

## 前田工織（7821）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2016/11/21) → OUTPERFORM

自動車ホイールが伸び悩みも、インフラ向け資材がカバー。

	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 13/9	19,906	20.9	2,412	69.9	2,554	78.6	1,521	29.3	52.50	7.00
連 14/9	24,571	23.4	3,286	36.2	3,324	30.2	2,146	41.1	71.56	8.00
連 15/9	26,774	9.0	3,421	4.1	3,592	8.0	2,577	20.1	79.99	10.00
連 16/9	29,888	11.6	3,848	12.5	3,793	5.6	2,871	11.4	89.11	16.00
連 17/9(予)	30,500	2.0	3,900	1.3	3,900	2.8	2,900	1.0	89.98	-
第2四半期累計期間										
連 15/10-16/3	14,938	5.5	1,983	8.8	1,981	-1.4	1,436	2.1	44.58	6.00
連 16/10-17/3	16,107	7.8	2,019	1.8	2,115	6.8	1,519	5.7	47.13	8.00
株価(2017/6/1)			1,526	円	<p>7821 JT Equity (前田工織) chart 通見 31MAY2014-01JUN2017 Copyright © 2017 Bloomberg Finance L.P. 01-Jun-2017 16:41:45 株価チャート(週足)</p>					
発行済み株式数(17/3/20)			32,236	千株						
自己株式数(17/3/20)			2	千株						
時価総額			49,193	百万円						
企業価値(EV)			45,254	百万円						
ROE(16/9実績)			12.6	%						
予想配当利回り			-	%						
予想PER			17.0	倍						
BPS(16/9実績)			741.09	円						
PBR			2.1	倍						
CFPS(16/9実績)			117.1	円						
PCFR			13.0	倍						
EV/EBITDA(16/9実績)			6.1	倍						

出所：前田工織、ブルームバーグ、今村証券

がけ崩れや地すべり、洪水など自然災害による被害を軽減する工事で用いられる資材（盛土補強材、排水材、河川護岸材、耐震補強材等）（以下、ソーシャルインフラ事業）の製造・販売が全売上高の65.9%（2016年9月期）を占める（資料1、出所：同社ホームページ）。道路、河川に限らず、港湾、トンネル、橋梁などの防災・減災対策用の資材を数多く扱っている。

第2の柱は、自動車用軽合金鍛造ホイールの生産・販売するヒューマンインフラ事業だ（全売上高の27.3%）。高級車向けを中心としたOEM（相手先ブランドによる生産）供給や、カーショップを通じた販売、レース用としても供給している（資料2、出所：BBSジャパンホームページ）。

インダストリーインフラ事業（全売上高の6.8%）は細巾織物二次製品、ワイピングクロスを生産・販売等を手掛ける。

2017年9月期第2四半期は増収、営業微増益で、売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。期初の会社計画と比較すると、売上高は+5.3%、営業利益は+1.0%とほぼ計画通りの内容で、通期の見通しは据え置いた（資料3・4、出所：同社決算短信）。

主力2事業の第2四半期累計期間の業績は、ソーシャルインフラ事業が売上高109億82百万円（前

（資料1） 同社製品を用いた施工例

＜盛土補強＞



＜河川護岸＞



（資料2）

自動車用アルミホイール



年同期比+5.7%)、営業利益17億48百万円(同+6.7%)と堅調、ヒューマンインフラ事業が売上高40億50百万円(同+15.4%)、営業利益が4億99百万円(同▲12.2%)と減益だった。

・ ソーシャルインフラ事業

公共工事の動向は昨年1-3月に7四半期ぶりに前年同期を上回った後、3四半期連続でプラスが続き、今年1-3月も前年同期比+9.9%となった(資料5、出所：東日本建設業保証株式会社)。同社においては、コンクリート構造物の維持補修材や、防草シートなどの景観資材の受注に遅れがみられたものの、東北地方をはじめとする災害復興関連製品や、斜面防災製品などが伸びた。期初の会社計画では災害復興関連製品が伸び悩むとみていたが実際は伸び、同事業全体で売上高が減る傾向にある第3四半期会計期間も比較的堅調な模様だ。農業関連での大型案件も控えている。堅調な状況が続くようだ。

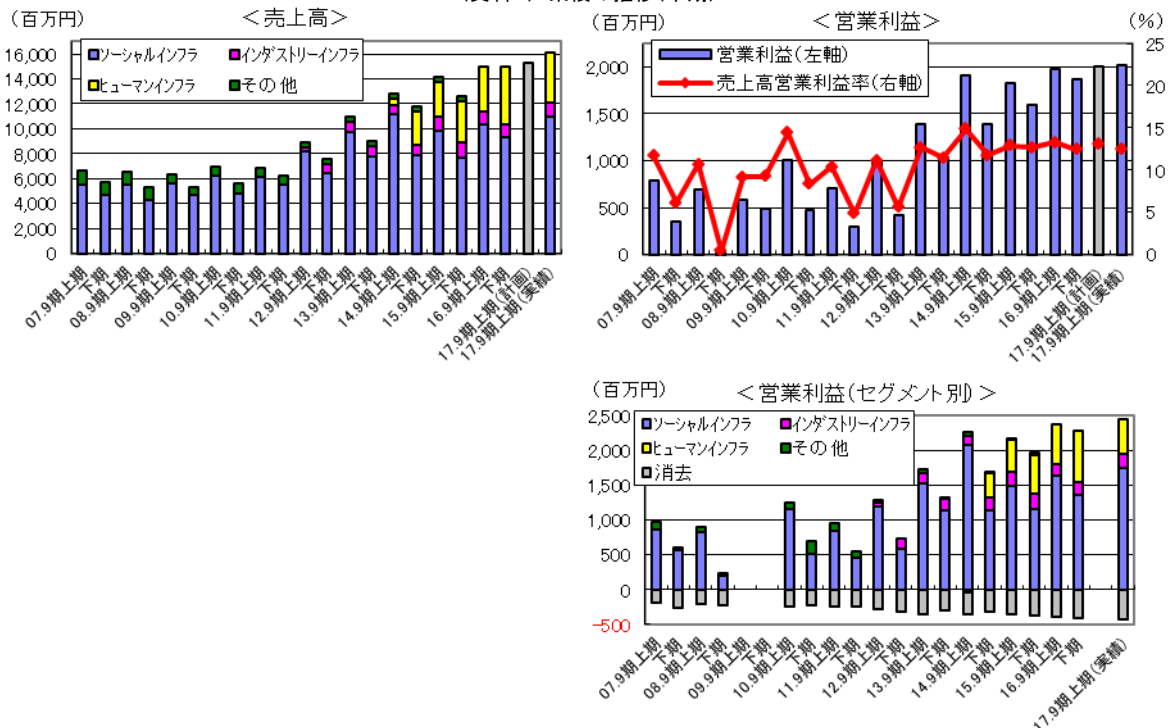
・ ヒューマンインフラ事業

増収の主因はOEM供給の増加である。新車種向けの量産が寄与した。しかし、従来案件より利益率が低かったこと、かつ、供給した車種の売れ行きが想定を下回り、発注量が減少、一時的に工場稼働率が低下したことから減益となった。今後、この車種はマイナーチェンジが予定されており、売れ行きの改善を見込む。加えて、歩留まりの改善を進めるが、これらの寄与は来期と見込まれる。

これを考慮すると、今通期でもソーシャルインフラ事業が堅調な一方で、ヒューマンインフラ事業が弱含む構図となろう。連結の営業利益は会社計画と同じ39億円程度、EPSは93円程度と予想する。昨年11月の予想「営業利益41億円程度、EPS95円程度」から、ヒューマンインフラ事業の利益改善の遅れを受けて若干下方修正した。配当は、未定としているが、配当性向を20%弱として18円とみる。

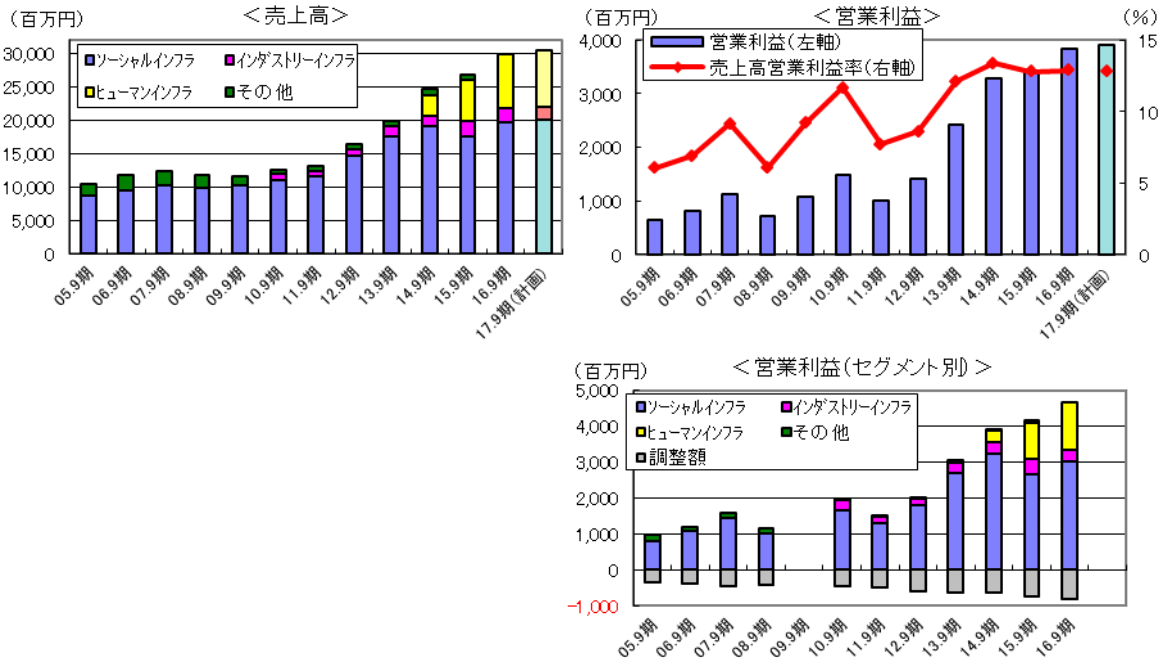
来期はヒューマンインフラ事業の利益改善により、増益率は高まりそうだ。

(資料3) 業績の推移(半期)



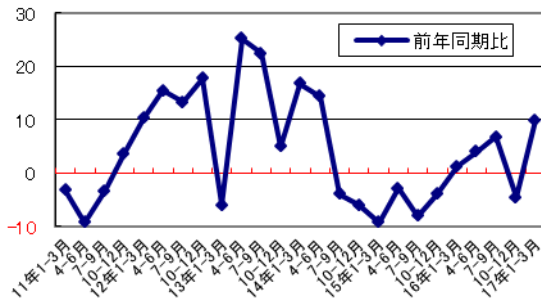
(注) ~11.9 期は「その他」に「インダストリーインフラ」が含まれ、「ヒューマンインフラ」は 14.9 期に加わった。  
16.9 期～は「ソーシャルインフラ」に「その他」が含まれる。09.9 期のセグメント利益は未開示。

(資料4) 業績の推移(通期)



(注) ~09.9期は「その他」に「インダストリーインフラ」が含まれ、「ヒューマンインフラ」は14.9期に加わった。  
16.9期~は「ソーシャルインフラ」に「その他」が含まれる。09.9期のセグメント利益は未開示。

(資料5) 公共工事請負額の伸び率の推移



中長期的な視点では、主力2事業の需要は根強く、積極的な買収も継続されるだろう。

・ ソーシャルインフラ事業

事前防災・減災対策は喫緊の課題である。巨大地震への警戒感に加えて、近年、全国で水害や土砂災害が多発し、ゲリラ豪雨への備えが必要となっている。インフラの老朽化で被害が深刻化しかねない状況にもある(資料6・7・8、出所：気象庁・国土交通省)。そのため、治水、耐震といった命を守る公共工事が求められており、盛土補強材や河川護岸材、耐震補強材などへの需要は根強い。

リニア中央新幹線の工事、新幹線の延長の工事、東京オリンピック開催に向けた再開発などの大型案件でも同社製品が使われるとみられる。

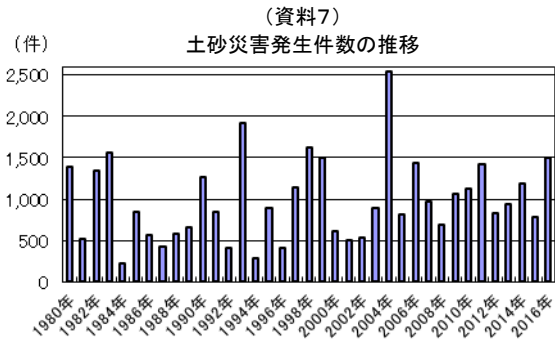
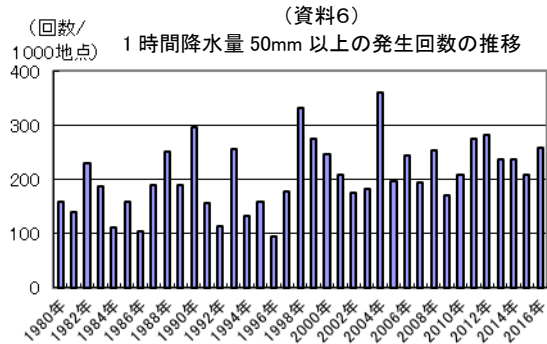
・ ヒューマンインフラ事業

大幅な設備投資により品質、生産量の問題が解消し、引き合いが増えた。ただ、現状では生産能力が限界に達しつつある。自動車の燃費性能競争からホイールの軽量化にも目が向けられ、デザイン性の向上にも寄与する点が優位に働いて、受注が拡大するようなら、新工場建設の可能性がありそうだ。

・ 買収

年間に1-2件のM&Aを実施し続けており、今後もこれを継続するだろう（資料9、出所：同社リリース）。「前田工織は混ぜる会社です」という新たな企業メッセージを示し、高い技術力を持つ企業のM&Aで人や技術を混ぜ、化学反応を起こし、社会のあるべき姿、人間のあるべき姿を追い求める。

株価はじりじりとした上げ基調にある。5月31日の高値1,554円は2014年4月以来の高値だ。堅調な業績期待、中長期的な成長期待から、投資判断はOUTPERFORMを継続する。



(資料8) 建築後50年以上経過する社会資本の割合

	2013年3月	2023年3月	2033年3月
道路橋 (約40万橋、橋長2m以上)	約18%	約43%	約67%
トンネル (約1万本)	約20%	約34%	約50%
河川管理施設(水門等) (約1万施設、国管理のみ)	約25%	約43%	約64%
下水道管きよ (総延長約45万km)	約2%	約9%	約24%
港湾岸壁 (約5千施設、水深-4.5m以深)	約8%	約32%	約58%

(資料9) 上場後の主な買収・事業譲受の実績

被取得企業・譲渡会社	事業内容	取得原価 (千円)	企業結合日	買収前売上高 (千円)
マグネ株式会社	多機能特殊ポリマーセメントモルタル等の開発・製造・販売	256,310	09/10/16	347,337 (09/2期)
株式会社サングリーン	植生製品、間伐材製品、水際製品の製造・販売	316,700	09/10/20	239,511 (08/12期)
北原電牧株式会社	鳥獣害対策製品、電気柵、放牧施設等の製造・販売	761,234	11/04/01	1,669,463 (10/3期)
テクノス株式会社	高機能ワイピングクロス等の製造・販売・受託加工	817,082	12/04/02	963,579 (10/12期)
更生会社 ワシ興産株式会社 更生会社 ワシマイヤー株式会社	自動車用軽合金鍛造ホイール製造販売	2社で 5,786,785	13/11/01	-
株式会社ダイイチ	衣料や各種産業資材用の燃糸及びニット製造業	425,095	14/10/20	924,215 (14/3期)
株式会社オガワテクノ	防衛省の天幕・個人装備品(背囊・バッグ・擬装網・担架等)の製造・販売事業並びに海洋土木品のシルトフェンス・オイルフェンス・メッシュシート等及びテント倉庫他厚手の帆布生地製品の製造・販売	360,000	15/07/31	271,948 (14/7期(4ヶ月))
株式会社グリーンシステム	園芸用ハウス、農業資材及び栽培システムの設計・施工・販売	619,996	16/06/01	1,911,727 (15/5期)

---

## 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  
弥生支店：076-242-2122  
七尾支店：0767-52-3122  
高岡支店：0766-26-1770  
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525  
加賀支店：0761-73-3133  
富山支店：076-432-2131  
砺波支店：0763-33-2131  
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