

三谷商事（8066）

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2016/8/31) → NEUTRAL

販売数量下げ止まりで減益幅縮小。

	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	421,346	4.5	12,273	7.4	13,750	12.2	7,806	22.0	284.00	25.00
連 14/3	460,787	9.4	15,460	26.0	16,538	20.3	8,709	11.6	319.94	30.00
連 15/3	461,957	0.3	17,690	14.4	19,074	15.3	10,635	22.1	394.44	36.00
連 16/3	399,857	-13.4	20,368	15.1	20,913	9.6	11,335	6.6	427.20	36.00
連 17/3(予)	345,000	-13.7	14,000	-31.3	15,000	-28.3	8,500	-25.0	328.64	30.00
第3四半期累計期間										
連 15/4-12	304,494	-12.8	12,796	9.4	13,553	5.0	7,461	3.8	279.98	-
連 16/4-12	262,874	-13.7	11,169	-12.7	12,164	-10.2	7,364	-1.3	284.73	-
株価(2017/3/16)			4,010	円						
発行済み株式数(16/12末)			31,602	千株						
自己株式数(16/12末)			5,974	千株						
時価総額			126,725	百万円						
企業価値(EV)			77,239	百万円						
ROE(16/3実績)			12.0	%						
予想配当利回り			0.7	%						
予想PER			12.2	倍						
BPS(16/3実績)			3,772.91	円						
PBR			1.1	倍						
CFPS(16/3実績)			590.5	円						
PCFR			6.8	倍						
EV/EBITDA(16/3実績)			2.1	倍						



出所：三谷商事、ブルームバーグ、今村証券

連結子会社を94社（2016年3月期）有し、建設関連（セメント、生コンクリート等建設資材の販売）とエネルギー関連（ガソリンスタンドの運営、軽油・灯油・重油等の石油化学製品の販売等）が2本柱。他にも、情報システム事業（ソフトウェアの開発・販売、ハードウェアの販売、コンサルティングサービス等）、高層ビル用ゴンドラ機械の製造・販売・レンタル、リース事業、ケーブルテレビ事業など様々な事業を展開している。

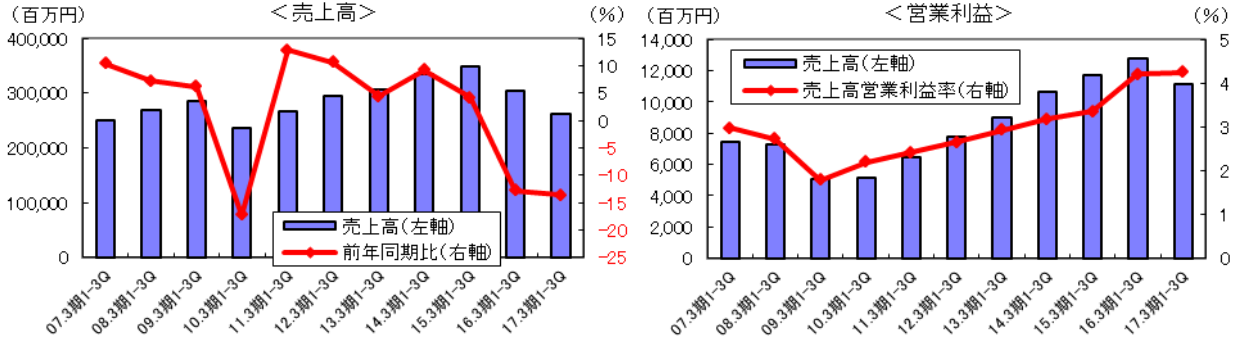
2017年3月期第3四半期は2桁の減収、営業・経常減益（資料1、出所：同社決算短信）。営業減益の主因は、2本柱の建設関連、エネルギー関連での販売数量の減少と仕入価格の上昇である。仕入価格は、エネルギー関連では元売りが採算改善を優先した影響、建設関連では原料高に伴った値上げの影響を受けた。

ただ、四半期ベースでは、営業減益幅は小さくなっている（資料2、出所：同社決算短信）。第1四半期会計期間が前年同期比▲14.4%、第2四半期会計期間が同▲20.3%だったのに対して、第3四半期会計期間は同▲4.5%だった。販売数量が下げ止まっていることが背景にある（資料3、出所：経済産業省、一般社団法人セメント協会）。

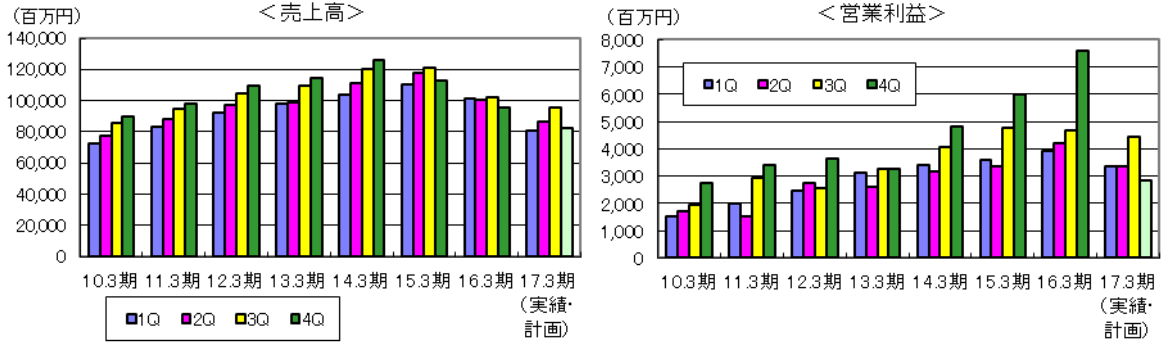
この販売数量の下げ止まりを受けて、通期の営業利益見通しを昨年11月公表値から10億円（7.7%）上方修正した（資料4、出所：同社決算短信）。修正後の見通しに対する進捗率は79.8%であり、エネルギー関連の需要が膨らむ冬季に収益が高まる傾向があることを考慮すると、さらに2割弱上振れて160億円強となりそうだ。この水準は前期比▲2割程である。しかし、特別要因である、①前期に発生した貸倒費用の戻入益（約33億円）がなくなること、②退職給付費用の増加（約5億円）—という利益圧迫、③赤字子会社（株式会社ケイティーエル）の売却（約6億円）—という利益改善を差し引くと、前期比▲5%弱にとどまる。固定費の削減や、カーディ

ーラーや介護といった非主力の事業が伸びたことが下支えした。

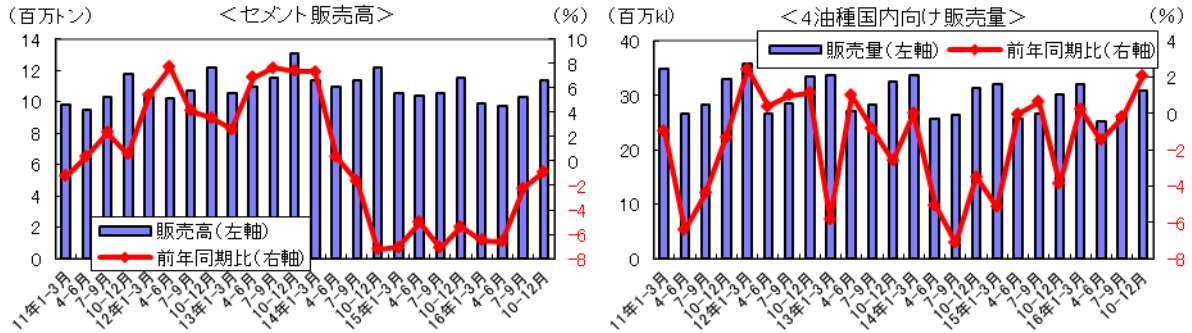
(資料1) 業績の推移(第3四半期累計期間)



(資料2) 業績の推移(四半期)

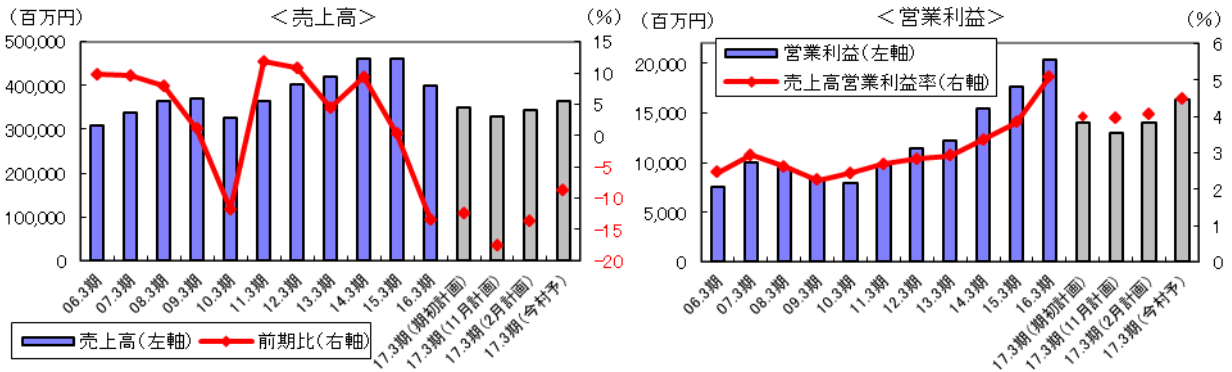


(資料3) セメント・4油種の国内販売の推移



(注) 4油種…ガソリン、灯油、軽油、A重油。

(資料4) 業績の推移(通期)



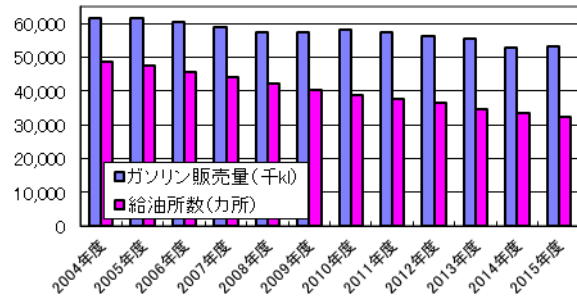
足元の事業環境を確認する。建設関連は建設業界の人手不足の解消が容易ではなく、工期短縮のため鉄筋コンクリート造から鉄骨造などへの工法変更もみられる。一方で、首都圏では東京オリンピックに向けた再開発、北陸新幹線の延伸工事や、リニア中央新幹線の工事での需要も見込まれる。エネルギー関連は省エネの推進が逆風になるものの、同関連の主力であるガソリンスタンド事業をみると、給油所の数も大きく減少しており、1給油所当たりの販売量は底堅い（資料5、出所：経済産業省）。こうした事業環境を映して、同社の来期営業利益は概ね横ばいと予想する。

長期的には、建設関連、エネルギー関連ともに人口減少を背景にした需要減少が避けられそうにない。そのため、需要が底堅いうちに、事業基盤を固める必要がある。既に進出している地域でのシェアアップ、生産性の向上を図るほか、M&Aなどにより、国内では人口が増える都市部、海外では東南アジア、北米での事業基盤を増やす方針だ。

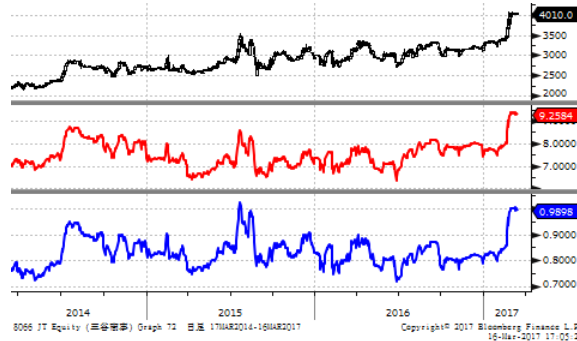
課題は、基盤固めのスピードアップである。昨年8月に買収した図書館パッケージシステム開発のクワンタム・テクノロジーは売上高が年2億円程度と規模が小さく、海外事業は2013年にシンガポールでプラスチック製品の販売・加工会社の買収、画像処理システム販売子会社の設立を行って以降、動きがない。

株価は2月下旬に上げ幅を広げ、2月27日に上場来高値となる4,080円を付けた。業績に改善の兆しがみられたことに加えて、東証2部や新興市場といった中小型株に資金が向かったことが寄与したと思われる。来期の営業利益が概ね横ばいと予想に基づくと、EPSは370円程度、予想PERは10倍強となり、過去の推移からみて割安感はない（資料6、出所：ブルームバーグ）。投資判断はNEUTRALを継続する。

(資料5) ガソリン国内向け販売量と給油所数の推移



(資料6) 株価・PERの推移



(注) 上段(黒): 株価、中段(赤): PER、下段(青): PBR。

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