

小松精練 (3580)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2016/8/18) → NEUTRAL

構造改革・燃料安が寄与し利益改善続く。

	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13/3	35,905	-3.5	1,285	-34.9	1,810	-24.5	1,200	-16.4	28.04	14.00
連14/3	36,753	2.4	362	-71.8	993	-45.1	772	-35.6	18.05	12.00
連15/3	36,662	-0.2	412	13.7	957	-3.7	632	-18.2	14.77	12.00
連16/3	37,981	3.6	863	109.2	1,394	45.7	864	36.7	20.19	12.00
連17/3(予)	38,000	0.0	1,200	39.0	1,600	14.7	1,200	38.8	28.03	12.00
第3四半期累計期間										
連15/4-12	28,385	2.5	654	552.6	1,059	90.6	684	60.1	16.00	-
連16/4-12	26,773	-5.7	1,031	57.7	1,342	26.8	955	39.6	22.33	-
株価(2017/2/13)			740	円						
発行済み株式数(16/12末)			43,140	千株						
自己株式数(16/12末)			332	千株						
時価総額			31,924	百万円						
企業価値(EV)			26,876	百万円						
ROE(16/3実績)			2.7	%						
予想配当利回り			1.6	%						
予想PER			26.4	倍						
BPS(16/12実績)			763.35	円						
PBR			1.0	倍						
CFPS(16/3実績)			59.5	円						
PCFR			12.4	倍						
EV/EBITDA(16/3実績)			10.9	倍						

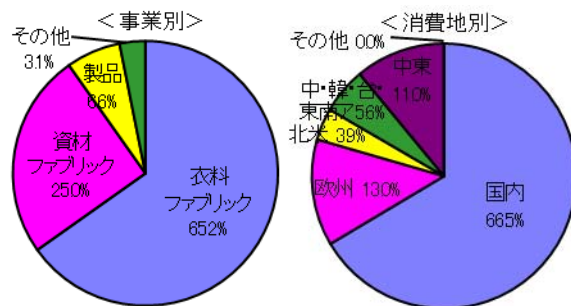


出所:小松精練、ブルームバーグ、今村証券

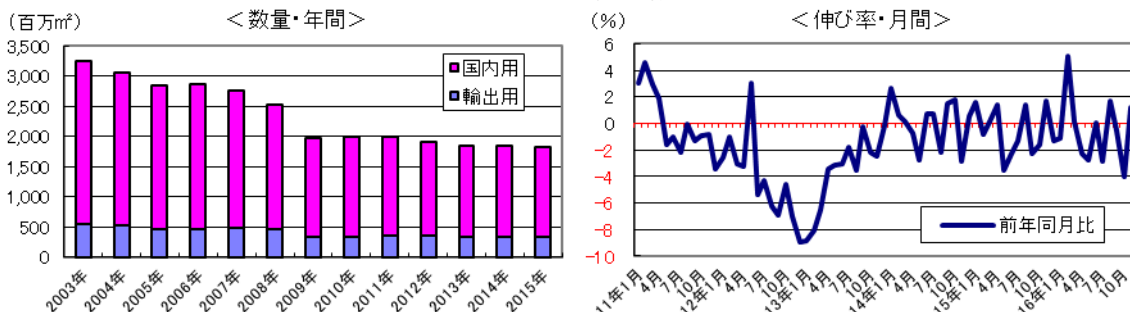
染色加工大手で、衣料分野が主力(資料1、出所:同社決算説明資料)。

繊維産業は原糸メーカーの中国や東南アジアへの生産移管が進み、染色の工程も海外に移った(資料2、出所:一般社団法人日本染色協会)。そのなかで、同社は自社販売を強化している。質感や触感、耐久性、吸放湿性などに優れた高機能素材を開発し、世界的に認知度が高い欧州トップブランドに売り込む。採用されると、日本、中国、韓国などのブランドにも注目され、取引量が増える—という販売戦略をとる。

(資料1) 売上構成比(2016年3月期)



(資料2) 国内の染色整理加工実績(長・短繊維織物・ニット生地合計)



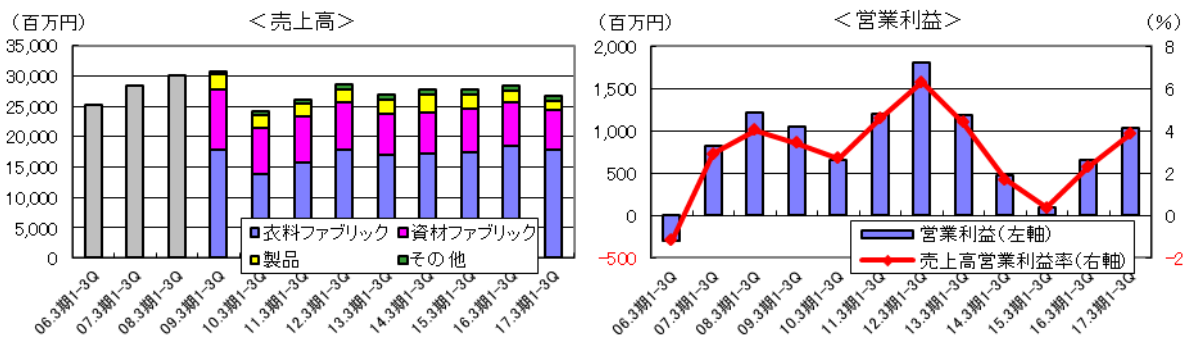
2017年3月期第3四半期は4期ぶりの減収ながら、利益面は2年前を底に改善している（資料3、出所：同社決算短信）。今期の利益改善の主因は、①構造改革、②原燃料価格の下落一だ。近年は、小ロット・短納期での受注が増えたことで生産ロスが生じやすくなった。また、染料・薬品の価格が最大生産国の中国での環境規制の強化に伴う生産量の減少が響いて高騰し、燃料価格は国際的な原油価格の高騰や円安を映して上昇、収益を圧迫していた。今期はこれが改善に向かった。構造改革では、省エネ化、加工時間の短縮などを可能とする設備への入れ替え、生産工程の見直しを行った。原燃料価格は、染料・薬品は高止まりながら、燃料は前期途中から原油価格の急落を受けて下落に転じた。

一方で、国内での受注数量の減少という課題が残る。海外売上高は前年同期比+2.3%増と、円高による円貨換算での目減りがあるなかで堅調だ。中東向け民族衣装が新商品の投入効果で大きく増加した。北米向けは2015年に包括提携を締結した韓国の繊維素材メーカーKOLON FASHION MATERIAL社（コーロン社）の販路活用によりスポーツ分野が拡大、欧州トップブランド向けのファッション分野は数量ベースで微増となった。半面、国内はスポーツ分野が苦戦し、非衣料の資材分野では車輻内装材、カーテンなどが落ち込んだ。

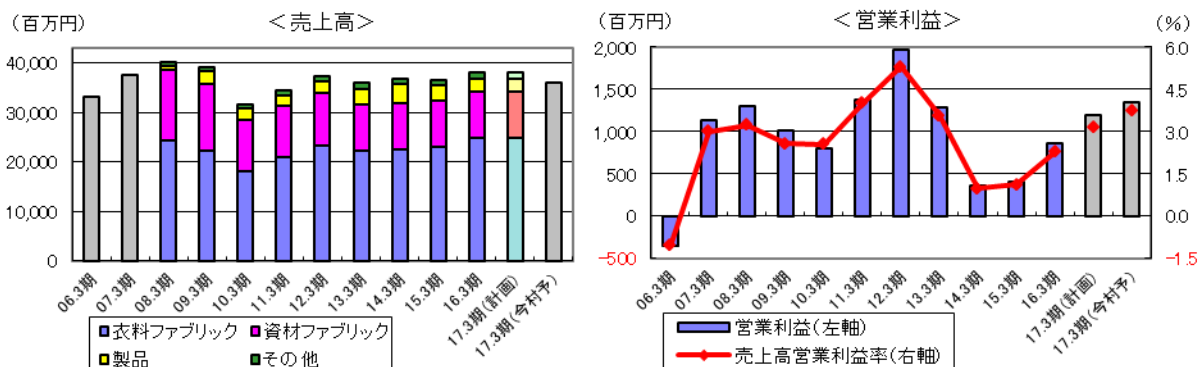
通期の会社計画に対する進捗率は売上高が70.5%、営業利益が85.9%である。今村証券では昨年8月に通期の「売上高は会社計画を下回り減収となりそうだが、営業利益は会社計画から10%程度の上振れ」と予想しており、その予想に沿った進捗となっている（資料4、出所：同社決算短信）。受注数量の減少が響くものの、中東向け民族衣装の好調による単価上昇、生産性向上が寄与している。

尚、会社計画の前提となる期中平均為替レートは1米ドル=105円、1ユーロ=115円。これまでの為替動向を基にすると、期中平均レートは1米ドル=108円程度、1ユーロ=119円程度が予想され、前提よりも円安に振れる。もっとも、為替感応度は「1円の円安で営業利益年+8百万円程度」と小幅であり、業績への影響は軽微だ。

(資料3) 業績の推移(第3四半期累計期間)



(資料4) 業績の推移(通期)



今後も「世界に冠たる先端ファブリックメーカー」として他社に真似できない素材の開発を推

進する事業戦略を堅持する。開発した素材を積極的に海外の展示会に出展したり、個展を開催したりすることで新規顧客の獲得、販路拡大を図る。

資材分野の拡大にも取り組む。まず、湿布材を中心とする医療・福祉関連は成長が期待できると考え、今月には株式会社セイホウ（栃木県足利市、2016年9月期売上高5億59百万円・営業利益34百万円、以下「セイホウ」）の買収を発表した。セイホウは健康関連素材の企画及び製造販売を手掛け、主に腰椎バンドやサポーターを展開している。同社の販路を活用することで事業拡大が見込めると判断した。

炭素繊維複合材の用途も拡大している。炭素繊維を芯地に使用し、外層を合成繊維や無機繊維でカバーリングした「カボコーマ・ストランドロッド」（資料5、出所：同社ホームページ）は善光寺（長野県）の重要文化財「経蔵」の耐震補強材に採用された。鉄の約4分の1の軽さで、約10倍の強さを持ち、錆びないことが優位に働いた。昨年4月には、道路標識などの補強用としてシート状の製品を発売した。その他の用途でも採用に向けた動きがみられるようだ。

（資料5）
「カボコーマ・ストランドロッド」



中長期的な視点では海外市場の展開のための技術力、開発力を評価したい。

来期を考えると、小ロット・短納期への対応といった構造改革での利益改善が続くだろう。海外市場の拡大、買収による押し上げも期待できる。対して、国内市場は大手アパレルの販売不振による悪影響や、再び値上がり転じている燃料価格の動向に注意したい。来期業績を2割程度の増益と想定すると、EPSは35円程度、予想PERは21倍となるが、同業他社と比較すると割安感はない（資料6、各社決算短信）。投資判断はNEUTRAL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 (17/2/13)	売上高 (百万円)	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 (%)							
3580 東1部 小松精練	740	36,662	-0.2	412	13.7	1.1	957	-3.7	2.6	632	-18.2	1.7	14.77	761.83		12.00	
		37,981	3.6	863	109.2	2.3	1,394	45.7	3.7	864	36.7	2.3	20.19	752.10	1.0	12.00	
		38,000	0.0	1,200	39.0	3.2	1,600	14.7	4.2	1,200	38.8	3.2	28.03	-		12.00	1.6
3408 東1部 サイオーベックス	1,896	24,845	12.8	1,463	5.0	5.9	2,125	12.7	8.6	1,346	1.0	5.4	20.88	225.82		2.00	
		26,309	5.9	1,489	1.7	5.7	2,457	15.6	9.3	1,662	23.5	6.3	25.96	235.30	0.8	3.50	
		25,500	-3.1	1,600	7.4	6.3	2,500	1.7	9.8	2,000	20.3	7.8	316.82	-		45.00	2.4
3569 東1部 セーレン	1,591	103,766	5.9	6,566	12.3	6.3	7,329	14.4	7.1	4,898	16.5	4.7	82.00	1,103.80		20.00	
		107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60	1,121.05	1.4	24.00	
		107,500	0.3	9,500	15.4	8.8	10,200	16.3	9.5	6,900	12.6	6.4	115.46	-		30.00	1.9
3571 東1部 ソト	1,171	11,408	8.8	434	0.3	3.8	656	-44.7	5.8	501	-39.4	4.4	39.44	1,267.27		40.00	
		11,634	2.0	494	13.8	4.2	616	-6.1	5.3	530	5.6	4.6	41.65	1,211.41	1.0	40.00	
		12,700	9.2	700	41.4	5.5	830	34.7	6.5	680	28.3	5.4	53.43	-		40.00	3.4
3577 東1部 東海染工	144	16,339	6.0	759	19.0	4.6	748	48.9	4.6	461	31.3	2.8	13.54	174.02		4.00	
		16,353	0.1	1,106	45.6	6.8	1,002	33.9	6.1	602	30.6	3.7	17.69	181.73	0.8	4.50	
		15,600	-4.6	960	-13.2	6.2	960	-4.2	6.2	570	-5.4	3.7	16.73	-		-	-
3578 東2部 倉庫精練	129	3,344	-23.6	-685	-	-20.5	-859	-	-25.7	1,066	-	31.9	149.70	311.88		5.00	
		3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58	272.79	0.5	0.00	
		3,500	4.7	-180	-	-5.1	-340	-	-9.7	-360	-	-10.3	-50.40	-		-	-

（注） 上段：2015年3月期実績、中段：2016年3月期実績、下段：2017年3月期会社計画。

サイオーベックス…平成28年10月1日付で普通株式10株につき1株の株式併合を実施。2017年3月期会社計画のEPS・配当金は併合を考慮している。

東海染工、倉庫精練…2017年3月期配当金は未定。

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

加賀支店：0761-73-3133

板垣支店：0776-34-6996

砺波支店：0763-33-2131

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

福井支店：0776-22-6644

高岡支店：0766-26-1770

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