

## 日成ビルド工業（1916）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/12/25) → OUTPERFORM

好調な受注、買収効果で業績改善見通し。

	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 15/3	44,063	5.3	3,268	40.6	3,336	33.9	2,395	36.6	37.03	11.00
連 16/3	55,525	26.0	4,277	30.9	4,492	34.7	2,884	20.4	42.11	16.00
連 17/3	79,921	43.9	6,645	55.4	6,698	49.1	3,917	35.8	55.83	20.00
連 18/3	76,563	-4.2	4,128	-37.9	4,397	-34.4	2,961	-24.4	84.52	40.00
連 19/3(予)	85,000	11.0	5,450	32.0	5,600	27.3	3,700	24.9	105.61	40.00
第2四半期累計期間										
連 17/4-9	34,459	-6.3	1,410	-52.9	1,481	-50.8	865	-55.1	24.71	14.00
連 18/4-9(予)	39,000	13.2	2,000	41.8	2,050	38.4	1,350	56.0	38.53	14.00
株価(2018/6/11)			1,201	円						
発行済み株式数(18/3末)			35,556	千株						
自己株式数(18/3末)			271	千株						
時価総額			42,703	百万円						
企業価値(EV)			61,143	百万円						
ROE(18/3実績)			10.9	%						
予想配当利回り			3.3	%						
予想PER			11.4	倍						
BPS(18/3実績)			832.86	円						
PBR			1.4	倍						
CFPS(18/3実績)			-12.9	円						
PCFR			-	倍						
EV/EBITDA(18/3実績)			10.2	倍						



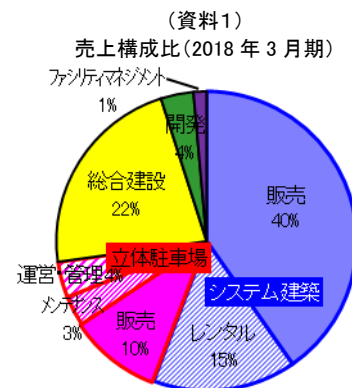
(注) 2017年10月1日付で普通株式2株につき1株の割合で株式併合を実施。18/3期EPS・1株配・BPS・CFPS、17/4-9期EPS・1株配は当期首に併合が行われたと仮定して算定。  
出所：日成ビルド工業、ブルームバーグ、今村証券

システム建築（プレハブハウス・ユニットハウス等の販売・レンタル）、立体駐車場（機械式・自走式の立体駐車場の販売・メンテナンス・運営管理）の大手メーカー。積極的に業務提携や買収、子会社等の設立を行い、土地開発から、建物の設計・生産・施工・運営管理、ファシリティマネジメント（商業店舗・建物の総合管理）、メンテナンス、リニューアルまでをトータルでサポートする体制を構築した。運営管理からリニューアルまでのストック型ビジネスを拡大し、経営基盤の安定を図っている（資料1、出所：同社決算短信）。

海外展開は、2013年にシンガポールでの子会社設立をきっかけに本格化させ、東南アジアにて事業拡大に取り組んでいる。

前期業績は単純比較だけでなく一過性要因を除いても営業減益となり、期初の会社計画にも届かなかった。半面、今期は大きく改善する見通しとした。今村証券では、この見通しは好調な受注動向を背景に達成が可能とみている。ただ、商談期間や工期の長期化、競争激化の影響が続く可能性には注意したい。

以下では、まず、前期実績、今期見通しをまとめる。その後、将来的な国内建設需要の減少を見込んだなかでの安定した経営基盤の確立に向けた取り組みについてもみていく。



※ 2018年3月期実績

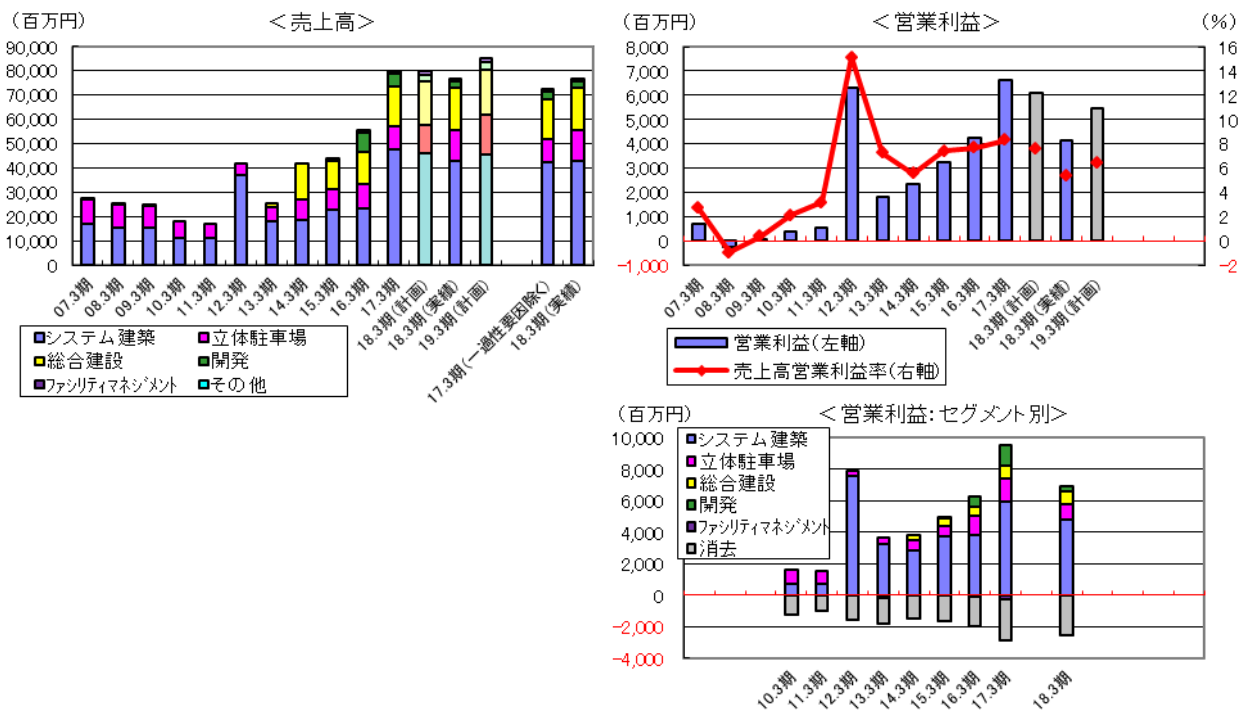
4%の減収、4割弱の営業減益となった（資料2、出所：同社決算短信・有価証券報告書）。減収、減益はともに東日本大震災に伴う復旧・復興需要の反動減があった2013年3月期（2012年3月期非連結との比較）以来となる。

もっとも、前期においても前の期に計上した一過性要因がなくなったことが影響した面がある。一過性要因は2つあり、①システム建築…熊本地震後の仮設住宅の対応（売上高51億35百万円）、②開発…東京都渋谷区の用地の譲渡（売上高24億4百万円、粗利益7億92百万円）である。この要因を除いた前の期との比較では、売上高は41億81百万円（5.8%）伸びたのに対して、利益面は同社への取材に基づく今村証券の試算で、粗利益がほぼ横ばい、営業利益が1割前後の減益だったとみられる。

一過性要因を除いても営業減益となった主因は、①粗利益率の低下、②買収に伴う費用の計上一である。セグメント別では、立体駐車場の減益幅が大きく、同事業は売上高が130億18百万円（前の期比+35億65百万円）と37.7%伸びたものの、営業利益が10億22百万円（同▲3億96百万円）と27.9%減った。また、期初の会社計画からは下方修正を余儀なくされ、売上高で34億37百万円（4.3%）、営業利益で19億72百万円（32.3%）下回った。減益要因である①粗利益率の低下、②買収に伴う費用の計上—に加えて、③システム建築の売上高の下振れ—が悪影響を及ぼした。

- ・ 粗利益率の低下…立体駐車場は同業他社との競争が激化するなかで病院、大学、ホテルなどへの積極的な営業活動を展開したことから、大幅増収となった一方で利益率の低下につながった。総合建設、開発においても利益率の低下がみられた。
- ・ 買収に伴う費用の計上…昨年8月にP-Parking International社（シンガポール、駐車場運営・管理）を買収し、国内でも駐車場運営・管理会社を買収した。買収費用、のれん償却額の計上、販管費の増加が響いた。
- ・ システム建築の売上高の下振れ…一過性要因を除いた売上高は前の期比+2億66百万円（+0.6%）となり、大スパンタイプ商品「日成Vスパン—S」が好調で、倉庫用途などが伸びた。しかし、案件の大型化が進み、商談にかかる期間や工期が長期化したため、同事業の売上高は期初の会社計画（460億円）を32億87百万円下回った。

（資料2）業績の推移（通期）



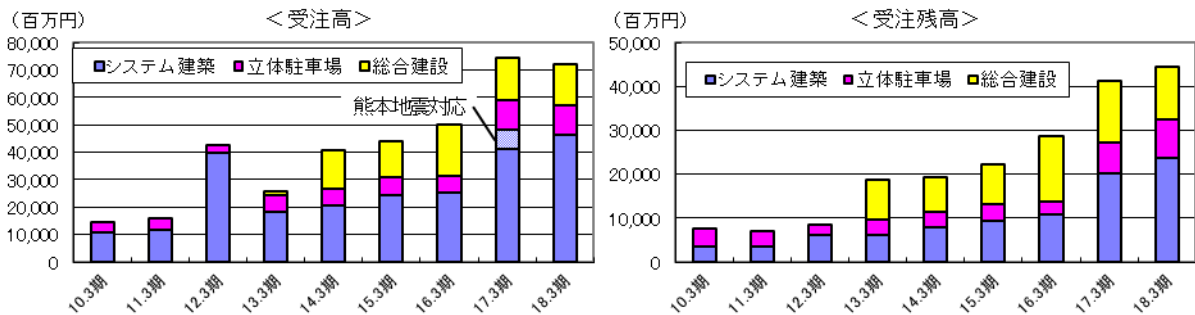
※ 2019年3月期見通し

2桁の増収、3割強の営業増益の見通しと、大幅な改善を見込む。①好調な受注動向（資料3、出所：同社決算短信）、②海外事業の拡大一を背景としている。主要3セグメントの売上高は、システム建築458億円（前期比+30億86百万円）、立体駐車場162億円（同+31億81百万円）、総合建設185億円（同+14億32百万円）を見込む。

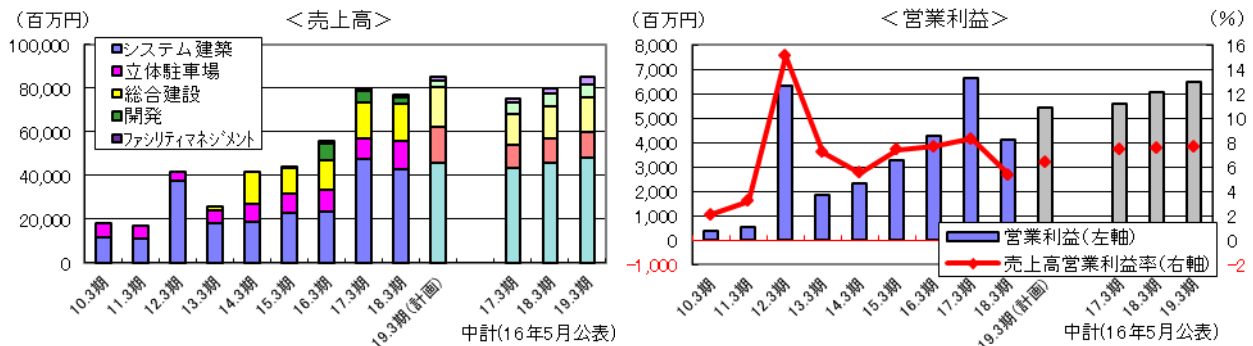
- ・ 好調な受注動向…システム建築の受注高は「日成Vスパン—S」の好調から一過性要因を除いた前の期比で+52億56百万円（+12.8%）、受注残高も前の期比+34億33百万円（+17.0%）と伸びた。立体駐車場の受注残高は空港、コンベンション施設などの受注を獲得し同+18億96百万円（+27.0%）と大きく伸び、総合建設は同▲21億1百万円（▲15.0%）だが商談中で確度の高い案件があるとした。
- ・ 海外事業の拡大…海外売上高は前期の約3倍となる40億円を見込む。P-Parking International社は前期が半年間の寄与だったが、今回はフルに寄与し、運営・管理台数も買収時の65,000台超から3月末82,367台に増加している。タイでは立体駐車場の建設を受注した。

尚、今期は中期経営計画の最終年度にあたる。2016年5月に開示した最終年度の業績目標（売上高850億円、営業利益65億円）と今期見通しを比べると、売上高は同水準ながら、営業利益は10億50百万円下回る（資料4、出所：同社リリース）。①買収に伴うのれん償却額の計上と販管費の増加、②売上構成の違いに伴う粗利益の低下—によるものである。

（資料3）受注状況の推移（通期）



（資料4）中期経営計画の数値目標



## ※ 経営戦略

①収益力・競争力強化のための戦略的な投資を行う、②グループシナジー効果を高める—ことを基本方針に、受注拡大、安定した経営基盤の確立を目指している。

具体的には、トータルでサポートする体制を構築した強みを活かし、ストック型ビジネスの拡大を進めている（資料5、出所：同社決算短信）。従来は店舗や駐車場を建設することに重点を置いてきたが、業務提携や買収、子会社等の設立によって建物を引き渡した後のサポート体制を充実させた。コールセンターを拡充するなどし、システム建築や立体駐車場でのメンテナンス、

リニューアルの需要を取り込むだけでなく、新たな店舗や駐車場、マンションなどの建設のニーズを把握し、運営・管理までを含めた提案型営業を推進することで、各事業の拡大に繋げている。さらに、開発事業では、土地を取得、大手コンビニエンスストアの店舗を建設し、賃料収入を得ている。コンビニと複合施設を組み合わせた物件の開発や、ドラッグストア、スーパーマーケットなどの開発も視野に入れる。

海外事業の拡大も目指す(資料6、出所：

同社有価証券報告書・リリース)。東南アジア4カ国に拠点を有し、駐車場事業を中心に事業拡大に取り組んでいる。2016年11月にタイで立体駐車場が完成、昨年10月にはマレーシアで立体駐車場が完成した。これらをショーケースとして、信用度、認知度を高め、受注拡大に繋げていく。また、P-Parking International社は大型案件を獲得できており、今後は同社グループが展開している立体駐車場事業とのシナジー効果を狙う。

成長戦略を進めるにあたって、グループ事業を支える組織体制、経営管理体制の再構築を目的に、持株会社体制への移行を実施する。6月28日開催の定時株主総会による承認を前提に、10月1日付で移行する。移行後の社名は「株式会社スペースバリューホールディングス」であり、スローガン「『SPACE is VALUE』一価値ある空間へー」を由来とする。

(資料6) 海外グループの一覧

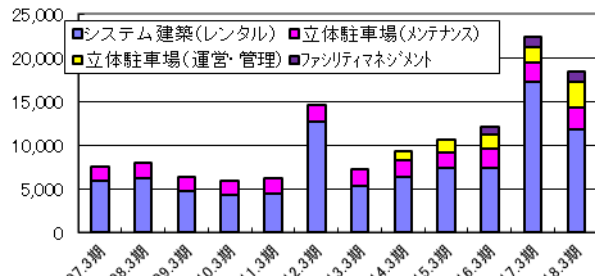
拠点	会社名称	主な事業の内容
シンガポール	NISSEI BUILD ASIA PTE. LTD. P-Parking International Pte Ltd	立体駐車場工事請負、駐車場運営管理 駐車場運営・管理
タイ	SPACE VALUE (THAILAND) CO.,LTD.	システム建築・立体駐車場工事請負等
ベトナム	PCC-1 NISSEI TIC AUTO PARKING JOINT STOCK COMPANY	立体駐車場工事請負・メンテナンス
マレーシア	EXCELLENCE PARKING SOLUTION SDN. BHD.	立体駐車場運営・管理

株価は昨年12月28日に1,521円と1997年2月以来の高値を付けた。今年に入ってから弱含んでおり、前期決算発表後も弱含みの展開に変わりはない。現在は昨年末から18.6%安い水準にある。

この株価動向は、業績が改善に向かうのか、様子を見ている状況というように感じる。今村証券では、今期業績は受注残高から判断するに限り、会社計画の達成可能とみる。であれば、投資指標面には割安感があり、株価は再び上げ基調に転じると考えられ、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

一方で懸念材料には、前期の下振れ要因となった、商談期間や工期の長期化が続くことや、競争激化に伴う粗利益率の低下が挙げられる。第2四半期の決算発表(11月中旬)と同時期に、次期中期経営計画を公表する見込みであり、この内容も注目材料となりそうだ。

(資料5) スtock型ビジネスの売上高の推移



(注) 開発事業の一部も含まれるが詳細未開示のため含めず。

---

## 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