

日本コンクリート工業（5269-東証1部）

新工法「ハイパー・メガ工法」で収益拡大へ、PBR0.6倍台

投資判断：新規 B+

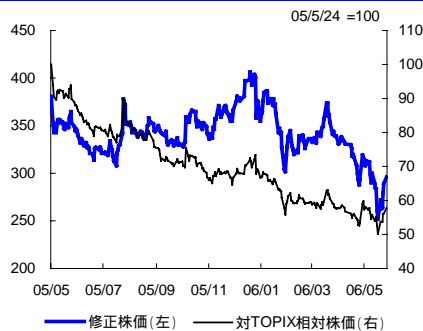
株価 (6/20)	287円
TOPIX (6/20)	1,510.32
52週高値 (06/01/11)	412円
52週安値 (06/06/09)	242円
時価総額	147億円
出来高 (3ヵ月平均)	200千株
発行済株式数	51,275千株
潜在株式数	-
外国人持株比率	9.7%
PER(07.3予)	16.0倍
PBR(06.3実)	0.7倍
ROE(06.3実)	2.3%
配当利回り (07.3予)	1.39%
単元株数	1,000株

投資調査部 アナリスト

岩崎 彰

03-3272-5581

lwasaki0155@intra.cosmo-sec.co.jp



コンクリートパイル業界は、民間設備投資の増加や新工法の開発による場所杭打ちからのシェアを奪い中長期的な成長業界へと変わりつつある。同社は、コンクリートパイル大手3社の一角で今回競争力の高い新工法を開発。新工法により中期的な収益拡大基調が見込まれる。株価は前期実績PBR1倍割れの水準にあることから、新規にレーティング「B+」でカバレッジを開始する。新中期計画では、網谷新社長のもと09年3月期営業利益20億円と大幅な収益拡大を目指す。

- 同社は、マンションやビル、工場の基礎工事に使うコンクリートパイルの国内大手3社の一角。国内シェア約10%を誇る。電柱などのコンクリートポールも手掛けており、東京電力や通信会社を中心に製造、販売を行う。前期売上構成比は、ポール29%、パイル33%、土木9%、その他4%、工事25%。
- 建設投資の減少に加え、場所杭打ちへシェアを奪われ需要減少が続いていたコンクリートパイル業界であったが、民間設備投資の回復や品質の安定性、施工短縮、新工法によるコスト競争力が増してきている。
- 新工法で競争力のあるハイパーメガ工法を開発。新工法を武器にパイル売上の拡大や、ポールについても立替需要や光ファイバー敷設による需要を取り込み売上拡大が見込まれる。09年3月期を最終年度とする中期3ヵ年計画では営業利益20億円と大幅な収益拡大を目指す。
- 中期計画の達成のハードルは高いものの、中期的な収益拡大基調が継続すると考える。株価は、前期実績PER1倍を下回っており、新規にレーティング「B+」とする。

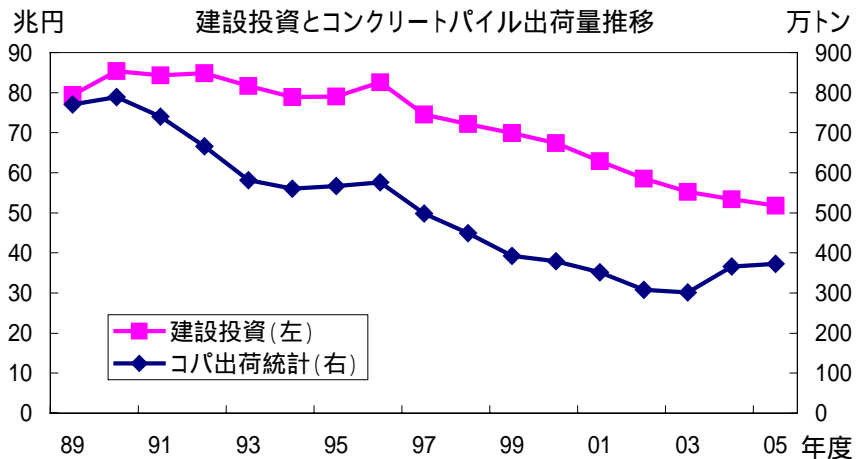
[連結業績]

決算期		売上高	伸び率	営業利益	伸び率	経常利益	伸び率	当期利益	伸び率	EPS	配当	BPS
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2005/3	実績	29,504	12.4	747	30.2	583	181.8	446	563.6	9.3	2.50	411.0
2006/3	実績	32,945	11.7	883	18.2	746	28.0	462	3.6	9.3	3.00	422.8
2007/3E	当社今回	34,200	3.8	1,230	39.3	1,160	55.5	860	86.1	17.9	4.00	-
	会社今回	34,200	3.8	1,230	39.3	1,160	55.5	860	86.1	17.9	4.00	-
2008/3E	当社今回	36,200	5.8	1,500	22.0	1,400	20.7	860	0.0	17.9	5.00	-

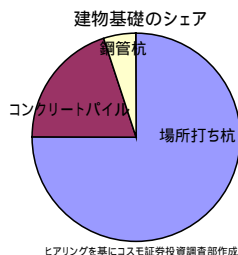
本資料は情報の提供のみを目的としたもので、投資勧誘を目的としておりません。本資料に掲載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。株式は、株価の変動リスク、発行会社の信用リスクがあります。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。このほか、巻末に本資料の利用に関する重要な開示事項及び留意事項を掲載しておりますのでご覧ください。

コンクリートパイル需要は底打ち、増加へ

- 建設投資は、90年のバブル崩壊以降減少傾向が続いておりピーク時85兆円に比べ約6割の水準にまで低下してきた。ただ、ここに来て民間設備投資が活発化してきており、下げ幅は縮小傾向にある。
- 建物の基礎業界においても、建設投資の削減から厳しい環境が続いていたが、特にコンクリートパイル業界は競合である場所杭打ちへシェアを奪われ、建設投資以上の大幅な減少が続いていた。もっとも、03年度300万トンまで落ち込んだコンクリートパイルの出荷数量は、04年度366万トン、05年度373万トンとここに来て高支持力工法を中心に増加に転じてきている。
- 建物基礎の種類では、現場で造成する場所杭打ちが約8割弱を占めておりコンクリートパイルが15%前後、そのほか鋼管杭が5%といわれている。コンクリートパイルの出荷数量が増加してきている背景には、コンクリートパイル大手各社が高い支持力を持った新工法の開発に注力し場所杭打ちとのコスト競争力が増してきていること、強度耐震偽装問題から工場生産で品質が補償されていること、及び施工期間の短縮が図ることのできることからコンクリートパイルへのニーズが高まっているためである。これらの傾向は、今後も強まっていくと想定されることから、場所打ち杭からのシェアを奪う形でパイル市場拡大が見込まれる。また、パイル業界内においても高支持力工法の開発により優劣がでてきており、施工開発への投資のできない中小企業は淘汰され、開発投資余力のある同社のような大手へ寡占化が進んでいくものと見られる。



出所:各種資料基にコスモ証券作成
コバ出荷03年度は節杭、04年度以降は節杭と高支持力工法含む



ヒアリングを基にコスモ証券調査部作成

- ・ 場所打ち杭...現場で造成するので大きさ等自由度が高い。ただ、地下水によるコンクリートの流失、掘削残土の処理、杭の品質問題で設計事務所によっては忌避するケースもある。
- ・ コンクリートパイル...工場生産により、基本的には品質が保障されている。ただ、工場からの輸送となるため大きさに制限があり、大型物件には対応が難しい。
- ・ 鋼管杭...工場生産で品質は問題なく、コンクリート比品質のばらつきも少ない。ただ、材料供給面で価格面を含めて安定しているとはいえない。

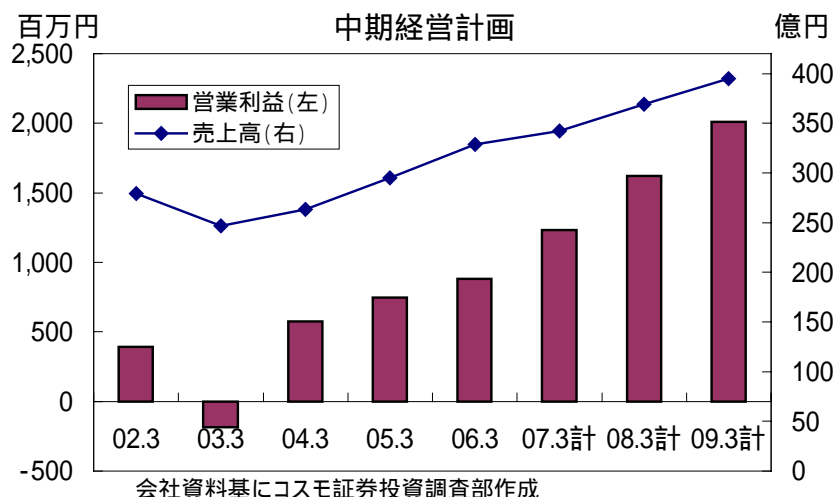
本資料は情報の提供のみを目的としたもので、投資勧誘を目的としておりません。本資料に掲載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。株式は、株価の変動リスク、発行会社の信用リスクがあります。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。このほか、巻末に本資料の利用に関する重要な開示事項及び留意事項を掲載していますのでご覧ください。

新工法「ハイパー・メガ工法」でシェア拡大へ

- 5月31日に従来の高支持力工法の性能を飛躍的に向上させ、設計の自由度が高く、かつ経済的な杭基礎設計を実現する新たな高支持力工法「ハイパー・メガ工法」を開発し、認定を取得したと発表した。従来の高支持力工法は、先端支持力の指標となる先端支持力係数は400～490程度であったが、最大858まで確保することが可能となり、建物への適用範囲も従来の既製コンクリート杭工法では10階～12階程度であったが、この工法では15階以上、場合によっては20階建程度まで適用できることになる。
- 「ハイパー・メガ工法」は、日本コンクリートとジャパンプイルの共同開発した工法であり、今後3年間で両社あわせて100万トンの需要(日本コンクリートの前期出荷数量は35万トン程度)を想定している。既存の工法、製品からの置き換えり需要も想定されるものの、適用範囲の拡大から基礎杭のうち品質面で安定性の低い場所打ち杭やコンクリートパイル業界内からシェアを奪い、中期的な出荷数量の増加が見込まれる。

09年3月期営業利益20億円超えを目指す新中期計画

- 09年3月期を最終年度とする新中期計画では、営業利益で20.1億円と前期実績比2.3倍増と年率3割以上の大幅な収益拡大を網谷新社長のもと目指す。また、配当についても09年3月期に年間6円と今後1円ずつ増配していく方針。



- 「経営基盤の強化」と「収益性の向上」を経営方針にボール関連事業、基礎事業、土木製品事業の3分野において製品・工法の開発を引き続き推進する一方、生産・販売・施工体制の成否を促進し、売上の拡大と利益率の改善を図り経営基盤の一層の強化に努める。

- 基礎事業（コンクリートパイル）では、来年1月に古河工場が稼働を開始する。これにより現状月産3万トン程度のコンクリートパイルの生産能力が4万トンに増強されることになる。コンクリートパイルの需要は、大径高支持力パイルに急速にシフトしていることから大径パイルを中心に生産し需要に対応する。また、関東の中心地に近い立地であることから物流コストの面からも業績へ寄与が期待される。
- ポール関連では大幅な需要の増加が期待できないが、ここきて更新需要が出てきており、また光ファイバー敷設の増加から今後比較的高い需要が見込まれることから積極的な需要の取り込みを図る。公共投資関連では、公共投資の削減が続くものの近年の異常気象により短時間雨量が増え、各地で洪水などの災害が増加傾向にあり、地方自治体では調整池を作る動きが活発化してきている。これら調整池の外壁にはコンクリート部材が必要であり、新たな需要の取り込みを図っていく方針。

中期経営計画セグメント別売上・利益計画(連結)

		06.3期	07.3期	08.3期	09.3期
売上高	ポール	9,640	10,380	10,930	11,500
	パイル	10,960	11,400	12,260	13,010
	土木	3,049	2,940	3,460	3,920
	その他	1,232	1,090	1,150	1,420
	工事	8,118	8,390	9,050	9,650
	合計	32,945	34,200	36,850	39,500
	営業利益	883	1,230	1,620	2,010
	経常利益	746	1,160	1,520	1,950
	当期利益	462	860	930	1,120
	配当	年3円	-	-	年6円

・単位：百万円、06年3月期売上は、ヒアリングベース

新規レーティング「B+」でカバレッジを開始

- 足下旺盛なパイル需要が続いており、今期業績は会社計画並みを予想する。新中期計画は、ポールや公共投資関連での売上拡大がみこまれており達成のハードルは高く今後の動向を見る必要があるが、コンクリートパイルの売上拡大により中期的な収益拡大基調が今後も継続すると予想する。
- 一方、株価は前期実質PBR0.6倍台と1倍を大きく下回っており、上値余地があると考え、レーティング「B+」でカバレッジを開始する。

投資判断の定義について

- A 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 15%程度以上上回ると予想
- B+ 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 5~15%程度上回ると予想
- B 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を ±5%以内で推移と予想
- B- 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 5~15%程度下回ると予想
- C 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 15%程度以上下回ると予想

株価指標について

連結決算を行っている企業については、特に断りがない限り連結ベースを使用。

PCFR = 株価 / キャッシュフロー

EV = 時価総額 + 有利子負債 - 手元流動性

EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

ROE = 当期利益 / 株主資本

開示事項

本資料に記載された銘柄について、コスモ証券では過去 12 ヶ月間にエクイティファイナンスの募集または売出しに際し、主幹事会社を務めてはおりません。

留意事項

本資料は情報の提供のみを目的としたもので、投資勧誘を目的としておりません。本資料は企業取材等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。また掲載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。

株式は、株価の変動により、投資元本を割り込むことがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。投資に関する最終決定は、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銘柄の証券について、コスモ証券では買い持ちまたは売り持ち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、コスモ証券の役職員が買い持ちしている場合があります。

本資料はコスモ証券の著作物であり、当社の事前の承諾なく、本資料の全部または一部を引用または複製、転送などを行うことを禁じます。

コスモ証券株式会社 投資調査部

〒103-8277 東京都中央区日本橋 1-16-10

TEL.03-3272-5581