Company Report

スターリング証券
Sterling Securities Co.,Ltd.

STERLING Securities

November 26, 2019

日本創発グループ（TYO：7814）

逆転発想の M&A 成長戦略

市場縮小の中、どうして同社グループは成長できるのか？

サマリー

東京リスマチックを中心に、他の追随を許さない付加価値ある印刷企業が続々と集結。縮小傾向にある印刷業界の中で藤田一郎代表取締役社長を中心に類稀な経営判断が奏功、５年後の売上倍増を背景に、時価総額５００億円超へと拡大が見込める超成長企業。

アナライズポイント

1）積極果敢な M&A（企業の買収・合併）

同社グループの成長を牽引するキーワードは M&A。これまでの成功が呼び水となり、付加価値ある印刷企業が縮小傾向にある業界の中で生き残りをかけ、同社グループと手を組む事例が増えている。創業者からの代変わりという時代の変化が M&A への意思決定を早めていることも要因のひとつ。売上倍増の大半を M&A によるものと予想する。

2）M&A が成功する理由

同社グループは、買収先企業の経理、総務といった管理業務を一括して引き受ける。さらに独立も維持されるため、同社グループに参画する企業は、企業価値を高めるための活動に経営資源を集中させることが可能となる。同社グループに魅力を感じ、手を組む企業はさらに増えていくだろう。

3）マネジメントの力量

藤田一郎氏が代表となり３年が経過、この間売上・利益共に順調に増加している。野村證券出身の藤田氏は、シダックス等でも辣腕を振るったプロ経営者。創業家からの信頼も厚く、経営と資本のバランスを取りながら、グループ拡大を着実にマネジメント出来るだろう。

4）競合他社、関連企業動向

印刷業界は１９９０年代の９兆円規模から５兆円へ、そして今後３兆円規模へと減少が続くことだろう。事業所として生き残るのは半数程度の１万社程度と予想する。紙パルプ業界と異なり海外進出は実現性が低い。そのため、一定の水準で下げ止まる印刷業界でどれだけシェアを拡大させることができるかが同社グループを分析する上で重要となる。

株式会社日本創発グループ
JAPAN Creative Platform Group Co., Ltd.

【設立年月日】
2015 年 1 月 5 日

【本社所在地】
〒 110-0005
東京都台東区上野 3-24-6
上野フロンティアタワー 14 階

【連結従業員数】
2,451 名（2018.12.31 時点）

【証券コード】
7814

【上場証券取引所】
東京証券取引所
JASDAQ

客員アナリスト
木下晃伸
（Kinoshita Terunobu）

5) 業績分析ならびに予想

２０１９年１２月期業績予想を大幅に上方修正。グループ企業を連結対象とすることで売上５００億円超、経常損益２０億円超を安定的に計上する業績推移となってきた。同社グループに参画する企業の増加と、付加価値増大、コスト削減効果等を考慮、２０２２年１２月期に売上７００億円、経常損益４０億円、２０２５年１２月期に売上１０００億円、経常損益７０億円を予想する。目標株価を５,０００円に設定する。

【参考】
日本創発グループ沿革

１９７２年｜印刷物のオフセット製版を目的として東京都中央区にて、東京リスマチック株式会社を設立。

１９９８年｜日本証券業協会（JASDAQ）に株式店頭登録
２００２年｜第一製版株式会社を子会社化
２０１１年｜株式会社大熊整美堂を子会社化
２０１２年｜成旺印刷株式会社を子会社化　など

２０１５年｜単独株式移転により純粋持株会社である株式会社日本創発グループを設立、東京証券取引所（JASDAQ) に株式上場

２０１７年｜株式会社ダンホールディングスを子会社化
｜田中産業株式会社を第三者割当増資引受により子会社
｜株式会社 MGS を子会社
２０１９年｜株式会社スマイルを子会社化　など

東京リスマチック店頭公開後１７年で１８社を子会社化する一方で、日本創発グループ設立後はわずか４年で２４社を子会社化している。

目次

サマリー ..... P. 1

アナライズポイント

1）積極果敢な M&A（企業の買収・合併）..... P. 1
2）M&A が成功する理由 ..... P. 1
3）マネジメントの力量 ..... P. 1
4）競合他社、関連企業動向 ..... P. 1
5）業績分析ならびに予想 ..... P. 2

イントロダクション ..... P. 4

印刷業界を取り巻く環境 ..... P. 4

1）高度経済成長に歩調を合わせ拡大 ..... P. 4
2）デジタル化の進展が大打撃 ..... P. 5
3）低位安定後のシェア拡大に注目 ..... P. 5

なぜ日本創発グループの M&A 戦略は有効なのか ..... P. 6

1）管理部門の統合 ..... P. 6
2）設備、仕入れの統合 ..... P. 6
3）攻めに転換する経営 ..... P. 6
4）グループシナジーの強化 ..... P. 7
5）成功が成功を呼ぶ ..... P. 7

マネジメントからのメッセージ ..... P. 8

1）M&A 戦略について ..... P. 8
2）目指すべきグループの将来像 ..... P. 8
3）グループ企業の機能統合の具体的な事例 ..... P. 8
4）多様性と新しい価値の創発 ..... P. 9

子会社詳細分析 P.10

印刷・製造事業／売上７割を占める同社グループの中核事業 P.10
セールスプロモーション・ロイヤルカスタマー（SP+RC）／ナショナルクライアントと密接な関係を構築する企業群 P.11
デジタルコンテンツ事業／メーカー・OEM・その他事業／付加価値増大に必要な企業群 P.11

業績動向ならびに株価バリュエーション P.12

1）２０１９年１２月期業績予想を大幅に上方修正 P.12
2）２０２５年１２月期に売上１０００億円、経常損益７０億円を予想 P.12
3）配当面からも魅力 P.12
4）５，０００円を目標株価に設定、新規カバレッジを開始 P.12

財務諸表 P.13

ディスクレーマー P.17

イントロダクション

縮小傾向が続く印刷業界。成長が見込みづらいだけでなく、「その他製品セクター」に属するため、株価に付与されるバリュエーションも割安に評価されがちである。通常であれば、より成長性が高く、高バリュエーションが付与される業界や企業を選ぶであろう。

しかし、今回取り上げる日本創発グループは、M&A（企業の合併・買収）をてこに、印刷業界において近年業績を伸ばしている稀有な企業だ。直近の第３四半期決算発表でも、大幅な上方修正を発表した。今回、同社グループの成長の秘密を探るべく、上野本社で藤田一郎社長にお会いし、ディスカッションを試みた。

ディスカッションを続ける中で、同社グループは印刷業界が縮小傾向であることがかえってチャンスとなっており、業績がさらに伸びるだけでなく、現在付与されているバリュエーションが割安であることから、さらなる株高期待が高まっている、という全く違う仮説を見出すことができた。２０１５年に東京リスマチックを核に設立された日本創発グループは英語では「Japan Creative Platform Group」。日本語にしたときに、「ゼロから作り上げ、工夫によって付加価値を生む」という意味合いが込められている。名にふさわしい成長を遂げる同社グループを、詳しくレポートしていこう。

印刷業界を取り巻く環境

1）高度経済成長に歩調を合わせ拡大

同社グループの基盤である東京リスマチックの創業事業であるオフセット製版とは、現在の印刷方式の中で最もポピュラーに利用されている平版（へいはん）印刷の一種のこと。版から画像を一度転写（オフ）し、紙に印刷（セット）することから名前が付いた印刷技術だ。主に、書籍印刷、商業印刷、美術印刷など幅広いジャンルで使用されており、世界中で供給されている商業印刷機の多くを占めている。

１８７５年にアメリカ人のロバート・バークレーによって発明されたブリキ印刷が最初の実用例と言われている。紙へのオフセット印刷は、アメリカで石版印刷の工場を経営していたアメリカ人のアイラ・ルーベルによって、１９０５年に発見・完成された。

経済発展に伴い、印刷業界は順調に拡大、同社設立の１９７２年の１兆５０００億円規模から、１９９０年代には９兆円弱にまで６倍に拡大した。（経済産業省「工業統計産業編」より）

2）デジタル化の進展が大打撃

２０００年代のデジタル化が印刷業界へ打撃を与え、２０１９年８月に経済産業省が発表した調査結果によると、印刷業界の２０１７年の製品出荷額は５兆２，３７８億円へと減少傾向にある。将来的には３兆円程度にまで下落していくだろう。

また、現在２万社を超える営業所があるが、売上高が１兆円を大きく超えるメガ事業者、大日本印刷（TYO：7912）、凸版印刷（TYO：7911）が存在する一方で、従業員規模３００人未満の中小企業が９８％以上を占める業界構造のため、業界縮小の影響は甚大で、半減の１万社程度への減少は避けられないだろう。

3）低位安定後のシェア拡大に注目

とはいえ、アイドルの写真集や映画のパンフレットなど、デジタルではなく紙媒体として残しておきたい需要は厳然として根強くある。それらはいわゆる特売のチラシなどの印刷物に比べ、付加価値が高い。つまり、利益率が高いということだ。

また、業界規模が以前に比べて低位とはいえ安定することに注目したい。業界でシェアを拡大できる企業にはチャンスがあるからだ。そこで注目できるのが M&A を経営の核に据え業績を伸ばしている同社グループということになる。

確かに、業界規模がピークの３分の１まで下落すると言われれば構造不況業種のように見受けられても仕方がない。しかし、同社グループは逆境をチャンスに変え、成長を目指す稀有な事業体を有しているのだ。

印刷業は印刷機、加工機、検査機等の更新投資・新規投資を欠かすことができない装置産業的要素が強い。加えて、多品種小ロット生産が基本であるため、労働集約的な性格が強いだけでなく、製品別原価計算の実施も困難であるケースも目立つ。だからこそ、生き残りを図る為に多くの企業がこれから同社グループに参画してくることになると予想できる。

（図表１）

印刷産業の位置・規模（平成 30 年（2018 年）工業統計　産業編）

業種	事業所数（前年対比）	出荷額（前年対比）
印刷・同関連業	22,210　(▲4.3)	5,237,815　(▲0.7)
印刷業	17,967　(▲4.1)	4,693,721　(▲1.0)
製版業	1,085　(▲6.5)	278,560　(2.2)
製本業	1,469　(▲6.9)	143,214　(▲1.0)
印刷物加工業	1,490　(▲2.7)	95,401　(0.2)
印刷関連サービス業	199　(▲4.8)	26,919　(13.4)

出典：経済産業省　平成30年（2018年）工業統計　産業編より

なぜ日本創発グループの M&A 戦略は有効なのか

印刷業界は、市場の縮小という業界環境の大変化に加え、創業者からの代変わり、後継者問題など、時代背景が後押しする格好で、企業の合従連衡が進んでいる。

同社グループは M&A を経営戦略の根幹に据えており、業績を確実に伸ばしている。それは同社の M&A が有効に機能していることに他ならない。理由は同業他社の事例と比較することで確信できるだろう。例えば、共立印刷（TYO:7838）は２０１５年７月、西日本の地盤を手にし、シナジー効果を狙うべく株式会社西川印刷の株式を取得し子会社化している。しかし、買収後同社の業績は減益傾向にあり、M&A が奏功したとは言い難い。

また、一般的に買収先企業の健全性や将来性を調査する手続き（デューデリジェンス）や買収先の顧客離反など、意図せざる理由により M&A の成功率は決して高いとは言えず、３割程度という分析もある。

なぜ同社グループの M&A は有効に機能しているのだろうか。五つの理由を挙げたい。

１）管理部門の統合

企業経営にとって、経理や総務といった管理部門は極めて重要な部署である一方で、売上、利益に直結するわけではないため、コスト部門として位置付けられる。しかし、同社グループは買収した企業の管理部門を統合することで一本化をはかり、買収先企業のコスト削減を実現している。

２）設備の充実、仕入れの統合

同社グループは、グループ間で設備を融通しあうケースや、買収先企業に代わって設備を導入しリース契約で貸し出すケース、またグループが持つ製造設備を集約することでセールスプロモーション企業として業態を転換させるケースなどシナジーが発揮されている。さらに、仕入れを統合することで、ボリュームディスカウントを実現、損益分岐点の引き下げにも成功している。

３）攻めに転換する経営

管理部門の統合、設備や仕入れにもメスが入ることで、経営体質を劇的に改善させた企業は、よりクリエイティブな付加価値あるサービスの提供や、営業活動に従事することが可能となる。また、これまでの借入の肩代わりに加え、同社グループの信用力を背景に、借入コストも大きく引き下がることで、攻めの経営が実現することになる。

4）グループシナジーの強化

これまで一社で賄うことができなかった技術を、グループに参画し、グループ企業のリソースを活用できることで、新たな事業展開が可能となる。結果、付加価値高い製品をスピーディーに提供できることで、原材料の値上がりによる減益効果を抑えることにも繋がっている。

5）成功が成功を呼ぶ

これまでの成功事例が、同社グループへの参画を希望する企業を呼び込む、好循環が生まれている。野村證券出身である代表の藤田一郎氏は、シダックス（TYO：4837)、現在同社グループの子会社となっているクロスゲートで手腕を発揮してきたプロ経営者。週に１０件、２０件と舞い込む M&A 情報を吟味し、お互いの企業価値が向上する企業と手を組むサイクルに入っている。

今後生き残れるであろう事業所１万社のうち、付加価値が高く魅力ある企業は数百社程度。それら企業のうち数十社は同社グループへ参画することになるだろう。

（図表２）

本邦印刷業界に於けるこれまでの主要な M&A 一覧

年	買手	売手	形態
2019	凸版印刷	Interprint（独）	買収
2019	ザ・パック	カンナル印刷	買収
2019	大王製紙	三浦印刷	買収
2019	クレステック	大野印刷	買収
2017	宝印刷	イーツー	買収
2016	タイヘイ	山口北州印刷	買収
2016	ナカバヤシ	八光社	買収
2016	竹田印刷	東京プロセスサービス	買収
2016	キンコーズ・ジャパン［ｺﾆｶﾐﾉﾙﾀ］	インターリンク	買収
2015	日本写真印刷	H.I.G. Luxembourg Holdings 28 S.a.r.l.	買収
2015	共立印刷	西川印刷	買収
2014	日本写真印刷	エフアイエス	買収
2014	ザ・パック	西日本印刷工業	買収
2013	共立印刷	暁印刷	買収
2012	港北出版印刷	相鉄エージェンシー	買収
2011	凸版印刷	クレハ	事業譲渡
2011	佐川印刷	JTB印刷	買収

各種資料より当社作成

マネジメントからのメッセージ

野村證券出身のプロ経営者である藤田一郎氏が旗振り役となり、４６社のグループ企業、そしてさらに拡大する企業群をまとめあげていくことになるだろう。そこで、各種メディアや自社ホームページ等で藤田氏が発表している考え方を一部紹介しよう。

１）M&A 戦略について

46 社のシナジー効果を生む最強 M&A 戦略
Soysauce Magazine Online（2019.4.30）より一部抜粋

あえて言うなら、戦略はないんです。よくあるように、戦略的に自分たちの事業部門を整理してみて、マトリクスに入れていくということは我々もやっています。印刷ならこういう会社があって、デジタルならこういう会社があるけれど、ここがうちには足らない、ということですね。ただし、マトリクスで埋めていく中で、空欄を埋めるために次はどの会社をグループ化しよう、という考え方はあえて持っていないんです。そういう意味では、戦略はあるようでありません。

この会社さんが我々のグループに入ると、こういう面白いことが起こる、とか、お客様が喜んでくれる、というインスピレーションを大事にしています。あとは、我々のグループに入ったときに、その会社さんが伸びて、グループにも影響がある、といったことを想定してグループ化していきます。

２）目指すべきグループの将来像

日本創発グループ　M & A は事業の多様化に欠かせない
SankeiBiz（2019.5.29）より一部抜粋

硬直化した大企業にはなりたくない。重要なのは個性や専門性、先進技術を持った人と会社が結びつき切磋琢磨（せっさたくま）しながら多様性の底力を発揮することだ。グループ全体を俯瞰（ふかん）した総合的な提案営業をいかに行うかが今後の課題。マーケティングやセールスプロモーションの子会社が複数あり、それらが司令塔になると期待している。

３）グループ企業の機能統合の具体的な事例

同社グループ HP より

印刷製造事業における機能の統合は、設備の効率的な運用という観点で積極的に行ってきました。製造設備の物理的な移設のほか、人員の適材適所への異動も積極的に行ってきた結果、工程ごとの中間生産品の移動を減少させることができ、その結果設備の稼働率が向上しました。

デジタルコンテンツ分野においても、アプリケーションを含めたソフトウェア、さらにハードウェアへの対応力強化は重要な課題となります。各社の得意とするプログラム言語やアプリケーションを共有することで、互いを補完しながら、新規技術の開発を共同で行うことで、開発費用を低減させることができました。

設備、技術など、グループ内ソリューションの機能統合を一層進めてまいりますが、今後は、お客様ニーズの共有という観点で機能統合が進むことが期待されます。

4）多様性と新しい価値の創発

日経ビジネスイノベーションフォーラム「価値向上を目指す成長企業」
～新興市場の今後の展望～
（日本経済新聞社主催・当社協賛）

当社は印刷を基軸に M& A でグループを多分野に広げ、クリエーティブをサポートする企業集団を目指している。持株会社の従業員は 44 人で主に会計・人事・システム管理などのバックオフィス業務を手がける。グループの会計科目や人事規定を統一し、少人数でも管理できることがグループ化のメリットだ。企業は個々の 長所を伸ばしお互いの関係性を重視することが大事だ。当社はブリキの印刷技術を持つ MGS や、高いデジタル技術があるキャドセンター、優良顧客を持つポパルもグループ化。従業員数は 10 年前に比べて 2.3 倍、売上高は 3.7 倍に増えた。M&A は足し算ではなく掛け算と考え、企業価値向上と多様化に取り組んでいる。

子会社詳細分析

これまで述べてきたように、同社グループは M&A を核に縮小傾向にある印刷業界の中で極めてユニークな形で成長を遂げる可能性がある。しかし、４６社を擁する連結対象子会社・持ち分法適用会社の存在がかえって同社グループのバリュエーションを実体価値より低いものとして評価されるコングロマリット・ディスカウントの状態であることは残念なことだ。

事業の全体像や相乗効果を確信する為にも、連結対象子会社・持ち分法適用会社を精査する必要がある。主要企業を紹介する。

印刷・製造事業
売上７割を占める同社グループの中核事業

◆東京リスマチック株式会社
商業印刷・サインディスプレイ・SP ツール企画制作。クリエイティブをサポートする会社としての定義づけから、業界他社を誘引する企業体へと成長。５０年近い歴史を持つ印刷関連サービス会社。

◆日経印刷株式会社
◆株式会社美松堂
カタログや冊子、雑誌の企画・制作・印刷・製本を手がける。

◆田中産業株式会社
特殊印刷に定評がある。「他社がやらない事、出来ない事」を合言葉に、同社にしか出来ない製品を多く作り、SIAA（※）抗菌 PP ノベルティや大型タペストリーなどを提供する。
（※）SIAA とは、抗菌製品技術協議会のこと

◆株式会社 MGS
「新しい発想や技術で外装に新たな価値をもたらす缶メーカー」を合言葉に、国内有数の商業施設で販売される菓子類がパッケージされている金属面への印刷加工技術など、企画・デザイン提案からプレス・製缶まで一貫生産で対応できる企業。

◆株式会社サイバーネット
１９９７年に国内で先駆けてデジタル印刷にて名刺を提供するサービスを開始。大手企業約３００社を含む３，０００社（グループ計６，０００社、年間１５０万箱）に提供している。異動期となる３月から４月にかけての繁忙期に月間１５０，５０５箱の名刺出荷の実績がある（２０１７年度）

◆株式会社イメージ・マジック
１９９５年創業。オリジナル T シャツやマグカップ、バッグ、スマホケースなど１５００種類以上のアイテムに、簡単にプリントのオーダーができるサービスを手がける自社 EC サイト「オリジナルプリント .jp」運営。将来の上場が視野に入っている。

セールスプロモーション・ロイヤルカスタマー（SP+RC）
ナショナルクライアントと密接な関係を構築する企業群

◆株式会社ポパル
販売促進コンサルティング・トータルプロデュース。西武、そごう、京急百貨店、ロフトなどが主要クライアント。

◆株式会社アスティ
広告代理事業・SP 企画制作。三菱地所グループが主要クライアント。

他、ダンサイエンス株式会社（開発支援・マーケティング・営業支援）、株式会社大熊整美堂（出版印刷）、株式会社プレシーズ（コーポレートコミュニケーション・CSR）、成旺印刷株式会社（エンタテインメント関連印刷）など

デジタルコンテンツ事業
メーカー・OEM・その他事業
付加価値増大に必要な企業群

◆株式会社キャドセンター
３DCG・デジタルコンテンツ制作

◆クラウドゲート株式会社
ゲーム向け２D・３D デジタルコンテンツ制作

他、株式会社あミューズ（ガチャ・カプセルトイ販売レンタル）、株式会社サカモト（ファンシー・キャラクター文具、雑貨の企画・製造）など

日本創発グループ

目標株価：5,000円

11月25日（15:00）1,060円　前日比+19（+1.83%）

週間・月刊株価高低

日付	始値(円)	高値(円)	安値(円)	終値(円)	累積売買高(株)
週初（11/24～）	1,059.0 (11/25)	1,060.0 (11/25)	1,035.0 (11/25)	1,060.0 (11/25)	14,900
月初（11/1～）	940.0 (11/1)	1,115.0 (11/21)	930.0 (11/1)	1,060.0 (11/25)	353,600

年間高安

年	始値(円)	高値(円)	安値(円)	終値(円)	累積売買高(株)
2019年	698.0 (1/4)	1,115.0 (11/21)	664.0 (1/17)	1,060.0 (11/25)	2,515,900
2018年	901.0 (1/4)	1,177.0 (6/1)	576.0 (12/25)	688.0 (12/28)	4,352,700
2017年	645.0 (1/4)	1,028.0 (7/14)	633.0 (2/10)	900.0 (12/29)	3,889,700
2016年	582.0 (1/4)	685.0 (8/31)	510.0 (2/12)	642.0 (12/30)	1,298,900
2015年	700.0 (1/5)	745.0 (4/2)	558.0 (9/8)	586.0 (12/30)	1,946,000

業績動向ならびに株価バリュエーション

１）２０１９年１２月期業績予想を大幅に上方修正

業績予想上方修正の理由は「印刷製造事業の堅調」と「新たにグループ化した企業による貢献」。２０１９年１２月期第２四半期決算時に発表があった２０２０年１２月期の計画経常利益２２億円をすでに大きく上振れて着地する予定であり、業績は極めて好調に推移している。

M&A を行うとのれん代の償却が発生し利益を圧迫するケースはあるが、同社グループが手がける印刷関連企業は、買収価格が被買収企業の純資産価額を下回るケースも多く、利益を押し上げる要因にもなっている。

M&A による売上の増加、のれん代償却費の減少が、原材料費の増加や人件費の増加を抑え増益基調は継続的に続くことだろう。

２）２０２５年１２月期に売上１０００億円、経常損益７０億円を予想

グループに参画した企業が連結対象子会社となることで売上５００億円超、経常損益２０億円超を安定的に計上する業績推移となってきた。今後も同様に同社グループに参画する企業が増加すること、また付加価値増大、コスト削減効果等を考慮し、２０２２年１２月期に売上７００億円、経常損益４０億円、２０２５年１２月期に売上１０００億円、経常損益７０億円を予想する。

グループ規模は、傘下企業が７０社前後へと拡大、現状７割である印刷関連事業の M&A が続き売上拡大に寄与すると予想。一方で印刷関連事業等の売上比率は６割前後となり、より収益性の高い事業比率が高まることで利益率は向上すると予想。

３）配当面からも魅力

日本では数少ない四半期配当を実施している企業の一つ。業績好調に伴い、今期の年間配当を従来計画の 24 円→ 30 円 (前期は 24 円) に増額修正。これまで数年続けてきた 24 円から増額していることは、業績の好調の裏付けと今後の発展への自信と捉えたい。予想配当利回りは 2.7%。

４）５，０００円を目標株価に設定、新規カバレッジを開始

同社グループが属する「その他製品事業」は、一般事業会社に比べバリュエーション面で割安に評価されることが多い。実際、同社グループは増益基調にあるにもかかわらず、株価収益率（PER）は９倍と日経平均１４．０倍、ジャスダックの１９．６倍に比べ低位となっている。
さらに、５期先の業績予想をベースとした株価収益率は３倍にまで低下することとなる。

業績の伸長が同社に付与されるバリュエーションの基準を高めるだろう。現状の株価水準から５倍程度である５，０００円を目標株価に設定し、新規カバレッジを開始する。

（1）四半期連結貸借対照表

（単位：百万円）

	前年連結会計年度 （2018年12月31日）	当第3四半期連結会計期間 （2019年9月30日）
資産の部		
流動資産		
現金及び預金	5,558	7,354
受取手形及び売掛金	10,241	10,144
電子記録債権	1,528	1,356
商品及び製品	936	986
仕掛品	749	809
原材料及び貯蔵品	445	472
短期貸付金	246	286
その他	1,104	764
貸倒引当金	△ 169	△ 360
流動資産合計	20,642	21,814
固定資産		
有形固定資産		
建物及び構築物（純額）	6,510	6,505
機械装置及び運搬具（純額）	3,243	2,985
土地	12,378	12,398
建設仮感情	253	26
その他（純額）	417	353
有形固定資産合計	22,803	22,270
無形固定資産		
のれん	83	112
その他（純額）	919	869
無形固定資産合計	1,003	981
投資その他の資産		
投資有価証券	3,061	4,093
繰延税金資産	105	288
その他	2,372	2,206
貸倒引当金	△ 36	△ 31
投資その他の資産合計	5,503	6,556
固定資産合計	29,309	29,807
資産合計	49,951	51,622

（単位：百万円）

	前年連結会計年度 （2018年12月31日）	当第3四半期連結会計期間 （2019年9月30日）
負債の部		
流動負債		
買掛金	3,259	3,813
短期借入金	18,050	21,000
1年内返済予定の長期借入金	1,717	1,200
未払法人税等	501	503
その他	3,902	3,735
流動負債合計	27,432	30,252
固定負債		
長期借入金	7,500	6,600
繰延税金負債	522	330
退職給付に係る負債	901	946
資産除去債務	98	107
その他	2,524	2,177
固定負債合計	11,546	10,162
負債合計	38,978	40,414
純資産の部		
株主資本		
資本金	400	400
資本剰余金	4,926	4,931
利益剰余金	5,800	6,792
自己株式	△ 1,279	△ 2,157
株主資本合計	9,847	9,966
その他の包括利益累計額		
その他有価証券評価差額金	67	184
繰延ヘッジ損益	△ 3	△ 3
退職給付に係る調整累計額	△ 0	△ 0
その他の包括利益累計額合計	62	180
非支配株主持分	1,063	1,060
純資産合計	10,973	11,207
負債純資産合計	49,951	51,622

（２）四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書

（四半期連結損益計算書）

（第3四半期連結累計期間）

（単位：百万円）

	前第3四半期連結累計期間 （自　2018年 1月 1日 至　2018年 9月30日）	当第3四半期連結累計期間 （自　2019年 1月 1日 至　2019年 9月30日）
売上高	37,143	41,219
売上原価	26,658	29,391
売上総利益	10,485	11,828
販売費及び一般管理費	9,696	9,891
営業利益	789	1,936
営業外収益		
受取利息	15	5
受取配当金	16	10
持分法による投資利益	8	204
その他	175	213
営業外収益合計	215	434
営業外費用		
支払利息	82	84
貸倒引当金繰入額	－	202
その他	35	47
営業外費用合計	117	334
経常利益	886	2,036
特別利益		
固定資産売却益	27	113
負ののれん発生益	271	－
その他	60	5
特別利益合計	359	118
特別損失		
固定資産売却損	0	0
固定資産除去村	39	83
減損損失	5	12
投資有価証券評価損	－	220
段階取得に係る差損	169	－
その他	－	8
特別損失合計	215	325
税金等調整前四半期純利益	1,031	1,829
法人税、住民税及び事業税	550	935
法人税等調整額	△ 87	△ 332
法人税等合計	462	603
四半期純利益	569	1,225
非支配株主に帰属する四半期純利益	21	76
親会社株主に帰属する四半期純利益	547	1,148

（２）四半期連結損益計算書及び四半期連結包括利益計算書

（四半期連結包括利益計算書）

（第3四半期連結累計期間）

（単位：百万円）

	前第3四半期連結累計期間 （自　2018年 1月 1日 至　2018年 9月30日）	当第3四半期連結累計期間 （自　2019年 1月 1日 至　2019年 9月30日）
四半期純利益	569	1,225
その他の包括利益		
その他有価証券評価差額金	△ 14	118
繰延ヘッジ損益	△ 0	0
退職給付に係る調整額	△ 35	0
持分法適用会社に対する持分相当額	0	△ 0
その他の包括利益合計	△ 49	118
四半期包括利益	519	1,344
（内訳）		
親会社株主に係る四半期包括利益	497	1,266
非支配株主に係る四半期包括利益	21	77

ディスクレーマー

注意事項

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようにお願いいたします。

本レポートは、当社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、当社は何ら責任を負うものではありません。

本レポート作成にあたり、当社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、当社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものです。その後の経営環境の変化により、状況が変わっている可能性があり、今後予告なく変更されることがあります。

本レポートの著作権は、当社（スターリング証券株式会社）に帰属しております。そのため本レポートの情報について、当社の承諾を得ずに 複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。