

新明和工業株式会社 (7224)

高度な技術で社会を支える航空機の雄

Executive Summary

	売上高		営業利益	
	百万円	前年比 (%)	百万円	前年比 (%)
15.03	193,131	10.99%	15,841	22.51%
16.03	203,917	5.58%	17,891	12.94%
17.03	201,204	-1.33%	15,379	-14.04%
18.03 (予想)	215,162	6.94%	15,389	0.06%
19.03 (予想)	230,149	6.97%	16,492	7.17%
20.03 (予想)	230,282	0.06%	16,337	-0.94%
21.03 (予想)	231,247	0.42%	16,241	-0.59%
22.03 (予想)	233,039	0.77%	16,204	-0.23%

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

新明和工業は、2016年まで売上高は7期連続、営業利益も6期連続増益を続けてきた。景気上昇に加え、積極的な設備投資や改善施策により効率化を進めており、利益を伸ばしている。

2017年は為替が円高で推移したことなどの影響を受け、若干減益しているが、中期経営計画の目標である「売上高2,000億円以上、営業利益100億円以上」は達成の見込みである。2018年3月期予想では、各分野で高付加価値製品の創出に向け研究開発投資額を増やす。今後も基盤製品やサービスのさらなる競争力強化、また海外販売の強化に力を入れ成長を続けていく。

当分析チームでは、特装車セグメントにおいてはオリンピック需要により、2020年3月期までは増益を続け、その後減退すると予想した。また、パーキングセグメントにおいては市場が飽和しており、今後はシェアの奪い合いになると予想される。そのため、予想利益の算出には過去10年間の成長率の半分を用いた。しかし、全体としては他部門の増益等により利益額を維持すると予想される。

現実の株価は、業績予想をもとに算出した理論株価と比べ割安である。今後の株価は急激な成長こそ見込まれないものの、堅調な成長が期待されるため、株価の緩やかな上昇が期待される。

2018年3月16日

株価 (2018/03/16)

終値 909円

高値 912円

安値 900円

発行済み株式数

95,467,339株

時価総額

86,780百万円

EPS(17.3期) 93.79124円

PER(17.3期) 10.11倍

PBR(17.3期) 0.77倍

EV/EBITDA(17.3期)

4.03倍

配当利回り (17.3期)

14.298%

大阪市立大学商学部

宮川研究室 3回生

永長千晴

齋藤聖矢

永船真由

馬場彩愛

Alifianto Adi Nugroho

目 次

1. はじめに
 - (1) 本レポートの目的
 - (2) 競合他社設定
2. 会社概要：ニーズに合った製品の創出と、積極的な海外展開。（航空機製造で培った技術を強みにトータルサポートを行う）
 - (1) 会社概要
 - (2) 事業概要
 - (3) 沿革
3. セグメント分析：特装車を始めとし、幅広い事業を展開。
 - (1) 航空機
 - (2) 特装車
 - (3) 産機・環境システム
 - (4) パーキングシステム
4. マルチプル分析：株価は割安評価されている。
 - (1) PER
 - (2) PBR
 - (3) EV/EBITDA 倍率
5. 財務分析：低レバレッジを維持。
 - (1) ROE の比較と推移
 - (2) ROA の分解
6. 業績予想：特装車市場の影響が大きく、オリンピック前年に売上高がピークを迎える。
 - (1) 売上高予想
 - (2) 売上高営業利益率予想
 - (3) 5年間の営業利益予想
 - (4) 税率予想
 - (5) 減価償却費予想
 - (6) 設備投資費予想
 - (7) 運転資本の増減額予想
 - (8) 現金予想
 - (9) 棚卸資産予想
 - (10) 売掛金予想
 - (11) 買掛金予想

目 次

7. 企業価値算出：理論株価は実際の株価より高い

DCF 法

- (1) 予想フリーキャッシュフロー算出
- (2) 加重平均資本コスト (WACC) 算出
- (3) 株主資本コスト
- (4) 企業価値算出
- (5) 理論株価の算出

マルチプル法

- (1) PER
- (2) PBR
- (3) EV/EBITDA

1. はじめに

(1) 本レポートの目的

本レポートは新明和工業株式会社（以下、新明和または当社）について分析を行い、投資家の投資判断を支援するための情報提供を目的として作成された。具体的な分析手法は、当社のセグメント分析を行ったのち、マルチプル分析と財務分析を行い将来の業績を予想することで理論株価を算出するというものである。

(2) 比較他社設定

今回の分析において比較他社に 5 社の企業を設定した。当社と同じく総合メーカーである IHI、川崎重工（以下、川崎重工）の 2 社に加え、特装車事業を行う極東開発工業（以下、極東開発）、モリタホールディングス（以下、モリタ）、そして流体事業を行う鶴見製作所（以下、鶴見）である。このうち、企業規模で見ると当社と総資産額が比較的近いのは、極東開発、モリタ、鶴見の 3 社である。一方川崎重工および IHI は企業規模が異なるものの事業内容という点で比較対象として適当だと判断した。

企業名	時価総額 (2017年6月時点)	新明和との類似事業
新明和工業	90,500,983,056	
IHI	589,898,481,666	航空宇宙事業 プラント・環境事業
川崎重工	554,621,342,384	航空・宇宙・防衛事業 資源・エネルギー・環境事業 産業システム・汎用機械事業
極東開発	71,669,739,548	特装車事業
モリタ	79,620,244,000	特装車事業
鶴見	46,672,008,184	流体事業

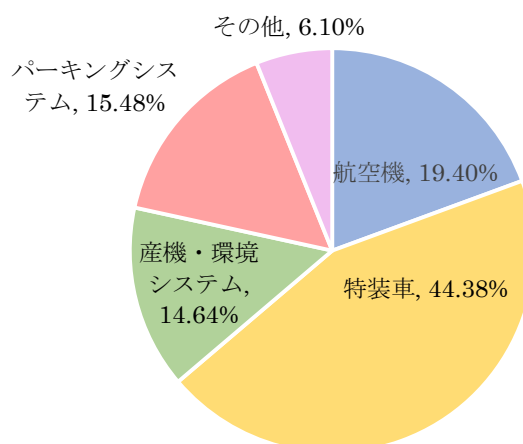
2. 会社概要：新明和工業株式会社について

(1) 会社概要

社名：新明和工業株式会社 (ShinMaywa Industries, Ltd.)

本社：兵庫県宝塚市新明和町 1-1

事業内容：航空機、特装車、産機・環境システム、パーキングシステム

(2) 事業概要**【図表 1】新明和工業事業別売上高構成比 (2017年3月期)**

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

特装車が売上高全体の44%を占める主力事業

当社の事業は航空機、特装車、産機・環境システム、パーキングの4事業で構成されており、売上高全体の44%を占める特装車事業が主力である。また航空機事業においては、国内で唯一飛行艇を製造している企業として知られている。

(3) 沿革

川西清兵衛と次男の龍三の二代を通じて、日本初の飛行機会社の設立、日本最初の長距離飛行機の製造など、飛行機製造への情熱から航空史に残る偉業を成し遂げる。そして戦後、航空機製造が全面禁止されたが、いつか飛行機をつくるという夢のため、培ってきた技術力を生かし、オートバイやダンプトラックなどへの多角化に成功した。これが現在の新明和工業の前身となっている。

年	概要
1949年	新明和興業株式会社の社名で設立
1950年	航空機部品の生産開始
1951年	特装車の架装開始
1954年	自吸式ポンプの生産開始
1960年	社名を新明和工業株式会社に変更
1962年	東証・大証の市場第二部に上場
1962年	塵芥車の生産開始
1964年	機械式駐車設備の生産開始
1967年	東証・大証の市場第一部に指定
1976年	ゴミ処理設備の生産開始
1981年	海外航空機部品の生産開始
1986年	新明和ソフトテクノロジー株式会社(現・連結子会社)設立
1988年	Thai ShinMaywa Co., Ltd.(現・連結子会社)設立
1994年	新明和ウエステック株式会社(現・連結子会社)設立
1996年	新明和岩国航空整備株式会社(現・連結子会社)設立
2003年	新明和アクアテクサービス株式会社(現・連結子会社)設立
2004年	新盟和(上海)貿易有限公司(現・連結子会社)設立

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

2005年	ShinMaywa(Bangkok) Co., Ltd. (現・連結子会社) 設立
2009年	新盟和(上海)精密機械有限公司(現・連結子会社) 設立
2010年	台湾新明和工業股份有限公司(現・連結子会社) 設立
2012年	東方車輛株式会社(現・連結子会社) 及び東京エンジニアリングシステム株式会社(現・連結子会社)の株式を取得
2013年	富士重工業株式会社から塵芥車に関する事業の譲り受けならびに大和商工株式会社及びフジ特車株式会社の株式を取得
2014年	新明和オートセールス株式会社(現・連結子会社)を設立

3. セグメント分析：航空機、特装車、産機・環境、パーキングの4つの事業柱

(1) 航空機

民間航空機市場は
今後拡大の傾向

航空機事業は売上全体の20%強を占めている看板事業であり、防衛省向けの飛行艇を製造・していることが特筆すべき点である。また、海外民間航空機メーカーであるボーイング社やエアバス社向けに民間航空機コンポーネントの製造及び輸出を行っており、航空機セグメントの主力となっている。

ボーイング社は新モデルである777Xを開発したなど、今後の民間機需要は伸びる傾向にあり、初期の設備投資がかかるものの十分回収できる見込みがある。一方で海外民間航空機メーカーへの依存度が高いため、為替相場の影響を受けやすいというリスクも抱えている。また、航空艇に関しては、国内のみならずインドなど海外への輸出や民間転用も進んでおり、事業規模の拡大が期待できる。

(2) 特装車

特装車事業は
オリンピック景気
をピークとし、
需要減の予想

特装車事業は、売上全体の約40%を占める主力事業である。ダンプトラック、塵芥車、脱着ボデートラック、テールゲートリフタなど、200種以上のラインナップを展開している。

2012年に東急車輛製造の特装自動車事業、2013年に富士重工業の塵芥収集車事業を買収した。また、特装車の市場は東京オリンピックの影響により、近年上昇傾向にある。しかし、オリンピック開催の2年前から需要は徐々に減り、オリンピック後には成長は停滞すると予想される。

(3) 産機・環境システム

国内需要は頭打ち
今後は積極的に海
外へ進出

産機・環境システム事業は、売上全体の約15%を占め、今後の成長が見込まれる事業である。ごみ処理施設などの環境関連事業、メカトロニクス製品、下水道用水中ポンプの流体事業がある。

セグメント別売上高は、2014年から2016年にかけて増加し、2017年に低下しているが、これは前年度比、環境関連事業の受注や売上の落ち着きによる売上高の減少と、メカトロニクス製品と流体関連製品での利益の伸びによるものである。しかし、流体関連製品、自動車ハーネス用自動電線処理機の需要が好調であり、売上利益は2015年から堅調に増加している。

流体事業部において新規の国内需要は頭打ちであるものの、製品のメンテナンスやリプレイスメントにおいて需要が続く。また今後は東南アジアおよびアメリカ合衆国への進出も見込まれている。

国内市場は飽和状態
 今後はシェアの獲得
 に注力

(4)パーキングシステム

パーキングシステム事業は、売上全体の約 15%を占めている。主な製品は機械式駐車設備と航空旅客搭乗橋であり、製造から販売、保守修理まで担っている。また、コインパーキングの運営も行っている。セグメント別売上高は堅調に伸びている。2014 年度に営業利益が大きく低下しているのは円安の影響で海外からの調達価格が上がったことが原因である。

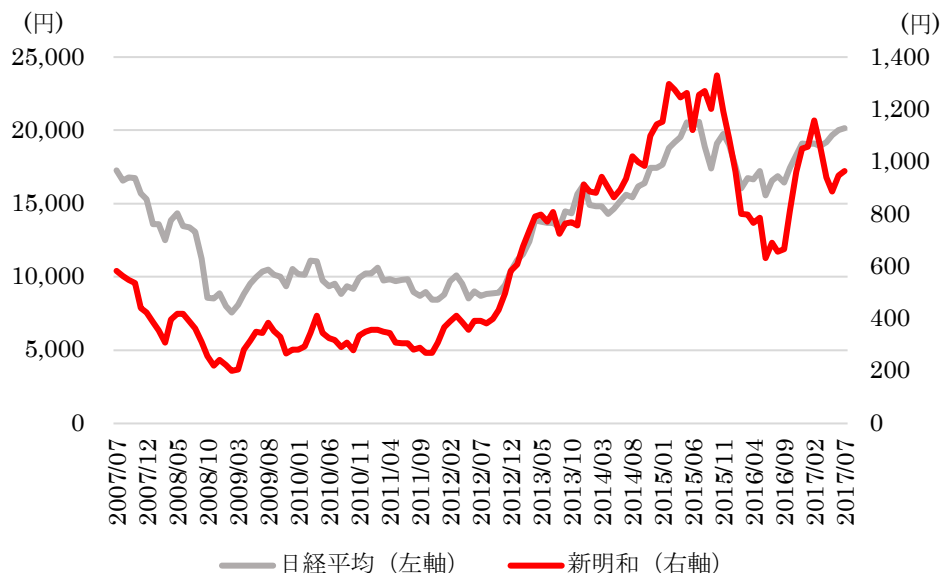
現在立体駐車設備の国内市場は飽和状態である。今後は、海外に市場が存在しないこともあり、国内の市場シェアの獲得が第一目標となる。しかし、航空旅客搭乗橋に関しては、シンガポールなどの東南アジア諸国でトップシェアを持っており、国内でもシェア獲得に力を入れている。

4. マルチプル分析：PER、PBR、EV/EVITDA の分析

(1)日経平均との株価比較

【図表 2】 株価推移

近年の株価上昇は、
 アベノミクスによる
 景気上昇と事業買収
 が要因



(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

【図表 2】は 2007 年 7 月から 2017 年 7 月までの新明和工業株式の月末終値の推移をグラフ化したものである。日経平均、当社ともにリーマンショックの影響を受け 2008 年以降下落した。2013 年以降アベノミクスの影響を受け円安が続き、景気も上昇傾向となったため、それに連動して日経平均と当社の株価が上昇している。さらに当社は 2013 年、2014 年に塵芥車事業の買収を行っており、以降の業績が上向きになったことも株価上昇の要因となっている。また 2015 年末から 2016 年末までの日経平均および当社株価の下落は政治的要因による円高に起因するものと考えられる。

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

当社の PER は比較 他社平均と比べて 割安評価

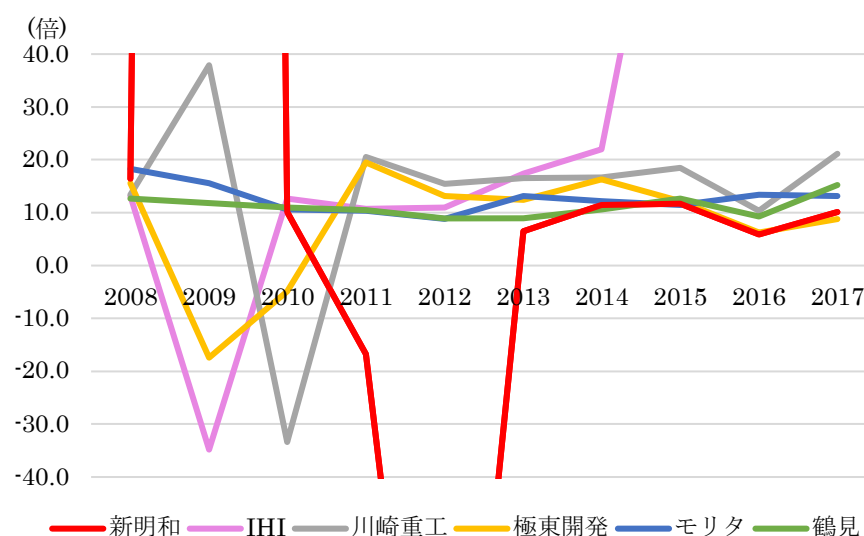
(2)PER の競合比較

PER は、時価総額を当期純利益で割った値であり、株価に現れる企業の市場価値と当期純利益を比較した指標である。【図表 3】は 2007 年から 2017 年までの PER の変動をグラフ化したものである。当グラフより当社の PER は 2012 年以前に極端な変動をし、不安定な状態が続いていたことがわかる。

この PER の変動は当期純利益/損失の変動が主な原因であると考えられる。当社は 2009 年にはリーマンショック、2011 年は円高と震災、2012 年は連結子会社の訴訟関連損失の存在によって損失を出した。一方で 2013 年以降は、売上高の増加と政権交代による円安などの要因によって当期純利益は上昇傾向にある。特に、2013 年の塵芥車事業の買収による事業拡大や負ののれん発生益の影響が大きく、これによって、当期純利益が前年比 44%のプラスとなった。

以上の当期純利益の動向により、2013 年以降の当社 PER は比較的安定しており、加えて他社より低く推移していることが読み取れる。2017 年における比較他社（外れ値の IHI は除く）の PER 平均（当社を含む）が 13.7 倍であるのに対し新明和の PER は 10.1 倍である。当社は業界平均と比べて割安に評価されている。

【図表 3】 過去 10 年間の PER 推移



(倍)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	16.37	1285.13	10.09	-16.70	-141.04	6.48	11.47	11.68	5.86	10.11
IHI	13.18	-34.82	12.71	10.74	10.95	17.39	22.00	96.92	274.71	112.43
川崎重工	13.45	37.89	-33.38	20.52	15.47	16.51	16.71	18.47	10.34	21.17
極東開発	15.51	-17.43	-4.85	19.50	13.15	12.37	16.27	12.21	6.29	8.82
モリタ	18.29	15.56	10.62	10.41	8.83	13.18	12.21	11.49	13.42	13.18
鶴見	12.68	11.81	10.98	10.45	8.94	8.94	10.64	12.65	9.28	15.24

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

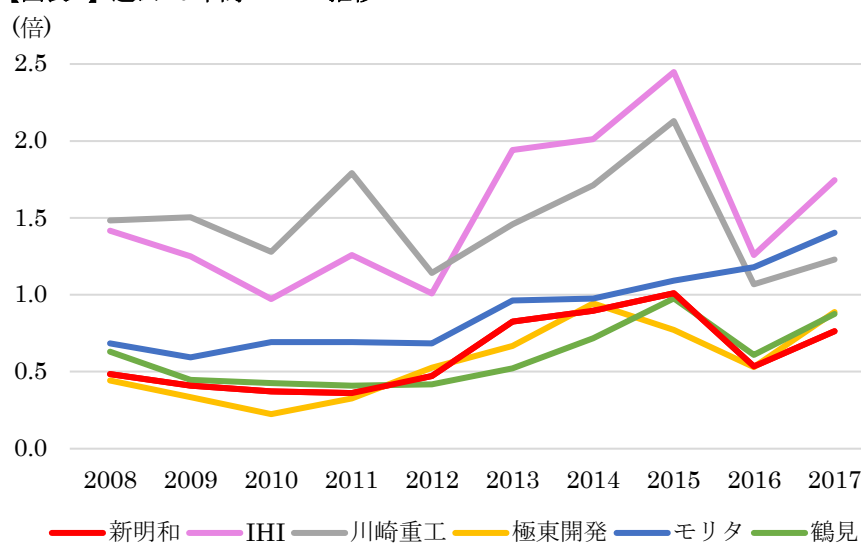
当社 PBR は PER と同様に割安評価

(3)PBR

PBR は、時価総額を純資産簿価で割った値であり、株価に現れる企業の市場価値と純資産簿価の比較の指標である。一般的に1倍以上であれば割高、逆に1倍以下であれば割安と評価されるが、同業他社と比較して評価することが最も重要となる。

当社は、2015年を除いた当該期間すべてにおいてPBRが1倍を割っており、株価が割安評価されている。また、同規模比較他社（極東開発、モリタ、鶴見）も低い傾向にあることが分かる。しかし、近年の当社のPBRは、2016年の株価下落により一時的な減少はあったものの、2017年には半分ほど回復し、総合的に見ると上昇傾向にあるといえる。業界全体の今後の好調な見通しが割高傾向につながっているといえる。

【図表4】過去10年間のPBR推移



(倍)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	0.48	0.41	0.37	0.36	0.47	0.83	0.90	1.01	0.53	0.77
IHI	1.42	1.25	0.97	1.26	1.01	1.94	2.01	2.45	1.26	1.75
川崎重工	1.48	1.51	1.28	1.79	1.14	1.46	1.71	2.13	1.07	1.23
極東開発	0.44	0.33	0.22	0.33	0.53	0.67	0.94	0.77	0.53	0.89
モリタ	0.69	0.59	0.69	0.69	0.68	0.96	0.98	1.09	1.18	1.40
鶴見	0.63	0.45	0.43	0.41	0.42	0.52	0.72	0.98	0.61	0.87

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

営業キャッシュ
フローに対して割安
評価

(4)EV/EBITDA

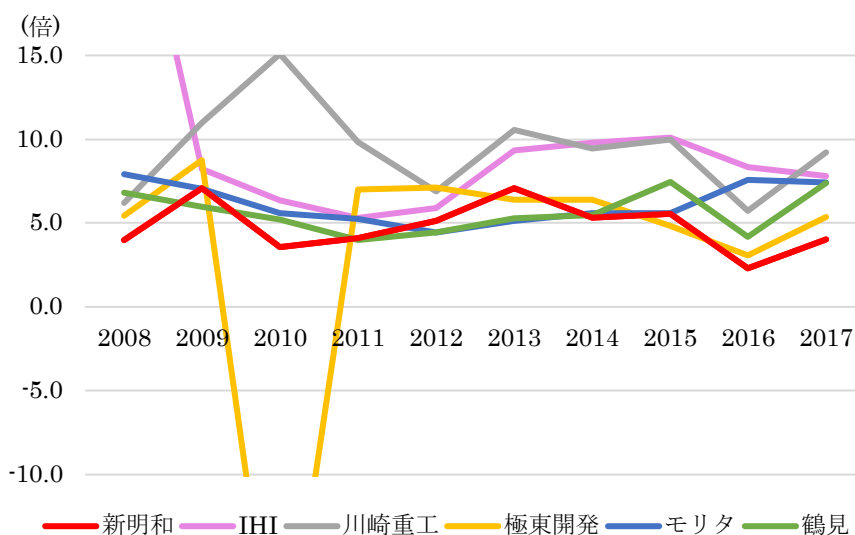
EV/EBITDA 倍率とは、企業を買収した際の費用が何年で回収できるかを示した指標である。分子の EV とは企業価値のことであり、その企業を買い取る際に必要な資金を表す。分母の EBITDA とは営業キャッシュフローの近似値である。

$$EV/EBITDA = (\text{時価総額} + \text{有利子負債} - \text{現金}) / (\text{営業利益} + \text{減価償却費})$$

PER と PBR から、当社は純利益と自己資本に対しての市場の評価が低く、割安に評価されていることが分かる。また負債比率より、当社は自己資本型の企業であるといえ、現金保有も多い。これにより分子の企業価値は小さくなるため、買収にかかる費用が少ない。これに対して直近5年間の営業利益は安定して増加しており、買収した後も少ない年数で買収金額分を回収できると考えられる。

2009年、12年、13年の株価下落時には営業利益が減少していたことにより、EV/EBITDA 倍率は相対的に高い値を示している。しかし同業他社と比較すると、低く推移しており、近年でも改善されているとは言えない。つまり、当社の株価は営業キャッシュフローに対して割安に評価されていると考えられる。

【図表 5】 過去 10 年間の EV/EBITDA 倍率推移



(倍)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	3.98	7.07	3.57	4.11	5.12	7.08	5.31	5.54	2.30	4.03
IHI	28.91	8.22	6.36	5.31	5.88	9.32	9.78	10.10	8.35	7.81
川崎重工	6.20	10.97	15.08	9.84	6.89	10.56	9.43	9.97	5.73	9.21
極東開発	5.44	8.75	-24.33	7.00	7.11	6.39	6.39	4.84	3.07	5.37
モリタ	7.91	7.02	5.59	5.23	4.44	5.12	5.59	5.59	7.56	7.43
鶴見	6.79	5.98	5.20	3.99	4.44	5.28	5.49	7.45	4.17	7.39

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

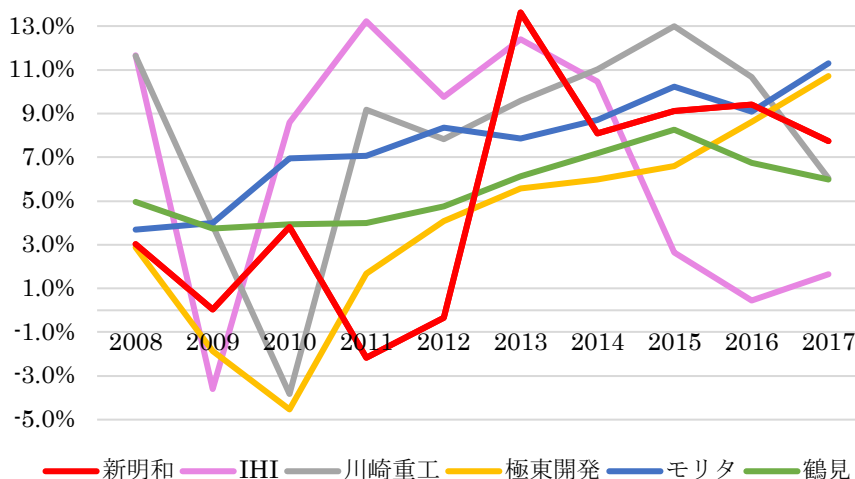
5. 財務分析：財務基盤が強固なので、今後レバレッジの有効活用に期待できる

(1)ROE の比較と推移

ROE は変動が激しい

【図表 6】は過去 10 年間の当社および競合他社の ROE 推移をグラフ化したものである。当グラフを見ると、当社の ROE は上昇傾向にあることが分かる。2009 年、2011 年から 2013 年に前後の年と比べて極端な動きをしているが、これはすべて当期純利益/損失に対応した動きである。当期純利益/損失の変動要因はマルチプル分析の「PER の比較と推移」で記述したとおりである。

【図表 6】 過去 10 年間の ROE 推移



(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	3.02	0.03	3.83	-2.17	-0.34	13.62	8.09	9.11	9.40	7.74
IHI	11.66	-3.60	8.60	13.22	9.76	12.40	10.46	2.63	0.46	1.65
川崎重工	11.64	3.89	-3.83	9.17	7.84	9.58	11.01	12.99	10.67	6.03
極東開発	2.86	-1.86	-4.53	1.68	4.09	5.57	5.99	6.59	8.60	10.71
モリタ	3.69	4.00	6.95	7.06	8.34	7.86	8.71	10.24	9.07	11.30
鶴見	4.97	3.74	3.93	3.98	4.76	6.13	7.17	8.26	6.75	5.99

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

▶ROE のデュボン分解

ROE をデュボン分解することで当社が競合他社と比べて、どのような利益の上げ方をする企業なのかを分析していく。

デュボン分解

ROE=売上高当期純利益率×総資産回転率×財務レバレッジ

$$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}}$$

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

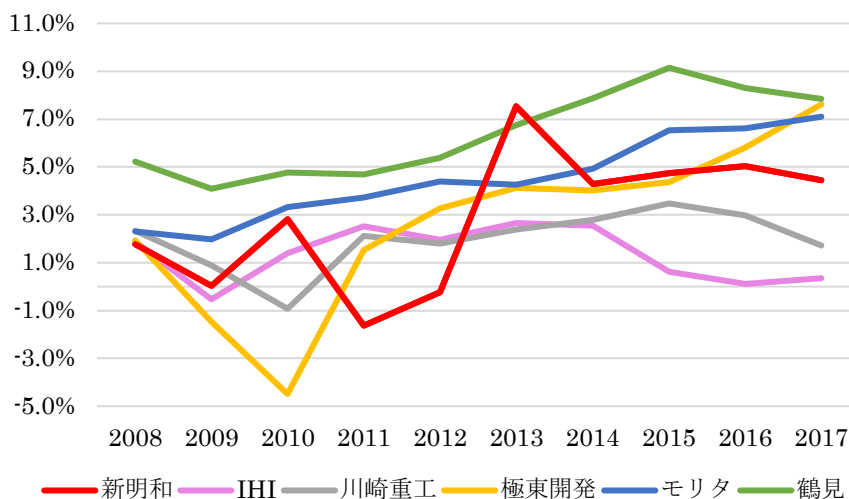
当社の売上高当期純利益率は変動が大きい

1. 売上高当期純利益率

当社の売上高当期純利益率は ROE の変動と似た動きをしているが、これは分子の当期純利益の変動が大きく影響するためである。

近年の動向としては、上記の当期純利益増加の要因により、売上高純利益率は上昇傾向にあることが分かる。具体的には当該期間を通して 2.9% 上昇しており、特に 2013 年以降がそれまでに比べると高い水準を保っている。しかし依然として比較他社に比べて低い傾向にあることが分かる。

【図表 7】 過去 10 年間の売上高当期純利益率推移



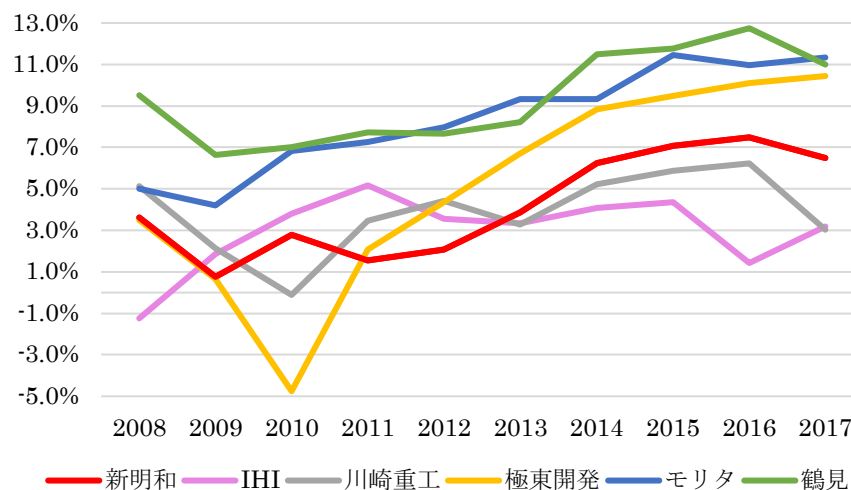
(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	1.76	0.02	2.80	-1.63	-0.24	7.54	4.28	4.74	5.04	4.45
IHI	1.87	-0.53	1.40	2.51	1.95	2.66	2.54	0.62	0.10	0.35
川崎重工	2.34	0.88	-0.93	2.12	1.79	2.39	2.79	3.47	2.99	1.73
極東開発	1.94	-1.46	-4.49	1.53	3.26	4.13	4.01	4.36	5.81	7.62
モリタ	2.30	1.97	3.31	3.73	4.40	4.27	4.92	6.55	6.62	7.10
鶴見	5.23	4.09	4.78	4.69	5.38	6.76	7.88	9.14	8.31	7.84

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

本業の収益性は順調に上昇

以上より、純利益率は相対的に高くないことが分かったが、先述の通り、当社の当期純利益の変動は特別利益/損失によるものが大きい。そのため【図表8】より、本業での利益率を測る指標である売上高営業利益率では、比較的変動は少なく安定して利益をあげられていることが分かる。

【図表8】過去10年間の売上高営業利益率推移



(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	3.60	0.76	2.78	1.54	2.08	3.87	6.25	7.06	7.48	6.49
IHI	-1.24	1.85	3.79	5.17	3.55	3.36	4.09	4.34	1.43	3.19
川崎重工	5.12	2.15	-0.11	3.47	4.41	3.26	5.22	5.87	6.23	3.03
極東開発	3.50	0.66	-4.75	2.07	4.36	6.69	8.84	9.48	10.11	10.44
モリタ	5.01	4.20	6.84	7.26	7.96	9.33	9.34	11.45	10.96	11.34
鶴見	9.51	6.64	7.02	7.72	7.67	8.23	11.50	11.76	12.75	10.99

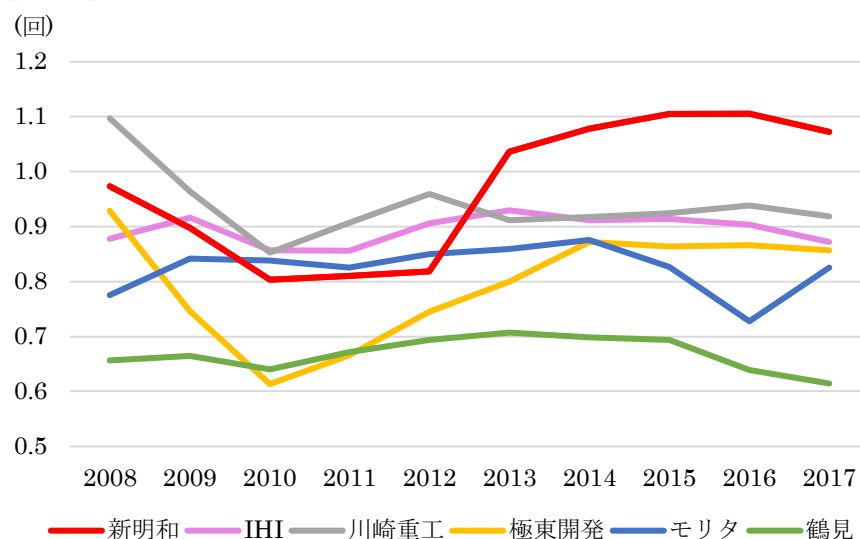
(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

他社に比べ当社の資産活用の効率性が高い

2. 総資産回転率

当社は2013年以降、他社と比べて高い回転率を維持している。当該期間中の最低回転数が0.8回であったのに対し、2015年、2016年には1.1回を越す回転数を出している。これも売上高当期純利益率と同様に塵芥車事業の買収と特装車事業の好調による売上高増に起因する上昇である。当社は売上高当期純利益率では特に目立った値ではなかったが、回転率では他社よりも高い水準になっている。これは、他社に比べ当社の資産活用の効率性が高いことを示している。

【図表9】過去10年間の総資産回転率推移



(回)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	0.97	0.90	0.80	0.81	0.82	1.04	1.08	1.10	1.11	1.07
IHI	0.88	0.92	0.86	0.86	0.91	0.93	0.91	0.91	0.90	0.87
川崎重工	1.10	0.96	0.85	0.91	0.96	0.91	0.92	0.92	0.94	0.92
極東開発	0.93	0.75	0.61	0.67	0.74	0.80	0.87	0.86	0.87	0.86
モリタ	0.78	0.84	0.84	0.83	0.85	0.86	0.88	0.83	0.73	0.83
鶴見	0.66	0.67	0.64	0.67	0.69	0.71	0.70	0.69	0.64	0.61

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

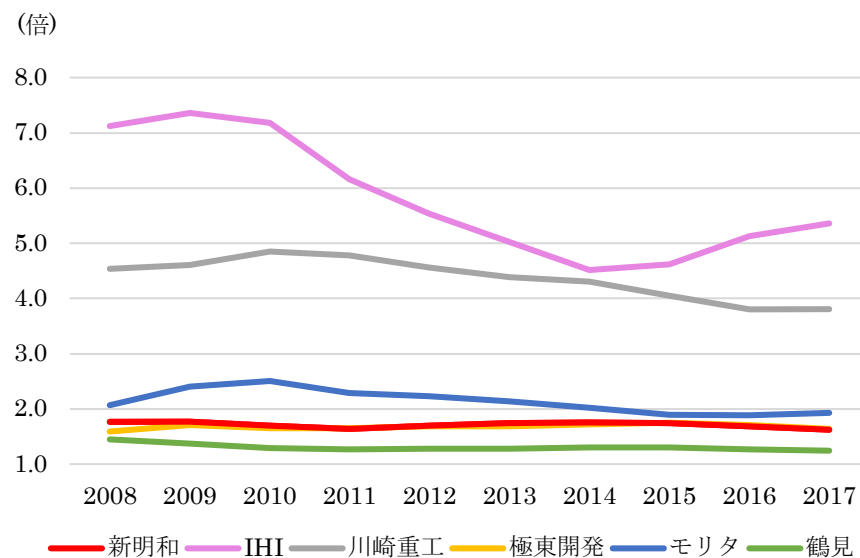
本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

比較他社に比べて財務基盤が強固

3. 財務レバレッジ

当社の財務レバレッジはモリタ、極東開発、鶴見とともに低レバレッジの水準を保っている。そのため財務健全性が確保されていると言える。

【図表 10】 過去 10 年間の財務レバレッジ推移



(倍)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
新明和	1.76	1.77	1.70	1.64	1.69	1.75	1.75	1.74	1.69	1.62
IHI	7.12	7.36	7.18	6.16	5.53	5.02	4.51	4.61	5.13	5.35
川崎重工	4.53	4.60	4.85	4.78	4.56	4.39	4.31	4.05	3.80	3.81
極東開発	1.59	1.71	1.65	1.65	1.68	1.68	1.72	1.75	1.71	1.64
モリタ	2.07	2.41	2.51	2.29	2.23	2.14	2.02	1.89	1.88	1.93
鶴見	1.45	1.38	1.29	1.26	1.27	1.28	1.30	1.30	1.27	1.24

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(2)ROA を用いた ROE 分解

$$ROE = \left\{ ROA + (ROA - \text{有利子負債利率}) \times \frac{\text{負債}}{\text{自己資本}} \right\} \times (1 - \text{税率})$$

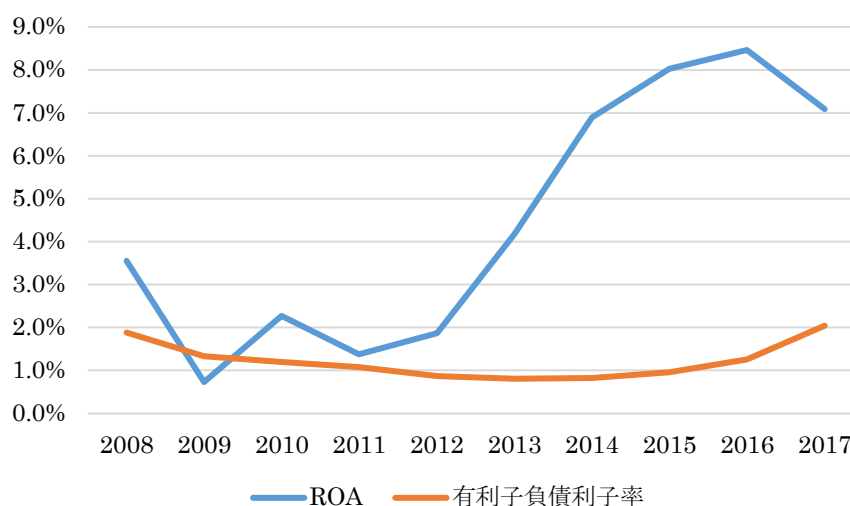
今後の積極的な財務
戦略に期待

上記の式は、ROE と ROA の関係を表しており、ROE を向上させるには、
 (1) ROA > 有利子負債利率 のとき レバレッジを上げてよい
 (2) ROA < 有利子負債利率 のとき レバレッジを下げるべき
 ということを示している。

新明和の ROA と有利子負債利率の関係から、新明和がレバレッジを上げることで ROE を上げることができるかどうかを見ていく。

【図表 11】 から新明和では 2009 年と 2011 年の ROA が有利子負債利率よりも低くなっているものの、総じて ROA が有利子負債利率を上回っている。特に 2013 年からの ROA は有利子負債利率を大幅に上回っているため、現在当社には、レバレッジを高め資金を積極的に投資に回す余地があると言える。

【図表 11】 当社の過去 10 年間の ROA と有利子負債利率の推移



(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	3.56	0.73	2.27	1.38	1.87	4.18	6.89	8.03	8.46	7.09
有利子負債 利率	1.88	1.33	1.20	1.08	0.87	0.81	0.83	0.96	1.26	2.05

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

6. 業績予想：特装車の減益の影響が大きく、オリンピック景気がピークになる

(1) 売上高予想

航空機事業、産機・環境システム及びその他はそれぞれの過去10年間ないし7年間の売上高平均変化率をそのまま今後5年間に適用した。航空機事業が4.63%、産機・環境システムが5.31%そしてその他が7.80%である。一方で特装車事業ではオリンピックの経済効果により2020年までが8.70%の上昇、それ以降は6.43%で減少すると予想した。また、これからシェアの取り合いがより激しくなると考え、パーキングシステムは過去7年間の平均変化率の半分の値である5.99%を今後5年の成長率として適用する。

【図表12】セグメント別売上高予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
航空機	39,028	40,834	42,723	44,699	46,767	48,931
特装車	89,304	97,071	105,513	98,729	92,380	86,440
産機・環境	29,451	31,015	32,662	34,397	36,224	38,147
パーキング	31,145	33,009	34,986	37,080	39,300	41,652
その他	12,276	13,233	14,265	15,377	16,577	17,869
合計	201,204	215,162	230,149	230,282	231,247	233,039

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(2) 売上高営業利益率予想

航空機は2008年から2017年の平均売上高営業利益率を、特装車は2015年から2017年の平均売上高営業利益率を、産機・環境システムとパーキングシステム及びその他は2011年から2017年の平均売上高営業利益率を使用する。

【図表13】セグメント別売上高営業利益率平均

航空機	特装車	産機・環境	パーキング	その他
6.17%	8.41%	6.77%	6.33%	3.88%

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(3) 5年間の営業利益予想

営業利益 = 売上高 × 売上高営業利益率

【図表14】セグメント別営業利益予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
航空機	2,000	2,519	2,636	2,758	2,885	3,019
特装車	8,348	8,166	8,876	8,305	7,771	7,271
産機・環境	2,219	2,099	2,210	2,327	2,451	2,581
パーキング	1,850	2,091	2,216	2,349	2,489	2,638
その他	962	514	554	597	644	694
合計	15,379	15,389	16,492	16,337	16,241	16,204

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(4) 税率予想

本分析では今後5年間の税率を26.8%とする。これは2016年度の当社有価証券報告書に記されている。

(5) 減価償却費予想

減価償却費の過去5年間（2013年から2017年）の平均値は4,161百万円であり、今後5年間の減価償却費予想にはその数値を使用する。

【図表 15】 減価償却費予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
減価償却費	4,763	4,161	4,161	4,161	4,161	4,161

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(6) 設備投資額予想

設備投資費の過去5年間（2013年から2017年）の平均値は4,828百万円であり、今後5年間の設備投資費予想にはその数値を使用する。

【図表 16】 設備投資額予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
設備投資額	5,949	4,828	4,828	4,828	4,828	4,828

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(7) 運転資本の増減額予想

運転資本＝現金＋棚卸資産＋売掛金－買掛金

【図表 17】 運転資本増分予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
運転資本	82,746	85,276	87,977	90,863	93,944	97,233
増加分		2,530	2,702	2,885	3,081	3,290

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

なお運転資本の増減額の予想に際し、現金、棚卸資産、売掛金および買掛金の予想額は以下(8)から(11)のように算出されたものとする。

(8) 現金予想

現金変化率の過去9年間（2009年から2017年）の平均値は8.41%であり、これを現金予想に用いる。

【図表 18】 現金予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
現金	18,772	20,074	21,473	21,485	21,575	21,742

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(9) 棚卸資産予想

棚卸資産変化率の過去9年間（2009年から2017年）の平均値は-0.45%であり、これを棚卸資産予想に用いる。

【図表 19】 棚卸資産予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
棚卸資産	38,210	38,039	37,869	37,699	37,530	37,362

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(10) 売掛金予想

売掛金変化率の過去 8 年間（2010 年から 2017 年）の平均値は 5.80%であり、これを売掛金予想に用いる。

【図表 20】 売掛金予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
売掛金	53,446	56,548	59,830	63,303	66,977	70,864

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(11) 買掛金予想

買掛金変化率の過去 8 年間（2010 年から 2017 年）の平均値は 7.15%であり、これを買掛金予想に用いる。

【図表 21】 買掛金予想

(百万円)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
買掛金	27,682	29,662	31,783	34,055	36,491	39,100

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

7. 企業価値算出：理論株価は実際の株価より高い

本レポートでは Discount Cash Flow 法（以下 DCF 法）とマルチプル法の 2 種類の方法を用いて企業価値を算出する。DCF 法では将来当社が獲得すると予想されるフリーキャッシュフローを加重平均資本コストで割り引いて企業価値を算出する。一方マルチプル法では、PER、PBR、EV/EBITDA の三種類の株価指標から当社の株価を算出する。

DCF 法

DCF 法による理論株価の算出では、予想フリーキャッシュフローの算出と加重平均資本コストの算出を行い、それをもとに企業価値の算出を行う。最後に企業価値を発行済み株式数で割ることで理論株価の算出を行う。

(1) 予想フリーキャッシュフロー算出

フリーキャッシュフロー

$$= \text{営業利益} \times (1 - \text{税率}) + \text{減価償却費} - \text{設備投資額} - \text{運転資本増加額}$$

【図表 22】 予想フリーキャッシュフロー

(百万円)	2018	2019	2020	2021	2022
税引後営業利益	11,265	12,072	11,958	11,888	11,861
運転資本増加分	2,530	2,702	2,885	3,081	3,290
減価償却費	4,161	4,161	4,161	4,161	4,161
設備投資	4,828	4,828	4,828	4,828	4,828
FCF	8,068	8,704	8,406	8,140	7,904

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

(2) 加重平均資本コスト (WACC) 算出

当社の加重平均資本コストは 5.04%と算出される。

$$WACC = \frac{\text{純資産}}{\text{総資産}} Re + \frac{\text{負債}}{\text{総資産}} Rd (1-t)$$

【図表 23】 負債額、純資産額、総資産額 (2017年3月期)

(百万円)	2017
負債額	70,283
純資産額	118,348
総資産額	188,631

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

以下 WACC 算出に用いた株主資本コスト (Re) の算出手順である。なお他人資本コスト (Rd) は有利子負債利率 1.3%を、税率 (t) は 26.80% (税率予想を参照) の値を使用した。

(3) 株主資本コスト

当社の株主資本コストは CAPM を用いた計算により 7.62%と算出された。市場収益率は 20 年間 (1998 年から 2017 年) の年次収益率の平均値 5.87%を使用し、無リスク利率は 2016 年 11 月から 2017 年 6 月の月次 10 年物国債利回り平均を、ベータ値は TOPIX および当社の 2 年間 (2016 年 1 月から 2018 年 1 月) の週次終値により算出した。

$$Re = (Rm - Rf)\beta + Rf$$

【図表 24】 株主資本コスト算出のための数値

市場収益率 (Rm)	5.87%
無リスク利率 (Rf)	0.048%
ベータ値 (β)	1.3

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

(4) 企業価値算出

当社の企業価値は 140,951 百万円と算出された。算出には DCF 法を用いた。予想した今後 5 年間のキャッシュフローと継続価値を加重平均資本コストで割り引くことで企業価値を導いた。なお継続価値の算出において、永久成長率は 2017 年のインフレ率である 0.37%、WACC は今後 5 年間と同様に 4.87%とした。

$$\begin{aligned} \text{企業価値} = & \frac{FCF_{2018}}{(1+WACC)} + \frac{FCF_{2019}}{(1+WACC)^2} + \frac{FCF_{2020}}{(1+WACC)^3} + \frac{FCF_{2021}}{(1+WACC)^4} \\ & + \frac{FCF_{2022}}{(1+WACC)^5} + \frac{FCF_{2022}}{(1+WACC)^5} \times \frac{1+\text{永久成長率}}{WACC-\text{永久成長率}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{企業価値} = & 7,681+7,889+7,254+6,687+6,182+132,903 \\ = & 168,595 \text{ (百万円)} \end{aligned}$$

(5) 理論株価の算出

(4) で算出した企業価値に金融活動資本を足して、そこから負債額と非支配株主持分を引いたものを当社の発行済み株式数 95,468,000 (2017 年 3 月期現在) で割ると当社の理論株価 1,100 円が算出される。これは実際の株価 1,035 円 (2017 年 9 月 26 日終値) と比べると割高である。

$$\text{理論株価} = \frac{168,595(\text{百万円}) + 34,573(\text{百万円}) - 70,283(\text{百万円}) - 79(\text{百万円})}{95,468,000}$$

$$= 1,391 \text{ 円}$$

以上から新明和への投資を考えている投資家は割安の今のうちに当社株式を購入すべきである。現実と理論株価の間に乖離がみられるのは今後の当社の成長を市場が評価できていないためであるが、今後市場が当社の成長に気付いて株価が上がる可能性がある。

マルチプル法

マルチプル法では PER、PBR、EV/EBITDA で理論株価を算出する。株価指標を用いることにより、株主からの評価を理論株価に反映させることができる。

(1) PER

理論株価 = 業界平均 PER × 当社の予想 EPS

当社と比較他社 5 社の 2018 年の予想 PER 平均を計算し、その値に当社の予想 EPS (一株当たり当期純利益) を掛けることによって理論株価を算出する。予想 PER 平均 (21.27 倍) と当社の予想 EPS (62.74 円) より、理論株価は 1,334 円と算出された。

【図表 25】 2017 年 比較他社平均 PER

企業	2017 年の PER
新明和	15.11
IHI	32.65
川崎重工	18.42
極東開発	23.33
モリタ	19.74
鶴見	18.38
平均	21.27

(2) PBR

理論株価 = 業界平均 PBR × 当社の BPS

PER と同様に、当社と比較他社 5 社の 2017 年の平均 PBR に、当社の BPS (一株当たり純資産) を掛けることによって理論株価が算出できる。平均 PBR (1.15 倍)、当社の BPS (1239.70 円) を用い、理論株価が 1,426 円であることがわかった。

【図表 26】 2017 年 比較他社平均 PBR

企業	2017 年の PBR
新明和	0.76
IHI	1.75
川崎重工	1.23
極東開発	0.89
モリタ	1.40
鶴見	0.87
平均	1.15

(3) EV/EBITDA

理論株価

$$= \text{平均 EV/EBITDA 倍率} \times (\text{営業利益} + \text{減価償却費}) - \text{有利子負債} + \text{現金等価物}$$

当社と比較他社 5 社の 2017 年の平均 EV/EBITDA に、当社の 2017 年営業利益と減価償却費を掛けたものから、有利子負債を引き、現金等価物を足すことによって理論株価が算出できる。平均 EV/EBITDA (1.15 倍)、当社の 2017 年営業利益 (13,067 百万円)、減価償却費 (4,763 百万円)、有利子負債 (150 百万円)、現金等価物 (18,772 百万円) を用い、理論株価が 1,479 円であることがわかった。

【図表 27】 2017 年 比較他社平均 EV/EBITDA

企業	2017 年の EV/EBITDA
新明和	4.03
IHI	7.81
川崎重工	9.21
極東開発	5.37
モリタ	7.43
鶴見	7.39
平均	6.87

8. 総括：理論株価は 1,334 円～1,479 円の範囲にある

我々は DCF 法、マルチプル法 (PER、PBR、EV/EBITDA) から、当社の理論株価の算出を行った。その結果は以下のようにまとめられる。

【図表 28】 理論株価

算出方法	株価
DCF 法	1,391 円
PER	1,334 円
PBR	1,426 円
EV/EBITDA	1,479 円

すなわち、当社の理論株価は、最低 1,334 円、最高 1,479 円の範囲にあると考えられる。現在の株価 (2018/03/16) は 909 円であり、現状の株価はおおむね低く評価されている。

【図表 29】連結貸借対照表

(単位：百万円)	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03
流動資産	108,083	104,016	99,028	98,606	104,679	115,222	123,675	136,664	140,366	139,890
現金及び預金	11,337	10,794	17,548	17,150	19,855	14,811	12,550	12,920	17,085	18,772
受取手形及び売掛金	51,577	47,271	42,578	46,370	50,325	58,916	68,184	77,519	76,642	76,475
商品及び製品	2,519	2,191	2,131	1,884	2,067	2,559	2,324	2,635	2,865	3,101
仕掛品	28,439	28,753	23,383	19,960	19,025	20,635	21,617	23,274	20,702	20,273
原材料・貯蔵品	10,340	11,253	10,305	9,298	9,102	12,365	12,288	12,955	15,066	14,836
繰延税金資産	2,651	2,329	2,002	2,997	3,419	4,702	5,063	5,227	5,436	4,829
その他	365	1,305	1,086	896	966	1,290	1,679	2,172	2,585	1,606
貸倒引当金 (▲)	-126	-95	-102	-45	-82	-59	34	-38	-19	-4
固定資産	36,123	36,372	35,430	31,667	31,458	40,026	43,785	45,502	46,413	48,742
有形固定資産	26,034	25,276	23,086	20,968	20,789	26,275	27,122	27,841	29,131	30,403
建物及び建築物	12,963	12,005	10,986	10,280	9,818	11,521	11,917	11,874	11,882	11,847
機械装置及び運搬具	5,478	5,383	4,781	4,779	4,244	5,919	6,557	6,706	7,058	8,818
建設仮勘定	496	720	727	163	784	742	133	760	1,667	1,227
土地	5,782	5,730	5,252	4,554	4,634	6,664	7,018	7,031	7,079	7,162
その他	-	1,434	1,337	1,190	1,307	1,427	1,495	1,468	1,441	1,348
無形固定資産	1,457	1,299	1,154	980	891	1,268	1,681	2,164	2,401	2,537
投資その他の資産	8,631	9,795	11,189	9,718	9,777	12,481	14,981	15,496	14,879	15,801
資産合計	144,206	140,388	134,459	130,273	136,138	155,248	167,460	182,167	186,780	188,632
流動負債	39,042	39,647	34,042	35,238	36,174	45,914	52,164	60,457	59,603	56,385
支払手形及び買掛金	25,186	18,494	14,935	16,795	19,824	25,900	28,021	32,214	31,472	28,239
短期借入金	-	6,000	6,000	6,000	-	-	-	188	-	150
1年内返済の長期借入金	-	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	-
リース債務	-	78	134	160	234	230	236	194	288	-
未払費用	7,767	5,053	4,835	5,885	5,827	8,198	8,872	10,917	12,481	10,958
未払法人税等	1,010	1,014	568	453	770	1,402	4,129	4,253	3,070	2,495
その他短期借入金	1,005	1,605	1,010	1,377	1,920	1,736	2,094	2,673	3,227	3,744
その他	4,071	5,401	4,557	2,565	5,596	6,444	6,810	8,014	7,162	10,796
固定負債	22,238	19,593	16,841	14,201	20,639	20,299	20,071	15,750	14,097	13,898
長期借入金	6,000	4,000	2,000	12	8,012	6,000	4,000	2,000	-	-
リース債務	-	245	398	352	443	419	360	278	181	-
長期未払金	5,352	-	-	-	-	372	-	-	-	-
退職給付引当金	8,848	8,081	7,840	7,970	8,072	9,676	12,030	10,166	11,063	11,275
役員退職慰労引当金	823	669	540	484	477	-	-	-	-	-
負のれん	678	531	385	239	93	-	-	-	-	-
繰延税金負債	317	223	149	72	9	232	158	95	26	19
再評価に係る繰延税金負債	62	62	62	62	54	54	54	49	47	47
その他	157	5,780	5,464	5,008	3,475	3,544	3,468	3,160	2,780	2,556
負債合計	61,281	59,240	50,884	49,440	56,813	66,213	72,237	76,208	73,700	70,283
株主資本	81,070	80,074	82,167	79,414	78,148	88,500	94,934	104,310	113,088	117,581
資本金	15,981	15,981	15,981	15,981	15,981	15,981	15,981	15,981	15,981	15,981
資本剰余金	15,739	15,737	15,737	15,737	15,737	15,737	15,737	15,737	15,737	15,738
利益剰余金	57,524	56,549	58,645	55,897	54,632	56,901	63,349	72,736	81,522	89,111
自己株式 (▲)	-8175	-8,194	-8,196	-8,202	-8,203	-120	-134	-145	-154	-3,250
その他の包括利益累計額	275	-490	-178	-261	-124	440	195	1,554	-94	687
非支配株主持分	1,579	1,563	1,585	1,680	1,301	93	93	93	85	79
純資産合計	82,925	81,147	83,574	80,833	79,324	89,035	95,223	105,958	113,079	118,348
負債・純資産合計	144,206	140,388	134,459	130,273	136,138	155,248	167,460	182,167	186,780	188,632

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 30】連結損益計算書

(単位：百万円)	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03
売上高	138,959	127,777	110,397	107,229	108,974	150,918	174,010	193,131	203,917	201,204
(前年比)	-	-8.05%	-13.6%	-2.87%	1.63%	38.49%	15.30%	10.99%	5.58%	-1.33%
売上原価	116,198	110,698	93,975	91,313	91,872	125,216	142,253	158,131	166,985	166,646
売上総利益	22,760	17,079	16,422	15,916	17,102	25,701	31,756	35,000	36,932	34,558
(前年比)	-	-24.96%	-3.85%	-3.08%	7.45%	50.28%	23.56%	10.22%	5.52%	-6.43%
販売費及び一般管理費	17,752	16,111	13,349	14,269	14,832	19,861	20,883	21,365	21,671	21,490
(前年比)	-	-9.24%	-17.14%	6.89%	3.95%	33.91%	5.15%	2.31%	1.43%	-0.84%
営業利益	5,008	968	3,072	1,647	2,269	5,840	10,872	13,635	15,260	13,067
(前年比)	-	80.67%	217.36%	-46.39%	37.77%	157.38%	86.16%	25.41%	11.92%	-14.37%
(売上比)	3.60%	0.76%	2.78%	1.54%	2.08%	3.87%	6.25%	7.06%	7.48%	6.49%
営業外収益	439	548	532	591	631	807	694	855	682	524
営業外費用	749	520	482	866	786	169	126	115	346	347
経常利益	4,697	996	3,122	1,372	2,114	6,479	11,440	14,375	15,596	13,244
(前年比)	-	-78.79%	213.45%	-56.05%	54.08%	206.48%	76.57%	25.66%	8.49%	-15.08%
(売上比)	3.38%	0.78%	2.83%	1.28%	1.94%	4.29%	6.57%	7.44%	7.65%	6.58%
特別利益	215	116	417	57	79	5,357	534	123	24	124
特別損失	679	497	118	1,313	1,128	313	283	282	248	222
税金等調整前当期純利益	4,233	615	3,421	116	1,065	11,523	11,691	14,216	15,372	13,145
(前年比)	-	-85.47%	456.26%	-96.61%	818.10%	981.97%	1.46%	21.60%	8.13%	-14.49%
(売上比)	3.05%	0.48%	3.10%	0.11%	0.98%	7.64%	6.72%	7.36%	7.54%	6.53%
法人税等	1,724	573	319	1,878	1,683	180	4,264	5,067	5,091	4,193
少数株主損益	57	15	8	-12	-351	-29	-18	-10	-	-3
当期純利益	2,450	26	3,093	-1,749	-266	11,372	7,444	9,159	10,281	8,954
(前年比)	-	-98.94%	11796.15%	-156.55%	-84.79%	-	-34.54%	23.04%	12.25%	-12.91%
(売上比)	1.76%	0.02%	2.80%	-1.63%	-0.24%	7.54%	4.28%	4.74%	5.04%	4.45%

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

【図表 31】連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/03	2016/03	2017/03
税金等調整前当期純利益	4,233	615	3,421	116	1,065	11,523	11,691	14,216	15,372	13,145
減価償却費	3,733	3,929	3,566	3,236	3,135	3,609	3,978	4,093	4,362	4,763
減損損失	30	39	40	29	-	-	-	-	-	-
有価証券評価損益 (▲益)	117	291	-	-	-	-	-	-	-	-
固定資産売却損益 (▲益)	-101	106	77	291	75	272	228	281	233	142
固定資産除却損益 (▲益)	130	-	-	-	-	-	-	-	-	-
のれん・負ののれん償却額	-52	-	-	-	-	-	-	-	-	-
負ののれん発生益	-	-	-	-	-	-5,343	-	-	-	-
貸倒引当金の増加額 (▲減)	-118	-	36	-48	25	-42	-54	-2	-22	-24
退職給付に係る負債の増減額 (▲減)	-393	-919	-369	74	95	-318	385	517	603	602
受取利息及び受取配当金 (▲)	-73	-76	-48	-64	-74	-78	-90	-95	-119	-127
支払利息	80	103	118	84	65	62	47	38	27	14
持分法による投資損益 (▲益)	37	60	8	-116	-149	-172	-160	-300	-237	-119
売上債権の減少額 (▲増)	6,610	4,199	4,574	-3,793	-3,981	1,567	-8,901	-8,912	745	31
棚卸資産の減少額 (▲増)	-7,618	-1,025	6,568	4,739	1,089	-667	-474	-2,334	218	434
仕入債務の増加額 (▲減)	464	-6,582	-3,516	1,871	2,992	2,590	1,771	3,924	-596	-3,127
未払消費税等の増加額 (▲減)	-389	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	1,891	-812	-2,129	-1,306	618	129	-60	3,359	620	2,964
小計	8,779	-72	11,943	5,101	4,955	13,134	8,360	14,784	21,207	18,698
利息及び配当金の受取額	72	77	48	63	80	150	167	201	253	252
利息の支払額 (▲)	-80	-103	-118	-83	-65	-64	-47	-37	-27	-14
法人税等の支払額 (▲)	-2,272	-1,923	-1,302	-938	-839	-1,462	-2,003	-5,462	-6,665	-4,594
営業活動によるキャッシュフロー	6,498	-2,021	10,571	4,142	4,131	11,758	6,477	9,485	14,767	14,342
定期預金の預入による支出 (▲)	-104	-6	-	-	-	-20	-	-	-	-
定期預金の払戻による収入	120	10	-	100	-	-	24	-	72	-
固定資産の取得による支出 (▲)	-2,813	-2,856	-1,945	-1,767	-1,979	-4,863	-5,065	-5,499	-6,382	-6,057
有形固定資産の取得による支出 (▲)	-2,306	-2,427	-1,633	-1,575	-1,734	-4,359	-4,344	-4,575	-5,441	-5,286
無形固定資産の取得による支出 (▲)	-507	-29	-312	-192	-245	-504	-721	-924	-941	-771
固定資産の売却による収入	248	35	63	537	101	443	14	89	11	87
投資有価証券の取得による支出 (▲)	-72	-208	-1	-	-	-38	-420	-2	-2	-27
投資有価証券の売却による収入	1	-	247	12	-	-	-	-	-	-
子会社・関係会社株式取得 (▲)	-1,427	-288	-	-15	-15	-739	-	-	-	-
貸付金の増加による支出 (▲)	-1	-	-37	-173	-70	-24	-	-	-	-
その他の投資活動によるキャッシュフロー	-138	-15	831	-40	-167	-1,256	-106	-403	-156	-40
投資活動によるキャッシュフロー	-4,183	-3,330	-843	-1,347	-2,130	-6,502	-5,554	-5,817	-6,458	-6,039
短期借入金による収入	-	6,000	-	-	-	-	-	225	287	150
短期借入金の返済による支出 (▲)	-	-	-	-	-6,000	-7,050	-	-37	-449	-
リース債務の返済 (▲)	-	-37	-102	-145	-196	-342	-381	-385	-357	-307
長期借入金による収入	-	-	-	12	10,000	19	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出 (▲)	-	-	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000
自己株式の取得による支出 (▲)	-27	-33	-3	-5	-1	-20	-14	-10	-9	-3,097
配当金の支払金額 (▲)	-999	-998	-997	-997	-997	-997	-997	-1,295	-1,495	-1,365
非支配株主への配当金の支払額 (▲)	-32	-21	-21	-21	-21	-10	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-1,054	4,919	-3,092	-3,022	782	-10,364	-3,390	-3,503	-4,023	-6,619
現金及び現金同等物に關する換算差額	-26	-106	18	-70	-78	187	231	176	-120	1
現金及び現金同等物の増加額 (▲減)	1,233	-538	6,654	-298	2,705	-4,921	-2,235	340	4,165	1,686
現金及び現金同等物の期首残高	10,099	11,333	10,794	17,448	17,150	19,855	14,790	12,550	12,920	17,085
現金及び現金同等物の期末残高	11,333	10,794	17,448	17,150	19,855	14,790	12,550	12,920	17,085	18,772

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室の所属学生がゼミ用教材資料として作成したものです。本資料内には、事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。また、本研究室は、内容の正確性および完全性に責任を負うものではありません。これ以外の目的で使用すること、並びに無断で複製することを固くお断りします。

【図表 32】 関連指標

株価関連指標		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
株価	円	420	350	327	306	393	771	894	1121	631	948
PER	倍	16.37	1285.14	10.09	-16.7	-141.05	6.48	11.47	11.68	5.86	10.11
PBR	倍	0.49	0.42	0.39	0.36	0.48	0.88	0.93	1.06	0.55	0.77
EV/EBITDA 倍率	倍	3.98	7.07	3.57	4.11	5.12	7.08	5.31	5.54	2.3	4.03
主要指標											
ROE	%	3.02	0.03	3.83	-2.17	-0.34	13.62	8.09	9.11	9.40	7.74
ROA	%	3.56	0.73	2.27	1.38	1.87	4.18	6.89	8.03	8.47	7.09
配当性向	%	40.78	3838.46	32.23	-57.00	-374.81	8.77	13.39	14.14	14.54	15.24
売上高利益率	%	16.38	13.37	14.88	14.84	15.69	17.03	18.25	18.12	18.11	17.18
売上高営業利益率	%	3.60	0.76	2.78	1.54	2.08	3.87	6.25	7.06	7.48	6.49
売上当期純利益率	%	1.76	0.02	2.8	-1.63	-0.24	7.54	4.28	4.74	5.04	4.45
株主資本率	%	56.41	56.69	60.98	60.76	57.31	57.29	56.81	58.11	60.50	62.70
負債比率	%	75.33	74.44	62.06	62.46	72.82	74.45	75.94	71.99	65.22	59.43
使用総資本回転率	回	0.97	0.9	0.8	0.81	0.82	1.04	1.08	1.10	1.11	1.07
財務レバレッジ	倍	1.76	1.77	1.70	1.64	1.69	1.75	1.75	1.74	1.69	1.62

(出所)日経 NEEDS Financial QUEST より作成