

エンビプロ・ホールディングス (5698) アウトパフォーム (新規)

市況に左右されない企業体質目指し収益の多角化推進し収益拡大目指す

株価 1061 円 (9/4 前場) 時価総額 69 億円 (9/4 前場) 発行済株 6468 千株 (9/4)

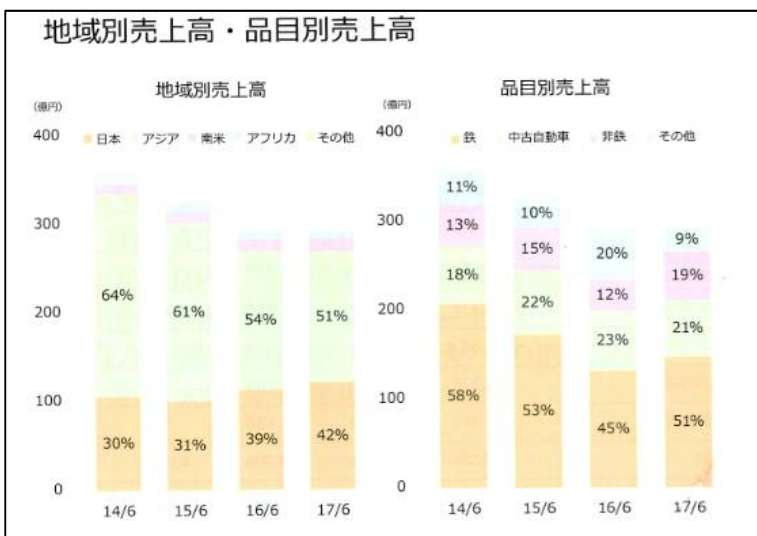
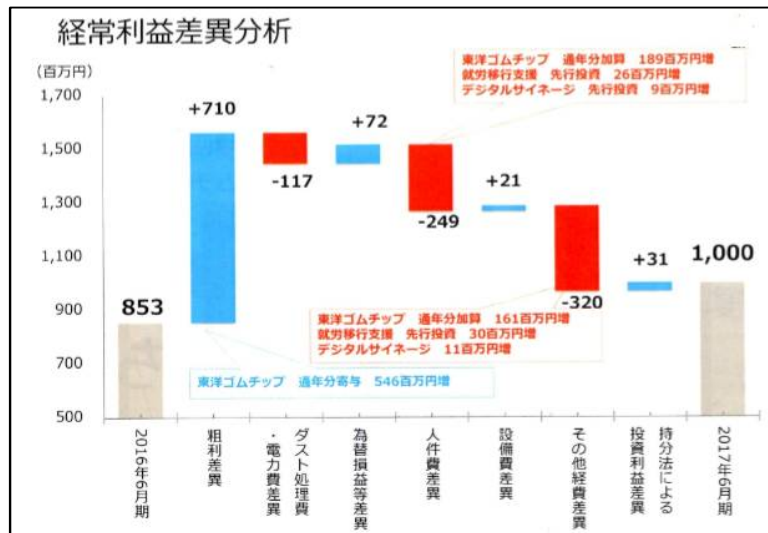
PER (DO : 8.1X) PBR (0.79X) 配当 30 円 配当利回り : 2.83%

要約

- ・ 17/6 期は収益環境厳しい中で東洋ゴムチップ買収効果がフル寄与し限界利益率改善で増益
- ・ 18/6 期は金属市況安定を前提に非市況事業の拡大で収益拡大見込むが市況上昇で増額期待
- ・ 再生プラスチック事業など環境・再生エネルギー関連事業拡大進め非市況事業拡大続く
- ・ 株価は鉄スクラップ、非鉄市況上昇から収益上方修正予想期待で PBR1 倍の 1342 円目標

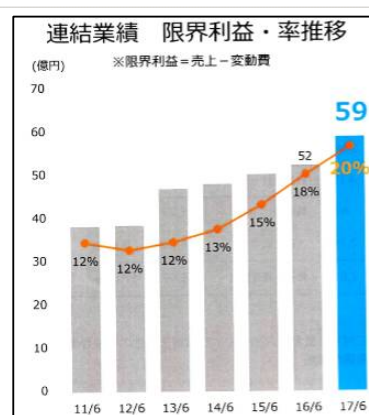
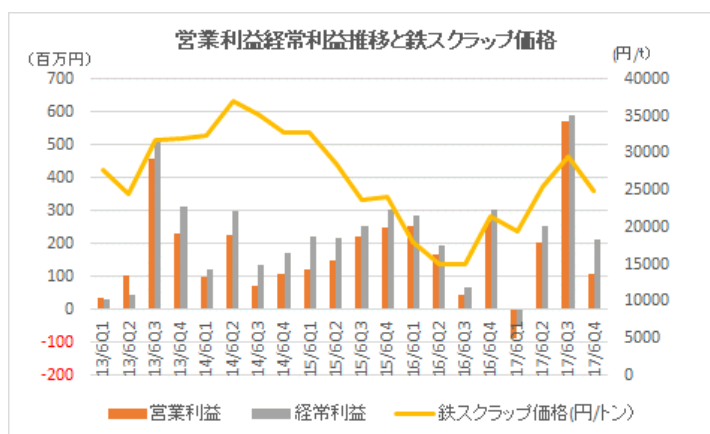
17/6 期は収益環境厳しい中で東洋ゴムチップ買収効果がフル寄与し限界利益率改善で増益

17/6 期業績は、売上高 291 億円 (0.0%)、営業利益 7.96 億円 (9.0%増)、経常利益 10.00 億円 (17.3%増)、税引利益 7.68 億円 (22.2%増) と、収益環境厳しい中で東洋ゴムチップ買収効果がフル寄与し、収益改善が進んだ。売上面では主要販売品の金属価格の下落が上期ボトムに反発、代表的な鉄スクラップが期初の 19500 円から 18500 円のボトムを付け 11 月以降の上昇で 4 月には 29500 円、期末も 25000 円となり、鉄が 13.3%増の 148.5 億円、非鉄が 58.3%増の 55.3 億円となった。一方、太陽光発電が開発案件一巡で大幅減となり、全体では横ばい。経常利益面では東洋ゴムチップの通



年加算分で1.96億円増、為替差損益差額0.72億円の増益効果に対し、既存事業の固定費増2億円等のマイナス効果があり、全体では市況の回復も加わり、Q3時増額修正予想に対しても若干増額修正で着地した。

限界利益の推移では、リユース商材貿易、金銀滓（E-Scrap）回収事業拡大、ASR（自動車シュレッダーダスト）再資源化事業、RPF（廃棄物固形燃料）事業の拡大、そして東洋ゴムチップの弾性舗装材拡大など、市況に左右されにくい事業の構成比が高まることで、6期連続増、限界利益率も5期連続の上昇となっている。全体としてM&Aなども加え、相場変動を活用しつつ、相場環境に左右されにくい事業の拡大で利益の源泉を多様化して利益増を確保した決算に。

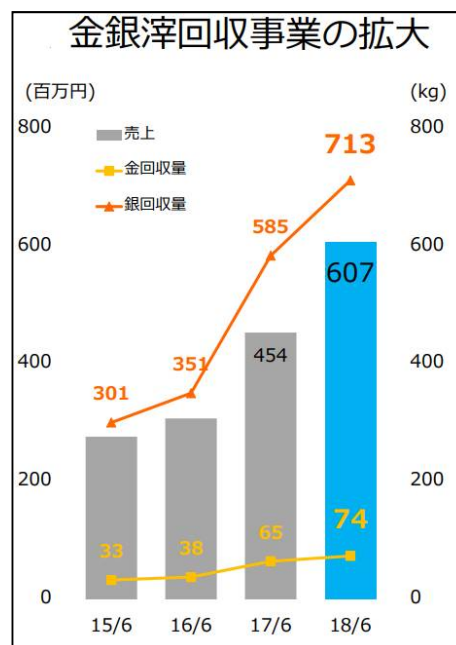
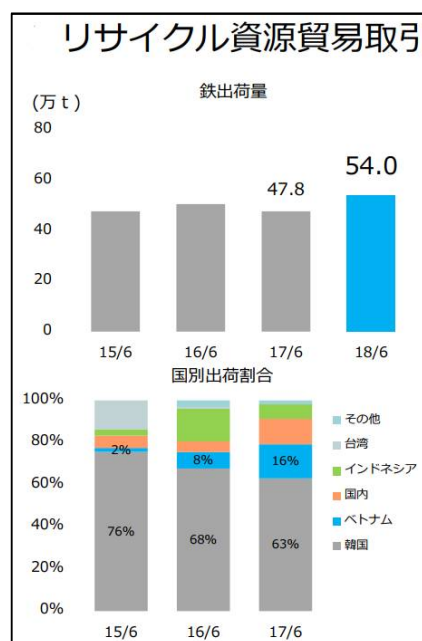


18/6期は金属市況安定を前提に非市況事業の拡大で収益拡大見込むが市況上昇で増額期待

18/6期は、金属市況安定継続を前提に非市況事業の拡大で売上高315.73億円(8.4%増)、営業利益8.84億円(11.0%増)、経常利益10.78億円(7.8%増)、税引利益7.36億円(4.2%減)を見込む。

同社は前期を既存事業の構造改革と新規事業立上期として収益拡大の種まき期と捉え、今期はこれを着実な成果物とし、さらに新たな取り組みも加える方針。

具体的に既

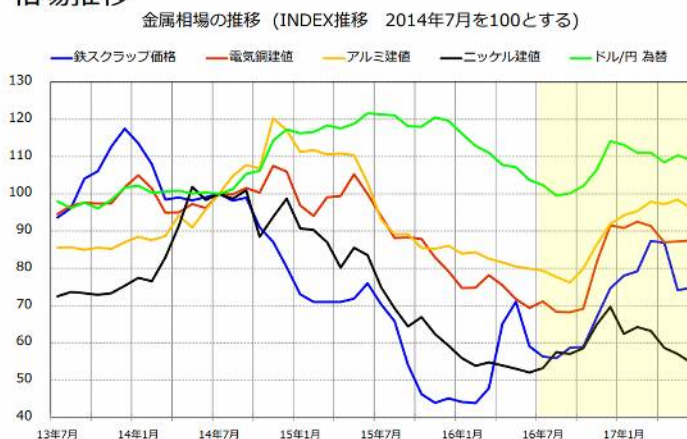


存事業ではリサイクル資源貿易のベトナムや南アジアへの拡大、リユース商材の多国間取引拡大、金銀滓のオランダからの輸入開始、RPF・鉄鋼副資材のサンプル輸出開始など。既存事業で経常利益 12.47 億円（10.9%増）を見込み、新規事業の先行投資負担増を補い経常増益予想。なお限界利益 64 億円（8.4%増）、限界利益率 20%をキープする計画。

現状、8/22 現在の鉄スクラップ（特級）海上購入価格は 29000 円と上昇局面にあり、前 Q1 がスクラップ価格下落で

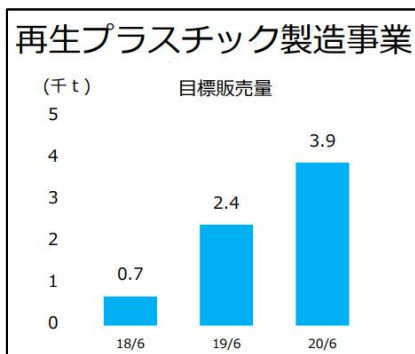
赤字スタートだった点を考慮すると大幅な黒字転換、また市況強含みは非鉄金属でより顕著な動きがあり、上期収益が前期を大きく上回ろう。通期でも売上増額で限界利益が 69 億円程度に拡大、固定費負担増は想定範囲の 54.5 億円を多少うわまわる程度に止まる見通しで、通期でも大幅な上方修正が予想される（上期予想開示なし）。

相場推移



再生プラスチック事業など環境・再生エネルギー関連事業拡大進め非市況事業拡大続く

新規事業として障害者就業支援や木質系バイオマス、再生プラスチック事業などを実行、18/6 期は先行投資（前期 1.24 億円経常赤字から今期経常赤字 1.69 億円に拡大見込む）を見込むものの、19/6 期は一部で収益化が見込める。障害者就労移行支援事業では既に拠点となっている松本事業所で収益黒字化を達成、拠点数が 18/6 期末には 4 倍の 4 拠点となり、延べ利用者も 13.9 万人を見込み、利益貢献が高まろう。また再生プラスチック製造事業ではこの 7 月に「プラ 2 プラ」を設立、2018 年央に設備の本格稼働を予定しており、19/6 期 2400 トン（18/6 期比 3.4 倍）の再生を行う計画にある。その他、事業としては立ち上がりが遅れているものの、木質系バイオマス燃料事業も前期末のクアンタンの集荷ヤードに加え、18 年 3 月にマレーシアに集荷ヤードも開設予定で、PKS 販売増も見込める。このほかにも環境関連事業として CDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）のスコアリングパートナー契約を締結、環境コンサル事業なども行う。全体として環境・再生エネルギー関連事業中心に拡大を進め、非市況関連での収益多角化が進もう。



株価は鉄スクラップ、非鉄市況上昇から収益上方修正予想期待でPBR1倍の1342円目標

株価はQ3時増額予想に対しても上振れ着地し、18/6期も2ケタ営業増益予想から、年初来高値を更新、鉄スクラップの国内外価格が大幅に上昇との日経記事を材料に、8/29日には出来高303万株・37億円で公開来高値を更新しストップ高1320円を記録、その後30日に1354円高値のあと調整している。しかし18/6期会社予想EPS113.85円に対して現在PER9.3倍水準と東証2部金属製品平均PER9.3倍であり割高感はない。しかも市況上昇でQ1から大幅増益予想が見込まれ、18/6期DO予想EPS131.48円に対し、PBR1倍の1342円（PER10.2倍）を目標とする。なお、非鉄市況も政情不安で高騰しており、思惑買いで1354円の高値を抜ける場合にはさらに急騰する可能性も大いにある。

エンビプロ(5698)										(百万円、円)	
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当	
16/6期	29,131	-10.5%	731	-1.8%	853	-14.8%	629	-8.2%	94.460	25.00	
17/6Q1	6,237	-28.6%	-88	赤転	-52	赤転	2	-98.5%	0.46	0.00	
17/6Q2	7,036	6.0%	204	23.5%	252	28.8%	176	5.9%	26.41	0.00	
17/6Q3	8,114	23.0%	573	1138.5%	589	780.8%	422	821.1%	63.04	0.00	
17/6Q4	7,736	7.9%	108	-59.4%	212	-30.3%	168	-25.1%	24.81	30.00	
17/6H1	13,273	-13.6%	116	-72.3%	200	-58.5%	179	-50.1%	26.87	0.00	
17/6H2	15,850	15.2%	681	117.7%	801	116.2%	590	118.0%	87.85	30.00	
17/6期	29,123	0.0%	797	9.0%	1,001	17.3%	769	22.2%	114.72	30.00	
18/6期会予	31,573	8.4%	884	11.0%	1,078	7.8%	736	-4.2%	113.85	30.00	
18/6H1DO予	17,200	29.6%	500	330.8%	600	199.8%	410	129.4%	63.42	0.00	
18/6H2DO予	17,300	9.2%	550	-19.2%	650	-18.8%	440	-25.4%	68.06	30.00	
18/6期DO予	34,500	18.5%	1,050	31.8%	1,250	24.9%	850	10.6%	131.48	30.00	
19/6期DO予	36,000	4.3%	1,250	19.0%	1,400	12.0%	980	15.3%	151.59	38.00	

半期	15/6H1	15/6H2	16/6H1	16/6H2	17/6H1	17/6H2	18/6H1 D O予	18/6H2 D O予	19/6H1 D O予	19/6H2 D O予
売上高	16,266	16,273	15,369	13,761	13,273	15,850	17,200	17,300	17,800	18,200
売上原価	13,286	13,469	12,691	11,105	10,785	12,635	14,000	14,000	14,300	14,550
売上総利益	2,980	2,804	2,679	2,656	2,488	3,215	3,200	3,300	3,500	3,650
販管費	2,710	2,329	2,260	2,343	2,372	2,534	2,700	2,750	2,850	2,950
営業利益	270	475	419	313	116	681	500	550	550	700
経常利益	439	562	483	370	200	801	600	650	650	800
親株主帰属純利益	271	414	358	271	179	590	410	440	440	540

