

フクビ化学工業（7871）

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2017/6/6) → NEUTRAL

今期営業利益を下方修正。ニッチ機能商品に注力。

	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 14/3	40,483	5.7	1,597	26.9	1,744	23.0	1,029	30.2	49.90	20.00
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(予)	40,150	1.2	1,230	-8.7	1,430	-10.2	1,250	9.3	60.63	15.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	19,136	1.8	581	10.8	658	7.0	442	14.7	21.43	7.50
連 17/4-9	19,432	1.6	378	-34.9	451	-31.5	609	38.0	29.56	7.50
株価(2017/11/21)			693	円						
発行済み株式数(17/9末)			20,688	千株						
自己株式数(17/9末)			72	千株						
時価総額			14,337	百万円						
企業価値(EV)			6,532	百万円						
ROE(17/3実績)			4.1	%						
予想配当利回り			2.2	%						
予想PER			11.4	倍						
BPS(17/3実績)			1,381.35	円						
PBR			0.5	倍						
CFPS(17/3実績)			89.8	円						
PCFR			7.7	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			1.1	倍						



7871 IT Equity (フクビ化学工業) chart 履歴 22/10/2014-21/10/2017 Copyright © 2017 Bloomberg Finance L.P. 21-Nov-2017 18:49:44

株価チャート(週足)

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73.1% (2017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26.9%)では、家電用部材、車輛部材、精密化工品、家具部材等を取り扱う。

(資料1) 建築資材事例



2018年3月期第2四半期は小幅増収ながら3割強の営業減益。期初の会社計画からは売上高で2億68百万円(1.4%)、営業利益で3億2百万円(44.4%)下回った。これを受けて、通期見通しを下方修正、売上高は8億50百万円(2.1%)、営業利益は3億70百万円(23.1%)減額した(資料2・3、出所:同社決算短信)。尚、純利益は、第2四半期累計期間で増益を確保し、通期見通しも修正していない。これは工場集約に伴う跡地売却による特別利益(固定資産売却益4億78百万円)を計上したことによるものだ。

第2四半期累計期間の業績を事業別でみると、建築資材は売上高が141億13百万円(前年同期比+64百万円)、営業利益が11億8百万円(同▲2億17百万円)、産業資材は売上高53億19百万円(同+2億32百万円)、営業利益が2億31百万円(同+37百万円)一と、建築資材の減益が足を引っ張った。

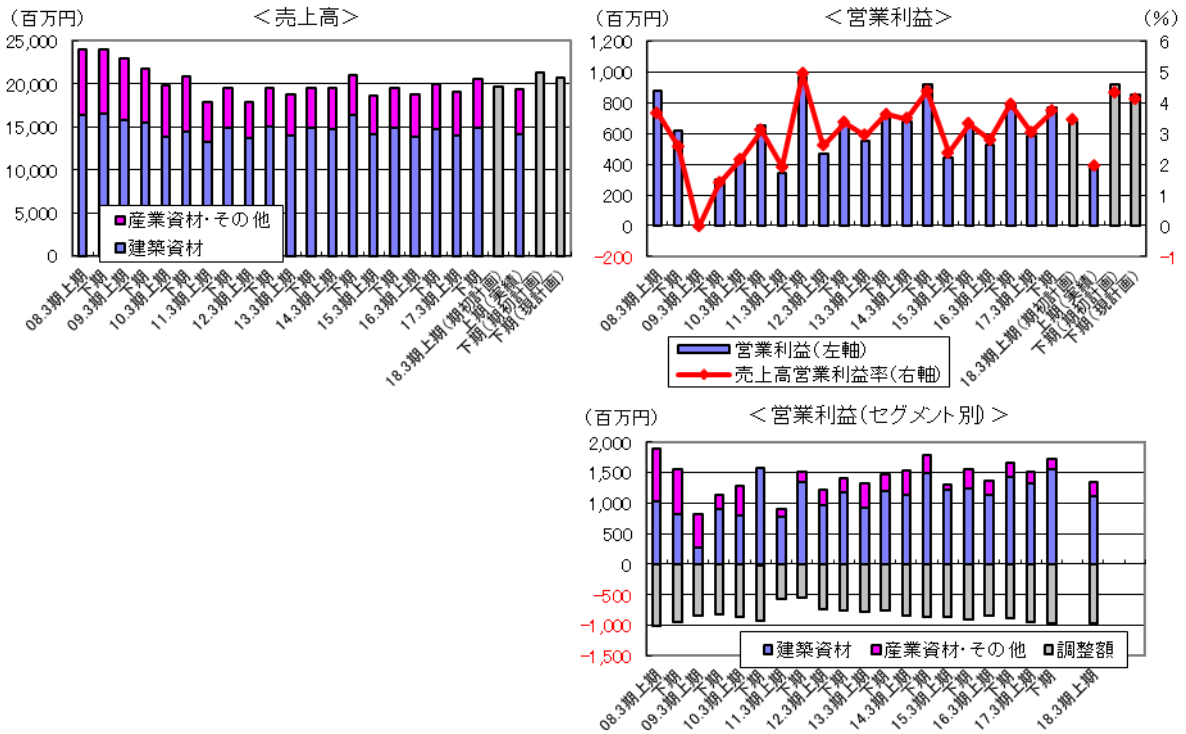
- ・ 建築資材…2017年4-9月の住宅着工戸数は前年同期比▲0.7%、同社が主力とする持家の伸び率は同▲3.0%と伸び悩むなかで、新築戸建やリフォーム向けの人工木材関連の新製品や、非住宅として事務所や施設向けの拡販を進めたことで、売上高はほぼ横ばいを維持した(資

料4、出所：国土交通省・同社決算短信)。しかし、利益面では、工場の再編・集約に伴う費用の増加や、原料価格の上昇が響いた。近年、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おり、今期においては大阪工場を本社工場に集約したことで費用が嵩んだ。また、基礎原料であるナフサの価格は前年同期比で約2割上昇した(資料5、出所：財務省)。

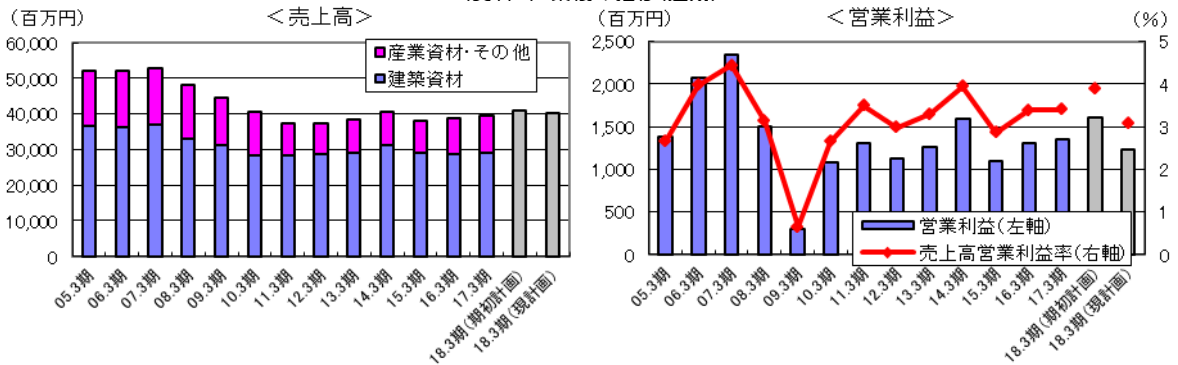
- ・ 産業資材…キッチン部材など住宅用の部材が好調だったほか、前年同期に熊本地震の影響で落ち込んだ自動車用メーターの反射防止パネルも回復した。

下期は利益率の改善を見込む。上期より下期の収益性が高まる傾向にあることに加えて、工場集約に伴う費用がなくなり、生産性も向上するとの見通しだ。一方で、原材料価格の上昇が続くような点が懸念される。

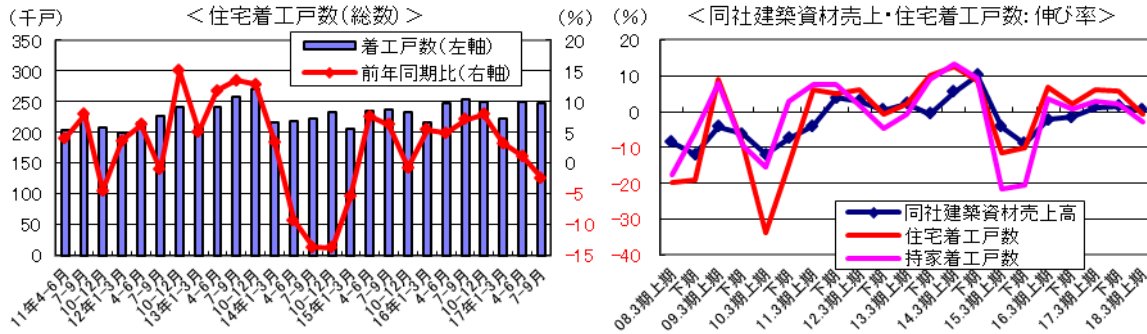
(資料2) 業績の推移(半期)



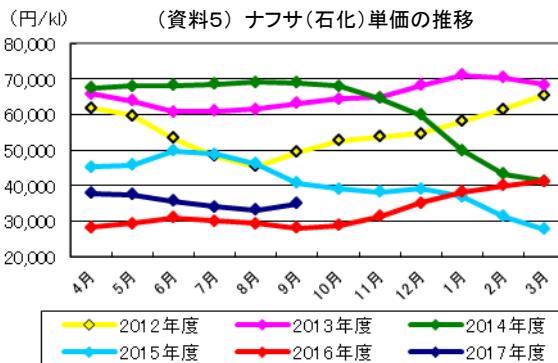
(資料3) 業績の推移(通期)



(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



同社は、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。例えば、国土交通省が2020年を目途に「新築住宅・ビルの省エネ基準適合率100%」を掲げていることに対応すべく、断熱材などを拡充している。高齢化の進展に伴い、高齢者が転倒したり、ぶつかったりしたときの衝撃を吸収する床材や内装材、建築業界での人手不足を補うために施工性を向上させたリフォーム商材、地域活性・環境共生に取り組んだ間伐材とリサイクル樹脂を混合した人工木材なども拡販している。

足元では、マンションやアパートでの上の階からの飛び跳ね音や歩行音を低減する商材を発売した。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点が特長だ。

また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、強くて、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6、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6) 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「炭素繊維を用いた橋梁補修・補強技術開発」の件が報じられた8月16日にストップ高、翌17日には11年ぶりの高値となる746円を付けた。その後、下げる場面があったものの、9月中旬からは650円～720円あたりで推移しており、報道前よりも100円以上高い水準にある。それでも

投資指標面は依然として低水準だ。ただ、受注の確保、生産性改善対策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	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