

三谷商事（8066）

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2017/3/16) → NEUTRAL

今期業績に上振れ余地あり。課題は成長基盤の早期構築。

	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	460,787	9.4	15,460	26.0	16,538	20.3	8,709	11.6	319.94	30.00
連 15/3	461,957	0.3	17,690	14.4	19,074	15.3	10,635	22.1	394.44	36.00
連 16/3	399,857	-13.4	20,368	15.1	20,913	9.6	11,335	6.6	427.20	36.00
連 17/3	361,399	-9.6	16,476	-19.1	17,740	-15.2	10,459	-7.7	405.64	38.00
連 18/3(予)	362,000	0.2	15,500	-5.9	16,800	-5.3	9,600	-8.2	376.62	38.00
第1四半期累計期間										
連 16/4-6	80,831	-20.5	3,360	-14.4	3,078	-28.6	1,888	-23.6	72.56	-
連 17/4-6	87,969	8.8	3,530	5.1	3,849	25.0	2,223	17.7	87.52	-
株価(2017/9/11)			4,130	円						
発行済み株式数(17/6末)			31,602	千株						
自己株式数(17/6末)			6,243	千株						
時価総額			130,517	百万円						
企業価値(EV)			83,480	百万円						
ROE(17/3実績)			10.2	%						
予想配当利回り			0.9	%						
予想PER			11.0	倍						
BPS(17/3実績)			4,182.73	円						
PBR			1.0	倍						
CFPS(17/3実績)			534.5	円						
PCFR			7.7	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			2.4	倍						

出所：三谷商事、ブルームバーグ、今村証券

連結子会社を93社（2017年3月期）有し、建設関連（セメント、生コンクリート等建設資材の販売）とエネルギー関連（ガソリンスタンドの運営、軽油・灯油・重油等の石油化学製品の販売等）が2本柱。他にも、情報システム事業（ソフトウェアの開発・販売、ハードウェアの販売、コンサルティングサービス等）、高層ビル用ゴンドラ機械の製造・販売・レンタル、リース事業、ケーブルテレビ事業など様々な事業を展開している。

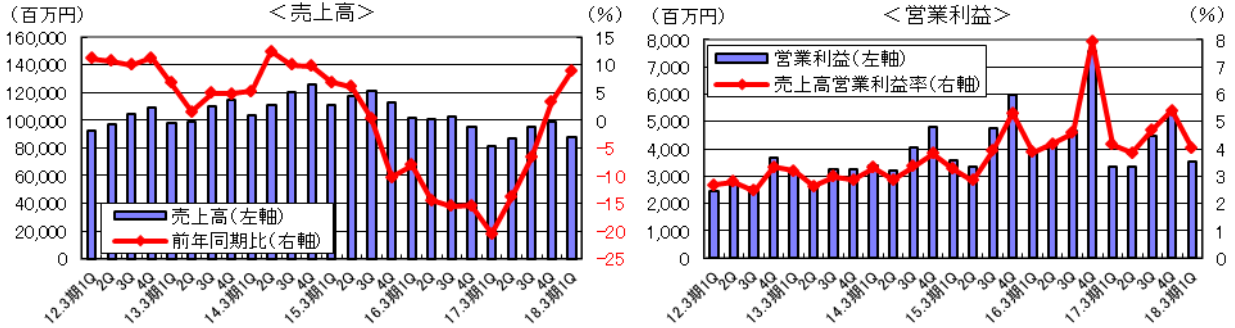
2018年3月期第1四半期は増収、営業増益（資料1、出所：同社決算短信）。経常利益、純利益は前年同期に5億82百万円を計上した為替差損がなくなったことなどが寄与して大幅増益だった。

増収の主因は、①建設関連…首都圏での東京オリンピックに向けた再開発や、北陸新幹線の延伸工事などを背景にした販売数量の増加（資料2、出所：一般社団法人セメント協会、経済産業省）、②エネルギー関連…原油価格上昇を受けた販売価格の上昇（資料3、出所：経済産業省）一である。しかし、利益面においては、①建設関連…原料高に伴った値上げ、人手不足、②エネルギー関連…販売数量の減少に加えて、元売りが採算向上を優先する傾向が強まり仕入価格が上昇した—という悪影響があった。そのなかで、情報システム事業でネット通販、学校向けSI部門（注1）参照）が伸びたことや、カーディーラー、ケーブルテレビ関連といった非主力の事業が利益を押し上げた。

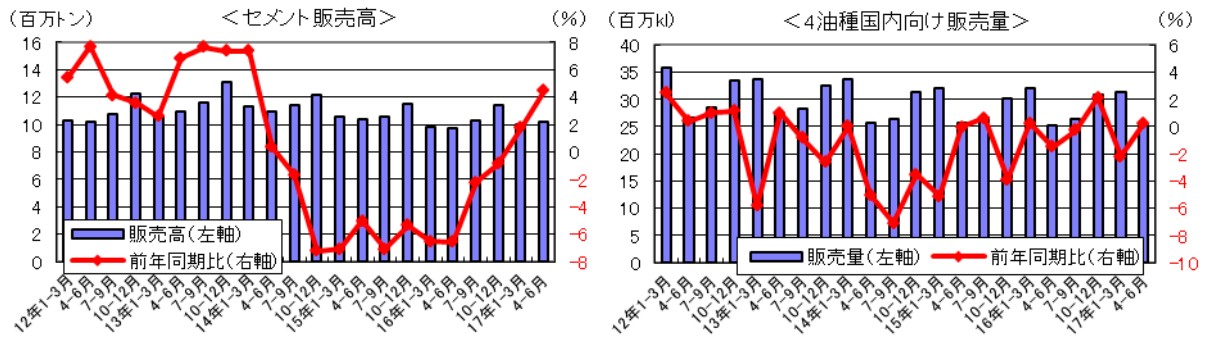
通期の会社計画は、建設需要が公共工事の減少や人手不足による工事遅延などにより減少し、他の事業でも需要が減少していくと見込んで減益見通しとしている（資料4、出所：同社決算短信）。ただ、同社は慎重な見通しを開示する傾向がある。第1四半期が増益となり、エネルギー関連の需要が膨らむ冬季に収益が高まることも考慮して、今村証券では、今期の売上高は会社計

画比+130億円の3750億円(前期比+3.8%)、営業利益は同+20億円の175億円(前期比+6.2%)、EPSは同+約50円の425円と予想する。

(資料1) 業績の推移(四半期)

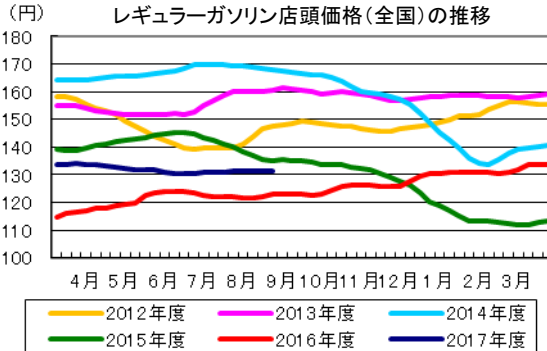


(資料2) セメント・4油種の国内販売の推移

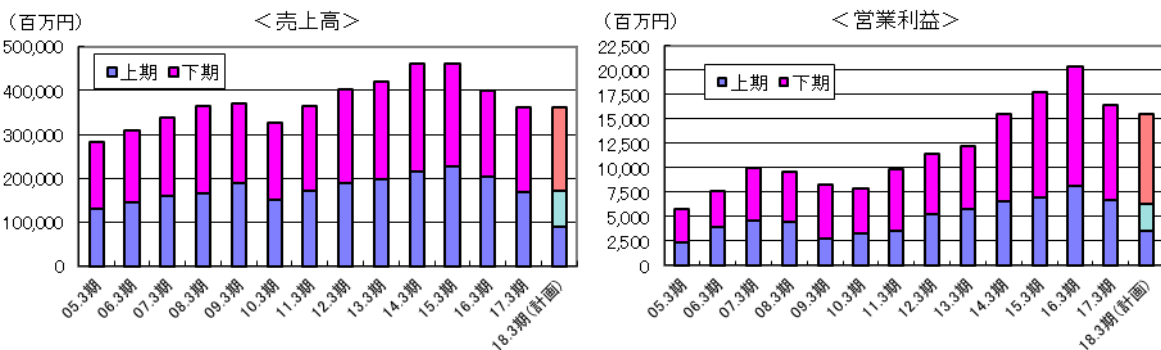


(注) 4油種…ガソリン、灯油、軽油、A重油。

(資料3)



(資料4) 業績の推移(通期)



(注1) SI

System Integration (システム・インテグレーション)。企業全体のコンピュータシステム・ネットワーク・ソフトウェアの設計・開発・運用・サポートまでを請け負うサービス。

長期的には、建設関連、エネルギー関連ともに人口減少が響き、需要減少が避けられそうにない。足元では、建設業界は人手不足の解消が容易ではない一方で、首都圏での再開発、北陸新幹線の延伸工事、リニア中央新幹線の工事などでの需要が見込まれる。また、エネルギー関連は省エネの推進が逆風になるが、主力であるガソリンスタンド事業では、給油所の数が大きく減少し、1給油所当たりの販売量は底堅い(資料5、出所：経済産業省)。

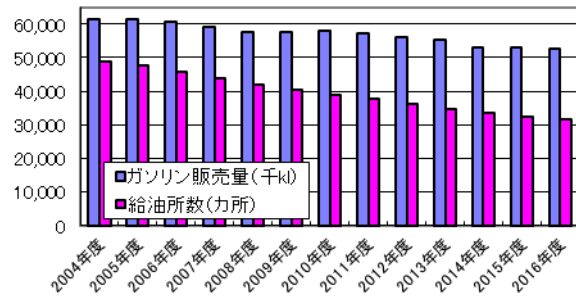
そのため、主力2事業の需要が底堅いうちに、新たな成長基盤を構築する必要がある。既に進出している地域でのシェアアップ、生産性の向上を図るほか、M&Aなどにより、国内では人口が増える都市部、海外では人口や需要が伸びている東南アジア、安定した成長が見込める北米で新規事業を探している。

今月6日、Pacific Basin Partnership, Inc. (PBP社)(2016年12月期売上高45,703千米ドル(1米ドル=108円換算で49.3億円)・営業利益2,951千米ドル(同3.1億円))の全株式を取得した。ベトナムでスパイスを生産・加工し、欧米地域に輸出・販売しており、安定した需要が見込めると判断した。

今回のM&Aは2013年に実施したシンガポールのプラスチック製品の販売・加工業の会社以来、2件目の海外案件となる。国内の案件でも、売上高規模が小さい会社の買収にとどまっている。今後は成長基盤構築のスピードアップが課題となる。

株価は8月24日に上場来高値となる4,680円を付けた。業績が堅調なところに、東証2部の銘柄に資金が向かったことが重なった(資料6、出所：ブルームバーグ)。本日の終値(4,130円)と、上述した今期のEPS予想425円を基に算出した予想PERは9.7倍となり、これまで10倍未満で推移してきた状況からみて割安感はない(資料7、出所：ブルームバーグ)。成長基盤構築の動向も注視したい。投資判断はNEUTRALを継続する。

(資料5) ガソリン国内向け販売量と給油所数の推移

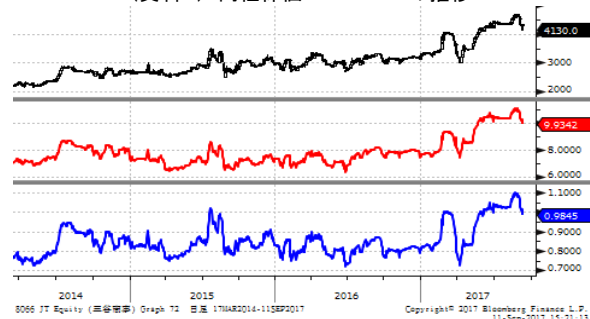


(資料6) 同社株価・東証2部指数 チャート



(注) 黒：三谷商事株価、赤：東証2部指数。
3年前を100として算出。

(資料7) 同社株価・PER・PBRの推移



(注) 上段(黒)：株価、中段(赤)：PER、下段(青)：PBR。

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及び妥当性、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