

### 日本創発グループ（東証 7814）

#### 配当利回りとBPSが信頼できる投資対象

アナリスト 堀 篤

東証 JQS 7814

株価 630 円（10月19日） 想定株価 645 円 ~ 670 円

時価総額 76 億円

単位 100 株

10 社以上のグループからなる企業体。従来型の印刷業に加え、付加価値印刷、3DCG、映像コンテンツまで、市場の多様化に伴い、事業領域を拡大している。



PER	一倍（今期予想ベース）
PBR	0.77 倍
配当	24 円 配当利回り 3.81%
売上	22,008（前期） 33,000（今期会社予想）
営業利益	160（前期） 600（今期会社予想）

（単位：百万円）

#### <Price Gap 要因 : >

配当利回り、PBR から見て妥当範囲を下方へオーバーシュート。

経営戦略の安定性を評価すべき。

#### ① 事業紹介

同社グループは、今期ホールディング会社を中核とするグループ企業となり、子会社 17 社、関連会社（持ち分法適用会社含む） 5 社、持ち株会社を除けば、全体で 22 社のグループ企業となった。

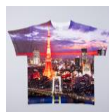
子会社 17 社のうち、14 社は連結、3 社は非連結。

グループは、印刷事業を中心として、その周辺事業、ニッチ・先端・成長事業を取りこみ、現在では、売上 300 億円を超える、トータルなソリューション能力を持つグループとなっている。

本レポートに掲載された情報・見直し・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。

創発グループの連結企業をまとめると、以下のようになる。

Lithmatic



東京リスマチック（グループ中核企業 売上グループ内シェア予想 60%程度）  
商業印刷・サインディスプレイ・SP ツール企画制作

BISHODO



美松堂（売上グループシェア予想 25%程度）  
出版印刷・商業印刷・SP <工場保有>



MPP

パッケージ什器企画製造

SEIO  
PRINTING CO., LTD.



成旺印刷

映画パンフレット・ポスターなど

大熊整美堂  
誠大熊整美堂



大熊整美堂

造本 出版印刷

サンエーカグ印刷  
Sanei Chemistry Printing



サンエー化学

付加価値印刷・シール・ラベル（匂いがするラベル・レターなど）

本レポートに掲載された情報・見直し・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。

CAD CENTER



キャドセンター

3DCG、デジタルコンテンツ制作

株式会社 キョーコロ



キョーコロ

卒業アルバム

PICO



プリンティングイン

美術印刷

popal



ポパル

売り場・販促コンサルティング

ANSTY

アスティ

広告代理業

PRESEZ

プレシーズ

CSR コーポレートコミュニケーション

MEDICOS ENTERTAINMENT CO., LTD.



メディコス

フィギュア企画 制作 製造

株式会社 サカモト



サカモト

ファンシー文具・雑貨 企画・製造

本レポートに掲載された情報・見直し・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。

## ② 同社の戦略と課題

同社グループは、戦略的には分りやすいM&A戦略をとっている。

印刷業界の成長性限界に耐えるため、様々なニッチ事業を買収し、どこにその成長性が出現しても、それを享受できるようなグループ形成を目指している。

一般的なことを言えば、グループ化のメリットは、設備の効率化と営業ツールの多次元化にある。

製造業的な、生産設備に関する合理化や統合などコスト面においては、すでに同社では戦略が練られ、グループメリットが早晩、出始めるだろう。

一方、営業面で、グループ力を活かした顧客への提案力の広がりや、どのようなスピードで業績に取りこめるかは、来期以降の状況を見極めたいところだ。

印刷業界は、東京五輪までの需要を取り込むべく競争は激化が予想されるが、迂闊に設備投資や人員を抱えた場合、五輪終了後の反動で経営的な危機を迎える可能性がある。

したがって、この受容期を、後々に残るコストを考慮した上でどう取り込むかが、ポイントになるはずだ。

そう考えた場合、同社が選んだ戦略、すなわち持ち株会社化と買収戦略、という方向性は、フレキシビリティという観点から間違っていないだろう。

とはいえ、グループの相乗効果を出そうとすればするほど、後々の反動への耐性は弱くなる。しかし、効果を出さなければ、各企業が競争に負けた場合、単なる弱者連合となり、苦しい局面を迎えることになる。

このさじ加減が、経営陣の最も腐心する部分だ。

東京リスマチックという一つの上場企業自体を武器に、徐々に拡大してきた同社は、今期300億円を超える売上規模となる。これが500億程度まで伸びてきたときに、今とは違う壁が現れるだろう。それが、ちょうど五輪需要期の最盛期に当たるのではないだろうか。

## ③ 財務戦略の特徴

同社の財務戦略の中には二つの特徴的な部分がある。

一つは、年4回支払っている配当の支払い回数。

もう一つは上場企業には珍しく税の繰延商品を購入している、ということだ。

このことは、経営陣に二つの性質がある、ということ想像させる。

---

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。

一つは株主に対して、成長性よりも株主還元（年4回の配当）で報いる、という方針であること。もう一つは、決して将来に対して楽観的ではない、ということだ。

こういった企業の多くは、M&Aに否定的なことが多いが、同社は逆だ。

つまり、同社は来るかもしれない危機への対応策としてM&Aによるグループ化を進めているのであって、競争に勝ち、成長性を手に入れるためのM&A戦略ではない、という結論に達する。

こういった、いわゆる「羊戦略」（どんどん毛を多くして太っていくことで、耐性を固め、リスクを最小限に抑える）に最適の売上規模は、300億～500億円程度だろう。まずは同社グループの体制は、この規模まで膨らみ、内部の強化を同時進行で進めることになるだろう。

#### ④ 業績の見通し

今期は、現在の会社予想を大きくははずれないのではないかと。

来期からは、五輪需要も含め、一定の売上成長が見込めるが、利益をキープすることは思ったよりも困難だろう。

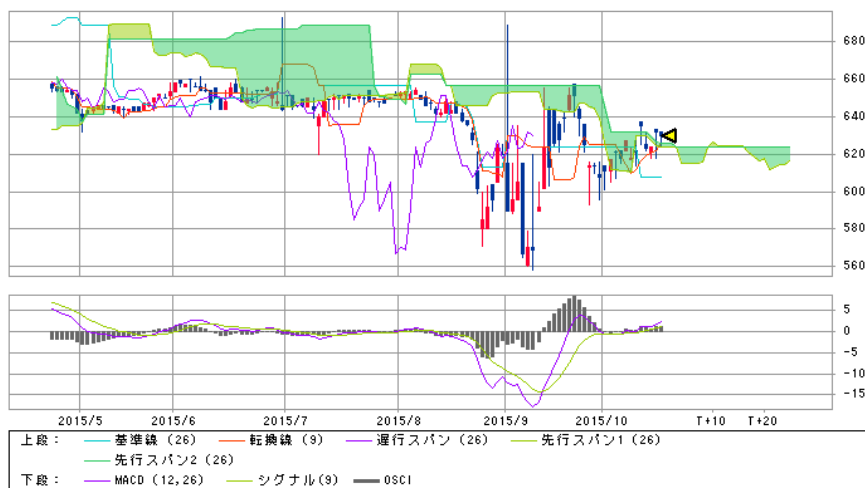
同社では、2016年の売上を前年比21%増と見るが、営業利益率は、1.8%から1.6%程度へ下がることを予想する。

7814(東証2)日本創発グループ 決算12月				単位:百万円 配当・EPS・BPSは円単位								
	2013年 (H25年)		2Q		2014年 (H26年)	成長率	2Q		会社2015 (H27年)	成長率	当社2015年 (H27年)	当社2016 年 (H28年)
売上	20,641,840		11,058,279		22,008,164		16,297,039		33,000,000		32,700,000	39,567,000
売上総利益	5,819,348	28.2%	2,962,668	26.8%	5,720,390	26.0%	3,804,651	23.3%				
販売管理費	5,141,551	24.9%	2,751,040	24.9%	5,560,356	25.3%	3,570,990	21.9%				
広告宣伝費												
営業利益	677,796	3.3%	211,628	1.9%	160,034	0.7%	233,660	1.4%	600,000	1.8%	600,000	650,000
経常利益	762,899	3.7%	207,683	1.9%	-98,581	-0.4%	-547,513	-3.4%	200,000	0.6%	200,000	500,000
純利益	496,749		1,002,988		777,917		-329,198		0		0	357,500
配当	24		12		24		12		24		24	24
税後営業利益想定	372,788		116,395		88,019		128,513		330,000		330,000	
純資産	9,284,739	39.3%	10,042,428	45.8%	10,006,371	30.5%	9,575,924	29.0%	9,728,447		9,728,447	9,808,022
平均			9,663,584		10,024,400		9,791,148		9,652,185		9,652,185	9,768,235
総資産	23,616,140		21,911,485		32,858,828		33,038,445					
平均			22,763,813		27,385,157		32,948,637					
ROE(税後営業利益)		1.20%		0.88%				1.3%	3.4%			
ROA(営業利益)		0.93%		0.49%			0.7%					
EPS(税後営業利益ベース)				7.81				28.50			28.50	30.87
BPS				887.90			826.92					
発行済み株式数				11,269,723			11,580,178		11,580,178		11,580,178	

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。

## ⑤ テクニカル

### MACD と一目均衡表



一目均衡表では、薄い雲を上へ抜けた状態となっている。ただし、雲が薄いため、下値の抵抗帯として有効とはいづらい。

MACD 上も、若干ではあるが、下値を探る傾向を見せている。

株価は、一旦 620 円近辺を調整した後、三角持ち合いの収束を経て、配当権利が生じる 12 月をめどに上に抜けてくるだろう。

## ⑥ 株価想定

本来、同社の当期純利益は黒字である。税の繰延商品のおかげで赤字が計上されているわけだが、残念ながら、投資家のスクリーニングでは赤字の原因までは抽出条件にできないのが普通だ。したがって、現在同社の株は、PER 系指標をセグメントする投資対象には入ってこない、という宿命がある。

本来なら、配当利回り 3.5%、PBR 0.8 倍、という水準が一つのフェアバリューとなるはずだ。

配当利回り 3.5%水準 = 685 円

PBR 0.8 倍水準 = 660 円

しかし、同社の赤字に対する不安感（財務戦術に対する不安感）が、PBR レベルを上げな

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。

いので、テクニカル面ではそこに安定しない。

テクニカル需給面でのディスカウントを考え、想定株価は、上記範囲を上下ともに2%程度下げる。

想定株価 = 645円～670円

## 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。