益	3.328	5.349	5.846	5.029	0.519	1.695	2.490	2.131	1.810	2.231	2.580	2.872	
子会社営業利益	-0.002	0.011	0.066	0.152	0.061	0.063	0.121	0.070	0.127	0.141	0.157	0.171	
<b>営業利益前年比%</b>													
連結営業利益	11.6	61.2	10.3	-12.4	-88.8	203.1	48.5	-15.7	-12.0	22.4	15.4	11.2	17.2
単独営業利益	12.2	60.7	9.3	-14.0	-89.7	226.6	46.9	-14.4	-15.1	23.2	15.7	11.3	
子会社営業利益	-	-	500.0	130.3	-59.9	3.3	92.1	-42.1	81.4	10.6	12.0	8.6	
<b>売上高営業利益率%</b>													
電線・ケーブル							4.2	3.4					
情報機器・他							2.0	2.9					
連結営業利益	6.5	7.7	7.2	6.5	1.3	3.4	4.1	3.4	2.8	3.3	3.7	4.0	3.2
単独営業利益	6.9	8.1	7.5	6.6	1.2	3.4	4.0	3.4	2.7	3.3	3.7	4.0	
子会社営業利益	-0.1	0.3	1.8	5.1	2.6	3.4	4.9	2.7	4.6	4.1	4.5	4.9	
<b>従業員数</b>													
連結	434	471	576	581	560	527	550	566	596	606	607	608	
電線・ケーブル	352	384	442	475	461	444	515	531					
情報関連機器・他	46	49	95	65	59	51							
管理・他	36	38	39	41	40	32	35	35					
単独	394	426	464	491	475	447	459	476	485				
平均年齢(歳)	36.1	35.6	35.0	35.1	35.3	35.9	36.0	36.0	36.0				
平均勤続年数(年)	12.1	11.7	11.1	11.0	11.5	12.2	12.4	12.4	12.5				
平均年間給与(百万円)	5.750	5.895	5.888	5.606	5.060	5.231	5.527	5.548	5.502				
前年比	4.3	2.5	-0.1	-4.8	-9.7	3.4	5.7	0.4	-0.8				
1人当り売上高	122.2	155.2	168.4	156.3	89.0	111.5	134.5	131.4	138.2				
単独人件費	3,374	3,697	3,934	4,040	3,665	3,591	3,749	3,822	3,891				
売上高人件費比率	7.0	5.6	5.0	5.3	8.7	7.2	6.1	6.1	5.8				
単独営業利益率	6.9	8.1	7.5	6.6	1.2	3.4	4.0	3.4	2.7				

出所: 会社資料より弊社作成



図表 8: 泉州電業(9824)セグメント別連結業績(四半期)

単位: 十億円、円、千円/トン

年度・四半期	1Q/12	2Q/12	3Q/12	4Q/12	1Q/13	2Q/13	3Q/13	4Q/13	1Q/14E	2Q/14E	3Q/14E	4Q/14E
	11-1/12	2-4/12	5-7/12	8-10/12	11-1/13	2-4/13	5-7/13	8-10/13	11-1/14E	2-4/14E	5-7/14E	8-10/14E
部門別売上高												
電線・ケーブル	15.523	16.475	15.663	16.096	17.119	18.020	16.582	18.069	17.838	18.687	17.030	18.469
情報機器・他	0.271	0.382	0.371	0.343								
相殺												
連結売上高合計	15.794	16.857	16.034	16.439	17.119	18.020	16.582	18.069	17.838	18.687	17.030	18.469
機器用・通信用電線	1H	11.572	2H	11.651	1H	11.585	2H	11.185	1H	12.982	2H	12.370
電力用ケーブル	1H	10.366	2H	9.618	1H	11.464	2H	10.835	1H	11.311	2H	10.508
汎用被覆線	1H	3.478	2H	3.899	1H	4.070	2H	3.954	1H	3.991	2H	3.817
その他電線	1H	2.697	2H	2.573	1H	2.861	2H	2.847	1H	2.953	2H	2.896
非電線・他	1H	3.306	2H	3.404	1H	3.762	2H	4.445	1H	3.549	2H	4.211
単独売上高	1H	31.420	2H	31.144	1H	33.742	2H	33.266	1H	34.787	2H	33.802
子会社売上高	1H	1.231	2H	1.329	1H	1.397	2H	1.385	1H	1.738	2H	1.697
平均銅建値	1H	683	2H	656	1H	743	2H	748	1H	750	2H	750
連結売上高/銅建値	1H	95.7	2H	99.0	1H	94.6	2H	92.7	1H	97.4	2H	94.7
半期連結売上高合計	1H	32.651	2H	32.473	1H	35.139	2H	34.651	1H	36.525	2H	35.499
売上高前年比%												
電線・ケーブル	4.9	-9.7	7.4	5.3	10.3	9.4	5.9	12.3	4.2	3.7	2.7	2.2
情報機器・他	11.1	-7.3	22.8	-0.3								
連結売上高合計	5.0	-9.6	7.7	5.2	8.4	6.9	3.4	9.9	4.2	3.7	2.7	2.2
機器用・通信用電線	1H	-6.2	2H	7.3	1H	0.1	2H	-4.0	1H	12.1	2H	10.6
電力用ケーブル	1H	5.2	2H	6.5	1H	10.6	2H	12.7	1H	-1.3	2H	-3.0
汎用被覆線	1H	-7.9	2H	20.9	1H	17.0	2H	1.4	1H	-1.9	2H	-3.5
その他電線	1H	-20.3	2H	-12.1	1H	6.1	2H	10.6	1H	3.2	2H	1.7
非電線・他	1H	1.8	2H	9.1	1H	13.8	2H	30.6	1H	-5.7	2H	-5.3
単独売上高	1H	-3.6	2H	6.8	1H	7.4	2H	6.8	1H	3.1	2H	1.6
子会社売上高	1H	11.4	2H	-1.6	1H	13.5	2H	4.2	1H	24.4	2H	22.5
平均銅建値	1H	-16.5	2H	-10.4	1H	8.8	2H	14.0	1H	1.0	2H	0.3
連結売上高/銅建値	1H	1.1	2H	18.8	1H	-1.1	2H	-6.4	1H	2.9	2H	2.1
半期連結売上高合計	1H	-3.1	2H	6.4	1H	7.6	2H	6.7	1H	3.9	2H	2.4
部門別営業利益												
電線・ケーブル	0.663	0.636	0.481	0.416								
情報機器・他	-0.004	0.027	0.011	0.007								
相殺	-0.011	-0.018	-0.003	-0.004								
営業利益合計	0.648	0.645	0.489	0.419	0.416	0.536	0.441	0.544	0.525	0.652	0.541	0.653
単独営業利益												
子会社営業利益												
半期連結営業利益	1H	1.293	2H	0.908	1H	0.952	2H	0.985	1H	1.177	2H	1.194
営業利益前年比%												
営業利益合計	31.7	-37.0	-17.5	-16.5	-35.8	-16.9	-9.8	29.8	26.2	21.6	22.6	20.1
単独営業利益												
子会社営業利益												
半期連結営業利益	1H	-14.7	2H	-17.1	1H	-26.4	2H	8.5	1H	23.6	2H	21.2
売上高営業利益率%												
電線・ケーブル	4.3	3.9	3.1	2.6								
情報機器・他	-1.5	7.1	3.0	2.0								
営業利益合計	4.1	3.8	3.0	2.5	2.4	3.0	2.7	3.0	2.9	3.5	3.2	3.5
単独営業利益												
子会社営業利益												

出所: 会社資料、予想は弊社予想

**中期経営計画は海外販売の強化で19年10月期の営業利益50億円が目標**

当社の中期経営計画（チャレンジ70）の目標は、19年10月期売上高1,000億円（13/10期698億円）、経常利益50億円（同22億円）、経常利益率5.0%（同3.2%）、海外売上高構成比を30%（同3%）に引き上げる計画。今後6年間の増収分の大半を占める海外事業では、社長自ら陣頭指揮を執り、自動車関連産業など得意先の設備投資が拡大する中国、タイを中心に、インドネシア、韓国、台湾に注力する計画。

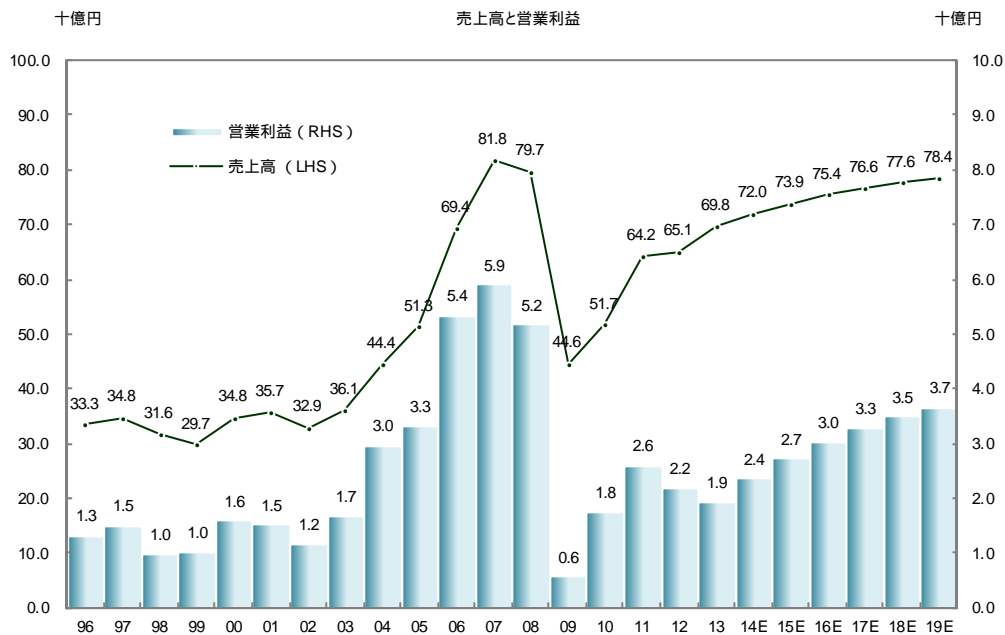
中国においては、上海、蘇州、天津、深圳の4カ所に拠点を設け、省人・自動化・合理化用FA（ファクトリーオートメーション）ケーブルの販売を強化している。人手不足や人件費上昇に伴うロボット需要の拡大が中長期的に期待できるほか、15年の地デジTV放送開始に向けた液晶TVの組立需要も期待できる。タイにおいては、バンコク市内の電線販売子会社とアユタヤに工場（フォークリフトのバッテリー充電器組立など）を構えている。タイは、12年の洪水被害から完全復旧し、本格稼働に戻り、電線販売子会社は日系顧客向けに繁忙状態にある。

現在の収益基盤の日本においても以下の施策で足腰を強化し収益性改善を目指している。

- オリジナル商品の開発と加工部門の強化により、直需部門の売上高アップ
- ジャスト・イン・タイム体制の充実
- 関東・東京地区の営業強化及びその他地区のシェア拡大
- 自社ブランドを含む非電線商品の開発・拡販
- グローバル展開の強化
- ISO9001とISO14001の活動推進による更なる商品・サービスへの信頼性向上
- 泉州改革プロジェクト（仕入・物流、人事、新商品、コスト削減）の推進

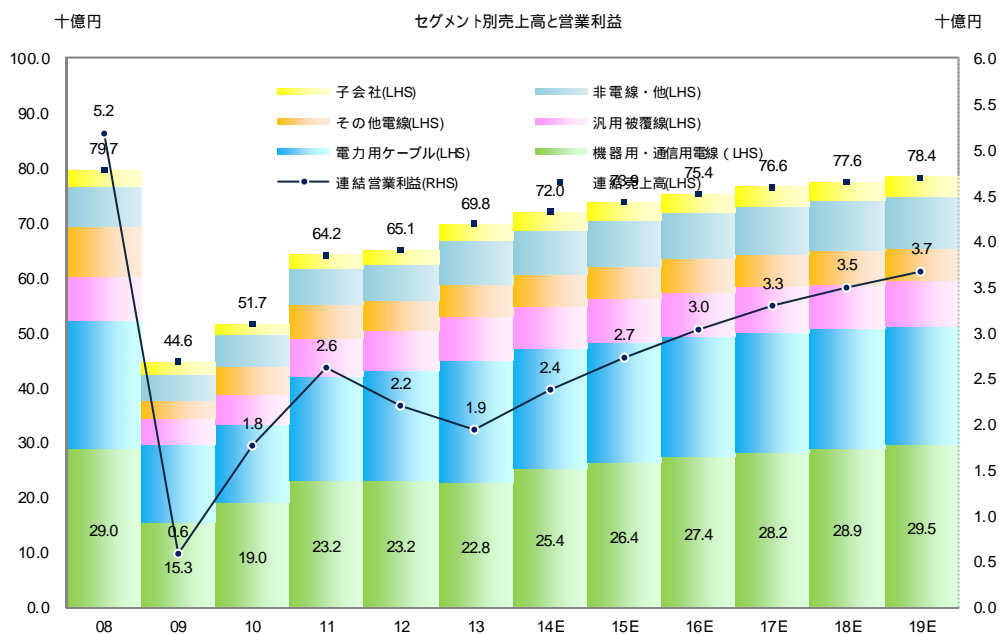
弊社では、19年10月期には一連の施策が奏功して売上高784億円、営業利益37億円になると予想している。会社中期経営計画の実現には、海外事業の一段なる拡大や潤沢な資金を活用したM&Aなどが必要になると判断している（図表9・10）。

図表 9: 泉州電業(9824)の売上高・営業利益推移



出所: 会社資料、予想は弊社予想

図表 10: 泉州電業(9824)のセグメント別売上高推移



出所: 会社資料、予想は弊社予想

図表 11: 泉州電業(9824) DCF 前提と妥当株価 ( $\beta=1$ ) $\beta=0.69$  前提 (過去 2 年平均)

単位: 十億円、%、倍

期	2014.10E	2015.10E	2016.10E	2017.10E	2018.10E	期	2014.10E	2015.10E	2016.10E	2017.10E	2018.10E
税前利益	2,571	2,944	3,255	3,513	3,724	税前利益	2,571	2,944	3,255	3,513	3,724
税金	1,028	1,178	1,302	1,405	1,490	税金	1,028	1,178	1,302	1,405	1,490
NOPAT (+)	1,543	1,767	1,953	2,108	2,234	NOPAT (+)	1,543	1,767	1,953	2,108	2,234
少数株主利益 (-)	0.006	0.007	0.008	0.008	0.009	少数株主利益 (-)	0.006	0.007	0.008	0.008	0.009
減価償却費 (+)	0.469	0.448	0.455	0.452	0.460	減価償却費 (+)	0.469	0.448	0.455	0.452	0.460
設備投資 (-)	0.453	0.465	0.474	0.482	0.488	設備投資 (-)	0.453	0.465	0.474	0.482	0.488
運転資本増加額 (+)	0.292	0.358	0.412	0.455	0.490	運転資本増加額 (+)	0.292	0.358	0.412	0.455	0.490
フリーキャッシュフロー	1,845	2,101	2,339	2,524	2,686	フリーキャッシュフロー	1,845	2,101	2,339	2,524	2,686
ディスカウント・ファクター	0.922	0.851	0.785	0.724	0.667	ディスカウント・ファクター	0.922	0.851	0.785	0.724	0.667
キャッシュフロー現在価値	1,701	1,787	1,835	1,827	1,793	キャッシュフロー現在価値	1,701	1,787	1,835	1,827	1,793
WACCの算出						WACCの算出					
発行済株式数(百万株)	10.476	現金及び現金同等物		11.123		発行済株式数(百万株)	10.476	現金及び現金同等物		11.123	
時価総額	13.671	1年目から5年目のCF合計		8.942		時価総額	13.671	1年目から5年目のCF合計		9.588	
リスクフリーレート	0.65%	6年目以降のCF合計		17.626		リスクフリーレート	0.65%	6年目以降のCF合計		27.864	
リスクプレミアム	8.0%	企業価値		37.692		リスクプレミアム	8.0%	企業価値		48.574	
ベータ値	1.00	有利子負債		0.370		ベータ値	0.69	有利子負債		0.370	
株式資本のコスト	8.7%	株主価値		37.322		株式資本のコスト	6.1%	株主価値		48.204	
実効税率	40.0%	DCF法で算出された株価		3,563		実効税率	40.0%	DCF法で算出された株価		4,602	
WACC	8.4%	現在の株価		1,305		WACC	6.0%	現在の株価		1,305	
期	2014.10E	2015.10E	2016.10E	2017.10E	2018.10E	期	2014.10E	2015.10E	2016.10E	2017.10E	2018.10E
EPS	146.7	168.0	185.7	200.4	212.4	EPS	146.7	168.0	185.7	200.4	212.4
BPS	3,171.2	3,338.9	3,524.2	3,724.2	3,936.2	BPS	3,171.2	3,338.9	3,524.2	3,724.2	3,936.2
PER17.0倍(東証1部平均)	2,494	2,856	3,157	3,407	3,612	PER17.0倍(東証1部平均)	2,494	2,856	3,157	3,407	3,612
PBR1.45倍(東証1部平均)	4,598	4,841	5,110	5,400	5,707	PBR1.45倍(東証1部平均)	4,598	4,841	5,110	5,400	5,707

注 1: リスクフリーレートは日本 10 年国債利回り、6 年目以降の CF 成長率は 0%

出所: 会社資料、予想は弊社

### 株価フェアバリュー(妥当株価)の算定と根拠

株価のフェアバリューは、弊社業績予想と DCF 前提をベースに試算すると、図表 11 のとおりベータ値 (TOPIX と同等の変動を想定) が 1.00 であれば、3,563 円、過去 2 年週次平均の 0.69 とすれば、4,602 円と計算される。現株価 (2 月 10 日、終値) 1,305 円の乖離率が前者で 173%、後者で 253%になる。

株価バリュエーションは、弊社予想 14/10 期 EPS や BPS をベースすれば、PER が 8.9 倍、PBR が 0.41 倍と東証 1 部平均 14/3 期予想 PER17.0 倍、PBR1.45 倍と比較して PER、PBR ともに割安な水準にある。株価へのポジティブなカタリストは、自動車関連、半導体関連の設備投資拡大による得意先企業からの発注増大、自己株買いや増配、などがあげられる。一方、リスク要因は、銅価格の上昇による資材コストの増大があげられる。

当社は、電線の総合商社であることから、収益力の源泉は人材とそのパフォーマンスにある。図表 7 にあるように、平均年齢は、過去 13 年間、ほぼ 35-36 歳で若さを堅持している。1 人当たり売上高は、リーマンショック前までは着実に増大し、07 年 10 月期には 168 百万円にも達した。その後、09 年 10 月期には 89 百万円まで悪化したが、10 年 10 月期以降持ち直してきている。平均年間給与は、過去 14 年平均で 545 万円と好不況に関わらず、安定的で従業員のモチベーションの安定化を心掛けてるように判断される。今後、いかに海外市場を開拓できる人材を確保し、売上高を拡大させるかが、株価上昇への重要なカタリストになる。

過去 7 年の経験則から、株価バリュエーションを見ると、PER は 10 倍以下 (TOPIX20 倍)、PBR では 0.5 倍以下 (同 1.2 倍)、EV/EBITDA では 2 倍 (同 10 倍)、配当利回りでは 2.5%

(同2%)とほとんどの指標において恒常的に割安水準にある。会社の認知度や株式の流動性が高まれば、従来の水準から脱皮して、株価バリュエーション水準が市場平均まで上昇する余地も出てくると考えている

図表12にあるようにネットキャッシュ(現預金-有利子負債)と時価総額を比較したネットキャッシュ/時価総額では、金融を除く、時価総額が100億円以上の順位を見ると、当社は36位に位置する。さらに、13年度会社予想ベースPERが20倍未満、配当利回りが2%以上の割安、高配当利回り企業に限定すると、弊社は7位に位置する。自動車関連、半導体関連の設備投資が拡大し、当社の得意先である製造装置企業から受注が増大すれば、株価は水準訂正があらうと判断している。

図表12: ネットキャッシュ/時価総額ランキング(金融除く、時価総額100億円以上)

順位・コード	社名	株価 円	時価総額 百万円	Net Cash/ 時価総額 倍	PER %	PBR %	配当利回 %	ROE %	自己資本 比率 %	売上高 百万円	営業利益 百万円	EPS 円	BPS 円	1株配当金 円	
1	3396	フェリシモ	1,038	10,445	1.68	-87.2	0.39	0.48	0.64	63.3	41,000	-370	-11.9	2,694	5.00
2	1793	大本組	550	17,691	1.38	9.0	0.33	2.09	3.31	66.3	96,000	1,400	61.2	1,686	11.50
3	6411	中野冷機	2,250	19,385	1.21	10.1	0.75	1.07	11.96	53.9	30,900	3,300	223.4	2,898	24.00
4	3630	電算システム	1,401	14,094	1.19	22.4	2.02	1.43	10.01	25.9	25,300	1,100	62.6	705	20.00
5	1960	サンテック	517	11,998	1.10	15.4	0.38	1.93	4.83	68.8	38,000	950	33.6	1,340	10.00
6	6839	船井電	1,407	49,608	1.10	502.5	0.39	2.49	-4.17	62.4	229,000	500	2.8	3,565	35.00
7	6804	ホシデン	572	41,372	1.08	18.5	0.40	1.75	6.44	71.7	255,000	3,000	30.9	1,438	10.00
8	6986	双葉電子	1,450	64,517	1.05	66.5	0.50	1.52	-3.21	88.2	63,000	2,100	21.8	2,833	22.00
9	6303	ササクラ	610	10,682	1.05	29.0	0.46	1.15	4.41	86.4	10,500	80	21.0	1,314	7.00
10	6947	図研	883	19,614	1.05	44.6	0.71	1.59	0.87	76.2	19,000	650	19.8	1,193	14.00
11	9977	アオキスーパー	840	11,718	1.01	32.6	0.73	2.38	5.55	53.1	95,300	600	25.8	1,141	20.00
12	7122	近畿車輛	332	23,074	0.99	-10.4	0.65	1.51	-4.76	79.0	14,000	-3,800	-31.8	515	5.00
13	6676	メルコ	1,549	33,891	0.97	22.9	0.81	2.58	2.65	58.6	100,000	1,900	67.5	1,883	40.00
14	6459	大和冷機	718	37,185	0.96	9.5	0.83	1.39	6.66	83.7	29,100	5,300	75.9	863	10.00
15	3151	バイタルKSK	726	44,266	0.96	11.1	0.66	2.20	5.81	22.9	558,000	2,800	65.3	1,092	16.00
16	1965	テクノ菱和	492	10,987	0.93	33.0	0.44	2.44	1.71	59.1	51,000	600	14.9	1,080	12.00
17	9885	シャルレ	525	10,770	0.93	73.9	0.51	2.86	1.41	83.0	20,000	430	7.1	1,010	15.00
18	1868	三井ホーム	515	34,173	0.93	31.0	0.81	3.11	6.86	37.6	234,000	2,000	16.6	635	16.00
19	6249	GジョイコHD	1,590	23,049	0.92	133.6	0.55	3.77	3.86	63.8	34,000	430	11.9	2,931	60.00
20	7970	信越ポリマー	398	32,636	0.91	43.7	0.49	2.26	0.83	77.5	63,000	1,400	9.1	805	9.00
21	3606	レナウン	139	11,171	0.91	139.0	0.55	0.00	4.35	59.7	76,000	100	1.0	249	0.00
22	8127	ヤマトインター	447	10,081	0.88	16.7	0.44	3.58	2.73	71.4	24,000	1,100	26.7	1,015	16.00
23	8081	カナデン	733	25,098	0.86	12.8	0.67	2.32	6.07	50.2	117,000	3,300	57.3	1,069	17.00
24	1766	東建コーポ	5,100	68,303	0.86	11.5	1.40	1.76	10.90	42.7	253,000	9,600	445.4	3,624	90.00
25	4295	フェイス	1,131	13,766	0.86	35.6	0.62	0.88	4.55	90.9	6,700	400	31.8	1,847	10.00
26	1934	コアテック	334	27,535	0.85	-6.5	0.39	2.99	-2.13	49.8	168,000	-4,400	-51.7	878	10.00
27	7603	マックハウス	1,060	16,565	0.85	14.8	1.01	3.77	14.59	54.2	37,300	1,890	71.7	1,056	40.00
28	1810	松井建	436	13,272	0.84	16.6	0.58	1.83	3.29	42.8	76,000	1,100	26.2	749	8.00
29	6257	藤商事	1,353	33,782	0.84	8.4	0.66	3.70	9.54	83.7	50,000	7,000	160.7	2,006	50.00
30	7014	名村造船	1,433	69,435	0.83	6.3	1.11	1.40	27.41	37.6	124,000	20,000	227.3	1,289	20.00
31	7937	ツツミ	2,408	48,414	0.82	21.5	0.63	1.25	2.65	96.8	27,800	3,700	112.1	3,842	30.00
32	9955	ヨンキウ	1,402	16,179	0.82	12.5	0.77	0.71	5.11	84.8	39,500	1,800	112.5	1,808	10.00
33	6704	岩崎通	104	10,584	0.82	26.0	0.60	0.96	1.06	64.6	25,600	-200	4.0	174	1.00
34	4813	ACCESS	721	28,030	0.81	31.3	0.84	0.00	3.14	93.2	11,800	1,000	23.0	856	0.00
35	2428	ウェルネット	1,795	18,059	0.81	22.5	2.12	2.23	7.75	47.6	7,500	1,450	79.7	844	40.00
36	9824	泉州電業	1,258	13,338	0.81	10.2	0.41	2.54	4.26	58.1	71,300	2,300	123.1	3,025	32.00
37	8141	新光商	888	22,196	0.80	10.5	0.41	3.38	3.98	63.1	134,000	3,200	84.5	2,174	30.00
38	7989	立川プライ	517	10,714	0.80	15.3	0.36	1.93	3.18	70.7	38,500	1,700	33.7	1,424	10.00
39	2692	伊藤忠食品	3,460	45,549	0.79	12.9	0.66	1.97	5.87	32.9	623,000	3,500	268.6	5,269	68.00
40	1762	高松G	1,890	72,706	0.78	12.5	0.86	1.22	7.74	65.2	161,000	5,700	151.7	2,172	23.00
41	1914	日基礎	382	11,845	0.77	-69.5	0.51	0.79	2.19	78.0	18,500	-170	-5.5	754	3.00
42	8068	菱洋エレクトロ	1,123	31,392	0.77	29.4	0.45	2.67	1.62	84.6	92,000	1,500	38.2	2,427	30.00
43	2117	日新製糖	2,160	16,076	0.76	9.1	0.35	2.78	3.85	81.3	52,000	2,900	238.2	6,064	60.00
44	2676	高千穂交	1,009	10,303	0.75	18.3	0.71	2.38	5.00	74.6	19,700	1,020	55.2	1,423	24.00
45	1968	太平電	652	27,706	0.73	26.5	0.49	1.53	3.97	74.7	64,100	1,800	24.6	1,384	10.00
46	7749	メディキット	3,050	28,934	0.73	15.1	0.88	1.80	5.59	87.1	14,600	3,100	202.3	3,481	55.00
47	2174	GCA	1,009	28,903	0.73	20.7	4.08	0.99	20.18	91.8	21,000	5,500	48.8	247	10.00
48	8096	兼松エレクト	1,395	39,171	0.73	12.9	1.10	3.58	9.01	71.2	59,000	5,300	108.3	1,244	50.00
49	5918	滝上工	428	11,330	0.73	97.3	0.40	1.40	0.31	80.5	10,000	-70	4.4	1,056	6.00
50	9869	加藤産業	1,966	73,941	0.72	11.9	0.84	2.24	8.55	36.3	750,000	9,850	165.1	2,312	44.00

注1: 業績予想、1株配当金、EPS、PERは13年度会社予想ベース、BPS、PBR、ROEは12年度実績ベース

注2: 印はPER20倍未満かつ株価配当利回り2%以上

出所: 各社資料より弊社作成



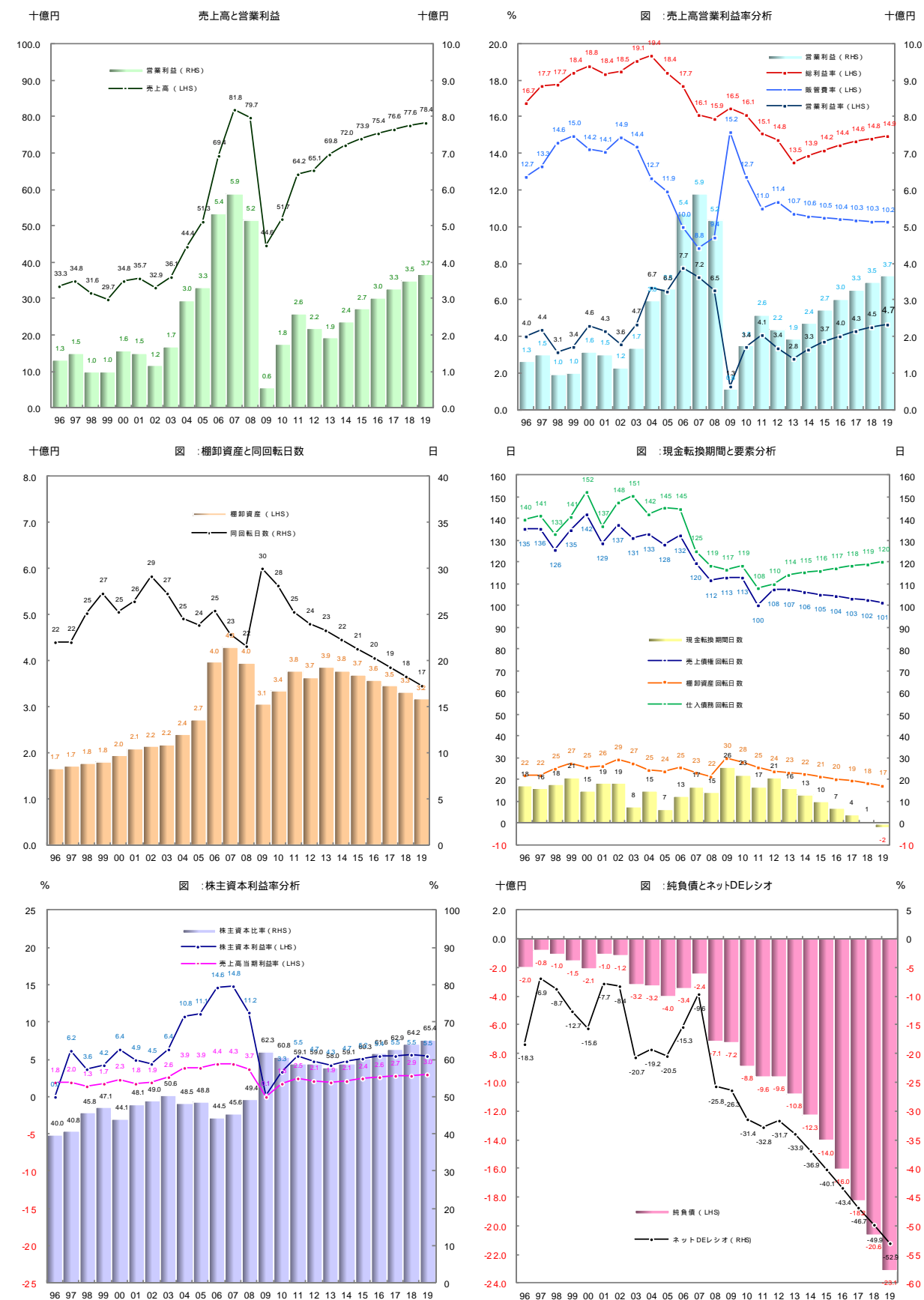
図表 14: 泉州電業(9824)連結業績(四半期)

単位: 百万円、円、%、倍、千人

決算年度	1Q/12	2Q/12	3Q/12	4Q/12	1Q/13	2Q/13	3Q/13	4Q/13	1Q/14E	2Q/14E	3Q/14E	4Q/14E
	11-1/12	2-4/12	5-7/12	8-10/12	11-1/13	2-4/13	5-7/13	8-10/13	11-1/14E	2-4/14E	5-7/14E	8-10/14E
損益計算書												
売上高	15,794	16,857	16,034	16,439	17,119	18,020	16,582	18,069	17,838	18,687	17,030	18,469
前年比(%)	5.0	-9.6	7.7	5.2	8.4	6.9	3.4	9.9	4.2	3.7	2.7	2.2
売上原価	13,338	14,392	13,673	14,112	14,853	15,652	14,249	15,620	15,408	16,159	14,568	15,892
売上総利益	2,456	2,465	2,361	2,327	2,266	2,368	2,333	2,449	2,430	2,528	2,462	2,577
売上高比(%)	15.6	14.6	14.7	14.2	13.2	13.1	14.1	13.6	13.6	13.5	14.5	14.0
販売管理費	1,808	1,820	1,872	1,908	1,850	1,832	1,892	1,906	1,905	1,876	1,921	1,924
売上高比(%)	11.4	10.8	11.7	11.6	10.8	10.2	11.4	10.5	10.7	10.0	11.3	10.4
営業利益	648	645	489	419	416	536	441	544	525	652	541	653
前年比(%)	31.7	-37.0	-17.5	-16.5	-35.8	-16.9	-9.8	29.8	26.2	21.6	22.6	20.1
売上高比(%)	4.1	3.8	3.0	2.5	2.4	3.0	2.7	3.0	2.9	3.5	3.2	3.5
EBITDA	737	738	591	527	512	637	551	659	637	764	658	781
売上高比(%)	4.7	4.4	3.7	3.2	3.0	3.5	3.3	3.6	3.6	4.1	3.9	4.2
営業外収益	69	60	78	82	102	95	103	67	85	85	85	-15
受取利息・配当金	8	5	14	6	8	6	21	-10	6	6	6	6
営業外費用	14	25	11	25	7	13	11	5	10	10	10	10
支払利息			1		1	0	1	0	0	0	0	1
経常利益	702	681	555	477	511	618	534	605	600	727	616	628
前年比(%)	28.1	-36.5	-12.3	-13.9	-27.2	-9.3	-3.8	26.8	17.4	17.6	15.3	3.9
特別利益	159	9	0	66	29	12	101	10				
特別損失	18	4	4	0	0	4	89	0				
税引前利益	841	685	553	543	539	624	547	615	600	727	616	628
前年比(%)	61.4	-39.9	-11.8	4.0	-35.9	-8.9	-1.1	13.3	11.3	16.5	12.6	2.2
法人税等	457	299	226	241	217	247	214	303	240	291	200	297
法人税率(%)	54.3	43.6	40.9	44.4	40.3	39.6	39.1	50.1	40.0	40.0	40.0	47.3
少数株主持分	0	0	12	-3	7	13	9	-3	1	2	1	2
当期利益	384	386	315	305	315	364	324	315	359	434	356	388
前年比(%)	46.6	-42.9	-12.3	7.0	-18.0	-5.7	2.9	3.3	13.9	19.2	10.0	23.1
売上高比(%)	2.4	2.3	2.0	1.9	1.8	2.0	2.0	1.7	2.0	2.3	2.1	2.1
EPS(円、適及値)	36.7	36.8	30.1	29.1	30.1	34.7	30.9	30.1	34.2	41.4	34.0	37.0
1株配当金(円)		16.00		16.00		16.00		16.00		16.00		16.00
BPS(円、適及値)	2,807.6	2,850.5	2,858.9	2,883.3	2,919.0	2,973.4	2,981.6	3,024.9	3,064.8	3,106.2	3,140.3	3,177.2
株式数(適及値)	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476
従業員数(千人)				0.566				0.596	0.599	0.601	0.602	0.606
1人当り売上高(百万円)				116.2				121.3	119.2	124.4	113.1	122.0
貸借対照表												
現金及び同等物	8,857	9,940	9,013	10,027	10,276	11,425	9,695	11,123	11,707	12,346	11,715	12,620
売掛金・受取手形	18,566	19,438	18,843	19,199	19,444	20,325	19,812	20,529	20,065	20,872	20,160	20,989
売上債権回転日数	107.3	105.2	107.2	106.6	103.6	102.9	109.0	103.7	102.6	101.9	108.0	103.7
棚卸資産	3,987	3,923	4,058	3,655	3,884	4,019	4,303	3,867	3,860	3,972	4,240	3,803
棚卸資産回転日数	27.3	24.9	27.1	23.6	23.9	23.4	27.6	22.6	22.9	22.4	26.6	21.8
流動資産合計	31,752	33,756	32,269	33,413	33,964	36,215	34,179	35,966	36,543	37,295	36,931	37,859
有形固定資産	13,127	13,132	13,371	13,271	13,316	13,461	13,565	13,491	13,263	13,035	12,804	13,541
資産合計	49,298	51,501	50,232	51,416	52,041	54,446	52,653	54,668	55,027	55,460	55,817	56,204
買掛金・支払手形	16,545	17,454	16,416	16,764	17,843	19,027	17,835	18,904	18,679	19,821	18,394	19,591
仕入債務回転日数	113.2	110.7	109.6	108.4	109.6	110.9	114.2	110.4	110.6	111.9	115.2	112.5
短期借入金	213	279	302	303	302	292	293	273	262	252	245	264
流動負債合計	17,811	19,503	18,003	18,715	19,198	20,999	19,040	20,610	20,373	21,505	20,072	21,289
長期借入金	71	81	160	147	134	125	111	97	93	89	87	94
純資産	29,426	29,875	29,977	30,227	30,609	31,201	31,300	31,747	32,106	32,539	32,896	33,283
自己資本	29,411	29,860	29,949	30,204	30,578	31,148	31,234	31,687	32,106	32,539	32,896	33,283
総資本(負債+資本)	49,298	51,501	50,232	51,416	52,041	54,446	52,653	54,668	55,027	55,460	55,817	56,204
現金転換期間	21.4	19.4	24.8	21.8	17.9	15.4	22.4	15.8	14.9	12.4	19.4	13.0
キャッシュフロー分析												
当期利益	384	386	315	305	315	364	324	315	359	434	356	388
減価償却費	89	93	102	392	96	101	110	115	112	112	117	128
営業キャッシュフロー	-297	522	-161	615	1,016	531	-529	1,184	716	769	-509	1,322
有形固定資産支出	-123	-123	-109	-110	-73	-73	-146	-147	-116	-116	-113	-107
投資キャッシュフロー	-557	539	-700	441	-585	-869	-1,020	1,791	-116	-116	-113	-107
フリーキャッシュフロー	-854	1,073	-861	1,044	431	1,099	-1,549	1,538	600	652	-622	1,214
財務キャッシュフロー	-143	10	-66	-128	-182	50	-181	-27	-16	-13	-9	-309
資金の純増減額	-997	1,083	-927	1,014	249	1,149	-1,730	1,510	584	639	-632	906
企業価値(EV)分析												
時価総額(適及値)	10,182	11,555	10,088	9,784	10,863	14,561	12,078	12,571	13,671	13,671	13,671	13,671
純負債	-8,573	-9,580	-8,551	-9,577	-9,840	-11,008	-9,291	-10,753	-11,353	-12,005	-11,383	-12,262
現金及び同等物	8,857	9,940	9,013	10,027	10,276	11,425	9,695	11,123	11,707	12,346	11,715	12,620
有利子負債	284	360	462	450	436	417	404	370	354	341	332	358
企業価値(適及値)	1,624	1,990	1,565	230	1,054	3,606	2,853	1,818	2,318	1,665	2,288	1,408
株価バリュエーション												
株価(期末、円)	972	1,103	963	934	1,390	996	1,153	1,200	1,305	1,305	1,305	1,305
PER(倍、適及値)	6.6	7.5	8.0	8.0	11.6	7.2	9.3	10.0	9.5	7.9	9.6	8.8
PBR(倍、適及値)	0.35	0.39	0.34	0.32	0.48	0.33	0.39	0.40	0.43	0.42	0.42	0.41
EV/EBITDA(倍、適及値)	0.6	0.7	0.7	0.1	0.5	1.4	1.3	0.7	0.9	0.5	0.9	0.5
配当利回り(%)		1.45		1.71		1.61		1.33		1.23		1.23
株主資本比率(%)	59.7	58.0	59.6	58.7	58.8	57.2	59.3	58.0	58.3	58.7	58.9	59.2
ROIC(%)	8.7	8.5	6.4	5.5	5.4	6.8	5.6	6.8	6.5	7.9	6.5	7.8
ROE(%)	5.3	5.3	4.3	4.1	4.2	4.8	4.2	4.1	4.6	5.4	4.4	4.8
ROA(%)	3.2	3.0	2.5	2.4	2.5	2.7	2.5	2.4	2.7	3.2	2.6	2.8
Net DEレシオ(%)	-29.1	-32.1	-28.6	-31.7	-32.2	-35.3	-29.7	-33.9	-35.4	-36.9	-34.6	-36.8

出所: 会社資料、予想は弊社予想、一部数値は推定

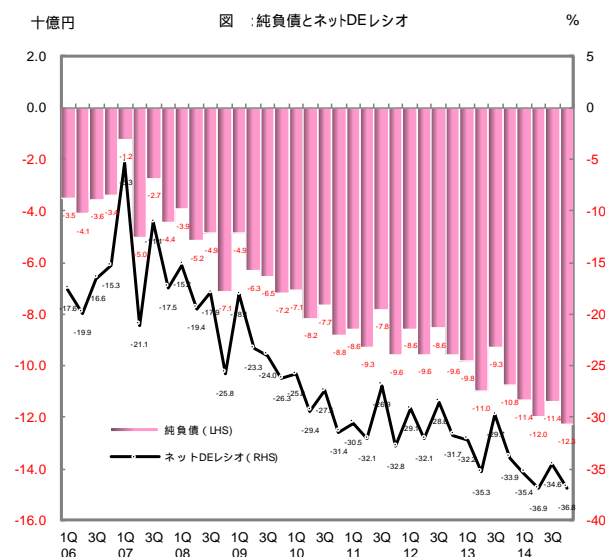
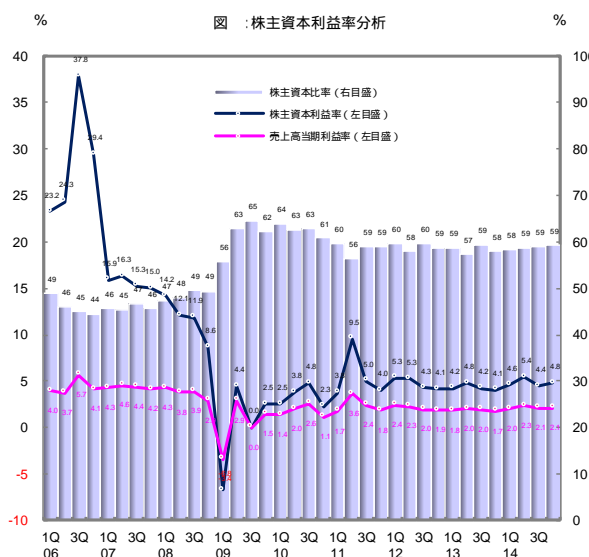
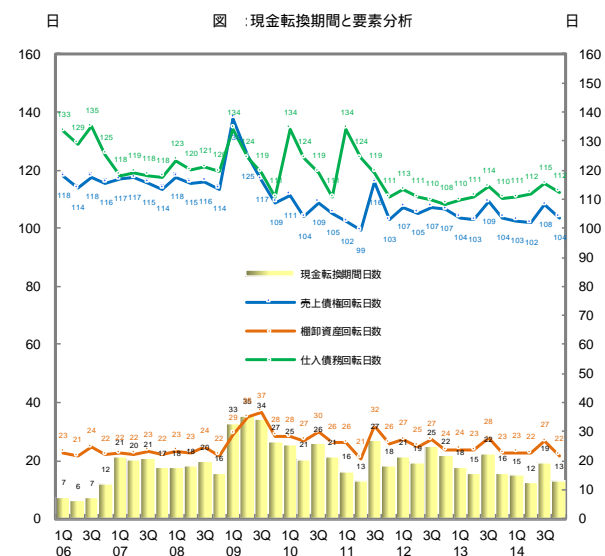
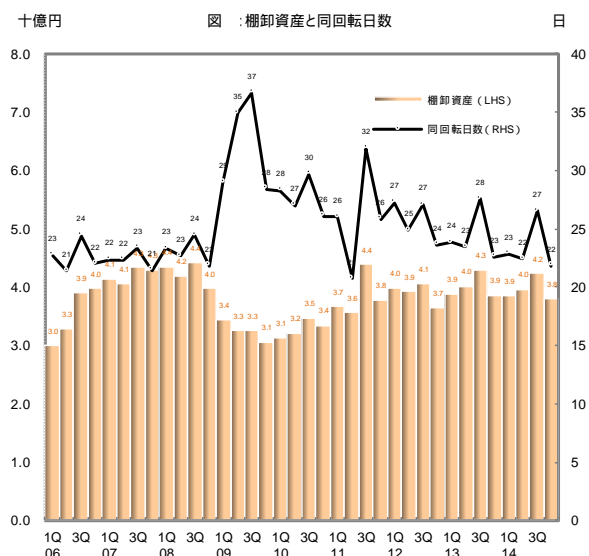
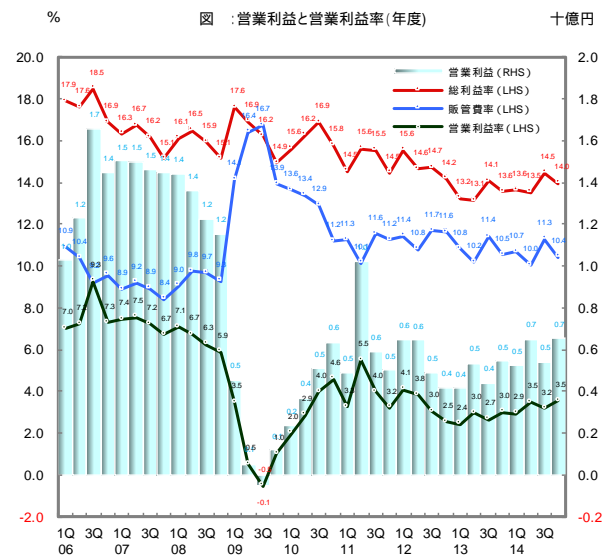
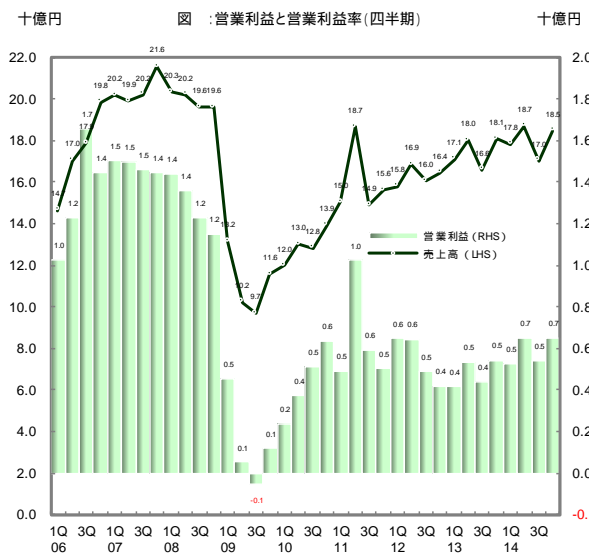
図表 15: 泉州電業(9824)連結財務分析(年度)



出所: 会社資料、14年10月期以降の予想は弊社予想



図表 16: 泉州電業(9824)連結財務分析(四半期)



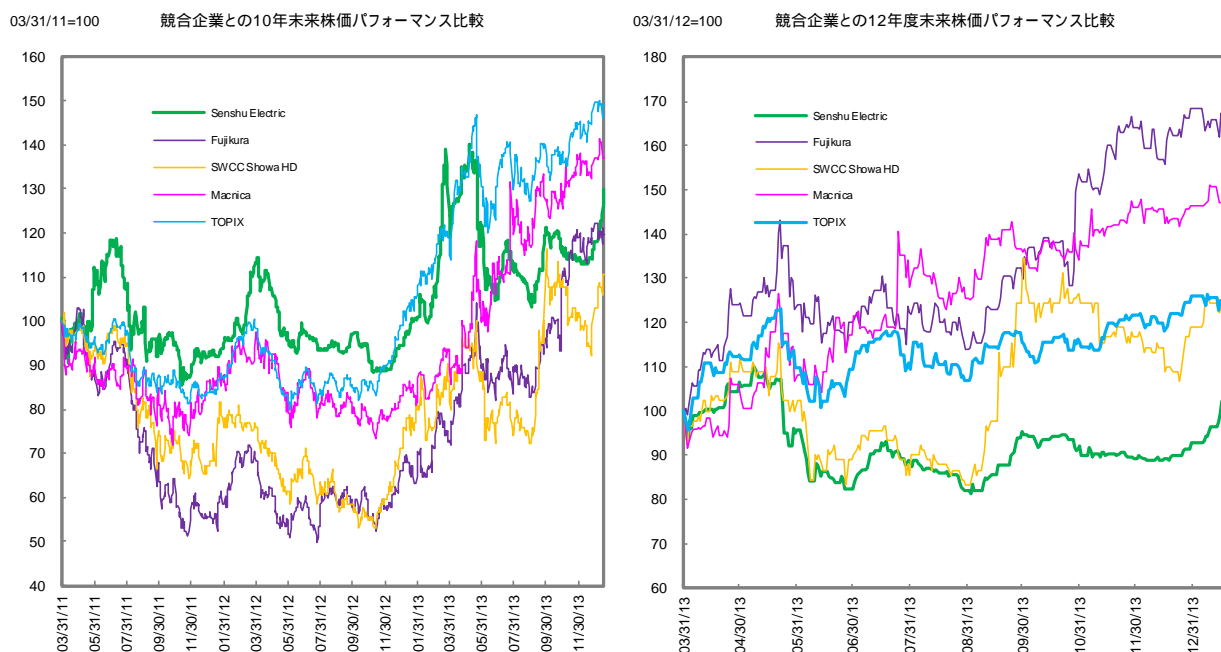
出所: 会社資料、14年1Q以降の予想は弊社予想

図表 17: 泉州電業(9824)の競合企業比較の株価バリュエーション

社名	株価 円	時価総額 十億円	営業利益(十億円)			P/E(x)		P/B(x)		EV/EBITDA(x)		DIV Yield(%)		ROE(%)		株価パフォーマンス		
			FY13CE	FY13E	FY14E	FY13E	FY14E	FY13E	FY14E	FY13E	FY14E	FY13E	FY14E	FY13E	FY14E	過去1ヵ月	過去3ヵ月	過去1年
9824 泉州電業	1,305	14.1	2.3	2.1	2.2	9.8	9.3	0.4	0.4	1.6	1.5	2.7	3.0	4.5	5.0	3.7	10.2	22.0
5801 古河電気工業	253	178.8	25.0	24.7	26.1	32.4	13.0	1.1	1.0	10.6	11.0	1.3	1.6	4.3	8.6	-8.0	11.9	22.8
5802 住友電気工業	1,583	1,256.8	110.0	121.5	141.0	17.8	14.4	1.2	1.1	8.1	7.2	1.3	1.4	6.7	8.0	-9.4	8.5	48.1
5803 フジクラ	480	173.2	17.0	18.0	21.8	19.4	14.9	0.8	0.8	7.6	7.0	1.3	1.5	4.2	5.0	-0.2	8.7	83.0
5805 昭和電線HD	105	32.3	3.0													-4.5	2.9	23.0
5809 タツタ電線	572	40.1	4.5	5.7	6.8	11.5	9.7	1.3	1.2	6.5	5.7	1.6	1.7	11.2		-8.5	3.0	-8.5
7631 マクニカ	2,943	53.3	7.6	8.1	9.5	8.4	8.1					1.8	1.8	8.3		1.9	8.7	65.0
競合会社平均	-	289.1	24.2	30.0	34.6	16.6	11.6	1.0	0.9	6.9	6.5	1.7	1.8	6.5	6.7	-4.8	7.3	38.9
TPX 東証株価指数	1,204	430,253.0	-	-	-	15.6	14.2	1.3	1.3	9.9	9.0	1.7	1.8	9.4	8.7	-6.3	0.1	25.6

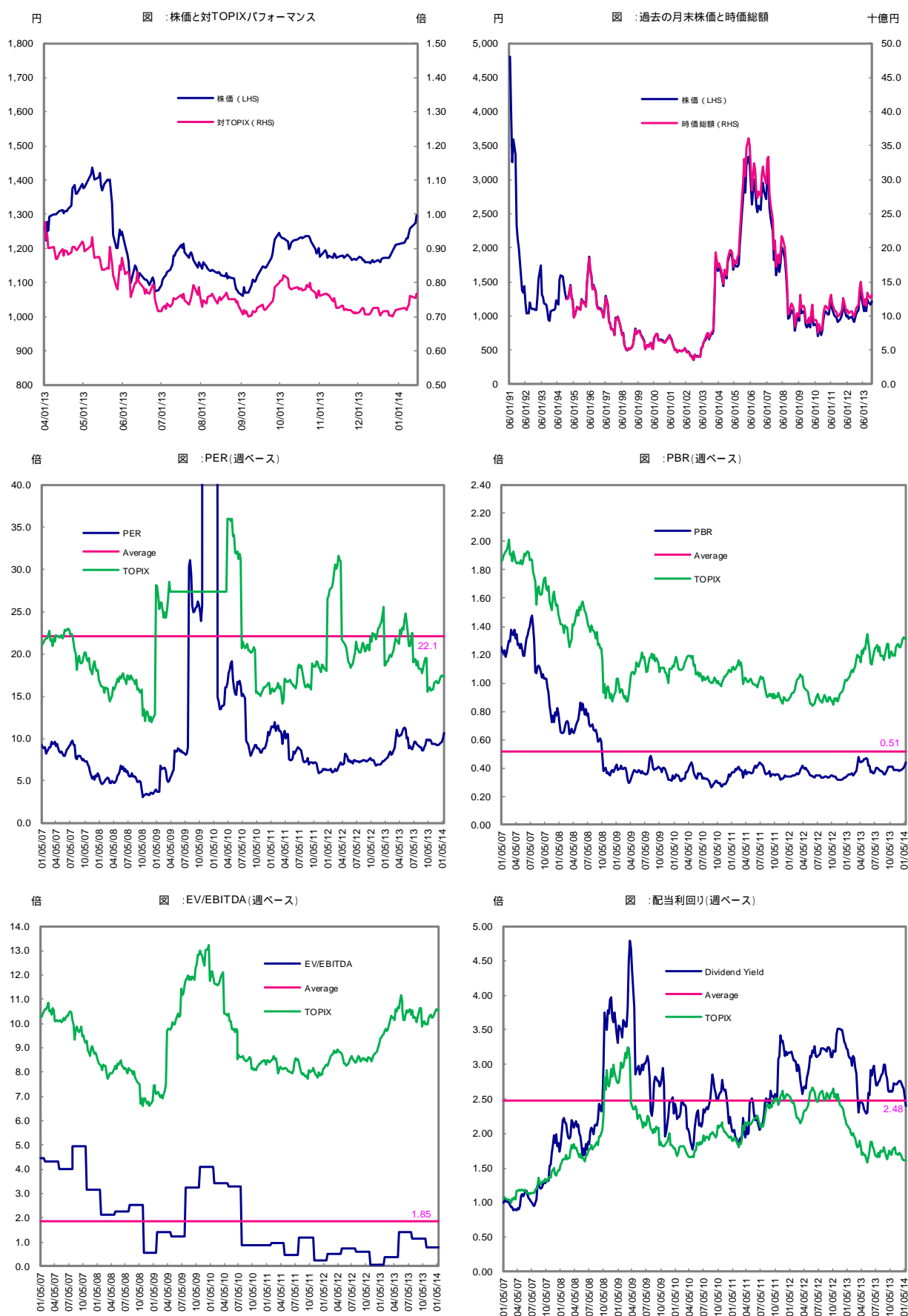
出所: 会社資料、Bloomberg より弊社作成、CE は会社予想、E は市場コンセンサス

図 18: 泉州電業(9824)の競合企業との株価パフォーマンス比較



出所: 会社資料、Bloomberg より弊社作成

図表 19: 泉州電業(9824)の株価、株価バリュエーション及び株価パフォーマンス



出所: 会社資料、Bloomberg より弊社作成

### ディスクレマー（免責事項）

本レポートは、情報提供のみを目的としており対象企業への投資推奨や勧誘を意図したものではありません。

本レポートは、掲載企業のご依頼に基づき、面談・取材を通じて当該企業より情報提供を受け当社が作成したものです。本レポートに含まれる解釈・仮説や業績予想を含む全ての内容は当社の分析によるものです。

本レポートに記載された内容、情報、見解、業績予想数値、その他データの正確性、信頼性、適時性や、対象企業の有価証券の価値を当社は保証するものではありません。本レポートに記載された内容はレポート作成時点のものであり、将来予告なく変更する場合があります。

本レポートの使用により何らかの損害が発生した場合でも、当社は理由の如何を問わず、その一切の責任を負うものではありません。投資に関する最終決定はご利用者ご自身の判断で決定されるようお願いいたします。

対象企業と当社および執筆担当者との間に、重大な利益相反の関係はありません。当社およびグループ会社は、対象企業の株式売買あるいは対象企業に対するコンサルティング、引受、その他のサービスを提供する場合があります。その場合は本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

本レポートに関する一切の知的財産権は当社に帰属し、事前に当社の承諾を得ることなく本レポートの無断転用、配布、複製などの利用は固く禁じられています。

以上、ご了承いただきご利用いただきますようお願い申し上げます。

グローバル インベストメント マネジメント株式会社

URL: [www.gi-mngt.com](http://www.gi-mngt.com)

MAIL: [corporate@gi-mngt.com](mailto:corporate@gi-mngt.com)

TEL: 03-5114-8400（代表）