

情報通信システム機器の老舗、DX支援サービスを育成

投資判断(10/29)

## サクサホールディングス (6675・東証1部)

新規 Neutral

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,437円 (10/29)	100株	89.7億円 (10/29)	1,640円 (21/3/29)	1,315円 (21/8/2)	21.0倍 (10/29)

## 「監視カメラシステム」のAI・IoT技術をDX支援事業に展開

## ■成長事業伸び1Qは実質増収も材料費の増加など響く

22年3月期1Q(21年4-6月)の連結業績は、売上高7,007百万円(前年同期比3.4%減)、営業損益269百万円の赤字(前年同期は10百万円の赤字)だった。同四半期から「収益認識に関する会計基準」等を適用し売上高を1,094百万円押し下げており、同一会計基準では増収となる。コロナ禍に伴う働き方改革を追い風に、成長事業と位置付けるITビジネス(UTM<統合脅威管理>やストレージ機器等)、SIビジネス、ビジュアルソリューション(監視カメラシステム等)の売上がいずれも好調。一方、損益面では、ボタン電話装置を主とした資材・部品の調達価格高騰による材料費の増加に加え、過年度の不適切会計処理に対応した改善費用等がかさみ、営業赤字が拡大した。

## ■AI画像認識・IoT技術を軸にDX支援サービス育成

高い市場成長が見込まれるDX(デジタルトランスフォーメーション)支援サービスの育成に本腰を入れる。子会社システム・ケイは中堅・中小企業向けに導入費用を抑えた監視カメラシステム等を手掛け、AI(人工知能)画像認識やIoT(モノのインターネット)技術に強みを持つ。同子会社を「ソリューション事業」の中核に据え、マルチベンダー商材とあわせて一気通貫でシステム関連サービスを提供していく。Webマーケティングの拡充・強化、システム研究開発、人材投資を積極化し、グループの成長ドライバーとする。

一方、成長中のセキュリティアプライアンス関連機器事業(UTM<統合脅威管理>やストレージ機器等)や、これまでの基盤事業であるボタン電話装置事業、アミューズメント事業の製造業は「プロダクト事業」として再編・集約し、コスト削減と生産の効率化を図る。加えて、付加価値あるサービスとも組み合わせて製品を販売していく戦略で、21年10月には長瀬産業(8012)、VIVIT(東京都千代田区)との業務提携に基づくメンタルヘルス対策の支援サービスを発表した。

「ソリューション事業」、「プロダクト事業」を両輪としつつ将来的にクラウド基盤「SAXA-DXサービスプラットフォーム」で連携し、ボタン電話装置事業で得意とする中堅・中小企業に照準を定め、包括的なデジタル化

## 業績動向(10/29時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
20年3月期	実績	39,300	▲0.4	2,271	25.7	2,269	21.4	974	▲5.2	166.8
21年3月期	実績	36,561	▲7.0	2,288	0.7	2,269	0.0	-217	赤転	-37.3
22年3月期	会社予想	31,500	▲13.8	750	▲67.2	800	▲64.8	400	黒転	68.5
	MS予想	31,500	▲13.8	750	▲67.2	800	▲64.7	400	黒転	68.5
23年3月期	MS予想	33,500	6.3	1,000	33.3	1,000	25.0	500	25.0	85.6

※22年3月期から「収益認識に関する会計基準」等を適用



サービスを拡販。他社との協業やM&A(企業の合併・買収)も選択肢に入れ、業容を拡大させる構想だ。

22年3月期の連結業績予想は売上高31,500百万円(前期比13.8%減)、営業利益750百万円(同67.2%減)。基盤事業の減収、販売機種構成変動、材料費増加、過年度決算訂正による影響、成長事業への投資支出が利益圧迫要因となる。モーニングスターは会社側業績予想を踏襲するが、足元で資材・部品の調達難への懸念が一段と強まっており、業績推移を慎重に見極める必要があると見ている。

一方、株式市場では直近上場のセーフイー(4375)が時価総額で一時1,900億円を超えるなど監視カメラシステムの注目度は極めて高く、サクサHDも業態転換戦略が浸透すれば株価に高成長期待が反映される余地はある。かつての「電電ファミリー」に連なる通信機器の老舗メーカーとして蓄積した技術・特許の数々が強み。財務面でも資金潤沢で22年3月期1Q末時点でネットキャッシュ状態、自己資本比率62.9%と盤石だ。株価は現状でもモーニングスターが競合に挙げる岩崎通信機(6704)、ナカヨ(6715)との、3社平均のPER(株価収益率)24.9倍(10月29日終値基準)水準までの推移は妥当な範囲と捉え、想定株価レンジ1,400-1,700円、投資判断は新規「Neutral」とする。

(松尾 繁)

■会社概要

情報通信システムの機器・部品の開発、製造・販売をグループで展開する。ボタン電話装置など通信機器を手掛ける1946年設立の田村電機製作所、1938年設立の大興電機製作所の2社が2004年に経営統合。同年2月に両社の株式移転により田村大興ホールディングス（現 サクサホールディングス）を設立し、東証1部に上場した。

現在では、基盤事業と位置付けるボタン電話装置、防犯・防災、アミューズメント（遊技機向けカードリーダーユニット、トランスの製造、基板実装など）、EMS（製造受託サービス）その他から、成長事業と位置付けるビジュアルソリューション（監視カメラシステムなど）、ITビジネス（UTM<統合脅威管理>やストレージ機器など）、SIビジネス（ITソリューション、認証ソリューションなど）まで、多岐にわたる事業を展開。東証が22年4月に再編を予定する新市場区分ではプライム市場への上場を目指し、流通時価総額をはじめ全ての基準を満たすべく注力する。

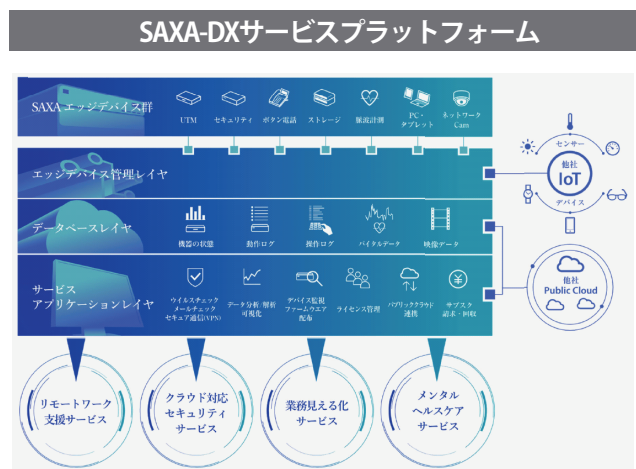
■事業環境と展望

中核事業としてきたボタン電話装置は、スマートフォンの普及や通信手段の多様化、デジタル化により市場が漸減し、コロナ禍や働き方改革はその流れを加速する可能性がある。一方で、通信技術を活用したUTMやストレージ機器は、ネットワークセキュリティの重要性の高まりから順調に市場シェアを獲得。また、監視カメラシステムは、AI（人工知能）や画像認識技術の進化と相まって市場規模が急拡大中だ。

21年5月に3カ年の『中期経営計画（2021-2023）「サクサは変わる。』を策定。製造業を「プロダクト事業」に再編・集約、「ソリューション事業」とともに両輪とし、「SAXA-DXサービスプラットフォーム」でつなぎ中堅・中小企業向けの包括的なDX（デジタルトランスフォーメーション）支援サービス事業を展開していく。財務戦略では、政策保有株式の原則売却、保有不動産の流動化・収益化、財務レバレッジを効かせた成長投資を進める。中計最終年度の24年3月期に売上高355億円、営業利益18億円、ROE（自己資本利益率）5.2%を、長期目標として26年3月期に売上高400億円、営業利益25億円、ROE6.5%以上を目指す。



出所:会社資料



出所:会社資料

■リスク要因

情報通信ネットワーク関連市場は急速な技術革新の進展や激しい競争にさらされ、アミューズメント市場は規制環境や市場環境が大きく変化しており、両市場の競争状況や需要動向とあわせてグループの業績と財務状況に影響を及ぼす可能性がある。資材、部品、製造装置その他供給品について、供給の遅延、中断や業界内の需要増加等があった場合、必要な資材等を効率的に確保できない可能性がある。グループの外貨建て取引は輸入超過の状態、一部に為替予約等の対応策を講じているものの、円安傾向が強まった場合は調達価格を押し上げる可能性がある。

株主還元 (10/29時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年3月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
21年3月期	実績	0.00円	30.00円	30.00円
22年3月期	会社予想	未定	未定	未定

■株主優待

なし

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (10/29時点)

	サクサホールディングス (6675・東証1部)	岩崎通信機 (6704・東証1部)	ナカヨ(6715・東証1部)	
基本事項	株価	1,437円	897円	1,358円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	143,700円	89,700円	135,800円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	21.0倍	35.6倍	<b>18.3倍</b>
	PBR(実)	0.4倍	0.4倍	<b>0.3倍</b>
	配当利回り(予)	—	1.1%	<b>2.9%</b>
成長性	売上高成長率(予)	▲13.8%	<b>11.5%</b>	5.9%
	営業利益成長率(予)	▲67.2%	<b>黒転</b>	▲9.3%
	EPS成長率(予)	黒転	▲95.2%	<b>21.3%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>2.4%</b>	0.8%	1.9%
	自己資本当期純利益率(実)	▲1.0%	<b>23.6%</b>	1.5%
	総資産経常利益率(実)	<b>6.1%</b>	▲2.8%	2.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	62.6%	69.2%	<b>76.5%</b>
	デット・エクイティ・レシオ(実)	10.2%	<b>0.4%</b>	2.8%
	流動比率(実)	233.9%	<b>383.1%</b>	347.8%

競合企業として、通信機器メーカーの岩崎通信機(6704)、ナカヨ(6715)を選出した。なお、サクサHDは22年3月期から「収益認識に関する会計基準」等を適用し、売上高の押し下げ要因となる点に注意。

## ■成長性

22年3月期予想の売上高成長率、営業利益成長率は競合内で下位。岩崎通信機はコロナ禍による受注活動停滞で営業赤字転落した前期からの黒字浮上を目指す、世界的な半導体不足で部品調達には不透明感が残る。サクサHDは過年度決算訂正で特損計上した前期から最終黒字転換を想定。中長期的に、高成長が見込める監視カメラシステム、AI(人工知能)、IoT(モノのインターネット)技術を軸に「ソリューション事業」、DX(デジタルトランスフォーメーション)支援サービスを拡充し、成長の原動力とする。システム開発関連などM&A(企業の合併・買収)による規模拡大も視野に入れる。

## ■収益性

21年3月期基準のROE(自己資本利益率)は、過年度決算訂正に伴う特損計上で最終赤字に転落したため評価対象外。総資産経常利益率は競合内で首位となり、資産全体を有効活用しながら利益をあげている様子が見える。22年3月期下期以降に進めるグループ再編などを通してコスト対応力を高める。ROEは中期経営計画の最終年度の24年3月期に5.2%を、長期目標として26年3月期に6.5%以上を目標に定める。なお、「収益認識に関する会計基準」等の適用が売上高の押し下げ要因となる点には留意が必要ながら、22年3月期予想の営業利益率は競合内で首位。

## ■財務安定性

21年3月期末基準の財務安定性の指標は、いずれも問題の無い水準。有利子負債の圧縮が続き、自己資本比率は21年3月期まで5期連続で向上した。有利子負債規模は小さく、現預金など流動性が高い資産が潤沢なキャッシュリッチ状態。流通時価総額の増加も見据え、株式の持ち合い解消を進める方針で、政策保有株式は原則売却。保有不動産の収益化・売却とともに投資資金は保有資産の有効活用により確保し、必要に応じて財務レバレッジを効かせた資金調達を行う方針だ。なお、配当方針については連結配当性向30%を掲げている。

モーニングスター株式会社  
株式分析部 アナリスト 松尾 繁  
03-6229-0078 shimatsuo@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（=有利子負債/自己資本×100）、流動比率（=流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。