

澁谷工業 (6340)

担当 織田真由美

レーティング : OUTPERFORM (2017/3/7) → NEUTRAL

業績好調、3期連続の営業最高益更新見通し。株価上昇で投資判断引き下げ。

	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 14/6	79,093	+7.9	4,991	+43.7	5,336	+39.7	3,243	+86.5	117.20	15.00
連 15/6	80,430	+1.7	4,870	-2.4	5,082	-4.8	8,286	+155.5	299.46	20.00
連 16/6	83,617	+4.0	6,058	+24.4	6,104	+20.1	4,354	-47.5	157.37	20.00
連 17/6	91,642	+9.6	8,556	+41.2	9,079	+48.7	6,638	+52.5	239.93	35.00
連 18/6(予)	95,000	+3.7	8,900	+4.0	9,200	+1.3	6,500	-2.1	234.92	40.00

株価(2017/8/31)	3,630	円
期末発行済み株式数(17/6末)	28,149	千株
期末自己株式数(17/6末)	481	千株
時価総額	102,184	百万円
企業価値(EV)	92,441	百万円
ROE(17/6実績)	13.7	%
予想配当利回り	1.1	%
予想PER	15.5	倍
BPS(17/6実績)	1,870.62	円
PBR	1.9	倍
CFPS(17/6実績)	269.5	円
PCFR	13.5	倍
EV/EBITDA(17/6実績)	7.7	倍

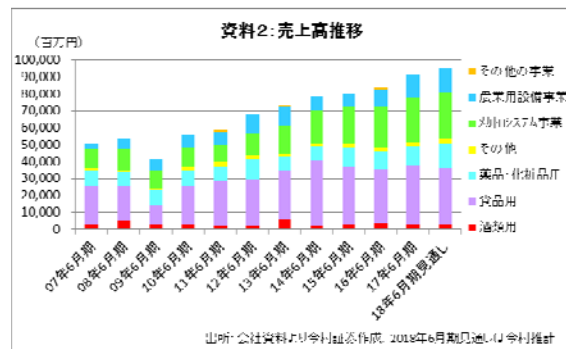
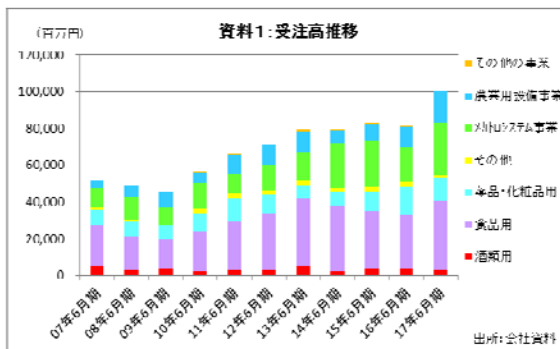
株価チャート(週足)

出所:澁谷工業、ブルームバーグ、今村証券

ボトリングシステムで国内シェア6割のトップメーカー、世界では3位。創業以来のボトリング技術をコアに培ったロボット制御技術や無菌化技術、レーザ技術などによって事業領域をパッケージングプラント事業から、半導体製造システムや人工透析装置等の医療機器を擁するメカトロシステム事業や、農業用設備事業に拡大、近年ではiPSに注力している。

2017年6月期連結決算は増収増益、受注高は前の期に比べて23.8%増の1004億50百万円と、初の1000億円突破となり(資料1参照)、売上高は同9.6%増の916億42百万円と8年連続の過去最高を更新、営業利益、経常利益は2年連続で最高益を更新した。

けん引役は食品用パッケージプラント事業、メカトロシステム事業、農業用設備事業だ。食品用パッケージ事業では、中国、タイ、インドネシアで飲料用無菌充填ラインの納入が増加し、機能性ドリンクの大型ラインの納入があったことが寄与した。食品用パッケージプラント事業の受注高は同28.0%増の376億18百万円、売上高は同10.9%増の347億93百万円となり、食品用



を含むパッケージプラント事業全体の受注高は同 7.4%増の 546 億 26 百万円、売上高は同 5.9%増の 513 億 94 百万円となった。メカトロシステム事業では切断加工機、医療機器が増加し、受注高は同 49.8%増の 282 億 45 百万円となり、売上高は同 11.6%増の 263 億 43 百万円となった。農業用設備事業では、政府の「強い農業づくり交付金」への予算措置を背景に選果選別プラントが好調だったことが奏功、受注高は同 55.7%増の 170 億 77 百万円となり、売上高は同 23.4%増の 133 億 72 百万円と拡大した。全事業部門が好調で、各部門の受注高、売上高のいずれもが過去最高を更新する結果となった。

利益面では増収効果に加え、原価低減や効率化が奏功し、営業利益率が 9.3%と前の期に比べて 2.1 ポイント改善、営業利益は同 41.2%増の 85 億 56 百万円となった。好調な業績を受けて配当金は当初予想の 30 円から 5 円増配し年間 35 円と、前の期 (20 円) に比べて 15 円の増配だ。

同社の強みはボトリングにおける無菌技術にある。業界で初めて無菌充填装置を開発し、殺菌工程の省略・常温での充填を可能にした。常温での充填が可能ならばペットボトルも薄くてすみ、飲料メーカーのコスト削減につながる。無菌充填装置の国内シェアは 8 割に上り、中国や東南アジアの飲料メーカーからの引き合いも多い。また、無菌充填装置は定期的なメンテナンスが必要なことから、事業の安定性、収益性の向上にも寄与している。

注力するのは再生医療だ。培養装置を手がける企業は数社あるものの、同社の強みは GMP^(注) 対応の無菌化技術、自動化技術の双方をもつことにある。細胞培養アイソレータ、ロボット細胞培養システム、バイオ 3D プリンターなど品揃えも豊富だ。また、大学や研究機関などとの共同研究によって蓄積されたノウハウも強みとなっており、海外からの引き合いも多い。2015 年には「細胞加工培養部」を新設、細胞の培養や加工の受託に参入した。

現状で、再生医療において承認されているのは、JCR ファーマの「テムセル HS 注」、テルモの「ハートシート」、ジャパン・ティッシュ・エンジニアリングの「ジェイス」の 3 品目だが、再生医療の世界市場は 2020 年に 1.1 兆円、2030 年に 5.2 兆円、2050 年に 15 兆円に拡大するとの予測がある。市場拡大とともに同社の存在感は高まりそうだ。

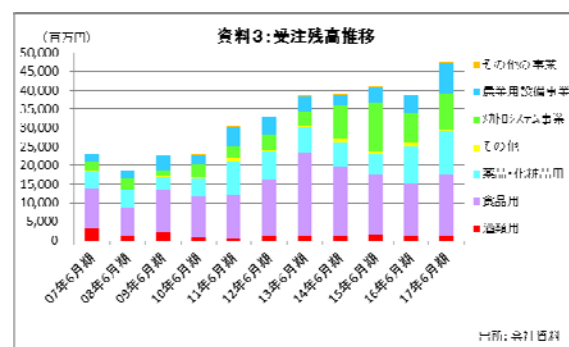
(注) GMP : Good Manufacturing Practice の略。医薬品等の製造と品質管理に関する国際基準。

今期業績は増収・営業増益見通し。パッケージプラント事業では前期に好調だった飲料用無菌充填ラインの減少が見込まれる一方、ジェネリック向け製薬設備の増加によって薬品・化粧品用プラントの増加が見込まれる。メカトロシステム事業では半導体製造装置がけん引役だ。

利益については、営業利益、経常利益が 3 期連続で過去最高益を更新すると見込むものの、本社営業棟建設に伴う減価償却費の増加や人件費等の固定費増加によって増益率は小幅にとどまる見通しだ。最終利益については前期に 4 億 11 百万円の補助金収入があった反動から減益見通しだ。

とはいえ、会社側の姿勢は慎重な印象だ。2017 年 6 月末の受注残高は 473 億 58 百万円と高水準にあることを考えると、売上高、営業利益ともに上方修正が期待できよう。今村証券では営業利益で 2 億円程度の上ブレを想定、純利益も前期並みを想定し EPS は 240 円程度を見込む。

ただ、足元の株価は 3600 円程度と、昨年からの株価上昇によって高水準にある。バリュエーションも妥当な水準と考えられることから、投資判断を NEUTRAL に引き下げる。



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。

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