



菱電商事 | 8084

COVERAGE INITIATED ON: 2023.02.03

LAST UPDATE: 2023.02.03

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。



目次

SRLレポートの読み方：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約	3
主要経営指標の推移	6
直近更新内容	7
概略	7
業績動向	8
事業概要	15
収益に関わる同社の特徴	29
市場とバリューチェーン	30
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	45
過去の業績	48
損益計算書	50
貸借対照表	52
キャッシュフロー計算書	53
その他情報	54
沿革	54
コーポレート・ガバナンスおよびトップ経営者	54
大株主	55
株主還元	55
SDGs	55
企業概要	58

要約

概要

- ◆ 菱電商事株式会社（以下、同社）は、三菱電機株式会社（東証PRM_6503）系最大規模のエレクトロニクス商社である（三菱電機の持分法適用会社（2022年3月末同社株式保有割合35.6%））。主な取扱商品はアナログ、パワー、マイコン、およびSoCなどの半導体商品、サーボモータなどのFA商品、および、業務用エアコンなどである。同社は、メーカーから商品を調達し、自動車、産業機械、および建設関連企業などへ再販する。主力の半導体取扱商品においては、ルネサスエレクトロニクス株式会社（東証PRM_6723）の主要販売代理店であることを背景に車載向け売上高構成比が高く、自動車の電動化による需要増加を享受できる立ち位置にある。主要販売先はパナソニックホールディングス株式会社（東証PRM_6752）（2022年3月期売上高構成比約15.0%）と三菱電機グループ（同約14.0%）である。
- ◆ 2022年3月期、売上高229,126百万円（前期比16.4%増）、営業利益7,062百万円（前期比106.7%増）、営業利益率3.1%（前期は1.7%）。事業分野は、エレクトロニクス事業（2022年3月期売上高構成比67.4%、同営業利益構成比65.6%）、FAシステム事業（同18.8%、同19.0%）、冷熱ビルシステム事業（同10.8%、同14.3%）、およびX-Tech（クロステック）事業（同3.1%、同1.0%）からなる。1947年、同社は三菱電機のミシン、ラジオ、および、冷蔵庫の販売代理店として誕生した。当時は売上高の大部分はミシンであったという。1950年代中頃以降は、三菱電機製の家電品（テレビや冷蔵庫など）が取り扱いの中心へ変化した。その後も、FA（1960年）、冷熱（1961年）、半導体（1965年）、ビルシステム（1971年）など、時代の変化に対応しつつ新しい事業分野へと進出していった。
- ◆ エレクトロニクス商社としての同社は、さまざまな電子部品（例えば自動車には30～100点程度のマイコンが搭載される）を顧客に代わって調達し、自社で在庫を保有しつつ、顧客のサプライチェーンの中でタイムリーに商品を納入する役割を担う。ただし、在庫を保有することには、保有在庫の評価損や廃棄損といった在庫リスクが伴う。FA部品などと比較して、電子部品はカスタマイズ品（他の用途への転売が難しい）が多い。同社では毎年、1億円規模の在庫廃棄損（取得価額ベース）が発生する。これは保有するたな卸資産全体の1%未満である。同社では、顧客が商品の引取を確約した受注案件を増やすことで対応しており、特に納期の長い案件については、顧客の引取確約がなければ受注しない方針である。
- ◆ 各エレクトロニクス商社は、どの程度の在庫リスクを取り、顧客の世界的な事業展開に付随して商売を営むか否かが経営上の大きな判断となっている。また、世界的な新型コロナウイルス感染症発生による電子部品の供給不足問題が起こった結果、多くの最終製品メーカーは、電子部品を供給するエレクトロニクス商社に対して保有する在庫を増やすよう求めている。同社においても、平均在庫回転率日数は、2013年3月期～2020年3月期が36.5日であったのに対し、2021年3月期～2022年3月期は44.4日と10日弱増加している。このような状況下、同社では、顧客が商品の引き取りの確約をした受注案件を増やすことで在庫増に対応している。特に納期が長い案件は、引き取り確約がなければ受注しない方針である。それゆえ、在庫増加が在庫リスクへと直結するというわけではない。
- ◆ 過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、半導体産業の成熟化を背景に、顧客である大手のスマートフォンメーカーや半導体メーカーは大規模化が進んでいる。Arrow Electronics（米国、NYSE_ARW）やAvnet, Inc（米国、NASDAQ_AVT）などの大手は、顧客の動きに対応してM&Aによる事業規模拡大を追求している。一方、国内エレクトロニクス商社は、マクニカホールディングス株式会社（東証PRM_3132）、加賀電子株式会社（東証PRM_8154）のように事業規模拡大を目指す大手と、収益性の向上を目指すそれ以外のエレクトロニクス商社に分かれる。同社は、事業規模拡大ではなく、営業利益を増加することを経営の基本方針としている。既存事業では採算性を重視した調達・販売を行い、その一方で、X-Tech事業のような付加価値の高い新規事業の創出を目指している。
- ◆ エレクトロニクス事業（2022年3月期売上高構成比67.4%、同営業利益構成比65.6%）の主な取扱商品は、アナログ、パワー半導体、マイコン、SoC、およびメモリ。取扱商品の売上総利益率は商品ごとに異なっている。主な調達先はルネサスエレクトロニクス、マイクロンメモリジャパン株式会社（Micron Technology（NASDAQ_MU）の子会社）。主な販売先はパナソニックホールディングス、三菱電機、自動車業界Tier1メーカー。売上高は自動車生産台数などに連

動。主要取扱商品が同じ調達先である同業他社は、株式会社立花エレテック（東証PRM_8159）、株式会社カナデン（東証PRM_8081、三菱電機の持分法適用会社（2022年3月末カナデン株式保有割合27.1%））、株式会社リョーサン（東証PRM_8140）。ただし、販売代理店契約で取扱商品および販売地域が定められており、エレクトロニクス商社間で同じ顧客を取り合うことはない。

- FAシステム事業（2022年3月売上高構成比18.8%、同営業利益構成比19.0%）の主な取扱商品は、サーボモータなどの駆動機器、プログラマブル、ロジック、およびコントローラなどの制御機器。主な調達先は三菱電機グループである。主な販売先は、工作機械メーカー、半導体製造装置メーカー、および、制御盤メーカーである。需要は工作機械受注および半導体製造装置受注などに連動する。主要取扱商品が同じ調達先である同業他社は立花エレテックとカナデンである。
- 冷熱ビルシステム事業（2022年3月売上高構成比10.8%、同営業利益構成比14.3%）の主な取扱商品は、業務エアコン、業務用冷凍庫、ルームエアコン、および昇降機などである。主な調達先は、三菱電機グループ、クボタ空調株式会社（株式会社クボタ（東証PRM_6326）の子会社）などである。主な販売先は、空調サブコン、および、建設会社など。売上高は建築着工件数などに連動。主要取扱商品が同じ調達先である同業他社は立花エレテックとカナデン。
- X-Tech（クロステック）事業（2022年3月売上高構成比3.1%、同営業利益構成比1.0%）では、長年培ってきた半導体関連技術（エレクトロニクス事業）、工場自動化技術（FAシステム事業）、および空調技術（冷熱ビルシステム事業）などを融合し、新規事業を営む。主な新規事業は植物工場、医療情報システム、およびICTである。持分法適用会社株式会社ファームシップは国内植物工場事業者シェア36%（2020年、出所：富士経済農林水産ビジネス2020年版）。X-Tech（クロステック）事業はサービスを自社提供する事業が中心であり、売上総利益率は10%台なかばである。
- 2022年3月期までの過去10年間に於いて、売上総利益率は10.1%（2013年3月期）から11.4%（2022年3月期）へと、緩やかな上昇傾向にある。特にエレクトロニクス事業において売上規模拡大から採算重視へと方針を変更したこと、および、売上総利益率が相対的に高いX-Tech（クロステック）事業の売上高構成比が徐々に上昇していることが背景にある。売上高販管費比率は7.8~9.4%で推移した。販管費の主な項目である人件費は4.4~5.7%（売上高比率）で推移した。仕入先となるメーカーとの商権（販売代理店契約）を失った場合、それに伴って人員（主に海外）の整理を行うこともある。2022年3月期、為替感応度は1円円安につき営業利益が15~20百万円程度増加である。

業績動向

- 2022年3月期は、売上高229,126百万円（前期比16.4%増）、営業利益7,062百万円（同106.7%増）、経常利益7,285百万円（同99.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益5,004百万円（同113.6%増）。国内製造業向けの設備投資案件に持ち直しの動きが見られ、半導体製造装置および工作機械向けの販売が堅調に推移したことにより増収増益。
- 2022年10月、同社は2023年3月期通期会社予想の上方修正を発表した。修正後の会社予想では、売上高249,000百万円（前期比8.7%増）、営業利益7,900百万円（同11.9%増）、経常利益7,800百万円（同7.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益5,300百万円（同5.9%増）を見込む。収益力強化に向けた取り組みの成果、エレクトロニクス事業における車載および産業機器市場での販売が堅調に推移していることが上方修正の要因。
- 同社は中期経営計画において、2025年3月期に売上高260,000百万円（2022年3月期比CAGR4.3%）、営業利益10,000百万円（同CAGR12.3%）を計画。2025年3月期新事業売上高は、2019年3月期比で15,000百万円増、新事業総利益率は18%（2022年3月期は16%）。新規事業創出による利益増を目指す計画である。

同社の強みと弱み

SR社では、同社の強みを以下の3点と考えている。

- 主要調達先である三菱電機グループおよびルネサスエレクトロニクスグループの取扱商品は、商社間の競争が少なく、販売代理店（商社）の集約化の結果として残存者利益を享受できる

- 取り扱い半導体商品に占める車載向けの売上高構成比が高く、自動車の電動化による車載半導体の需要増加を享受できる
- 三菱電機系エレクトロニクス商社として、冷熱ビルシステム関連商品の取扱シェアが高く、大手サブコンなどの優良顧客を抱え、収益性も高い

SR社では、同社の弱みを以下の3点と考えている。

- 三菱電機系エレクトロニクス商社において、FAシステム事業はシェア上位3社で比べると収益性において競合に劣り、同事業の売上高構成比が低い
- 独立系エレクトロニクス商社と比較して、今後も需要増加が見込みにくい国内を中心に事業を運営している
- 同社が保有する商権は一部の半導体メーカーに依存しており、かつ販売先が限定的であることから、既存および新規顧客への製品単体でのソリューション提案を難しくしている

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 会社予想
売上高	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126	249,000
前年比	0.5%	10.3%	5.8%	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%	8.7%
売上総利益	20,587	22,840	24,065	23,121	22,060	24,432	25,139	25,428	21,843	26,147	
前年比	5.8%	10.9%	5.4%	-3.9%	-4.6%	10.8%	2.9%	1.1%	-14.1%	19.7%	
売上総利益率	10.1%	10.2%	10.1%	10.4%	10.1%	10.3%	10.5%	11.1%	11.1%	11.4%	
営業利益	4,414	5,278	4,992	3,673	2,730	5,078	5,624	5,559	3,415	7,062	7,900
前年比	10.3%	19.6%	-5.4%	-26.4%	-25.7%	86.0%	10.8%	-1.2%	-38.6%	106.8%	11.9%
営業利益率	2.2%	2.3%	2.1%	1.7%	1.2%	2.1%	2.3%	2.4%	1.7%	3.1%	3.2%
経常利益	4,662	5,641	4,505	3,296	2,442	5,055	5,648	5,758	3,653	7,285	7,800
前年比	17.0%	21.0%	-20.1%	-26.8%	-25.9%	107.0%	11.7%	1.9%	-36.6%	99.4%	7.1%
経常利益率	2.3%	2.5%	1.9%	1.5%	1.1%	2.1%	2.4%	2.5%	1.9%	3.2%	3.1%
当期純利益	2,852	3,550	2,891	1,846	1,388	3,588	3,731	3,860	2,343	5,004	5,300
前年比	28.7%	24.5%	-18.6%	-36.1%	-24.8%	158.5%	4.0%	3.5%	-39.3%	113.6%	5.9%
純利益率	1.4%	1.6%	1.2%	0.8%	0.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.2%	2.2%	2.1%
一株当たりデータ (円)											
期末発行済株式数 (千株)	22,825	22,825	22,825	22,825	22,825	22,825	22,825	22,825	22,825	22,825	
EPS	131.5	163.7	133.4	85.2	64.0	165.4	172.0	177.8	107.8	230.0	243.1
DEPS	131.5	163.7	133.3	85.1	63.9	165.0	171.3	172.0	107.2	228.7	
DPS	40	44	48	26	22	37	56	56	56	58	66
BPS	2,494	2,657	2,834	2,785	2,809	2,949	3,023	3,104	3,208	3,427	
貸借対照表 (百万円)											
現金・預金・有価証券	22,881	14,258	15,872	17,518	19,168	14,375	17,161	20,174	21,129	11,639	
受取手形・売掛金・契約資産・電子記録債権	52,488	58,654	64,452	61,095	65,418	73,816	73,701	69,654	67,873	73,466	
商品および製品	15,662	18,010	21,670	20,510	18,670	25,336	23,784	20,857	19,285	32,850	
流動資産合計	94,744	102,557	108,840	103,975	107,030	118,237	117,753	113,565	111,332	126,093	
有形固定資産	4,128	4,628	4,880	5,088	4,883	4,702	4,580	4,122	3,881	3,764	
投資その他の資産計	8,589	10,171	10,824	9,648	10,190	10,089	9,722	9,993	9,591	10,306	
無形固定資産	409	578	575	669	658	680	673	623	724	806	
資産合計	107,872	117,936	125,121	119,382	122,763	133,710	132,729	128,304	125,529	140,970	
買掛金および電子記録債務	44,248	48,820	52,847	46,985	52,018	57,863	54,873	49,396	46,331	54,893	
流動負債合計	50,543	55,721	59,209	53,146	56,039	63,615	61,216	54,745	50,954	62,585	
固定負債合計	3,207	4,632	4,466	5,834	5,748	6,036	5,797	6,001	4,655	3,618	
負債合計	53,751	60,353	63,676	58,981	61,787	69,652	67,013	60,746	55,609	66,204	
利益剰余金	37,275	39,943	41,585	42,348	42,705	45,340	47,900	50,544	51,671	55,458	
純資産合計	54,121	57,582	61,444	60,401	60,975	64,057	65,716	67,557	69,919	74,766	
キャッシュフロー計算書 (百万円)											
営業活動によるキャッシュフロー	11,124	778	-4,168	3,747	4,601	-4,833	4,479	5,938	1,939	-7,623	
投資活動によるキャッシュフロー	-269	-1,920	-1,230	-777	474	674	-686	-518	183	-1,326	
財務活動によるキャッシュフロー	-245	-994	-1,087	-1,550	-227	-942	-563	-2,281	-1,052	-883	
財務指標											
総資産経常利益率 (ROA)	4.3%	5.0%	3.7%	2.7%	2.0%	3.9%	4.2%	4.4%	2.9%	5.5%	
自己資本利益率 (ROE)	5.4%	6.4%	4.9%	3.0%	2.3%	5.7%	5.8%	5.8%	3.4%	6.9%	
自己資本比率	50.2%	48.8%	49.1%	50.5%	49.6%	47.8%	49.4%	52.5%	55.6%	52.9%	
従業員数	1,148	1,190	1,251	1,276	1,284	1,284	1,251	1,279	1,289	1,214	
従業員一人当たりの売上高	177	189	190	174	171	184	192	180	153	189	
従業員一人当たりの営業利益	3.8	4.4	4.0	2.9	2.1	4.0	4.5	4.3	2.6	5.8	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

*** 2017年10月、2株につき1株の割合で株式併合。それ以前の期末発行済株式数、EPS、DPS、BPSは調整済。

直近更新内容

概略

2023年2月3日、株式会社シェアードリサーチは菱電商事株式会社のカバレッジを開始する。

2023年1月30日、同社は2023年3月期第3四半期決算を発表した。
(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は業績動向の項目を参照)

過去の会社発表は、ニュース&トピックスを参照

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移 (累計期間)	21年3月期				22年3月期				23年3月期			23年3月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	(進捗率)	会社予想
売上高	46,525	92,715	141,037	196,841	52,841	107,310	166,006	229,126	60,079	127,033	194,716	78.2%	249,000
前年比	-18.0%	-19.5%	-17.0%	-14.4%	13.6%	15.7%	17.7%	16.4%	13.7%	18.4%	17.3%		8.7%
売上総利益	5,237	10,460	15,605	21,843	5,785	12,017	18,548	26,147	6,751	14,481	21,903		
前年比	-12.5%	-17.9%	-16.0%	-14.1%	10.5%	14.9%	18.9%	19.7%	16.7%	20.5%	18.1%		
売上総利益率	11.3%	11.3%	11.1%	11.1%	10.9%	11.2%	11.2%	11.4%	11.2%	11.4%	11.2%		
販管費	4,664	9,232	13,749	18,427	4,642	9,246	13,942	19,084	4,867	9,716	14,911		
前年比	-6.7%	-7.3%	-7.7%	-7.3%	-0.5%	0.2%	1.4%	3.6%	4.8%	5.1%	7.0%		
売上高販管費比率	10.0%	10.0%	9.7%	9.4%	8.8%	8.6%	8.4%	8.3%	8.1%	7.6%	7.7%		
営業利益	573	1,228	1,855	3,415	1,143	2,771	4,605	7,062	1,883	4,765	6,991	88.5%	7,900
前年比	-41.8%	-55.9%	-49.4%	-38.6%	99.5%	125.7%	148.2%	106.8%	64.7%	72.0%	51.8%		11.9%
営業利益率	1.2%	1.3%	1.3%	1.7%	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	3.1%	3.8%	3.6%		3.2%
経常利益	669	1,348	2,045	3,653	1,299	2,834	4,754	7,285	2,012	4,714	6,826	87.5%	7,800
前年比	-39.5%	-52.6%	-46.0%	-36.6%	94.2%	110.2%	132.5%	99.4%	54.9%	66.3%	43.6%		7.1%
経常利益率	1.4%	1.5%	1.4%	1.9%	2.5%	2.6%	2.9%	3.2%	3.3%	3.7%	3.5%		3.1%
四半期純利益	432	1,072	1,544	2,343	836	1,890	3,225	5,004	1,323	3,170	4,718	89.0%	5,300
前年比	-39.4%	-44.7%	-41.1%	-39.3%	93.5%	76.3%	108.9%	113.6%	58.3%	67.7%	46.3%		5.9%
当期純利益率	0.9%	1.2%	1.1%	1.2%	1.6%	1.8%	1.9%	2.2%	2.2%	2.5%	2.4%		2.1%

四半期業績推移	21年3月期				22年3月期				22年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	46,525	46,190	48,322	55,804	52,841	54,469	58,696	63,120	60,079	66,954	67,683
前年比	-18.0%	-21.0%	-11.7%	-7.2%	13.6%	17.9%	21.5%	13.1%	13.7%	22.9%	15.3%
売上総利益	5,237	5,223	5,145	6,238	5,785	6,232	6,531	7,599	6,751	7,730	7,422
前年比	-12.5%	-22.7%	-11.7%	-9.1%	10.5%	19.3%	26.9%	21.8%	16.7%	24.0%	13.6%
売上総利益率	11.3%	11.3%	10.6%	11.2%	10.9%	11.4%	11.1%	12.0%	11.2%	11.5%	11.0%
販管費	4,664	4,568	4,517	4,678	4,642	4,604	4,696	5,142	4,867	4,849	5,195
前年比	-6.7%	-7.8%	-8.7%	-5.8%	-0.5%	0.8%	4.0%	9.9%	4.8%	5.3%	10.6%
売上高販管費比率	10.0%	9.9%	9.3%	8.4%	8.8%	8.5%	8.0%	8.1%	8.1%	7.2%	7.7%
営業利益	573	655	627	1,560	1,143	1,628	1,834	2,457	1,883	2,882	2,226
前年比	-41.8%	-63.6%	-28.8%	-17.7%	99.5%	148.5%	192.5%	57.5%	64.7%	77.0%	21.4%
営業利益率	1.2%	1.4%	1.3%	2.8%	2.2%	3.0%	3.1%	3.9%	3.1%	4.3%	3.3%
経常利益	669	679	697	1,608	1,299	1,535	1,920	2,531	2,012	2,702	2,112
前年比	-39.5%	-61.0%	-25.9%	-18.5%	94.2%	126.1%	175.5%	57.4%	54.9%	76.0%	10.0%
経常利益率	1.4%	1.5%	1.4%	2.9%	2.5%	2.8%	3.3%	4.0%	3.3%	4.0%	3.1%
四半期純利益	432	640	472	799	836	1,054	1,335	1,779	1,323	1,847	1,548
前年比	-39.4%	-47.8%	-30.9%	-35.5%	93.5%	64.7%	182.8%	122.7%	58.3%	75.2%	16.0%
当期純利益率	0.9%	1.4%	1.0%	1.4%	1.6%	1.9%	2.3%	2.8%	2.2%	2.8%	2.3%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**四半期純利益は親会社株主に帰属する四半期純利益。

事業別四半期動向

事業別 (百万円)	21年3月期				22年3月期				23年3月期		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q
売上高	46,525	92,715	141,037	196,841	52,841	107,310	166,006	229,126	60,079	127,033	194,716
前年比	-18.0%	-19.5%	-17.0%	-14.4%	13.6%	15.7%	17.7%	16.4%	13.7%	18.4%	17.3%
エレクトロニクス	28,976	58,129	90,475	126,243	35,741	71,895	112,616	154,390	42,607	89,527	137,818
前年比	-19.4%	-19.9%	-16.0%	-13.6%	23.3%	23.7%	24.5%	22.3%	19.2%	24.5%	22.4%
FAシステム	7,910	16,296	24,799	35,713	9,789	20,516	31,590	42,985	10,481	22,376	33,611
前年比	-22.1%	-22.5%	-21.1%	-13.9%	23.8%	25.9%	27.4%	20.4%	7.1%	9.1%	6.4%
冷熱ビルシステム	6,651	13,591	19,896	27,278	6,308	12,769	18,271	24,750	5,708	12,370	19,260
前年比	-23.2%	-21.4%	-14.8%	-13.4%	-5.2%	-6.0%	-8.2%	-9.3%	-9.5%	-3.1%	5.4%
X-Tech	2,986	4,696	5,865	7,605	1,002	2,128	3,527	6,999	1,281	2,759	4,025
前年比	52.7%	7.3%	-20.8%	-30.8%	-66.4%	-54.7%	-39.9%	-8.0%	27.8%	29.7%	14.1%
営業利益*	573	1,228	1,855	3,415	1,143	2,771	4,605	7,062	1,883	4,765	6,991
前年比	-41.8%	-55.9%	-49.4%	-38.6%	99.5%	125.7%	148.2%	106.8%	64.7%	72.0%	51.8%
エレクトロニクス	75	309	868	1,616	1,228	1,820	3,334	4,859	1,844	4,024	5,965
前年比	-83.0%	-71.8%	-42.6%	-26.3%	1537.3%	489.0%	284.1%	200.7%	50.2%	121.1%	78.9%
FAシステム	43	134	202	572	249	660	1,073	1,410	170	691	1,024
前年比	-80.6%	-77.4%	-79.3%	-56.4%	479.1%	392.5%	431.2%	146.5%	-31.7%	4.7%	-4.6%
冷熱ビルシステム	180	535	693	1,197	130	608	650	1,059	41	362	508
前年比	-35.7%	-41.0%	-29.0%	-24.2%	-27.8%	13.6%	-6.2%	-11.5%	-68.5%	-40.5%	-21.8%
X-Tech	334	371	286	292	-90	-146	-192	74	-70	-97	-193
前年比	357.5%	46.1%	-8.0%	-53.4%	-	-	-	-74.7%	-	-	-

事業別 (百万円)	21年3月期				22年3月期				23年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	46,525	46,190	48,322	55,804	52,841	54,469	58,696	63,120	60,079	66,954	67,683
前年比	-18.0%	-21.0%	-11.7%	-7.2%	13.6%	17.9%	21.5%	13.1%	13.7%	22.9%	15.3%
エレクトロニクス	28,976	29,153	32,346	35,768	35,741	36,154	40,721	41,774	42,607	46,920	48,291
前年比	-19.4%	-20.3%	-8.1%	-6.8%	23.3%	24.0%	25.9%	16.8%	19.2%	29.8%	18.6%
FAシステム	7,910	8,386	8,503	10,914	9,789	10,727	11,074	11,395	10,481	11,895	11,235
前年比	-22.1%	-22.9%	-18.3%	8.9%	23.8%	27.9%	30.2%	4.4%	7.1%	10.9%	1.5%
冷熱ビルシステム	6,651	6,940	6,305	7,382	6,308	6,461	5,502	6,479	5,708	6,662	6,890
前年比	-23.2%	-19.6%	4.0%	-9.4%	-5.2%	-6.9%	-12.7%	-12.2%	-9.5%	3.1%	25.2%
X-Tech	2,986	1,710	1,169	1,740	1,002	1,126	1,399	3,472	1,281	1,478	1,266
前年比	52.7%	-29.4%	-61.4%	-51.5%	-66.4%	-34.2%	19.7%	99.5%	27.8%	31.3%	-9.5%
営業利益*	573	655	627	1,560	1,143	1,628	1,834	2,457	1,883	2,882	2,226
前年比	-41.8%	-63.6%	-28.8%	-17.7%	99.5%	148.5%	192.5%	57.5%	64.7%	77.0%	21.4%
エレクトロニクス	75	234	559	748	1,228	592	1,514	1,525	1,844	2,180	1,941
前年比	-83.0%	-64.3%	35.0%	9.5%	1537.3%	153.0%	170.8%	103.9%	50.2%	268.2%	28.2%
FAシステム	43	91	68	370	249	411	413	337	170	521	333
前年比	-80.6%	-75.5%	-82.3%	10.8%	479.1%	351.6%	507.4%	-8.9%	-31.7%	26.8%	-19.4%
冷熱ビルシステム	180	355	158	504	130	478	42	409	41	321	146
前年比	-35.7%	-43.4%	129.0%	-16.6%	-27.8%	34.6%	-73.4%	-18.8%	-68.5%	-32.8%	247.6%
X-Tech	334	37	-85	6	-90	-56	-46	266	-70	-27	-96
前年比	357.5%	-79.6%	-	-98.1%	-	-	-	4333.3%	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**営業利益の合計値には全社費用を含む。

2023年3月期第3四半期累計実績

- ▷ 売上高：194,716百万円（前年同期比17.3%増、進捗率78.2%）
- ▷ 営業利益：6,991百万円（同51.8%増、同88.5%）
- ▷ 経常利益：6,826百万円（同43.6%増、同87.5%）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：4,718百万円（同46.3%増、同89.0%）

2023年3月期第3四半期累計実績は、売上高194,716百万円（前年同期比17.3%増、進捗率78.2%）、営業利益6,991百万円（同51.8%増、同88.5%）、経常利益6,826百万円（同43.6%増、同87.5%）、親会社株主に帰属する四半期純利益4,718百万円（同46.3%増、同89.0%）となった。進捗率は、売上高は78.2%、営業利益は88.5%、経常利益は87.5%、親会社株主に帰属する四半期純利益は89.0%となった。エレクトロニクス事業が堅調に推移し、増収増益を牽引した。

同社グループが取引をする業界においては、自動車生産は半導体不足や中国ロックダウンの影響がなお続き、メーカー各社が通期の販売台数の見通しを下方修正した。電子部品・半導体は、スマートフォンやPCなどのデジタル需要が失速し

たが、自動車や産業機器向けなど一部で逼迫感が続いた。産業・工作機械は省人化や脱炭素関連の投資が需要を下支えした。

事業別概況

エレクトロニクス事業：売上高137,880百万円（前年同期比22.4%増）、営業利益5,965百万円（同78.9%増）

国内では、半導体不足や材料不足などのサプライチェーンの混乱が継続したことで一部顧客の生産調整が懸念されたが、車載市場でのインフォテインメント機器向けSoC（System-on-Chip）やメモリなどの販売が好調に推移し、産業機器市場についても半導体製造装置・工作機械向けアナログ半導体や受動部品などの販売が堅調に推移した。

FAシステム事業：売上高33,611百万円（前年同期比6.4%増）、営業利益1,024百万円（同4.6%減）

半導体不足や材料不足などのサプライチェーンの混乱が緩やかに回復する中、半導体製造装置や工作機械をはじめとする装置メーカー向けコントローラなどの需要が好調に推移し、また自動車関連や電気電子部品関連を中心とした製造業の設備投資案件も堅調に推移した。

冷熱ビルシステム事業：売上高19,260百万円（前年同期比5.4%増）、営業利益508百万円（同21.8%減）

冷熱分野は、暑熱対策やサービス業向けの設備投資需要が好調に推移し、店舗用エアコンや冷凍機器などの販売の回復に加え、商業ビル空調設備案件の受注などにより堅調に推移した。ビルシステム分野は、ビルマネジメントシステム販売強化、昇降機やビル設備関連品の新規受注に取り組んだが、建設市場における資材の高騰や納期長期化などの影響を受け、低調に推移した。

X-Tech（クロステック）事業：売上高4,025百万円（前年同期比14.1%増）、営業損失193百万円（前年同期は営業損失192百万円）

ヘルスケア分野では、病院内のITシステムを一つのパッケージとして提供するトータルパックITのサービスや大型検査装置・画像システム関連が堅調に推移した。ICT分野では、IT関連機器の販売が堅調に推移し、また同社オリジナルソリューションであるビデオマネジメントシステム：FLaRevo（フラレボ）やRFID関連製品の販売が好調に推移した。スマートアグリ分野では、2022年5月に竣工した次世代型植物工場「Block FARM」で閉鎖型人工光植物工場として世界初となるほうれん草の本格的な量産に向け引き続き取り組んだ。

過去の四半期実績と通期実績の説明は、「過去の業績」の頁を参照

今期会社予想

(百万円)	21年3月期			22年3月期			23年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	92,715	104,126	196,841	107,310	121,816	229,126	127,033	121,967	249,000
前年比	-19.5%	-9.3%	-14.4%	15.7%	17.0%	16.4%	18.4%	0.1%	8.7%
営業利益	1,228	2,187	3,415	2,771	4,291	7,062	4,765	3,135	7,900
前年比	-55.9%	-21.2%	-38.6%	125.7%	96.2%	106.8%	72.0%	-26.9%	11.9%
営業利益率	1.3%	2.1%	1.7%	2.6%	3.5%	3.1%	3.8%	2.6%	3.2%
経常利益	1,348	2,305	3,653	2,834	4,451	7,285	4,714	3,086	7,800
前年比	-52.6%	-20.9%	-36.6%	110.2%	93.1%	99.4%	66.3%	-30.7%	7.1%
経常利益率	1.5%	2.2%	1.9%	2.6%	3.7%	3.2%	3.7%	2.5%	3.1%
当期純利益	1,072	1,271	2,343	1,890	3,114	5,004	3,170	2,130	5,300
前年比	-44.7%	-33.9%	-39.3%	76.3%	145.0%	113.6%	67.7%	-31.6%	5.9%
純利益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.8%	2.6%	2.2%	2.5%	1.7%	2.1%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

事業別の今期会社予想

(百万円)	21年3月期			22年3月期			23年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期会予*	通期会予*
売上高計	92,715	104,126	196,841	107,310	121,816	229,126	127,033	121,967	249,000
前年比	-19.5%	-9.3%	-14.4%	15.7%	17.0%	16.4%	18.4%	0.1%	8.7%
エレクトロニクス	58,129	68,114	126,243	71,895	82,495	154,390	89,527	79,813	169,340
前期比	-19.9%	-7.5%	-13.6%	23.7%	21.1%	22.3%	24.5%	-3.3%	9.7%
FAシステム	16,296	19,417	35,713	20,516	22,469	42,985	22,376	23,624	46,000
前期比	-22.5%	-5.0%	-13.9%	25.9%	15.7%	20.4%	9.1%	5.1%	7.0%
冷熱ビルシステム	13,591	13,687	27,278	12,769	11,981	24,750	12,370	14,390	26,760
前期比	-21.4%	-3.7%	-13.4%	-6.0%	-12.5%	-9.3%	-3.1%	20.1%	8.1%
X-Tech	4,696	2,909	7,605	2,128	4,871	6,999	2,759	4,201	6,960
前期比	7.3%	-56.0%	-30.8%	-54.7%	67.4%	-8.0%	29.7%	-13.8%	-0.6%
営業利益計**	1,228	2,187	3,415	2,771	4,291	7,062	4,765	3,135	7,900
前年比	-55.9%	-21.2%	-38.6%	125.7%	96.2%	106.8%	72.0%	-26.9%	11.9%
営業利益率	1.3%	2.1%	1.7%	2.6%	3.5%	3.1%	3.8%	2.6%	3.2%
エレクトロニクス	309	1,307	1,616	1,820	3,039	4,859	4,024	1,866	5,890
前期比	-71.8%	19.1%	-26.3%	489.0%	132.5%	200.7%	121.1%	-38.6%	21.2%
営業利益率	0.5%	1.9%	1.3%	2.5%	3.7%	3.1%	4.5%	2.3%	3.5%
FAシステム	134	438	572	660	750	1,410	691	869	1,560
前期比	-77.4%	-39.0%	-56.4%	392.5%	71.2%	146.5%	4.7%	15.9%	10.6%
営業利益率	0.8%	2.3%	1.6%	3.2%	3.3%	3.3%	3.1%	3.7%	3.4%
冷熱ビルシステム	535	662	1,197	608	451	1,059	362	588	950
前期比	-41.0%	-1.6%	-24.2%	13.6%	-31.9%	-11.5%	-40.5%	30.4%	-10.3%
営業利益率	3.9%	4.8%	4.4%	4.8%	3.8%	4.3%	2.9%	4.1%	3.6%
X-Tech	371	-79	292	-146	220	74	-97	-3	-100
前期比	46.1%	-	-53.4%	-	-	-74.7%	-	-	-
営業利益率	7.9%	-	3.8%	-	4.5%	1.1%	-	-	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**営業利益の合計値には全社費用を含む。

***通期および下期の各事業売上高予想値は内部売上高を含む。

2022年10月、同社は2023年3月期上半期実績の上振れを背景に2023年3月期通期会社予想の上方修正を発表した。修正後の会社予想では、売上高249,000百万円（前期比8.7%増）、営業利益7,900百万円（同11.9%増）、経常利益7,800百万円（同7.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益5,300百万円（同5.9%増）を見込む。なお、同社では、主要顧客が自動車減産などの影響を受ける結果、第4四半期にエレクトロニクス事業を中心に調整局面を迎えることを想定している。顧客が保有する半導体部品などの在庫も増加傾向にあるという。

修正後の会社予想は、前回予想と比較し、売上高で9,000百万円、営業利益で800百万円、経常利益で500百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で200百万円の増額修正となった。

修正の理由

収益力強化に向けた取り組みが成果を上げていること、またエレクトロニクス事業における車載および産業機器市場での販売が堅調に推移していることから、期初の予想を上回る見込みとなった。

事業別

▷ エレクトロニクス事業：売上高169,340百万円（前期比9.6%増）、営業利益5,890百万円（同21.2%増）

昨年度から上期にかけて堅調な推移をしてきたが、顧客の生産・在庫調整に伴い年明けから減速の見込みである。

▷ FAシステム事業：売上高46,000百万円（前期比7.0%増）、営業利益1,560百万円（同10.6%増）

省力省人化投資とコア事業の強化、事業領域拡大、新規事業創出により売上・利益ともに上回る見込みである。下期は受注が積み上がっており、市況も回復する見通しである。

▷ 冷熱ビルシステム事業：売上高26,760百万円（前期比8.1%増）、営業利益950百万円（同10.3%減）

既存事業の収益最大化と、換気対策や暑熱対策などの堅調市場への拡販、ZEB提案活動で上向くと同社は想定している。下期は受注が積み上がっており、市況も回復する見通しである。

▷ X-Tech（クロステック）事業：売上高6,960百万円（前年同期比0.6%減）、営業損失100百万円（前年同期は営業利益74百万円）

ヘルスケア、ICT、およびスマートアグリのいずれも期初の計画どおり推移する見込みである。

期初会社予想と実績の推移

2015年3月期～2022年3月期、当期純利益の期初予想と実績は3回にわたって下方に20%以上乖離して着地した。2015年3月期は期初には想定していなかった損失の計上があった結果である。2016年3月期および2017年3月期は、主力のエレクトロニクス事業などが想定より低調な時期であった。しかし、その後は、顧客需要の回復や収益性重視の会社方針が実を結ぶ形で予想を上回る着地が続いている。

期初会社予想と実績の推移

期初会社予想と実績 (百万円)	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
売上高（期初予想）	235,000	248,000	225,000	224,800	237,000	233,600	209,000	220,000
売上高（実績）	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
期初会予と実績の格差	1.2%	-10.5%	-2.6%	5.2%	1.4%	-1.5%	-5.8%	4.1%
営業利益（期初予想）	5,890	6,500	3,770	3,300	5,200	5,300	3,100	4,300
営業利益（実績）	4,992	3,673	2,730	5,078	5,624	5,559	3,415	7,062
期初会予と実績の格差	-15.2%	-43.5%	-27.6%	53.9%	8.2%	4.9%	10.2%	64.2%
経常利益（期初予想）	5,970	6,500	3,650	3,200	5,400	5,300	3,100	4,400
経常利益（実績）	4,505	3,296	2,442	5,055	5,648	5,758	3,653	7,285
期初会予と実績の格差	-24.5%	-49.3%	-33.1%	58.0%	4.6%	8.6%	17.8%	65.6%
当期純利益（期初予想）	4,000	4,400	2,400	2,100	3,700	3,700	2,200	3,000
当期純利益（実績）	2,891	1,846	1,388	3,588	3,731	3,860	2,343	5,004
期初会予と実績の格差	-27.7%	-58.0%	-42.2%	70.9%	0.8%	4.3%	6.5%	66.8%

出所：会社資料よりSR社作成

中長期展望

中長期経営計画（2023年3月期～2025年3月期）

同社は2025年3月期のあるべき姿として、「代理店、商社の枠を超えた事業創出会社として新たな価値を生み出し続けま

す」を掲げる。注力推進分野は、ヘルスケア、次世代モビリティ、ビルマネジメント・ファシリティ、産業冷熱・環境EMS、および、生産設備である。

定量目標

- ▷ 2025年3月期売上高：260,000百万円（2022年3月期比CAGR4.3%）
- ▷ 同営業利益：10,000百万円（同CAGR12.3%）
- ▷ 同営業利益率：3.8%（2022年3月期は3.1%）
- ▷ 同新事業売上高：2019年3月期比15,000百万円増（2022年3月期は2019年3月期比160百万円減）
- ▷ 新事業総利益率：18%（2022年3月期は16%）
- ▷ 同ROE：8.0%（2022年3月期は6.9%）

定量目標（連結）

(百万円)	2022年3月期 実績	2025年3月 計画	2025年3月 CAGR
売上高	229,125	260,000	4.3%
前年比	16.4%	-	-
営業利益	7,062	10,000	12.3%
前年比	106.8%	-	-
営業利益率	3.1%	3.8%	-
新事業売上	2018年度比 1.6億円減	2018年度比 150億円増	-
新事業総利益率	16%	18%	-
ROE	6.9%	8.0%	-

出所：会社資料よりSR社作成

あるべき姿

「代理店、商社の枠を超えた事業創出会社として、新たな価値を生み出し続けます。」

同社は、2023年4月1日付で社名を「株式会社RYODEN」へと変更する。「事業創出会社」として、すべてのステークホルダーに新たな価値を提供し、グローバル社会の持続的発展に貢献する企業となることを目指して、社名を変更する。

社会への貢献

自社の利益追求にとどまることなく真のグローバル企業として、地域社会の発展と関わる人びとの幸福な生活に貢献する。

顧客起点の事業活動

顧客に徹底して寄り添う中で真のニーズを発掘し、相互に信頼関係を結んだパートナーとともに、顧客価値の向上を実現する。

グローバル人材の育成

個々の人格と個性が尊重され、高い感度と感性を持ち、何事にも挑戦する自主自立の精神を備えたグローバル人材を育成する。

ニッチビジネスの開拓者

得意分野（製造業、車載、画像、通信、空調）での強みを活かして、得意分野におけるスペシャリストとしての地位を確立する。

活気に溢れる社風

働き方や役割は画一的でなくとも目標や価値が共有され、誰もが挑戦することを恐れない風土をつくる。

戦略テーマ

戦略テーマとしては、「成長事業のビジネスモデル確立と次世代新規ビジネスの創出」、「基幹中核事業の生産性向上」、「事業推進基盤の強化」の3つを掲げる。

成長事業のビジネスモデル確立と次世代新規ビジネスの創出

スマートアグリ（植物工場）・ネットワーク・ヘルスケアの新事業のビジネスモデルの確立を進める。また、カーボンニュートラルやフードセーフティなど、社会課題の解決に向けた新しいサービスの開発を進めていく方針である。

基幹中核事業の生産性向上

基幹中核事業であるFAシステム、冷熱システム、ビルシステム、およびエレクトロニクスでは、構造改革の推進により業務の標準化と最適化を追求し、新商材の開拓やソリューションビジネスの実践により高付加価値ビジネスを推進していく方針である。

事業推進基盤の強化

同社グループの成長戦略の実行を加速するため、企業経営の根幹をなすグローバル人材の育成をはじめとして、組織改革、風土改革、デジタル基盤、ITインフラの強化など、事業推進基盤の強化を推進する。

(参考) 前中計 (2017年3月期～2019年3月期) の振り返り

前中計 (2017年3月期～2019年3月期) においては、最終年度2019年3月期の数値計画を、売上高270,000百万円、営業利益10,000百万円、営業利益率4.0%、ROE10.0%とした。2019年3月期実績は、売上高240,312百万円 (達成率89.0%)、営業利益5,624百万円 (同56.2%)、営業利益率2.3%、ROE5.8%となった。

事業概要

三菱電機系最大規模のエレクトロニクス商社

菱電商事株式会社（以下、同社）は、三菱電機系最大規模のエレクトロニクス商社である（三菱電機の持分法適用会社（2022年3月末同社株式保有割合35.6%））。主な取扱商品はアナログ、パワー、マイコン、SoC、およびメモリなどの半導体商品、サーボモータなどのFA商品、および、業務用エアコンなどである。同社は、メーカーから商品を調達し、自動車、産業機械、および建設関連企業などへ再販する。主力の半導体取扱商品においては、ルネサスエレクトロニクス株式会社の主要販売代理店であることを背景に車載向け売上高構成比が高く、自動車の電動化による需要増加を享受できる立ち位置にある。主要販売先はパナソニックホールディングス約15.0%（2022年3月期売上高構成比）と三菱電機グループ約14.0%（同）である。

2022年3月期、売上高229,126百万円（前期比16.4%増）、営業利益7,062百万円（前期比106.7%増）、営業利益率3.1%（前期は1.7%）。事業分野は、エレクトロニクス事業（2022年3月期売上高構成比67.4%、同営業利益構成比65.6%）、FAシステム事業（同18.8%、同19.0%）、冷熱ビルシステム事業（同10.8%、同14.3%）、X-Tech（クロステック）事業（同3.1%、同1.0%）からなる。1947年、同社は三菱電機製のミシン、ラジオ、および、冷蔵庫の販売代理店として誕生した。当時は売上高の大部分はミシンであったという。1950年代中頃以降は、三菱電機製の家電品（テレビや冷蔵庫など）が取り扱いの中心へ変化した。その後も、FA（1960年）、冷熱（1961年）、半導体（1965年）、ビルシステム（1971年）など、時代の変化に対応しつつ新しい事業分野へと進出した。

各事業の概略

- ▷ エレクトロニクス事業：主な取扱商品はアナログ、パワー、マイコン、SoC、およびメモリなどの半導体関連商品。主な調達先は、ルネサスエレクトロニクス、マイクロンメモリジャパン、サンケン電気株式会社（東証PRM_6707）、三菱電機など。主な販売先は、パナソニックホールディングス、三菱電機、自動車業界Tier1メーカーなど。主な最終顧客は自動車メーカーであり、需要は自動車生産台数に連動する。
- ▷ FAシステム事業：主な取扱商品は駆動機器（サーボモータ・インバータなど）、プログラマブル・ロジックコントローラ、回転機、配電機器など。主な調達先は、三菱電機である。主な販売先は、シチズンマシナリー株式会社（未上場）、JUKI株式会社（東証PRM_6440）など。主な最終顧客は自動車、半導体メーカーなどであり、需要は工作機械や半導体製造装置受注などに連動する。
- ▷ 冷熱ビルシステム事業：主な取扱商品は業務エアコン、業務用冷凍庫および冷蔵庫、家庭用エアコン、換気機器、暑熱対策機器、昇降機など。主な調達先は、三菱電機、クボタ空調などである。主な販売先は、高砂熱学工業株式会社（東証PRM_1969）などの空調サブコン。主な最終顧客はオフィスビルやゼネコンなどであり、需要は建築着工件数などに連動する。
- ▷ X-Tech（クロステック）事業：主な商品は植物工場関連設備、医療情報システム、ビデオカメラソリューションなど。

歴史的な経緯

1947年、同社は三菱電機のミシン、ラジオ、および、冷蔵庫の販売代理店として誕生した。設立当時、売上高の大部分はミシンであった。1956～1964年、国内の神武景気を背景に、取り扱いの主力は家電品（テレビ、洗濯機、掃除機、電気釜、および、冷蔵庫など）へと変わっていった。

1964年、同社は三菱電機冷蔵庫総代理店業務を三菱電機に返上した。この改革は、流通経路の短縮化を図りたいという三菱電機の意図のもとに行われたが、同社の業績には大きな打撃を与えた。1964年3月期、売上高26,105百万円、経常利益132百万円であった。1966年3月期、売上高19,096百万円（1964年3月期比26.9%減）、経常利益30百万円（同77.6%減）となった。そして、同社にとっても、三菱電機製品だけに頼らず、独自の商品を開拓していく契機となった。

1969年、同社は三菱電機より、家電品の販売業務を全面的に各地の販売店に譲渡するよう要請を受けた。三菱電機には、同社の家電部門を分離独立し、地域別に販売会社を設立する構想があったという。結果、同社は全社売上高の半分以上を失うという危機に直面することになった。この一連の騒動で、同社は全社員の50%弱を失った。そして、1972年3月期には同社初の経常損失を計上することになった。

その後、業績を回復させていく中で、1977年以降は半導体部門が主力として業績に貢献するようになった。時代は個別半導体からLSI、マイコン、および、ASICの出現により販売形態もシステム志向へと変化していった。1978年、同社はメーカーに代わり技術サポートができる要員の育成を開始した。1982年にはシステム開発課が誕生した。その後、システム開発課は半導体技術部へと進化するとともに、培ってきた技術を基にパナソニックホールディングス（当時の松下電器産業株式会社）向けビデオ用サーボマイコンソフト開発を継続して担当するなどの実績を挙げた。パナソニックホールディングスは、今日でも、同社の主要顧客となっている。

過去に起こった一連の三菱電機による販売店の合理化政策を経て、同社は単なる運び屋（商品をメーカーから顧客に届けるだけ）の代理店では将来がないとして、半導体関連を中心に人とモノへの投資を継続的に行いつつ技術商社を目指してきた。これが現在の同社のエレクトロニクス事業、FAシステム事業、および、冷熱ビルシステム事業において保持する技術的なノウハウ、および、顧客への付加価値提案を可能とする礎となっている、とSR社では理解している。

その他の部門について

- ▷ 冷熱部門：1961年機械部冷凍機課として発足。三菱電機の大型冷蔵倉庫などを扱い、以後は起伏がありつつも、着実に成長を遂げている。
- ▷ ビルシステム部門：1971年昇降機部として発足。三菱電機の昇降機を取り扱う中で、高層ビル向けエレベーターの需要を取り込んで事業を拡大していった。
- ▷ FA部門：1960年機械部電気課として発足。三菱電機サーボモータなどのFA機器の新製品を取り扱いつつ事業を拡大した。

事業別の業績推移

(百万円)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上高計	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
前年比	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%
エレクトロニクス	151,210	146,771	158,635	157,440	146,136	126,243	154,390
前期比	-	-2.9%	8.1%	-0.8%	-7.2%	-13.6%	22.3%
構成比	68.1%	66.9%	67.1%	65.5%	63.5%	64.1%	67.4%
FAシステム	40,584	39,619	45,843	46,594	41,460	35,713	42,985
前期比	-	-2.4%	15.7%	1.6%	-11.0%	-13.9%	20.4%
構成比	18.3%	18.1%	19.4%	19.4%	18.0%	18.1%	18.8%
冷熱ビルシステム	23,853	25,185	25,696	27,414	31,500	27,278	24,750
前期比	-	5.6%	2.0%	6.7%	14.9%	-13.4%	-9.3%
構成比	10.7%	11.5%	10.9%	11.4%	13.7%	13.9%	10.8%
X-Tech	6,342	7,647	6,318	8,863	10,990	7,605	6,999
前期比	-	20.6%	-17.4%	40.3%	24.0%	-30.8%	-8.0%
構成比	2.9%	3.5%	2.7%	3.7%	4.8%	3.9%	3.1%
営業利益計	3,673	2,730	5,078	5,624	5,559	3,415	7,062
前年比	-26.4%	-25.7%	86.0%	10.8%	-1.2%	-38.6%	106.8%
営業利益率	1.7%	1.2%	2.1%	2.3%	2.4%	1.7%	3.1%
エレクトロニクス	2,094	947	2,492	2,464	2,194	1,616	4,859
前期比	-	-54.8%	163.1%	-1.1%	-11.0%	-26.3%	200.7%
営業利益率	1.4%	0.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.3%	3.1%
構成比	56.9%	34.7%	49.1%	42.7%	38.4%	43.9%	65.6%
FAシステム	1,021	1,218	1,926	2,000	1,312	572	1,410
前期比	-	19.3%	58.1%	3.8%	-34.4%	-56.4%	146.5%
営業利益率	2.5%	3.1%	4.2%	4.3%	3.2%	1.6%	3.3%
構成比	27.7%	44.6%	37.9%	34.7%	23.0%	15.6%	19.0%
冷熱ビルシステム	546	366	528	1,139	1,580	1,197	1,059
前期比	-	-33.0%	44.3%	115.7%	38.7%	-24.2%	-11.5%
営業利益率	2.3%	1.5%	2.1%	4.2%	5.0%	4.4%	4.3%
構成比	14.8%	13.4%	10.4%	19.8%	27.7%	32.6%	14.3%
X-Tech	21	197	131	163	627	292	74
前期比	-	838.1%	-33.5%	24.4%	284.7%	-53.4%	-74.7%
営業利益率	0.3%	2.6%	2.1%	1.8%	5.7%	3.8%	1.1%
構成比	0.6%	7.2%	2.6%	2.8%	11.0%	7.9%	1.0%
調整額	-12	-	-	-143	-155	-263	-341

出所：会社資料

エレクトロニクス商社とは

同社はエレクトロニクス商社の1社である。エレクトロニクス商社とは、「半導体および電子部品メーカー」から半導体・電子部品などを調達し、「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」へ再販売する企業を指す。国内には、上場しているエレクトロニクス商社だけでも約30社、2次商社や3次商社といった事業者まで含めると、1,000社以上にのぼるエレクトロニクス商社がある、とSR社では見ている。

エレクトロニクス製品が完成するまでには、大きく分けて3つの業種が関わっている。1つ目は「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」、2つ目は電子部品を製造する「半導体および電子部品メーカー」、3つ目は「エレクトロニクス商社」である。なお、電子部品市場全体に占める、半導体商品市場の構成比は高い。そのため、エレクトロニクス商社の中でも、半導体商品を中心に扱う商社は「半導体商社」と呼ぶこともある（当レポートでは「半導体商社」も含めて「エレクトロニクス商社」と呼ぶ）。

「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」とは、スマートフォン、白物家電、および、自動車などを製造する完成品メーカーである。「半導体および電子部品メーカー」とは、スマートフォン、白物家電、および、自動車などの完成品を製造するのに必要な半導体および電子部品を製造するメーカーである。半導体および電子部品は多岐にわたり、「コンデンサ」、「抵抗」、「スイッチ」、「モータ」、「基板」、「センサ」、「CPU/GPU」、「汎用IC」などからなる。

エレクトロニクス商社の機能と付加価値

エレクトロニクス商社の提供する付加価値とは、大きく以下の5点に集約される。

業務負担

例えば自動車には30～100点程度のマイコンやSoCが搭載される。商社は、「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」に代わって「半導体および電子部品メーカー」と交渉を行い、半導体や電子部品を調達する。「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」は数多くの会社からさまざまな商品を仕入れるが、それらの会社と取引をして良いのかという信用リスクを確認する負担は大きい。また、エレクトロニクス商社が一括で仕入れることで、調達コストを抑えることもできる。このように、エレクトロニクス商社は、顧客である「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」の要望にあった半導体や電子部品の提案から交渉、納品までを一手に引き受けることによって、顧客の業務負担を軽減する。

納期管理

納期管理とは、すべての部品について、決められた数量と納期を守って納品することを指す。納期管理は、1つの電子部品が間に合わないだけでも完成品の製造や発売のスケジュールが乱れる結果となる。納期管理はそのリスクを回避する目的で行う。

在庫調整機能

顧客から短納期発注や供給量拡大の要請などがあった際、エレクトロニクス商社は、保有在庫の放出で顧客要望にタイムリーに応えつつ、「半導体および電子部品メーカー」と供給数量の増加の交渉を行う。これにより、顧客である「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」が安定的に完成品生産できるよう調整を図る。

サプライチェーンの整備

エレクトロニクス商社は、必要なものを、必要な時に、必要な場所（国や地域）に、最良の状態が届ける機能を提供する。国内電機メーカーの製造拠点は世界各地へと広がっているが、海外への輸送や海外間の輸送には手間も時間もかかる。エレクトロニクス商社は、物流における管理・調整機能を提供することによって「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」のサプライチェーンが遅延なく、円滑に機能する価値を提供する。

技術サポートおよび各種情報の提供

エレクトロニクス商社は、個々の電子部品についての専門的な知識や、最新の技術・製品情報を持つ存在として、「スマートフォン、家電、および、自動車などのメーカー」の技術サポート、および各種情報の提供をする。

▷ 環境品質本部

同社には環境品質本部という部署がある（2022年9月末時点18名）。この部署のうち、製品管理課（同8名）は、仕入先の品質など検査する工場監査を行う。特にエレクトロニクス商品に関しては、性能や安全性などに関して高い品質が求められるため、同社が顧客に代わって、仕入先の品質を監査するサービスを提供している。また、同社では顧客から「こういう商品を探してほしい」という要望があった場合、その商品の仕入先の品質の監査、および、対象先へ品質向上のアドバイスも行っている。

▷ 技術サポート

同社は顧客へ技術的な提案およびサポートサービスを提供する。具体的には、自社で設計したSoC、マイコンなども顧客へ提供している。これらの技術的な提案および技術サポートはシステムエンジニア（SE）、および、フィールド・アプリ

ケーション・エンジニア（FAE）が担う。エレクトロニクス事業ではSE15名およびFAE50名、FAシステムでセールスエンジニア13名、冷熱ビルシステム事業ではSE22名およびサービス技術要員21名、X-Tech（クロステック）事業ではSEおよび自動認識技術者など計6名がそれらの技術的提案およびサポートを主導する。

エレクトロニクス商社の在庫リスク

エレクトロニクス商社が提供する付加価値の一つは在庫調整機能である。ただし、在庫を保有することには在庫リスクが伴う。在庫リスクとは、在庫の評価損および廃棄損である。資本財であるFA部品などと比較して、電子部品はカスタマイズ品（他の用途へと転売できない）が多く、かつ、最終製品の製品寿命も短い。それゆえ、どの程度の在庫を保有しつつ事業を運営するのは各商社の経営戦略と大きく関わる。

また、エレクトロニクス商社は、顧客が求める商品を必要な場所（国や地域）へ届ける機能が求められる。調達先である電子部品メーカーおよび顧客である電機メーカーは世界各地で生産を行っている。そのため、エレクトロニクス商社も顧客の生産地の近くに拠点が必要となり、在庫も分散して保有することになる。

2022年3月期時点においては、世界的な電子部品不足により、商社が保有する在庫のリスクは限定的であった。同社においても、最終製品が自動車向けなどの在庫は、約20カ月先まで受注が決まっている状態にある（2022年10月現在）。しかし、基本的には在庫を保有することには在庫リスクが伴う。同社によると、毎年、1億円台の在庫廃棄損（保有在庫の1%未満）が発生している。また、廃棄損とは別に、在庫の月齢（例えば、6カ月、12カ月、および、24カ月）に応じて在庫評価減も計上している。それに加え、赤字販売をしなくてはならない在庫については、決算期ごとに確認し、個別に評価減を実施している（これらの在庫評価損は売上原価に加算される）。

なお、収益性の低下に伴う簿価の切り下げについては「洗替方式」を採用しており、戻入額が切下額を上回る場合は「たな卸資産評価損戻入益」という形で売上原価が調整される。

同社のたな卸資産評価損の推移

(百万円)	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
商品及び製品	15,662	18,010	21,670	20,510	18,670	25,336	23,784	20,857	19,285	32,850
たな卸資産評価損*	0	16	0	319	-221	108	-36	41	-29	-305

出所：会社資料

*マイナスはたな卸資産評価損戻入益。

エレクトロニクス商社の営業利益率は世界的に1~4%程度である。キャッシュフローの観点においても、過度に在庫を保有することは事業運営上のリスクとなる。それゆえ、保有する在庫を増やし、かつ、在庫リスクを一定以下に保つためには、事業規模自体を拡大させることが必要になる。顧客の世界展開や大規模化（後述）にどの程度追随し、どの程度の在庫リスクを負うのかはエレクトロニクス商社にとって大きな経営判断となる。同社では、事業規模拡大を追求せず、在庫リスクを一定以下に抑え、営業利益の増加を目指すことを経営方針の基本としている。

新型コロナウイルス以降の在庫増と同社の対応策

2020年初旬からの世界的な新型コロナウイルス感染症拡大により、生産工場の停止、物流の停滞、および、一部の電化製品の需要急増が起り、電子部品の供給不足問題が起こった。結果、自動車、パソコンから、家電製品に至るまで、電子部品の不足により、最終製品メーカー（スマートフォンや自動車など）が製品を製造できない事態に陥った。

このような状況を受け、多くの最終製品メーカーは、電子部品を供給するエレクトロニクス商社にも以前より保有する在庫を増やすよう求めている。同社においても、平均在庫回転率日数は、2013年3月期~2020年3月期が36.5日であったのに対し、2021年3月期~2022年3月期は44.4日と10日弱増加している。

同社では、顧客が商品の引き取り確約をした受注案件を増やすことで対応している。特に納期が長い案件は、顧客の引き取り確約がなければ受注しない方針である。同社によると、顧客の大半は引き取り確約に応じている、とのことである。それゆえ、在庫増加がそのまま在庫リスクへと直結するというわけではない。

なお、FAおよび空調関連と比較して、半導体商品は発注から納品までの期間（納期）が長くなるケースが多いという。それゆえ、相対的に多くの在庫を持つ必要がある。反対に、FAおよび空調関連商品は、顧客からの注文を受けてから発注しても十分間に合う商品も数多くあり、在庫を多く保有する必要性が低い。

世界のエレクトロニクス商社を取り巻く環境（詳細は「市場とバリューチェーン」欄を参照）

エレクトロニクス商社の世界的な大手は、Arrow Electronics、Avnet, Inc.、および、WPG Holdings（台湾、TPE_3702）などが挙げられる。これら世界的な大手エレクトロニクス商社の間では、M&Aによる大規模化の動きが顕著である。同時に、半導体メーカーは、販売を委託する代理店（エレクトロニクス商社）の集約化を進めた。これらの動きは、半導体市場の成熟化に伴うエレクトロニクス最終製品メーカー、半導体メーカー、および、半導体製造装置メーカーの大規模化を背景としている。

半導体市場の成熟化

1990年代のPC、2000年代のスマートフォンなどの最終製品が半導体業界の成長を牽引した。しかし、2010年代に入って、半導体市場の成長も鈍化している。2011～2019年、世界半導体市場（製品）の年平均成長率は4.1%（出所：WSTS（世界半導体市場統計））であった。これは2001年～2009年の年平均成長率5.0%（出所：WSTS）から鈍化している。主要な最終製品であるスマートフォンの出荷台数においても、2017年以降はその成長率が明確に鈍化している（下記参照）

最終製品メーカーの大規模化

2000年代以降、代表的な最終製品であるスマートフォン市場は大きく成長した。スマートフォンの世界出荷台数は、2000年の約4.5億台から、2019年には約13.7億台にまで増加した（出所：Gartner）。この間、スマートフォンメーカーの間で淘汰が起こり、2022年3月期時点においては、一部メーカーによる寡占化の状況である。2021年3Q（7～9月）において、スマートフォン出荷台数シェアは、Samsung Electronics Co., Ltd. 21%（KRX_005930）、Apple Inc. 15%（NASDAQ_AAPL）、Xiaomi Corporation 14%（SEHK_1810）と上位3社でシェア50%を占める状況にある（出所：IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker）。そして、2000年代以降のスマートフォン市場成長の恩恵を受けて成長したAppleおよびSamsung Electronicsは企業規模が突出して大きくなった。

半導体メーカーの大規模化

半導体市場の成熟化および最終製品メーカーの大規模化を背景に、半導体メーカーの間でも用途別に寡占化が進んでいる。メモリであればSamsung Electronics、SK hynix Inc.（KRX_000660）、およびMicron Technology、Logic関連であればIntel Corporation（NASDAQ_INTC）、Broadcom Inc.（NASDAQ_AVGO）、Qualcomm, Inc.（NASDAQ_QCOM）が寡占化している。同時にM&Aも活発である。例えば、2015～2017年の3年間に、大規模（1,000百万米ドル以上）なM&Aは18件あった（出所：Mergermarket、Gartner）。

半導体製造装置メーカーの大規模化

半導体市場の成熟化、および一部の最終製品メーカーと半導体メーカーの大規模化の影響を受け、半導体製造装置メーカーも寡占化および大規模化の道へと進んでいる。半導体製造装置メーカーは、半導体メーカーおよびファウンドリへ半導体製造装置を販売する。1990～2000年代、半導体製造の前工程および後工程の各工程におけるメーカーの集約化が進んだ。結果、2010年代において、半導体製造の各工程は、主要メーカー2、3社がシェアを寡占している状況にある。

国内エレクトロニクス商社の状況

世界的に大手エレクトロニクス商社の大規模化が進む中、国内エレクトロニクス商社は事業規模拡大を追求する大手とそれ以外の方法を模索する企業の大きく2つに分かれている。同社は後者である。

規模拡大を追求する大手には、マクニカホールディングス、および、加賀電子が挙げられる。規模拡大の手段としては、M&Aに加え、EMS事業など製造業への進出も含まれる。同社は事業規模拡大以外の方法を模索する企業に該当する。

歴史的な低下傾向：半導体商品の売上総利益率

同社によると、2000年以降、エレクトロニクス事業において取り扱う商品の売上総利益率は低下傾向にあるという。これは、同社固有の現象ではなく、エレクトロニクス商社全体に当てはまる。半導体市場の成熟化に伴い、半導体業界全体の成長率の低下、および、サプライチェーン内において一部メーカーの規模拡大により、付加価値の分配が一部の大手へ偏重していることが背景にある、とSR社では理解している。

三菱電機系エレクトロニクス商社との共存

三菱電機系エレクトロニクス商社としては、立花エレテック、カナデン、株式会社たけびし（東証PRM_7510）、などが挙げられる。系列商社間において、三菱電機商品の販売先は商権によってある程度棲み分けられている。それゆえ、同社がA社向けに長年納めている三菱電機製エレクトロニクス商品Bを、他の系列商社が安く販売することでシェアを奪う、というようなことは起きない。

同社の基本戦略

同社では、現中計において利益重視を明確に打ち出している。2025年3月期に営業利益10,000百万円（2022年3月期比CAGR12.3%）が定量目標である。過度の在庫リスクを取ることを避けるため、売上規模拡大は追わない方針である。

エレクトロニクス事業やFA事業で培った、設計、モニタリング、および工場自動化などの技術を活用した新規事業（トレーディング（物販）以外）による付加価値の創造を目指す。利益率の高い製品の構成比を高めるのが基本方針である。

新規事業は、既存事業で培ったノウハウが活かせる分野が対象である。例えば、エレクトロニクス事業で使用しているLEDやセンシングの技術、製造ラインの管理技術および空調技術、といった技術をすり合わせ、環境制御ができる製品を販売している。また、それら技術を統合してスマートアグリ事業も運営している。新規事業の立上げには時間がかかるが、各事業の持つ知見を融合しながら事業創造を図っている。

売上総利益率の上昇

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、同社の売上総利益率は10.1%（2013年3月期）から11.4%（2022年3月期）へと徐々に上昇している。これは、エレクトロニクス事業において、売上規模拡大から利益率重視へと方針を変更したこと、および、売上総利益率が相対的に高いX-Tech（クロステック）事業の売上高構成比が緩やかに上昇していることが背景にある。

売上高総利益率の推移

(百万円)	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上高	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
前年比	0.5%	10.3%	5.8%	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%
売上総利益	20,587	22,840	24,065	23,121	22,060	24,432	25,139	25,428	21,843	26,147
前年比	5.8%	10.9%	5.4%	-3.9%	-4.6%	10.8%	2.9%	1.1%	-14.1%	19.7%
売上総利益率	10.1%	10.2%	10.1%	10.4%	10.1%	10.3%	10.5%	11.1%	11.1%	11.4%

出所：会社資料よりSR社作成

各事業による収益性の違い

各商品の売上総利益率は商品ごとに異なっている。例えば、エレクトロニクス事業において、マイコンやSoCの売上総利益率は1桁台後半という具合である。これは、各商品のシェアや商品特性などを考慮して決定している場合が多い。そして、それら各商品の集合体として、エレクトロニクス事業の売上高総利益率は1桁台後半、FAシステム事業およびX-Tech（クロステック）事業の売上総利益率は10%台なかばである。一方、冷熱ビルシステム事業の売上総利益率は前述の3事業より高い水準である。

主な仕入先

2022年3月期、主要調達先は三菱電機グループ約30%、ルネサスエレクトロニクスグループ約21%であった。三菱電機グループとは、三菱電機、三菱電機住環境システムズ株式会社、三菱電機ビルソリューションズ、三菱電機FA産業機器、および、三菱電機システムサービスなどである。

その他の主な仕入先企業としては、マイクロンメモリジャパン、サンケン電気、および、Vishay International Asia Pte Ltd（Vishay Intertechnology, Inc.（NYSE_VHS）の子会社）などが挙げられる。

主な代理店契約

相手方の名称	主要取扱商品	契約期間
三菱電機株式会社	機器製品	2004年11月19日から1か年*
	放電加工機、レーザ加工機、NC装置	2002年4月1日から1か年*
	エレベーター、エスカレーター	1993年4月1日から1か年*
	半導体製品	2015年4月1日から1か年*
	電子デバイス	1984年10月1日から1か年*
三菱電機株式会社、三菱電機住環境システムズ株式会社	パッケージエアコン、各種冷凍機	
サンケン電気株式会社	半導体・電子製品	2018年4月1日から1か年*
	電源機器	
ルネサスエレクトロニクス株式会社		2020年1月1日から契約の定めに基づき当事者のいずれかから解除されるまで
マイクロンジャパン株式会社	半導体製品	
Vishay Intertechnology Asia Pte Ltd		2005年6月1日から契約の定めに基づき当事者のいずれかから解除されるまで

出所：会社資料よりSR社作成
*契約は自動更新

主な販売先

同社の主な販売先は、パナソニックホールディングスである。過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、同社売上高に占める構成比は10.6%（2015年3月期）から15.0%（2022年3月期）で推移した。主な販売商品は、エレクトロニクス事業の関連商品であり、最終顧客は自動車向けが多いという。

2022年3月期においては、三菱電機グループ向け売上高構成比は約14%であった。主な販売商品は、エレクトロニクス事業の関連商品である。三菱電機製品に搭載する部品などを販売している。

主要顧客

売上高（百万円）	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
パナソニックホールディングス	26,365	25,390	25,189	24,192	25,438	33,432	35,146	30,466	25,650	34,367
前年比	12.9%	11.3%	10.6%	10.9%	11.6%	14.1%	14.6%	13.2%	13.0%	15.0%

出所：会社資料よりSR社作成

各事業の概要

同社の事業分野は、エレクトロニクス事業（2022年3月期売上高構成比67.4%、同営業利益構成比65.6%）、FAシステム事業（同18.8%、同19.0%）、冷熱ビルシステム事業（同10.8%、同14.3%）、X-Tech（クロステック）事業（同3.1%、同1.0%）からなる。

エレクトロニクス事業 (2022年3月売上高構成比67.4%、営業利益構成比65.6%、営業利益率3.1%)

エレクトロニクス事業の概要

	調達先企業名	販売商品	販売先業界名	販売先企業名	最終顧客業界
エレクトロニクス	<ul style="list-style-type: none"> ルネサスエレクトロニクス マイクロンジャパン サンケン電気 三菱電機 VISHAY ニチコン エイブリック 	<ul style="list-style-type: none"> アナログ パワー マイコン、SoC メモリ その他 (主に表示系) 半導体以外のその他商材 	<ul style="list-style-type: none"> 車載 産業機器 民生他 	<ul style="list-style-type: none"> パナソニックホールディングス 三菱電機 アイシン デンソー 	<ul style="list-style-type: none"> 自動車メーカー 工作機械メーカー 産業機器メーカー

出所：会社資料などよりSR社作成

主な取扱商品はアナログ、パワー半導体、およびマイコンなどの半導体関連商品である。具体的な主力商品は、ルネサス製SoC「R-Car M2」や三菱電機製SiCパワーモジュールなどである。主な調達先は、ルネサスエレクトロニクス、マイクロンメモリジャパン、サンケン電気、三菱電機、Vishay、ニチコン株式会社（東証PRM_6996）、エイブリック株式会社（未上場）などである。主な販売先は、パナソニックホールディングス、三菱電機、株式会社アイシン（東証PRM_7259）、株式会社デンソー（東証PRM_6902）などである。

主な最終顧客は自動車メーカー、工作機械メーカー、および、産業機器メーカーである。需要は主に自動車生産台数に連動する。

ルネサスエレクトロニクスの主な販売店としては、同社のほかに、株式会社リョーサン（東証PRM_8140）、新光商事株式会社（東証PRM_8141）などが挙げられる。

同業他社としては、立花エレテック、カナデン、および、リョーサンが挙げられる。

主な取扱商品

マイコン、メモリ、ロジック、アナログ、ASIC、パワーデバイス、光関連素子、ディスクリット、センサ、表示デバイス（LCD、有機EL、LED）、電池、一般電子部品（コイル、コンデンサ、抵抗、フィルタ）、コネクタ、プリント基板、その他デバイス品、素材（アルミ材、高機能樹脂材など）、素形材（金属加工品、樹脂成形品）、設備・機械製品

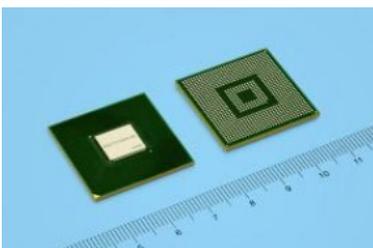
商流

在庫は主に外部委託倉庫に保管する。商品の配送は、外部の専門業者を利用する。

▷ メーカー→同社→特約店（販売代理店）→顧客

▷ メーカー→同社→顧客

ルネサスエレクトロニクス製SoC 「R-Car M2」



出所：ルネサスエレクトロニクス社HP

三菱電機 SiCパワーモジュール



出所：三菱電機カタログ

マイクロン製メモリ



出所：同社HP

FAシステム事業（2022年3月期売上高構成比18.8%、営業利益構成比19.0%、営業利益率3.3%）

FAシステム事業の概要

	調達先企業名	販売商品	販売先業界名	販売先顧客名	最終顧客業界
FAシステム	・三菱電機 ・三菱電機システムサービス ・三菱電機FA産業機器	・駆動機器（モータ等） ・制御機器 ・コントローラ ・NC ・回転機	・工作機械メーカー ・半導体製造装置メーカー ・制御盤メーカー ・FA商品販売店 ・製造業（工場）	・シチズンマシナリー ・JUKI産機テクノロジー ・日東工業 ・春日技研電機 ・日産、SUBARUなど	・金属加工機械製造業 ・制御盤メーカー→各製造業 ・電機卸売業

出所：会社資料などよりSR社作成

主な取扱商品は駆動機器（サーボモーター、インバータなど）、配電機器、コントローラ、NC、回転機など。主な調達先は、三菱電機およびその関連会社である。主な販売先は、シチズンマシナリー、JUKI、日東工業株式会社（東証PRM_6651）、春日技研電機株式会社（未上場）、日産自動車株式会社（東証PRM_7201）、株式会社SUBARU（東証PRM_7270）など。販売先の業界は、工作機械メーカー、半導体製造装置メーカー、および、制御盤メーカーなどである。需要は工作機械受注および半導体製造装置受注などに連動する。

FAシステム分野における三菱電機の主な販売店（同業他社）としては、同社のほかに、立花エレテック、カナデンなどが挙げられる。同社の主な調達先メーカーは三菱電機グループであるが、取扱商品分野におけるメーカー間での競合他社は株式会社キーエンス（東証PRM_6861）、株式会社安川電機（東証PRM_6506）などである。

主な取扱商品

シーケンサ、サーボシステム、インバータ、モータ、プログラマブルコントローラ、各種表示器、センサ、配線用遮断器、NC装置、産業用ロボット、レーザ加工機、放電加工機、マシンビジョンシステム、トレーサビリティシステム、生産管理システム、自動化システム

商流

三菱電機と共同で倉庫を運営しており、在庫は倉庫に保管する。商品の配送は、外部の専門業者を利用する。なお、一部の商品は、メーカーから直送の場合もある。

▷ メーカー→同社→電材商→顧客

▷ メーカー→同社→制御盤メーカー→顧客

▷ メーカー→同社→エンドユーザー（製造業）

▷ メーカー→同社→セットメーカー

三菱電機 ACサーボ「MELSERVO-J5」



三菱電機 シーケンサ「MELSEC iQ-Rシリーズ」



三菱電機 インバータ



出所：三菱電機HP

冷熱ビルシステム事業（2022年3月期売上高構成比10.8%、営業利益構成比14.3%、営業利益率4.3%）

冷熱ビルシステム事業の概要

区分	調達先企業名	販売商品	販売先業界名	販売先顧客名	最終顧客業界
冷熱ビルシステム	<ul style="list-style-type: none"> 三菱電機住環境システム 三菱電機 クボタ空調 三菱電機システムサービス 	<ul style="list-style-type: none"> 業務用エアコン 業務用冷凍庫・冷蔵庫・チャラー ルームエアコン 	<ul style="list-style-type: none"> 空調サブコン 販売店 	<ul style="list-style-type: none"> 富士機材 フクシマガリレイ 高砂熱学工業 デザインアーク クボタ空調 	<ul style="list-style-type: none"> オフィスビル 工場
	<ul style="list-style-type: none"> 三菱電機ビルソリューションズ 三菱電機 三菱日立ホームエレベーター 	<ul style="list-style-type: none"> その他、ビルマネジメント品 エレベーター 	<ul style="list-style-type: none"> 建設会社、ゼネコン 施主になりうるあらゆる業界 	<ul style="list-style-type: none"> 各種ゼネコン 任天堂 	<ul style="list-style-type: none"> 建設会社、ゼネコン 施主になるあらゆる業界

出所：会社資料などよりSR社作成

主な取扱商品は業務エアコン、低温機器（業務用冷凍庫および冷蔵庫）、ルームエアコン、昇降機、および、ビルマネジメント品などである。主な調達先は、三菱電機グループ、およびクボタ空調などである。売上高の80%程度は冷熱分野が占める。冷熱分野の主な販売先は、富士機材、フクシマガリレイ株式会社（東証PRM_6420）、高砂熱学工業、株式会社デザインアーク（未上場）、クボタ空調などである。ビル分野の最終顧客はオフィスビル、工場、および、建設会社などである。需要は建築着工件数などに連動する。

冷熱分野における三菱電機の主な販売店としては、同社のほかに、三菱電機冷熱機器販売株式会社、旭日産業株式会社などが挙げられる。

同業他社としては、立花エレテック、カナデンなどが挙げられる。同社の主な調達先メーカーは三菱電機グループおよびクボタ空調であるが、取扱商品分野におけるメーカー間での競合他社はパナソニックホールディングス、ダイキン工業株式会社（東証PRM_6367）などである。

主な取扱商品

パッケージエアコン、ルームエアコン、チリングユニット、エコキュート、低温機器（業務用冷凍庫および冷蔵庫）、飲料クーラー、クリーンルーム・恒温恒湿システム、換気機器、暑熱対策機器、エレベーター、ビルマネジメント全般、太陽光発電システム

商流

三菱電機と共同で倉庫を運営しており、在庫は倉庫に保管する。商品の配送は、外部の専門業者を利用する。なお、一部の商品は、メーカーから直送の場合もある。

- ▷ メーカー→同社→空調サブコン→顧客
- ▷ メーカー→同社→（販売）商社→設備工事業者→エンドユーザー
- ▷ メーカー→同社→ゼネコン→施主
- ▷ メーカー→同社→施主

三菱電機 ビル用マルチエアコン



三菱電機 冷凍機



出所：三菱電機HP

クボタ空調 ユニット型空調機



出所：クボタ空調HP

X-Tech (クロステック) 事業の概要 (2022年3月期売上高構成比3.1%、営業利益構成比1.0%、営業利益率1.1%)**X-Tech (クロステック) 事業の概要**

区分	調達先	販売商品	販売先業界名	販売先顧客名	最終顧客業界
X-Tech	スマートアグリ	・非開示 ・資材・工事関連 ・デバイス・産業機器 ・空調機器管理	・食品	・非開示	・化学工業 ・農畜産物・水産卸売業
	ヘルスケア	・ソニービジネスソリューション ・ダイワボウ情報システム ・GEヘルスケア・ジャパン ・放射線検査機器	・中小規模の病院	・三井住友ファイナンス&リース ・シーエスアイ ・日本電気	・中小規模の病院
	ICT	・ダイワボウ情報システム ・レノボ・ジャパン	・OA機器、PCなど ・カメラ (FlaRevo, RFID)	・OA機器等：三菱電機グループ各社 ・カメラ：製造業	・三菱電機 ・三菱電機ビルソリューションズ ・東芝三菱電機産業

出所：会社資料などよりSR社作成

X-Tech (クロステック) 事業では、長年培ってきた半導体関連技術 (エレクトロニクス事業)、工場自動化技術 (FAシステム事業)、および空調技術 (冷熱ビルシステム事業) などを融合し、新規事業を生み出している。主な新規事業は植物工場と医療情報システムである。持分法適用会社株式会社ファームシップは国内植物工場事業者シェア36% (2020年、出所：富士経済農林水産ビジネス2020年版)。主な商品は植物工場関連設備、医療情報システム、ビデオカメラソリューションなどである。

主な取扱商品

デジタルサイネージ、パソコン、サーバ、その他情報処理機器、映像・画像情報システム、RFID機器およびシステム、監視カメラ、コンピュータ周辺機器、コンピュータサプライ品、メディカルファシリティ、メディカルサプライ品、植物工場関連設備

スマートアグリ

同社のFAシステム、冷熱システム、および、半導体関連技術で培ったノウハウを活かし、植物工場システムの開発・施工を手掛けている。同社の特徴は、マーケットや栽培方法と設備・システム間の親和性を重視した専用製品・システム開発を進め、運営効率の高い植物工場を提供できる点にある。持分法適用会社株式会社ファームシップ (2022年3月期同社所有比率は35%) は国内植物工場事業者シェア36% (2020年、出所：富士経済農林水産ビジネス2020年版)。

2021年4月、同社はファームシップと植物工場野菜の生産を行うブロックファーム合同会社を設立した。2022年5月、大規模生産では世界初となる、ほうれん草の次世代型植物工場「BlockFARM」を竣工した。同社が開発した環境制御アルゴリズムと植物工場専用のIoTシステムを活かし、従来型の植物工場の課題であった使用電力の50%削減 (同社調べ) を実現し、省エネと収益性を両立している。

大規模植物工場



出所：同社HP。

ヘルスケア

ヘルスケア事業では、画像データ管理から運用支援システムまで幅広くソリューションを提供している。病院内の各種情報システムの設計・開発から、販売・保守およびレンタルやクラウド提供までをサポートすることで、初期費用の負担軽減を実現できる点に特徴がある。

ICT

ICT事業では、Communication Network、情報通信コンポーネント、モニタリング、RFID等の各ソリューションなどの新規事業に取り組んでいる。

▷ Communication Network：LoRaWAN™活用による防災・予兆管理。

地域別売上高

地域別売上高

(百万円)	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上高	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
前年比	0.5%	10.3%	5.8%	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%
日本	154,552	160,909	171,535	167,551	170,306	186,382	194,486	187,441	162,581	185,228
前年比	-6.8%	4.1%	6.6%	-2.3%	1.6%	9.4%	4.3%	-3.6%	-13.3%	13.9%
構成比	75.9%	71.6%	72.1%	75.5%	77.7%	78.8%	80.9%	81.5%	82.6%	80.8%
中国	26,470	33,258	31,665	25,143	22,315	24,464	23,173	22,146	18,940	24,164
前年比	20.0%	25.6%	-4.8%	-20.6%	-11.2%	9.6%	-5.3%	-4.4%	-14.5%	27.6%
構成比	13.0%	14.8%	13.3%	11.3%	10.2%	10.3%	9.6%	9.6%	9.6%	10.5%
その他アジア	16,024	18,111	21,924	18,489	17,219	16,214	15,311	14,278	9,933	12,547
前年比	27.3%	13.0%	21.1%	-15.7%	-6.9%	-5.8%	-5.6%	-6.7%	-30.4%	26.3%
構成比	7.9%	8.1%	9.2%	8.3%	7.9%	6.9%	6.4%	6.2%	5.0%	5.5%
北米	2,018	3,010	4,687	5,285	5,997	6,066	4,661	4,733	3,420	4,715
前年比	105.3%	49.2%	55.7%	12.8%	13.5%	1.2%	-23.2%	1.5%	-27.7%	37.9%
構成比	1.0%	1.3%	2.0%	2.4%	2.7%	2.6%	1.9%	2.1%	1.7%	2.1%
欧州	4,664	9,470	8,061	5,521	3,386	3,365	2,679	1,486	1,965	2,469
前年比	246.5%	103.0%	-14.9%	-31.5%	-38.7%	-0.6%	-20.4%	-44.5%	32.2%	25.6%
構成比	2.3%	4.2%	3.4%	2.5%	1.5%	1.4%	1.1%	0.6%	1.0%	1.1%

出所：会社資料よりSR社作成

2022年3月期の地域別売上高構成比は、日本80.8%、中国10.5%、その他アジア5.5%、北米2.1%、欧州1.1%であった。中国においては、主に日系顧客の海外展開に付随する形で、エレクトロニクス事業およびFAシステム事業を中心に展開している。FAシステム事業では、現地の非日系企業に対しても販売を行っている。その他のアジア地域ではエレクトロニクス事業が中心である。同社は、中国、香港、韓国、シンガポール、マレーシア、タイ、米国、および、ドイツなどに子会社があり、それら海外現地子会社と連携しつつ、海外での事業を展開している。

収益に関わる同社の特徴

売上高

売上高は、エレクトロニクス事業（2022年3月期売上高構成比67.4%）、FAシステム事業（同18.8%）、冷熱ビルシステム事業（同10.8%）、および、X-Tech（クロステック）事業（同3.1%）からなる。の中で、FAシステム事業および冷熱ビルシステム事業の売上高は相対的に安定しており、エレクトロニクス事業の売上高増減が全社売上高を左右する傾向にある。エレクトロニクス事業の売上高は自動車の生産台数に連動する傾向がある。

売上総利益

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、売上総利益率は10.1～11.4%で推移した。売上総利益率は緩やかな上昇傾向にある。これはエレクトロニクス事業において、売上規模拡大から採算重視へと方針を変更したこと、および、X-Tech（クロステック）事業の売上高構成比が緩やかに上昇していることが背景にある。同社によると、エレクトロニクス事業の売上高総利益率は1桁台後半、FAシステムおよびX-Tech事業は10%台なかばである。一方、冷熱ビルシステムの売上総利益率は前述の3事業より高い水準である。

また、2022年3月期から「収益認識に関する会計基準」の適用により、売上高の認識が5,000百万円程度減少した結果、2022年3月期の売上高総利益率は相対的に高く見える背景もある。

売上総利益の推移

(百万円)	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上高	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
前年比	0.5%	10.3%	5.8%	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%
売上総利益	20,587	22,840	24,065	23,121	22,060	24,432	25,139	25,428	21,843	26,147
前年比	5.8%	10.9%	5.4%	-3.9%	-4.6%	10.8%	2.9%	1.1%	-14.1%	19.7%
売上総利益率	10.1%	10.2%	10.1%	10.4%	10.1%	10.3%	10.5%	11.1%	11.1%	11.4%

出所：会社資料よりSR社作成

販売費及び一般管理費

過去10年間、売上高販管費比率は7.8～9.4%で推移した。販管費の主な項目である人件費は4.4～5.7%（対売上高比率）で推移した。人件費の増減は業績と必ずしも連動しない。仕入先となるメーカーとの商権（販売契約）を失った場合、それに伴って人員（海外）の整理を行う場合もある。

販売管理費及び一般管理費の推移

販売費及び一般管理費 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
荷造発送費	2,045	2,225	2,277	2,168	2,176	2,319	2,403	2,479	2,261	2,516
給与諸手当	5,272	5,554	5,997	6,368	6,436	6,384	6,338	6,453	6,537	6,508
賞与	1,968	2,139	2,339	2,345	2,394	2,421	2,500	2,534	2,263	2,631
退職給付費用	720	649	608	397	587	677	774	758	746	499
福利厚生費	1,413	1,495	1,606	1,704	1,771	1,750	1,786	1,800	1,728	1,838
賃借料	1,133	1,222	1,322	1,437	1,482	1,469	1,439	1,429	1,411	1,403
減価償却費	342	431	518	488	498	445	415	448	354	353
販売費及び一般管理費	16,172	17,561	19,072	19,448	19,329	19,354	19,515	19,869	18,427	19,084
売上高販管費比率	7.9%	7.8%	8.0%	8.8%	8.8%	8.2%	8.1%	8.6%	9.4%	8.3%
売上高人件費比率	4.6%	4.4%	4.4%	4.9%	5.1%	4.7%	4.7%	5.0%	5.7%	5.0%
売上高賃借料比率	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%

出所：会社資料よりSR社作成

営業利益

(百万円)	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
売上高	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
前年比	0.5%	10.3%	5.8%	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%
売上総利益	20,587	22,840	24,065	23,121	22,060	24,432	25,139	25,428	21,843	26,147
売上総利益率	10.1%	10.2%	10.1%	10.4%	10.1%	10.3%	10.5%	11.1%	11.1%	11.4%
販売費及び一般管理費	16,172	17,561	19,072	19,448	19,329	19,354	19,515	19,869	18,427	19,084
売上高販管費比率	7.9%	7.8%	8.0%	8.8%	8.8%	8.2%	8.1%	8.6%	9.4%	8.3%
営業利益	4,414	5,278	4,992	3,673	2,730	5,078	5,624	5,559	3,415	7,062
前年比	10.3%	19.6%	-5.4%	-26.4%	-25.7%	86.0%	10.8%	-1.2%	-38.6%	106.8%
営業利益率	2.2%	2.3%	2.1%	1.7%	1.2%	2.1%	2.3%	2.4%	1.7%	3.1%

出所：会社資料よりSR社作成

過去10年間、営業利益率は1.2～3.1%で推移した。売上総利益と同様に、エレクトロニクス事業において、売上規模拡大から採算重視へと方針を変更したことにより営業利益率は緩やかな改善傾向にある。

為替感応度

2022年3月期、為替が1円円安になると15～20百万円増加する。同社では、事業上は先物為替予約による通貨ヘッジ取引を行っている。取扱商品は、売買ともに、翌月予定分を当月の月末に約90%ヘッジするのが基本方針である。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

商社の基本機能と分類

商社のコア機能

商社のコア機能は商取引である。需給格差や情報格差を活かした「モノ」や「サービス」の売買を推進する。そして、商取引に伴って、物流（輸送・通関・加工・在庫）、金融（資金調達・運用・決済・為替）、保険（海上・輸出入・火災）、法務・審査などの関連サービスを提供する。

専門商社の役割

商社は、総合商社と専門商社に分かれる。同社は専門商社である。専門商社の役割は、特定分野の商材について、深い専門知識やマーケティング力、顧客対応力などを駆使して顧客企業間の取引を円滑に進めることである。商いが成立すると、仕入販売の形式で販売代金の差である売買マージンを得られる。商品の価格や仕様、納期などの条件を買い手と折衝するだけでなく、商品のトラブル対応も重要である。こうした商談を進める人財が専門商社最大の経営資源である。同社はエレクトロニクス関連商品を中心に扱う専門商社である。

エレクトロニクス商社

同社はエレクトロニクス商社の1社である。エレクトロニクス商社とは、主に電子部品を取り扱う商社を指す。電子部品とは、電子部品はさまざまな家電や情報端末、自動車など多くの機械製品に組み込まれている電子制御や通信装置の部品を指す。同社は、電子部品の中でも、半導体部品を中心に扱う。半導体部品とは、電子部品の中で、コンピュータとして計算と制御を司っている部品を指す。

エレクトロニクス商社の提供する価値とは、業務負担、納期管理、在庫調整機能、サプライチェーンの整備、および、技術サポートおよび各種情報の提供である（詳細は「事業概要」欄を参照）。

エレクトロニクス商社が提供する付加価値の一つである在庫調整機能には在庫リスクが伴う。在庫リスクとは、保有する在庫の評価損リスク、および、廃棄損となるリスクを指す。エレクトロニクス商社にとって、この在庫リスクをどの程度取って事業を運営していくのが、経営上の大きな判断のひとつになる。

電子部品

電子部品とは電子回路に使用する部品のことである。電子部品の種類は多岐にわたる。「コンデンサ」「抵抗」「スイッチ」「モータ」「基板」「センサ」「CPU/GPU」「汎用IC」などからなる。電子部品の中では半導体分野の構成比が大きい。

電子部品の種類

	分野	部品例
電子部品	半導体	単機能半導体、LSIなど
	ディスプレイ	
	センサ	
	受動部品	抵抗器、キャパシタ、インダクタ、フィルタなど
	機能部品	アンテナ、モータ、スピーカ、コネクタ、スイッチ
	水晶部品	水晶振動子、水晶発振器
	電源	
	その他	

半導体製品の種類

	分野	部品例
半導体	単機能半導体	パワー半導体
		CCD、イメージセンサ
	LSI	メモリ
		ロジック
		システムLSI

出所：「よくわかるパワー半導体 基本と仕組み」秀和システム、よりSR社作成

パワー半導体

パワー半導体とはモータや照明などの制御、および電力の変換を行う半導体である。パワー半導体では扱う電圧や電流が大きいことに特徴がある。具体的には、交流を直流にする、電圧を5Vや3Vに降圧するなどし、モータを駆動したり、バッテリーを充電したり、あるいはマイコンやLSIを動作させるなど、電源（電力）の供給を行う半導体である。

パワー半導体（含む車載用）の世界シェアは、Infineon Technologies AG 26%（FWB_IFX）、ON Semiconductor 10%（NASDAQ_ON）、三菱電機 9%、株式会社東芝 7%（東証PRM_6502）、STMicroelectronics NV 6%（NYSE_STM）、富士電機株式会社 6%（東証PRM_6504）である（2020年、出所：IHS Markit）。国内大手は、前述の3社に加え、ルネサスエレクトロニクス、ローム株式会社（東証PRM_6963）、デンソーなどである。

半導体市場について

同社は、エレクトロニクス事業において半導体部品を中心に扱う。主な仕入先はルネサスエレクトロニクス、マイクロンメモリジャパン、および、サンケン電気などである。主な取り扱い半導体商品は、アナログ、パワー、SoC、およびマイコンなどである。最終顧客としては自動車業界向けが主である。

一方、世界半導体市場全体では、IntelやSamsung Electronicsなどが主なメーカー（仕入先）である。主な半導体商品はLogicやDRAMなどになる。そして、最終顧客としては、パソコンおよび携帯電話メーカーなど向けが主となっている。

メーカー別

メーカー別では、LogicメーカーであるIntelやメモリ系メーカーであるSamsung Electronics、SK hynix、そして、Micron Technologyなどが上位を占めている。

メーカー別（2019年：合計428,674百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Intel	17%
2	Samsung Electronics	12%
3	SK hynix	5%
4	Micron Technology	5%
5	Broadcom Limited	4%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

用途別

用途別では、情報機器（パソコンおよび周辺機器など）および無線通信機器（携帯電話、携帯基地局など）が上位を占める。同社が強い車載向けは用途別市場全体の10%程度である。

用途別（2019年：合計428,674百万米ドル）

	企業名	シェア
1	情報機器	34%
2	無線通信機器	29%
3	産業機器	11%
4	車載機器	10%
5	民生機器	9%
6	有線通信機器	6%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

*産業機器（FA機器、エネルギー機器など）、車載機器（車載制御機器、車載情報機器など）、民生機器（AV機器、白物家電など）、有線通信機器（固定電話、モデム、LANカードなど）。

車載機器（車載半導体）

車載半導体（2021年）

	企業名	売上高*
1	Infineon Technologies	695,900
2	NXP Semiconductors	608,500
3	Renesas Electronics	508,500
4	STMicroelectronics	477,200
5	Denso	420,000

出所：米ガートナー、デンソーの資料を基にSR社作成

*単位は百万円

車載半導体とは、自動車に搭載される半導体製品を指す。車種にもよるが車1台につき数10～100個超の半導体を必要とする。車体の制御や運転に関する制御、エンジン内、ナビやオーディオの制御など、主要な車載半導体の種類は3つに分けられる。

- ▷ マイコンおよびSoC：「走る」「曲がる」「止まる」といった車両の動きを制御する。マイコンは、「スイッチ」や「センサ」などの入力装置からの命令に従って演算を繰り返し、「モータ」や「LED」などの出力装置へ演算結果を連絡する。マイコンは、CPU、メモリ、および周辺機器から構成されている。車載用マイコンのシェアは、NXP Semiconductors N.V. 19%（NASDAQ_NXPI）、Microchip Technology 18%（NASDAQ_MCHP）、ルネサスエレクトロニクス 17%、STMicroelectronics NV 17%、そして、Infineon Technologies AG 12%である（2021年、出所：IC Insights）。
- ▷ パワー半導体：電力、電圧などの電気系統を制御する。車載用パワー半導体としては、MOSFET（metal-oxide-semiconductor field-effect transistor）、IGBT（Insulated Gate Bipolar Transistor）、および、ダイオードなどがある。主な役割は、電圧、周波数の変更、直流⇄交流間の電力変換をする。
- ▷ センサ：車内外の距離や画像などを測定する。具体的製品としては、画像センサ、ミリ波レーダ、LiDARなどである。

部品別

部品別（2019年：合計428,674百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Logic ASSP	18%
2	DRAM	14%
3	MPU	14%
4	NAND	11%
5	Optical Semiconductor	9%
5	Analog Application Specific IC	9%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

部品別では、Logic、DRAM、MPU、およびNANDなどが主要な半導体商品となる。

Logic市場

Logic市場（2019年：合計105,200百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Broadcom	13%
2	Intel	13%
3	Qualcomm	10%
4	NVIDIA	9%
5	Hisilicon Technology	7%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

Logic市場の中では、Broadcom、Intel、および、Qualcommが大手となる。

Memory市場

Memory市場（2019年：合計112,500百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Samsung Electronics	38%
2	SK hynix	20%
3	Micron Technology	18%
4	Kioxia	8%
5	Western Digital	6%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

Memory市場は、Samsung Electronics、SK hynixが大手となる。

MPU市場

MPU市場（2019年：合計59,000百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Intel	90%
2	AMD	9%
3	Other	1%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

MPU市場では、IntelおよびAdvanced Micro Devices, Inc. (NASDAQ_AMD) が大手となる。

Analog市場

アナログ半導体とは、光や音、温度や圧力などの物理的な現象の変化に対する連続的な電気信号(アナログ信号)を処理・制御するための半導体のことである。アナログ半導体は、センサで取り込んだ光や熱(温度)、音声、振動などのアナログ信号をデジタル信号に変換(またはその逆)を行う。

Analog市場（2019年：合計57,700百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Texas Instruments	17%
2	Analog Devices	9%
3	Qualcomm	7%
4	STMicroelectronics	5%
5	Skyworks	5%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

オプティカル半導体

オプティカル半導体（2019年：合計38,500百万米ドル）

	企業名	シェア
1	Sony	21%
2	Samsung	9%
3	日亜	6%
4	Broadcom	5%
5	Omnivision	4%

出所：Omdia「令和2年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備」を基にSR社作成

オプティカル半導体とは、イメージセンサ、レーザーダイオード、および、LEDなどである。イメージセンサではソニーグループ株式会社（東証PRM_6758）が大手となる。

半導体市場の成熟化

1990年代のPC、2000年代のスマートフォンなどの最終製品が半導体業界の成長を牽引した。しかし、2010年代に入って、半導体市場の成長も鈍化している。2011～2019年、世界半導体市場（製品）の年平均成長率は4.1%（出所：WSTS）であった。これは2001年～2009年の年平均成長率5.0%（出所：WSTS）から鈍化している。主要な最終製品であるスマートフォンの出荷台数においても、2016年以降はその成長率が明確に鈍化している（下記参照）。

世界半導体市場の推移

(単位：百万米ドル)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR
半導体製品	299,521	291,562	305,584	335,843	335,168	338,931	412,221	468,778	412,307	4.1%
前年比	0.4%	-2.7%	4.8%	9.9%	-0.2%	1.1%	21.6%	13.7%	-12.0%	

出所：WSTS日本協議会の統計資料よりSR社作成

世界スマートフォン出荷台数の推移

(単位：百万台)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR
出荷台数	495	725	1,019	1,302	1,437	1,473	1,466	1,405	1,373	18.2%
前年比	62.3%	46.7%	40.5%	27.8%	10.4%	2.5%	-0.5%	-4.1%	-2.3%	-

出所：statistaよりSR社作成

最終製品メーカーの巨大化

代表的な最終製品であるスマートフォン市場が成熟する中、スマートフォンメーカーの間で淘汰が起こり、2022年3月期時点においては、一部メーカーによる寡占化の状況である。2021年3Q（7～9月）において、スマートフォン出荷台数シェアは、Samsung Electronics 21%、Apple 15%、Xiaomi 14%と上位3社でシェア50%を占める状況にある（出所：IDC Worldwide Quarterly Mobile Phone Tracker）。そして、2000年代以降のスマートフォン市場成長の恩恵を受けて成長したAppleおよびSamsung Electronicsは企業規模が突出して大きくなった。

Appleは、2022年9月期、売上高394十億米ドル、営業利益119十億米ドル、そして、設備投資額10十億米ドルであった。Apple社は幅広い事業を営むが、スマートフォン大手（iPhone）でもある。Apple社iPhoneの世界販売台数シェアは15%（2021年7～9月）である。iPhoneに搭載される多種多様な電子部品点数は1,500個前後である。iPhoneに部品を納める電子部品メーカーは、自社の製品群の市場シェアや供給能力が、Apple社との価格交渉などにおいて重要な要素となる。

Samsung Electronicsは、2021年12月期、売上高244十億米ドル、営業利益45十億米ドル、そして、設備投資額41十億米ドルであった。Samsung Electronicsはスマートフォン、NAND型フラッシュメモリ、および、DRAMなどにおいては、いずれも世界シェア1位である。

半導体製品および半導体製造装置の購入する大手企業の業績（2021年12月）

単位：百万米ドル	Apple*	Samsung Ele.	Intel	TSMC
売上高	394,328	244,388	79,024	56,822
営業利益	119,437	45,130	19,456	23,266
設備投資額	10,708	41,187	18,700	30,039

出所：各社資料を基にSR社作成

*Appleの業績は2022年9月期。

2021年3Q（7～9月）のメーカー別スマートフォン出荷台数シェア

企業名	シェア
1 Samsung Electronics	21%
2 Apple	15%
3 Xiaomi	14%

出所：Canalys社資料よりSR社作成

半導体メーカー間のM&Aの活発化

このような半導体市場の成熟化および最終製品メーカーの大規模化を背景に、半導体メーカーの間ではM&Aによる大規模化が起こっている。例えば、2015～2017年の3年間に於いて、大規模（1,000百万米ドル以上）M&Aは18件あった。また、独占禁止法や政治的な観点からM&Aが否決された事例も多い。QualcommによるNXP Semiconductors買収（2016年、買収提案金額51,928百万米ドル）、BroadcomによるQualcomm買収（2018年、同117,000百万米ドル）、およびNVIDIA Corporation（NASDAQ_NVDA）によるArm Holdings plc（ソフトバンクグループ株式会社（東証PRM_9984）の子会社）買収（2022年、同40,000百万米ドル）などはM&Aが否決された代表例である。

2015年～2017年に起きた半導体関連メーカーによる主な大規模買収事例（1,000百万米ドル以上）

買収企業	被買収企業	買収金額*	備考
2015 NXP Semiconductor	Freescale Semiconductor	15,972	自動車向け半導体、汎用マイコン市場で高いシェアを握る2社の合併。
CITIC, Hua Capitalなど	OmniVision Technologies	1,831	イメージセンサ大手のOmniVisionを中国系投資ファンドが買収。
Avago Technologies	Broadcom	33,689	LTE普及に向けた通信分野の強化が合併の狙いと言われている。
Intel Corporation	Altera Corporation	15,444	Alteraの主力・通信市場向けFPGAを手中に入れた。
Qualcomm	CSR Plc	2,191	Bluetoothやオーディオ関連半導体に強みを持つCSRを買収し、IoTや車載などの強化を企図。
Skyworks Solutions	PMC-Sierra	2,171	PMC-Sierraの持つ光スイッチ、ネットワークインフラストラクチャソリューションなどを追加することでデータセンター向けの事業の拡大。
Western Digital Corporation	SanDisk Corporation	17,802	HDD大手のWestern DigitalがNANDなどを製造・販売するSanDiskを買収。
ON Semiconductor Corp.	Fairchild Semiconductor Int.	2,223	アナログ半導体分野において、高耐圧パワーデバイスに強いFairchildを買収。
2016 Microchip Technology	Atmel Corporation	3,278	MCUを主力とするAtmelをMicrochipが買収。
Micron Technology	Inotera Memories	3,200	Nanya TechnologyからDRAMの合併会社であるInotera Memoriesの株式を買収。
Softbank	ARM Holdings	30,165	ARM Holdingsは世界最大手のCPUのコアIPベンダー。
Analog Devices	Linear Technology Corp.	12,995	アナログ半導体業界において、電源系アナログICを得意とするLinear Technologyを買収することは信号処理系アナログICを得意とするAnalog Devicesにとって補完関係。
ルネサスエレクトロニクス	Intersil Corporation	2,962	Intersilは電源 IC を主力にするアナログICメーカー。
Siemens AG	Mentor Graphics Corporation	4,148	Mentor GraphicsはICの設計のためのソフトウェア開発。
TDK	InvenSense	1,110	InvenSenseは慣性/加速度/ジャイロなど各種センサを主力にするファブレスメーカー。
2017 Intel Corporation	Mobiley N.V	14,993	Mobileyはセンサフュージョン、マッピング、フロントおよびリアカメラ関連の技術を保有。
Bain Capital など	東芝メモリ	10,644	会計問題に絡む東芝の財務体質改善のため、東芝がメモリ事業を売却。
Marvell Technology Group	Cavium, Inc.	6,306	Caviumは幅広いネットワークチップや通信チップが主力製品。

出所：Mergermarket、Gartner、各種報道よりSR社作成

*買収金額：単位は百万米ドル。

半導体製造装置メーカーの大規模化

半導体市場の成熟化、および最終製品メーカーと半導体メーカーの大規模化の影響を受け、半導体製造装置メーカーも寡占化および大規模化の道へと進んでいる。半導体製造装置メーカーは、半導体メーカーおよびファウンドリへ半導体製造装置を販売する。1990年代から2000年代にかけて、半導体製造の前工程および後工程の各工程におけるメーカーの集約化は進んだ。結果、2010年代において、半導体製造の各工程は、主要メーカーである2、3社がシェアを寡占している状況にある。

そんな中、2013年、半導体製造装置最大手のApplied Materials, Inc.（NASDAQ_AMAT）と3位（当時）の東京エレクトロン株式会社（東証PRM_8035）は経営統合を発表した。しかし、2015年に米国司法省より独禁法を理由に否決され破談に至った。この業界大手同士の合併話は、高度化する製品の開発費用の捻出やコスト削減とともに、顧客である半導体メーカーの大規模化に対する価格交渉力の強化が背景にあったと考えられている。

半導体メーカーによる販売代理店政策の見直し

半導体市場が成熟期へと移行するにつれ、半導体メーカーは販売を委託する特約店（エレクトロニクス商社）の集約化を推し進めた。

例えば、同社の主要調達先であるルネサスエレクトロニクスは、2010年の発足後に特約店を30社から16社に減らした。2019年には、販売代理店契約を結ぶ専門商社の数を、現在の16社から6社に絞り込む方向で検討を始めた。そして、「特約店」と呼ぶ販売代理店をリョーサン、菱電商事、立花エレクトックなど6社前後に集約した。

歴史的な低下傾向：半導体商品の売上総利益率（再掲）

同社によると、2000年以降、エレクトロニクス事業において取り扱う商品の売上総利益率は低下傾向にあるという。これは、同社固有の現象ではなく、エレクトロニクス商社全体に当てはまる。エレクトロニクス商社が取り扱う商品の売上総利益率は、商品ごとに異なっている。半導体市場の成熟化に伴い、半導体業界全体の成長率の低下、および、サプライチェーン内において一部メーカーの規模拡大により、付加価値の分配が一部の大手に偏重していることが背景にある、とSR社では理解している。

同業他社

同社は専門商社である。専門商社は、株主資本の観点から、独立系専門商社、総合商社系専門商社、メーカー系専門商社、に分類することもできる。

独立系商社は、株主資本の観点から単独で事業を運営しており、独自のコネクションを活用して相対的に自由度の高い事業運営を行っている。

総合商社系専門商社とは、総合商社の子会社として、総合商社では取り扱わないニッチな商品を取り扱う。総合商社系専門商社は、伊藤忠丸紅鉄鋼株式会社（丸紅と伊藤忠商事の鉄鋼製品分野を統合して設立された鉄鋼専門商社）や三菱食品株式会社（東証STD_7451、三菱商事の子会社）などが挙げられる。

メーカー系専門商社とは、特定のメーカーとの資本関係を持ち、そのメーカーの製品を中心に販売する。メーカー系専門商社は、日鉄物産株式会社（東証PRM_9810、日本製鉄株式会社（東証PRM_5401）の持分法適用関連会社）や神鋼商事株式会社（東証PRM_8075、神戸製鋼所が13.3%保有）などが挙げられる。同社は、三菱電機が35.6%を保有する、メーカー系専門商社である。

世界のエレクトロニクス商社

同社はエレクトロニクス商社である。エレクトロニクス商社の世界的な大手は、半導体市場の成熟化を背景に、M&Aによる規模拡大を競っている。エレクトロニクス商社の世界的な大手は、Arrow Electronics、Avnet, Inc、および、WPG Holdingsなどが挙げられる。

例えば、Arrow Electronicsは、2015年以降においても、eInfochips、UBM Tech Electronics Network、Distribution Central、immixGroup、ATM Electronicなどを買収し、事業規模拡大を積極的に推し進めている。Avnet, Incも、1991年以降、100件以上のM&Aを実施して事業規模を拡大してきた。

世界のエレクトロニクス商社

FYE	同社 2022/3/31	Arrow Electronics 2021/12/31	Avnet 2022/7/2	WPG Holdings 2021/12/31
単位	百万円	百万米ドル	百万米ドル	百万台湾ドル
売上高	229,126	34,477	24,310	778,572
売上総利益率	11.4%	12.2%	12.2%	3.8%
売上高販管費比率	8.3%	7.1%	8.2%	2.0%
営業利益	7,062	1,557	939	13,803
営業利益率	3.1%	4.5%	3.9%	1.8%
総資産	140,970	19,536	10,389	287,739
自己資本比率	53%	27%	40%	25%
従業員数 (人)	1,214	20,700	15,300	5,602
一人当たり売上高	189	2	2	139
一人当たり営業利益	5.82	0.08	0.06	2.46
総資産経常利益率 (ROA)	5.5%	7.9%	8.6%	5.4%
自己資本利益率 (ROE)	6.9%	21.1%	16.7%	17.0%
当期純利益/売上高	2.2%	3.2%	2.8%	1.5%
売上高/総資産	1.6	1.9	2.5	3.0
総資産/自己資本	1.9	3.8	2.5	4.0
売掛金回転率日数	113	108	59	61
在庫回転率日数	47	45	64	35
買掛金回転率日数	91	93	44	33
CCC	68	60	79	63
海外進出国の数	9	53	48	na
設立	1947	1935	1921	2005

出所：各社資料を基にSR社作成

同社と比較すると、大手3社の平均ROEは高い（同社は6.9%、大手3社の平均は18.3%）。これは、大手3社の自己資本比率が低く（同社53%、大手3社の平均は31%）、かつ、資産を効率的に売上高へと結びつけている（売上高/総資産は、同社1.6、大手3社の平均2.5）からである。一方、CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）は同社が68日なのに対し、大手3社の平均は67日と大きな差はない。つまり、同社と比較して、大手3社は自己資本比率の水準は低いが、CCCは同レベルであり、資産を効率的に売上高へと結びつけている。事業規模の差異を勘案すると、大手3社は同社よりリスクを取って事業を運営しているわけではない、とSR社では理解している。

国内エレクトロニクス商社の動向

国内のエレクトロニクス商社数は多い。上場企業だけでも20社超である。世界的な半導体市場およびエレクトロニクス商社の潮流の中、国内では事業規模拡大を追求する大手と事業規模拡大以外の方法を模索する企業の大きく2つに分かれる。同社は後者に属する。

国内大手エレクトロニクス商社：事業規模の拡大を追求

規模拡大を追求する大手には、マクニカホールディングス、および、加賀電子が挙げられる。規模拡大の手段としては、M&Aに加え、EMS事業など製造業への進出も含まれる。

マクニカホールディングスは、エレクトロニクス商社であった株式会社マクニカと富士エレクトロニクス株式会社（商社）の経営統合により、2015年に誕生した。海外半導体メーカーの統合や国内市場の成熟化などが進む中、両社は統合による規模拡大を活かした調達や販売が必要として統合に合意した。

加賀電子は、1968年設立の独立系エレクトロニクス商社である。商社でありながら、EMS事業（製造業）も営み、自社工場（21カ所）を保有する。同時に、過去3年間（2019年以降）において、株式会社エクセル、富士通エレクトロニクス株式会社など4社を買収した。2015年、加賀電子はUKC（現・レスターホールディングス）との経営統合を発表した。加賀電子はプレスリリースにて、「エレクトロニクス商社を取り巻く事業環境は、半導体メーカーの統合や顧客の海外生産へ

のシフト、サプライヤーによる代理店政策の見直しなど、外部環境の変化が加速化しており、更に厳しくなりつつある」と述べている。最終的には、統合への最後の詰め協議で合意に至らず破談に終わった。

国内大手のエレクトロニクス商社（2022年3月期）

	同社	マクニカHD	加賀電子
売上高（百万円）	229,125	761,823	495,827
売上総利益率	11.4%	11.9%	12.2%
売上高販管費比率	8.3%	7.1%	8.0%
営業利益（百万円）	7,062	36,707	20,915
営業利益率	3.1%	4.8%	4.2%
総資産（百万円）	140,970	362,584	272,139
自己資本比率	53%	47%	39%
従業員数（人）	1,214	3,925	7,959
一人当たり売上高（百万円）	188.7	194.1	62.3
一人当たり営業利益（百万円）	5.8	9.4	2.6
総資産経常利益率（ROA）	5.5%	11.2%	8.4%
自己資本利益率（ROE）	6.9%	16.5%	15.7%
当期純利益/売上高	2.2%	3.4%	5.7%
売上高/総資産	1.6	2.1	1.8
総資産/自己資本	1.9	3.8	2.9
売掛金回転率日数	113	66	84
在庫回転率日数	47	61	42
買掛金回転率日数	91	23	61
CCC	68	103	65
エレクトロニクス事業売上高構成比*	67%	89%	88%
経営上の重要な契約を結んでいる社数	5	8	39
海外売上高比率	19%	53%	47%
海外進出国の数	9	23	13
海外拠点数	48	85	64
設立	1947	2015	1968

出所：各社資料を基にSR社作成

*エレクトロニクス事業：マクニカHDは「集積回路及び電子デバイスその他事業」、加賀電子は「電子部品事業」。

国内大手2社は同社と比較するとROEが高い（2022年3月期、同社は6.9%、国内大手2社の平均は16.1%）。これは、国内大手2社の当期純利益率が高く（同社は2.2%、大手2社の平均は4.5%）、自己資本比率が低く（同社は53%、大手2社の平均は43%）、かつ、資産を効率的に売上高へと結びつけている（売上高/総資産は、同社1.6、大手2社の平均2.0）からである。一方、CCCは同社が68日なのに対し、大手2社の平均は84日と長い。大手2社は売上高全体に占めるエレクトロニクス事業の構成比が高く（同社は67%、大手2社の平均は88%）、在庫を多く保有して事業を運営していることが背景にあるとSR社では理解している（同社の在庫回転率日数47日に対し、大手2社の平均は51日と長い）。

同業他社となるエレクトロニクス商社

国内のエレクトロニクス商社数は上場企業だけでも20社超ある。その中で、一部の大手を除くエレクトロニクス商社群は、事業規模拡大以外の方法を模索している。同社は事業規模拡大以外の方法を模索するエレクトロニクス商社群に属する。

それら事業規模拡大以外の方法を模索するエレクトロニクス商社群の中においても、エレクトロニクス商品は幅広く、電子部品や半導体製品の扱う範囲が異なり、同社と直接的な競合とはならない同業他社も多い。

また、独立系商社かメーカー系商社かにより事業を展開する地域的な差異が存在する。同社は三菱電機およびルネサスエレクトロニクス商品の取り扱いが多いメーカー系商社として、主に国内を中心に事業を展開している。

独立系エレクトロニクス商社

独立系商社とは、特定のメーカーや総合商社との資本的なつながりを持たない商社を指す。エレクトロニクス商社においては、リョーサン、丸文株式会社（東証_PR7537）、三信電気株式会社（東証_PR8150）などが独立系である。

特定の「半導体メーカー」との結びつきの強いエレクトロニクス商社

特定の半導体メーカーとの結びつきの強いエレクトロニクス商社としては、東京エレクトロデバイス株式会社（東証PRM_2760）と株式会社トーメンデバイス（東証PRM_2737）などが挙げられる。東京エレクトロデバイスは、東京エレクトロ株式会社（東証PRM_8035）が33.8%保有するメーカー系商社である。取扱商品は、アナログIC、プロセッサ、およびロジックICなどが主である。

株式会社トーメンデバイスは豊田通商株式会社（東証PRM_8015）が26.6%保有する総合商社系商社である。同時に日本サムスン株式会社はトーメンデバイス株を12.2%保有する。そして、トーメンデバイスはSamsung Group（含むSamsung Electronics）の半導体、電子部品を国内外に販売するマーケティング機能を担っている。

三菱電機系エレクトロニクス商社

同社は三菱電機系としては最大規模のエレクトロニクス商社である（三菱電機が保有する株式割合35.6%（2022年3月末時点））。上場している三菱電機系エレクトロニクス商社としては、立花エレテック（三菱電機が保有する株式割合7.6%（2022年3月末時点））、カナデン（同25.1%（同））、たけびし（同14.6%（同））などが挙げられる。2022年3月期の仕入高において、立花エレテックは約62%、カナデンは約70%が三菱電機製商品である（同社は約30%）。

主な独立系同業他社（2022年3月期）

	同社	菱洋エレクトロ*	丸文	伯東	三信電気
売上高（百万円）	229,126	112,099	167,794	191,495	123,583
売上総利益率	11.4%	9.6%	12.1%	12.5%	10.9%
売上高販管費比率	8.3%	7.6%	8.5%	8.7%	7.5%
営業利益（百万円）	7,062	2,258	5,994	7,304	4,209
営業利益率	3.1%	2.0%	3.6%	3.8%	3.4%
総資産（百万円）	140,970	72,652	148,179	131,490	72,809
自己資本比率	53%	58%	29%	47%	42%
従業員数（人）	1,214	715	1,119	1,221	579
一人当たり売上高（百万円）	189	157	150	157	213
一人当たり営業利益（百万円）	5.8	3.2	5.4	6.0	7.3
総資産経常利益率（ROA）	5.5%	3.6%	3.0%	6.0%	4.5%
自己資本利益率（ROE）	6.9%	4.7%	5.9%	8.3%	6.8%
当期純利益/売上高	2.2%	1.7%	1.5%	2.6%	4.0%
売上高/総資産	1.6	1.5	1.1	1.5	1.7
総資産/自己資本	1.9	0.8	1.6	1.4	0.8
売掛金回転率日数	113	94	104	90	102
在庫回転率日数	47	56	80	80	57
買掛金回転率日数	91	42	56	42	41
CCC	68	108	128	128	118
エレクトロニクス事業売上高構成比**	67%	57%	70%	82%	89%
主要仕入先①	三菱電機G：30%	na	na	na	na
主要仕入先②	ルネサスG：21%	na	na	na	na
主要販売先①	パナソニック：15%	TCL ELE.：16%	深川村田：24%（前期）	デンソー：10%	シャープ：13%（2020/3）
主要販売先②	三菱電機G：14%	日本HP：10%（前期）	JCET 韓国：13%（前期）	パナソニック：10%	
海外売上高比率	19%	57%	32%	39%	65%
設立	1947	1953	1947	1953	1951
資本系列	三菱電機 35.6%	三菱電機 8.0%	独立系	独立系	独立系。ルネサスと特約店契約解除（2021年3月期）
品目別（全社売上高構成比）	アナログ、パワー、マイコン、およびSoCが主力	ロジック32%、アナログ・パワー半導体6%	電子部品21%、特定用途IC20%、アナログIC19%	NA	NA
用途別（全社売上高構成比）	車載、産業機器、民生用が主力	デジタル家電25%、産業・その他14%、PC・周辺機器12%	通信機器40%、民生機器10%、自動車8%	車載34%、モバイル8%、産業・工作機器8%	NA

出所：各社資料

*菱洋エレクトロは2022年1月期の値。

**エレクトロニクス事業：菱洋エレクトロは「半導体・デバイス」の売上高構成比、丸文は「デバイス事業」、伯東は「電子部品事業」、三信電気は「デバイス事業」。

同社の事業領域と直接的な競合関係性は薄いですが、主力の半導体関連商品の取り扱いを中心に事業を営む独立系エレクトロニクス商社としては、菱洋エレクトロ、丸文、伯東、および、三信電気などが挙げられる（菱洋エレクトロは三菱電機が8.0%（2022年3月末時点）が保有する）。

同社と比較して、独立系商社は海外売上高比率が高いことが特徴的である（2022年3月期、同社19%、独立系4社の平均は48%）。また、独立系商社はCCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）が長い（2022年3月期、同社68日、独立系4社の平均は121日）。同社と独立系商社との間の営業利益率に大きな相違がない（2022年3月期、同社3.1%、独立系4社の平均は3.4%）ことを考慮すると、独立系商社はキャッシュフロー面で相対的に大きなリスクを取って事業を運営していることがうかがわれる。

同じメーカーから主要取扱商品を調達する同業他社

同じメーカーから主要取扱商品を調達する同業他社としては、立花エレクトック、カナデン、および、リョーサンなどが挙げられる。独立系のリョーサンはルネサスエレクトロニクスの主要代理店である（リョーサンは三菱電機系エレクトロニクス商社ではない）。同社を含むその他3社は三菱電機系エレクトロニクス商社である。エレクトロニクス事業の売上高構成比が高く、海外での事業展開を含め、相対的に多く在庫を保有しつつ事業を運営している。

同じメーカーから主要取扱商品を調達する同業他社

	同社	立花エレクトック	カナデン	リョーサン
売上高（百万円）	229,125	193,431	100,834	272,647
売上総利益率	11.4%	13.4%	14.5%	9.1%
売上高販管費比率	8.3%	9.9%	11.7%	5.9%
営業利益（百万円）	7,062	6,710	2,846	8,857
営業利益率	3.1%	3.5%	2.8%	3.2%
総資産（百万円）	140,970	135,172	78,548	190,548
自己資本比率	53%	57%	58%	50%
従業員数（人）	1,214	1,389	876	955
一人当たり売上高（百万円）	189	139	115	285
一人当たり営業利益（百万円）	5.8	4.8	3.2	9.3
総資産経常利益率（ROA）	5.5%	5.8%	3.9%	4.8%
自己資本利益率（ROE）	6.9%	6.7%	4.3%	5.8%
当期純利益/売上高	2.2%	2.7%	1.9%	2.0%
売上高/総資産	1.6	1.5	1.5	1.4
総資産/自己資本	1.9	1.8	1.7	2.0
売掛金回転率日数	113	112	128	110
在庫回転率日数	47	45	30	65
買掛金回転率日数	91	72	94	51
CCC	68	85	64	124
エレクトロニクス事業売上高構成比*	67%	37%	27%	88%
FA事業売上高構成比**	19%	52%	37%	-
冷熱ビルシステム事業売上高構成比***	11%	8%	13%	-
主要仕入先①	三菱電機G：30%	三菱電機G：62%	三菱電機G：70%	-
主要仕入先②	ルネサスG：21%	ルネサスG：19%	-	-
主要販売先①	パナソニック：15%	-	-	-
主要販売先②	三菱電機G：14%	-	-	-
海外売上高比率	19%	16%	11%	48%
海外進出国の数	9	5	4	7
海外拠点数	48	14	9	15
資本系列	三菱電機 35.6%	三菱電機 7.7%	三菱電機 27.1%	独立系
設立	1947	1948	1912	1953

出所：各社資料

*エレクトロニクス事業：立花エレクトックは「半導体デバイス事業」、カナデンは「情通・デバイス事業」、リョーサンは「デバイス事業」。

**FA事業：立花エレクトックは「FAシステム事業」、カナデンは「FAシステム事業」。

***冷熱ビルシステム：立花エレクトックは「施設事業」、カナデンは「ビル設備事業」。

エレクトロニクス事業の同業他社比較

エレクトロニクス事業の同業他社比較（2022年3月期）

	同社	立花エレテック	カナデン	リョーサン*
売上高（百万円）	154,390	71,599	27,151	240,831
営業利益（百万円）	4,859	2,510	1,169	7,582
営業利益率	3.1%	3.5%	4.3%	3.1%
資産（百万円）	87,827	36,338	13,638	190,548
営業利益/資産	1.6%	1.8%	1.9%	1.2%
従業員数（人）	514	336	315	771
売上高/従業員	300	213	86	312
営業利益/従業員	9.5	7.5	3.7	9.8

出所：会社資料

*リョーサンの資産は全社の値。

**立花エレテックは「半導体デバイス事業」、カナデンは「情通・デバイス事業」、リョーサンは「デバイス事業」。

エレクトロニクス事業の同業他社比較としては、立花エレテック、カナデン、および、リョーサンが挙げられる。2022年3月期、各社の営業利益率は3~4%程度で推移している。過去5年間（2018年3月期~2022年3月期）、各社ともに営業利益率が1%台にまで低下した時期があるが、その時期は異なっている。これは、半導体の各商品は売れ行きの変化が起きやすい特性が背景にある、とSR社では理解している。なお、同社の営業利益率は改善傾向にある。

同社：エレクトロニクス事業の推移

（百万円）	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	158,635	157,440	146,136	126,243	154,390	148,569
前年比	8.1%	-0.8%	-7.2%	-13.6%	22.3%	1.8%
営業利益	2,492	2,464	2,194	1,616	4,859	2,725
前年比	163.1%	-1.1%	-11.0%	-26.3%	200.7%	65.1%
営業利益率	1.6%	1.6%	1.5%	1.3%	3.1%	1.8%
資産	78,729	74,137	69,557	68,622	87,827	75,774
従業員数（人）	588	571	545	551	514	554
営業利益/資産	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	1.6%	0.9%
売上高/従業員	270	276	268	229	300	269
営業利益/従業員	4.2	4.3	4.0	2.9	9.5	5.0

出所：会社資料よりSR社作成

立花エレテック：半導体デバイス事業の推移

（百万円）	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	54,773	54,077	47,975	54,347	71,599	56,554
前年比	15.0%	-1.3%	-11.3%	13.3%	31.7%	9.5%
営業利益	1,584	1,600	1,282	868	2,510	1,569
前年比	21.9%	1.0%	-19.9%	-32.3%	189.2%	32.0%
営業利益率	2.9%	3.0%	2.7%	1.6%	3.5%	2.7%
資産	21,095	20,218	17,969	23,621	36,338	23,848
従業員数（人）	259	255	270	352	336	294
営業利益/資産	2.1%	1.9%	1.7%	1.0%	2.1%	1.8%
売上高/従業員	211	212	178	154	213	194
営業利益/従業員	6.1	6.3	4.7	2.5	7.5	5.4

出所：各社資料を基にSR社作成

カナデン：情通・デバイス事業の推移

（百万円）	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	28,798	27,902	24,673	26,236	27,151	26,952
前年比	4.3%	-3.1%	-11.6%	6.3%	3.5%	-0.1%
営業利益	1,222	1,004	456	1,067	1,169	984
前年比	8.0%	-17.8%	-54.6%	134.0%	9.6%	15.8%
営業利益率	4.2%	3.6%	1.8%	4.1%	4.3%	3.6%
資産	13,315	12,663	12,973	14,444	13,638	13,407
従業員数（人）	269	297	304	316	315	300
営業利益/資産	2.4%	1.9%	0.9%	1.9%	2.1%	1.9%
売上高/従業員	107	94	81	83	86	90
営業利益/従業員	4.5	3.4	1.5	3.4	3.7	3.3

出所：各社資料を基にSR社作成

リョーサン：デバイス事業の推移

(百万円)	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	191,889	240,831	216,360
前年比	-	25.5%	
営業利益	4,058	7,582	5,820
前年比	-	86.8%	
営業利益率	2.1%	3.1%	2.6%
資産*	148,087	190,548	169,318
従業員数 (人)	623	771	697
営業利益/資産	1.4%	1.1%	1.2%
売上高/従業員	308	312	310
営業利益/従業員	6.5	9.8	8.2

出所：各社資料を基にSR社作成

*資産は全社。

**2020年以前は旧セグメントのため比較不可。

FAシステム事業の比較

FAシステム事業の競合比較 (2022年3月期)

	同社	立花エレテック	カナデン
売上高 (百万円)	42,985	101,381	36,843
営業利益 (百万円)	1,410	4,113	1,458
営業利益率	3.3%	4.1%	4.0%
資産 (百万円)	23,226	52,608	17,121
営業利益/資産	1.7%	4.1%	2.3%
従業員数 (人)	305	804	272
売上高/従業員	141	126	135
営業利益/従業員	4.6	5.1	5.4

出所：各社資料を基にSR社作成

*立花エレテックは「FAシステム事業」、カナデンは「FAシステム事業」。

FAシステム事業の同業他社としては、立花エレテック、および、カナデンが挙げられる。同業他社2社と比較して、同社は営業利益率および従業員1人あたりの営業利益額が低い。これは、FAシステム分野において、立花エレテックは三菱電機製商品の取扱高シェアがトップであることが背景にある、とSR社では理解している。

同社：FAシステム事業の推移

(百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	45,843	46,594	41,460	35,713	42,985	42,519
前年比	15.7%	1.6%	-11.0%	-13.9%	20.4%	2.6%
営業利益	1,926	2,000	1,312	572	1,410	1,444
前年比	58.1%	3.8%	-34.4%	-56.4%	146.5%	23.5%
営業利益率	4.2%	4.3%	3.2%	1.6%	3.3%	3.3%
資産	24,763	22,965	18,932	18,334	23,226	21,644
従業員数 (人)	323	311	339	335	305	323
営業利益/資産	2.2%	2.1%	1.6%	0.8%	1.7%	1.7%
売上高/従業員	142	150	122	107	141	132
営業利益/従業員	6.0	6.4	3.9	1.7	4.6	4.5

出所：各社資料を基にSR社作成

立花エレテック：FAシステム事業の推移

(百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	104,157	107,423	99,946	88,071	101,381	100,196
前年比	11.1%	3.1%	-7.0%	-11.9%	15.1%	2.1%
営業利益	4,710	4,834	4,207	2,919	4,113	4,157
前年比	31.0%	2.6%	-13.0%	-30.6%	40.9%	6.2%
営業利益率	4.5%	4.5%	4.2%	3.3%	4.1%	4.1%
資産	53,202	54,348	47,945	44,318	52,608	50,484
従業員数 (人)	780	799	806	822	804	802
営業利益/資産	2.4%	2.2%	2.1%	1.6%	2.1%	2.1%
売上高/従業員	134	134	124	107	126	125
営業利益/従業員	6.0	6.1	5.2	3.6	5.1	5.2

出所：各社資料を基にSR社作成

カナデン：FAシステム事業の推移

(百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	45,820	48,841	45,039	35,508	36,843	42,410
前年比	4.4%	6.6%	-7.8%	-21.2%	3.8%	-2.8%
営業利益	2,492	2,791	2,261	1,064	1,458	2,013
前年比	12.1%	12.0%	-19.0%	-52.9%	37.0%	-2.2%
営業利益率	5.4%	5.7%	5.0%	3.0%	4.0%	4.6%
資産	19,144	21,431	16,687	14,851	17,121	17,847
従業員数 (人)	260	262	260	281	272	267
営業利益/資産	3.3%	3.4%	3.0%	1.7%	2.3%	2.7%
売上高/従業員	176	186	173	126	135	160
営業利益/従業員	9.6	10.7	8.7	3.8	5.4	7.6

出所：各社資料を基にSR社作成

冷熱ビルシステム事業の比較

冷熱ビルシステム事業の同業他社比較 (2022年3月期)

	同社	立花エレテック	カナデン
売上高 (百万円)	24,750	15,352	13,521
営業利益 (百万円)	1,059	159	84
営業利益率	4.3%	1.0%	0.6%
資産 (百万円)	15,175	10,781	6,880
営業利益/資産	1.7%	0.4%	0.6%
従業員数 (人)	242	133	87
売上高/従業員	102	115	155
営業利益/従業員	4.4	1.2	1.0

出所：各社資料を基にSR社作成

*立花エレテックは「施設事業」、カナデンは「ビル設備事業」。

冷熱ビルシステム事業の同業他社比較としては、立花エレテック、および、カナデンが挙げられる。競合2社と比較して、同社の営業利益率は高い。冷熱ビルシステム分野において、同社が三菱電機製商品の取り扱いナンバーワン商社であることが背景にある。同時に、同社は優良な顧客を抱えている。例えば、空調関係の主な販売先である大手サブコンに対しては同社がほぼすべて卸している。

同社：冷熱ビルシステム事業の推移

(百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	25,696	27,414	31,500	27,278	24,750	27,328
前年比	2.0%	6.7%	14.9%	-13.4%	-9.3%	0.2%
営業利益	528	1,139	1,580	1,197	1,059	1,101
前年比	44.3%	115.7%	38.7%	-24.2%	-11.5%	32.6%
営業利益率	2.1%	4.2%	5.0%	4.4%	4.3%	4.0%
資産	14,514	14,840	15,459	15,574	15,175	15,112
従業員数 (人)	239	208	220	242	242	230
営業利益/資産	0.9%	1.9%	2.6%	1.9%	1.7%	1.8%
売上高/従業員	108	132	143	113	102	119
営業利益/従業員	2.2	5.5	7.2	4.9	4.4	4.8

出所：会社資料よりSR社作成

立花エレテック：施設事業の推移

(百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	15,156	16,811	17,907	15,381	15,352	16,121
前年比	7.2%	10.9%	6.5%	-14.1%	-0.2%	2.1%
営業利益	197	214	514	247	159	266
前年比	-39.6%	8.6%	140.2%	-51.9%	-35.6%	4.3%
営業利益率	1.3%	1.3%	2.9%	1.6%	1.0%	1.6%
資産	8,130	10,242	9,454	8,594	10,781	9,440
従業員数 (人)	120	129	134	131	133	129
営業利益/資産	0.6%	0.6%	1.3%	0.7%	0.4%	0.7%
売上高/従業員	126	130	134	117	115	125
営業利益/従業員	1.6	1.7	3.8	1.9	1.2	2.0

出所：各社資料を基にSR社作成

カナデン：ビル設備事業の推移

(百万円)	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	平均値
売上高	17,476	16,248	19,726	13,796	13,521	16,153
前年比	-11.8%	-7.0%	21.4%	-30.1%	-2.0%	-5.9%
営業利益	467	246	353	137	84	257
前年比	10.7%	-47.3%	43.5%	-61.2%	-38.7%	-18.6%
営業利益率	2.7%	1.5%	1.8%	1.0%	0.6%	1.5%
資産	7,395	7,002	8,900	7,058	6,880	7,447
従業員数 (人)	81	82	83	88	87	84
営業利益/資産	1.6%	0.9%	1.1%	0.4%	0.3%	0.9%
売上高/従業員	216	198	238	157	155	193
営業利益/従業員	5.8	3.0	4.3	1.6	1.0	3.1

出所：各社資料を基にSR社作成

調達先企業

2022年3月期、同社の仕入高全体の構成比は、三菱電機グループが約30%、ルネサスエレクトロニクスグループが約21%である。マイクロンメモリジャパンはメモリ製品の主要調達先である。

三菱電機の概要

三菱電機は、日本の大手総合電機メーカーであり、三菱電機グループの中核企業である。同社は、1921年、三菱重工業株式会社（東証PRM_7011）の電機部門である三菱造船電機製作所から分離独立する形で設立された。

2022年3月期、売上高4,476,758百万円（前期比6.8%増）、営業利益252,051百万円（同9.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益203,482百万円（同5.4%増）となった。事業分野別は、産業メカトロニクス（2022年3月期売上高構成比32.3%、同営業利益構成比34.2%）、重電システム（同27.4%、同21.9%）、家庭電器（同25.3%、同25.0%）、情報通信システム（同7.0%、同5.2%）、電子デバイス（同4.3%、同5.9%）、その他（同3.6%、同7.8%）であった。海外売上高比率は47.9%。

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）では、売上高23.0%増、営業利益11.8%増であった。

ルネサスエレクトロニクスの概要

ルネサスエレクトロニクスは、車載用SoC、マイコンに強みを持つ半導体メーカーである。2010年、ルネサスエレクトロニクスは三菱電機および株式会社日立製作所（東証PRM_6501）から分社化していたルネサステクノロジと、日本電気株式会社（東証PRM_6701）から分社化していたNECエレクトロニクスの経営統合によって設立された。ルネサステクノロジは、2003年、三菱電機と日立製作所のSoC部門を統合することにより誕生した。

2021年12月期、売上高994,418百万円（前期比38.9%増）、営業利益183,601百万円（同181.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益127,261百万円（同178.9%増）となった。事業分野別は、産業・インフラ・IoT（2021年12月期売上高構成比51.8%、同営業利益構成比57.3%）、自動車（同46.5%、同42.0%）、その他（同1.7%、同0.7%）であった。海外売上高比率は68.4%。

マイクロンメモリジャパンの概要

マイクロンメモリジャパンは最先端メモリ製品の開発、設計および生産を事業とする半導体メーカーで、主にDRAM、NAND型フラッシュメモリの製造を行う。Micron Technologyの傘下である。前身はエルピーダメモリ株式会社である。エルピーダメモリは、1999年、日本電気（NEC）と日立製作所のDRAM事業部門が統合して設立された。その後、2002年、三菱電機は半導体DRAM部門をエルピーダメモリに譲渡した。2012年、Micron Technologyは経営の悪化したエルピーダメモリを買収した。そして、エルピーダメモリは、マイクロンメモリジャパンの完全子会社となった。

SW (Strengths, Weaknesses) 分析

強み (Strengths)

主要調達先である三菱電機グループおよびルネサスエレクトロニクスグループの取扱商品は、**商社間の競争が少なく、販売代理店（商社）の集約化の結果として残存者利益を享受できる。**

2022年3月期、同社の主要調達先は三菱電機グループ約30%、ルネサスエレクトロニクスグループ約21%であった。これら調達品の販売先はある程度棲み分けられており、商社間での販売先をめぐる競争は少ない。

同社の主要調達先であるルネサスエレクトロニクスは、2010年の発足後、販売特約店を30社から16社に減らした。2019年には、販売代理店契約を結ぶ専門商社の数を、現在の16社から6社に絞り込む方向で検討を始めた。そして、2022年3月期においては、同社、リョーサン、立花エレテックなど6社前後に集約した。

同社は、FAシステム事業および冷熱ビルシステム事業における三菱電機商品の取扱高、および、エレクトロニクス事業におけるルネサスエレクトロニクス商品の取扱高において、同社は三菱電機製のミシン等の販売店として誕生（1947年）後、現在までさまざまな商品を取引してきた歴史がある。かつ、三菱電機は同社株を35.63%（2022年3月末）保有する。また、ルネサスエレクトロニクスは三菱電機の半導体部門（一部製品除く）が母体の一部であり、ルネサスエレクトロニクス商品の主要販売先の一つであるパナソニックホールディングスとは歴史的に事業を行う中で築いてきた信頼関係が強固にある。両メーカーに関する限り、同社は残存者利益を享受できる立ち位置にいる。

取り扱い半導体商品に占める車載向けの売上高構成比が高く、自動車の電動化による車載半導体の需要増加を享受できる。

主に半導体商品を取り扱うエレクトロニクス事業（2022年3月期売上高構成比67.4%、同営業利益構成比65.6%）において、車載向け売上高比率は1/3強である。世界半導体の用途別市場において、車載向け構成比は10%（2019年、出所：Omdia）であり、同社の車載向け取扱比率は相対的に高い。これは、同社がルネサスエレクトロニクスおよび三菱電機の主要販売代理店であることが大きな要因である。

ルネサスエレクトロニクスは車載半導体部品において世界シェア3位であり、特にマイコン、SoCに強みを持つ。例えば、同社の主力取扱商品の一つであるルネサスエレクトロニクス製SoC「R-Car M2」は、今後市場の拡大が期待される自動車の統合コックピット*に対応する製品である。同時に、過去10年間（2013年3月期～2022年3月）、車載商品の主な販売先の一つであるパナソニックホールディングス向け売上高構成比は10.6～15.0%と安定的に推移した。

三菱電機はパワー半導体分野の国内トップメーカーである。そして、三菱電機は自動車機器事業の中でも「電動化・ADAS」を重点成長事業に定め、2026年3月期の売上高目標として250,000百万円（2021年3月期実績100,000百万円）を掲げている。同社では、主力取扱商品である「SiCパワーモジュール」を中心に、三菱電機製車載向け商品の販売に注力していく方針である、とSR社では理解している。

2020年～2030年において、世界半導体全体の市場成長率予想は7%/年であるが、車載半導体は9～10%/年と相対的に高い（Omdia&デンソー調べ）。これは自動車の電動化への進展が背景にある。FA部品や家電商品と比較して、これらの車載用半導体部品の売上総利益率は一桁台後半と高くはないが、販売先に対する競争が起きにくい構造にある。そして、同社はこのような車載用半導体部品に対する需要増加を享受することができる。

*統合コックピットとは、従来はメーターディスプレイで表示していた情報（車速、エンジンやモータの回転数、ガソリンやバッテリーの残量、ギアシフト、各種警告灯など）と、センターインフォメーションディスプレイやヘッドアップディスプレイで表示していた情報、さらには先進運転支援システム（ADAS）やドライバー監視システム（DMS）なども含めたさまざまな情報を統合的に管理・表示すること。

三菱電機系エレクトロニクス商社として、冷熱ビルシステム関連商品の取扱シェアが高く、大手サブコンなどの優良顧客を抱え、収益性も高い。

三菱電機系エレクトロニクス商社としては、立花エレテック、カナデン、たけびしなどが挙げられる。2022年3月期、三菱電機系エレクトロニクス商社と比較して、同社の冷熱ビルシステム事業の営業利益率は4.3%と相対的に高い（三菱電機系エレクトロニクス商社2社の平均は0.5%、たけびしは非開示のため除外）。過去5年間の平均営業利益においても、同社は1,101百万円と相対的に多い（三菱電機系エレクトロニクス商社2社の平均262百万円）。

これは、冷熱ビルシステム事業領域において、同社が三菱電機の取り扱い上位の商社であることが背景にある。結果として、空調関係の主な販売先である大手サブコンに対して同社がほぼすべて卸している。サブコン向け事業は販売ロットが大きく、手離れの良いビジネスである。また、取扱商品は、エレクトロニクス事業と比較して、標準品が多く最終製品の寿命も長いため、在庫を保有するリスクも低い。

弱み (Weaknesses)

三菱電機系エレクトロニクス商社において、FAシステム事業はシェア上位3社で比べると収益性において競合に劣り、同事業の売上高構成比が低い

2022年3月期、FAシステム事業の営業利益率は3.3%である。これは、三菱電機系エレクトロニクス商社の同業他社である立花エレテック、カナデンのFA事業と比較して低い（立花エレテックとカナデンの同事業の平均営業利益率は4.0%）。過去5年間の平均営業利益においても、同社は1,444百万円と相対的に少ない（競合他社2社の平均は3,085百万円）。

三菱電機販売代理店のFAシステム事業分野において、立花エレテックは取扱高シェアがトップである。同社は、全国に拠点を配置して、機械メーカー向け中心に事業を営んでいるが、歴史的に立花エレテックに取扱シェアの面で後れを取っており、2022年3月期に至るまで業界の勢力図は変わっていない。

エレクトロニクス事業と比較して、FA事業は大半が顧客要求納期よりもメーカー供給納期が短いため、在庫を保有するリスクも低い。しかし、同社のFA事業売上高構成比は19%（2022年3月期）と相対的に低い（競合他社2社の平均は44%）。取扱商品および販売地域は棲み分けがなされており、現状の売上高構成比率を大きく上昇させることも難しい。

独立系エレクトロニクス商社と比較して、今後も需要増加が見込みにくい国内を中心に事業を運営している。

同社の主要調達先である三菱電機（2022年3月期調達構成比約30%）は、過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）の国内売上高は横這い傾向であり、2013年3月期と2022年3月期売上高の比較では約9%減少している。つまり、取扱商品に対する国内顧客からの需要は、過去10年間増加していない、とSR社では理解している。

2022年3月期、同社の海外売上高比率は19.2%であり、独立系エレクトロニクス商社であるリョーサン、伯東、および三信電気と比較して低い（上記3社の平均海外売上高比率49.2%）。海外での事業展開を拡大するには、メーカーから取り扱い商品の商権を取得する必要がある。既存の海外大手エレクトロニクス商社が商権を保持して事業を運営する中、同社がその中に割って入っていくのは容易ではない。

現状、収益の大半を国内に依存している事業構造であるが、FAシステムおよび冷熱ビルシステムの国内既存事業は今後も大幅な需要増加が見込みにくい。同事業の海外需要を開拓したり、国内新規事業として植物工場や医療情報システムなどを営んではいるが、全社営業利益額を大きく増加させるには至っていない。

同社が保有する商権は一部の半導体メーカーへ依存しており、かつ販売先が限定的であることから、既存および新規顧客へ製品単体でのソリューション提案を難しくしている

世界半導体製品別市場において、Logic関連およびメモリ市場の構成比は約60%である（2019年、出所：Omdia）。一方、同社のLogic関連およびメモリ売上高構成比は1/3程度と低い。同社のLogic関連商品の取り扱い構成比が低いのは、日系半導体メーカーのLogic分野シェアが低いことが背景にある。メモリにおいても取扱商品の中心はマイクロンメモリジャパン（旧エルピーダメモリ）であり、韓国系大手メーカーなど非日系メーカーとの取扱高は少ない。

エレクトロニクス商社は、半導体メーカーから商品を仕入れるためには契約（商権）を結ぶ必要がある。商権がなければ取引できない場合も多いからである。国内大手エレクトロニクス商社と比較して、同社が結ぶ経営上の重要な契約社数は5社（2022年3月期）と相対的に少ない（国内大手であるマクニカホールディングスは8社、加賀電子は39社）。

同社は、売上高規模を追求せず、営業利益を増加することを経営の基本方針としている。主力であるエレクトロニクス事業においては、取り扱うことができる半導体商品の用途別種類数は限定的である。これは、既存および新規顧客に対して、製品単体でのソリューション提案を実行することを難しくしている。

過去の業績

2023年3月期第2四半期累計実績

- ▷ 売上高：127,033百万円（前年同期比18.4%増、進捗率51.0%）
- ▷ 営業利益：4,765百万円（同71.9%増、同60.3%）
- ▷ 経常利益：4,714百万円（同66.3%増、同60.4%）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：3,170百万円（同67.7%増、同59.8%）

2023年3月期第2四半期累計実績は、売上高127,033百万円（前年同期比18.4%増、進捗率51.0%）、営業利益4,765百万円（同71.9%増、同60.3%）、経常利益4,714百万円（同66.3%増、同60.4%）、親会社株主に帰属する四半期純利益3,170百万円（同67.7%増、同59.8%）となった。2023年3月期第2四半期累計実績は同会社予想（期初時点）に対して、売上高は8.6%、営業利益は58.8%、経常利益は52.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益は47.4%上振れて着地した。エレクトロニクス事業が堅調に推移し、増収増益を牽引した。なお、円安による営業利益への影響は約740百万円増であった。

同社グループが取引をする業界においては、自動車生産は半導体不足や中国ロックダウンの影響が尾を引き、メーカーごとにはばらつきがでた。電子部品・半導体は、スマートフォンやパソコンなどのデジタル需要は陰りを見せ始めたが、自動車や産業機器向けなどに逼迫感が続いた。産業・工作機械は、自動化、省人化設備の需要が堅調に推移した。

事業別概況

エレクトロニクス事業：売上高89,527百万円（前年同期比24.5%増）、営業利益4,024百万円（前年同期比121.0%増）
車載市場でのインフォテインメント機器向けSoC（System-on-Chip）やメモリなどの販売が堅調に推移し、また産業機器市場についても半導体製造装置・工作機械向けアナログ半導体や受動部品などの販売が堅調に推移した。海外では、主に中国地域の産業機器関連向けアナログ半導体・パワー半導体の販売や北米地域の車載関連（インフォテインメント機器）用メモリの販売が堅調に推移した。

FAシステム事業：売上高22,376百万円（前年同期比9.1%増）、営業利益691百万円（前年同期比4.7%増）
半導体や材料不足、原材料の価格高騰などサプライチェーンの混乱が続いたが、半導体製造装置や工作機械をはじめとする装置メーカー向けACサーボ・CNCなどの需要が堅調に推移し、また自動車関連や電気電子関連を中心とした製造業の設備投資案件も堅調に推移した。

冷熱ビルシステム事業：売上高12,370百万円（前年同期比3.1%減）、営業利益362百万円（前年同期比40.4%減）
冷熱分野は、猛暑やサービス業の景況回復に伴い、ルームエアコン、店舗用エアコンなどの販売が下支えしたものの、ビル空調設備案件の低迷、低温機器の納期長期化などの影響を受け、低調に推移した。ビルシステム分野は、昇降機などの受注済の工事案件が順調に完工したが、建設市場における資材の高騰や納期長期化などの影響を受け、昇降機やビル設備関連品の新規受注の獲得に苦戦し、低調に推移した。

X-Tech（クロステック）事業：売上高2,759百万円（前年同期比29.7%増）、営業損失97百万円（前年同期は営業損失146百万円）

ヘルスケア分野では、病院内のITシステムを一つのパッケージとして提供するトータルパックITのサービスが堅調に推移した。ICT分野では、IT関連機器の販売が堅調に推移し、また同社オリジナルソリューションであるビデオマネジメントシステム「FlaRevo（フラレボ）」の販売が堅調に推移した。スマートアグリ分野では、2022年5月に竣工した次世代型

植物工場「Block FARM」において、閉鎖型人工光植物工場として世界初となる、ほうれん草の量産化に引き続き取り組んでいる。

2022年3月期通期連結実績

- ▷ 売上高：229,126百万円（前期比16.4%増）
- ▷ 営業利益：7,062百万円（同106.7%増）
- ▷ 経常利益：7,285百万円（同99.4%増）
- ▷ 親会社株主に帰属する当期純利益：5,004百万円（同113.6%増）

2022年3月期通期連結実績は、売上高229,126百万円（前期比16.4%増）、営業利益7,062百万円（同106.7%増）、経常利益7,285百万円（同99.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益：5,004百万円（同113.6%増）となった。エレクトロニクスおよびFAシステム事業が増収増益を牽引した。

同社グループの取引に関する業界においては、電子部品は車載や産業機器向けの需要が高止まりしたことで、部材を含めた逼迫状況が継続し、工作機械は電気自動車や半導体関連設備向けの需要が高水準で推移した。

事業別業績の動向

エレクトロニクス事業（売上高154,390百万円（前期比22.3%増）、営業利益4,859百万円（同200.7%増））

国内は、産業機器関連は半導体需要の高まりを受けた半導体製造装置・工作機械向け、および、カーナビなどインフォテイメント機器向けの販売が堅調に推移した。海外子会社においては、中国地域の産業機器関連・欧米地域の車載関連向け販売が堅調に推移した。

FAシステム事業（売上高42,985百万円（前期比20.4%増）、営業利益1,410百万円（同146.5%増））

取扱製品の一部が供給不足となったが、国内製造業向けの設備投資案件に持ち直しの動きがあり、半導体製造装置および工作機械向け販売が堅調に推移した。

冷熱ビルシステム事業（売上高24,750百万円（前期比9.3%減）、営業利益1,059百万円（同11.5%減））

換気・暑熱需要や冷蔵冷凍分野が堅調に推移して下支えたものの、主要取扱商品の納期長期化および部材の供給不足による新規案件の延期・中止などの影響を受け、低調に推移した。

X-Tech事業（売上高6,999百万円（前期比8.0%減）、営業利益74百万円（同74.7%減））

ヘルスケア分野は感染症関連商材や院内IT設備関連ビジネスが引き続き堅調に推移した。スマートアグリ分野は生産事業へのビジネスモデル転換に向けた自社植物工場の建設に注力したため、低調に推移した。ネットワークシステム分野はモニタリングなどの工場管理システムの新規受注が低調に推移した。

損益計算書

損益計算書 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
売上高	203,730	224,766	237,877	221,990	219,225	236,494	240,312	230,087	196,841	229,126
前年比	0.5%	10.3%	5.8%	-6.7%	-1.2%	7.9%	1.6%	-4.3%	-14.4%	16.4%
売上原価	183,142	201,926	213,811	198,869	197,164	212,061	215,173	204,658	174,998	202,979
売上総利益	20,587	22,840	24,065	23,121	22,060	24,432	25,139	25,428	21,843	26,147
前年比	5.8%	10.9%	5.4%	-3.9%	-4.6%	10.8%	2.9%	1.1%	-14.1%	19.7%
売上総利益率	10.1%	10.2%	10.1%	10.4%	10.1%	10.3%	10.5%	11.1%	11.1%	11.4%
販売費及び一般管理費	16,172	17,561	19,072	19,448	19,329	19,354	19,515	19,869	18,427	19,084
売上高販費比率	7.9%	7.8%	8.0%	8.8%	8.8%	8.2%	8.1%	8.6%	9.4%	8.3%
営業利益	4,414	5,278	4,992	3,673	2,730	5,078	5,624	5,559	3,415	7,062
前年比	10.3%	19.6%	-5.4%	-26.4%	-25.7%	86.0%	10.8%	-1.2%	-38.6%	106.8%
営業利益率	2.2%	2.3%	2.1%	1.7%	1.2%	2.1%	2.3%	2.4%	1.7%	3.1%
営業外収益	465	579	787	405	460	436	455	456	379	434
受取配当金	77	134	136	138	118	145	119	127	138	181
持分法による投資利益	80	64	25	49	32	21	17	43	41	80
営業外費用	217	217	1,274	781	749	459	431	256	142	212
経常利益	4,662	5,641	4,505	3,296	2,442	5,055	5,648	5,758	3,653	7,285
前年比	17.0%	21.0%	-20.1%	-26.8%	-25.9%	107.0%	11.7%	1.9%	-36.6%	99.4%
経常利益率	2.3%	2.5%	1.9%	1.5%	1.1%	2.1%	2.4%	2.5%	1.9%	3.2%
特別利益	-	-	-	77	83	252	57	234	283	20
特別損失	101	-	-	247	84	107	113	381	336	8
法人税等	1,707	2,090	1,614	1,279	1,053	1,611	1,859	1,751	1,256	2,293
税率	37.4%	37.1%	35.8%	41.9%	43.1%	31.0%	33.2%	31.2%	34.9%	31.4%
当期純利益	2,852	3,550	2,891	1,846	1,388	3,588	3,731	3,860	2,343	5,004
前年比	28.7%	24.5%	-18.6%	-36.1%	-24.8%	158.5%	4.0%	3.5%	-39.3%	113.6%
純利益率	1.4%	1.6%	1.2%	0.8%	0.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.2%	2.2%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去10年間の推移

2013年3月期：増収増益

エレクトロニクス事業が増収増益を牽引した。アジア地域全体で自動車関連やOA機器関連向け電子部品の販売が堅調に推移し、円安の影響もあり堅調に推移した。冷熱住機においても、震災により延期された案件の再開に加え、節電・省エネ対応でのリプレース需要や太陽光発電設備の需要増も加わり、増収となった。また、再生可能エネルギー関連商材の販売も堅調に推移した。

2014年3月期：増収増益

エレクトロニクス事業が増収増益を牽引した。国内では、自動車関連のエコカーを中心とした内需、および、円安の影響を受けた北米・中国などへの海外向け需要が回復し、さらには産業機器関連も太陽光発電など省エネ関連ビジネス向けや住宅関連ビジネス向けが、消費税増税前の駆け込み需要もあり堅調に推移した。アジア地域全体で自動車関連やOA機器関連製品向け電子部品の販売が堅調に推移した。

2015年3月期：増収減益

エレクトロニクスおよびFAシステム事業において、自動車関連での欧米など海外向け、産業機器・半導体・液晶関連製造装置や工作機械関連も堅調に推移し、また自動車関連の設備投資も堅調に推移した結果増収となった。利益面では、ビルシステム・情報通信分野において、基幹商品であるエレベーター・IT関連が低調であった。

2016年3月期：減収減益

エレクトロニクス事業は、自動車関連の国内向け販売が低迷し、減収となった。海外子会社では、OA機器関連製品が中国・アセアン地域での販売が振るわず、大幅な減収となった。FAシステム事業では、半導体・液晶関連製造装置関連が振るわず、また自動車関連および太陽光発電関連の設備投資も伸び悩み、減収となった。

2017年3月期：減収減益

エレクトロニクス事業は、海外子会社では、中国・アセアン・欧州地域での販売が振るわず、またアジア地域でのOA機器関連向け電子部品の販売が低調に推移したため、減収となった。FAシステム事業は、主力市場の工作機械関連および実装機の生産が減少し、減収となった。

2018年3月期：増収増益

エレクトロニクス事業は、国内では、自動車関連の欧米向け生産増に加えADAS（先進運転支援システム）関連ビジネスが堅調に推移し、また産業機器関連では工作機械、実装機および半導体・液晶関連製造装置など中国向けFA関連ビジネス、ならびにエアコンを中心とした白物家電関連ビジネスが堅調に推移したことにより増収となった。FAシステム事業は、自動車関連設備および工作機械、半導体・液晶関連製造装置ならびに機器販売店向けが堅調に推移し、大幅な増収となった。

2019年3月期：増収減益

エレクトロニクス事業は、国内では、自動車関連の国内・欧州向け生産、またADAS（先進運転支援システム）関連ビジネス、白物家電のエアコンなど空調機器関連市場も堅調に推移した。営業利益は、販売費及び一般管理費の削減を図るものの、売上総利益率の低下による売上総利益の減少分を吸収できず、減益となった。

2020年3月期：減収減益

エレクトロニクス事業は、産業機器関連では、米中貿易摩擦などの影響もあり、主に中国向け工作機械、半導体製造装置などのFA関連の低調が続き、減収となった。FAシステム事業は、米中貿易摩擦、スマートフォン・半導体不況長期化により半導体・液晶関連製造装置、実装機ならびに工作機械向けが低調に推移、また自動車関連の設備投資案件が鈍化し、大幅な減収となった。

2021年3月期：減収減益

エレクトロニクス事業は、国内では、自動車関連向けが後半回復傾向となり、産業機器関連向けについても下期後半より中国向けを中心に回復してきたが、前半の低迷をカバーするには至らず、減収となった。FAシステム事業は、自動車関連を始めとした製造業向けが年間を通じて低調に推移し減収となった。

2022年3月期：増収増益

エレクトロニクス事業は、産業機器関連は半導体需要の高まりを受けた半導体製造装置・工作機械向け、および、カーナビなどインフォテインメント機器向けの販売が堅調に推移した。FAシステム事業は、取扱製品の一部が供給不足となったが、国内製造業向けの設備投資案件に持ち直しの動きがあり、半導体製造装置および工作機械向け販売が堅調に推移した。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
資産										
現金および預金	22,881	14,058	15,419	16,665	19,168	14,128	17,117	20,174	21,129	11,587
受取手形および売掛金	52,488	58,654	61,103	54,853	55,832	58,573	57,688	53,028	48,050	-
受取手形、売掛金および契約資産	-	-	-	-	-	-	-	-	-	51,474
電子記録債権	-	-	3,349	6,242	9,586	15,243	16,013	16,626	19,823	21,992
有価証券	-	200	453	853	-	247	44	-	-	52
商品および製品	15,662	18,010	21,670	20,510	18,670	25,336	23,784	20,857	19,285	32,850
流動資産合計	94,744	102,557	108,840	103,975	107,030	118,237	117,753	113,565	111,332	126,093
建物（純額）	636	643	714	1,056	966	895	844	787	732	675
機械および装置	112	495	712	520	462	407	360	322	286	254
工具、器具および備品	275	386	323	381	349	311	287	259	265	236
有形固定資産合計	4,128	4,628	4,880	5,088	4,883	4,702	4,580	4,122	3,881	3,764
無形固定資産合計	409	578	575	669	658	680	673	623	724	806
投資有価証券	6,256	7,596	8,432	6,900	8,056	7,296	6,905	6,639	6,988	7,305
投資その他の資産合計	8,589	10,171	10,824	9,648	10,190	10,089	9,722	9,993	9,591	10,306
固定資産合計	13,127	15,378	16,281	15,407	15,732	15,472	14,976	14,738	14,197	14,877
資産合計	107,872	117,936	125,121	119,382	122,763	133,710	132,729	128,304	125,529	140,970
負債										
支払手形および買掛金	44,248	39,801	43,939	39,088	41,529	45,399	44,031	39,064	33,706	40,117
電子記録債務	-	9,019	8,908	7,897	10,489	12,464	10,842	10,332	12,625	14,776
短期借入金	2,123	2,586	2,706	2,083	761	795	1,358	246	407	822
未払法人税等	968	1,220	460	736	263	1,405	1,035	1,127	212	1,633
流動負債合計	50,543	55,721	59,209	53,146	56,039	63,615	61,216	54,745	50,954	62,585
退職給付に係る負債	-	3,363	3,280	4,610	4,579	4,718	4,667	4,875	3,609	2,818
固定負債合計	3,207	4,632	4,466	5,834	5,748	6,036	5,797	6,001	4,655	3,618
負債合計	53,751	60,353	63,676	58,981	61,787	69,652	67,013	60,746	55,609	66,204
純資産										
資本金	10,334	10,334	10,334	10,334	10,334	10,334	10,334	10,334	10,334	10,334
資本剰余金	7,375	7,375	7,380	7,380	7,392	7,399	7,405	7,419	7,437	7,449
利益剰余金	37,275	39,943	41,585	42,348	42,705	45,340	47,900	50,544	51,671	55,458
自己株式	-815	-852	-857	-864	-855	-850	-846	-832	-813	-800
純資産合計	54,121	57,582	61,444	60,401	60,975	64,057	65,716	67,557	69,919	74,766
運転資金	23,902	27,844	33,275	34,620	32,070	41,289	42,612	41,115	40,827	51,423
有利子負債合計	2,123	2,586	2,706	2,083	761	795	1,358	246	407	822
ネット・デット	-20,758	-11,472	-12,713	-14,582	-18,407	-13,333	-15,759	-19,928	-20,722	-10,765

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社資産（2022年3月期140,970百万円）の89.4%（同126,093百万円）は流動資産である。受取手形、売掛金、および電子記録債権は資産全体の52.1%（同73,466百万円）、たな卸資産（商品および製品）は23.3%（同32,850百万円）を占める。

受取手形・売掛金および電子記録債権

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、52,488百万円（2013年3月期）～73,816百万円（2018年3月期）で推移した。売掛金回転率日数は、90.2日（2014年3月期）～127.5日（2021年3月期）で推移した。

たな卸資産

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、15,662百万円（2013年3月期）～32,850百万円（2022年3月期）で推移した。たな卸資産の平均回転日数は38.0日であった。半導体および電子部品に関しては、コロナ禍によるサプライチェーンの乱れ、および、商品の供給問題が業界全体に発生した。結果、同社によると、以前より数多く在庫を保有するようサプライヤーおよび顧客の両方から求められている模様である。結果、2022年3月期のたな卸資産回転日数は46.9日へと増加傾向にある。

負債

支払手形および買掛金

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、支払手形および買掛金は33,706百万円（2021年3月期）～45,399百万円（2018年3月期）で推移した。平均買掛金回転日数は92.0日であった。

有利子負債

2022年3月期、総資産に占める有利子負債は0.6%（822百万円）であった。有利子負債はすべて短期借入金である。過去10年間、有利子負債は246百万円（2020年3月期）～2,706百万円（2015年3月期）で推移した。

純資産

過去10年間（2013年3月期～2022年3月期）、純資産は54,121百万円（2013年3月期）～74,766百万円（2022年3月期）へと増加した。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	11,124	778	-4,168	3,747	4,601	-4,833	4,479	5,938	1,939	-7,623
税金等調整前当期純利益	4,560	5,641	4,505	3,126	2,441	5,200	5,591	5,611	3,599	7,297
減価償却費	342	431	578	520	558	513	492	521	414	409
受取利息及び受取配当金	-110	-179	-206	-221	-171	-193	41	35	-173	-208
売上債権の増減額	9,443	-4,400	-4,604	2,631	-4,614	-8,463	21	3,971	1,872	-4,804
たな卸資産の増減額	2,825	-1,341	-3,004	942	1,611	-6,601	1,393	2,888	1,433	-13,129
仕入債務の増減額	-4,913	2,872	2,889	-5,409	5,373	5,719	-2,714	-5,442	-2,930	7,928
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-269	-1,920	-1,230	-777	474	674	-686	-518	183	-1,326
有形固定資産の取得による支出	-287	-602	-1,000	0	-219	-109	-157	-185	-98	-132
有形固定資産の売却による収入	2	2	6	166	2	3	0	0	210	0
無形固定資産の取得による収入	-133	-268	-225	-283	-114	-266	-150	-137	-138	-307
FCF (1+2)	10,855	-1,142	-5,398	2,970	5,075	-4,159	3,793	5,420	2,122	-8,949
財務活動によるキャッシュフロー	-245	-994	-1,087	-1,550	-2,227	-942	-563	-2,281	-1,052	-883
減価償却費 (A)	342	431	578	520	558	513	492	521	414	409
設備投資 (B)	-420	-870	-1,225	-283	-333	-375	-307	-322	-236	-439
運転資金増減 (C)	6,193	-3,942	-5,431	-1,345	2,550	-9,219	-1,323	1,497	288	-10,596
単純FCF (NI+A+B-C)	2,774	3,111	2,244	2,083	1,613	3,726	3,916	4,059	2,521	4,974

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業活動によるキャッシュフローは、売上債権、たな卸資産、および、仕入債務の変動の影響を受ける。

- ▷ 2015年3月期、2018年3月期、および2022年3月期は売上債権、および、たな卸資産の増加により営業キャッシュフローはマイナスとなった。
- ▷ 2013年3月期、2016年3月期、2019年3月期、および2020年3月期は、売上債権およびたな卸資産の減少により営業キャッシュフローはプラスとなった。

投資活動によるキャッシュフロー

主に有形固定資産および子会社株式の取得によって変動する。

財務活動によるキャッシュフロー

配当金の支払額および短期借入金の増減によって変動する。

その他情報

沿革

年月	概要
1947年4月	三菱電機株式会社の販売代理店として設立
1963年4月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
1971年9月	家庭電気品の営業権を三菱電機株式会社と共同で設立した新販売会社へ逐次譲渡し、家電部門を完全に分離
1991年9月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2020年2月	双和テクニカル株式会社(広島県広島市)の全株式を取得し子会社化
2022年3月	株式会社ファームシップの株式を追加取得し、持分法適用関連会社化
2022年4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行

出所：会社データよりSR社作成

コーポレート・ガバナンスおよびトップ経営者

コーポレート・ガバナンスの概況

コーポレート・ガバナンスの状況

取締役関係	
定款上の取締役員数	12人
定款上の取締役任期	1年
社外取締役（独立役員）人数	4（3）人
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	有
招集通知（要約）の英文での提供	有
取締役報酬の開示状況	個別の開示はしていない
報酬の額又はその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の有無	無

出所：会社データよりSR社作成

*2022年3月末時点。

トップ経営者

代表取締役 取締役社長 富澤 克行氏

1983年4月	三菱電機株式会社入社
2012年4月	同社名古屋製作所副所長
2015年4月	三菱電機（中国）有限公司董事兼副總經理
2017年4月	三菱電機株式会社執行役員中国総代表 三菱電機（中国）有限公司董事長兼總經理
2021年4月	菱電商事入社
2021年6月	当社副社長執行役員
2022年6月	当社（代表）取締役社長（現）

出所：会社データよりSR社作成

代表取締役 専務執行役員 管理部門管掌 総務・人事・経理担当、監理担当代行 北井祥嗣氏

1982年4月	同社入社
2008年6月	同社経理部長
2010年10月	同社関西支社副支社長兼総務部長
2013年6月	同社経営企画室長
2014年6月	同社取締役経営企画室長
2017年4月	同社常務取締役経理部長
2018年6月	同社取締役常務執行役員経理部長
2021年4月	同社取締役常務執行役員
2021年6月	同社（代表）取締役常務執行役員
2022年6月	同社（代表）取締役専務執行役員（現）

出所：会社データよりSR社作成

大株主

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	割合
三菱電機株式会社	7,755	35.6%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	1,429	6.6%
BBH BOSTON FOR NOMURA JAPAN SMALLER CAPITALIZATION FUND 620065	589	2.7%
菱電商事従業員持株会	476	2.2%
シチズン時計株式会社	414	1.9%
東京海上日動火災保険株式会社	326	1.5%
光通信株式会社	217	1.0%
BNYMSANV RE BNYMIL RE LF MORANT WRIGHT NIPPON YIELD FUND	215	1.0%
明治安田生命保険相互会社	203	0.9%
株式会社三菱UFJ銀行	180	0.8%
計	11,809	54.3%

出所：会社データよりSR社作成

*2022年3月末時点

株主還元

同社は中長期的な安定配当を維持・継続することが株主価値の持続的向上につながるものと考え、今後も成長投資による収益力の向上を図りつつ、健全な財務体質の維持と持続的な利益成長のための投資を前提として安定的な株主還元を努めていく方針である。

SDGs

同社は、事業における重要度や中期経営計画で注力する分野、ステークホルダーからの視点などを総合的に勘案して事業活動における重要な7つのSDGsを選定し、各事業の取り組みにSDGsを組み入れ推進している。

TCFD提言に沿った情報開示

気候変動は同社が重視する経営課題の一つである。同社は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言に対し、同社の気候変動対応の適切さを検証するベンチマークとして活用し、持続可能な成長に向けて、成長機会の取り込みおよびリスクへの対応を行っていく方針である。

気候変動に関するリスクと機会の時間軸

- ▷ 短期：省エネ性能のより高い商品・サービスへの需要に素早く対応するとともに、事業活動に伴う環境負荷の低減を含む事業環境の短期的な変化への対応を進める。
- ▷ 中期：気候変動リスクに対して脱炭素社会への取り組みを強化し、製品ライフサイクル全体にわたってより環境負荷の少ない商品・サービス（ソリューション）を創出することを目指す。
- ▷ 長期：脱炭素社会においてあるべき「きわめてCO2排出量が少ない商品・サービスや気候変動への適応のための商品・サービス」を中核事業として育成・拡大していくことを目指す。

気候関連のリスクおよび機会が組織のビジネス・戦略・財務計画に及ぼす影響

リスク

	移行リスク	対策	時間軸
評判	・低炭素・脱炭素へ貢献できる商品・サービスの提供の遅れによる社会的評価の低下	・仕入先メーカーやパートナーと協働し低炭素・脱炭素への対応が可能な商品・サービスへ移行するための技術開発を実行	短期
規制	・温室効果ガス排出規制の強化による管理コストの増加 ・炭素税の導入による販売数量の減少。特に生産時に大量のエネルギーを消費する半導体デバイスでは影響大	・サステナビリティ委員会が規制の動向をモニタリング。遅滞なく対応 ・仕入先メーカーに対して事業領域をまたいで高効率冷熱ビルシステムや生産効率化のためのFAシステム導入を提供するなどして影響緩和に貢献	中期
技術	・低炭素社会への急激な移行に対応する先進技術の開発の遅れによる低炭素型商品・サービスの販売機会の喪失	・サステナビリティ委員会が事業部と連携し、低炭素社会に向けて必要とされる技術水準の動向をモニタリング	中期
市場	・市場のニーズの変化による低炭素・脱炭素への対応が難しい商品・サービスの販売数量の減少	・仕入先メーカーやパートナーと協働し低炭素・脱炭素への対応が可能な商品・サービスへ移行するための技術開発を実行	長期

	物理的リスク	対策	時間軸
	・自然災害によるサプライチェーン（製造工場や倉庫）の被災による生産・販売活動の停滞と売上の減少	・自然災害の予兆を感知し、緊急対策をとる体制構築	中期

出所：会社資料よりSR社作成

機会

	機会	事業への影響と戦略	時間軸
	・夏季の気温上昇や冬季の極端な低温化による空調機器の需要拡大	・冷熱ビルシステムでの各種空調設備の販売機会の増加と省エネ性能の向上した商品の提供によるCO2排出量抑制の実現	短期
	・生産工程のCO2排出量抑制のニーズの高まり	・生産効率・エネルギー効率の改善に寄与するFAシステムの事業拡大と売上の伸長	中期
	・安定した農産物の生産の実現に対するニーズの拡大	・自社の省エネ型次世代植物工場での付加価値の高い安全な野菜の安定的な生産・販売による事業拡大と売上の伸長	短期

出所：会社資料よりSR社作成

温室効果ガス排出量目標

すべての自社内における事業活動に伴う温室効果ガス排出量を2031年3月期までに2022年3月期比で100%削減する目標を策定した。

目標値を設定した理由

移行リスク	
目標値を設定した理由	グループ環境ビジョンに掲げている「2030年までに電力使用による温室効果ガス排出量をゼロにする」という目標の実現及び社用車への非化石燃料車（電気自動車（EV）、燃料電池車FCV）の100%導入により、Scope1・2を100%削減することが可能となる。この目標はSBT基準及び政府目標を達成することができる。
対象範囲	当社単体+国内連結対象会社（ブロックファーム除く）【Scope1・2対象】

出所：会社資料よりSR社作成

排出削減に貢献できる製品・サービス

排出削減に貢献できる製品・サービス

移行リスク	
FAシステム	顧客の生産効率・エネルギー効率の改善及びそれに伴う温室効果ガス排出量抑制に寄与する。
冷熱ビルシステム	オフィスや生産現場、物流工程など、様々な現場に向けて、各種設備機器から空調、グリーンルームなどのトータルソリューションを通じ、省エネ性能の向上によるエネルギー効率化及びそれに伴う温室効果ガス排出量抑制を実現する。
省エネルギー型次世代植物工場	人工光型植物工場は自社開発の熱還流環境制御システムや全量自家消費メガソーラーを併設するなどして、省エネルギー型次世代植物工場として脱炭素社会の実現に貢献し、気候変動による異常気象の影響を防ぎ安定した農産物の生産を実現する。

出所：会社資料よりSR社作成

事業活動とSDGsの関わり

事業部	機会・リスクから確認した課題	主な取組
FAシステム	最適なエネルギーの利用 革新的な労働環境への対応 革新的なインフラ構築の促進 持続可能な産業化の促進 気候変動への対応 廃棄物削減・管理	システムエンジニアリング事業の推進 EMS（エネルギーマネジメントシステム）事業の推進 微細レーザ加工分野における産学共同研究の推進
冷熱システム	持続可能な食料生産システムへの対応 最適なエネルギーの利用 革新的なインフラ構築の促進 気候変動への対応 廃棄物削減・管理	製造業顧客の開拓推進 農事ビジネスの拡大 空調機器（PAC、低温機器、換気機器）の拡販
ビルシステム	最適なエネルギーの利用 グリーンエネルギーの促進 革新的なインフラ構築の促進 持続可能な安心・安全なまちづくり 気候変動への対応 廃棄物削減・管理	ZEB事業の推進 BEMS（ビルエネルギー・マネジメントシステム）の提案推進
ネットワークシステム	最適なエネルギーの利用 革新的な労働環境への対応 質の高い持続可能なインフラの開発 革新的なインフラ構築の促進 持続可能な安心・安全なまちづくり 気候変動への対応 化学物質の適正管理 廃棄物削減・管理	センシングデバイス&通信技術を利用したサービス事業の推進 製造現場における生産性向上を目的としたビジネスカメラ（MVS）の設備推進 セキュリティ機器、情報通信機器の販売（設置・管理）
スマートアグリ	持続可能な食料生産システムへの対応 最適なエネルギーの利用 革新的なインフラ構築の促進 気候変動への対応	植物工場（生産事業）天候に左右されない農作物の安定供給 植物工場 環境制御システム 自然エネルギー活用提案
ヘルスケア	質の高い保険サービスの開発 安心・安全な労働環境の促進 質の高い持続可能なインフラの開発	救急+健康管理アプリケーションの提供 プライベートLTE構築・販売による医療情報コミュニケーション変革
エレクトロニクス	交通事故削減への対応 グリーンエネルギーの促進 革新的なインフラ構築の促進 持続可能な安心・安全なまちづくり 気候変動への対応 化学物質の適正管理 廃棄物削減・管理	新たな街づくりへの参入（Maas市場） コネクテッド市場での事業確立 ADAS、自動運転ソリューション スマートホーム/スマートファクトリー 省エネソリューションの販促推進 製品(SiCパワー半導体デバイス)の販売 製品(光通信デバイス)の販売

出所：会社資料よりSR社作成

企業概要

企業正式名称	本社所在地
菱電商事株式会社	東京都豊島区東池袋3-15-15
代表電話番号	上場市場
03-5396-6111	東証PRM
設立年月日	上場年月日
1947年4月	1963年4月
HP	決算月
https://www.ryoden.co.jp/	3月
IRページ	
https://www.ryoden.co.jp/ir/	

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

ディスクレーマー：本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

東京都千代田区神田猿樂町2丁目6-10

HP: <https://sharedresearch.jp>

TEL: 03-5834-8787

Email: info@sharedresearch.jp