



Imamura Report Vol.92

2016-06

Contents

- ・マーケット動向
- ・北陸経済動向
- ・北陸企業ニュース

～最高益更新見通し～

日医工

福井コンピュータHD

コマニー

今村証券株式会社

マーケット動向

世界の株式市場が金融政策を睨んで神経質な展開となっている。日本では、4月末の日銀の金融政策決定会合前に追加緩和期待から日経平均株価が1万7500円超まで上昇したが、追加緩和が見送られたことで一時1万6000円を割り込み、その後は1万6500円を挟んだ水準で推移している。米国でも米ダウ工業株30種平均が4月の米連邦公開市場委員会(FOMC)後に軟調に推移し、ドイツ株式指数(DAX)や英FTSE100種総合株価指数も弱含みだ。4月のFOMCでの利上げは見送られたものの、その後に発表された

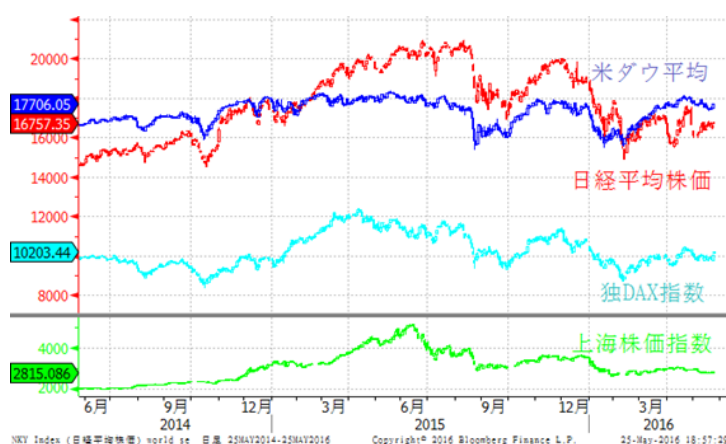
議事要旨では「経済・物価の回復が続けば6月の次回会合での利上げが適切」との認識が明らかとなったことで米国の利上げ観測が盛り返し、6月14～15日のFOMCを見極めたいとして市場には手控えムードが強まっている。原油相場の持ち直しによって投資家心理は改善しているものの、世界の株式市場で売買が低迷する中では上値の重い展開が続いている。

この間、外国為替市場では、米国の利上げ観測後退・日本の追加緩和見送りを背景に円相場が5月上旬に一時1ドル＝105円55銭まで上昇、その後の麻生太郎財務相の円高けん制発言や米国の利上げ観測の盛り返しによってドル高が進行し円は1ドル＝110円台となった。米国の利上げを背景にしたドル高基調には期待がもたれるものの、米国のドル安政策もあり、円の下値は限定的とみる向きも多い。

こうした中で、日本の株式市場では膠着感が強まっている。世界的な手控えムードに加え、企業収益の不透明感が重しとなっているためだ。3月決算企業の業績をみると、電力、金融を除く全産業の2017年3月期業績は経常利益で2.7%の増益見通しにとどまる。非製造業は7.5%の増益予想だが、製造業では0.5%の減益見通しと2期連続の減益予想だ。決算発表前の時点では5～10%程度の減益を予想する声もあっただけに想定以上だった印象はあるものの、主要企業の過半が今期の想定為替レートを1ドル＝110円としていることから為替次第でぶれる可能性も否定できない。一方、消費増税の先送りや財政出動には市場の期待が大きい。ただ、18日に発表された1～3月期の国内総生産(GDP)速報値が実質で前期比年率1.7%増と市場予想を上回ったことで、財政出動に対する慎重論も出始めており、その規模が注目される状況だ。

市場は政策を睨みながらの展開が続きそうだ。5月末に発表される日本の経済政策に加え、6月は14～15日のFOMC、15～16日の日銀金融政策決定会合のほか、23日の英国の欧州連合(EU)離脱を問う国民投票など重要イベントが控えている。「目先最大の政治リスク」とされる英国のEU離脱問題では、万一、英国がEU離脱を選択した場合、ポンド安だけでなく、ユーロ安や株安の要因となる可能性が大きいとみられる。その後も7月の日本の参院選や11月の米大統領選など世界的に不透明要因が多く、当面は手控えムードが強くなりそうだ。

市場の方向感が定まらない中で、投資家の目は個別株に向いている。今期業績は上場企業全体では業績は横ばいだが、6社に1社が経常最高益更新見通しだ。コーエーテクモホールディングスやブイ・テクノロジーなど最高益が見込まれる企業の中には直近で年初来高値を更新する銘柄もみられる。大和ハウス工業やダイキン工業などでも前月末からの上昇率が日経平均株価の上昇率



日米独及び中国の株価（日足）

出所：ブルームバーグ



上段：日経平均株価、中段：円相場（対米ドル）、下段：投資部門別売買状況（緑：外国人、赤：個人）

出所：ブルームバーグ

(0.5%) を上回っている。「森を見るより木を見る」投資姿勢で臨みたい。

日本株にとってのベストシナリオはFOMCによる米利上げ実施と英国のEU残留の組み合わせだ。緩やかながらも円安が進行し、北米経済の堅調さが世界経済をけん引、欧州も安定することが株価上昇につながろう。

リスク要因は中国経済だ。中国経済が鈍化する中で不動産投資が活発化しており、地方政府系企業の債券発行額が拡大している。不動産バブルを指摘する声も聞かれる。また、2016年3月末の銀行の不良債権残高が1年前に比べて4割増の

1.3兆元（約23兆円）と拡大していることも懸念材料で、中国・上海総合指数は年初から2割の下落となっている。中国経済には注意が必要だ。

当面は個別株物色が続くと見られるが、不透明要因も時間の経過とともに方向性が見えてくれば、投資家心理の改善が見込まれよう。

	4月末株価	直近株価 (5月25日現在)	騰落率
1925 大和ハウス工業	2,963	3,246	9.6%
2413 エムスリー	3,010	3,190	6.0%
2433 博報堂DYホールディングス	1,258	1,379	9.6%
2915 ケンコーマヨネーズ	2,288	2,564	12.1%
3098 コカラファイン	4,945	5,330	7.8%
3402 東レ	927	925	-0.1%
3635 コーエーテックホールディングス	1,728	1,959	13.4%
4061 デンカ	466	479	2.8%
4088 エア・ウォーター	1,666	1,699	2.0%
4307 野村総合研究所	3,890	4,110	5.7%
4507 塩野義製薬	5,643	6,005	6.4%
4528 小野薬品工業	4,978	4,868	-2.2%
4739 伊藤忠テクノソリューションズ	2,160	2,347	8.7%
4901 富士フイルムホールディングス	4,569	4,443	-2.8%
6367 ダイキン工業	8,884	9,284	4.5%
6594 日本電産	8,185	8,378	2.4%
6952 カシオ計算機	2,115	1,720	-18.7%
7459 メディカルホールディングス	1,759	1,946	10.6%
7717 ブイ・テクノロジー	4,590	8,110	76.7%
8801 三井不動産	2,725	2,667	-2.1%
日経平均株価	16,666	16,757	0.5%

今期経常最高益更新見通し企業

		2015年6月末	2015年9月末	2015年12月末	2016年3月末	2016年5月25日
日経平均株価	円	20,235.73	17,388.15	19,033.71	16,758.67	16,757.35
TOPIX		1,630.40	1,411.16	1,547.30	1,347.20	1,342.88
10年国債利回り	%	0.455	0.350	0.270	-0.050	-0.100
為替	円/米ドル	122.24-26	120.02-04	120.41-42	112.42-44	110.02-04
	円/ユーロ	136.52-56	134.77-81	131.66-70	127.52-56	122.62-66

北陸経済動向

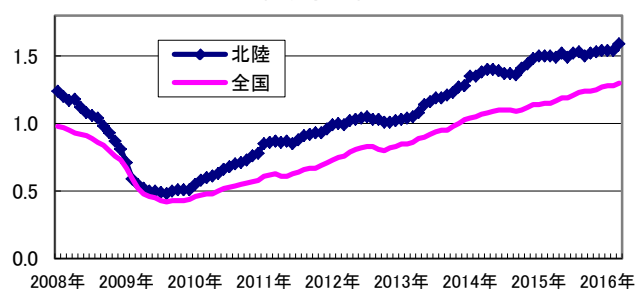
北陸の景気は総じて良好な水準を保っているものの、足踏み状態となっている。

経済指標をみると、有効求人倍率が高水準圏を維持し、雇用・所得環境が改善するなか、個人消費においては、3月の百貨店・スーパー売上高（既存店）は2カ月ぶりに前年同月を下回った。衣料品の販売が振るわない。観光関連の交流人口の増加がある一方で、昨年大型店の開業が相次ぎ客足が流れている。新設住宅着工戸数は分譲や貸家が牽引して持ち直し、設備投資は製造業の能力増強投資や更新投資、非製造業の出店などから堅調だ。また、公共工事は北陸新幹線の延伸工事が動き出し下げ止まりつつある。

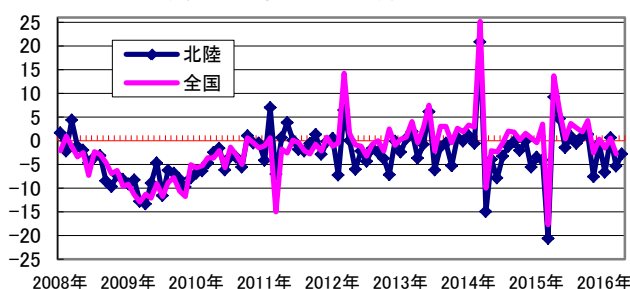
製造業の生産は高水準ながら横ばい傾向だ。3月の鉱工業生産指数（速報値・季節調整済み）は115.8と前月比▲0.8%と2カ月連続で低下した。業種別では、中国向け電子部品の減少で電子部品・デバイス工業が前月比▲5.8%と2カ月連続で低下し、前年同月比では▲2.0%と19カ月ぶりに低下した。対して、化学工業やはん用・生産用・業務用機械工業、繊維工業、金属製品工業は前月比で2カ月ぶりに上昇した。

先行きについては不透明感が強まっている印象だ。北陸新幹線の開業効果の減退や中国経済減速の影響が懸念される。為替、原油・原材料価格の動向、海外経済の影響などに注視する必要がある。

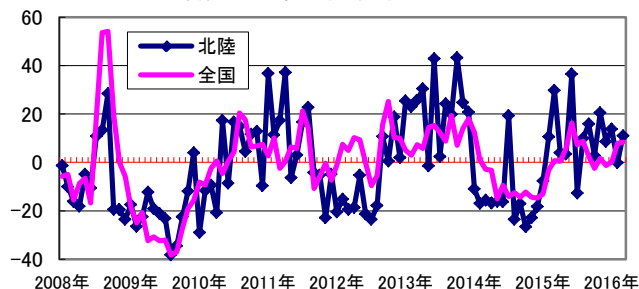
(倍) 有効求人倍率



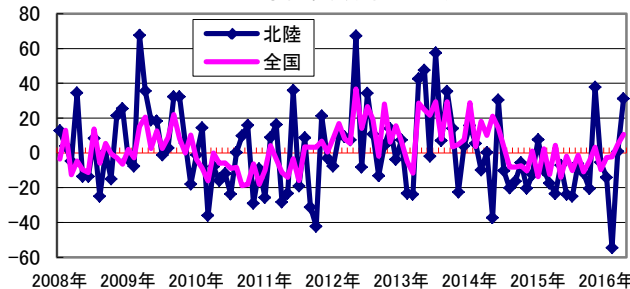
(%) 百貨店売上高(既存店、前年同月比)



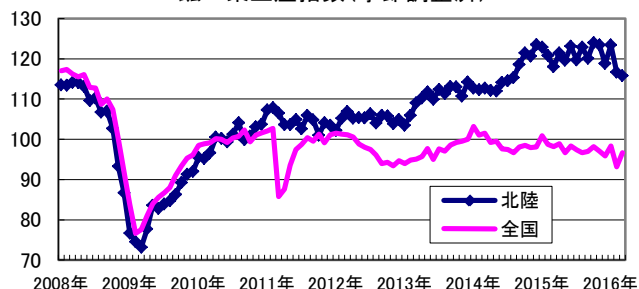
(%) 新設住宅着工件数(前年同月比)



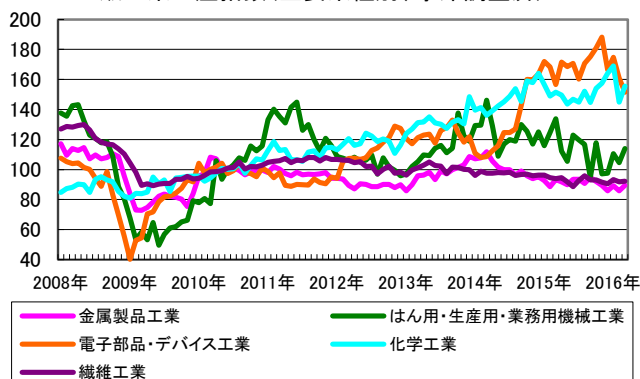
(%) 公共工事請負額(前年同月比)



鉱工業生産指数(季節調整済)



鉱工業生産指数(主要業種別、季節調整済)



こうしたなか、北陸の上場企業の2016年3月期決算は約3/4の企業で経常損益が改善し、このうち、13社が過去最高を更新した。今期についても堅調な予想を開示する企業が多く、6割強が損益改善、9社が最高益の見通しだ。今回は最高益見通しの企業のなかから、日医工、福井コンピュータHD、コマニーを取り上げる。

北陸の2016年3月期業績実績・2017年3月期業績予想

		2016年3月期実績		2017年3月期予想	
		売上高 (営業収益・経常収益)	経常損益	売上高 (営業収益・経常収益)	経常損益
富山県	1930 北陸電気工事	45,586 (5.6)	4,662 (6.5)	47,000 (3.1)	4,800 (2.9)
	3443 川田テクノロジーズ	95,153 (▲ 8.6)	2,632 (3.4)	105,000 (10.3)	2,500 (▲ 5.0)
	3626 ITホールディングス	382,689 (6.0)	24,521 (15.4)	390,000 (1.9)	26,000 (6.0)
	3877 中越パルプ工業	99,927 (▲ 1.2)	1,319 (▲ 24.5)	90,000 (▲ 9.9)	1,550 (17.4)
	3951 朝日印刷	34,966 (7.1)	2,806 (3.7)	36,200 (3.5)	2,580 (▲ 8.1)
	4242 タカギセイコー	46,272 (▲ 8.7)	523 (-)	44,820 (▲ 3.1)	760 (45.1)
	4541 日医工	143,513 (13.0)	12,289 (27.8)	159,000 (10.8)	14,200 (15.5)
	5742 エヌアイシ・オートテック	6,176 (-)	565 (-)	- (-)	- (-)
	5757 CKサンエツ	68,506 (11.0)	2,836 (14.4)	64,000 (▲ 6.6)	3,100 (9.3)
	6989 北陸電気工業	40,917 (▲ 14.4)	624 (▲ 70.1)	38,000 (▲ 7.1)	600 (▲ 4.0)
	7184 富山第一銀行	29,871 (9.3)	7,932 (▲ 1.6)	27,400 (▲ 8.3)	7,600 (▲ 4.2)
	7218 田中精密工業	40,655 (▲ 15.3)	1,489 (76.8)	39,000 (▲ 4.1)	1,500 (0.7)
	7475 アルビス	74,081 (5.1)	2,687 (20.5)	78,000 (5.3)	2,800 (4.2)
	7905 大建工業	168,141 (▲ 0.4)	5,281 (13.6)	172,000 (2.3)	6,300 (19.3)
	8111 ゴールドウイン	59,713 (4.0)	4,180 (2.2)	59,200 (▲ 0.9)	3,950 (▲ 5.5)
	8365 富山銀行	10,244 (4.0)	1,806 (27.6)	- (-)	1,100 (▲ 39.1)
	8377 ほくほくフィナンシャルグループ	192,584 (▲ 0.7)	46,425 (▲ 3.6)	180,000 (▲ 6.5)	35,000 (▲ 24.6)
	9070 トナミホールディングス	122,959 (0.3)	5,534 (7.5)	126,600 (3.0)	5,900 (6.6)
石川県	9466 アイトマーケティングコミュニケーション	7,175 (9.1)	735 (52.2)	7,352 (2.5)	809 (10.0)
	9505 北陸電力	544,568 (2.2)	28,041 (25.6)	540,000 (▲ 0.8)	- (-)
	1916 日成ビルド工業	55,525 (26.0)	4,492 (34.7)	75,000 (35.1)	5,600 (24.6)
	1989 北陸電話工事	12,837 (▲ 5.2)	210 (▲ 19.0)	12,900 (0.5)	180 (▲ 14.5)
	3409 北日本紡績	470 (7.0)	1 (-)	5,300 (12.5)	12 (754.0)
	3578 倉庫精練	3,451 (3.2)	▲ 413 (-)	3,850 (11.5)	20 (-)
	3580 小松精練	37,981 (3.6)	1,394 (45.7)	38,000 (0.0)	1,600 (14.7)
	5343 ニッコー	13,643 (▲ 12.5)	▲ 383 (-)	13,800 (1.1)	100 (-)
	6155 高松機械工業	18,822 (4.5)	1,796 (23.1)	19,514 (3.7)	1,755 (▲ 2.3)
	6208 石川製作所	8,754 (1.9)	74 (▲ 54.5)	8,900 (1.7)	85 (14.6)
	6373 大同工業	45,326 (1.7)	2,325 (▲ 9.8)	44,200 (▲ 2.5)	2,500 (7.5)
	6380 オリエンタルチエン工業	3,456 (0.4)	127 (▲ 14.2)	3,486 (0.8)	142 (12.1)
	6737 EIZO	74,878 (3.2)	5,698 (21.1)	77,000 (2.8)	6,100 (7.0)
	7175 今村証券	2,785 (▲ 19.1)	352 (▲ 64.6)	- (-)	- (-)
	7945 コマニー	31,106 (2.1)	1,846 (12.7)	33,900 (9.0)	2,820 (52.7)
	7949 小松ウオール工業	29,332 (▲ 3.1)	2,910 (▲ 25.0)	33,500 (14.2)	3,200 (10.0)
	8285 三谷産業	67,735 (0.5)	2,170 (13.3)	71,000 (4.8)	2,500 (15.2)
	8363 北國銀行	74,686 (0.7)	17,601 (▲ 7.0)	- (-)	15,000 (▲ 14.7)
福井県	9950 ハチバン	7,639 (9.1)	645 (55.9)	7,473 (▲ 2.2)	562 (▲ 12.9)
	3408 サカイオーベックス	26,309 (5.9)	2,457 (15.6)	26,500 (0.7)	2,500 (1.7)
	3569 セーレン	107,211 (3.3)	8,772 (19.7)	105,300 (▲ 1.8)	8,500 (▲ 3.1)
	4080 田中化学研究所	15,266 (23.3)	▲ 574 (-)	17,200 (12.7)	400 (-)
	5273 三谷セキサン	63,731 (6.4)	6,379 (10.4)	63,000 (▲ 1.1)	5,000 (▲ 21.6)
	6163 エイチアンドエフ	23,614 (▲ 1.8)	2,767 (1.9)	23,000 (▲ 2.6)	2,550 (▲ 7.9)
	7871 フクビ化学工業	38,714 (1.5)	1,520 (19.9)	40,500 (4.6)	1,820 (19.7)
	8066 三谷商事	399,857 (▲ 13.4)	20,913 (9.6)	350,000 (▲ 12.5)	14,500 (▲ 30.7)
	8362 福井銀行	47,375 (▲ 2.3)	12,482 (111.1)	40,200 (▲ 15.1)	5,800 (▲ 53.5)
	9790 福井コンピュータホールディングス	8,718 (1.4)	2,207 (11.0)	9,000 (3.2)	2,400 (8.7)

(注) 単位: 百万円。カッコ内は前期比増減率%。▲は赤字または減少。－は未定または比較できず。連結対象会社がない場合は単独業績。オレンジの網掛けは過去最高益更新または更新見通し。

(参照: 日銀金沢支店発表資料「北陸の金融経済月報」、「北陸短観」、国土交通省発表資料、経済産業省及び経済産業省中部経済産業局発表資料、財務省北陸財務局発表資料より今村証券作成)

北陸企業ニュース **日医工 (4541)**

作成者 織田真由美

レーティング: **OUTPERFORM**

G E 促進背景に業績堅調。株価下落で割安感あり。

	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	93,926	-	8,229	-	8,470	-	5,129	-	128.14	32.00
連14/3	103,622	+10.3	7,383	-10.3	7,085	-16.3	4,588	-10.5	104.75	28.30
連15/3	127,021	+22.6	9,619	+30.3	9,615	+35.7	6,592	+43.7	110.26	26.60
連16/3	143,513	+13.0	12,910	+34.2	12,289	+27.8	11,031	+67.3	184.45	30.00
連17/3(予)	159,000	+10.8	14,200	+10.0	14,200	+15.5	9,000	-18.4	157.37	30.00
株価(2016/5/25)	2,381 円				予想PER				15.1 倍	
期末発行済み株式数(16/3末)	60,662 千株				BPS(16/3実績)				1,377.53 円	
期末自己株式数(16/3末)	880 千株				PBR				1.7 倍	
時価総額	144,438 百万円				CFPS(16/3実績)				118.7 円	
ROE(16/3実績)	14.1 %				PCFR				20.1 倍	
予想配当利回り	1.3 %				EV/EBITDA(16/3実績)				8.7 倍	

出所: 日医工、ブルームバーグ、今村証券

注) 2012年3月期に連結決算日を3月31日に変更しているため、2013年3月期について対前年同期増減率は記載されていない。
2013年12月にコミットメント型ライツ・オフリング(上場型新株予約権の無償割当)を実施している。

2016年3月期連結決算は増収増益。厚生労働省の後発医薬品(ジェネリック医薬品。以下「G E」。)の利用促進策によって売上高が大幅に拡大したことが要因だ。とはいえ、同業の沢井製薬、東和薬品に比べると伸び悩んだ印象があるのは、長期収載品(特許が切れた先発品)の減少が要因だ。同社は先発メーカーからの委託を受けて積極的に長期収載品を扱ってきたが、G Eが伸びた一方で、長期収載品が減少、結果として他社に比べて売上高が伸び悩んだ。

利益面では増収効果に加え、数量拡大による調達コストの改善、外注費削減などの原価改善によって営業利益が期初予想から4億円余り上ぶれた。経常利益については、為替差損が5億38百万円発生したものの27.8%増益となり、最終利益では資本提携解消に伴う韓国バイネックス株式の売却益36億78百万円の計上があったことで大幅増益となった。この結果、営業利益、経常利益、当期純利益それぞれが過去最高益となった。

足元の取組みで注目されるのは、① 生産設備の拡大、② バイオシミラー(バイオ医薬品の後続品)の取組みだ。生産設備の拡大については、3年間で305億円を投じ、現在108億錠の総供給可能数量を2019年3月期に185億錠に、2021年3月期に210億錠に倍増させる計画だ。沢井製薬や東和薬品も積極的な設備投資によって供給能力をほぼ倍増する計画を立てている。

バイオシミラーでは、今後3年間の開発投資総額225億円のうち73億円をバイオシミラーの開発に投じる。バイオシミラーは先発バイオ医薬品と同等・同質であることが要求され、開発コストが高いことから他のG Eメーカーは取り組んでいないが、日医工では開発を進めている。既に2015年9月にリウマチ薬の「インフリキシマブ」の製造販売承認を厚生労働省に申請しており、2018年には米国でも承認申請する予定だ。さらに乳がん治療薬の「トラスツズマブ」や抗がん剤の「リツキシマブ」の開発も進めている。今後、バイオ医薬品の主要特許切れが相次ぐ中で、バイオシミラーが同社の次なる成長のけん引役となることが期待される。

業績は拡大基調が続くと見られる。増産投資によって今期、来期は2割程度の生産能力の拡大が見込まれ、薬価改定の影響があっても1割程度の増収が続きそうだ。減価償却費の増加によって増益率は鈍化が見込まれるものの、来期のEPSは180円程度が期待できる。来期のEPSを勘案すると、足元の株価には割安感が出てきている。長期スタンスで投資したい。

北陸企業ニュース

福井コンピュータHD (9790)

作成者 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL

新サービス、政策の追い風で連続最高益見通し。

	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	7570	+4.6	1,251	+44.1	1,287	+40.9	798	+46.9	69.49	20.00
連14/3	8768	+15.8	2,020	+61.5	2,064	+60.4	1,275	+59.7	111.01	25.00
連15/3	8600	-1.9	1,936	-4.2	1,989	-3.6	1,326	+4.0	57.75	15.00
連16/3	8718	+1.4	2,165	+11.9	2,207	+11.0	1,482	+11.7	64.53	20.00
連17/3(予)	9000	+3.2	2,370	+9.4	2,400	+8.7	1,530	+3.2	66.59	20.00
株価(2016/5/25)			1,521 円		予想PER				22.8 倍	
期末発行済み株式数(16/3末)			23,000 千株		BPS(16/3実績)				470.01 円	
期末自己株式数(16/3末)			24 千株		PBR				3.2 倍	
時価総額			34,983 百万円		CFPS(16/3実績)				80.4 円	
ROE(16/3実績)			14.6 %		PCFR				18.9 倍	
予想配当利回り			1.3 %		EV/EBITDA(16/3実績)				9.7 倍	

注)2014年10月1日付で株式1株につき2株の割合で株式分割を実施。 出所:福井コンピュータHD、ブルームバーグ、今村証券

主力事業はCAD（コンピュータを使った設計・製図システム）ソフトウェアの開発・販売。

2016年3月期は営業利益、経常利益、当期純利益すべてで過去最高を更新した。2017年3月期も最高益を見込む。また、中期経営計画では2020年3月期に売上高100億円（前期比+14.7%）、営業利益30億円（同+38.6%）の目標を掲げた。

前期は、電話サポートや最新版へのバージョンアップを可能とする保守サービスの収入が伸びた。法改正や社会情勢の変化への対応、ユーザーニーズを基にした商品開発により、バージョンアップを促す戦略が奏功した。今期と中期的な業績の押し上げ要因は、建築CAD部門の新サービスと、測量・土木CAD部門の国土交通省が推進する政策である。

建築CAD部門の新サービスとは、4月18日に開設した3Dシミュレーションサイト「3Dカタログ.com」だ。このサイトは、国内の住宅設備・建材メーカー約100社の約5000製品を3DデータとしてWEB上で公開している。7月に発売するCADと連動すると、新築、リフォームを行う施主は住宅等の空間に商品を配置しながら気に入った商品を選ぶことが可能となり、カタログ写真やサンプルよりイメージが膨らみやすくなる。住宅事業者にとっては効果的なプレゼンテーションを行うことができ、住宅設備・建材メーカーにとっては宣伝広告効果や、マーケティングデータとしての活用可能などのメリットがある。まずは同社CADを使用する住宅事業者約3.7万社を対象にCAD連携サービスの活用を促し、11月から有料化する。このサービスを利用したいとして競合他社から乗り換える動きも見込めよう。

測量・土木CAD部門では、国土交通省が公共工事の効率を上げるためにICT（情報通銀技術）の活用を推進していることが追い風となる。同社の強みとして、調査・設計段階から施工・維持管理まですべての業務を網羅している点が挙げられ、今後も需要拡大が期待できる。

4月の月次動向を確認する。売上高は前年同月比+2.0%だった。前年同月には統一地方選挙に伴い報道機関向けの出口調査システムの売上が加算されており、これを除いたCAD事業では前年同月比+18%程度だった計算になり、好調なスタートを切った。下期は新サービスによる売上増加も期待できる。こうしたことから、今期の営業利益は25億円（前期比+15.5%）程度まで上振れると予想する。

投資指標面からみて投資判断はNEUTRALとする。もっとも、新サービスの拡大に期待して、中長期的な投資対象にはなり得ると考える。

北陸企業ニュース **コマニー (7945)**

作成者 織田真由美

レーティング: **NEUTRAL**

会社発表の今期業績予想は強気の印象。下振れ懸念あることからNEUTRAL。

	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	28,154	+2.8	1,204	+94.7	1,252	+92.4	1,178	+114.4	132.45	28.00
連14/3	29,466	+4.7	1,422	+18.2	1,463	+16.9	1,602	+35.9	180.01	30.00
連15/3	30,479	+3.4	1,535	+7.9	1,638	+11.9	1,621	+1.2	182.20	32.00
連16/3	31,106	+2.1	1,858	+21.0	1,846	+12.7	1,079	-33.4	121.26	37.00
連17/3(予)	33,900	+9.0	2,770	+49.1	2,820	+52.7	1,820	+68.7	204.52	46.00
株価(2016/5/25)			1,865 円			予想PER			9.1 倍	
期末発行済み株式数(16/3末)			9,924 千株			BPS(16/3実績)			2,450.42 円	
期末自己株式数(16/3末)			1,025 千株			PBR			0.8 倍	
時価総額			18,508 百万円			CFPS(16/3実績)			78.2 円	
ROE(16/3実績)			4.9 %			PCFR			23.8 倍	
予想配当利回り			2.5 %			EV/EBITDA(16/3実績)			3.7 倍	

出所:コマニー、ブルームバーグ、今村証券

間仕切り業界大手。デザイン性の高い製品や遮音性が高い製品などで他社と差別化を図り、パーティションのリーディングカンパニーとしての地位を確立している。昨年6月に東証2部に上場。

2016年3月期連結決算は増収増益、受注高は前期比5.5%増の336億62百万円と、2006年度の331億88百万円を上回り過去最高となった。受注残高も前期比28.2%増の116億32百万円と過去最高の水準だ。売上高は過去最高のには届かなかったものの、前期比2.1%増の311億6百万円と6期連続の増収となった。医療・福祉施設向けが前期比10.8%減となった一方、オフィス市場向けが前期比4.7%増となったほか、工場市場向けが前期比29.8%増と伸張したことが要因だ。

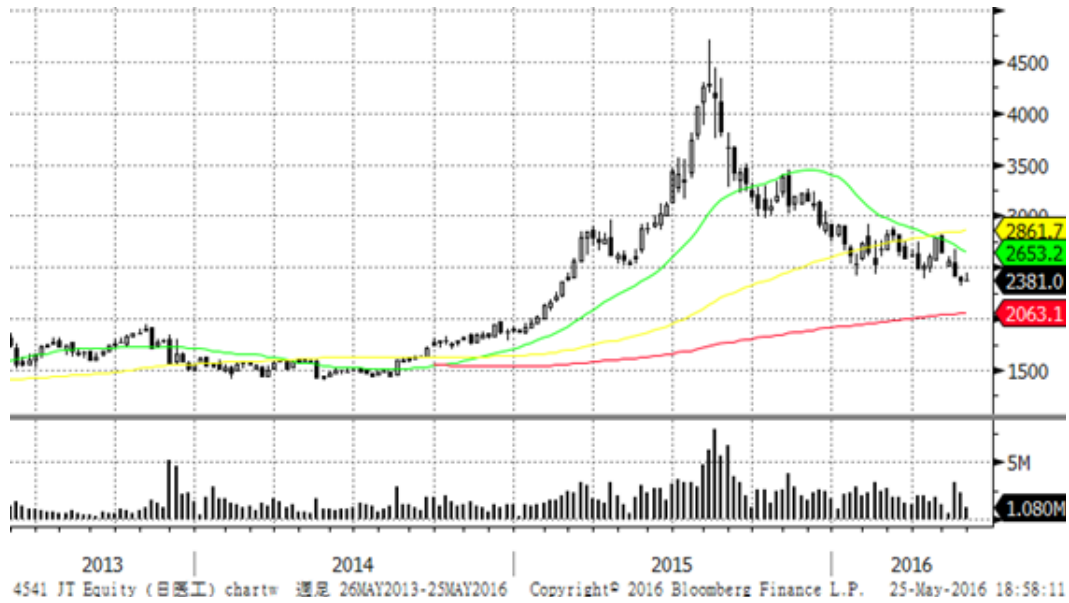
損益面では、販売単価の改善に加え、原価低減活動や収益管理の強化が奏功し、売上総利益率が41.1%と前の期に比べて0.5ポイント改善、営業利益、経常利益がともに2桁増益となった。半面、当期純利益は前の期に格満林（南京）実業有限公司の全出資持分譲渡に伴い、関係会社株式売却益を計上したことの反動から減益となった。

事業環境は持ち直している。財団法人 建設経済研究所の「建設経済モデルによる建設投資の見通し（2016年4月）」によれば、オフィス空室率が全国的に改善する中で、需給の引き締めからオフィスへの投資が堅調で、老朽化設備の更新、生産性合理化、低金利を背景に工場への投資も堅調だ。2016年度についても堅調な様子で、民間非住宅建築投資見通しは0.3%増と小幅ながら6年連続の増加が見込まれる。また、森ビルの調査資料によれば、今後5年間の東京23区の大規模オフィスビルの供給量は114万㎡/年と、過去実績年平均の103万㎡/年を上回り、堅調に推移する見通しだ。アベノミクスによって首都圏の不動産投資は活発化しており、2020年の東京五輪開催に向けて首都圏のインフラ投資が見込まれることなどが背景にある。新規案件に加え、リフォーム需要も期待できることから、同社の業績は当面堅調に推移しそうだ。

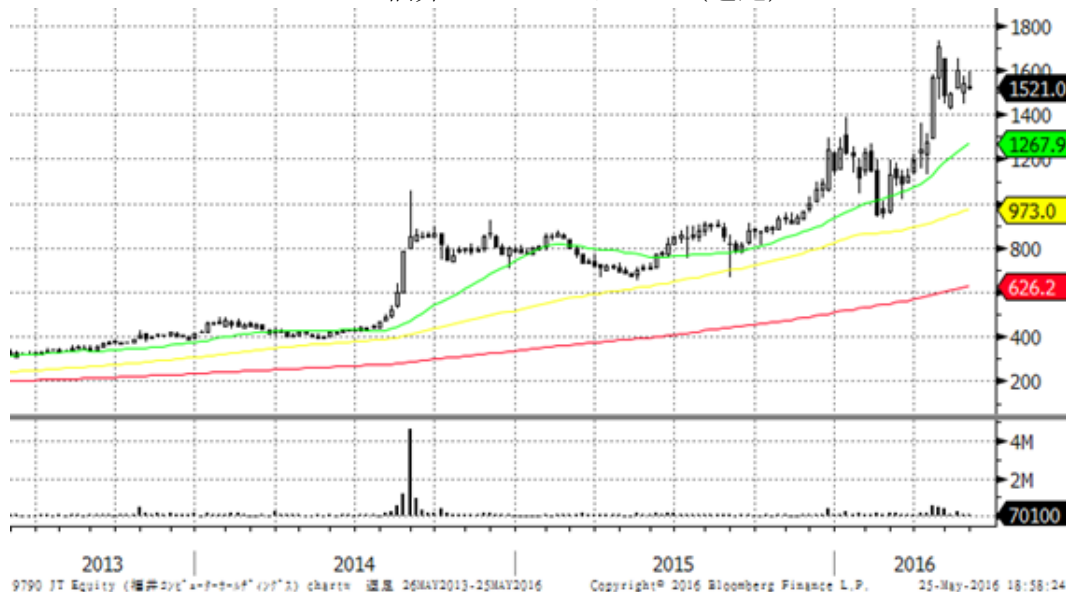
会社発表の今期業績予想は9.0%の増収、5割程度の増益予想で、営業利益、経常利益は過去最高益を更新する見通しとしている。これは2015年5月に発表した中期経営計画に基づくものだが、2015年度決算を踏まえると強気の印象を受ける。前期末の受注残高が116億32百万円と高水準なこと、利益率が改善していることなどポジティブに受け止めるべき要因はあるものの、市場の伸びは限定的で、最高益更新は来期にずれ込む公算が高そうだ。

株価はPBRが1倍割れ、PERが10倍以下と、バリュエーション面では割安感が強い。ただ、今期業績に下振れ懸念があることから投資判断はNEUTRALとする。

4541 日医工 (週足)



9790 福井コンピュータHD (週足)



7945 コマニー (日足)



出所：ブルームバーグ

主要経済指標

日本

			2014年	2015年	2015年 4-6月	7-9月	10-12月	2016年 1-3月	2015年 10月	11月	12月	2016年 1月	2月	3月	4月
GDP	実質GDP	前期比年率%			-1.7	1.6	-1.7	1.7							
		前年(同期)比%	0.0	0.6	0.7	1.8	0.7	0.0							
雇用	有効求人倍率	倍	1.09	1.20	1.18	1.22	1.26	1.29	1.24	1.26	1.27	1.28	1.28	1.30	
	失業率	%	3.6	3.4					3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.2	
企業部門	機械受注:船舶・電力を除く民需	前期(月)比%	4.0	4.1	3.0	-6.5	2.6	6.7	6.4	-9.7	1.0	15.0	-9.2	5.5	
	鉱工業生産	前期(月)比%			-1.3	-1.0	0.1	-1.0	1.2	-1.1	-1.2	2.5	-5.2	3.8	
		前年(同月期)比%	2.1	-1.2	-0.8	-0.9	-0.8	-1.6	-1.6	1.4	-2.1	-4.2	-1.2	0.2	
家計	景気動向指数:一致指数	2010年=100							112.9	111.6	110.7	112.3	110.7	111.1	
	:先行指数	2010年=100							102.4	101.7	100.5	100.5	98.9	99.3	
	百貨店売上高	前年(同月期)比%	0.3	-0.2	6.4	2.7	0.3	-1.6	4.2	-2.7	0.1	-1.9	0.2	-2.9	-3.8
	スーパー売上高	前年(同月期)比%	-0.6	0.7	4.1	2.3	0.5	1.7	2.8	-1.0	0.0	2.3	3.4	-0.3	-0.7
	新車販売台数(登録車)	前年(同月期)比%	0.8	-4.2	4.0	-1.0	1.1	-2.7	0.2	0.3	3.1	0.2	-4.6	-3.2	7.2
	新設住宅着工戸数	前年(同月期)比%	-9.0		7.6	6.2	-0.7	5.5	-2.5	1.7	-1.3	0.2	7.8	8.4	
物価	消費者物価(CPI)	前月比%							-0.1	-0.3	-0.1	-0.4	0.1	0.1	
		前年(同月)比%	2.7	0.8					0.3	0.3	0.2	0.0	0.3	-0.1	
	コア(除く食料・エネルギー)	前年(同月)比%	1.8	1.0					0.7	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	

米国

			2014年	2015年	2015年 4-6月	7-9月	10-12月	2016年 1-3月	2015年 10月	11月	12月	2016年 1月	2月	3月	4月
GDP	実質GDP	前期比年率%			3.9	2.0	1.4	0.5							
		前年(同期)比%	2.4	2.4	2.7	2.1	2.0	2.0							
雇用	非農業部門雇用者数	前期(月)差・千人	3,015	2,744	752	576	846	609	295	280	271	168	233	208	160
	失業率	%	6.2	5.3	5.4	5.2	5.0	4.9	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0	5.0
企業部門	ISM製造業総合指数	DI	55.6	51.3	52.6	51.0	48.6	49.8	49.4	48.4	48.0	48.2	49.5	51.8	50.8
	ISM非製造業総合指数	DI	56.2	57.2	56.5	58.2	56.9	53.8	58.3	56.6	55.8	53.5	53.4	54.5	55.7
	鉱工業生産	前期(月)比%							-0.1	-0.6	-0.4	0.5	-0.2	-0.9	0.7
		前年(同月期)比%	2.9	0.3	0.4	0.1	-1.6	-1.6	-0.5	-2.1	-2.3	-1.3	-1.4	-1.9	-1.1
家計	消費者信頼感指数	1985年=100	86.9	98.0	96.2	98.3	96.0	96.0	99.1	92.6	96.3	97.8	94.0	96.1	94.2
	小売売上高	前期(月)比%							0.0	0.3	0.4	-0.5	0.3	-0.3	1.3
	除く自動車	前年(同月期)比%	4.1	2.3	2.1	2.3	2.0	2.7	1.6	1.6	2.8	2.8	3.6	1.7	3.0
		前期(月)比%							0.0	0.2	0.5	-0.4	0.2	0.4	0.8
		前年(同月期)比%	3.6	1.2	1.1	1.3	1.0	2.4	0.4	0.5	1.9	2.4	2.6	2.1	3.0
	新車販売台数	年率・百万台	16.4	17.3	17.1	17.8	17.8	17.1	18.1	18.1	17.2	17.5	17.4	16.5	17.3
	住宅着工件数	年率・千戸	1,001	1,108	1,156	1,156	1,135	1,147	1,073	1,171	1,160	1,128	1,213	1,099	1,172
物価	消費者物価(CPI)	前期(月)比%							0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.2	0.1	0.4
		前年(同月期)比%	1.6	0.1	0.0	0.1	0.4	1.1	0.2	0.5	0.7	1.4	1.0	0.9	1.1
	コア(除く食料・エネルギー)	前期(月)比%							0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2
		前年(同月期)比%	1.7	1.8	1.8	1.8	2.0	2.3	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1

主要経済指標カレンダー (6月)

	日本	海外
第1週 (1~4日)	1日 法人企業統計調査(1-3月) 新車販売台数(5月) 2日 マネタリーベース(5月) 消費者態度指数(5月)	1-2日 経済協力開発機構(OECD)閣僚理事会 世界経済フォーラム東アジア会議 1日 中 製造業購買担当者指数(5月) 欧州 マークイットユーロ圏製造業購買担当者指数(5月) 米 ISM製造業景況指数(5月) 2日 石油輸出国機構(OPEC)総会 欧州 欧州中央銀行(ECB)理事会 米 地区連銀経済報告(ページブック) 3日 欧州 ユーロ圏小売売上高(4月) 米 貿易収支(4月) 米 非農業部門雇用者数(5月) 米 ISM非製造業景況指数(5月)
第2週 (5~11日)	7日 景気動向指数速報値(4月) 8日 GDP改定値(1-3月) 国際収支(4月) 景気ウォッチャー調査(5月) 9日 機械受注(4月) マネーストック(5月) 工作機械受注速報値(5月) 10日 企業物価指数(5月) 第3次産業活動指数(4月)	7日 欧州 ユーロ圏GDP改定値(1-3月) 8日 中 貿易収支(5月) 9-10日 中 上海休場(Tuen Ng Festival) 9日 中 香港休場(Tuen Ng Festival) 中 消費者物価指数(5月)
第3週 (12~18日)	13日 法人企業景気予測調査(4-6月) 14日 鉱工業生産確定値(4月) 15-16日 日銀金融政策決定会合 15日 工作機械受注確報値(5月)	12日 中 鉱工業生産(5月) 中 小売売上高(5月) 14-15日 米 連邦公開市場委員会(FOMC) 14日 欧州 ユーロ圏鉱工業生産(4月) 米 小売売上高(5月) 15日 欧州 ユーロ圏貿易収支(4月) 米 ニューヨーク連銀製造業景気指数(6月) 米 鉱工業生産・設備稼働率(5月) 16日 欧州 EU27カ国新車登録台数(5月) 欧州 ユーロ圏消費者物価指数(5月) 米 フィラデルフィア連銀景況指数(6月) 米 消費者物価指数(5月) 17日 米 住宅着工件数・建設許可件数(5月)
第4週 (19~25日)	20日 貿易収支(5月) 21日 全産業活動指数(4月) 23日 景気動向指数改定値(4月)	23-24日 欧州 EU首脳会議 23日 米 新築住宅販売件数(5月) 24日 米 耐久財受注(5月)
第5週 (26~30日)	30日 鉱工業生産速報値(5月) 新設住宅着工戸数(5月)	28日 米 GDP・個人消費確定値(1-3月) 米 S&Pケース・シラー住宅価格指数(4月) 米 消費者信頼感指数(6月) 30日 欧州 英GDP確定値(1-3月)

(注) 各経済指標の発表日は予定であり、変更される場合がある。

出所: 各経済指標、ブルームバーグを元に今村証券作成

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。

レーティングの定義

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

発行・編集：今村証券株式会社 営業業務部 調査課