



# Imamura Report Vol.137

2020-03

## Contents

- ・マーケット動向
- ・北陸経済動向
- ・北陸企業ニュース

～業績上ぶれ期待～

サカイオーベックス

小松ウオール工業

ゴールドウイン

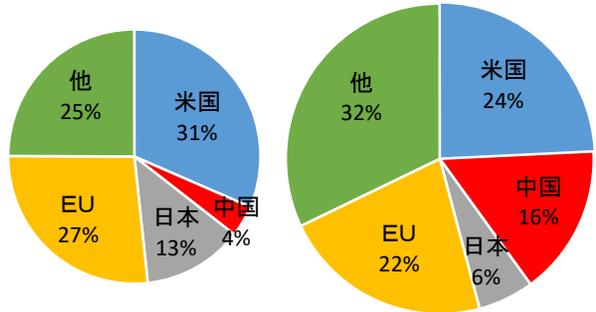
**今村証券株式会社**

## マーケット動向

新型コロナウイルスによる肺炎の感染拡大が猛威を振るっている。世界の国内総生産（GDP）に占める中国の割合が2018年に約16%まで拡大し、中国経済が世界経済に与える影響は格段に増している。そのなかで、湖北省が企業の休業措置を3月10日まで延長するなど、1月24日に始まった春節（旧正月）連休以降、企業活動が本格再開していない。国際通貨基金（IMF）は4～6月に正常化するシナリオに基づき、2020年の中国経済成長率を5.6%と1月時点の見通しから0.4ポイント引き下げ、世界経済は0.1ポイント下方修正の3.2%の見通しとした。感染は韓国、日本のほか、欧州、中東などに広がっており、一段の世界経済の下振れも警戒される。米国企業には肺炎による業績下押しを予想する動きが見られ始めた。

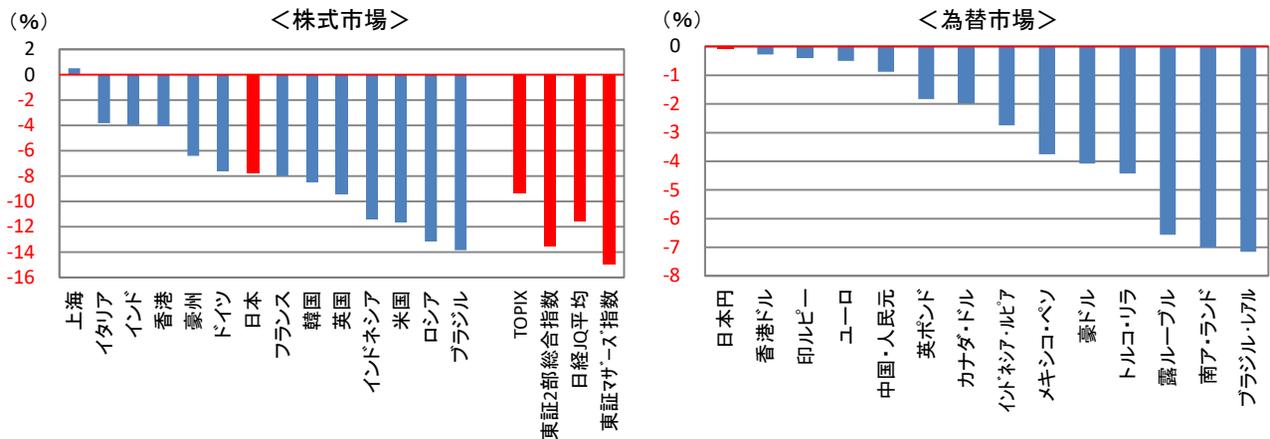
金融市場には動揺が広がった。2月27日現在、世界の主要株式指数のなかで春節連休前の水準を上回っているのは中国・上海総合指数のみだ。肺炎の震源地であるにも関わらず、中国人民銀行（中央銀行）が利下げや資金供給を実行し、中国政府が減税を打ち出していることが支えている。2月中に過去最高値を更新したダウ工業株30種平均をはじめとする米主要株価3指数やドイツ株式指数（DAX）など欧米株は急落し、香港や韓国などアジア株も軟調だ。日経平均株価は4カ月半ぶりの安値を付け、新興市場はさらに下落率が大きく、東証業種別株価指数では鉄鋼、空運業、海運業、陸運業が下落率上位に並ぶ。投資資金は安全資産に流入し、為替市場では米ドルが主要通貨に対して全面高となり、新興国通貨の下落が目立つ。債券市場では米10年物国債利回りが過去最低を更新し、ニューヨーク金先物相場は7年ぶりの高値、東京商品取引所の金先物は上場来高値を付けた。

主要国・地域の世界 GDP 構成比  
 <2001年:33.6兆ドル>      <2018年:84.9兆ドル>

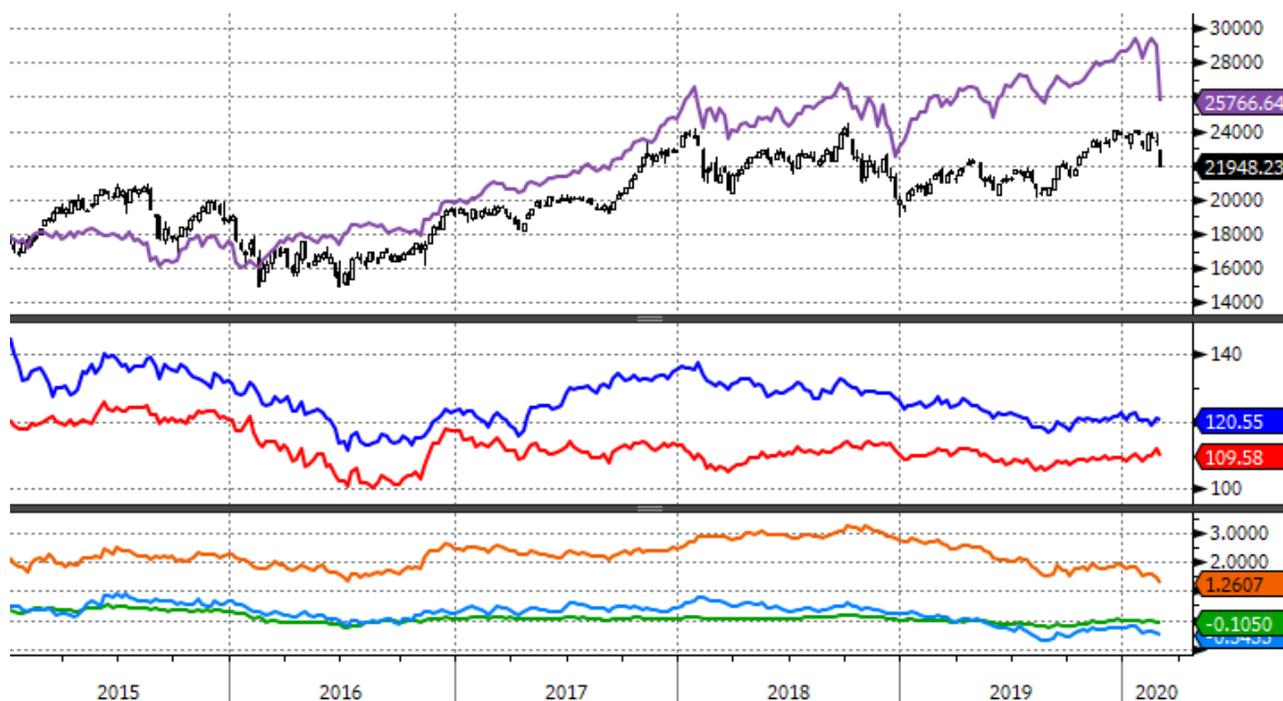


出所：IMF データより今村証券作成

世界主要市場の騰落率（1月23日比、2月27日時点）



日本では肺炎がなくても景気動向への不安が募っていた。2019年10～12月期の実質GDPは前期比年率6.3%減と5四半期ぶりのマイナス成長となった。消費税率引き上げ、台風、暖冬が響いて消費が落ち込み、米中貿易戦争を背景とした世界経済の減速によって設備投資も低迷した。内閣府が発表する景気動向指数による基調判断は12月まで5カ月連続の「悪化」と、リーマンショック前後以来の長さとなった。また、上場企業の業績の回復も世界と比べて出遅れた。世界企業の10～12月期の純利益は前年同期比16%増と5四半期ぶりに増益に転じ、米国、欧州、中国など



上段…黒：日経平均株価、紫：米ダウ工業株30種平均、中段…円相場（赤：対米ドル、青：対ユーロ）、  
下段…10年国債利回り（緑：日本、橙：米国、水：ドイツ） 出所：ブルームバーグ

が増益になった。日本は同12%減にとどまり、2020年3月期通期予想の下方修正も相次いだ。

今後は肺炎が追い打ちをかける。製品や部品のサプライチェーン（供給網）停滞に伴う製造業の減産、インバウンド（訪日外国人）消費の減少、国内イベント

の中止、外出手控えなどが経済を下押しする。1～3月期は2四半期連続でのマイナス成長を予想する声が多く、企業業績への影響も不可避だ。

こうしたなか、世界的に金融緩和の流れが加速中だ。中国のほか、タイやブラジル、メキシコ、トルコ、インドネシアなどが2月に利下げした。シカゴ・マーカンタイル取引所（CME）の「フェドウォッチ」によると、米連邦準備理事会（FRB）が3月に利下げする確率は100%近くにまで高まっており、3月17～18日の米連邦公開市場委員会（FOMC）に注目が集まる。各国政府による財政出動への期待も大きい。

当面の金融相場は、肺炎の感染拡大、世界の中央銀行や政府の動きを睨みながらの神経質な展開が続きそうだ。

（注）出所：資料に記載がないものは、ブルームバーグデータより今村証券作成

純利益会社予想の増減額上位銘柄

		昨年末時点	2/27時点	昨年末比
上	7203 トヨタ自動車	2,150,000	2,350,000	200,000 ( 9.3 )
方	4502 武田薬品工業	▲ 273,000	▲ 162,000	111,000 ( - )
修	6758 ソニー	540,000	590,000	50,000 ( 9.3 )
正	6702 富士通	125,000	160,000	35,000 ( 28.0 )
	8002 丸紅	240,000	200,000	▲ 40,000 ( ▲ 16.7 )
下	7201 日産自動車	110,000	65,000	▲ 45,000 ( ▲ 40.9 )
方	4188 三菱ケミカルホールディングス	131,000	81,000	▲ 50,000 ( ▲ 38.2 )
修	5711 三菱マテリアル	10,000	▲ 57,000	▲ 67,000 ( - )
正	5401 日本製鉄	40,000	▲ 440,000	▲ 480,000 ( - )

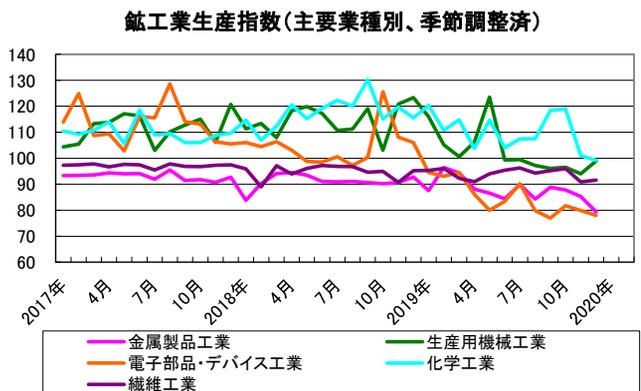
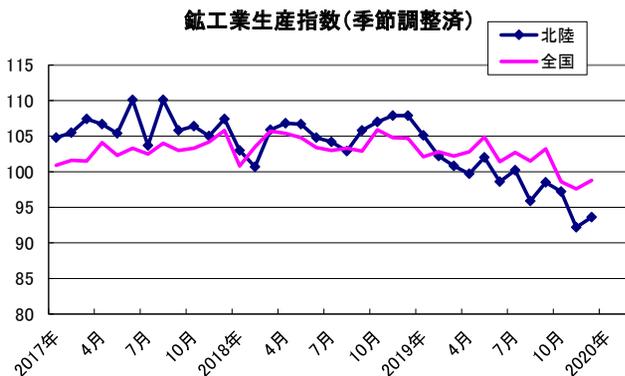
（注）単位：百万円、（ ）内は%。日経平均株価採用銘柄を対象に算出。

		2019年3月末	2019年6月末	2019年9月末	2019年12月末	2020年2月27日
日経平均株価	円	21,205.81	21,275.92	21,755.84	23,656.62	21,948.23
TOPIX		1,591.64	1,551.14	1,587.80	1,721.36	1,568.06
10年国債利回り	%	-0.095	-0.165	-0.215	-0.025	-0.110
為替	円/米ドル	110.74-75	107.63-65	107.85-87	109.14-15	110.10-11
	円/ユーロ	124.36-40	122.56-60	117.92-96	122.18-22	120.23-27

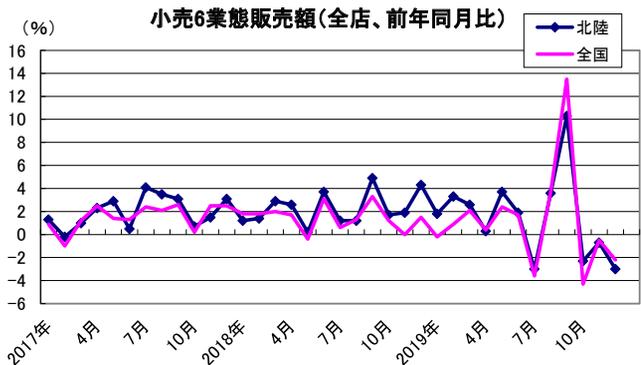
## 北陸経済動向

北陸経済は不透明感が強まっている印象だ。日銀金沢支店は「引き続き拡大基調にあるが、その速度は一段と緩やかになっている」と「拡大」との表現を残しているものの、生産が弱めの動きとなっており、足元の個人消費にも10月の消費税率引き上げ後の反動減や台風等による影響がみられる。

生産の低迷は顕著だ。12月の鉱工業生産指数（速報値・季節調整済み）は93.6と、前月比で1.5%増と3カ月ぶりに上昇したものの、前年同月比では11.1%減と10カ月連続で前年を下回った。主要5業種すべてが前年の水準を下回っている。



個人消費に目を転じれば、12月の商業動態統計小売6業態販売額<sup>(注)</sup>（全店ベース）は前年同月比3.0%減と3カ月連続で前年を下回った。ドラッグストアが好調を維持しているものの、消費税率引き上げ後の反動減の影響が家電大型専門店やホームセンター、百貨店に残る。駆け込み需要があまりみられなかったスーパーも3カ月連続の前年割れだ。また、1月の乗用車新車登録台数も減少幅は縮小しているものの、4カ月連続で前年割れだ。



注) 小売6業態：百貨店、スーパー、家電大型専門店、ドラッグストア、ホームセンター、コンビニエンスストア

一方、支えとなっているのは高水準で横ばいを維持している設備投資や住宅投資、公共投資だ。労働環境の引き締まりがみられることで雇用も安定している。

先行きについては、生産の減少が企業収益や設備投資、雇用面に与える影響を注視する必要がある。また通商問題の動向が世界経済に与える影響や、為替および原油・原材料価格の動向、海外経済などにも注意が必要だ。



出所：国土交通省「新設住宅着工件数」

（参照：日銀金沢支店発表資料「北陸の金融経済月報」、 「北陸短観」、国土交通省発表資料、経済産業省及び経済産業省中部経済産業局発表資料、財務省北陸財務局発表資料、内閣府発表資料より今村証券作成）

## 業績上ブレ期待

3月期決算企業の2019年4～12月期決算で純利益は12%減益となった。製造業が2割超の大幅な減益となったほか、これまで好調だった非製造業も減益に転じた。

通期業績予想についても純利益は9%減益見通しと、11月時点の見通しを2ポイント程度下回る。米中貿易摩擦や新型肺炎の影響から幅広い業種で下方修正が相次いだことが要因だ。

北陸企業でも下方修正を発表した企業が6社と、上方修正を発表した企業数(3社)を上回った。一方、足元の業績は好調ながら、通期予想を据え置いた企業も散見される。今回は通期予想が見通しを上振れそうな企業の中から、サカイオーベックス、小松ウオール工業、ゴールドウインを取り上げる。

**北陸の2020年3月期第3四半期業績実績・通期業績予想**

	第3四半期累計期間実績		通期予想		
	売上高	純損益	売上高	純損益	
富山県	1930 北陸電気工事	33,823 ( 16.2 )	1,929 ( 30.2 )	47,000 ( 7.5 )	3,200 ( 14.8 )
	3443 川田テクノロジーズ	91,805 ( 6.6 )	3,520 ( ▲14.5 )	120,000 ( 1.4 )	5,200 ( ▲14.2 )
	3626 TIS	319,009 ( 5.3 )	20,436 ( 20.4 )	436,000 ( 3.6 )	28,800 ( 10.6 )
	3877 中越バルブ工業	72,319 ( 2.0 )	562 ( - )	99,600 ( 3.0 )	1,300 ( 80.2 )
	3951 朝日印刷	29,456 ( 3.2 )	1,032 ( ▲6.6 )	41,690 ( 6.0 )	1,490 ( ▲10.3 )
	4242 タカギセイコー	35,888 ( ▲9.9 )	583 ( ▲14.2 )	47,600 ( ▲11.0 )	900 ( ▲10.7 )
	4541 日医工	142,162 ( 11.7 )	5,523 ( ▲20.0 )	194,000 ( 16.5 )	6,000 ( ▲12.6 )
	5742 エヌアイシ・オートテック	5,056 ( ▲21.5 )	68 ( ▲82.1 )	6,960 ( ▲20.1 )	74 ( ▲85.0 )
	5757 CKサンエツ	57,244 ( ▲12.0 )	1,901 ( ▲21.5 )	81,000 ( ▲4.3 )	3,200 ( ▲3.6 )
	6989 北陸電気工業	29,596 ( ▲10.8 )	565 ( 1.4 )	39,000 ( ▲13.4 )	600 ( ▲22.7 )
	7184 富山第一銀行	22,323 ( ▲0.4 )	3,437 ( ▲14.9 )	- ( - )	3,100 ( ▲13.3 )
	7218 田中精密工業	24,562 ( ▲13.6 )	▲48 ( - )	34,500 ( ▲9.5 )	250 ( ▲48.4 )
	7475 アルビス	65,833 ( 5.7 )	681 ( ▲62.5 )	89,451 ( 8.8 )	904 ( ▲58.5 )
	7905 大建工業	149,902 ( 10.5 )	3,959 ( 3.9 )	202,000 ( 10.4 )	5,000 ( 13.6 )
	8111 ゴールドウイン	75,843 ( 19.1 )	11,456 ( 50.5 )	97,000 ( 14.2 )	11,100 ( 20.1 )
	8365 富山銀行	7,478 ( 6.1 )	859 ( ▲32.9 )	- ( - )	800 ( ▲43.4 )
	8377 ほくほくフィナンシャルグループ	133,736 ( ▲1.8 )	16,816 ( ▲1.6 )	- ( - )	19,500 ( ▲19.9 )
	9070 トナミホールディングス	104,662 ( 0.6 )	3,819 ( ▲5.4 )	142,300 ( 3.5 )	5,100 ( 12.4 )
	9466 アイドマーケティングコミュニケーション	7,161 ( - )	385 ( - )	9,800 ( 14.0 )	720 ( 10.5 )
	9505 北陸電力	458,295 ( 1.2 )	14,565 ( 604.3 )	620,000 ( ▲0.5 )	12,000 ( 376.1 )
石川県	1448 スペースバリューホールディングス	59,273 ( 6.9 )	421 ( ▲62.5 )	86,000 ( 0.4 )	2,100 ( 704.6 )
	3409 北日本紡績	442 ( 34.0 )	▲37 ( - )	580 ( 27.7 )	▲50 ( - )
	3578 倉庫精練	2,169 ( ▲17.2 )	▲66 ( - )	2,770 ( ▲17.9 )	▲200 ( - )
	3580 小松マテーレ	28,169 ( ▲3.6 )	1,368 ( ▲18.4 )	38,000 ( ▲2.8 )	1,800 ( ▲15.5 )
	5343 ニッコー	9,687 ( ▲4.3 )	63 ( - )	- ( - )	- ( - )
	6155 高松機械工業	17,135 ( 3.2 )	1,066 ( ▲8.5 )	22,853 ( 0.9 )	1,671 ( ▲2.2 )
	6208 石川製作所	7,001 ( 9.7 )	▲70 ( - )	13,300 ( 13.1 )	120 ( 19.9 )
	6373 大同工業	35,258 ( 0.1 )	302 ( ▲27.6 )	47,800 ( 0.5 )	450 ( ▲46.7 )
	6380 オリエンタルチエン工業	2,428 ( ▲12.1 )	▲10 ( - )	3,237 ( ▲9.6 )	7 ( ▲91.0 )
	6737 EIZO	55,566 ( 2.9 )	3,083 ( ▲3.2 )	75,000 ( 2.8 )	4,000 ( ▲7.2 )
	7175 今村証券	2,384 ( 5.7 )	242 ( 12.3 )	- ( - )	- ( - )
	7945 コマニー	21,342 ( ▲6.1 )	▲609 ( - )	35,300 ( 2.9 )	1,500 ( 347.5 )
	7949 小松ウオール工業	26,841 ( 11.7 )	1,646 ( 45.7 )	37,200 ( 7.4 )	2,580 ( 25.9 )
	8285 三谷産業	55,354 ( ▲8.5 )	1,240 ( 62.9 )	77,000 ( ▲10.2 )	2,020 ( 0.7 )
	8363 北國銀行	58,944 ( 15.0 )	7,659 ( ▲3.7 )	- ( - )	7,500 ( ▲12.6 )
	9950 ハチパン	6,427 ( 0.6 )	226 ( ▲11.8 )	8,502 ( 2.5 )	243 ( 15.5 )
福井県	3408 サカイオーベックス	20,384 ( ▲2.1 )	2,039 ( 6.5 )	28,000 ( 2.7 )	2,300 ( 3.3 )
	3569 セーレン	91,112 ( 0.2 )	6,094 ( ▲11.0 )	120,000 ( ▲2.2 )	7,800 ( ▲5.2 )
	4080 田中化学研究所	15,487 ( ▲39.8 )	▲913 ( - )	20,000 ( ▲38.7 )	▲1,400 ( - )
	5273 三谷セキサン	54,934 ( 2.0 )	4,324 ( ▲1.3 )	71,000 ( ▲0.1 )	5,000 ( ▲9.3 )
	7871 フクビ化学工業	31,252 ( 2.5 )	795 ( ▲26.3 )	41,200 ( 0.5 )	900 ( ▲33.1 )
	8066 三谷商事	309,742 ( ▲1.1 )	8,537 ( 0.1 )	418,000 ( 0.0 )	10,800 ( ▲12.9 )
	8362 福井銀行	30,436 ( ▲3.4 )	1,874 ( ▲20.9 )	39,200 ( ▲5.7 )	2,400 ( ▲24.0 )
	9790 福井コンピュータホールディングス	9,543 ( 13.5 )	2,528 ( 14.4 )	12,700 ( 11.3 )	3,200 ( 11.0 )

(注) 単位: 百万円。( )内は前期比%。▲は赤字又は減少。-は未定又は比較できず。連結対象会社がない場合は単独業績。オレンジの網掛けは第2四半期決算での公表値との比較で上振れ、黄色の網掛けは第2四半期決算での公表値との比較で下振れ。売上高は営業収益・経常収益・売上収益の場合あり。各社決算短信より今村証券作成。

# 北陸企業ニュース サカイオーベックス (3408)

作成者 近藤 浩之

レーティング: **OUTPERFORM**

成長性に課題残るも、利益率高く、割安感あり。

	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16/3	26,309	+5.9	1,489	+1.7	2,457	+15.6	1,662	+23.5	25.96	3.50
連17/3	25,371	-3.6	1,545	+3.7	2,403	-2.2	2,124	+27.8	336.58	45.00
連18/3	25,816	+1.8	2,150	+39.2	3,195	+33.0	2,234	+5.2	358.44	50.00
連19/3	27,265	+5.6	2,024	-5.9	3,110	-2.6	2,227	-0.3	357.55	55.00
連20/3(予)	28,000	+2.7	2,200	+8.7	3,200	+2.9	2,300	+3.3	373.68	60.00
<b>第3四半期累計期間</b>										
連18/4-12	20,814	+7.0	1,674	+2.5	2,640	+6.8	1,915	+12.5	307.54	-
連19/4-12	20,384	-2.1	1,686	+0.7	2,462	-6.7	2,039	+6.5	331.39	-
株価(2020/2/27)			1,807 円		予想PER		4.8 倍			
期末発行済み株式数(19/12末)			6,436 千株		BPS(19/3実績)		3,236.73 円			
期末自己株式数(19/12末)			290 千株		PBR		0.6 倍			
時価総額			11,630 百万円		CFPS(19/3実績)		423.2 円			
ROE(19/3実績)			11.5 %		PCFR		4.3 倍			
予想配当利回り			3.3 %		EV/EBITDA(19/3実績)		2.8 倍			

2016年10月1日付で普通株式10株につき1株の株式併合を実施。

出所: サカイオーベックス、ブルームバーグ、今村証券

主力はユニフォーム（製造業・建設業・飲食店業の作業服等）やスポーツウェア、婦人服などの染色整理加工を行う染色加工事業。素材の仕入から繊維製品、縫製品等の販売までを行う繊維販売事業、制御機器（電子機器の自動制御装置の設計・製造・販売等）なども手掛ける。



今期第3四半期累計期間は、受注量が低調であり、売上高は会社予想を下回った進捗といえそうだ。営業利益は売上構成の変化や生産性の向上などで比較的堅調とはいえ、会社予想を若干下回っている感は否めない。経常利益は持分法による投資利益の減少が響き、純利益は昨年11月の攝津電機工業の買収に伴う負ののれん発生益が押し上げている。

第4四半期会計期間（1-3月期）は、攝津電機工業の買収効果が加わる。一方で懸念材料は、新型コロナウイルスの感染拡大である。中国・上海市に有する連結子会社2社は事業規模が小さく業績全体に与える影響は軽微だ。ただ、国内での受注状況に影響が波及している可能性がある。今期業績は売上高272億円（前期比▲0.2%）、営業利益21億円（同+3.7%）、純利益24億円（同+7.8%）、EPS390円を見込む。会社予想から売上高が3%弱、営業利益が5%弱と小幅に下振れ、純利益、EPSは4%の上振れを予想する。

来期業績は、売上高280億円（今期今村証券予想比+2.9%）、営業利益22億円（同+4.8%）、純利益は21億円（同▲12.5%）、EPS340円とみる。攝津電機工業の業績がフルに寄与し、既存事業は伸び悩み、生産性向上を引き続き推進すると想定し、負ののれん発生益がなくなる。新型コロナウイルスの感染拡大が長引いた場合の受注や染料調達への影響には注意したい。

事業戦略は、染色加工では、顧客ニーズの主導的な掘り起こしや提案営業による製品開発を図る。改善改良活動に継続して取り組み、生産体制の基盤も強化していく。繊維販売は素材開発から縫製までの一貫加工体制を活かしたり、グループ会社と連携した展示会を開催したりすることで、商流の多様化、販路拡大に努め、制御機器は事業エリアを拡大すべく営業体制を再構築する。

買収以外での成長性に課題が残るものの、利益率は同業他社のなかで高い水準にあり、予想PERは過去の推移からみて割安である。

北陸企業ニュース

## 小松ウオール工業 (7949)

作成者 織田真由美

レーティング: OUTPERFORM

受注好調で上ぶれ期待。来期も好調維持見通しで割安感強い。

	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	31,713	+7.3	2,302	+11.8	2,363	+9.6	1,618	-8.2	175.50	65.00
単19/3	34,635	+9.2	3,047	+32.3	3,070	+29.9	2,048	+26.6	222.14	70.00
単20/3(予)	37,200	+7.4	3,850	+26.3	3,900	+27.0	2,580	+25.9	279.62	75.00
第3四半期累計期間										
単18/4-12	24,036	+5.9	1,727	+45.8	1,744	+40.6	1,130	+43.8	122.61	-
単19/4-12	26,841	+11.7	2,463	+42.6	2,483	+42.3	1,646	+45.7	178.47	-
株価(2020/2/27)			1,977 円		予想PER		7.1 倍			
期末発行済み株式数(19/12末)			10,903 千株		BPS(19/3実績)		3,496.96 円			
期末自己株式数(19/12末)			1,672 千株		PBR		0.6 倍			
時価総額			21,556 百万円		CFPS(19/3実績)		262.9 円			
ROE(19/3実績)			6.5 %		PCFR		7.5 倍			
予想配当利回り			3.8 %		EV/EBITDA(19/3実績)		1.5 倍			

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 23 m 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。

2020 年 3 月期第 3 四半期決算は好調を維持した。建設投資が堅調に推移する中、学校・体育施設等の公共施設や民間のオフィス、工場の需要が好調だ。また、首都圏再開発が進む中でホテルなどのリニューアルも活発で、第 3 四半期累計期間の受注高は前年同期比 4.5% 増の 287 億 42 百万円と拡大、これを受けて売上高は 1 割強の増収となり、第 3 四半期累計期間としては過去最高となった。利益については、増収効果に加えて生産性の向上によって利益率が改善、営業利益、経常利益、純利益は第 3 四半期累計期間として過去最高だ。

今期業績予想は据え置かれたものの、受注残高が 159 億 61 百万円と高水準にあること、同社は第 4 四半期に利益が偏る傾向にあることを考えると、通期業績見通しは上ぶれる可能性が高そうだ。今村証券では今期の売上高を会社予想よりも 4 億円程度上ぶれの 376 億円程度と想定し、営業利益は会社予想よりも 1 億円程度上ぶれの 39 億円強と、前期に比べて 3 割程度の増益を見込む。営業利益、純利益は 5 期ぶり、経常利益は 6 期ぶりの最高益更新となりそうだ。

来期についても業績は堅調に推移しそうだ。建設業界では五輪関連の工事を優先したことで後回しになった案件が積み上がっている。殊にパーティションについては、公共建設部門を中心に設備の老朽化が進んでおり、更新需要が見込まれることも支えとなりそうだ。今村証券では足元の受注の伸びがやや鈍化していることを鑑みて、売上高は約 4% 増収の 390 億円程度、営業利益は約 7% 増益の 42 億円強、EPS は 320 円程度を見込む。

なお、業界ではオリンピック期間中の首都圏の建設工事を避ける動きがあるため、第 2 四半期会計期間の業績は弱含む可能性があるが、年間を通じての工事量には影響がないとみられる。一方、新型肺炎の影響については不透明だ。同社には直接的な影響は現状では想定されないものの、建設業界において部材の供給が滞れば新築ビルの竣工などに遅れが生じる可能性もありそうだ。

株価は年初から下げ基調にあり、足元の株価には割安感が強い。投資判断を OUTPERFORM とする。

# 北陸企業ニュース **ゴールドウイン (8111)**

作成者 近藤 浩之

レーティング: **NEUTRAL**

業績好調持続を予想するが、株価には織り込み済みとの判断を堅持。

	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16/3	59,713	+4.0	3,129	+29.6	4,180	+2.2	3,369	-2.9	293.49	55.00
連17/3	60,903	+2.0	3,910	+24.9	4,578	+9.5	3,424	+1.6	298.08	65.00
連18/3	70,420	+15.6	7,102	+81.6	7,833	+71.1	5,174	+51.1	456.17	85.00
連19/3	84,934	+20.6	11,861	+67.0	12,982	+65.7	9,243	+78.6	406.22	85.00
連20/3(予)	97,000	+14.2	15,000	+26.5	16,000	+23.2	11,100	+20.1	245.23	60.00
第3四半期累計期間										
連18/4-12	63,706	+23.0	11,617	+78.4	11,570	+72.2	7,612	+65.4	333.98	-
連19/4-12	75,843	+19.1	16,197	+39.4	16,499	+42.6	11,456	+50.5	253.07	-
株価(2020/2/27)			6,910 円		予想PER				28.2 倍	
期末発行済み株式数(19/12末)			47,648 千株		BPS(19/3実績)				1,747.81 円	
期末自己株式数(19/12末)			2,360 千株		PBR				7.9 倍	
時価総額			329,249 百万円		CFPS(19/3実績)				578.5 円	
ROE(19/3実績)			24.7 %		PCFR				23.9 倍	
予想配当利回り			0.9 %		EV/EBITDA(19/3実績)				26.9 倍	

出所:ゴールドウイン、ブルームバーグ、今村証券

2015年10月1日付で普通株式5株につき1株の株式併合を実施。

2018年4月1日付と2019年10月1日付で普通株式1株につき2株の株式分割を実施。

今期も好調だ。第3四半期累計期間は「ザ・ノース・フェイス」「ヘリーハンセン」の販売増でアウトドア関連の売上高が前年同期比+23.5%となった。アスレチック関連も「カンタベリー」が「ラグビーワールドカップ」での日本代表のレプリカジャージの販売の好調、認知度の向上により同+12.7%と伸びた。

### 展開ブランドの一覧

	オリジナルブランド	オウンドブランド	ライセンスブランド
アウトドア 関連		ザ・ノース・フェイス ヘリーハンセン	アイスブレーカー ウルリッチ マックパック
アスレチック 関連	アンバスイ ニュートラルワークス	ダンスキン エレッセ カンタベリー	スピード ブラック&ホワイト
ウインター 関連	ゴールドウイン エスティボ ゴールドウインモーターサイクル		241(トゥー・フォー・ワン) フィッシャー
その他	シースリーフィット エムエックスビー プロフェシオ		

(注)オウンドブランド…国内商標権を保有し、商品企画や販売での制約がないブランドを指す。

通期の会社予想は、昨年11月に上方

修正したものを据え置いた。理由には、新型肺炎の感染拡大の影響が不透明なことを挙げた。①訪日外国人消費…訪日外国人への販売比率は1割弱で、中国、韓国、東南アジアからの訪日客の構成比が高く、足元で悪影響が懸念される一、②製品調達…中国での調達は全体の約1/3を占める模様で、生産・物流の停滞が長引くようならば今年の秋冬商品から悪影響が出る可能性がある一。

2016年にスタートし、来期を最終年度とする中期経営計画に掲げた重点課題への取り組みも進んでいる。①オリジナルブランド事業・海外事業の強化…「ゴールドウイン」で街中で着ることが出来る商品を投入し、昨年11月に米国サンフランシスコに海外1号店を、今年2月には原宿に国内2号店を開設、来期はドイツ、中国での開設を予定する一、②アスレチック市場におけるコアブランド事業の確立…「カンタベリー」の認知度が高まっており、成長を図る一、③自主管理型ビジネス強化の継続推進…直営店は毎年5店舗程の純増を想定する一、④Spiber株式会社との協業推進…主原料を石油などの化石資源や動物に依存しない環境に配慮した素材で、Spiber独自の発酵プロセスによりつくられた構造タンパク質を用いた製品を進める一。

今村証券では、今期の営業利益は前期比+4割、会社予想比+16億円の166億円、来期はアウトドア関連の人気継続、自主管理売場の拡大が続くと想定し、15%程の増益を予想する。リスク要因は、新型肺炎の感染拡大が長引いた場合であり、秋冬商品の調達量が減るようなら業績に与えるインパクトは大きい。好業績の持続は株価に織り込まれていると判断している。

3408 サカイオーベックス (週足)



7949 小松ウォール工業 (週足)



8111 ゴールドウイン (週足)



出所：ブルームバーグ

主要経済指標  
日本

		2017年	2018年	2019年				2019年					2020年		
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	
GDP	実質GDP			2.6	1.9	0.5	-6.3								
	前期比年率%			0.8	0.9	1.7	-0.4								
雇用	有効求人倍率	1.50	1.61	1.63	1.62	1.59	1.57	1.59	1.59	1.58	1.58	1.57	1.57	1.57	1.49
	失業率	2.8	2.4					2.3	2.3	2.4	2.4	2.2	2.2	2.2	2.4
企業部門	機械受注:船舶・電力を除く民需	-1.1	3.6	-3.2	7.5	-3.5	-2.1	-6.6	-2.4	-2.9	-6.0	18.0	-12.5		
	前期(月)比%							1.3	-1.2	1.7	-4.5	-1.0	1.2	0.8	
	前年(同月)比%	3.1	1.1	-1.7	-2.3	-0.8	-6.3	0.7	-4.7	1.3	-7.7	-8.2	-3.1	-2.5	
家計	景気動向指数:一致指数							99.3	98.7	100.4	95.3	94.7	94.1		
	:先行指数							93.4	92.1	91.8	91.6	90.8	91.6		
	百貨店売上高	0.1	-0.8	-0.9	-0.9	6.8	-8.8	-2.9	2.3	23.1	-17.5	-6.0	-5.0	-3.1	
	スーパー売上高	-0.9	-0.2	-1.8	-0.7	-1.7	-2.9	-7.1	-0.3	2.8	-4.1	-1.4	-3.3	-2.0	
	新車販売台数(登録車)	4.5	-1.3	-1.2	1.9	8.2	-16.9	6.7	4.0	12.8	-26.4	-14.6	-9.5	-11.1	
物価	消費物価(CPI)							-0.1	0.3	0.1	0.3	0.1	0.0	-0.1	
	前年(同月)比%	0.5	1.0					0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	0.7	
	コア(除く食料・エネルギー)	-0.1	0.1					0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4	

米国

		2017年	2018年	2019年				2019年					2020年	
				1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
GDP	実質GDP			3.1	2.0	2.1	2.1							
	前期(同期)比%	2.4	2.9	2.7	2.3	2.1	2.3							
雇用	非農業部門雇用者数	2,109	2,314	417	477	609	593	194	207	208	185	261	147	225
	失業率	4.3	3.9	3.9	3.6	3.6	3.5	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6
企業部門	ISM製造業総合指数	57.4	58.9	54.7	52.4	49.4	48.1	51.3	48.8	48.2	48.5	48.1	47.8	50.9
	ISM非製造業総合指数	56.9	59.0	56.9	55.8	54.8	54.4	54.8	56.0	53.5	54.4	53.9	54.9	55.5
	前期(月)比%							-0.2	0.7	-0.3	-0.4	0.9	-0.4	-0.3
家計	消費者信頼感指数	120.5	130.1	125.8	128.3	132.1	127.0	135.8	134.2	126.3	126.1	126.8	128.2	130.4
	小売売上高							0.7	0.6	-0.4	0.3	0.2	0.2	0.3
	除く自動車	4.6	4.8	2.8	3.4	4.0	4.0	3.5	4.4	4.0	3.1	3.3	5.5	4.4
	前期(月)比%							0.9	0.2	-0.2	0.2	-0.2	0.6	0.3
	前年(同月)比%	5.0	5.5	3.0	3.4	3.6	3.7	3.6	3.7	3.6	2.6	2.4	6.0	4.0
物価	新車販売台数	17.2	17.1	16.9	17.0	17.0	16.8	16.8	17.0	17.2	16.6	17.1	16.7	16.8
	住宅着工件数	1,210	1,249	1,213	1,256	1,282	1,449	1,204	1,375	1,266	1,340	1,381	1,626	1,567
	消費物価(CPI)							0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
物価	前年(同月)比%	2.1	2.4	1.6	1.8	1.8	2.0	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5
	コア(除く食料・エネルギー)							0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
	前年(同月)比%	1.8	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3

主要経済指標カレンダー (3月)

	日本	海外
第1週 (1~7日)	2日 法人企業統計調査(10-12月) 新車販売台数(2月) 3日 マネタリーベース(2月) 消費者態度指数(2月) 6日 景気動向指数速報値(1月)	2日 欧州 マークイットユーロ圏製造業購買担当者指数(2月) 3日 欧州 ユーロ圏失業率(1月) 米 大統領一般教書演説選予備選「スーパーチューズデー」 米 ISM製造業景況指数(2月) 4日 欧州 ユーロ圏小売売上高(1月) 5日 米 ISM非製造業景況指数(2月) 米 地区連銀経済報告(ページブック) 石油輸出機構(OPEC)プラス会合 米 貿易収支(1月) 米 非農業部門雇用者数(2月) 中 貿易収支(2月)
第2週 (8~14日)	9日 GDP改定値(10-12月) 景気ウォッチャー調査(2月) 10日 マネーストック(2月) 工作機械受注速報値(2月) 12日 企業物価指数(2月) 法人企業景気予測調査(1-3月) 13日 第3次産業活動指数(1月)	10日 中 消費物価指数(2月) 欧州 ユーロ圏GDP確定値(10-12月) 11日 米 消費物価指数(2月) 12日 欧州 欧州中央銀行(ECB)理事会 欧州 ユーロ圏鉱工業生産(1月)
第3週 (15~21日)	16日 機械受注(1月) 17日 鉱工業生産確定値(1月) 18-19日 日銀金融政策決定会合 18日 貿易収支(2月) 19日 全国消費者物価指数(2月) 全産業活動指数(1月) 20日 休場(春分の日)	15日 欧州 フランス統一地方選 16日 中 鉱工業生産(2月) 中 小売売上高(2月) 米 ニューヨーク連銀製造業景況指数(3月) 17-18日 米 連邦公開市場委員会(FOMC) 17日 米 小売売上高(2月) 米 鉱工業生産、設備稼働率(2月) 18日 欧州 EU27カ国新車登録台数(2月) 欧州 ユーロ圏貿易収支(1月) 欧州 ユーロ圏消費者物価指数(2月) 米 住宅着工件数、建設許可件数(2月) 19日 米 フィラデルフィア連銀景況指数(3月)
第4週 (22~28日)	24日 景気動向指数改定値(1月)	24日 米 新築住宅販売件数(2月) 25日 米 耐久財受注(2月) 26-27日 欧州 EU首脳会議 26日 米 GDP、個人消費確定値(10-12月)
第5週 (29~31日)	31日 有効求人倍率、失業率(2月) 鉱工業生産速報値(2月) 新設住宅着工戸数(2月)	31日 中 製造業購買担当者指数(3月) 欧州 英GDP確定値(10-12月) 米 S&Pコアロジック・ケース・シラー住宅価格指数(1月)

(注) 各経済指標の発表日は予定であり、変更される場合がある。

出所: 各経済指標、ブルームバーグより今村証券作成

## 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。

## レーティングの定義

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1.201750%（税込）（1.201750%に相当する金額が2,612円未満の場合は2,612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0.990%（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さま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

発行・編集：今村証券株式会社 営業業務部 調査課