

サカイオーベックス (3408)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2017/3/23) → OUTPERFORM

製造原価低減で営業大幅増益。依然として割安感残る。

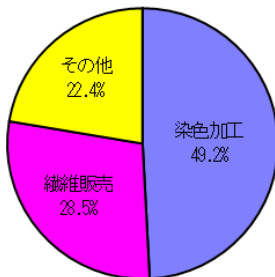
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	22,034	6.6	1,393	4.7	1,885	14.9	1,333	32.4	20.66	2.00
連 15/3	24,845	12.8	1,463	5.0	2,125	12.7	1,346	1.0	20.88	2.00
連 16/3	26,309	5.9	1,489	1.7	2,457	15.6	1,662	23.5	25.96	3.50
連 17/3	25,371	-3.6	1,545	3.7	2,403	-2.2	2,124	27.8	336.58	45.00
連 18/3(予)	26,000	2.5	1,900	23.0	2,650	10.3	1,850	-12.9	295.44	45.00
第1四半期累計期間										
連 16/4-6	6,353	3.6	361	6.0	727	-3.6	548	9.1	86.28	-
連 17/4-6	6,140	-3.4	459	27.0	800	10.1	511	-6.8	81.66	-
株価(2017/9/12)			2,282	円						
発行済み株式数(17/6末)			6,636	千株						
自己株式数(17/6末)			374	千株						
時価総額			15,144	百万円						
企業価値(EV)			13,172	百万円						
ROE(17/3実績)			13.5	%						
予想配当利回り			2.0	%						
予想PER			7.7	倍						
BPS(17/3実績)			2,635.70	円						
PBR			0.9	倍						
CFPS(17/3実績)			281.1	円						
PCFR			8.1	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			4.8	倍						



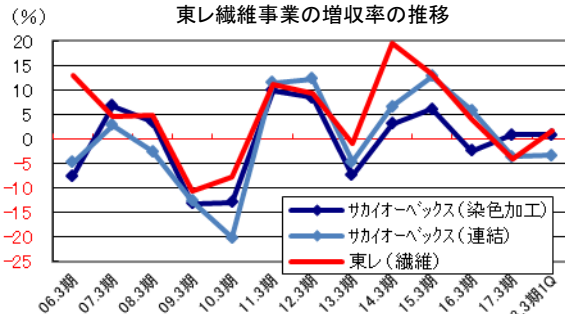
(注) 平成28年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施。17/3期のEPS・BPS、16/4-6期のEPSは当期首に併合が行われたと仮定して算定。
出所: サカイオーベックス、ブルームバーグ、今村証券

染色加工大手 (資料1、出所: 同社決算短信)。主力はユニフォーム (製造業・建設業・飲食店業の作業服等) やスポーツウェア、婦人服などの染色整理加工を行う染色加工事業だ。同事業の4割強が東レ (3402 東証1部) 向けで、東レの繊維事業と連動する傾向がみられる (資料2、同社・東レ決算短信)。次いで、素材の仕入から繊維製品、縫製品等の販売までを行う繊維販売事業が占める。その他事業には主に織布、水産資材 (魚介類育成・増殖用の魚礁の設計・製造・販売)、複合部材 (炭素繊維関連複合部材の製造・販売)、電子機器 (FAシステム関連機器の設計・製造・販売等)、縫製、建設不動産の事業がある。

(資料1) 売上構成比(2017年3月期)



(資料2) 同社(染色加工事業・連結)と東レ繊維事業の増収率の推移

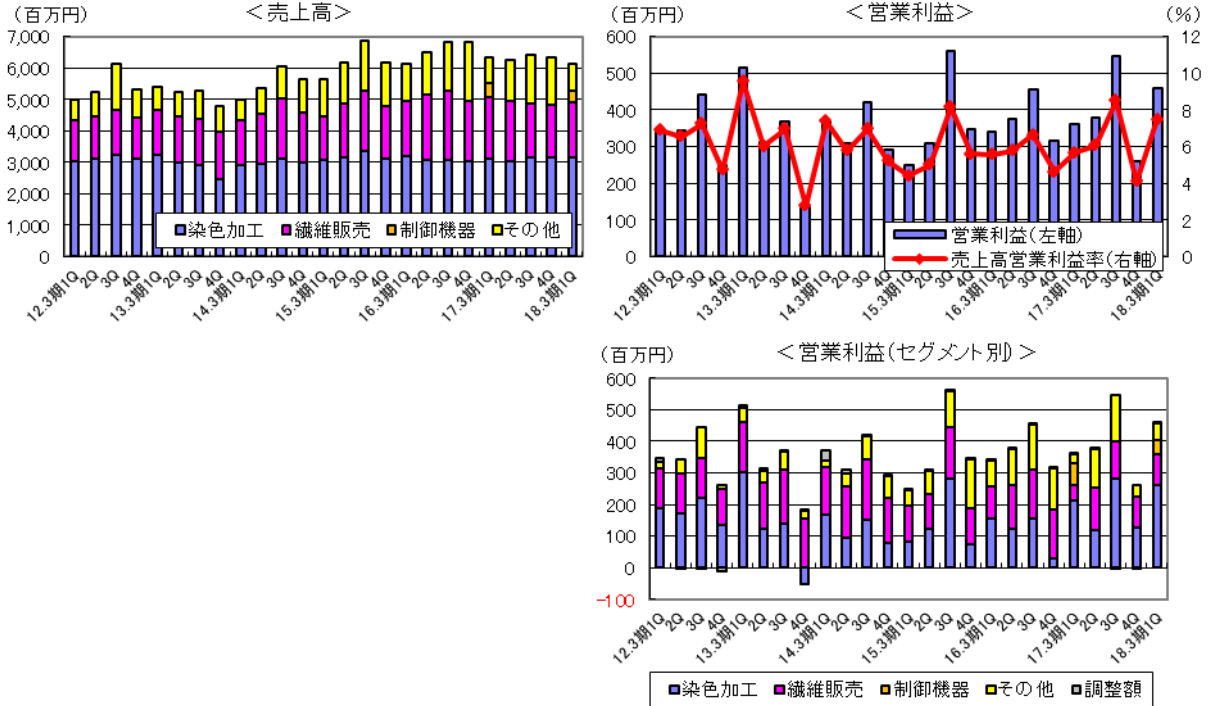


2018年3月期第1四半期は減収ながら、大幅営業増益 (資料3・4、出所: 同社決算短信)。セ

グメント別では、染色加工事業は売上高が31億59百万円（前年同期比+28百万円）、営業利益が2億61百万円（同+49百万円）と増収増益、繊維販売事業は売上高が17億64百万円（同▲1億57百万円）、営業利益が98百万円（同+47百万円）と減収増益となった。

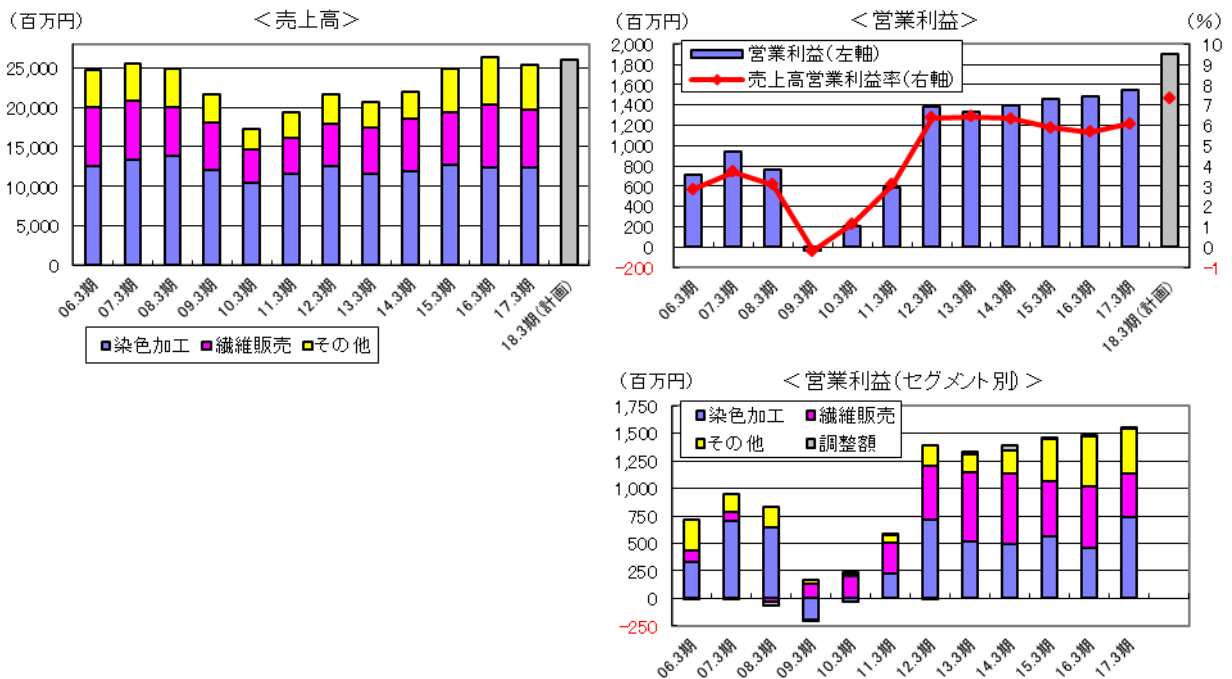
以下で、この2つのセグメントの第1四半期実績と見通しをまとめる。

(資料3) 業績の推移(四半期)



(注)「制御機器」は18.3期より追加され、17.3期1Qは追加後の区分に基づき作成したもの。

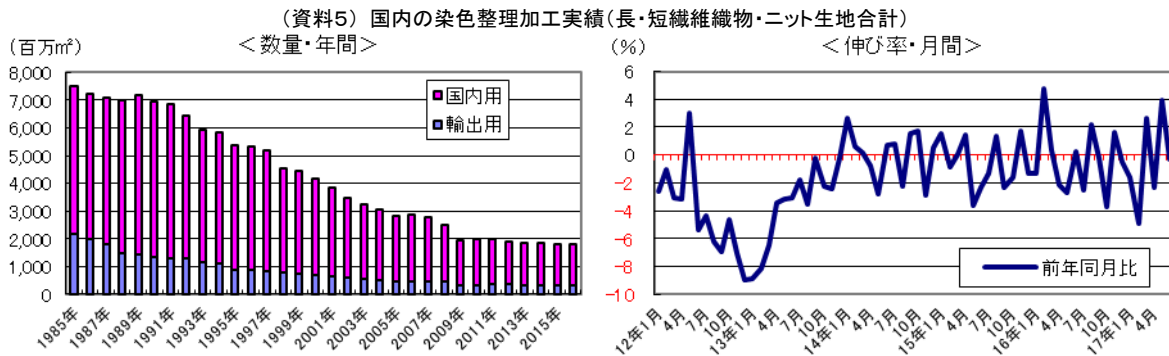
(資料4) 業績の推移(通期)



・ 染色加工事業

売上高は、婦人衣料用途が伸び悩んだのを、ユニフォーム用途、自動車関連資材用途がカバーした。利益面は、原油価格の上昇に伴い燃料費が増加したものの、工場稼働の効率化、ロス削減など製造原価の低減に取り組んだことが奏功した。同社は2009年3月期の営業赤字転落をきっかけに、工場の設備・要員・生産体制の見直し、全社的な経費削減などを行い、利益が出やすい体質を構築した。現在もコスト構造改革、需給環境に柔軟に対応できる収益構造の確立を推進しており、その効果が出ている。

事業環境を確認すると、1990年頃から減少が続いた国内の染色整理加工数量は、2010年代に入り減少率が縮まった。2014年以降の3年間や、2017年1-6月期は前年（前年同期）比▲0%台が続いている（資料5、出所：経済産業省・一般社団法人日本染色協会）。この環境下、同社の染色加工事業の受注も横ばい圏が続くことになろう。



・ 繊維販売事業

減収の背景には、OEM（相手先ブランドによる生産）事業において、国内での衣料品販売の不振を受けた価格競争の激化や、前年同期に貸し倒れが発生したことから取引量を絞ったことがある。これを補うべく、ODM（相手先ブランドによる設計・生産）事業の強化を打ち出しているが、売上高は横ばいにとどまった。一方で増益は、前年同期に計上した貸倒引当金がなくなったことが寄与した。

ODM事業は素材開発から縫製までの一貫加工体制を活かしたり、デザイナーを増員したりして婦人服を企画し、アパレルメーカーなどに売り込んでいる。今年7月にはグループ会社と連携した初の展示会を開催した。こうした取り組みで売上拡大を狙うものの、大手アパレルの販売不振の影響が懸念されるところだ。

第1四半期の進捗率をみると、第2四半期累計期間の会社計画に対しては、売上高が49.1%、営業利益が57.4%—、通期の会社計画に対しては、売上高が23.6%、営業利益が24.2%—である。通期でも、受注は第1四半期と似た状況が続くとみたい。費用面では燃料価格が想定よりも値上がり幅が小さい模様だ。

こうしたことから、今村証券では、今期業績は会社計画（売上高260億円（前期比+2.5%）、営業利益19億円（同+23.0%）、EPS295円）に沿った内容での着地を予想する。尚、純利益の減益は、前期に投資有価証券売却益（3億91百万円）と繰延税金資産を計上した反動によるものである。

来期以降に向けては、M&A（企業の合併・買収）の実施を期待したい。2014年にイタバシニットを買収してからは、繊維販売事業の領域拡大や、新規事業の創出のために検討した案件はあるようだが、実現していない。製造原価の低減への取り組みは継続され、引き続き利益押し上げ要因となるだろう。

投資判断ではバリュエーション面での割安感を評価する姿勢を堅持する。株価は8月から上げ

基調となり、2015年12月以来の高値を付けたとはいえ、今期の予想PERは7.7倍にとどまる。同業他社と比較して利益率が高いにも関わらず割安感があり、過去の推移からも割安感が残る(資料6、出所:各社決算短信)(資料7、出所:ブルームバーグ)。投資判断はOUTPERFORMを継続する。

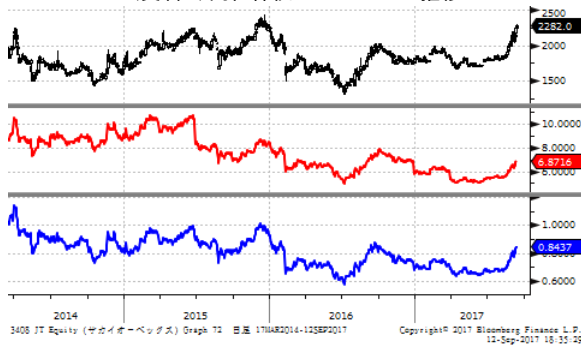
(資料6) 染色加工メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/9/12)	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			純利益 (百万円)			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
				伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)							
3408 東1部 サイオーベックス	2282	26,309	5.9	1,489	1.7	5.7	2,457	15.6	9.3	1,662	23.5	6.3	259.59	7.7	2,352.99	0.9	35.00	2.0
		25,371	-3.6	1,545	3.7	6.1	2,403	-2.2	9.5	2,124	27.8	8.4	336.58		2,635.70		45.00	
		26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	295.44		-		45.00	
3569 東1部 セーレン	2,048	107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60	17.5	1,121.05	1.7	24.00	1.5
		108,107	0.8	9,648	17.2	8.9	10,282	17.2	9.5	7,025	14.6	6.5	117.57		1,182.80		30.00	
		112,000	3.6	9,700	0.5	8.7	10,000	-2.7	8.9	7,000	-0.4	6.3	117.13		-		30.00	
3580 東1部 小松精練	838	37,981	3.6	863	109.2	2.3	1,394	45.7	3.7	864	36.7	2.3	20.19	22.5	752.10	1.1	12.00	1.4
		35,872	-5.6	1,445	67.5	4.0	1,955	40.3	5.4	1,431	65.6	4.0	33.44		780.03		12.00	
		38,000	5.9	1,600	10.7	4.2	2,200	12.5	5.8	1,600	11.8	4.2	37.25		-		12.00	
3571 東1部 ソトー	1,159	11,634	2.0	494	13.8	4.2	616	-6.1	5.3	530	5.6	4.6	41.65	25.4	1,211.41	0.9	40.00	3.5
		12,054	3.6	454	-8.1	3.8	668	8.5	5.5	539	1.8	4.5	42.40		1,231.03		40.00	
		12,100	0.4	600	31.9	5.0	870	30.1	7.2	580	7.5	4.8	45.57		-		40.00	
3577 東1部 東海染工	137	16,353	0.1	1,106	45.6	6.8	1,002	33.9	6.1	602	30.6	3.7	17.69	9.3	181.73	0.7	4.50	-
		15,825	-3.2	1,148	3.8	7.3	1,160	15.8	7.3	716	18.8	4.5	21.09		203.62		4.50	
		14,700	-7.1	1,030	-10.3	7.0	1,030	-11.3	7.0	500	-30.2	3.4	14.72		-		-	
3578 東2部 倉庫精練	147	3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58	-	272.79	0.8	0.00	-
		3,314	-4.0	-286	-	-8.6	-587	-	-17.7	-762	-	-23.0	-107.14		183.54		0.00	
		3,700	11.6	-58	-	-1.6	-10	-	-0.3	-20	-	-0.5	-2.81		-		-	

(注) 上段:2016年3月期実績、中段:2017年3月期実績、下段:2018年3月期見通し。東海染工、倉庫精練の2018年3月期配当金は未定。

サイオーベックス…平成28年10月1日を効力発生日として普通株式10株につき1株の株式併合を実施。2016年3月期・2017年3月期のEPS・BPS・配当金は併合を考慮している。

(資料7) 同社株価・PER・PBRの推移



(注) 上段(黒): 株価、中段(赤): PER、下段(青): PBR。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本店：076-263-5111	小松支店：0761-23-1525
弥生支店：076-242-2122	加賀支店：0761-73-3133
七尾支店：0767-52-3122	富山支店：076-432-2131
高岡支店：0766-26-1770	砺波支店：0763-33-2131
福井支店：0776-22-6644	板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入