

石川製作所（6208）

担当 織田真由美

レーティング：NEUTRAL（2013/7/8）→ NEUTRAL

受注好調、関東航空計器子会社化で通期予想を上方修正。財務改善ながら復配には時間を要する。

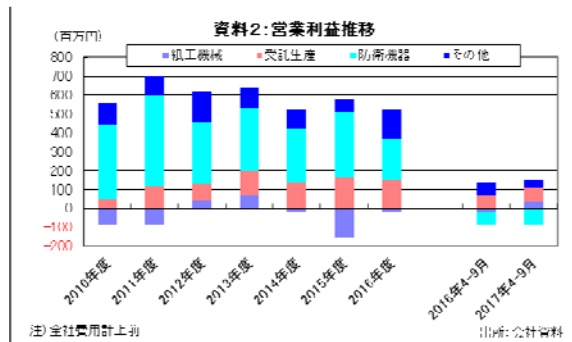
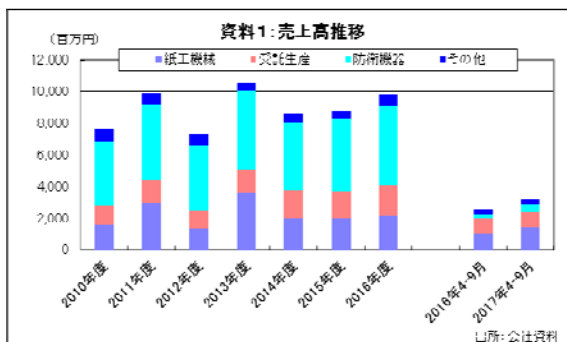
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	10,529	+43.8	298	-4.2	254	+37.0	160	+29.6	2.51	0.00
連 15/3	8,595	-18.4	154	-48.2	163	-35.9	126	-21.2	1.98	0.00
連 16/3	8,754	+1.9	88	-42.7	74	-54.5	60	-52.0	0.95	0.00
連 17/3	9,759	+11.5	152	+72.5	134	+81.7	93	+53.8	14.59	0.00
連 18/3(予)	13,000	+33.2	330	+115.9	290	+115.2	600	+544.7	94.05	0.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	2,515	-19.3	-122	-	-127	-	-136	-	-21.34	0.00
連 17/4-9	3,144	+25.0	-140	-	-140	-	258	-	40.52	0.00
株価(2017/11/24)			2,983	円						
期末発行済み株式数(17/9 末)			6,385	千株						
期末自己株式数(17/9 末)			6	千株						
時価総額			19,049	百万円						
企業価値(EV)			25,191	百万円						
ROE(17/3 実績)			3.6	%						
予想配当利回り			0.0	%						
予想 PER			31.7	倍						
BPS(17/3 実績)			422.54	円						
PBR			7.1	倍						
CFPS(17/3 実績)			-337.2	円						
PCFR			-	倍						
EV/EBITDA(17/3 実績)			21.6	倍						

出所：石川製作所、ブルームバーグ、今村証券

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株の割合で株式併合を実施している。

防衛機器、段ボール製函印刷機械などの紙工機械、繊維機械の部品加工などの受託生産が三本柱。

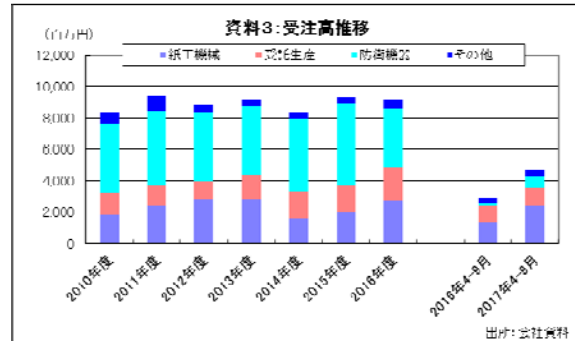
2018年3月期第2四半期連結業績は前年同期比25.0%増の31億44百万円と大幅な増収となり、期初予想を5億円超上回った。一方、営業損益は上期としては3期連続の赤字継続。売上高の半分程度を占める防衛機器が下期に偏重する傾向があり、上期は赤字になりがちだ。今期においても、売上高が全事業で増加するなど需要は全般に好調ながら、8月に関東航空計器を子会社化したことでアドバイザー費用や研究開発費などのコストが増加、営業損益は1億40百万円



の赤字となった。一方、純利益については、関東航空計器の子会社化に伴い負ののれん発生益 3 億 83 百万円を特別利益に計上したことで、上期としては 3 期ぶりに黒字化した。

一方、受注高は前年同期比 63.7%増の 47 億 21 百万円と大幅に増加した。大株主のレンゴーが設備投資を積極化していることで、紙工機械の受注高が同 77.0%増の 24 億 30 百万円と拡大したほか、防衛機器も前年同期の約 4 倍の 7 億 73 百万円と増加した(資料 3 参照)。また、受託生産で繊維機械が伸びていることや、関東航空計器の子会社化も寄与した。

受注の増加、関東航空計器の子会社を受けて、同社は今期業績予想を上方修正した(資料 4 参照)。売上高は 46 億円の増額、営業利益は 2 億 30 百万円の増額だ。このうち、関東航空計器の子会社化の影響は売上高で 30 億円程度、営業利益で 2 億円程度とされる。従来の石川製作所の連結売上高は 16 億円の増額だが、その多くは紙工機械によるものだ。新規案件に加え、製品の修理や改造も好調だ。



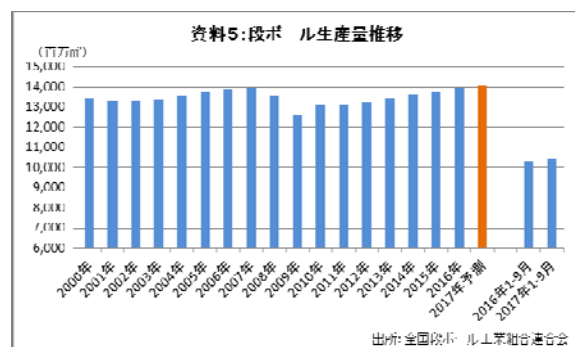
連結	売上高 百万円	営業利益 百万円	経常利益 百万円	純利益 百万円	EPS 円
前期実績	9,759	152	134	93	14.59
前回予想	8,400	100	70	60	9.41
通期見通し	13,000	330	290	600	94.05

資料4：通期業績予想の修正
(今期予想 EPS は株式併合の影響を考慮)

子会社化した関東航空計器の年間売上高は約 40 億円。石川製作所の防衛機器が海上自衛隊の機雷に依存しているのに対し、関東航空計器は航空機などの飛行記録を保存するフライトデータレコーダー(以下「FDR」)のトップメーカーで、航空自衛隊向けが中心だ。今回の買収によって、石川製作所は事業領域を拡大し経営基盤を安定化させることができるほか、自衛隊との連携をさらに深め新製品開発につながれるとする。

また、関東航空計器が手がける電子機器は民生用途でも拡大が期待できる。FDRが民間機にも使用されているほか、リチウムイオン電池の監視制御装置はボーイング 787 機にも搭載されている。リチウムイオン電池の監視制御装置は将来的には船舶、建設機械などへの搭載も期待されるとする。

紙工機械事業も強化している。インターネット通販の拡大を受けて、段ボール需要は増加しており、2017年の段ボールの生産量は141億平方メートルと過去最高となる見通しだ(資料5参照)。こうした中で、レンゴーなど段ボールメーカーは設備投資を積極化している。主力製品であるGRシリーズに加え、昨年発売したMRシリーズの引き合いも堅調だ。GRシリーズは1分間に400枚の段ボールを作ることができる高性能品だが、MRシリーズは能力を約250枚に抑えた低価格の製品だ。GRシリーズに比べると生産スピードは落ちるものの、給紙精度は高く、くず除去システムも備えており中小顧客のニーズに応えるとする。



来期業績は関東航空計器子会社化による増収効果がフルで寄与するものの、負ののれん発生益 3 億 83 百万円がなくなることで最終損益は大幅な減益が見込まれる。

株価は北朝鮮リスクの高まりとともに急騰し、10月には4,435円まで上昇、足元では3,000円程度で推移している。北朝鮮リスクが高まれば上昇余地もあろうがリスクは高い。投資判断はNEUTRALとする。

なお、課題であった財務については、2016年6月に資本金の一部、資本準備金、利益準備金を減少させ累損を一掃、理論上は復配も可能だ。ただ、子会社化した関東航空計器は負債も多く、2017年9月期末の自己資本比率は20.1%と2017年3月期末に比べて5.2ポイント低下した。会社では関東航空計器の嵩みがちな在庫の圧縮、コスト削減が図れば復配にも意欲をみせる。ただ、取組みは緒についたばかりで当面は無配継続となりそうだ。

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