


福島印刷（7870）

担当 織田真由美

レーティング：NEUTRAL（2016/10/14）→ NEUTRAL

慎重な会社予想に対して上ぶれ期待あるものの、株価は織り込み済み。NEUTRAL継続。

	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 14/8	5,946	+7.8	335	+73.8	332	+85.8	194	+92.2	32.46	11.00
単 15/8	6,024	+1.3	411	+22.8	416	+25.1	274	+40.9	45.73	12.00
単 16/8	6,597	+9.5	342	-17.0	347	-16.6	160	-41.6	26.73	11.00
単 17/8	6,888	+4.4	411	+20.3	416	+20.0	298	+85.9	49.68	12.00
単 18/8(予)	7,076	+2.7	130	-68.3	142	-65.9	90	-69.5	15.16	10.00
株価(2017/10/4)			428	円						
期末発行済み株式数(17/8末)			6,000	千株						
期末自己株式数(17/8末)			0	千株						
時価総額			2,568	百万円						
企業価値(EV)			3,620	百万円						
ROE(17/8実績)			6.9	%						
予想配当利回り			2.3	%						
予想PER			28.2	倍						
BPS(17/8実績)			747.79	円						
PBR			0.6	倍						
CFPS(17/8実績)			143.38	円						
PCFR			3.0	倍						
EV/EBITDA(17/8実績)			3.4	倍						

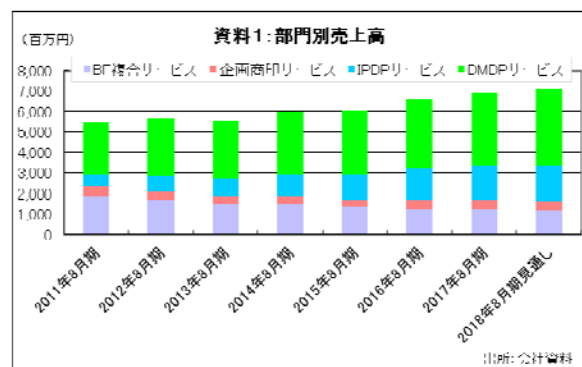


出所：福島印刷、ブルームバーグ、今村証券

ビジネスフォーム（帳票類）など事務用印刷の中堅。ビジネスフォームの需要が落ち込むなか、データプリント（DP）サービスに注力。殊にIPDP（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や、DMDP（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を強化しており、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。

2017年8月期決算は増収増益。ビジネスフォーム（BF）複合サービスが前期比2.2%減と減少したものの、IPDPサービス、DMDPサービスがそれぞれ同6.2%増加するなどDPサービスが好調に推移したほか、企画商印サービスでも大型キャンペーン関連企画商材の受注が好調だった。売上高は前期比4.4%増の68億88百万円となり、4期連続で過去最高を更新した（資料1参照）。

利益面では増収効果に加えて、堅調な株式市場の影響により年金資産の評価額が向上し退職給付費用が減少したことや効率化が寄与し、営業利益、経常利益は2割の増益となった。最終利益については前期に年金制度変更に伴う特別損失を1億3百万円計上した反動で8割超の増益となった。

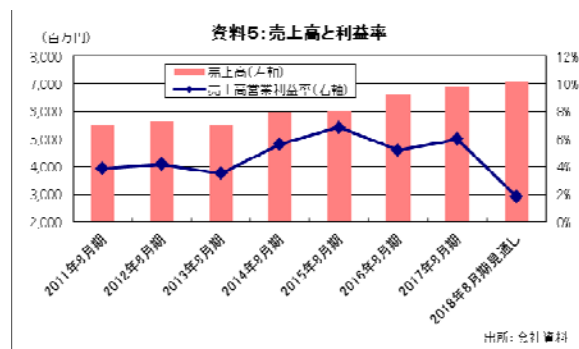
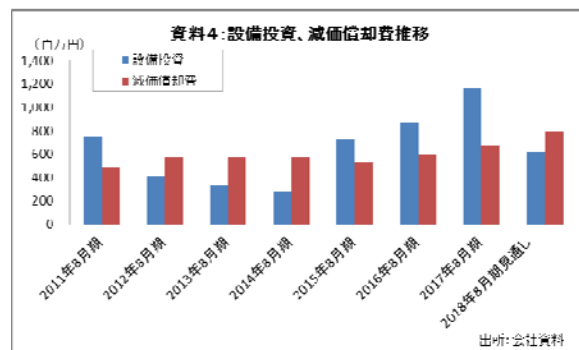
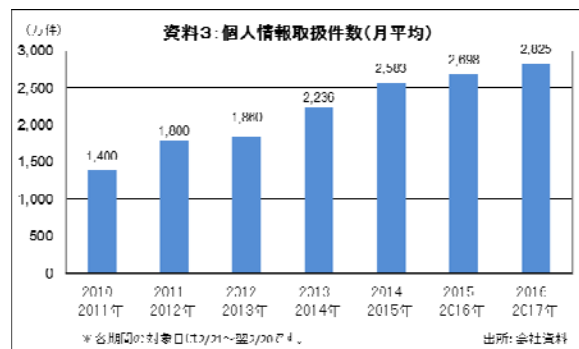
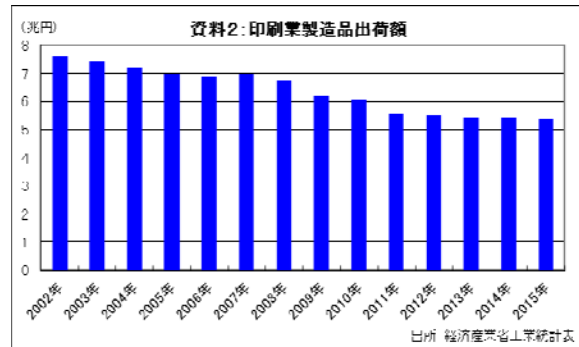


ITの普及・進展に伴い印刷需要は低迷（資料2参照）、市場が縮小傾向にある中で同社はデータプリント（DP）サービスに注力してきた。DPサービスとは、「台紙の印刷 → 宛名などの可変データ出力 → 封入封緘 → 積層はがき加工 → 投函」という一連のサービスの総称をいう。同社ではIPDPサービスとよばれる地方自治体や金融機関向けの事務通知関連と、DMDPサービスとよばれる通販業者などの販促関連を中心にDPサービスを展開している。BPO

(Business Process Outsourcing (ビジネス・プロセス・アウトソーシング)：企業運営上の業務を専門企業に外部委託すること。)の流れの中で、同社は情報出力アウトソーシング受託企業として、「国民健康保険証の出力 → 封入業務」、「各種DMの出力 → 発送業務」など、数多くの実績があり、月平均個人情報取扱件数は年々増加している（資料3参照）。2016年2月21日-2017年2月20日の月平均の個人情報取扱件数は2,825万件と6年間で倍増、現在では売上高の4分の3以上をDPサービスが占めるようになった（資料1参照）。殊にIPDPサービスは地方自治体や金融機関などからの安定した受注があることに加え、新規案件も増加、売上高は6年間で2.8倍に拡大している。また、地域別売上高では首都圏を含む大都市圏が主流となり、北陸の売上高は3割弱に低下している。商品構成、地域構成など同社のビジネスモデルは大きく変革している。

今期業績予想は増収減益。DPサービスの拡大で売上高は初の70億円台を見込む一方、人員増加に伴う労務費の増加や設備投資にかかる減価償却費の増加など固定費の増加が重荷となる。2019年8月期までにデータ処理能力を月間4500万件まで拡大する方針を掲げる中で、同社は2015年8月期から積極的な設備投資を進めており、減価償却費は増加傾向だ（資料4参照）。今期も高速の輪転印刷機1台の導入など6億円超の投資を計画しており、来年度までは減価償却費は増加が見込まれる。利益の拡大が見込めるのは再来期以降となりそうだ。

とはいえ同社の今期業績予想は慎重な印象だ。今村証券では、売上高を会社想定と同じ70億円程度とすれば、営業利益は会社予想を1億円程度上ぶれし2億30百万円程度（前期比4割減益）と考える。その場合EPSは28円程度が想定される。



株価は足元で420円程度で推移しており、市場では業績の上ぶれも織り込んでいる印象だ。投資判断はNEUTRALを継続する。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価は10月4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	428	17年8月期	6,888	4.4	411	20.3	416	20.0	298	85.9	49.68	12.00	747.79			0.6
		18年8月期	7,076	2.7	130	-68.3	142	-65.9	90	-69.5	15.16	10.00		28.2	2.3%	
		16年12月期	6,992	0.1	216	0.4	221	5.6	157	-2.1	27.30	18.00	1,197.12			0.4
		17年12月期	7,200	3.0	250	15.5	250	12.6	-140	-	-24.21	18.00		-	3.6%	
7851 カワセコンピュータサプライ	328	17年3月期	3,150	-0.1	0	-99.4	8	-89.4	-6	-	-1.34	10.00	708.94			0.5
		18年3月期	3,200	1.6	15	-	25	182.0	10	-	2.11	10.00		155.5	3.0%	
7862 トップフォームズ	1,216	17年3月期	257,734	-5.7	9,474	-30.7	10,065	-31.0	5,876	-37.2	52.94	25.00	1,504.19			0.8
		18年3月期	270,000	4.8	11,000	16.1	11,500	14.3	6,500	10.6	58.56	25.00		20.8	2.1%	
DM 9782 ディーエムエス	1,229	17年3月期	22,655	7.3	1,217	16.3	1,208	17.3	824	19.9	141.65	17.00	1,720.08			0.7
		18年3月期	23,504	3.7	1,254	3.0	1,254	3.8	842	2.1	144.59	17.00		8.5	1.4%	

(上段は前期、下段は今期見通し。BPSは前期実績)

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