

小松ウオール工業（7949）

担当 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM（2017/1/27）→ OUTPERFORM

来期業績回復期待に加え、割安感強い。3%超の配当利回りも魅力的。

	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 14/3	28,975	+2.9	3,835	+19.6	3,950	+18.9	2,265	+12.9	224.35	50.00
単 15/3	30,280	+4.5	3,836	+0.0	3,880	-1.8	2,496	+10.2	247.22	55.00
単 16/3	29,332	-3.1	2,902	-24.3	2,910	-25.0	2,086	-16.4	216.44	60.00
単 17/3	29,568	+0.8	2,059	-29.0	2,155	-25.9	1,763	-15.5	191.33	60.00
単 18/3(予)	32,500	+9.9	2,900	+40.8	3,000	+39.2	2,000	+13.4	217.00	65.00

株価(2017/5/17)	2,094	円
期末発行済み株式数(17/3 末)	10,903	千株
期末自己株式数(17/3 末)	1,686	千株
時価総額	22,831	百万円
企業価値(EV)	15,670	百万円
ROE(17/3 実績)	6.1	%
予想配当利回り	3.1	%
予想PER	9.6	倍
BPS(17/3 実績)	3,231.33	円
PBR	0.6	倍
CFPS(17/3 実績)	288.7	円
PCFR	7.3	倍
EV/EBITDA(17/3 実績)	3.1	倍

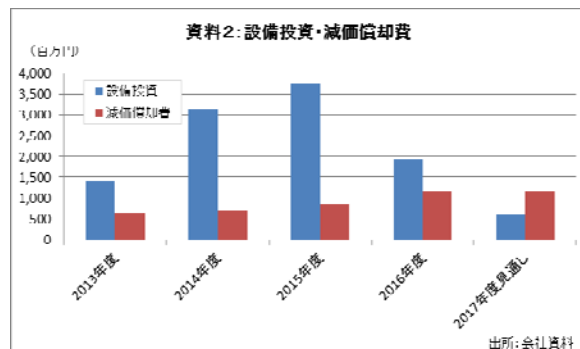
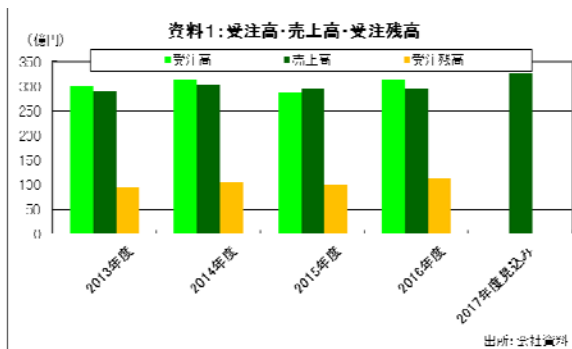
株価チャート(週足)

出所：小松ウオール工業、ブルームバーグ、今村証券

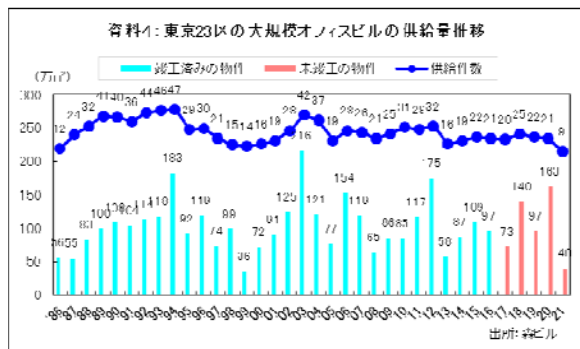
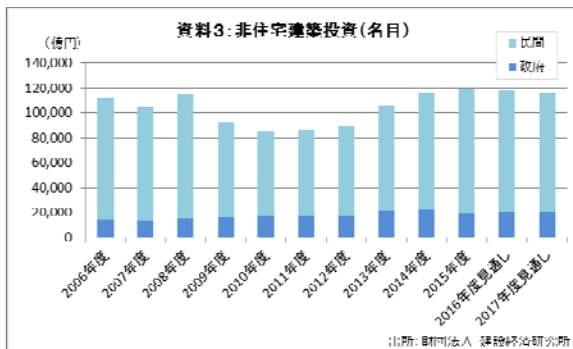
間仕切り大手。「設計指定活動」と呼ばれる設計事務所等への営業活動を展開し、新築物件の設計段階からの受注に注力。受注から設計、製造、販売、施工、サービスまでの「自社一貫システム」も特徴だ。高さ23mの超大型移動壁の納入実績があるなど大型のパーティションに強みがある。

2017年3月期決算は小幅増収ながら、営業利益は2期連続で2割超の減益。前の期（2015年度）の受注が低迷した影響に加え（資料1参照）、売上高粗利益率は36.5%と前の期に比べて1.5ポイント低下したこと、全国支店営業所の移転・新築（福岡支店、他10拠点）や新工場の設備投資に伴う減価償却費が増加したこと（資料2参照）、人員増強による人件費が増加したことが重荷となった。

一方、受注は好調だ。受注高は前の期に比べて8.6%増の312億18百万円と過去最高の受注高



となり、受注残高も同 16.7%増の 115 億 23 百万円と高水準だ。民間の事務所・オフィスの需要が堅調で、首都圏再開発が進む中でホテルのリニューアルも活発なことが背景にある。財団法人建設経済研究所の「建設経済モデルによる建設投資の見通し（2017年4月）」によれば、2017年度の民間非住宅建設投資は全体的には減少する見通しとしているものの、事務所についてはオフィス空室率、賃料ともに堅調に推移しており、今後も首都圏を中心とした大型物件の供給が見込まれるとしている（資料3参照）。また、森ビルの調査資料によれば、東京23区の大規模オフィスの供給量は2018年と2020年に高水準となる見込みだ（資料4参照）。一方、2020年の東京オリンピック開催に向けた建設計画等は未だ動きが見えてこないが、今秋以降に活発化すると考えられる。受注環境は好調に推移することが予想される。



今期業績予想は増収増益見通し。増収効果により利益率が改善し、前期までのコスト増加要因も一服する見通しだ。好調な受注環境な中で来期業績も堅調に推移することも期待できよう。PERなどのバリュエーションで割安感が強いことに加え、3%超の配当利回りは魅力的だ。投資判断をOUTPERFORM継続とする。

(参考) パーティションメーカーのバリュエーション (株価は5月17日終値)

	直近株価	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 (円)	予想 PER (倍)	予想配当利回り (%)	PBR (倍)
7949 小松ウオール 東1部	2,094	29,568	0.8	2,059	-29.0	2,155	-25.9	1,763	-15.5	191.33	60.00	3,231.33			0.6
		32,500	9.9	2,900	40.8	3,000	39.2	2,000	13.4	217.00	65.00		9.6	3.1%	
7945 コマニー 東2部	1,545	31,070	-0.1	1,099	-40.8	1,143	-38.1	507	-53.0	57.03	46.00	2,475.97			0.6
		32,000	3.0	1,780	61.9	1,790	56.5	1,000	97.1	112.37	47.00		13.7	3.0%	

(上段は2017年3月期、下段は2018年3月期見通し。)

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ございませんので、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職員は、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