

小松精練 (3580)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/8/14) → NEUTRAL

受注数量の増加、構造改革で利益回復。

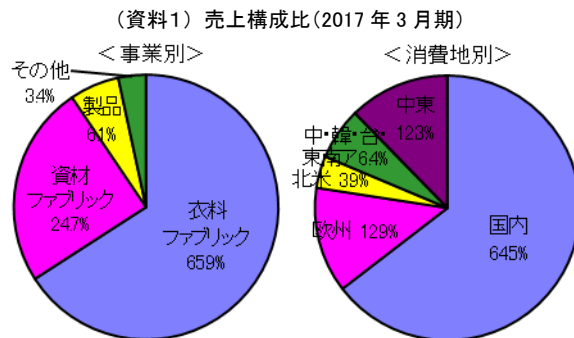
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連14/3	36,753	2.4	362	-71.8	993	-45.1	772	-35.6	18.05	12.00
連15/3	36,662	-0.2	412	13.7	957	-3.7	632	-18.2	14.77	12.00
連16/3	37,981	3.6	863	109.2	1,394	45.7	864	36.7	20.19	12.00
連17/3	35,872	-5.6	1,445	67.5	1,955	40.3	1,431	65.6	33.44	12.00
連18/3(予)	38,000	5.9	1,600	10.7	2,200	12.5	1,600	11.8	37.26	12.00
第2四半期累計期間										
連16/4-9	18,090	-6.2	683	76.8	869	26.9	622	25.2	14.54	6.00
連17/4-9	18,637	3.0	947	38.5	1,275	46.6	920	47.9	21.44	6.00
株価(2017/11/6)			940 円							
発行済み株式数(17/9末)			43,140 千株							
自己株式数(17/9末)			194 千株							
時価総額			40,553 百万円							
企業価値(EV)			34,493 百万円							
ROE(17/3実績)			4.4 %							
予想配当利回り			1.3 %							
予想PER			25.2 倍							
BPS(17/9実績)			810.94 円							
PBR			1.2 倍							
CFPS(17/3実績)			81.3 円							
PCFR			11.6 倍							
EV/EBITDA(17/3実績)			8.5 倍							



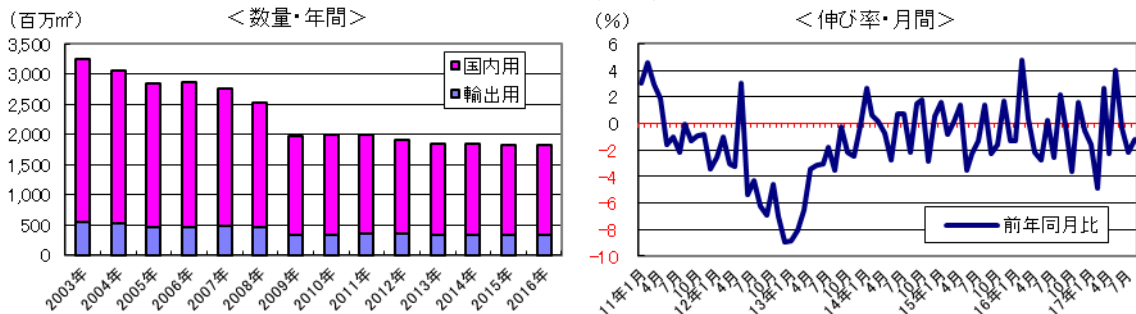
出所:小松精練、ブルームバーグ、今村証券

染色加工大手で、衣料分野が主力(資料1、出所:同社決算説明資料)。

繊維産業は2000年代に原糸メーカーの中国や東南アジアへの生産移管が進み、染色の工程も海外に移った(資料2、出所:一般社団法人日本染色協会)。そのなかで、同社は自社販売を強化している。質感や触感、耐久性、吸放湿性などに優れた高機能素材を開発し、世界的に認知度が高い欧州トップブランドに売り込む。採用されると、日本、中国、韓国などのブランドにも注目され、取引量が増える—という販売戦略をとる。



(資料2) 国内の染色整理加工実績(長・短繊維織物・ニット生地合計)



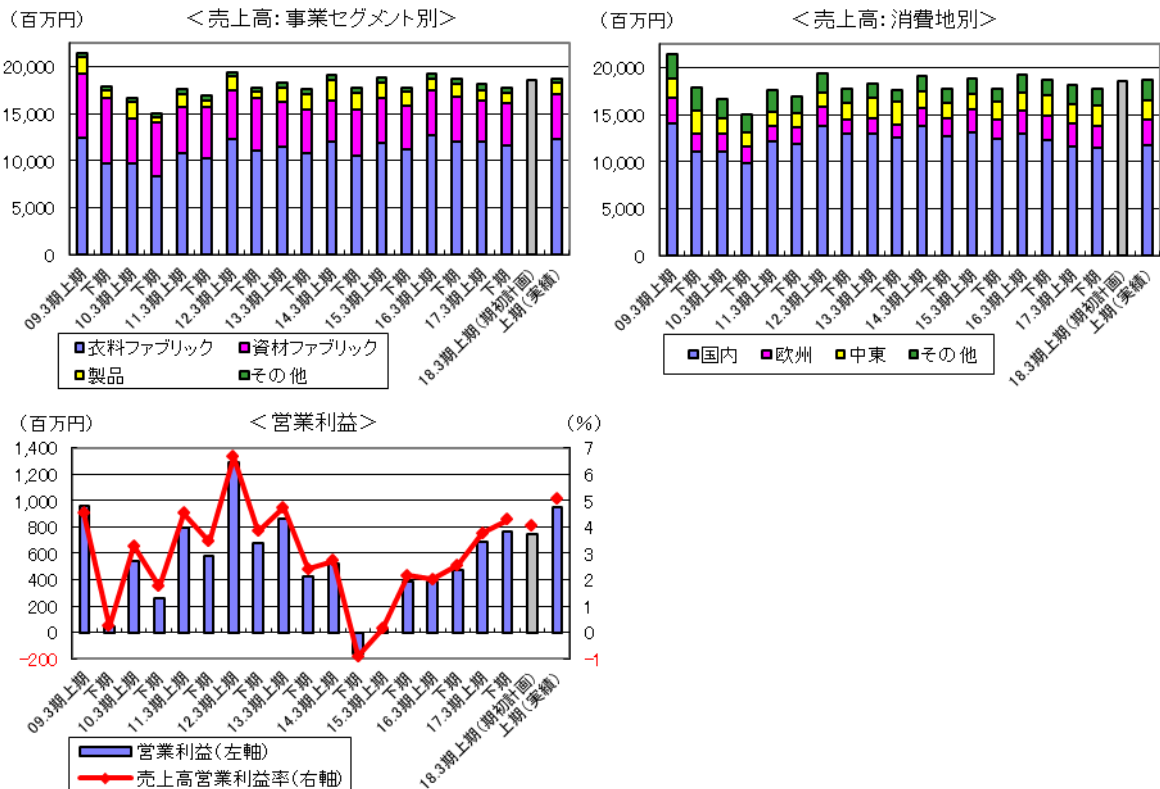
2018年3月期第2四半期は増収、大幅増益（資料3、出所：同社決算短信）。売上高営業利益率は5.1%と、3年前を底にした回復基調が続いた。利益率回復の要因は、①受注数量の増加、②構造改革一である。受注数量が伸びて生産性が向上したのに加えて、小ロット・短納期での受注が増えて生産ロスが生じやすくなっていたのに対応すべく、省エネ化、加工時間の短縮などを可能とする生産工程への見直しを行った効果も出た。

売上高は伸び悩んでいる。国内売上高は117億89百万円（同+1.5%）、海外売上高は68億48百万円（前年同期比+5.8%）と、前年同期と比べると国内、海外ともに伸びた。ただ、3年前と比較すると、海外売上高が+19.0%となったのに対して、国内が▲10.2%と落ち込んだ。海外では、中東向け民族衣装が伸び、欧州、北米のトップブランド向けのファッション、スポーツ分野が拡大した。一方で、国内では大手アパレルの販売不振の影響からファッション、スポーツ分野が低迷し、非衣料分野ではカーテンの落ち込みが目立つ。

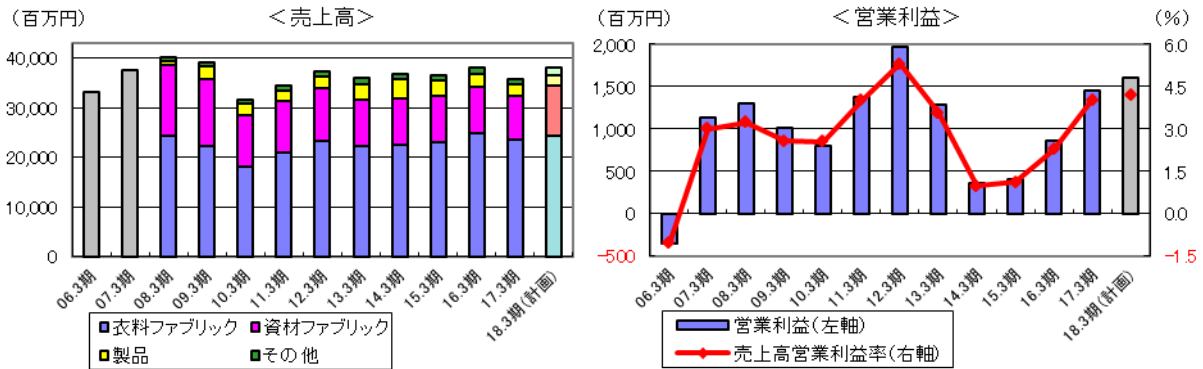
期初の会社計画との比較では、売上高が+1億37百万円（+0.7%）とほぼ計画通り、営業利益が+1億97百万円（+26.3%）と大きく上回った。通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で49.0%、営業利益で59.2%—と営業利益の進捗率が高い。

そのなかで、通期見通しを据え置いた（資料4、出所：同社決算短信）。同社は慎重な見通しを開示する傾向があり、今回もこの傾向を踏襲しているとみられる。今村証券では、8月に予想した「売上高は前期並みの360億円程、営業利益は前期比+約3割、会社計画比+約2割の19億円程、EPSは41円程」という見通しを引き継ぐ。原燃料価格の値上がりには注意が必要だが、下期も受注数量の動向に変化はない模様だ。また、現状の為替水準が続くならば、前提レート（期中平均為替レート）である1米ドル=105円、1ユーロ=115円から平均10%程の円安に振れるため、1億円弱の利益押し上げ効果が期待できる。

（資料3）業績の推移（半期）



(資料4) 業績の推移(通期)



今後も「世界に冠たる先端ファブリックメーカー」として他社に真似できない素材の開発を推進する事業戦略を堅持する。開発した素材を積極的に海外の展示会に出展したり、個展を開催したりすることで新規顧客の獲得、販路拡大を図っていく。

非衣料分野では、炭素繊維事業の売上高を2025年度までに「50億円」にするとの目標を掲げる。今年8月には、炭素繊維を芯地に使用し、外層を合成繊維や無機繊維でカバーリングした「カボコーマ・ストランドロッド」(資料5、出所：同社ホームページ)が来年をメドに日本で初めて耐震補強材として国内標準(JIS)化される見込みとなったと発表した。鉄の約4分の1の軽さで、引張に強い、錆びない、耐久性に優れる、結露しない、作業現場への運搬が容易—といった特長がある。これまで、同社旧本社社屋の改築工事のほか、善光寺(長野県)の重要文化財「経蔵」の耐震補強材に採用され、富士屋ホテル(神奈川県)や、富岡製糸場(群馬県)の倉庫の改修工事にも利用される見通しである。JIS化が認定されれば、信用度が向上し、利用可能領域が拡大、建築分野での炭素繊維のニーズ拡大につながりそうだ。

(資料5)
「カボコーマ・ストランドロッド」



建築分野では、西日本旅客鉄道(JR西日本)(9021 東証1部)が駅に設置する昇降式ホーム柵としても利用され、道路標識などの補強用としてシート状の製品も発売している。さらに、今年10月にはファナック(6954 東証1部)と共同で炭素繊維複合材を射出成形機で製造する技術を開発したと報じられた。

株価は炭素繊維事業のトピックスを受けて上げる傾向が続いた。2015年の炭素繊維の耐震補強材の事業化、今年8月のJIS化認定見通しに続いて、10月の技術開発でも株価が上昇、約20年ぶりに1,000円台に乗せた。昨日終値(940円)は昨年末比+24.3%で、TOPIXの上昇率(18.0%)をやや上回っている。

炭素繊維事業は今後も株価上昇の材料となりそうだが、収益に本格的に貢献するにはまだ時間を要するとみられ、中長期的な視点で期待したい。既存事業における海外市場の展開のための技術力、開発力も中長期的に評価できる。半面、投資指標面においては同業他社と比べて割安感はない(資料6、各社決算短信)。投資判断はNEUTRALを継続する。

(資料6) 染色加工メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/11/6)		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 (%)	伸び率 (%)	伸び率 (%)	伸び率 (%)	伸び率 (%)	伸び率 (%)											
3580 東1部 小松精練	940	連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	
		連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	1.2	12.00	
		連18/3(予)	38,000	5.9	1,600	10.7	4.2	2,200	12.5	5.8	1,600	11.8	4.2	37.26	25.2	-		12.00	1.3
		連18/3(今村予)	36,000	0.4	1,900	31.5	5.3	2,500	27.9	6.9	1,800	25.8	5.0	41	22.9	-		-	-
3408 東1部 サカイオーベックス	2,322	連16/3	26,309	5.9	1,489	1.7	5.7	2,457	15.6	9.3	1,662	23.5	6.3	259.59		2,352.99		35.00	
		連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	
		連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	295.44	7.9	-		45.00	1.9
		連18/3(今村予)	26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	295	7.9	-		-	-
3569 東1部 セーレン	1,979	連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	
		連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	
		連18/3(予)	112,000	3.6	9,700	0.5	8.7	10,000	-2.7	8.9	7,000	-0.4	6.3	117.13	16.9	-		30.00	1.5
		連18/3(今村予)	115,000	6.4	10,300	6.8	9.0	10,700	4.1	9.3	7,400	5.3	6.4	125	15.8	-		-	-
3571 東1部 ソトー	1,152	連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	
		連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	
		連18/3(予)	11,300	-6.3	260	-42.8	2.3	530	-20.7	4.7	390	-27.7	3.5	30.64	37.6	-		40.00	3.5
3577 東1部 東海染工	1,521	連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	
		連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	0.7	4.50	
		連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	10.3	-		-	-
3578 東2部 倉庫精練	221	連16/3	3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58		272.79		0.00	
		連17/3	3,314	-4.0	-286	-	-8.6	-587	-	-17.7	-762	-	-23.0	-107.14		183.54	1.2	0.00	
		連18/3(予)	3,700	11.6	-58	-	-1.6	-10	-	-0.3	-20	-	-0.5	-2.81	-	-		-	-

(注) 東海染工、倉庫精練…2018年3月期配当金は未定。

サカイオーベックス…平成28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。2016年3月期・2017年3月期のEPS・BPS・配当金は併合を考慮している。

東海染工…平成29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。2018年3月期のEPSは併合を考慮している。

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ございませんので、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