

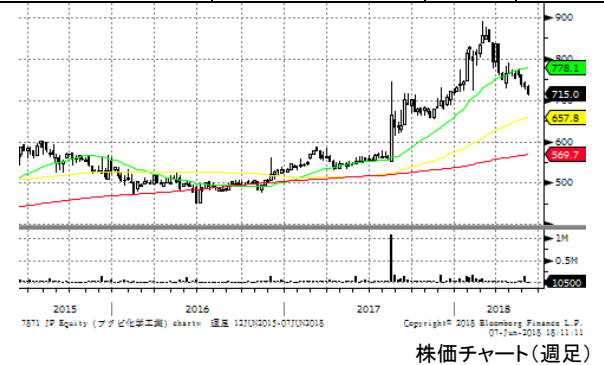
フクビ化学工業（7871）

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2017/11/22) → NEUTRAL

リフォーム、産業資材、海外等に注力し、微増収・営業微増益継続の見通し。

	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)
連15/3	38,159	-5.7	1,088	-31.9	1,268	-27.3	716	-30.5	34.71	15.00
連16/3	38,714	1.5	1,311	20.4	1,520	19.9	933	30.4	45.26	15.00
連17/3	39,690	2.5	1,347	2.8	1,593	4.8	1,144	22.6	55.49	15.00
連18/3	40,177	1.2	1,361	1.1	1,581	-0.7	1,315	15.0	63.79	17.50
連19/3(予)	41,000	2.0	1,400	2.8	1,600	1.2	1,150	-12.6	55.78	15.00
第2四半期累計期間										
連17/4-9	19,432	1.6	378	-34.9	451	-31.5	609	38.0	29.56	7.50
連18/4-9(予)	19,800	1.9	580	53.3	670	48.6	450	-26.2	21.83	7.50
株価(2018/6/7)			715	円						
発行済み株式数(18/3末)			20,688	千株						
自己株式数(18/3末)			72	千株						
時価総額			14,792	百万円						
企業価値(EV)			6,606	百万円						
ROE(18/3実績)			4.5	%						
予想配当利回り			2.1	%						
予想PER			12.8	倍						
BPS(18/3実績)			1,457.13	円						
PBR			0.5	倍						
CFPS(18/3実績)			4.2	円						
PCFR			169.4	倍						
EV/EBITDA(18/3実績)			3.6	倍						



出所:フクビ化学工業、ブルームバーグ、今村証券

異形押出成形を得意とするプラスチック製品の製造加工大手。全売上高の72.0% (2018年3月期) が建築資材 (建築用外装材、内装材、床材等) (資料1、出所: 同社ホームページ)。産業資材 (全売上高の28.0%) では、家電用部材、車輛部材、精密化工品等を取り扱う。

2018年3月期の売上高は3期連続で小幅増収となり4期ぶりに400億円を回復、営業利益も3期連続で増加した (資料2、出所: 同社決算短信)。営業利益は上期において、工場の再編・集約に伴う一時費用の増加、原料価格の上昇が響いて前年同期比▲2億3百万円 (▲34.9%) と落ち込んだが、下期は同+2億17百万円 (+28.3%) と回復、工場集約での費用がなくなり、原価低減の効果も寄与した (資料3、出所: 同社決算短信)。純利益は、工場跡地売却による特別利益 (固定資産売却益4億79百万円) を計上したことから増益率が高まった。この特別利益を株主に還元するとして、2.5円の特別配当を実施する。

事業別では、建築資材は売上高289億26百万円 (前の期比▲1億円)、営業利益25億64百万円 (同▲3億9百万円)、産業資材は売上高112億51百万円 (同+5億87百万円)、営業利益7億27百万円 (同+3億48百万円) 一で、建築資材の微減収・1割の減益を、産業資材の5%増収、9割の増益が補った。

- ・ 建築資材…2017年度の住宅着工戸数は94.6万戸 (前年度比▲2.8%)、同社が主力とする持家の着工戸数は28.2万戸 (同▲3.3%) と落ち込んだ。そのなかで、同社はデッキ用の人工木

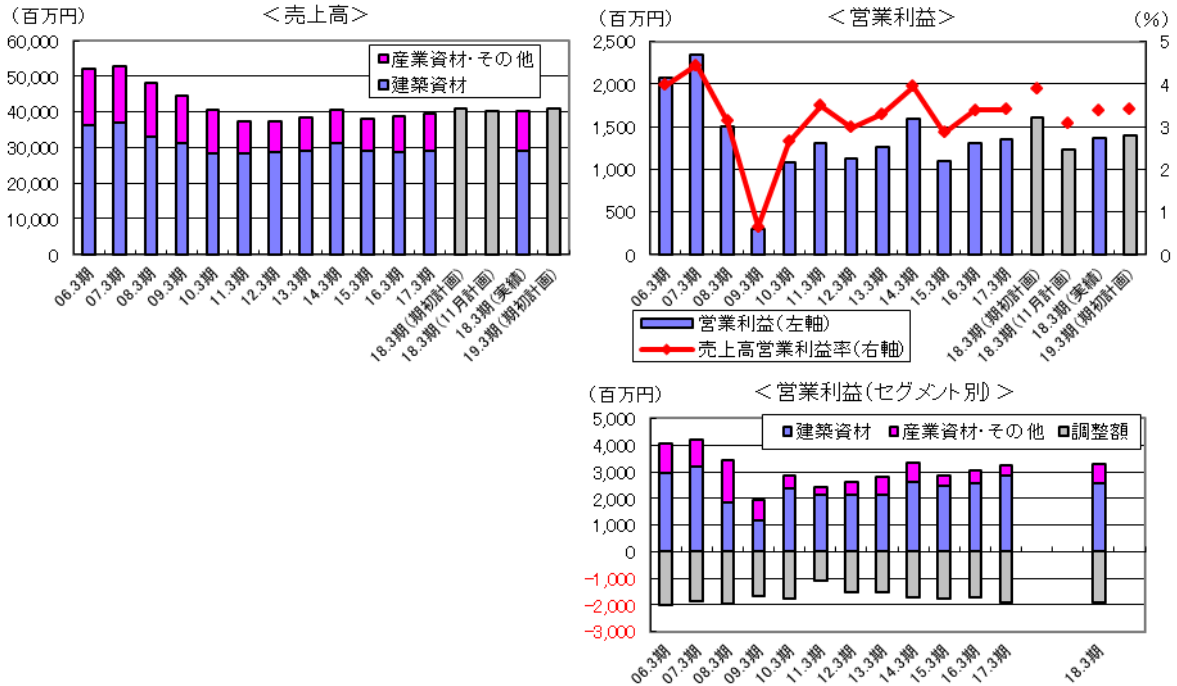
(資料1) 建築資材事例



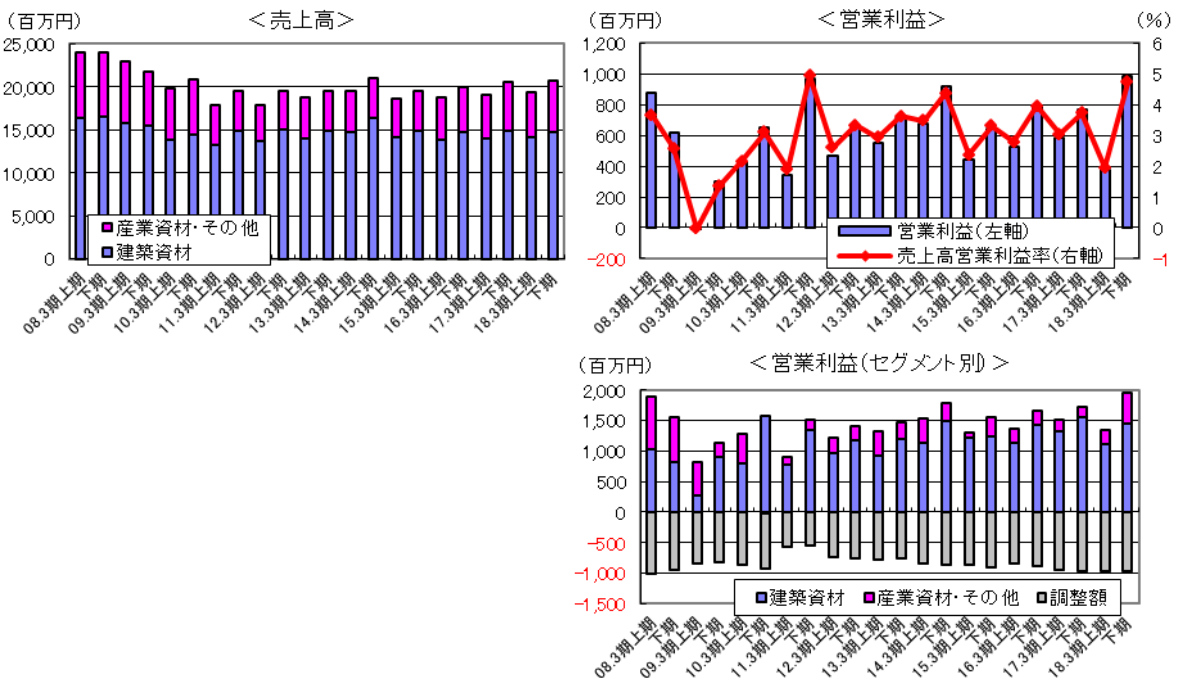
材製品が住宅向け、非住宅向けともに好調で、リフォーム用の膜天井、床関連材も伸びたことで、売上高を微減にとどめた（資料4、出所：国土交通省・同社決算短信）。利益面では、生産性の改善の取り組みとして工場毎の生産品目の見直しや自動化などを進めている一環で、大阪工場を本社工場に集約したため一時費用が嵩んだ。また、基礎原料であるナフサの価格は前年同期比で2割上昇した（資料5、出所：財務省）。

- ・ 産業資材…住宅設備関連では窓枠が伸び、精密分野の自動車用メーター用低反射樹脂パネルの受注も順調だった。

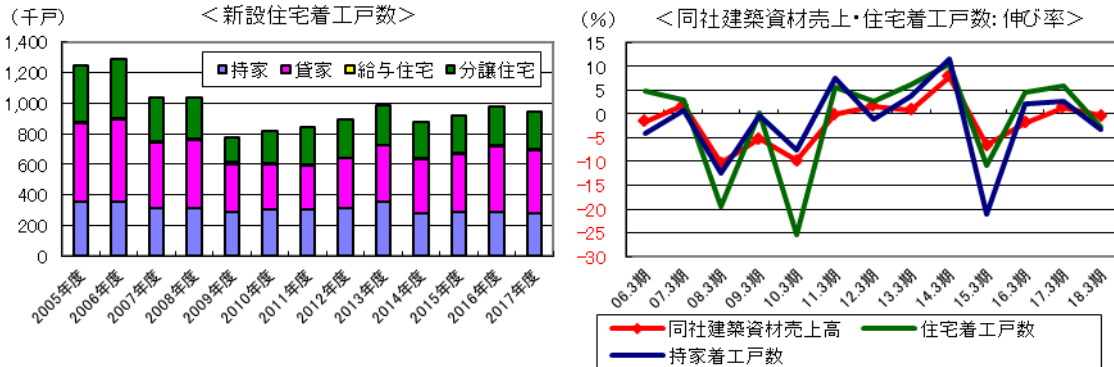
(資料2) 業績の推移(通期)



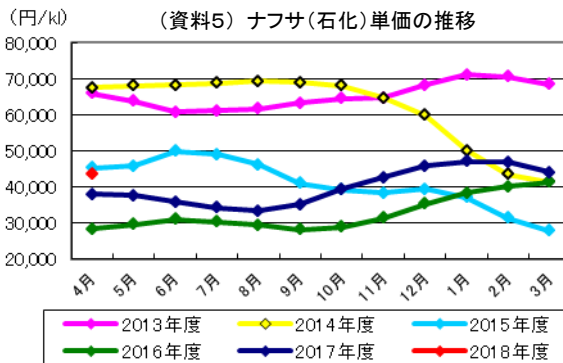
(資料3) 業績の推移(半期)



(資料4) 新設住宅着工戸数の推移



(資料5) ナフサ(石化)単価の推移



2019年3月期見通しは、前期に続き小幅な増収・営業増益を見込む。建築資材では「リフォーム・非住宅・組織需要家」、産業資材では「住設・車輛・精密」、加えて「海外」に注力し、積極的な技術開発、人員投入などを進める。原材料のほか、電力・輸送コスト、梱包資材の価格などの上昇を受けた製品価格の値上げも7月に実施する。

・ 建築資材

住宅市場を取り巻く環境の変化、消費者ニーズの多様化に応じたニッチ機能商品の提供に注力している。

昨年10月に発売した粒状床衝撃音低減材「サイレントドロップ」は、上の階からの飛び跳ね音や歩行音を低減するのに用いられる（資料6、出所：同社ホームページ）。従来はコンクリートを厚くしたり、床材を厚くしたりといった大規模、かつ、建物への負担が大きい工事が必要なのに対して、この商材は再生樹脂を粒状にした材料を包装し天井にのせるだけの省施工で、建物への負担も小さい。音を出す上階側ではなく、防音性能を高めたい下階側から施工できる点も特長だ。マンションやオフィスビル、ホテル、工場事務所などで採用されたり、需要が見込まれたりしている。

(資料6) サイレントドロップ



・ 産業資材

建築資材の売上高の伸び悩みをカバーする存在である。前期の事業別売上高を5年前と比較すると、建築資材は▲18百万円(▲0.1%)とほぼ横ばい、一方の産業資材は+19億1百万円(+20.3%)と伸びている。住宅設備関連では省エネ対策の強化への対応を進め、車輛部材関連では2016年9月に「岐阜加工センター」を竣工した。精密分野では技術者が同行した技術提案営業を推進し、取引先の要望に応じた特注品の生産に取り組んでいる。

・ 海外

米国、ベトナム、タイの3カ国で住宅建材や家電用部材などを生産している。米国とベトナムでは受注が増加していることから、設備増強を決めた。米国は、倉庫を新設し、従来倉庫としていた場所に生産設備を導入する。ベトナムは自社工場を建設する。来年2月に稼働を始める予定で、当初の生産能力は現状から2倍に高まる。

その他、昨年8月には、同社が参画する「炭素繊維を用いた橋梁補修・補強技術開発」が国土交通省の建設技術研究開発助成制度に採択された。炭素繊維複合材料の軽くて、強く、錆びないという特性を活かし、老朽化が進む橋梁の補修・補強材を鉄製から置き換えることを狙う（資料7、出所：国土交通省）。同時に光ファイバを用いたモニタリング技術の開発にも取り組む。既に実証実験中で、2021年度の事業化を目指す。

（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%

株価は、今年1-2月に大きく上げ、2月27日に2006年2月以来となる894円まで上昇した。その後は下げに転じ、現在は昨年末とほぼ同水準である。投資指標面では割安感がある。ただ、成長性の観点からは、産業資材、海外の拡充といった取り組みが進んでいるとはいえ、成長期待が高まるには力不足に感じる。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

《今村証券の店舗網》

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

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