

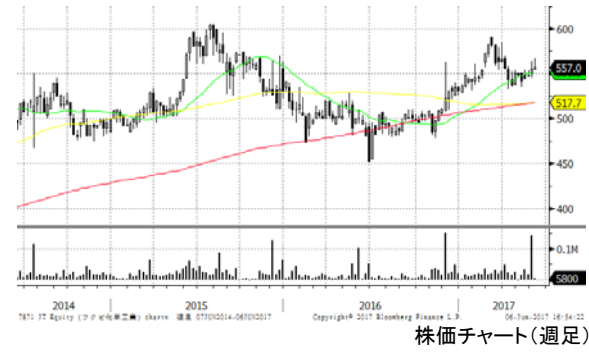
フクビ化学工業（7871）

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2016/11/25) → NEUTRAL

営業増益率拡大見通しは高い目標との印象。

	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 14/3	40,483	5.7	1,597	26.9	1,744	23.0	1,029	30.2	49.90	20.00
連 15/3	38,159	-5.7	1,088	-31.9	1,268	-27.3	716	-30.5	34.71	15.00
連 16/3	38,714	1.5	1,311	20.4	1,520	19.9	933	30.4	45.26	15.00
連 17/3	39,690	2.5	1,347	2.8	1,593	4.8	1,144	22.6	55.49	15.00
連 18/3(予)	41,000	3.3	1,600	18.8	1,700	6.7	1,250	9.3	60.63	15.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	19,136	1.8	581	10.8	658	7.0	442	14.7	21.43	7.50
連 17/4-9(予)	19,700	2.9	680	17.1	750	14.0	530	20.0	25.71	7.50
株価(2017/6/6)			557 円							
発行済み株式数(17/3末)			20,688 千株							
自己株式数(17/3末)			72 千株							
時価総額			11,523 百万円							
企業価値(EV)			2,259 百万円							
ROE(17/3実績)			4.1 %							
予想配当利回り			2.7 %							
予想PER			9.2 倍							
BPS(17/3実績)			1,381.35 円							
PBR			0.4 倍							
CFPS(17/3実績)			89.8 円							
PCFR			6.2 倍							
EV/EBITDA(17/3実績)			1.0 倍							



出所：フクビ化学工業、ブルームバーグ、今村証券

異形押出成形を得意とするプラスチック製品の製造加工大手。全売上高の73.1%（2017年3月期）が建築資材（建築用外装材、内装材、床材等）（資料1、出所：同社ホームページ）。産業資材（全売上高の26.9%）では、家電用部材、車輛部材、精密化工品、家具部材等を取り扱う。

（資料1）建築資材事例

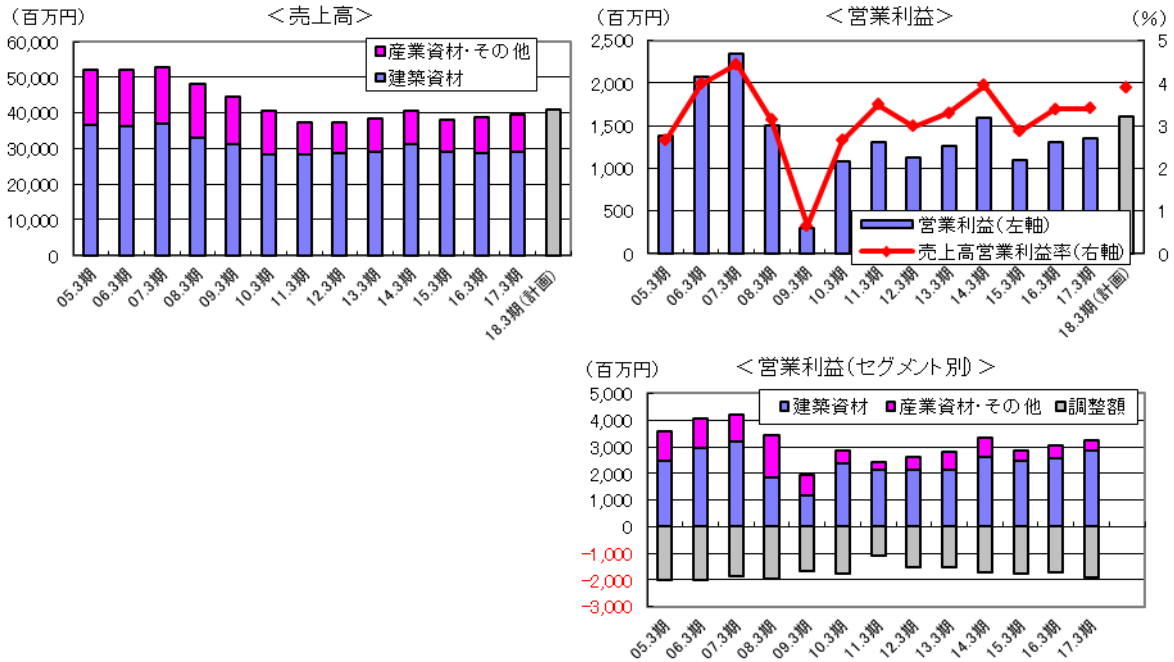


2017年3月期は小幅な増収、営業増益（資料2、出所：同社決算短信）。純利益の増益率が22%と大きいのは、負ののれん発生益の計上（76百万円）、前の期に計上した減損損失（79百万円）がなくなったことが主因だ。

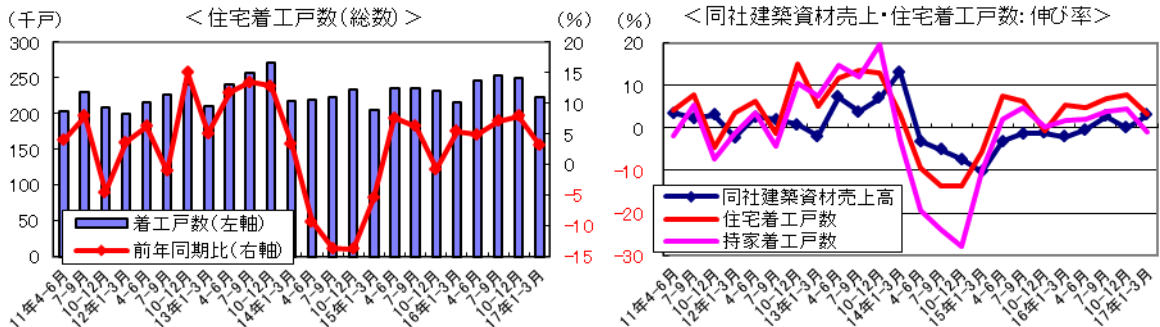
セグメント別では、建築資材は売上高が290億26百万円（前の期比+1.4%）、営業利益が28億73百万円（同+12.8%）だった。同社は持家向けが主力であり、2016年度の持家の着工戸数は前の期比+2.6%と、住宅着工戸数全体（前の期比+5.8%）より低水準だったのに類似した増収率となった（資料3、出所：国土交通省・同社決算短信）。利益面では、基礎原料であるナフサの価格が期末を除き前の期より安かったことや（資料4、出所：財務省）、生産性の改善の取り組みとして工場毎の生産品目の見直しや自動化などを進めたことが寄与した。

一方で、産業資材は売上高が106億64百万円（同+5.6%）、営業利益が3億79百万円（同▲22.0%）。観光バス・マイクロバス向けの部材、窓枠が好調だったものの、自動車用メーターの反射防止パネルが熊本地震の影響があって落ち込んだ。

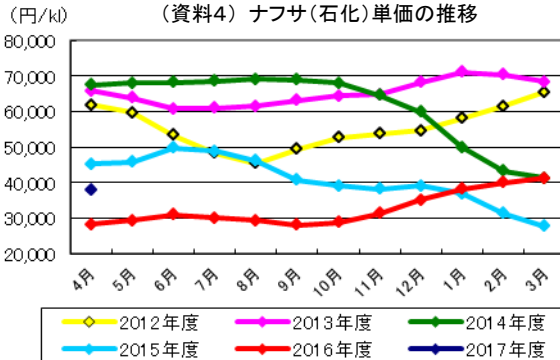
(資料2) 業績の推移(通期)



(資料3) 新設住宅着工戸数の推移



(資料4) ナフサ(石化)単価の推移



今期は小幅増収が続くのに対して、営業増益率は大きくなり、2割近い増益を見込む。やや高い目標との印象だ。近年、期初の会社計画よりも実績が下回る傾向にある点に注意したい(資料5、出所: 同社決算短信)。

外部環境は、①戸建住宅の需要が低金利を映して堅調となり、②非居住施設の需要も外国人旅

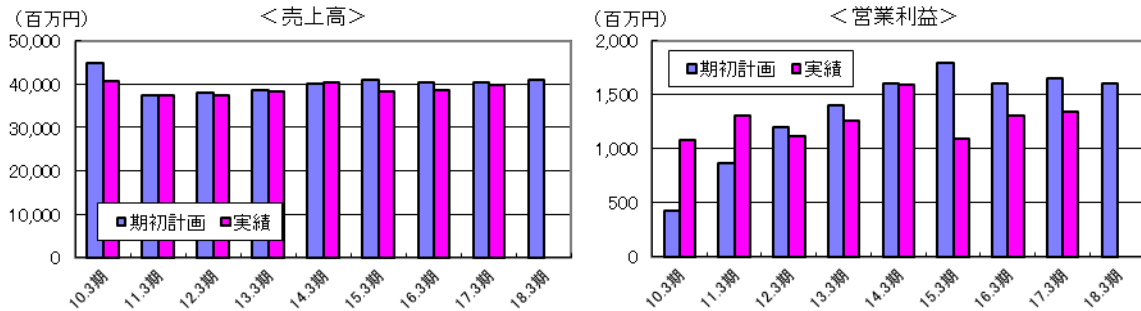
行客の増加に伴う宿泊施設や、高齢化に伴う医療福祉施設で高い水準となる一との想定である。

同社としては、住宅市場を取り巻く環境の変化、消費者ニーズの多様化に応じたニッチ機能商品の提供に注力する。国土交通省は2020年を目標に「新築住宅・ビルの省エネ基準適合率100%」を掲げている。これに対応すべく断熱材などを拡充している。また、高齢化の進展に伴い、高齢者が転倒したり、ぶつかったりしたときの衝撃を吸収する床材や内装材、建築業界での人手不足を補うために施工性を向上させたリフォーム商材、地域活性・環境共生に取り組んだ間伐材とリサイクル樹脂を混合した人工木材なども拡販している。住宅建材を商業施設、老健施設、学校校舎向けに、反対に大型施設に利用されていた建材を住宅向けに応用して、用途拡大も進める。さらに、生産性改善対策も継続する。

その他、昨年11月にはアリス化学を買収した。アリス化学は、繊維強化プラスチック製品の製造・販売会社で、主力製品の高級浴槽や特殊浴槽は高齢者住宅・医療介護施設、リフォーム市場で評価が高い。今後、グループの販路を活用して販売拡大を目指す。技術を相互活用した新市場の開拓、新商品の開発も行っていく。

海外展開では、昨年4月にタイで子会社を設立した。タイでは1988年に現地企業と合弁会社を設立し、日系企業へ白物家電の部材等を供給していたが、2014年に経営方針の違いから提携を解消した。子会社の設立により、日系企業の再開拓を狙うほか、現地パイプ業界2位のThai Pipe Industry Co., Ltd.との協業を模索していく。

(資料5) 業績の推移(期初会社計画と実績の比較)



投資指標面は低水準にとどまる。ただ、今期業績に下振れ懸念があり、成長性が高まるか注視する必要もあることから、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ヶ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。

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