

三谷セキサン(5273)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2012/3/21) NEUTRAL

公共工事の需要増で業績堅調を見込むも、割安感なく。

	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 (%)	当期利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連10/3	44,935	-24.2	2,758	-17.5	2,798	-16.4	1,392	-21.7	67.38	11.00
連11/3	45,932	2.2	2,470	-10.4	2,738	-2.1	1,421	2.0	68.76	10.00
連12/3	55,243	20.3	3,703	49.9	3,700	35.1	1,326	-6.7	64.19	11.00
連13/3	54,696	-1.0	4,186	13.0	4,439	20.0	2,582	94.7	124.95	14.00
連14/3(予)	56,000	2.4	4,400	5.1	4,500	1.4	2,550	-1.3	123.38	13.00
第1四半期累計期間										
連12/4-6	14,313	6.1	1,092	8.1	1,169	9.7	668	98.5	32.35	-
連13/4-6	14,627	2.2	1,040	-4.7	1,216	4.0	630	-5.7	30.66	-
株価(2013/10/23)			1,526	円						
発行済み株式数(13/6末)			24,986	千株						
自己株式数(13/6末)			4,479	千株						
時価総額			38,130	百万円						
企業価値(EV)			28,892	百万円						
ROE(13/3実績)			9.4	%						
予想配当利回り			0.9	%						
予想PER			12.4	倍						
BPS(13/6実績)			1,428.57	円						
PBR			1.1	倍						
CFPS(13/3実績)			175.6	円						
PCFR			8.7	倍						
EV/EBITDA(13/3実績)			1.6	倍						

出所:三谷セキサン、ブルームバーグ、今村証券

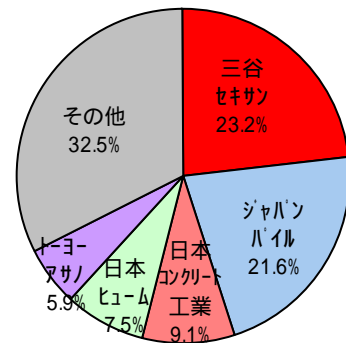
今年4月15日付で大証2部から1部へと指定替えとなり、7月16日の東証と大証の現物市場の統合に伴い、東証1部に上場した。

主力であるコンクリートパイル事業においては国内トップシェアを誇る(資料1・2、出所:三谷セキサンホームページ、ジャパンパイル決算説明会資料)。コンクリートパイルは、高層ビルや工場などの構造物を建造する際、地震対策や、埋立地などの軟弱地盤強化のための基礎として用いられる。電柱などのコンクリートポール、道路側溝・擁壁などのコンクリートブロックなどを含めたコンクリート2次製品が全売上高の83.3%(2013年3月期)を占める。その他には、コンピュータ周辺装置等を販売する情報関連事業などを手がけている。

(資料1) コンクリートパイル



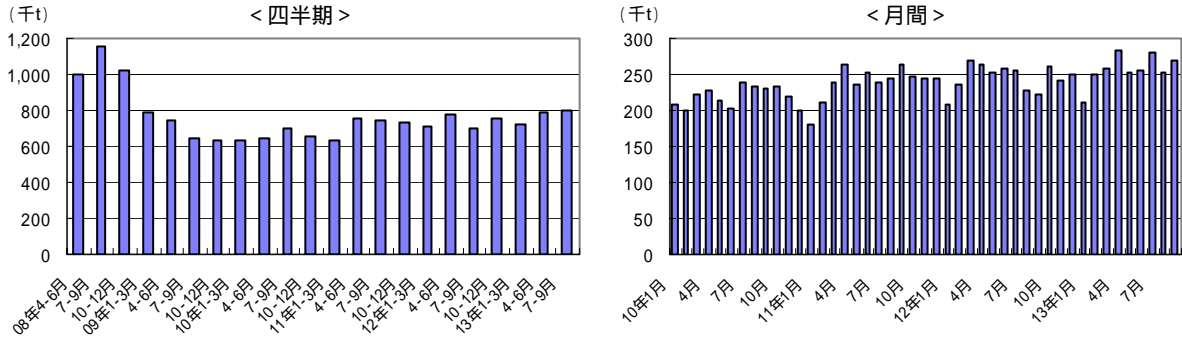
(資料2) コンクリートパイルのシェア(2012年度)



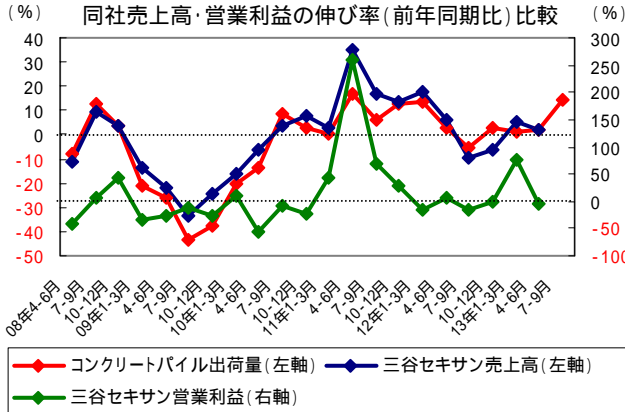
コンクリートパイルの国内出荷量は、2009年度にリーマン・ショックをきっかけに民間企業が設備投資を凍結・減少したことが響いて大幅に落ち込んだ(資料3、出所:一般社団法人コンクリートポール・パイル協会)。その後、2011年度に工場や物流センターといった民需の貢献で増加に転じ、2012年度も微増を確保した。今年度は公共工事の需要増加により、4-6月が前年同期比2.1%増、7-9月が同14.1%増と堅調だ。

過去5年間のコンクリートパイル国内出荷量と同社業績の推移を照らし合わせると、類似した動きになっている（資料4、出所：同社決算短信、一般社団法人コンクリートポール・パイル協会）。7-9月の国内出荷量の大幅な増加を背景に、来月7日に発表予定の第2四半期決算は堅調と見込まれる（資料5、出所：同社決算短信）。

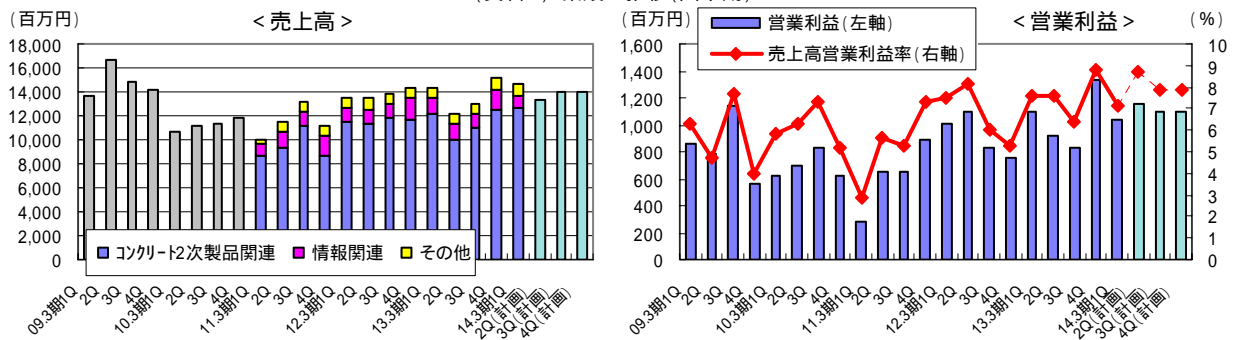
（資料3）コンクリートパイル国内出荷量



（資料4）コンクリートパイル国内出荷量と



（資料5）業績の推移（四半期）



（注）14.3期3Q・4Qは会社「通期 - 上期」計画を等分。

今後の見通しに目を向けると、業界全体では、東日本大震災の復旧・復興事業、国土強靱化計画の本格化、リニア中央新幹線の工事や、北海道、北陸、九州新幹線の延長工事の着工、景気回復を反映した設備投資の活性化、2020年東京オリンピック開催に向けた再開発事業の進展などが需要の増加要因となりそうだ。

独自の強化策としては、地中熱利用システムの展開を始めた。地下水は年間温度変化がなく、冷暖房、給湯、融雪などの外部熱源として優れているものの、掘削等の設備コストが高く、国内

では普及していない。同社は、杭打機を用いることでコストを1/3にする工法を開発した。ホテルや病院、老人ホームなどでの普及を目指す。

また、戸建住宅向けパイルを3割増産する。従来、戸建住宅の地盤強化はセメント系固化材(資料6、出所：一般社団法人セメント協会)が用いられる。しかし、東日本大震災を契機に地盤強化への意識が高まり、より効果のあるコンクリートパイプの引き合いが増加していることに対応する。

こうしたことから、今後も堅調な需要が見込めそうだ。

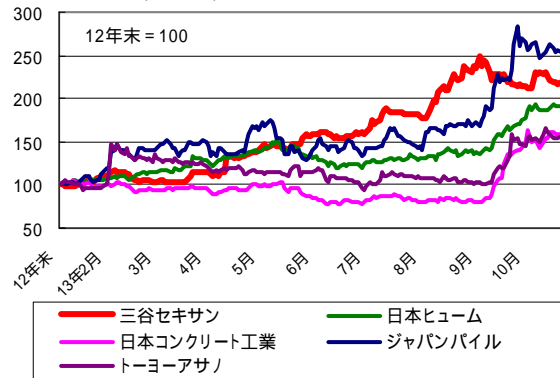
(資料6) セメント系固化材



株価は今年に入り大幅に上昇した。昨年末の714円から今年8月には1,890円と2.6倍もの上昇となり、上場来高値を更新した。同業メーカーも上昇が目立ち(資料7、出所：ブルームバーグ) 建設関連銘柄として物色の矛先が向かったほか、上場市場の指定替え、東証・大証の現物株市場の統合後のTOPIX組み入れに伴ったファンドの買いなどでの需給好転の思惑も上昇に繋がった。

投資判断としては、堅調な需要が見込めること、財務体質が強固なことが評価できる一方、投資指標では割安感がない(資料8、出所：各社決算短信)。投資判断はNEUTRALを継続する。

(資料7) 同業メーカーとの株価比較



(資料8) 同業メーカーの業績一覧

	株価 (13/10/23)	売上高 (百万円)			営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			当期利益 (百万円)			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)		
		伸比率 (%)	伸比率 (%)	利益率 (%)	伸比率 (%)	伸比率 (%)	利益率 (%)	伸比率 (%)	伸比率 (%)	伸比率 (%)	伸比率 (%)	伸比率 (%)									
三谷セキサン (5273・東1)	1,526	55,243	20.3	3,703	49.9	6.7	3,700	35.1	6.7	1,326	-6.7	2.4	64.19	12.4	124.95	1245.48	1.1	11.00	0.9		
		54,696	-1.0	4,186	13.0	7.7	4,439	20.0	8.1	2,582	94.7	4.7	124.95							1407.48	14.00
		56,000	2.4	4,400	5.1	7.9	4,500	1.4	8.0	2,550	-1.3	4.6	123.38							13.00	
日本ヒューム (5262・東1)	874	27,723	10.0	1,181	0.3	4.3	1,237	-2.8	4.5	728	4.7	2.6	27.81	12.9	834.21	1.0	10.50	1.3			
		30,616	10.4	2,154	82.3	7.0	2,768	123.8	9.0	1,876	157.7	6.1	70.81						901.63	11.00	
		34,000	11.1	2,050	-4.9	6.0	2,650	-4.3	7.8	1,800	-4.1	5.3	67.94						11.00		
日本コンクリート工業 (5269・東1)	508	34,082	1.3	894	244.1	2.6	1,174	107.2	3.4	582	85.5	1.7	11.97	21.4	479.15	1.0	3.50	0.9			
		36,280	6.4	1,630	82.2	4.5	1,883	60.4	5.2	1,041	78.7	2.9	21.46						507.22	4.50	
		38,000	4.7	1,600	-1.9	4.2	1,800	-4.5	4.7	1,150	10.5	3.0	23.70						4.50		
ジャパンパイル (5288・東1)	1,023	47,184	4.4	660	-	1.4	963	-	2.0	1,309	-	2.8	51.54	15.6	462.35	2.0	8.00	1.0			
		52,521	11.3	1,914	189.7	3.6	2,167	124.9	4.1	2,011	53.5	3.8	75.74						514.91	10.00	
		61,000	16.1	3,100	61.9	5.1	3,300	52.3	5.4	1,900	-5.5	3.1	65.48						10.00		
トーヨーアサノ (5271・東2)	204	12,708	0.6	211	-	1.7	93	-	0.7	152	-	1.2	12.73	13.6	164.21	1.2	2.50	1.2			
		12,861	1.2	230	8.7	1.8	134	44.3	1.0	69	-54.8	0.5	5.76						168.23	2.50	
		12,500	-2.8	470	104.0	3.8	340	152.7	2.7	180	160.6	1.4	15.01						2.50		

(注) 上段:2012年3月期実績、中段:2013年3月期実績、下段:2014年3月期見通し。ただし、トーヨーアサノは、上段:2012年2月期実績、中段:2013年2月期実績、下段:2014年2月期見通し。

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せう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。