

前田工織（7821）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/6/1) → OUTPERFORM

6期連続の最高益見通し。公共工事向け資材が伸びる。

	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 14/9	24,571	23.4	3,286	36.2	3,324	30.2	2,146	41.1	71.56	8.00
連 15/9	26,774	9.0	3,421	4.1	3,592	8.0	2,577	20.1	79.99	10.00
連 16/9	29,888	11.6	3,848	12.5	3,793	5.6	2,871	11.4	89.11	16.00
連 17/9	31,255	4.6	4,066	5.7	4,197	10.6	3,106	8.2	96.37	16.00
連 18/9(予)	34,000	8.8	4,400	8.2	4,400	4.8	3,270	5.2	101.44	-
第2四半期累計期間										
連 16/10-17/3	16,107	7.8	2,019	1.8	2,115	6.8	1,519	5.7	47.13	8.00
連 17/10-18/3(予)	17,200	6.8	2,220	9.9	2,220	5.0	1,620	6.6	50.20	8.00
株価(2017/11/30)			1,994	円						
発行済み株式数(17/9/20)			32,236	千株						
自己株式数(17/9/20)			2	千株						
時価総額			64,279	百万円						
企業価値(EV)			58,743	百万円						
ROE(17/9実績)			12.3	%						
予想配当利回り			-	%						
予想PER			19.7	倍						
BPS(17/9実績)			825.18	円						
PBR			2.4	倍						
CFPS(17/9実績)			144.6	円						
PCFR			13.8	倍						
EV/EBITDA(17/9実績)			9.3	倍						



出所：前田工織、ブルームバーグ、今村証券

がけ崩れや地すべり、洪水など自然災害による被害を軽減する工事で用いられる資材（盛土補強材、排水材、河川護岸材、耐震補強材等）（以下、ソーシャルインフラ事業）の製造・販売が全売上高の66.0%（2017年9月期）を占める（資料1、出所：同社ホームページ）。道路、河川に限らず、港湾、トンネル、橋梁などの防災・減災対策用の資材を数多く扱っている。

第2の柱は、自動車用軽合金鍛造ホイールの生産・販売するヒューマンインフラ事業だ（全売上高の27.2%）。高級車向けを中心としたOEM（相手先ブランドによる生産）供給や、カーショップを通じた販売、レース用としても供給している（資料2、出所：BBSジャパンホームページ）。

インダストリーインフラ事業（全売上高の6.8%）は細巾織物二次製品、ワイピングクロスを生産・販売等を手掛ける。

2017年9月期は5期連続で過去最高益を更新した（資料3、出所：同社決算短信）。期初の会社計画からは売上高で7億55百万円（2.5%）、営業利益で1億66百万円（4.3%）上回り、今村証券が6月に予想した「営業利益39億円程度、EPSは93円程度」からも4%前後上振れた。

セグメント別では、ソーシャルインフラ事業は売上高206億43百万円（前の期比+9億43百万円）、

（資料1） 同社製品を用いた施工例
 <盛土補強> <河川護岸>



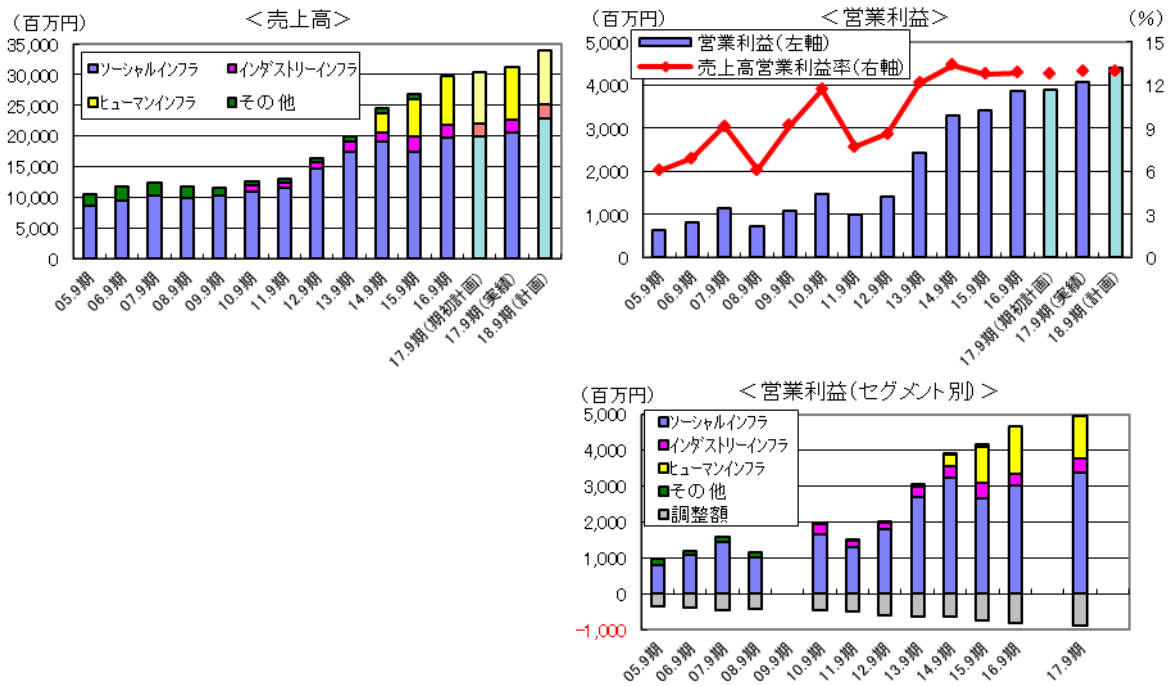
（資料2）
自動車用アルミホイール



営業利益33億72百万円（同+3億65百万円）と堅調だった。対して、ヒューマンインフラ事業は売上高84億92百万円（同+3億46百万円）、営業利益11億56百万円（同▲1億52百万円）と増収ながら減益にとどまった。インダストリーインフラ事業は売上高21億19百万円（同+76百万円）、営業利益4億4百万円（同+58百万円）だった。

今期も増収増益の見通しとした。ソーシャルインフラ事業の売上高が228億51百万円（前期比+22億28百万円）と前期から増収幅が拡大し、ヒューマンインフラ事業が89億19百万円（同+4億27百万円）、インダストリーインフラ事業が22億30百万円（同+91百万円）と増収基調を維持する見込みだ。

(資料3) 業績の推移(通期)



(注) ~09.9期は「その他」に「インダストリーインフラ」が含まれ、「ヒューマンインフラ」は14.9期に加わった。
16.9期~は「ソーシャルインフラ」に「その他」が含まれる。09.9期のセグメント利益は未開示。

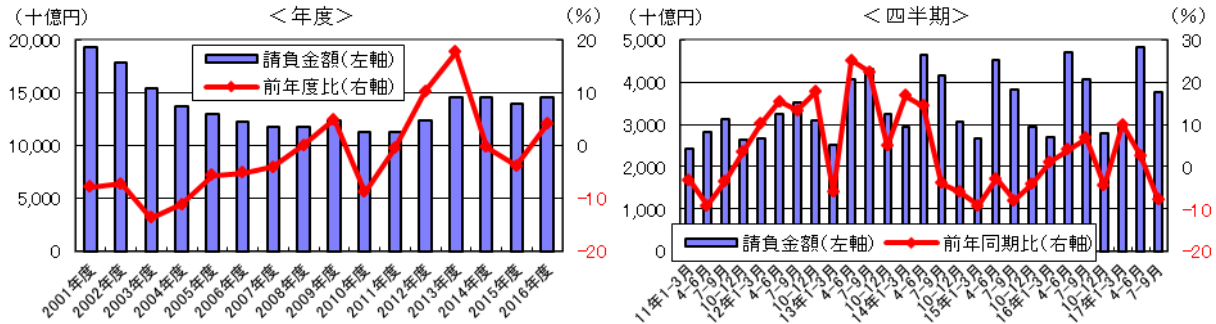
以下では、主力のソーシャルインフラ事業とヒューマンインフラ事業の2事業の現状をまとめる。

・ ソーシャルインフラ事業

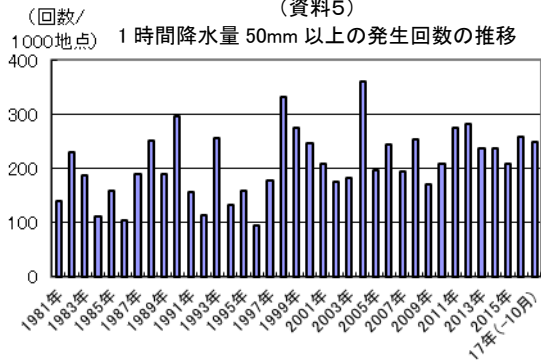
今年1-10月の公共工事の動向は前年同期比+0.9%と底堅く推移している（資料4、出所：東日本建設業保証株式会社）。巨大地震への警戒感のほか、近年、全国で水害や土砂災害が多発し、ゲリラ豪雨への備えが必要となっている。インフラの老朽化で被害が深刻化しかねない状況にもある。そのため、治水、耐震といった事前防災・減災対策の工事が求められており、盛土補強材や河川護岸材、耐震補強材などへの需要は根強い（資料5、出所：気象庁）（資料6・7、出所：国土交通省）。リニア中央新幹線の工事、新幹線の延長の工事など、大型案件も目白押しだ。

この追い風を背景に、同社は前期において、東日本大震災や豪雨災害に伴う災害復興関連、森林保全製品などが堅調に推移した。盛土補強材や排水材、コンクリート構造物の補修・補強材料も伸びた。こうした製品の受注は今期も引き続き堅調を見込んでいる。

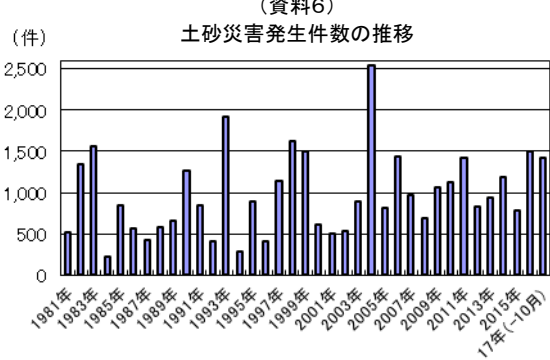
(資料4) 公共工事請負金額の推移



(資料5)



(資料6)



(資料7) 建築後50年以上経過する社会資本の割合

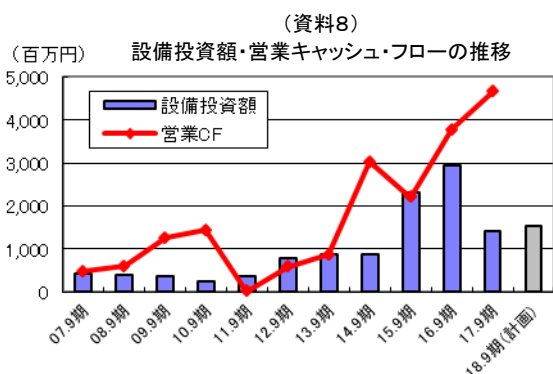
	2013年3月	2023年3月	2033年3月
道路橋 (約40万橋、橋長2m以上)	約18%	約43%	約67%
トンネル (約1万本)	約20%	約34%	約50%
河川管理施設(水門等) (約1万施設、国管理のみ)	約25%	約43%	約64%
下水道管きよ (総延長約45万km)	約2%	約9%	約24%
港湾岸壁 (約5千施設、水深-4.5m以深)	約8%	約32%	約58%

・ ヒューマンインフラ事業

前期の増収の主因はOEM供給の増加である。新車種向けの量産が寄与した。しかし、従来案件より利益率が低かったこと、かつ、供給した車種の売れ行きが想定を下回り、発注量が減少、一時的に工場稼働率が低下したことから減益となった。

今期もOEM供給の増加を見込む。もっとも、利益率が低い案件であることに変わりはないようだ。

また、将来の事業拡大を見据えて、子会社BBSジャパンの本社工場での設備増強と新工場の建設を決めた。本社工場では大型プレス機(1.2万t)を設置し、大型ホイール需要に対応する。さらに、現在の塗装工場が老朽化し、良品率が低いこともあり、新工場を建設する。自動化設備を導入し、人員削減、良品率の向上を進める。これらの設備は2020年初旬頃に本格稼働を予定し、生産能力は1.5倍に増える見込みだ。投資総額は80億円であり、来期以降の設備投資額は過去と比べると巨額である。ただ、営業活動によるキャッシュ・フローの水準からすると財務面での影響は軽微だろう(資料8、出所：同社有価証券報告書・決算説明会資料)。



買収への積極姿勢は堅持する(資料9、出所：同社リリース)。加えて、ベンチャー企業への出資も実施する。優れた技術を保有し土木分野でのシナジーが期待できたり、農業関連での販路拡大が見込めたりする企業を支援する。「前田工織は混ぜる会社です」という企業メッセージを示し、高い技術力を持つ企業の人や技術を混ぜることで、化学反応を起こし、社会のあるべき姿、人間のあるべき姿を追い求める。

こうしたソーシャルインフラ事業の根強い需要、ヒューマンインフラ事業の事業拡大、買収・出資によるシナジー効果・事業領域の拡大を背景に、中長期的な成長が期待される。

今期業績については、会社計画を若干上回る内容(営業利益45億円程、EPS105円程)を予想する。配当は、期末を未定(中間は8円(前年同期比±0円))としているが、堅調な業績見通しや、来年に創業100周年を迎え記念配当が期待できることから、18~20円と予想する。

株価は堅調だ。11月6日には2,187円を付け株式分割考慮後の上場来高値を付けた。本日終値は昨年末比+55.5%と、TOPIXの上昇率(18.0%)を大きく上回っている。中長期的な成長期待を優先して、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

(資料9) 上場後の主な買収・事業譲受の実績

被取得企業・譲渡会社	事業内容	取得原価 (千円)	企業結合日	買収前売上高 (千円)
マグネ株式会社	多機能特殊ポリマーセメントモルタル等の開発・製造・販売	256,310	09/10/16	347,337 (09/2期)
株式会社サングリーン	植生製品、間伐材製品、水際製品の製造・販売	316,700	09/10/20	239,511 (08/12期)
北原電牧株式会社	鳥獣害対策製品、電気柵、放牧施設等の製造・販売	761,234	11/04/01	1,669,463 (10/3期)
テクノス株式会社	高機能ワイピングクロス等の製造・販売・受託加工	817,082	12/04/02	963,579 (10/12期)
更生会社 ワシ興産株式会社 更生会社 ワシマイヤー株式会社	自動車用軽合金鍛造ホイール製造販売	2社で 5,786,785	13/11/01	-
株式会社ダイイチ	衣料や各種産業資材用の燃系及びニット製造業	425,095	14/10/20	924,215 (14/3期)
株式会社オガワテクノ	防衛省の天幕・個人装備品(背囊・バッグ・擬装網・担架等)の製造・販売事業並びに海洋土木品のシルトフェンス・オイルフェンス・メッシュシート等及びテント倉庫他厚手の帆布生地製品の製造・販売	360,000	15/07/31	271,948 (14/7期(4ヶ月))
株式会社グリーンシステム	園芸用ハウス、農業資材及び栽培システムの設計・施工・販売	619,996	16/06/01	1,911,727 (15/5期)

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