

福島印刷（7870）

担当 織田真由美

レーティング：NEUTRAL（2022/10/11）→ **NEUTRAL**

- ※ ビジネスフォームからデータプリント（DP）にシフト。
- ※ BPO市場は拡大するも、紙媒体のDM低迷。
- ※ 株価は妥当な水準と考え、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 20/8	7,730	-0.6	208	-46.6	217	-45.7	139	-47.6	23.26	12.00
単 21/8	8,551	+10.6	586	+181.2	600	+176.3	407	+191.8	67.87	15.00
単 22/8	7,673	-10.3	329	-43.7	330	-44.9	234	-42.4	40.49	12.00
単 23/8	7,162	-6.7	103	-68.7	99	-69.8	62	-73.5	10.78	12.00
単 24/8(会社予)	7,450	+4.0	108	+5.6	101	+1.9	67	+7.7	11.61	12.00
単 24/8(今村予)	7,450	+4.0	155	+50.3	148	+48.1	100	+60.8	17.30	12.00
株価(2023/10/10)			429	円						
発行済み株式数(23/8/20)			6,000	千株						
自己株式数(23/8/20)			227	千株						
時価総額			2,574	百万円						
企業価値(EV)			2,948	百万円						
ROE(23/8実績)			1.2	%						
予想配当利回り			2.8	%						
予想PER			24.8	倍						
BPS(23/8実績)			913.75	円						
PBR			0.5	倍						
CFPS(23/8実績)			131.1	円						
PCFR			3.3	倍						
EV/EBITDA(23/8実績)			3.6	倍						



出所:福島印刷、ブルームバーグ、今村証券

※ 会社概要…データプリントが主業務

ビジネスフォーム（帳票類）を祖業に、データプリント（DP）サービスを展開。通販業者などのダイレクトメール（DM）を扱うDMDPサービス、企業の請求書や官公庁の各種通知書など事務書類を扱うIPDP（インフォメーション プロセッシングDP）サービスに注力し、企業や自治体のBPO（ビジネスプロセスアウトソーシング）ニーズを取り込む。

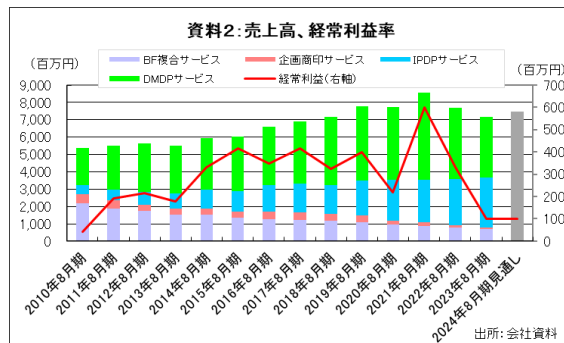
※ 業績…紙媒体のDM低迷

2023年8月期決算は減収減益。IPDPサービスの需要が底堅い一方（資料1参照）、紙媒体

資料1: 品目別売上高

	2022年8月期	2023年8月期
	百万円	前年同期比 百万円 %
BF複合サービス	781	694 (▲ 11.2)
企画商印サービス	128	79 (▲ 38.2)
IPDPサービス	2,671	2,910 (+8.9)
DMDPサービス	4,091	3,478 (▲ 15.0)
合計	7,673	7,162 (▲ 6.7)

資料2: 売上高、経常利益率



のDM需要が縮小したことで売上高は71億62百万円と期初予想の80億円強から9億円余り下振れ、2期連続の減収となった。会社は紙媒体のDMについて、「縮小は想定していたものの、縮小のスピードが想定以上だ」と振り返る。

利益については減収要因に加えて、紙など原材料費の上昇、電気料金の上昇が重荷となり大幅な減益だ。経常利益は前の期に比べて7割減益の99百万円と2010年8月期以来の低水準となった（資料2参照）。

今期業績についても会社予想はほぼ横ばい見通し。IPDPサービスは堅調に推移するとみられるものの、原材料価格などの高止まりが想定される。

※ 事業環境…BPO市場は拡大するも、競争激化。強みあるIPDPに注力

主力のDPサービスとは、顧客情報などのデータを預かり、「データ編集 → 印刷、印字 → 封入封緘 → 発送」という一連のサービスの総称をいう。DPサービスを展開する会社は多いが、同社は安全性・正確性、消費活動のニッチ化・個性化に対応するコンテンツ訴求性などを強みとする。殊に、バーコードによる高度な名寄せ／マッチングを制御する「データコントロール封入封緘システム」、「一定枚数ごとのロットサンプル剥離強度検査」、処理工程のトレーサビリティ確立など安全性・正確性の追求は自治体や金融機関などでの採用につながっている。DPサービスの拡大は、ペーパーレス化を背景にしたビジネスフォーム(BF複合サービス)の減収を補い、2021年8月期には売上高が過去最高の85億51百万円となった（資料2参照）。

一方、足元ではDM需要に陰りがみられている。会社は「紙媒体から電子媒体へのシフト」を想定し、IPDPへの注力、受け取り手によって内容を変えられるような高度なDM——などの取り組みを進めてきたが、紙媒体離れの動きが想定以上に早まっていることが2期連続の減収につながった。

半面、期待されるのが行政のデジタル化だ。政府は2022年10月に「地方公共団体情報システム標準化基本方針」を閣議決定、2025年度末までに税や年金などのシステムを政府のクラウド上に移し、自治体ごとにシステムがバラバラな現状を改めるとしている。これにより自治体が基幹業務をオンラインでできるようになり、業務の効率化、情報システムの運用経費の削減が図られるとする。自治体のBPOが促進されるとみられる中、会社は自治体での採用実績を強みに需要の取り込みを図る方針だ。

課題は利益率の改善だ。印刷機や加工機の新設や更新、セキュリティ強化やシステム投資などの投資によって、減価償却費や人件費などのコスト増加が利益を圧迫している。会社は事業規模の拡大を図る一方で、NTT印刷および廣済堂との提携による経営資源の活用や生産効率化などに取り組んでいる。

※ 業績予想と投資判断

会社が公表した今期業績予想はほぼ横ばい見通し。今村証券でも同程度の売上高を想定するが、利益については前期並みの粗利益率を想定することで会社予想を上ぶれると考える。経常利益は会社予想を40百万円余り上回る1億48百万円を予想する。

来期についても小幅な増収を想定し、経常利益2億円を予想する。増収増益を期待するものだが利益水準は低い。再来期以降には行政における情報システムの統一標準化の影響が表れることが期待されるが、それまでは業績は足踏み状態となりそうだ。

株価は8月に468円の年初来高値を付け、権利落ち後に下落、足元は430円前後で推移している。安定配当を掲げる中、3%近い配当利回りは魅力的ともいえるが、利益変動が大きいことから株価は妥当な水準と考える。投資判断はNEUTRAL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ヶ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

本 店 : 076-263-5111	小松支店 : 0761-23-1525
弥生支店 : 076-242-2122	加賀支店 : 0761-73-3133
七尾支店 : 0767-52-3122	富山支店 : 076-432-2131
高岡支店 : 0766-26-1770	砺波支店 : 0763-33-2131
福井支店 : 0776-22-6644	板垣支店 : 0776-34-6996
敦賀支店 : 0770-25-3387	

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、一般社団法人日本投資顧問業協会加入

e_suishin_202306