

サカイオーベックス (3408)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2017/9/13) → OUTPERFORM

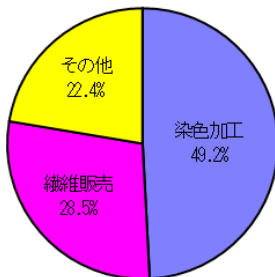
生産効率化等で増益基調継続とみる。

	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	22,034	6.6	1,393	4.7	1,885	14.9	1,333	32.4	20.66	2.00
連 15/3	24,845	12.8	1,463	5.0	2,125	12.7	1,346	1.0	20.88	2.00
連 16/3	26,309	5.9	1,489	1.7	2,457	15.6	1,662	23.5	25.96	3.50
連 17/3	25,371	-3.6	1,545	3.7	2,403	-2.2	2,124	27.8	336.58	45.00
連 18/3(予)	26,000	2.5	1,900	23.0	2,650	10.3	1,850	-12.9	296.47	45.00
第3四半期累計期間										
連 16/4-12	19,021	-2.3	1,285	9.5	2,037	-0.3	1,703	20.0	269.11	-
連 17/4-12	19,459	2.3	1,634	27.2	2,471	21.3	1,702	-0.1	272.79	-
株価(2018/3/5)			2,474	円						
発行済み株式数(17/12末)			6,636	千株						
自己株式数(17/12末)			416	千株						
時価総額			16,418	百万円						
企業価値(EV)			14,269	百万円						
ROE(17/3実績)			13.5	%						
予想配当利回り			1.8	%						
予想PER			8.3	倍						
BPS(17/3実績)			2,635.70	円						
PBR			0.9	倍						
CFPS(17/3実績)			281.1	円						
PCFR			8.8	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			4.8	倍						

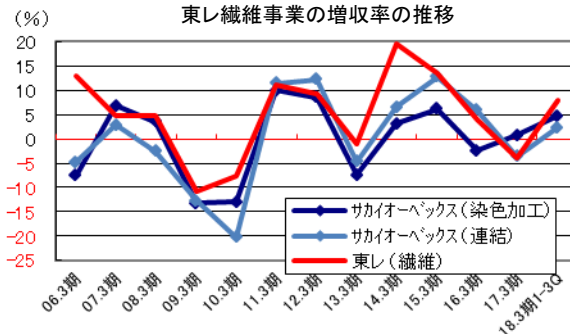
(注) 2016年10月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施。17/3期のEPS・BPS・CFPS、16/4-12期のEPSは当期首に併合が行われたと仮定して算定。
出所: サカイオーベックス、ブルームバーグ、今村証券

染色加工大手 (資料1、出所: 同社決算短信)。主力はユニフォーム (製造業・建設業・飲食店業の作業服等) やスポーツウェア、婦人服などの染色整理加工を行う染色加工事業だ。同事業の4割強が東レ (3402 東証1部) 向けで、東レの繊維事業と連動する傾向がみられる (資料2、同社・東レ決算短信)。次いで、素材の仕入から繊維製品、縫製品等の販売までを行う繊維販売事業が占める。その他、制御機器 (電子機器の自動制御装置の設計・製造・販売等)、織布、水産資材 (魚介類育成・増殖用の魚礁の設計・製造・販売)、複合部材 (炭素繊維関連複合部材の製造・販売)、縫製、建設不動産の事業がある。

(資料1)
売上構成比(2017年3月期)



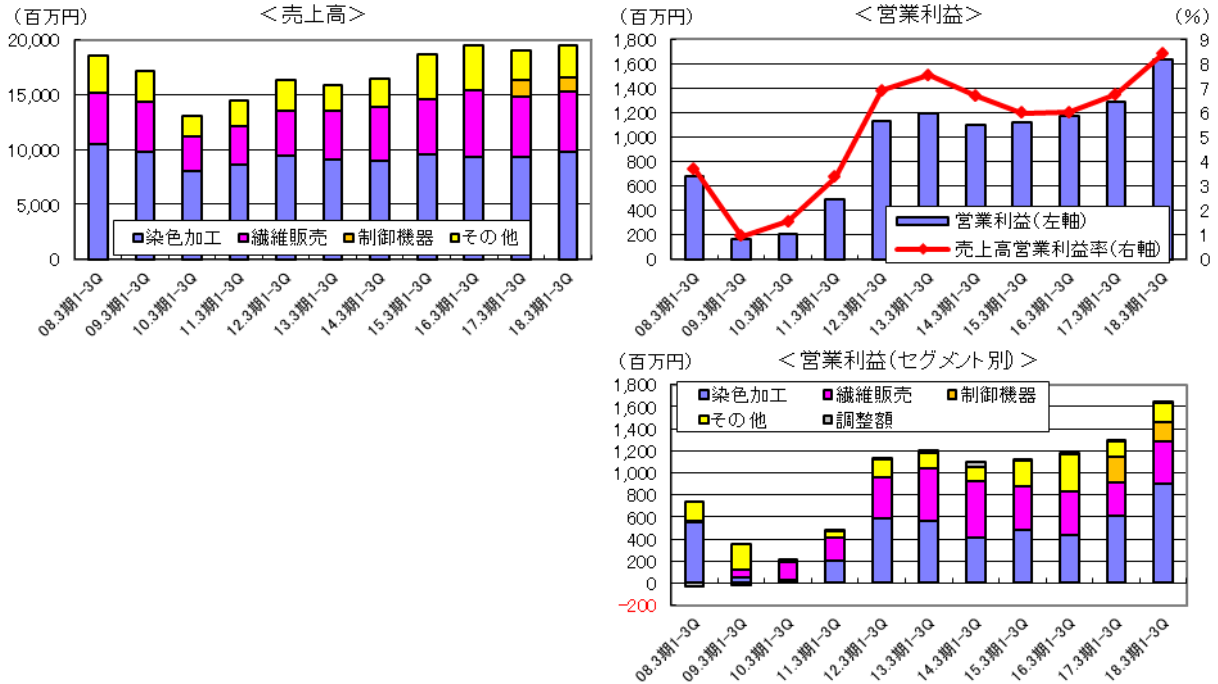
(資料2) 同社(染色加工事業・連結)と東レ繊維事業の増収率の推移



2018年3月期第3四半期は小幅な増収、2割の営業・経常増益だった (資料3・4、出所: 同社)

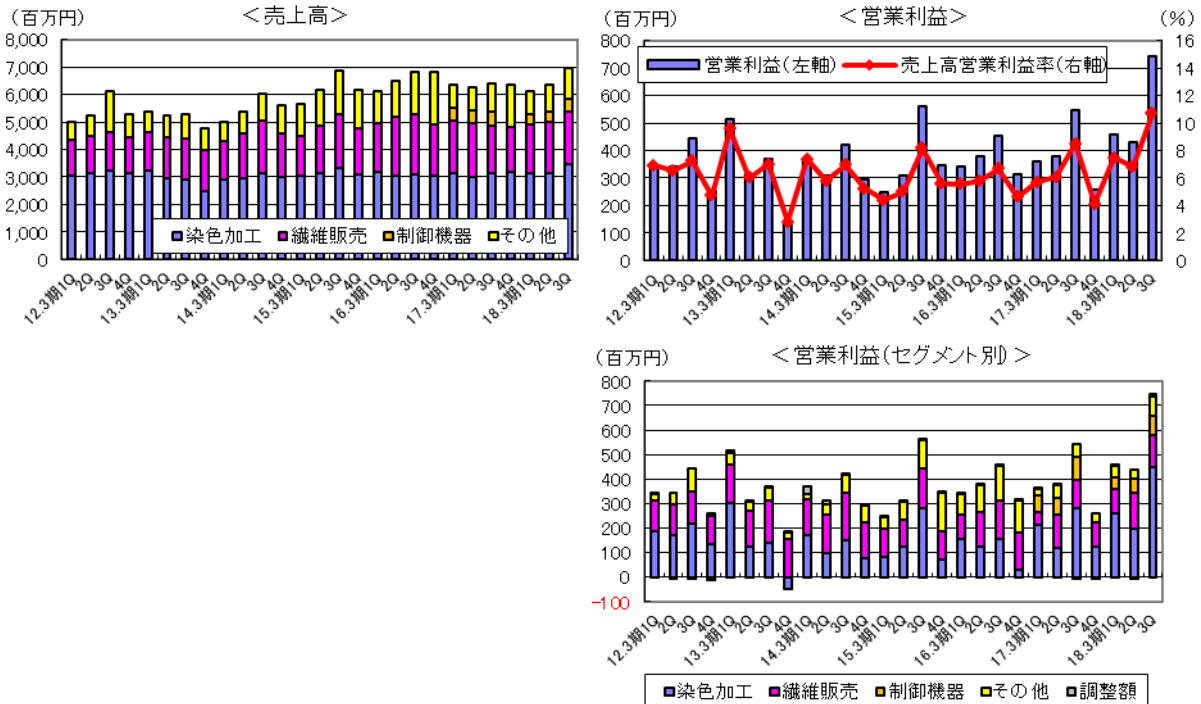
決算短信)。純利益はほぼ横ばいだが、これは前年同期に投資有価証券売却益（3億91百万円）を計上した反動によるものだ。四半期ベースでは、2017年10-12月期の売上高営業利益率が10.7%となり、利益の四半期業績の開示を始めた2005年3月期以降で初めて10%を超えた。

(資料3) 業績の推移(第3四半期累計期間)



(注) 「制御機器」は18.3期より追加され、17.3期1-3Qは追加後の区分に基づき作成したのもの。

(資料4) 業績の推移(四半期)



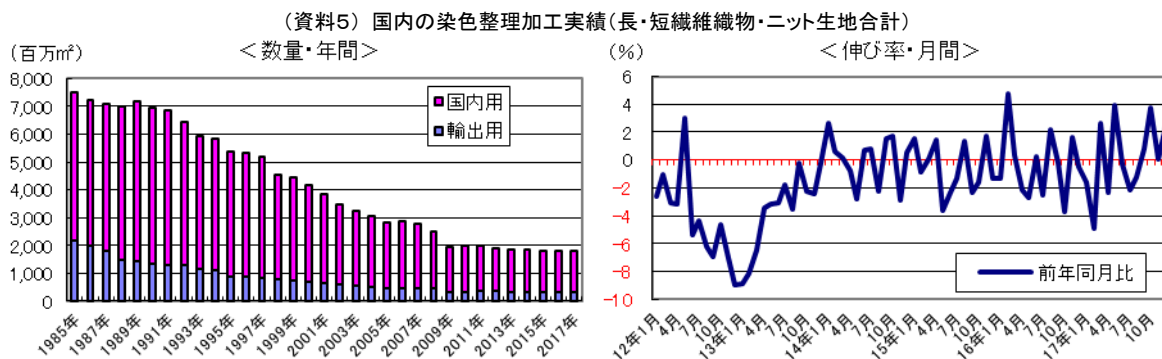
(注) 「制御機器」は18.3期より追加され、17.3期1Q~3Qは追加後の区分に基づき作成したのもの。

第3四半期累計期間におけるセグメント別の業績は、染色加工事業が売上高97億49百万円（前年同期比+4億40百万円）、営業利益9億5百万円（同+2億94百万円）一、繊維販売事業が売上高55億47百万円（同▲1百万円）、営業利益3億77百万円（同+73百万円）一だった。

・ 染色加工事業

事業環境を確認すると、国内の染色整理加工数量は、1990年頃から減少が顕著となり、2010年代に入り下げ止まった。2014年～2016年の3年間は前年比▲0%台が続き、2017年は同+0.1%とわずかながら6年ぶりに増加に転換した（資料5、出所：経済産業省・一般社団法人日本染色協会）。

同社の今期は東レからの受注が堅調のようで、ユニフォーム用途の加工が伸び、スポーツ用途や自動車関連資材も増加した。利益面は、原油価格の上昇に伴った原燃料の値上がりや物流費の上昇がマイナスに働いた。しかし、2009年3月期の営業赤字転落をきっかけに構造改革を進めており、現在も人手をかけない生産体制の構築、ロス削減などに取り組んでいることがカバーした。利益が出やすい体質が構築されたなかで、10-12月期は季節性要因もあって受注が増加したことから、利益が大きく膨らんだ。



・ 繊維販売事業

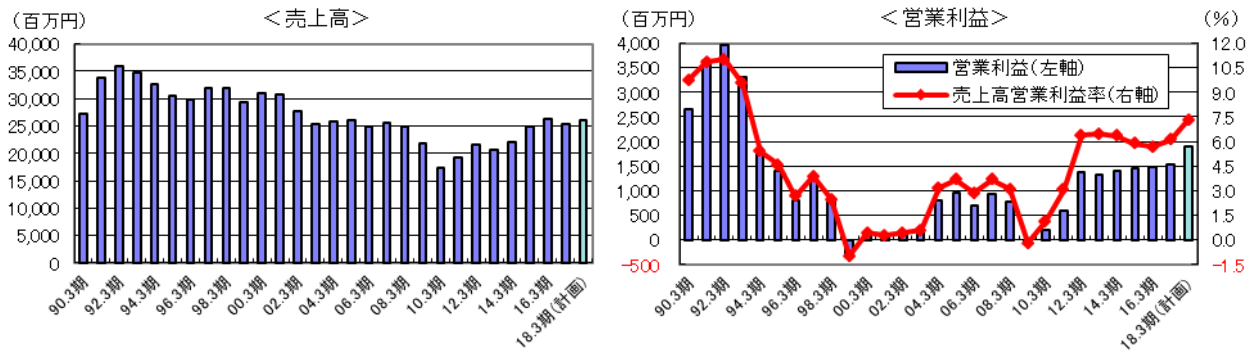
生地の提案・販売を行うテキスタイル事業は堅調だったのに対して、縫製までを手掛けるアパレル事業が伸び悩んだ。アパレル事業では、ODM（相手先ブランドによる設計・生産）の強化を打ち出している。素材開発から縫製までの一貫加工体制を活かしたり、デザイナーを増員したりして婦人服を企画し、アパレルメーカーなどに売り込んでいる。昨年7月にはグループ会社と連携した初の展示会を開催した。ただ、大手アパレルメーカーの販売不振から拡販が想定通りに進んでいない。

一方で増益となったのは、前年同期に計上した貸倒引当金がなくなったためだ。

第3四半期末における通期の会社計画に対する進捗率は、売上高が74.8%、営業利益が86.0%、経常利益が93.3%、純利益が92.0%一と、利益面が高い進捗である。現在進行中の1-3月期は、季節性要因から2017年10-12月期ほどの受注は見込めない。2月に福井県を襲った大雪では、通勤困難者がいたり、出荷が滞ったりといったことがあったが、工場は稼働を続けた。

こうしたことを踏まえて、今村証券では、今期の売上高は会社計画通りの260億円、営業利益は会社計画比+1億円強、前期比+約3割の20億円強、EPSは会社計画比+1割強の330円程と予想する。営業利益が20億円を上回れば、1993年3月期（33億20百万円）以来となる（資料6、出所：同社決算短信）。

(資料6) 業績の推移(通期)



2月には株式会社安井（東京都中央区、2017年3月期売上高14億72百万円・営業利益27百万円、以下「安井」）を買収した。安井は繊維製品の製造加工販売を手掛け、商社やアパレルメーカー、百貨店などが主な販売先である。ユニフォーム用途のテキスタイル事業での販路拡大、染色加工の受注拡大、アパレル事業や縫製事業でのシナジー効果などを見込む。

来期業績にはこの買収案件が加算される。買収以外では、受注は横ばい圏とみられる。原燃料価格の上昇が重荷となるのを、生産の効率化、製造原価の低減への取り組みが補う構図は変わらないだろう。来期は売上高280億円程、営業利益22億円程、EPS350円程と予想する。

投資判断ではバリュエーション面での割安感を評価する姿勢を堅持する。株価は昨年、5割上昇したものの、来期の業績予想（EPS350円程）を基に算出した予想PERは7.1倍にとどまる。同業他社と比較して利益率が高いにも関わらず割安感があり、過去の推移からも割安感が残る（資料7、出所：各社決算短信）（資料8、出所：ブルームバーグ）。投資判断はOUTPERFORMを継続する。

(資料7) 染色加工メーカーの業績・投資指標の比較

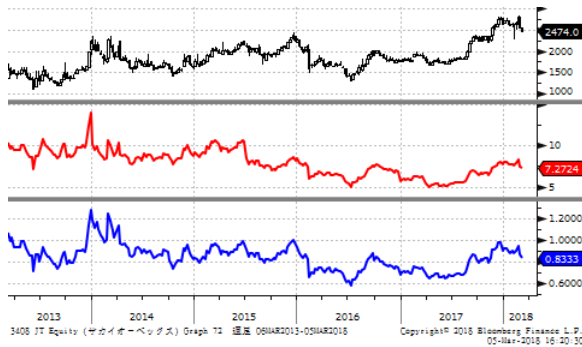
	株価 (18/3/5)		売上高 (百万円)			営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			純利益 (百万円)			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
			伸び率 (%)	営業利益 伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)									
3408 東1部 サイオーベックス	2,474	種16/3	26,309	5.9	1,489	1.7	5.7	2,457	15.6	9.3	1,662	23.5	6.3	25.96		235.30			3.50	
		種17/3	25,371	-3.6	1,545	3.7	6.1	2,403	-2.2	9.5	2,124	27.8	8.4	336.58		2,635.70	0.9		45.00	
		種18/3(予)	26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	296.47	8.3	-	-		45.00	1.8
		種19/3(今村予)	28,000	-	2,200	-	7.9	3,100	-	11.1	2,200	-	7.9	350	7.1	-	-		-	-
3569 東1部 セーレン	2,020	種16/3	107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60		1,121.05			24.00	
		種17/3	108,107	0.8	9,648	17.2	8.9	10,282	17.2	9.5	7,025	14.6	6.5	117.57		1,182.80	1.7		30.00	
		種18/3(予)	115,000	6.4	10,500	8.8	9.1	10,600	3.1	9.2	7,100	1.1	6.2	118.80	17.0	-	-		30.00	1.5
		種19/3(今村予)	40,000	-	2,500	-	6.3	3,100	-	7.8	2,250	-	5.6	52	20.4	-	-		-	-
3580 東1部 小松精練	1,061	種16/3	37,981	3.6	863	109.2	2.3	1,394	45.7	3.7	864	36.7	2.3	20.19		752.10			12.00	
		種17/3	35,872	-5.6	1,445	67.5	4.0	1,955	40.3	5.4	1,431	65.6	4.0	33.44		780.03	1.4		12.00	
		種18/3(予)	38,500	7.3	2,000	38.3	5.2	2,600	32.9	6.8	2,000	39.7	5.2	46.57	22.8	-	-		12.00	1.1
		種19/3(今村予)	40,000	-	2,500	-	6.3	3,100	-	7.8	2,250	-	5.6	52	20.4	-	-		-	-
3571 東1部 ソト	1,066	種16/3	11,634	2.0	494	13.8	4.2	616	-6.1	5.3	530	5.6	4.6	41.65		1,211.41			40.00	
		種17/3	12,054	3.6	454	-8.1	3.8	668	8.5	5.5	539	1.8	4.5	42.40		1,231.03	0.9		40.00	
		種18/3(予)	11,300	-6.3	260	-42.8	2.3	530	-20.7	4.7	390	-27.7	3.5	30.64	34.8	-	-		40.00	3.8
3577 東1部 東海染工	1,536	種16/3	16,353	0.1	1,106	45.6	6.8	1,002	33.9	6.1	602	30.6	3.7	17.69		181.73			4.50	
		種17/3	15,825	-3.2	1,148	3.8	7.3	1,160	15.8	7.3	716	18.8	4.5	21.09		203.62	0.8		4.50	
		種18/3(予)	14,700	-7.1	1,030	-10.3	7.0	1,030	-11.3	7.0	500	-30.2	3.4	147.20	10.4	-	-		-	-
3578 東2部 倉庫精練	253	種16/3	3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58		272.79			0.00	
		種17/3	3,314	-4.0	-286	-	-8.6	-587	-	-17.7	-762	-	-23.0	-107.14		183.54	1.4		0.00	
		種18/3(予)	3,600	8.6	-220	-	-6.1	-90	-	-2.5	-	-	-	-	-	-		-	-	-

(注) 東海染工、倉庫精練…18/3期(予)の配当金は未定。

サイオーベックス…2016年10月1日を効力発生日として普通株式10株につき1株の株式併合を実施。17/3期のEPS・BPSは当期首に併合が行われたと仮定して算定。

東海染工…2017年10月1日を効力発生日として普通株式10株につき1株の株式併合を実施。18/3期(予)のEPSは当期首に併合が行われたと仮定して算定。

(資料8) 同社株価・PER・PBR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。

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