

東証マザーズ 2311
株価 1433 円
単位 100 株

目標 1550 円
時期 3 ヶ月

①事業の概略

住宅向け給排水設備の設計工事コンサルティングなどが主力。これまでの実績を活かし、住宅向けエネルギー事業として、太陽光発電設計、蓄電池関連サービスに注力

1. 設計コンサルティング事業
2. カスタマーサポート
3. 申請監理

(以上住宅向け既存事業)

4. 太陽光設計サービス事業
5. 蓄電池関連事業

(持分法適用会社 ONE エネルギーでの展開)

① 投資の視点

大企業と連携して、住宅関連の底堅い需要を拾える企業であり、消費税増税による駆け込み需要が期待できる、いわゆる「消費税関連銘柄」の一つ。高齢者住宅向けの横展開もあり、高齢化社会関連でもある。

しかしその後、成長企業として評価できるかどうかに関しては、太陽光、蓄電池、といったエネルギー事業が成功するかどうか、という判断による。他に多くある太陽光発電関連銘柄とは異なり、発電システムの設計をビジネスとしており、蓄電池事業との連携で、その事業実現の可能性は高い。

② 消費税関連の評価から、エネルギー関連企業としての評価へ

(1) 業績予想上方修正の可能性は？

2013年12月期、第二四半期の決算数値は良好だった。連結売上、営業利益、純利益ともに期初計画を順調に上回っている(表参照)。会社側の説明では、これでも二つのコスト増

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

があつての上の数値だという。一つは為替で、円安による 37 百万円のコスト増。もう一つは、エネルギー事業への先行投資で 40 百万円を計上した。

下期計画の前倒しがなかったと仮定した場合の通期の数値は、売上で 30 億 28 百万円、営業利益で 7 億 63 百万円となり、四季報の予想数値まであと少し、ということになる。消費税増税が正式決定となれば、会社側予想数値は上方修正され、四季報数値に収斂していく可能性が高い。

(2) エネルギーサービス事業の将来性

蓄電池事業に関しては、現在のところ政府からの補助金対象であり、その寄与によって 2015 年頃までは、底堅いニーズがあると思われる。しかし、その後の展開については、不明。原発の取り扱いや補助金支給のあり方など、様々な環境変化に大きく左右される分野だ。

また、太陽光発電設計事業において、中国のマーケットで成功するか否かも、同社の成長性に大きく影響する。

今後のエネルギー政策に大きく影響されるとはいえ、太陽光発電事業が、今後ある程度の市場を形成することは間違いない。その中で今後、淘汰が進み、不透明な事業者が退場する中で、はじめて同社の評価が表立つだろう。事業の国内シェア 30%を目指す会社側は言うが、道のりは平ではない。蓄電池事業についても、同様のことが言える。その評価の確定に、まだ 1 年程度はかかると思われるが、中期的に評価がかわる潜在的な可能性は十分にあるだろう。

③ バリュエーション

想定株価 1400 円とした場合

PBR 2.23 倍

PER 14.9 倍

配当利回り 3.6%

売上高成長率 (2012to2013) 7.5% (会社予想ベース)

予想 ROE 15.02%

自己資本比率 87.1%

浮動株 19.7%

浮動株が過少で、その分が PER を下げている。資本政策に課題がある。
配当利回りで下方硬直性がある銘柄。現状で成長性はほとんど評価されていない。

④ テクニカル



大きな三角持合の中にある。1ヶ月程度で上に放れる可能性もある。

*チャートは野村ネット&コールより引用

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

④ 株価評価

1550 円

1. 会社予想が、四季報予想に収斂すると予想。3Q 発表の 11 月が一つの目処
2. 蓄電池事業の推進に期待がかかり、15 倍程度の PER は維持する

■ 参考資料 ■

2311																		
	2011年1月		2012年1月	成長率	2012年12月	成長率	2013 2Q	同計画	下期計画	下OL通期	会社2013	成長率	四季報	会社2014	成長率	四季2014	成長率	
売上	2,588		2,798	8.1%	2,707	-3.3%	1,538	1,420	1,490	3,028	2,810	7.5%	3,000				3,400	
売上総利益	1,298	50.2%	1,348	48.2%	1,140	42.1%	2,953											
販売管理費	540	20.9%	538	19.2%	560	20.7%	356											
営業利益	757	29.3%	809	28.9%	580	21.4%	343	267	420	763	688	23.6%	780	26.3%				890
経常利益	760	29.4%	819	60.7%	591	21.8%	360	274	426	786	701	24.1%	800	26.7%				900
純利益	477		513		354		189	164	235	444	420		460					540
配当			55		55						50		50					50
純資産	2,204		2,446		2,609	87.1%					2,796							
総資産	2,632		3,000		2,897													
ROE	21.6%		21.0%		19.66%						15.02%							
ROA	28.9%		27.3%		27.29%													
設計コスト	2,412		2,123		1,904		1,088											
加工コスト	847		854		646		345											
加納コスト			520		498		233											
申請監理	176		155		316		60											
	13		4		49		22											
発行済み 自己株	4,658,000 189,273		2,643 991	9.58%														
EPS					79.22					99.36	93.99		102.94		0.00		120.84	
BPS					583.8						625.7							
会社																		

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。