

前田工織 (7821)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2017/11/30) → OUTPERFORM

主力2事業伸び、今期営業利益に上振れ余地。

	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	17,069	6.0	2,418	19.8	2,443	15.5	1,732	14.0	53.74	8.00
株価(2018/6/4)			1,954	円						
発行済み株式数(18/3/20)			32,236	千株						
自己株式数(18/3/20)			2	千株						
時価総額			62,990	百万円						
企業価値(EV)			57,295	百万円						
ROE(17/9実績)			12.3	%						
予想配当利回り			-	%						
予想PER			19.3	倍						
BPS(17/9実績)			825.18	円						
PBR			2.4	倍						
CFPS(17/9実績)			144.6	円						
PCFR			13.5	倍						
EV/EBITDA(17/9実績)			9.3	倍						



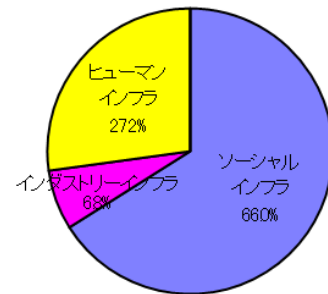
出所:前田工織、ブルームバーグ、今村証券

主力は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(資料1、出所:同社決算短信)(資料2、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。

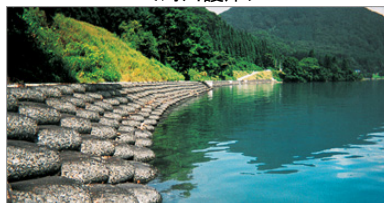
第2の柱は、自動車用軽合金鍛造ホイールを生産・販売するヒューマンインフラ事業である。高級車向けを中心としたOEM(相手先ブランドによる生産)供給や、カーショップを通じた販売、レース用としても供給している(資料3、出所:BB Sジャパンホームページ)。

インダストリーインフラ事業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。

(資料1) 売上構成比(2017年9月期)



(資料2) 同社製品を用いた施工例
<盛土補強> <河川護岸>



(資料3) 自動車用アルミホイール

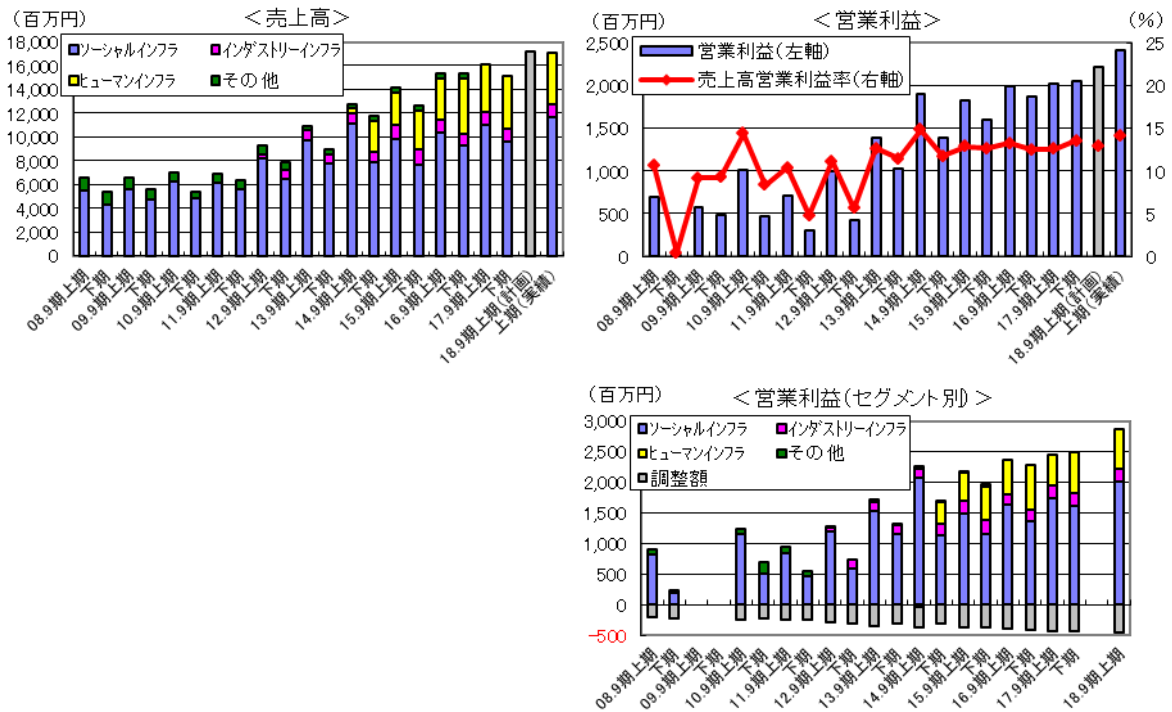


2018年9月期第2四半期は売上高、営業利益、経常利益、純利益すべてで過去最高を更新した(資料4、出所：同社決算短信)。すべてのセグメントが増収増益となった。ソーシャルインフラ事業は売上高116億20百万円(前年同期比+6億38百万円)、営業利益20億12百万円(同+2億63百万円)、ヒューマンインフラ事業は売上高43億42百万円(同+2億91百万円)、営業利益6億56百万円(同+1億56百万円)、インダストリーインフラ事業は売上高11億6百万円(同+30百万円)、営業利益1億98百万円(同+1百万円)であり、特に主力2事業の営業利益の伸びが目立った。

期初の会社計画比では売上高が▲1億30百万円(▲0.8%)、営業利益が+1億98百万円(+8.9%)と営業利益が計画を上回った。通期の会社計画に対する営業利益の進捗率は55.0%であり、直近3年の平均(51.5%)を上回っている。

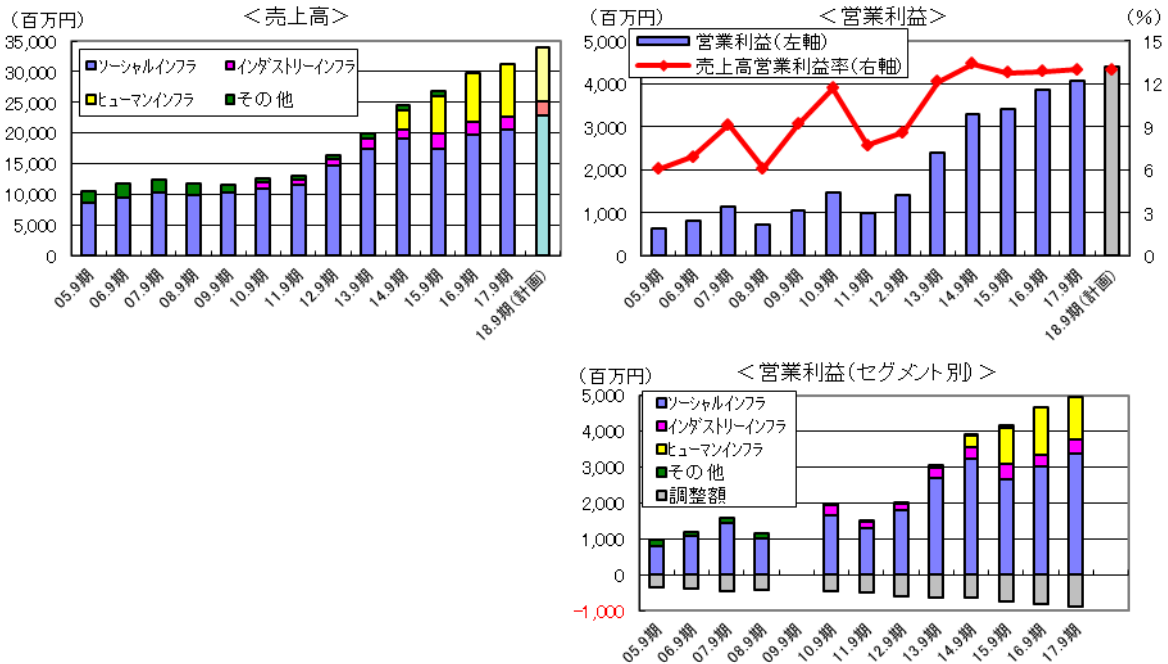
こうしたことから、今村証券では今期の営業利益には上振れ余地があるとみている(資料5、出所：同社決算短信)。以下で、主力2事業の現状、見通しをまとめる。積極的な実施を掲げる買収や業務提携についてもみていく。

(資料4) 業績の推移(半期)



(注) ~11.9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。

(資料5) 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。

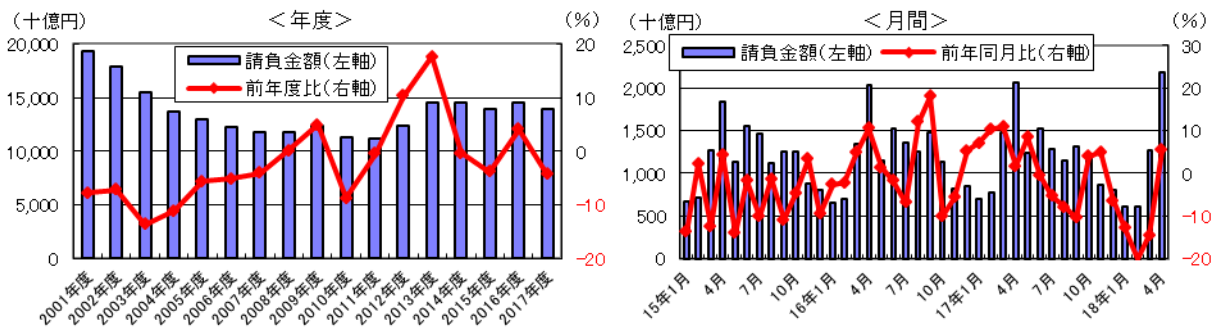
・ ソーシャルインフラ事業

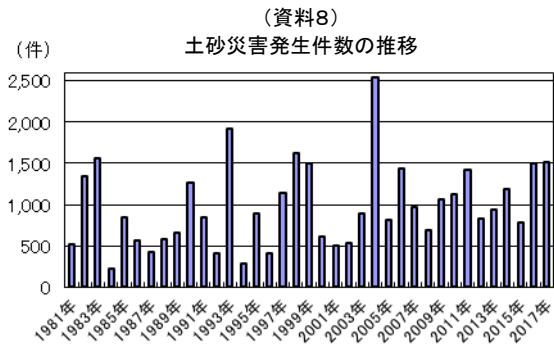
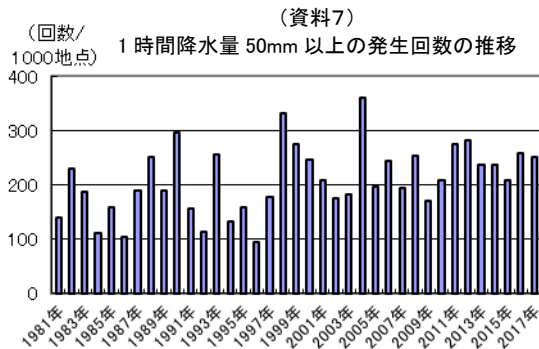
2017年度の公共工事の動向は前年度比▲4.3%と2年ぶりに減少した(資料6、出所：東日本建設業保証株式会社)。しかし、巨大地震への警戒感のほか、近年は全国で水害や土砂災害が多発し、ゲリラ豪雨への備えが必要となっている。インフラの老朽化で被害が深刻化しかねない状況にもある。そのため、治水、耐震といった事前防災・減災対策の工事が求められている(資料7、出所：気象庁)(資料8・9、出所：国土交通省)。リニア中央新幹線の工事、新幹線の延長の工事など、大型案件も目白押しだ。

こうした状況下、同社の盛土補強材や排水材、森林保全製品などの需要は根強く、売上が好調だった。2月に福井県を襲った大雪の影響も限られた。利益面では、増収効果が、原材料高、運送費の値上がりによるマイナス影響を上回った。

下期においては、運送費の値上がりに対応するため値上げを実施する。取引先との価格交渉は順調に進んでいる模様で、収益性の向上につながりそうだ。

(資料6) 公共工事請負金額の推移





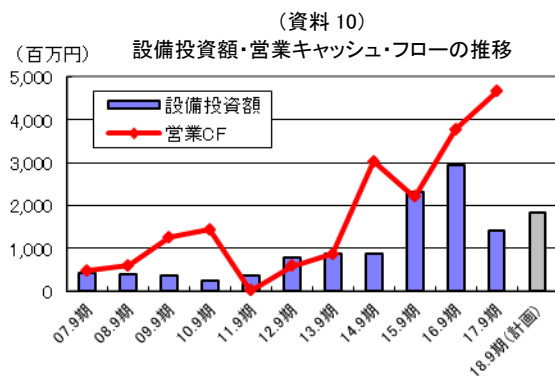
(資料9) 建築後50年以上経過する社会資本の割合

	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

OEM供給、カーショップを通じた販売（アフター市場向け）ともに増加した。世界的なSUV（Sport Utility Vehicle：スポーツ用多目的車）人気、自動車の軽量化ニーズを映して、大型で軽量の鍛造ホイールの優位性が高まっている。アフター市場向けは国内だけでなく、中国でも好調だった。下期も好調な販売状況が続いているようだ。

将来の事業拡大を見据えた、新工場建設、設備増強の準備も進めている。来年には塗装を手掛ける新工場が完成する。自動化設備を導入し、人員削減、良品率の向上を進める。また、2020年には大型プレス機（1.2万t）を導入し、大型ホイール需要に対応する。会社では、この設備投資によって生産能力が現状の2倍に高まるとしている。投資総額は100億円で、来期以降の設備投資額は過去と比べると巨額となるが、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10、出所：同社有価証券報告書・決算説明会資料）。



・ 買収、業務提携

買収への積極姿勢は堅持する。2009年から年間1社ペースで買収を実施してきたが、2016年以降2年間、実施していない（資料11、出所：同社リリース）。既存事業との相乗効果だけでなく、事業領域の拡大などを視野に検討を進めているものの、高い技術力を持つ企業であることなどの条件や、価格面で折り合いがつかない模様だ。

ベンチャー企業との業務提携にも注力している。今年3月と4月に、農業関連での販路拡大が見込める企業と提携を発表し、今後も積極的に農業事業への進出を図る（資料12、出所：同社リリース）。

(資料 11) 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糸及びニット製造業	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)

(資料 12) 業務提携の内容

<p>銀座農園株式会社 (リリース日: 2018/3/12)</p> <p>① 当社グループが持つネットワークを活用した顧客紹介を行うことで、銀座農園の事業拡大をサポート。併せて、自らの農業資材の販売拡大を目指す。</p> <p>② 銀座農園が持つ農作物の栽培技術と、当社子会社である未来のアグリが持つ園芸ハウスの技術を融合させ、低コストで効率的なハウス開発に取り組む。</p> <p>③ 将来的には2社の提携に止まらず、他業種メーカーとの連携も行いながら、施設栽培を効率的に行うための資材開発や農業ロボット開発にも取り組む予定。</p> <p>④ 日本で培った施設栽培技術を、海外へ普及させるための取り組みを協働で行う。</p>
<p>有限会社社のいちご (リリース日: 2018/4/27)</p> <p>① 温室ハウスと栽培システムのセット販売 いちごの周年栽培を可能にするためのノウハウを顧客に提供する。</p> <p>② 観光農園のプロデュース 商業施設が併設する観光農園の需要増加を受け、女性が集まる観光農園など、顧客要望に応じた開設支援事業を行う。</p> <p>③ 栽培システムの最適化 温室ハウスや栽培システム、環境制御システム、AI(人口知能)の技術を融合し、先端農業技術の実用化を目指す。</p> <p>④ いちごの販売支援 業務用いちごを中心に、顧客が生産したいちごの販売活動を支援する。</p>

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・業務提携によるシナジー効果・事業領域の拡大一を背景に、中長期的な成長が期待される。

今村証券では、今期の営業利益は47億円程(前期比+15.6%)、EPSは108円程と予想する。会社計画と比較すると営業利益で+3億円、EPSで+7円、昨年11月の今村証券予想(営業利益45億円程、EPS105円程)からは営業利益で+2億円、EPSで+3円の予想とした。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、堅調な業績と、創業100周年を迎えたことに伴う記念配当を期待して、年間で18~20円を予想する。来期については、営業利益が50億円を超え、EPSが115円程になるとみたい。この場合の予想PERは、6月4日終値(1,954円)と今村証券予想EPSを基に算出して今期18.1倍、来期17.0倍となる。

株価は昨年12月28日に2,206円の過去最高値(株式分割考慮後)を付けた後、調整局面となった。第2四半期決算発表(4月27日)以降は上げ基調にある。中長期的な成長期待から、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

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