

## 福島印刷（7870）

担当 織田真由美

レーティング：**NEUTRAL**（2019/10/9）→ **NEUTRAL**

D P 伸展するも投資先行でコスト増加、2期連続減益見通し。

	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)
単 17/8	6,888	+4.4	411	+20.3	416	+20.0	298	+85.9	49.68	12.00
単 18/8	7,159	+3.9	318	-22.6	324	-22.1	215	-27.8	35.88	12.00
単 19/8	7,779	+8.7	390	+22.6	400	+23.3	266	+23.8	44.42	13.00
単 20/8	7,730	-0.6	208	-46.6	217	-45.7	139	-47.6	23.26	12.00
単 21/8(予)	7,780	+0.6	144	-31.0	156	-28.5	101	-27.6	16.83	12.00

株価(2020/10/7)	381	円
期末発行済み株式数(20/8末)	6,000	千株
期末自己株式数(20/8末)	0	千株
時価総額	2,286	百万円
企業価値(EV)	2,443	百万円
ROE(20/8実績)	2.9	%
予想配当利回り	3.1	%
予想PER	22.6	倍
BPS(20/8実績)	812.05	円
PBR	0.5	倍
CFPS(20/8実績)	199.1	円
PCFR	1.9	倍
EV/EBITDA(20/8実績)	2.6	倍

株価チャート(週足)

出所：福島印刷、ブルームバーグ、今村証券

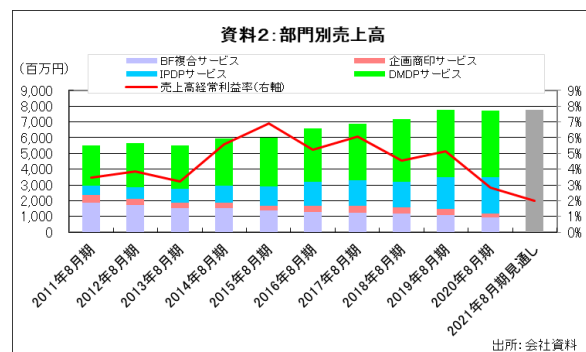
主力のビジネスモデルをビジネスフォーム（帳票類）からデータプリント（D P）サービスに転換。DMD P（ダイレクトメール データプリント）サービスとよばれる通販業者などの販促関連、I P D P（インフォメーション プロセッシング データプリント）サービスとよばれる事務通知関連に注力し、付加価値の高いサービスで他社との差別化を図っている。

2020年8月期決算は減収減益。第3四半期まで堅調だった業績は、第4四半期に入り新型コロナウイルスの影響を受け、伸び悩む結果となった。殊に主力のDMD Pサービスにおいてはコロナ禍においてイベント中止などDM案件が減少、DMD Pサービスの売上高は7期ぶりの減少となった。自治体や金融機関等からの需要が堅調なI P D Pサービスは増加したものの、ペーパーレス化を背景にビジネスフォーム（B F）複合サービスが減少したほか、商業印刷の一部から撤退したことで企画商印サービスも減少し、売上高は小幅ながら2013年8月期以来7期ぶりの減収となった（資料1参照）。

資料1：品目別売上高

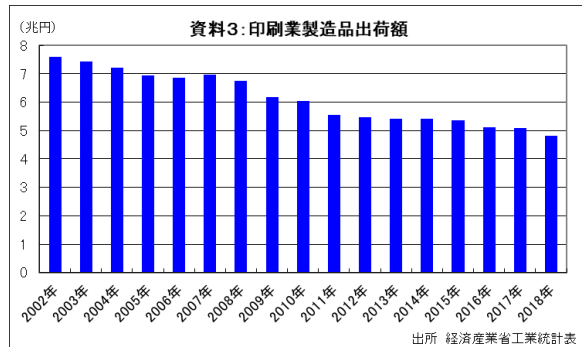
	2019年8月期	2020年8月期	前年同期比 %
	百万円	百万円	
BF複合サービス	1,098	961 (▲12.4)	
企画商印サービス	377	229 (▲39.2)	
IPDPサービス	2,016	2,323 (+15.2)	
DMDPサービス	4,288	4,216 (▲1.7)	
合計	7,779	7,730 (▲0.6)	

資料2：部門別売上高



利益面では、減収要因に加え、減価償却費や人件費などの固定費が増加したことが利益を圧迫、利益率は低下し（資料2参照）、営業利益、経常利益、5割近くの減益となった。

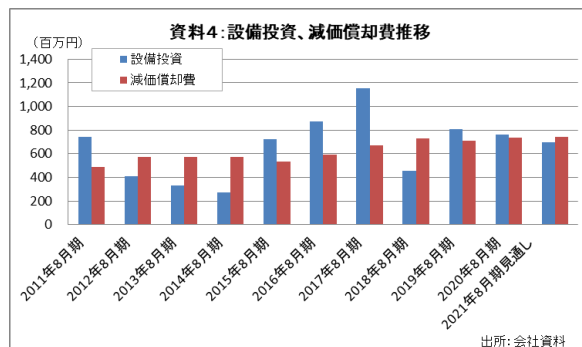
ITの普及・進展に伴い印刷需要は低迷、市場が縮小傾向にある中で（資料3参照）、同社はデータプリント（DP）サービスに注力、他社との差別化を図ってきた。DPサービスとは、「台紙の印刷 → 宛名などの可変データ出力 → 封入封緘 → 積層はがき加工 → 投函」という一連のサービスの総称をいい、同社では地方自治体や金融機関向けの事務通知関連や、通販業者などの販促関連を中心にDPサービスを展開、足元では売上の8割強をDPサービスが占めるに至っている。



DPサービスを展開するうえで課題となるのがセキュリティだ。同社は個人情報保護対策の認証基準であるISMS（情報セキュリティマネジメントシステム）、QMS（品質マネジメントシステム）、プライバシーマーク（個人情報保護マネジメントシステム）を継続取得、地方自治体や金融機関、大手通販業者などとの取引実績がある。

一方、商品開発力も同社の強みだ。オリジナルDMである「UDメール」は冊子型のDMで、中に顧客に応じた割引クーポンを印刷したり、返信面にあらかじめ氏名などを印字した返信はがきを内蔵したりすることが可能だ。試供品などを同梱できるタイプもあり、多彩なバリエーションで他社との差別化を図っている。

DPへとシフトする中、同社では印刷機や加工機の新設や更新、人員増強、セキュリティ強化やシステム投資などの投資が続いている。このため今期業績予想は小幅な増収ながら、減益見通した。新型コロナウイルス感染症の影響は来春頃まで継続し、その間経済活動は徐々に回復傾向を辿るとの想定のもと、売上面ではIPDPが堅調を維持し、経済活動の正常化に伴いDMDPが持ち直すとする。



同社の株価は8月の権利落ち後に大幅に下落する傾向があるが、今年も配当落ち後に下落し、足元では380円程度で推移している。投資が先行する中、業績は低迷気味であることから投資判断はNEUTRALを継続する。

(参考) 同業他社のバリエーション (株価は10月7日終値)

	株価	決算期	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)	配当金 (円)	BPS	予想PER (倍)	予想配当利回り (%)	PBR (倍)
7870 福島印刷	381	20年8月期	7,730	-0.6	208	-48.6	217	-45.7	139	-47.8	23.26	12.00	812.05			0.5
		21年8月期	7,780	0.6	144	-31.0	156	-28.5	101	-27.6	16.83	12.00		22.6	3.1%	
フィジィネムス	416	19年12月期	7,410	7.7	416	147.6	424	133.0	295	118.6	51.07	23.00	1,212.69			0.3
		20年12月期	7,200	-2.8	250	-40.0	250	-41.0	160	-45.8	27.67	18.00		15.0	4.3%	
7862 トッパンフォームズ	1,005	20年3月期	224,133	-0.7	8,169	21.8	7,239	0.5	2,333	-34.6	21.02	25.00	1,496.18			0.7
		21年3月期	214,000	-4.5	7,000	-14.3	8,300	14.6	3,100	32.8	27.93	25.00		36.0	2.5%	
D M	2,504	20年3月期	13,433	10.3	212	-29.4	212	-29.0	-102	-	-41.13	0.00	605.54			4.1
		21年3月期	13,949	3.8	200	-5.7	197	-7.1	126	-	46.00	-		54.4	-	
9782 ディーエムエス	1,385	20年3月期	27,146	1.4	1,663	21.7	1,691	21.8	1,171	22.8	201.23	22.00	2,134.43			0.6
		21年3月期	27,304	0.6	1,524	-8.4	1,545	-8.7	1,063	-9.3	182.55	22.00		7.6	1.6%	

(上段は前期、下段は今期見通し。BPSは前期実績。ディーエムソリューションズの今期配当予想は「未定」。)

---

## 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 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990% (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