今村証券

2021 年 7 月 26 日

川田テクノロジーズ（３４４３）

担当　織田真由美

レーティング：**NEUTRAL→ NEUTRAL**

インフラ需要堅調ながら、原材料価格上昇・コスト増加などで大幅減益見通し。

	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 18/3	107,250	+3.7	4,436	−24.9	4,586	−47.3	4,070	−50.0	702.71	60.00
連 19/3	118,369	+10.4	6,065	+36.7	8,541	+86.2	6,063	+48.9	1,041.23	100.00
連 20/3	127,048	+7.3	6,759	+11.4	8,543	+0.0	6,449	+6.4	1,098.68	80.00
連 21/3	115,545	−9.1	5,565	−17.7	8,048	−5.8	6,340	−1.7	1,077.29	80.00
連 22/3(予)	105,000	−	1,500	−	2,200	−	1,100	−	186.73	80.00

株価(2021/7/26)	3,730	円
期末発行済み株式数(21/3 末)	5,915	千株
期末自己株式数(21/3 末)	25	千株
時価総額	22,066	百万円
企業価値(EV)	47,955	百万円
ROE(21/3 実績)	10.1	%
予想配当利回り	2.1	%
予想 PER	20.0	倍
BPS(21/3 実績)	11,221.49	円
PBR	0.3	倍
CFPS(21/3 実績)	−432.7	円
PCFR	−	倍
EV/EBITDA(21/3 実績)	6.4	倍

株価チャート(週足)

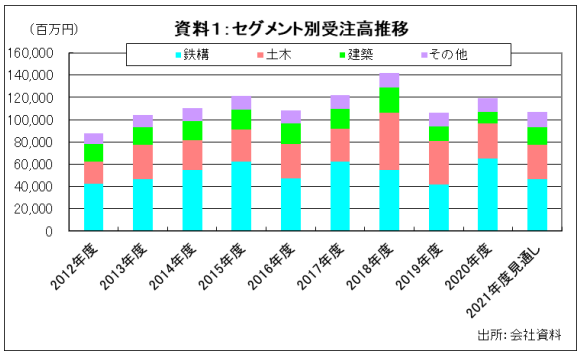
出所：川田テクノロジーズ、ブルームバーグ、今村証券

2022 年 3 月期予想について、2022 年 3 月期期首より「収益認識に関する会計基準」等を適用するため、対前期比増減率は記載なし。

橋梁・鉄骨大手で、主力は鋼製橋梁および建築鉄骨の設計・製作・架設据付を行う鉄構部門、橋梁などの工事請負を行う土木部門、一般建築などの設計・工事請負を行う建築部門の 3 部門。産業用ロボットなどの製造および販売、ソフトウエアの開発なども展開する。

鋼製橋梁

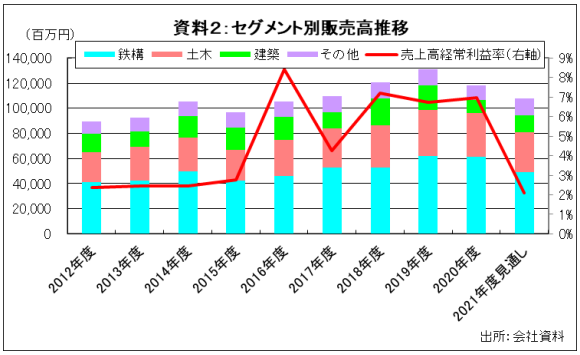
過去 5 年間の売上高は 1,000 億円強と高水準で推移している。鉄構部門の一部である鉄骨事業および建築部門は民間需要が主体であるため国内の景況感に影響されやすいものの、公共事業が主体の橋梁事業（鉄構部門の一部）において大規模更新・大規模修繕が増加していることに加え、橋梁事業と同時に受注を受けることの多い土木部門でも需要が堅調なことが収益の支えとなっている。ただ、景況感によって競争環境が変化することで利益率の変動が大きい点には注意が必要だ（資料 2 参照）。

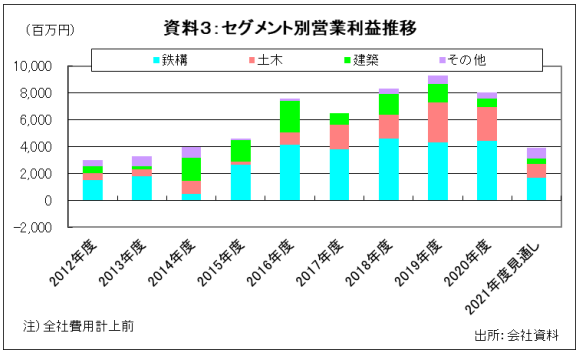


2021 年 3 月期連結業績は減収減益。前の期（2019 年度）に米中関係の悪化を背景に受注が低迷した影響を受けて（資料 1 参照）、建築部門の売上高が 93 億 4 百万円減少したうえ、

受注案件の大型化・長期化によって土木部門の売上高も 20 億 37 百万円減少、鉄構部門の売上高も小幅に減少し、その他部門の航空事業やロボット事業でも新型コロナウイルス感染症の影響から減収となった。結果、全体の売上高は前の期に比べて 115 億 3 百万円減少し、5 期ぶりの減収だ。利益については、営業利益は減収要因が大きく 2 割弱の減益となったが、経常利益、純利益は持分法による投資利益 25 億 16 百万円を計上したことで小幅な減益にとどまった（資料２、資料３参照）。

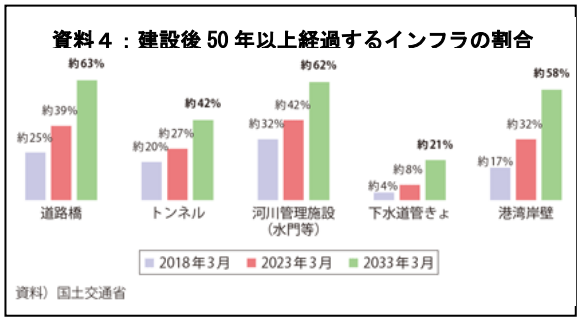
なお、受注高については、新型コロナウイルス感染症の影響から建築部門の受注が減少したものの、橋梁の大型更新工事や高速道路の大型案件が鉄構部門の大幅な受注増加につながり、全体の受注高は前の期に比べて 125 億 93 百万円（11.8%）増の 1,189 億 78 百万円と 2 期ぶりに増加した。

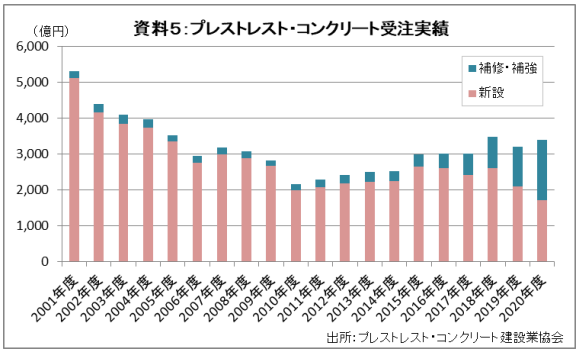




日本の社会インフラはその多くが高度経済成長期以降に整備されており、老朽化が課題となっている。同社が手掛ける道路橋については、2033 年時点に建設後 50 年以上経過する施設の割合が約 63%と見込まれており、足元では高速道路会社を中心にその修繕が活発化している（資料４、資料５参照）。

こうした中で、同社の強みは鉄とコンクリートの両方を手掛けること、高強度の技術、長年の首都高速道路における保全工事を通じて蓄積してきた各種保全技術ノウハウだ。殊に強みを活かせる土木部門や橋梁は需要が堅調に推移している。今後も政府の国土強靭化計画を背景にしたインフラ更新需要が収益の支えとなりそうだ。





一方、民間需要が主体となる建築部門や鉄骨事業では、足元では首都圏再開発案件が端境期にあることで需要がやや停滞気味だが、物流施設の需要が旺盛で、関西万博関連施設や梅田北再開発案件など西日本での需要拡大が期待される。競争激化が課題ではあるが、提案から設計・施工・アフターメンテナンスまでの一括請負を強みに受注獲得を目指している。

今期業績予想は「収益認識に関する会計基準」等を適用するため 2020 年度との比較は開示されていないものの、1 割程度の減収見通しだ。利益については減収要因に加え、競争激化による

民間工事の採算低下、費用の増加、持分法利益の減少などで営業利益、経常利益は 7 割程度の減益、純利益は 8 割程度の減益見通しとする。同社は慎重な予想を出す傾向はあるものの、鋼材価格の上昇などにより費用の増加は避けられない様子だ。

株価は低迷が続いている。インフラ関連で堅調な需要が期待されるものの、利益率の変動が大きいこと、今期減益見通しであることを考えるとバリュエーションは妥当な水準と考える。投資判断はＮＥＵＴＲＡＬとする。

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や妥当性、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ございませんので、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職員は、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、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 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990%（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