

福島印刷（7870）

担当 織田真由美

レーティング：NEUTRAL（2015/10/16）→ NEUTRAL

先行投資負担重く2期連続減益。来期までは踊り場局面か。

	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)
単 13/8	5,518	-2.2	193	-17.7	179	-17.5	101	-6.7	16.89	10.00
単 14/8	5,946	+7.8	335	+73.8	332	+85.8	194	+92.2	32.46	11.00
単 15/8	6,024	+1.3	411	+22.8	416	+25.1	274	+40.9	45.73	12.00
単 16/8	6,597	+9.5	342	-17.0	347	-16.6	160	-41.6	26.73	11.00
単 17/8(予)	7,120	+7.9	128	-62.3	139	-59.9	88	-42.9	14.81	10.00

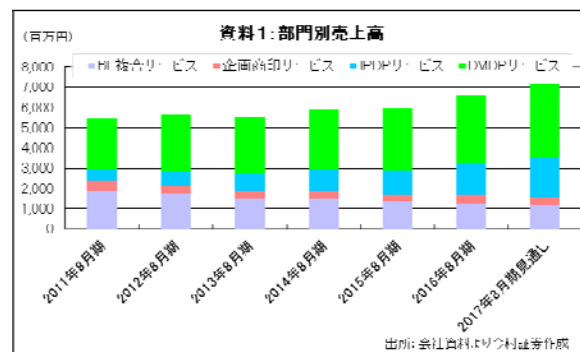
株価(2016/10/13)	365	円
期末発行済み株式数(16/8末)	6,000	千株
期末自己株式数(16/8末)	0	千株
時価総額	2,190	百万円
企業価値(EV)	2,820	百万円
ROE(16/8実績)	3.8	%
予想配当利回り	2.7	%
予想PER	24.6	倍
BPS(16/8実績)	702.24	円
PBR	0.5	倍
CFPS(16/8実績)	138.80	円
PCFR	2.6	倍
EV/EBITDA(16/8実績)	3.0	倍

株価チャート(週足)

出所：福島印刷、ブルームバーグ、今村証券

ビジネスフォーム（帳票類）など事務用印刷の中堅。ビジネスフォームの需要が落ち込むなか、データプリント（DP）サービスに注力。殊にIPDP（インフォメーション プロセッシング データプリント）サービスとよばれる事務通知関連や、DMDP（ダイレクトメール データプリント）サービスとよばれる通販業者などの販促関連を強化しており、付加価値の高いサービスで他社との差別化を図っている。

2016年8月期決算は増収減益。ビジネスフォーム（BF）複合サービスが減少を続けているものの、DPサービスが好調なことから売上高は3期連続で過去最高を更新した（資料1参照）。マイナンバー収集通知物の受注があったことに加え、流通業界の大型キャンペーン商材の受注が順調だったこともプラスに働いた。一方、利益面では市中金利の低下により退職給付費用が60百万円増加したこと等で利益率が低下し営業利益、経常利益が2割近くの減益となった。加えて年金制度変更に伴う特別損失を1億3百万円計上したことで最終利益は約4割の減益となった。



ITの普及・進展に伴い印刷需要は低迷、市場が縮小傾向にある中で同社は旧来のビジネスモデルからの変革を図り、市場が拡大しているデータプリント(DP)サービスに注力してきた。

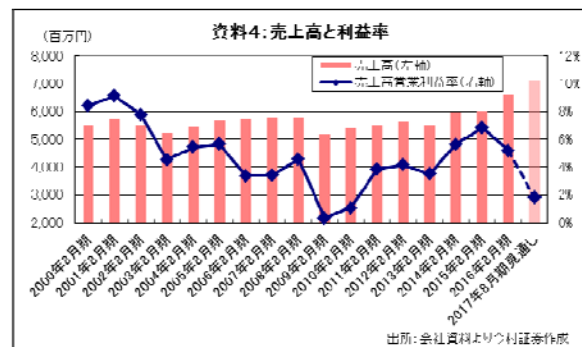
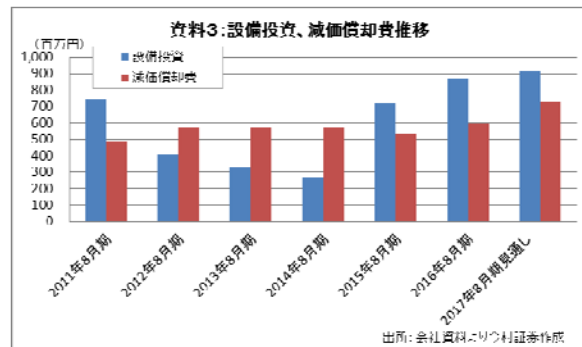
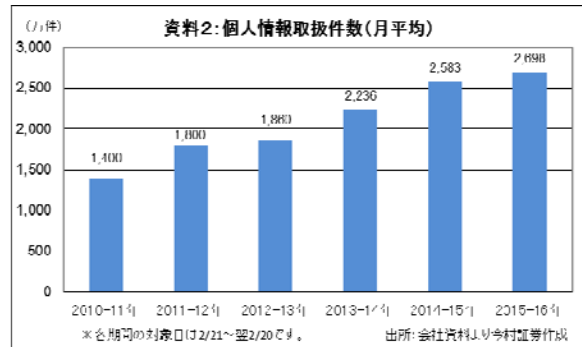
DPサービスとは、「台紙の印刷 → 宛名などの可変データ出力 → 封入封緘 → 積層はがき加工 → 投函」という一連のサービスの総称で、同社ではIPDPサービスとよばれる地方自治体や金融機関向けの事務通知関連と、DMDPサービスとよばれる通販業者などの販促関連がDPサービスの柱となっている。BPO

(Business Process Outsourcing (ビジネス・プロセス・アウトソーシング)：企業運営上の業務を専門企業に外部委託すること。)の流れの中で、同社は情報出力アウトソーシング受託企業として、「国民健康保険証の出力 → 封入業務」、「各種DMの出力 → 発送業務」など、数多くの実績を構築、2015年2月21日-2016年2月20日の月平均DM処理件数は2,698万件と、順調に規模を拡大している(資料2参照)。

一方、競争は激化している。このため同社では、営業マネジメントの整備し営業力強化を図っているほか、廣済堂と提携し「さいたまサテライト」を開設、災害時も印刷を続けられるようにした。また、市場拡大に対応すべく、これまで抑制してきた設備投資を積極化している。今期も9億円超の設備投資を計画し(資料3参照)、3年後をメドにデータ処理能力を現状の1.5倍となる月間4500万件まで拡大する方針だ。

こうした先行投資の影響から今期業績は増収減益見通し。需要は好調を維持するとみられるものの、減価償却費が1億34百万円増加するほか、IT技術者の増員によって労務費が増加し、利益率が低下する(資料3、資料4参照)。同社によれば来期まではこうした先行投資負担が重石になるとの見通しだ。旺盛な需要を背景に事業拡大が見込まれるものの、利益貢献は再来期まで待つ必要があるようだ。

ビジネスモデルの変革、安定した経営基盤や配当は評価されるものの、流動性が低いことや固定費負担の増加による利益率低下は株価にはマイナス要因だ。投資判断はNEUTRALを継続する。



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。