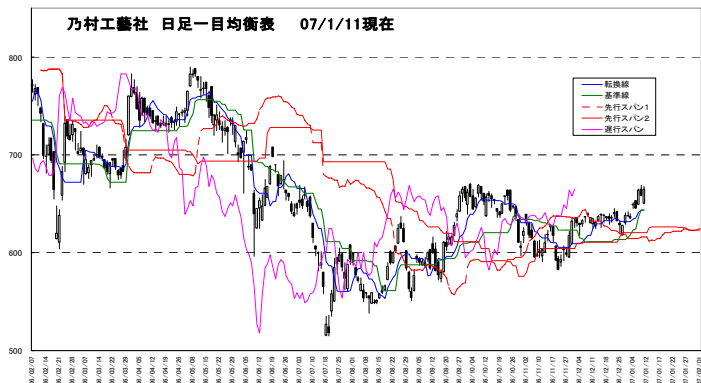


■参考銘柄2

乃村工藝社 (9716 東証1部)



【展示施設のディスプレイの企画・設計・施工の最大手】

1月11日株価 665円(千株)

PER 9.6倍

PBR 1.92倍

ROE 5.73%

発行済株式数 59,948,294

配当利回り 1.47%

ポイント1 店舗ディスプレイ業界の最大手

東証1部に上場する乃村工藝社。大型商業施設、企業のPR施設、博覧会・イベント会場、公共施設などのディスプレイを企画、設計、施工、運営監理を一括して行う国内最大手企業である。同業には同じく東証1部の丹青社があるが、丹青社の売上規模がここに来て足踏み状態なのに対して同社は順調な拡大を示している。現在は2006年2月期～2008年2月期の3年にわたる中期経営計画を実施中だが、景気の長期拡大にも後押しされて、現状のペースで進めば計画最終年度の予想売上高800億円に対して1000億円の台乗せも視野に入ってきた。財務体質も安定したものとなっており、昨年暮れには業界中堅のテスコをTOBにより株式の過半数を取得し子会社化した。拡大志向が鮮明となっている。

ポイント2 テスコを子会社化

先端的な企業・商業店舗のディスプレイを手がけておりながら同社の歴史は古い。創業は1892年(明治25年)にさかのぼる。明治から大正時代にかけて創業者の乃村泰資氏は、当時大衆娯楽として人気の高かった菊人形を大規模な装置と仕掛けを使って演出するアイデアを創出した。昭和の時代に入ると需要の急増してきた博覧会の展示や百貨店の催し物を手がけるようになり、1970年の大阪万博では18のパビリオンのディスプレイを受注。1989年に当時の店頭市場に株式を公開、1991年に東証2部上場となり2005年に現在の東証1部に上場した。現在の売上構成は、内装制作が43%、展示制作が39%、環境演出が6%、販促品制作が2%、企画・設計が4%となっている。現在の景気拡大に伴って民間企業の設備投資が活発になっており、さらにここからは個人消費の回復にも期待がもてる状況となっているため、安定的な業容の拡大が続くと見られる。

連結事業の内訳は、内装制作39%、展示制作42%、環境演出製作6%、販促品製作2%、企画・設計・管理4%、他7%となっている。先述通り、持分適用会社だったテスコをTOBで連結子会社化しており、これが完了すると持ち株比率は50%超で、年間売上高200億円超を上乗せすることになる。同社はこうした体制下、共同案件の早期立ち上げを目指そうとしている。テスコはすかいらーくの子会社で、乃村工藝社は同店舗を中心に内装を手がけており、子会社化によっても同社とは分野が違い、業務がかぶることはない。むしろ、守備範囲が広がり、同社が特異とする高級料理店などでもテスコのノウハウを活用することができるようにする模様だ。

有利子負債比率(対株主資本)は12%ときわめて健全であり、ROEも予想ベースでは18.5%と大幅に改善される見通し。

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

乃村工藝社 (9716 東証 1 部)

ポイント 3 国内の主要な大型ショッピング、イベント、展覧会を席卷

市場分野別の仕向け先では、専門店が 23%、広報・販促が 21%、百貨店・量販店が 15%、博物館・美術館が 14%、博覧会・イベントが 7%、複合商業施設が 5%など。昨年暮れに発表した 2006 年度第 3 四半期(2006 年 2 月～11 月、なお同社の決算日は 2 月 15 日)の実績では、売上高が 609 億円(+6.7%)、経常利益 30.9 億円(+21.7%)、純利益 14.8 億円(+20.7%)と順調な伸びを示した。前年の第 3 四半期に愛知万博の特需が計上されていることを勘案すると今期はかなりの健闘を示したとすることができる。好調の要因は、アパレルや金融機関の店舗工事が拡大したこと、エレクトロニクスや住設関連企業で広報・販促用の大型展示施設の需要が拡大したこと、首都圏での体験型テーマパークの需要をうまく取り込んだことなどが挙げられる。同社は年間で 6000 件を超えるプロジェクトを手がけている。これはクライアントからのどんな要望にも応えられる企画スタッフを抱え、安定した品質やコストパフォーマンスを提供する制作管理体制を敷いていることが理由である。これまでに手がけた同社の代表的な案件としては、六本木ヒルズの「クリスチャン・ラクロア」(2003 年 4 月)、銀座の「ミキモトコスメティックス」(2005 年 12 月)、そごう心齋橋本店の「心祭橋商店街」(2005 年 9 月)、大阪ミナミの「なんばパークス」(2003 年 10 月)、そごう横浜店の「ダイニングパーク横浜」(2005 年 6 月)、東京丸の内「大手町カフェ」(2005 年 8 月)などがある。

ポイント 4 中期計画によりさらなるシェアアップを目指す

2006 年 2 月期より 3 カ年の中期経営計画をスタートさせた。すでに確立している業界トップの地位に安住することなく、基本的な目標として(1)シェア拡大とコストダウンによる空間創造事業(ビルド)での利益追求(2)長期的な成長機会を獲得するための新事業の確立を掲げている。その一貫として昨年暮れにはすでに資本提携の関係にあったテスコの TOB を実施し子会社化に成功した。海外の有名ブランドショップが相次いで日本での積極的な営業展開を始めており、ディスプレイ業界は専門店や百貨店の収益以上に拡大傾向に入っている。さらにホテル業界でも外資系資本の進出が続いており改装ラッシュが続いている。株主還元も積極的に進んでおり、まさに安定成長企業として注目を怠れない。

現在株価は 2000-2004 年の間、200 円を頭にして長期低迷をかこったが、2004 年以降は新値相場を続けている。高値は 2005 年 12 月の 825 円であり、以来、調整続き。安値は 2006 年 7 月の 515 円を最後に、直近までちょうど 660 円台の奪回に成功している。今期予想 EPS ベースに PER を計算すると、9.3 倍と非常に割安感がある。08 年予想 EPS ベースでは、22 倍超となるが、成長率は、04 年から 08 年までの 4 年間の実績・予想で年率換算すると 24%となる。どちらの EPS を使っても、市場平均 PEG の約 1.50 を大きく下回ることになり、その期待成長率からみた株価水準は割安と判断すべきだろう。目先、高値更新期待の高まる銘柄だ。

業績(百万円・前期比%)

	売上高		経常利益		純利益		EPS(円)
2006/2(実)	79178	7.8	2860	33.3	1398	33.3	23.6
2007/2(予)	83000	4.8	3140	9.8	4320	209.0	72.1
2008/2(予)	105000	26.5	3600	14.6	1760	-59.3	29.4

(四季報より)

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。