

三谷産業（8285）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/11/17) → NEUTRAL

高付加価値ビジネス推進も、4期ぶりの営業減益見通し。

	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	67,412	-0.9	1,378	-6.7	1,915	9.6	1,635	58.6	29.50	6.00
連16/3	67,735	0.5	1,953	41.7	2,170	13.3	1,353	-17.2	24.18	6.00
連17/3	66,869	-1.3	2,331	19.4	2,797	28.9	2,010	48.6	35.87	7.00
連18/3	80,819	20.9	2,403	3.1	2,972	6.3	2,123	5.6	37.28	8.00
連19/3(予)	83,000	2.7	2,350	-2.2	2,750	-7.5	1,640	-22.8	28.78	8.00
第2四半期累計期間										
連17/4-9	37,552	25.9	746	42.3	1,005	32.6	621	30.8	10.92	4.00
連18/4-9(予)	37,500	-0.1	490	-34.3	700	-30.4	300	-51.8	5.27	4.00
株価(2018/5/7)			423	円						
発行済み株式数(18/3末)			57,176	千株						
自己株式数(18/3末)			200	千株						
時価総額			24,185	百万円						
企業価値(EV)			37,708	百万円						
ROE(18/3実績)			7.4	%						
予想配当利回り			1.9	%						
予想PER			14.7	倍						
BPS(18/3実績)			529.26	円						
PBR			0.8	倍						
CFPS(18/3実績)			28.7	円						
PCFR			14.7	倍						
EV/EBITDA(18/3実績)			9.6	倍						

出所：三谷産業、ブルームバーグ、今村証券

首都圏、北陸、ベトナムの3拠点を軸に、6つのセグメントで構成される（資料1、出所：同社有価証券報告書）。特徴は、商社機能を強めるために製造・物流などの機能を付加していること。例えば、化学品の貯蔵タンクを自社で保有し安定供給を実現、医薬中間体・原薬、機能性素材、自動車向けの樹脂部品などの製造も手掛ける。住宅設備機器や空調設備工事、情報システムの事業でも設計、開発機能を有し、取引先に新たな価値を提案する。こうした高付加価値の事業・サービスを展開することで収益力の向上を図っている。

2018年3月期は増収率が2割となったのに対して、営業増益率は3%にとどまった（資料2、出所：同社決算短信）。セグメント別でみると、増収（前の期比+139億50百万円）は「樹脂エレクトロニクス関連」（同+113億36百万円）に

（資料1）グループ事業内容

化学品関連	2018年3月期売上構成比36.5%
<ul style="list-style-type: none"> 化学品（塩酸、硫酸、苛性ソーダ、その他無機・有機化学品）・樹脂材料の販売 機能性材料（健康食品素材、機能性樹脂、触媒、医薬・農薬中間体、電子材料、食品添加物）の受託製造・販売 医薬中間体・医薬品原薬の製造・販売 	
住宅設備機器関連	同 14.6%
<ul style="list-style-type: none"> 住宅設備機器（ユニットバス、システムキッチン、洗面化粧台、造付家具等）・空調機器の販売・設計施工 システム収納・システムキッチン・洗面化粧台等の開発・製造・販売・設計施工 	
空調設備工事関連	同 12.2%
<ul style="list-style-type: none"> 空調設備・給排水衛生設備・消防設備の設備施工 電気工事・内装工事を含めたりニューアル物件の設計施工 	
情報システム関連	同 7.2%
<ul style="list-style-type: none"> システムインテグレーションサービス パッケージソフトウェアの開発・販売 ネットワーク・セキュリティ等の情報インフラの構築 アウトソーシングサービス（ホスティング、ハウジング、データ保管、バックアップサービス、クラウドサービス） 	
エネルギー関連	同 6.8%
<ul style="list-style-type: none"> 石油製品（A重油、C重油、灯油、軽油、ガソリン、再生油等）の販売 LPガス・家庭用燃料電池システム・再生可能エネルギー発電システムの販売 	
樹脂・エレクトロニクス関連	同 21.5%
<ul style="list-style-type: none"> 樹脂成形品・複合ユニット製品（樹脂成形品・電子部品）の製造・販売 金型の設計・製造・販売 電子デバイス部品（セラミック基板、半導体製品等）の販売 	

よるところが大きく、次いで「住宅設備機器関連」(同+12億62百万円)が伸びた。営業増益(同+72百万円)が小幅だったのは、「情報システム関連」(同+3億22百万円)と「住宅設備機器関連」(同+1億30百万円)が増益だった一方で、「化学品関連」(同▲64百万円)、増収の主因であった「樹脂エレクトロニクス関連」(同▲56百万円)が減益となったためだ。ホームページのリニューアルなどで本社管理部門に係る費用(同+2億97百万円)が増加したことも減益に働いた。

期初の会社計画との比較では、売上高で16億81百万円(2.0%)、営業利益で3億97百万円(14.2%)下回り、純利益は3億23百万円(17.9%)上回った。営業利益は、減益要因である「化学品関連」(期初の会社計画比▲2億66百万円)、「樹脂エレクトロニクス関連」(同▲2億61百万円)の下振れ、本社管理部門に係る費用の増加が悪影響を及ぼした。純利益は、持分法による投資利益、為替差益、移転補償金の計上や、非支配株主に帰属する純利益の減少が寄与した。

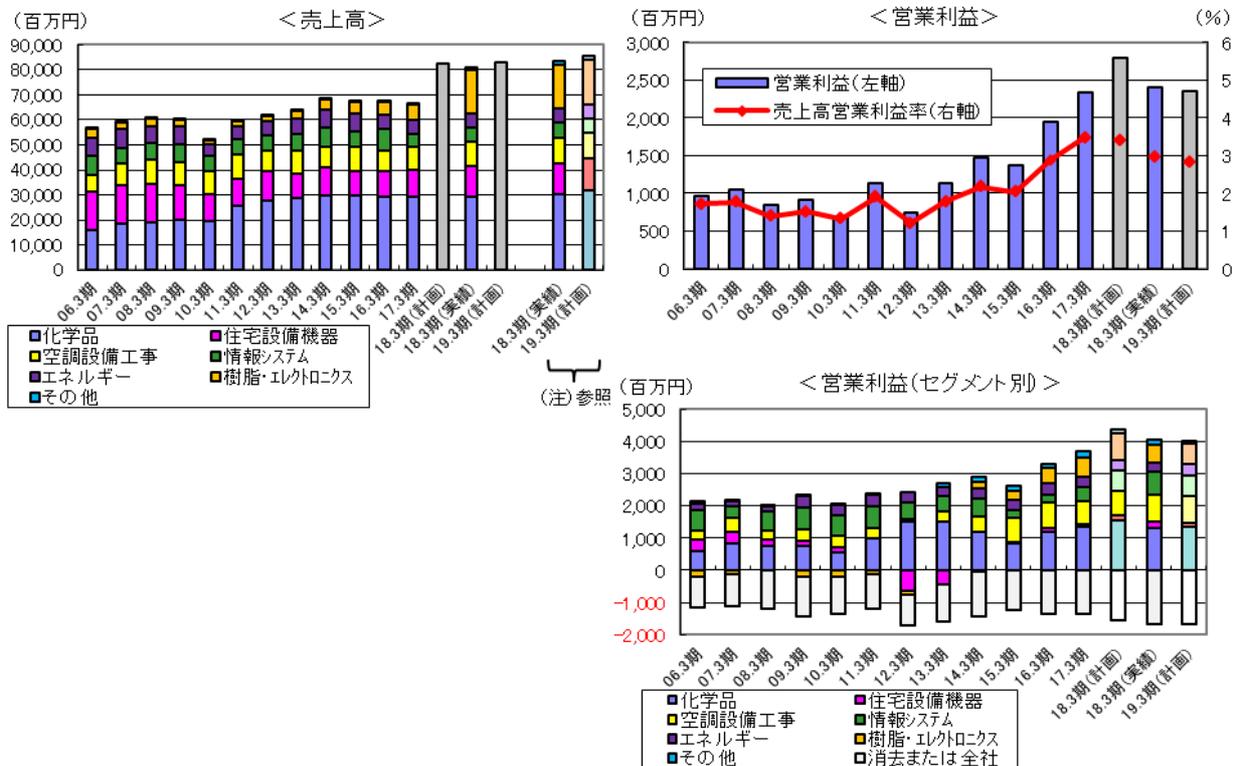
<増益>

- ・ 情報システム関連…北陸での公共機関向けハードウェアの受注、首都圏でのシステム開発案件の受注が好調、グループウェア×ワークフローシステム「POWER EGG」(注1)参照)の金融機関向け受注も好調だった(資料3、出所:同社決算短信)。
- ・ 住宅設備機器関連…ホテル、病院、老健施設などの非住宅向け、空調設備工事関連との協業で案件を発掘しており、工事が完了した物件が増加した。

<減益>

- ・ 化学品関連…後発医薬品(ジェネリック医薬品、以下「GE」)向け原薬において、製剤メーカーにおける在庫積み増しの沈静化の影響から販売が減少、研究開発費も増加した。国内やベトナムでの基礎化学品の販売と機能性素材・触媒等の受託製造などを合わせた複合的なビジネスは拡大したが、医薬品原薬の落ち込み分をカバーしきれなかった。
- ・ 樹脂エレクトロニクス関連…Fujitsu Computer Products of Vietnam, Inc. (以下「FCV社」)の子会社化(注2)参照)が押し上げ、車載向け樹脂成形品の量産、電子部品の販売も好調だった。しかし、高難易度金型の内製化のための設備開発、それに伴う人員増強を実施したことや、設備再稼働のための修繕費の発生、原材料価格の上昇なども響いた。

(資料2) 業績の推移(通期)



(注) セグメント間の内部売上高又は振替高を含めた売上高

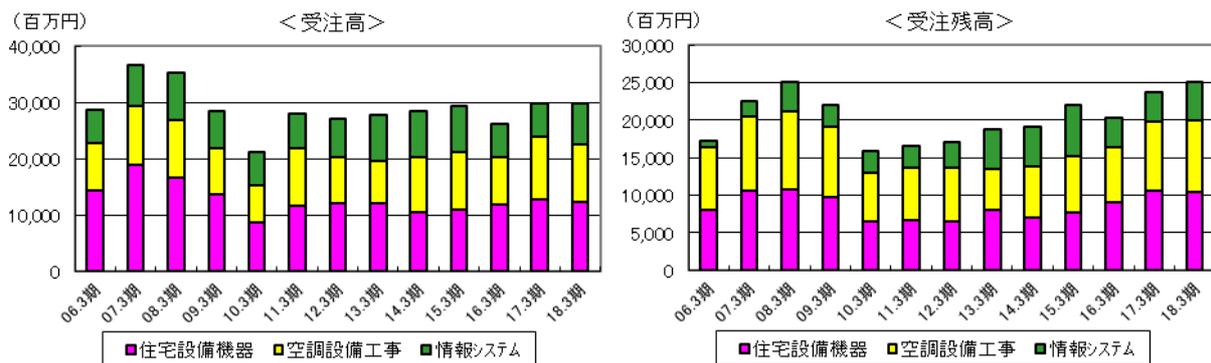
(注1) POWER EGG

統制強化と業務生産性の両立を図る上場企業や中堅企業を中心に、「気づき」を促すプッシュ型ポータル機能やワークフロー機能などを提供。2018年3月末時点で、1,271社、約394,600ライセンスの販売実績がある。

(注2) FCV社

プリント基板の製造、プリント板ユニットの組立を手掛ける。自動車部品のエレクトロニクス化が進み、メーターやワイパーのような樹脂成形品に電子製品を組み合わせた複合ユニット製品の需要が拡大するとの予想の下、FCV社を子会社化し、同社グループの樹脂成形技術とFCV社が持つ電子製品技術を組み合わせた複合ユニット製品の高付加価値化を進める方針だ。

(資料3) 受注高・受注残高の推移



2019年3月期見通しは小幅ながら増収を維持するものの、営業利益は4期ぶりに減少に転じる。セグメント別での営業利益は、前期に堅調だった「情報システム関連」(前期比▲1億1百万円)と「住宅設備機器関連」(同▲94百万円)が減少し、前期が低調だった「樹脂エレクトロニクス関連」(同+79百万円)、「化学品関連」(同+61百万円)が回復と、前期とは反対になる見通しだ。純利益の減少率が大きいのは、前期に計上した持分法による投資利益、為替差益、移転補償金がなくなることによるものである。

<減益>

- ・ 情報システム関連…前期好調だった「POWER EGG」の販売に反動減が生じ、「POWER EGG」のバージョンアップに向けた開発体制の強化、人員増強により経費も嵩む。
- ・ 住宅設備機器関連…自社製品の販路拡大のための営業体制の強化、新製品開発、インターネット販売体制構築に向けた開発費・経費等が増加する。

<増益>

- ・ 樹脂エレクトロニクス関連…受注増加のほか、修繕費がなくなることが寄与する。
- ・ 化学品関連…GE向け原薬は新規開発品目の販売が進む。国内での基礎化学品の販売、機能性素材・触媒等の受託製造も堅調を見込む。

同社は、高付加価値ビジネスを推進している。高付加価値ビジネスには、「化学品関連」における基礎化学品の販売と受託製造などを合わせた複合的なビジネスや、GE向け原薬製造、「樹脂・エレクトロニクス関連」での複合ユニット製品等の生産、「空調設備工事関連」での「Building Information Modeling (BIM)」を活用した施工現場の負荷低減などが挙げられる。また、様々な分野の6つのセグメントを持つ強みを活かしたシナジーの創出、パートナー企業とのコラボレーションの加速も図っていく。

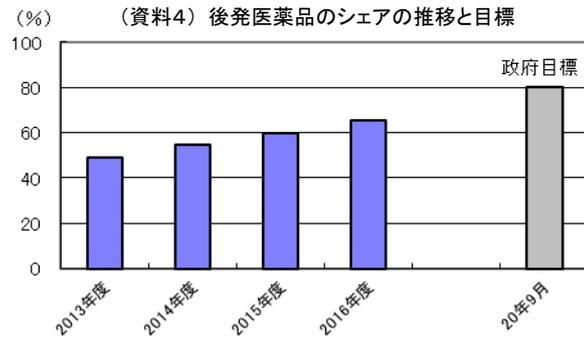
足元での主なトピックスとして、「医薬品原薬製造事業における設備の新設・拡張」と「東洋ビジネスエンジニアリング(4828 東証1部)との資本業務提携」の2つについてまとめる。

- ・ 医薬品原薬製造事業における設備の新設・拡張

政府はGEの普及を促進している(資料4、出所:日本ジェネリック製薬協会)。日本の財政が

厳しく、医療費抑制が喫緊の課題となっていることが背景にある。ただ、品質保証のために原材料管理の厳格化を求められたり、薬価改定が「2年に1度」から「毎年」へ変更されることが決まり低価格化が求められたりと、原薬製造への要求も高まっている。

こうしたなか、昨年12月、富山八尾工場の研究・品質管理棟、少量合成棟の新設、原料・製品倉庫の拡張を決めた。来年3月に完成を予定し、研究開発のスピードアップ、品質管理の厳格化、少ロット生産に対応する。GE向けに限らず、新薬向けの受注獲得も目指しており、生産量の増加も見据える。



(注) 「後発医薬品のある先発医薬品」及び「後発医薬品」を分母とした「後発医薬品」の数量シェア

・ 東洋ビジネスエンジニアリングとの資本業務提携

今年3月、東洋ビジネスエンジニアリングの普通株式74.4万株（発行済株式総数の12.4%）を取得した。東洋ビジネスエンジニアリングは製造業向けを中心に統合基幹業務システム（注3）の構築を手がけており、同社グループが手がける「POWER EGG」などとの連携、顧客開拓での協力を強化し、同社グループの拠点があるベトナムでも協業を進める。

(注3) 統合基幹業務システム

企業の基幹業務である調達、生産、販売、財務、人事といった管理を一元的に行うシステム。

高付加価値ビジネス推進が収益性の向上に繋がると期待される。もっとも、来期は、医薬品原薬製造事業で新設する少量合成棟が試験稼働となり売上高が計上できないなか、減価償却費、人件費の計上を余儀なくされる期間があり、利益の重荷となりそうだ。今期、来期は営業利益が横ばい圏にとどまると想定、再び増益率が高まるのを待ちたい。投資判断をNEUTRALに引き下げる。

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