今村証券

2013 年 7 月 8 日

石川製作所（６２０８）

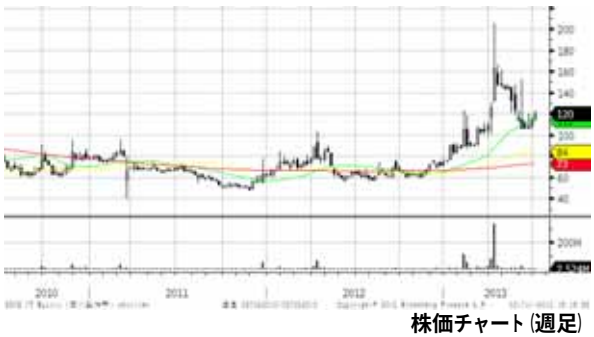
担当　織田真由美

レーティング：新規　NEUTRAL

レンゴーの資本参加により紙工機械堅調期待。財務体質強化が課題。

	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 (%)	当期利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1 株配 (円)
連 10/3	7,106	-8.4	251	-	127	-	168	-	3.30	0.00
連 11/3	7,662	+7.8	133	-46.9	24	-80.5	11	-93.3	0.22	0.00
連 12/3	9,854	+28.6	262	+97.0	124	+399.5	91	+710.1	1.78	0.00
連 13/3	7,320	-25.7	311	+18.6	185	+49.6	123	+35.7	2.37	0.00
連 14/3(予)	8,800	+20.2	190	-39.1	120	-35.4	90	-27.2	1.41	0.00

株価 (2013/7/5)	120	円
期末発行済み株式数(13/3 末)	63,859	千株
期末自己株式数(13/3 末)	59	千株
時価総額	7,663	百万円
企業価値 (EV)	8,587	百万円
ROE (13/3 実績)	8.2	%
予想配当利回り	0.0	%
予想 PER	85.1	倍
BPS (13/3 実績)	32.99	円
PBR	3.6	倍
CFPS (13/3 実績)	-6.1	円
PCFR	-	倍
EV/EBITDA (13/3 実績)	16.6	倍

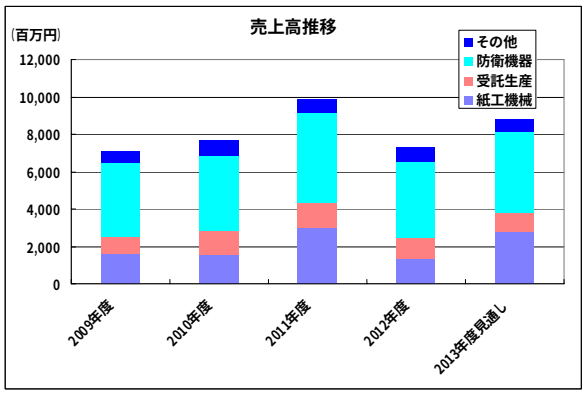


株価チャート (週足)

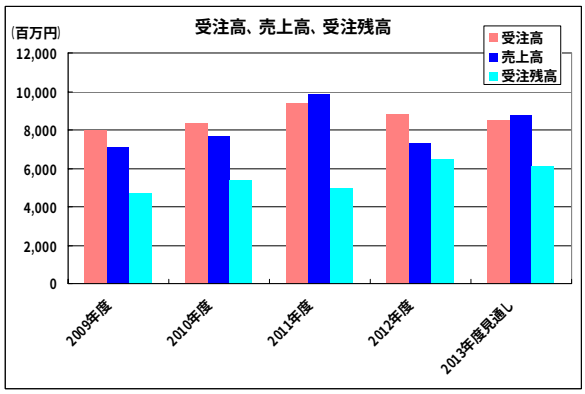
出所：石川製作所、ブルームバーグ、今村証券

段ボール製函印刷機械などの紙工機械、防衛機器が主体（資料 1 参照）。2013 年 3 月にレンゴーを引受先とする 10 億 16 百万円の第三者割当増資（発行価額：1 株につき 80 円。株式数：1270 万株）を実施、2013 年 3 月末のレンゴーの所有権割合は 20.07%となり、レンゴーは同社の筆頭株主となった。

2013 年 3 月期は減収増益。受注高が 88 億 35 百万円（前連結会計年度比 6.2%減）と低迷し、売上高が落ち込んだ（資料 2 参照）。紙工機械の売上高が東日本大震災の復興需要の反動から同 55.5%減の 13 億 31 百万円と落ち込んだことに加え、防衛機器も同 15.0%減の 40 億 93 百万円にとどまった影響が大きい。



資料 1：部門別売上高推移



資料 2：売上高・受注高・受注残高

一方、利益面では繊維機械の収益率の改善、防衛機器の研究開発費の減少、タイの洪水の復旧に伴うメンテナンス増加によって売上高営業利益は 2012 年 3 月期の 2.7%から 4.2%に大幅に改善、増益につながった。

同社の事業は紙工機械、受託生産、防衛機器、その他に分類される。事業別の特徴は以下の通り。

紙工機械事業

製函印刷機を製造。レンゴーなどの段ボールメーカーが納入先。利益率は他部門に比べて低いものの、その耐用年数は 20 年と長いことからメンテナンスなども求められ、安定した収益が見込める。

受託生産事業

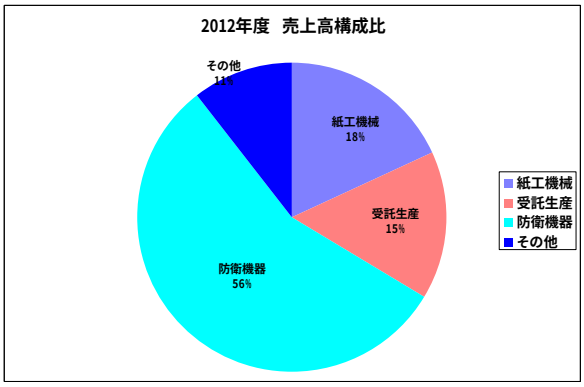
繊維機械の部品や部品加工。客先の生産動向により収益にブレが生じる。

防衛機器事業

安定しているが、伸び悩み。

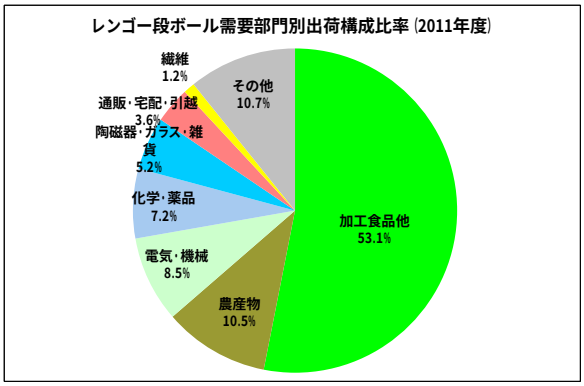
その他事業

繊維機械、医療機器（骨量測定装置）、電子部品関連装置を手がける。
繊維機械は国内需要の低迷とともに縮小している。



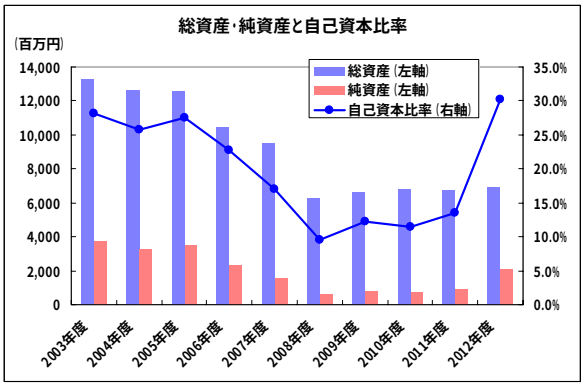
資料３：売上高構成比

同社が注力するのは紙工機械事業だ。段ボールの需要の半分以上は食品関連であるため（資料４参照）、その市場は安定しており、製函印刷機においても安定した需要が見込まれることが要因だ。製函印刷機メーカーの中で同社は中堅に位置づけられるが、1 分間に 400 枚の段ボールを作ることができるハイスペックな機種もあり、その性能は業界内でも最高水準と評価が高い。3 月の増資によって、レンゴーからの受注が増加することが見込まれ、今後の安定的な需要が期待できそうだ。



資料４：レンゴー段ﾎﾞｰﾙ需要部門別出荷構成比率
出所：レンゴー

同社の最大の課題は財務体質の改善だ。製造工程の見直し、コスト削減、効率化などの取り組みによって利益の出る体質となってきているものの、財務基盤には課題が残っている。2013 年 3 月のレンゴーへの第三者割当増資によって自己資本比率は 30%を回復したものの（資料５参照）、利益剰余金はなお 66 億 76 百万円のマイナスを計上している（資本金 50 億 41 百万円、資本剰余金 36 億 48 百万円）。さらに一層の利益率向上による累損削減、資本増強などによる財務基盤の強化が望まれよう。



資料５：総資産・純資産と自己資本比率

2014 年 3 月期は増収ながら減益見通し。紙工機械は拡大が見込まれるものの、紙工機械事業野の利益率は低く、収益への寄与は限定的だ。加えて前期の特殊要因（タイの洪水による特需）の反動もあり、利益率の低下が見込まれる。

業績は改善方向にあるものの、前述の通り財務基盤の改善が求められている。投資判断を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。