

# ホリスティック企業レポート

## フルテック

### 6546 東証一部

アップデート・レポート  
2019年1月11日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20190108

# フルテック(6546 東証一部)

発行日:2019/1/11

**自動ドア開閉装置の販売・施工、保守サービスを提供  
労務費増でやや停滞するも、関東エリアでの事業拡充を目指す**

## > 要旨

### ◆ 自動ドア開閉装置の販売、保守や修理を行う

・フルテック(以下、同社)は、自動ドア開閉装置の販売、保守や修理を行っている。加えて、サッシ、ドア等の建具製造・販売も行っている。

### ◆ 18年12月期上期は1.1%減収、30.2%営業減益

・18/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の連結業績は、売上高 4,870 百万円(前年同期比 1.1%減)、営業利益 175 百万円(同 30.2%減)、経常利益 190 百万円(同 48.3%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 113 百万円(同 55.3%減)となった。

### ◆ 通期予想は売上高 78 億円、営業利益 4.5 億円を据え置く

・同社は、18/12 期業績予想について、売上高 7,800 百万円、営業利益 450 百万円を据え置いた。決算期変更により、18/12 期は 9 カ月間の変則決算となっている。上期実績の進捗率は、売上高 62.4%、営業利益 39.0%と利益の進捗率が低い。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の上期実績を考慮に入れ、18/12 期業績予想を売上高 7,781 百万円(前回予想 7,846 百万円)、営業利益 444 百万円(同 460 百万円)、経常利益 454 百万円(同 470 百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益 276 百万円(同 286 百万円)へ下方修正した。

### ◆ 投資に際しての留意点

・同社が採用している自動ドアの約 6 割は寺岡オートドアから仕入れており、テラオカブランドの製品に事故が起こった際には、間接的に同社の売上に影響を及ぼす可能性がある。

・同社は、東京五輪に向けて、民間の再開発事業及びビルのリノベーションに拍車がかかり、東京を中心に今後 2 年間旺盛な建築需要が見込まれるとしている。五輪後は、東京では再開発案件等の掘り起こしを狙っているようであるが、反動で一時的な需要の停滞等の可能性がある。

## 【6546 フルテック 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/3	10,420	-0.2	587	-27.2	658	-19.1	334	-21.3	75.7	997.1	22.0
2018/3	10,867	4.3	591	0.7	719	9.2	485	45.0	90.4	1,058.9	27.0
2018/12 CE	7,800	-	450	-	460	-	280	-	52.2	-	27.0
2018/12 E	7,781	-	444	-	454	-	276	-	51.4	1,085.2	27.0
2019/12 E	11,264	-	653	-	673	-	410	-	76.4	1,130.8	23.0
2020/12 E	11,780	4.6	689	5.5	719	6.8	438	6.8	81.6	1,184.5	24.0

(注) E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想、2018/12期は9カ月決算

アナリスト: 難波 剛  
+81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

## 【主要指標】

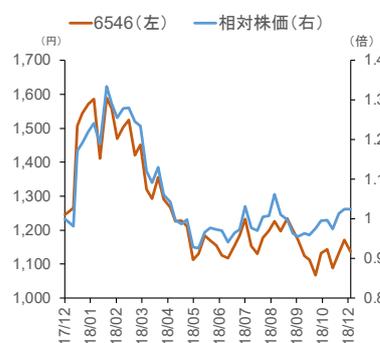
	2018/12/28
株価 (円)	1,097
発行済株式数 (株)	5,367,800
時価総額 (百万円)	5,888

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	12.1	21.3	14.4
PBR (倍)	1.0	1.0	1.0
配当利回り (%)	2.5	2.5	2.1

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	4.4	-2.3	13.6
対TOPIX (%)	16.5	18.9	38.2

## 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/12/29

## アップデート・レポート

2/15

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 自動ドア開閉装置の販売、保守や修理を行う

フルテック(以下、同社)は、自動ドア開閉装置の販売、保守や修理に加えて、サッシ、ドア等の建具製造・販売も行っている。

同社の事業セグメントは、自動ドア開閉装置の販売、設計、施工、保守サービスを中心とした自動ドア関連事業、ステンレスサッシ、ドアの販売を行う建具関連事業、駐輪システムの販売、管理、運営及び駐輪ラックの販売を行うその他事業から構成されている(図表1)。

【図表1】18年3月期 セグメント概要

セグメント	売上高	営業利益	内容
自動ドア関連事業	7,201	1,745	自動ドア開閉装置の販売・設計・施工・保守サービスを行うほか、自動ドア開閉装置の取替及びステンレスサッシ等を含む改修を行う
建具関連事業	2,913	-119	ステンレスサッシとドア(框ドア、強化ガラスなど)を主力製品としており、主に自動ドア開閉装置とセットで販売する
その他事業	752	105	駐輪システムの販売・管理・運営及び駐輪ラックを販売する駐輪システム事業を行っている
全社費用等	-	-1,140	-
合計	10,867	591	-

(出所) フルテック有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

18/3期の売上高の66.3%を占める自動ドア関連事業は新規、メンテナンス、リニューアルから成るが、同事業の収入の過半がメンテナンスや自動開閉装置の取替えやステンレスサッシ等の改修を行うリニューアルといったストック型の収入から構成されている。

◆ 関連会社の状況

同社は、メーカー等から自動ドア開閉装置に関連する部品を仕入れている。一方で、ステンレスサッシに関しては、子会社のアートテックスで製造している。販売・保守は、すべて同社で行っており、子会社は、アートテックス1社のみである(図表2)。

【図表2】関係会社の状況

会社名	所在地	同社との関係	事業内容
アートテックス株式会社	北海道札幌市中央区	連結子会社	自動ドア関連、建具関連事業を行い、親会社にステンレスサッシ等の建具製品を納入

(出所) フルテック有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

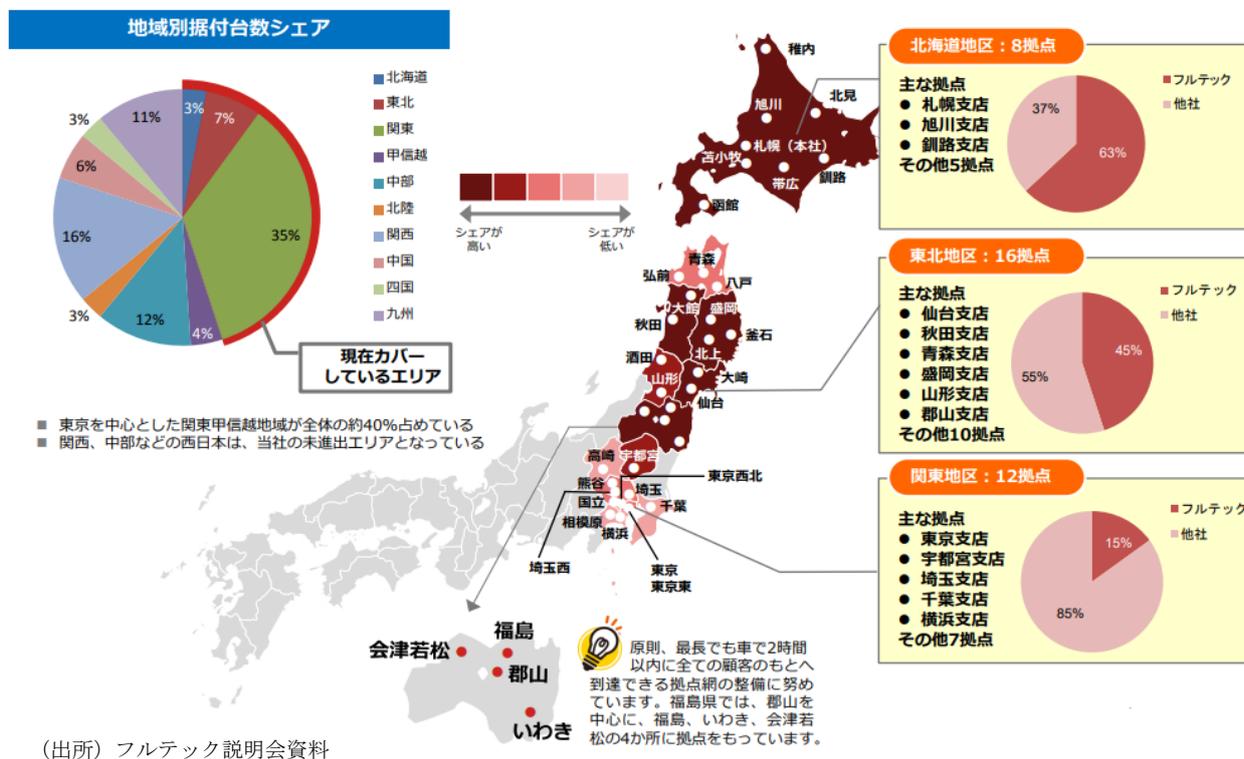
◆ 事業展開エリア

同社は、北海道で創業し、そこを基点に事業を拡大してきたため、北海道および東北地区では市場シェア5割前後と強い。現在は、関

東地区での事業拡大に注力しており、関東地区でのシェアは15%である。

北海道地区、東北地区、関東地区合計の自動ドア据付台数は国内据付台数の45%を占めるが、一方で、55%を占めるその他のエリアには、駐輪システム事業の大阪営業所を除き、同社は進出できていない(図表3)。

【図表3】地域別拠点と市場シェア



◆ フルテックの収益の核をなすストックビジネス

同社の自動ドア関連事業の売上は、新規、メンテナンス、リニューアルの3つのカテゴリーから構成されており、18/3期の自動ドア関連事業の売上の各々21%、53%、26%を占めている。

販売台数は新規が64.9%を占めるが、売上金額はリニューアルの方が2割ほど上回っている(図表4)。新規受注は、価格競争が激しく、リニューアルの半値程度で受注している計算になるため、収益性は極めて低いと思われる。また、一般的に自動ドアの新規設置は景気動向等に左右されることが多いが、リニューアルは設置後10~12年で行う

必要が出てくるため、累積設置台数の増加に伴い、徐々にリニューアル台数が増える傾向にある。

メンテナンスは、リニューアル同様に、ストックビジネスであるため、徐々に構成比が高まりつつある。メンテナンスは、人件費等の固定費負担が大きいものの、収益性は高い。

地区別では、関東地区が新規販売台数の半分以上を占めている一方で、リニューアル台数は、東北地区が関東地区を上回っており、ストックビジネスの強みが北海道地区、東北地区で現れている。

【 図表 4 】 自動ドア関連売上の詳細

(百万円、台)

		16/3期	17/3期	18/3期	前期比
自動ドア関連売上		6,870	6,952	7,201	3.6%
新規	売上高	1,538	1,587	1,528	-3.7%
	販売台数	8,553	8,511	9,129	7.3%
	北海道地区	1,272	1,329	1,500	12.9%
	東北地区	2,673	2,716	2,169	-20.1%
	関東地区	4,408	4,361	5,353	22.7%
メンテナンス	売上高	3,589	3,689	3,812	3.3%
	保守契約数	76,675	79,134	81,607	3.1%
	北海道地区	21,576	21,655	21,684	0.1%
	東北地区	29,655	30,221	31,127	3.0%
	関東地区	25,444	27,258	28,796	5.6%
リニューアル	売上高	1,647	1,675	1,861	11.1%
	販売台数	4,312	4,371	4,940	13.0%
	北海道地区	1,092	981	1,246	27.0%
	東北地区	1,734	1,765	1,869	5.9%
	関東地区	1,486	1,625	1,825	12.3%

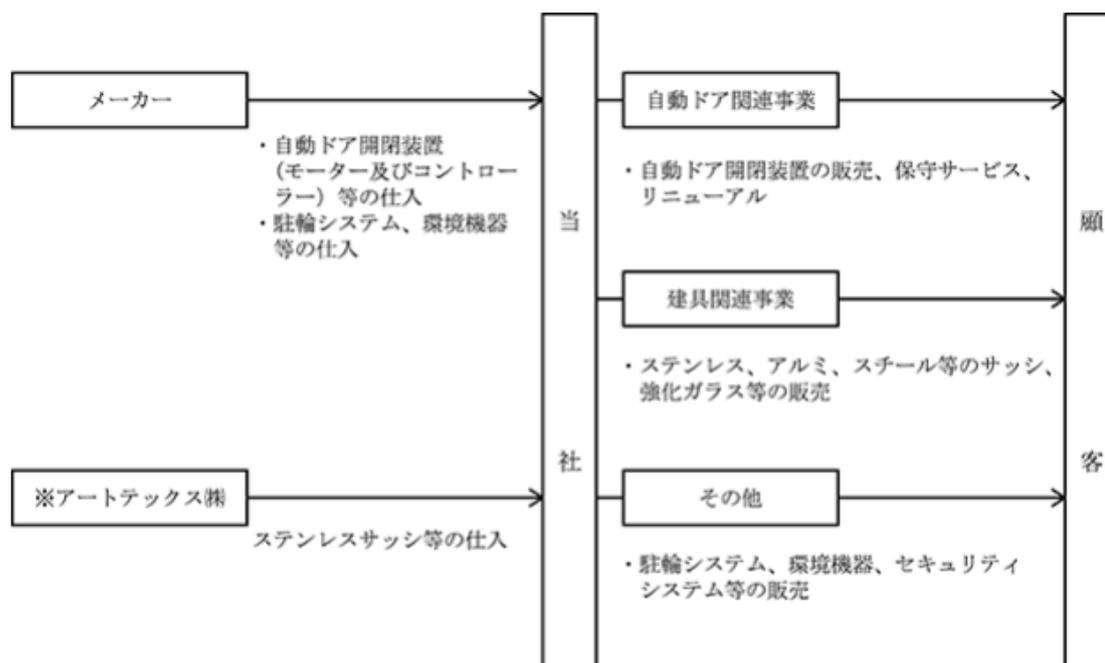
(出所) フルテック有価証券報告書、説明会資料

## > ビジネスモデル

### ◆ 部品を協力工場から仕入、組み立て販売、保守を行うモデル

エンジン、センサー部品等の自動ドア開閉装置構成部品については、同社がメーカーから直接購入し、同社が組み立てた後に、顧客に出荷している。一方で、ドア本体は、子会社のアートテックスが部材調達を行い、加工組立を行っている(図表5)。

【 図表 5 】 フルテックの事業系統図



(出所) フルテック有価証券報告書

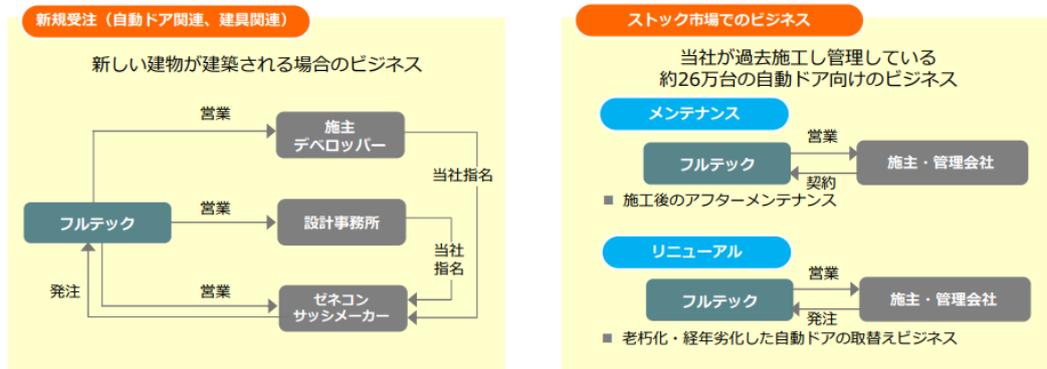
#### ◆ 新規受注とストック市場

同社の自動ドア関連事業は、大きく新規受注というフロー型のビジネスの部分とストック型のビジネスに分類される。

新規受注は、建物の新設時にゼネコン、サッシメーカー等から受注するものである。ただし、デベロッパーや設計事務所等が意思決定者である場合も多く、同社の営業対象は、直接の発注先だけでなく、デベロッパー、設計事務所等も含まれる。

同社が納入した自動ドアに関しては、メンテナンス需要や一定期間後のリニューアル等が見込まれる。同社が過去に納入した自動ドア約26.6万台のうち、約3割について保守契約を締結しており、10～12年の耐用年数を経過した自動ドアのリニューアル需要が見込まれるストック型のビジネスとなっている（図表6）。

【 図表 6 】 ビジネスモデル (新規、ストック)



(出所) フルテック説明会資料

◆ 自社による一貫サービス提供

同社は、36 の拠点を有し、自社で営業を行っている。また、主要拠点に建具の設計要員を配置し、自動ドアの施工に関しても自前で行っているため、設計から施工スケジュールに至るまで、柔軟な対応ができ、その後の保守/サービスの体制も自社で提供できる体制となっている (図表 7)。

【 図表 7 】 フルテックサービスのバリューチェーン



(出所) フルテック説明会資料

> 決算概要

◆ 18年12月期上期は1.1%減収、30.2%営業減益

18/12 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の連結業績は、売上高 4,870 百万円 (前年同期比 1.1%減)、営業利益 175 百万円 (同 30.2%減)、経常利益 190 百万円 (同 48.3%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 113 百万円 (同 55.3%減) となった (図表 8)。なお、決算期変更により、18/12 期は 9 カ月間の変則決算となっている。

セグメント別では、自動ドア関連事業は、メンテナンスの増収により、前年同期比 1.7%増の 3,440 百万円と増収を確保した。一方で、セグメント利益は、大型物件に係る新規自動ドアの不採算工事の売上計上、粗利率の高いリニューアルの減収により、同 1.3%減の 814 百万円と

なった。自動ドアの販売台数は、営業人員をリニューアルへ一部シフトした影響もあり、新規が同 7.1%の減少となった。営業力強化で取替台数は同 6.0%増となったものの、新規の落ち込みを補いきれず、販売台数全体は同 2.2%減となった。上期末の保守契約台数は、同 2.1%増の 82,989 台となった。

【 図表 8 】 自動ドア関連事業の業績

(単位: 百万円)

	2018年3月期 第2四半期	2018年12月期 第2四半期	対前年同期比	
	実績	実績	増減額	増減率
売上高	3,382	3,440	57	1.7%
新規	649	645	△4	△0.7%
メンテナンス	1,874	1,951	76	4.1%
リニューアル	858	844	△14	△1.7%
セグメント利益	825	814	△10	△1.3%

(出所) フルテック説明会資料

建具関連事業の売上高は、引渡物件が減少し、前年同期比 8.5%減の 1,118 百万円となった。前年同期に引き続き、赤字となった。その他事業は、駐輪システム事業の減収の影響で、売上高は同 2.4%減の 311 百万円となった。セグメント利益は、駐輪システムの採算性改善により、同 16.8%増の 45 百万円となった。

全体の収益性に関しては、売上総利益率が相対的に高いメンテナンスの増加により前年同期比 1.2%ポイント改善したものの、需要拡大に備えた積極的な採用や 3.6%の昇給等により人件費が同 12.1%増加した結果、販管費率は同 2.7%ポイント悪化、結果的に営業利益率は同 1.5%ポイント低下した。

## > 事業戦略の進捗

### ◆ 関東でのシェアアップ、未進出エリアへの事業拡大

同社は、東京五輪開催を控え、民間の再開発事業及びビルのリノベーションに拍車がかかる中、同社は東京を中心とした関東でのシェア拡大を成長戦略の一つとしている。17 年は関東において大型案件等の貢献もあり市場シェアは 2%ポイント上昇し 15%に達したが、一時的なものではなく安定して 15%以上のシェアを確保することを目指している。

このため、同社の熟練した東北・北海道の人材を関東エリアへ送り込

んで、営業力の強化等を行っている。また、迅速に顧客に駆け付けるため、新たな拠点を設けることも検討中のものである。

#### ◆ スtock市場の開拓

同社は豊富な既存顧客基盤の深掘りを成長戦略の一つに掲げており、既存顧客を対象としたメンテナンスとリニューアルの強化を図っている。

メンテナンスの強化については、IoT の活用によるローコストで効率的なメンテナンス体制等を構築することで、現在保守契約を結んでいない顧客の取り込みを行い、保守契約率の向上を目指している。18年9月時点での保守契約台数は、82,989件と18/3期末比で1,382件増加し、保守契約率は同0.2%ポイント上昇の30.9%となった。

リニューアルに関しては、エントランス周辺のトータル(自動ドア+ステンレス建具+省エネドア+セキュリティ)でのリニューアル提案を強化することで、新規案件の営業からリニューアル需要獲得を念頭に、ビルメンテナンス会社への営業強化等、人材を含めて営業リソースの効率性を重視した再配分を行うことで、3年後には年間7,000台程度のリニューアル件数の獲得を目標としている。18/12期上期の取換台数は、前年同期比6.0%増の2,419台と順調に増加している。

#### ◆ 商品開発力の強化

同社は、商品開発力の強化に注力しており、自動ドアの周辺機器で付加価値を高める製品の開発力を強化し、商品差別化を目指している。

18年11月には、顧客数情報を提供する「パッサークラウド」を開始した。同サービスは、ドアにセンサーを設置することで、通過した人の数をリアルタイムにカウントし、来店客数情報として提供するもので、今後拡大を見込んでいる。

### > 業績予想

#### ◆ 18年12月期は期初予想を据え置く

同社は、18/12期業績予想について、期初の予想である売上高7,800百万円、営業利益450百万円を据え置いた。上期の進捗率は、売上高62.4%、営業利益39.0%と利益の進捗率が低い(図表9)。

【 図表 9 】 18 年 12 月期通期会社予想

(単位:百万円)

	2018年3月期 第3四半期 実績	2018年12月期 業績予想 (前期比)	2018年12月期			進捗率
			第1四半期 (4~6月)	第2四半期 (7~9月)	第2四半期累計期間 (4~9月)	
売上高	7,513	7,800 (3.8%)	2,239	2,630	4,870	62.4%
営業利益	481	450 (△6.5%)	△4	179	175	39.0%
経常利益	605	460 (△24.0%)	0	189	190	41.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	406	280 (△31.0%)	△9	123	113	40.6%

(出所) フルテック説明会資料

自動ドア事業に関しては、新規、メンテナンスとも順調な進捗を示している。リニューアルの進捗率が 56.9%とやや低いものの、同事業は上半期より下半期の比重が高くなる傾向にあるうえ、受注残は確保できているため、下期での挽回を見込んでいる(図表 10)。

【 図表 10 】 18 年 12 月期自動ドア関連セグメント会社予想

(単位:百万円)

	2018年3月期 第3四半期 実績	2018年12月期 業績予想 (前期比)	2018年12月期			進捗率
			第1四半期 (4~6月)	第2四半期 (7~9月)	第2四半期累計期間 (4~9月)	
自動ドア関連	5,165	5,415 (4.8%)	1,604	1,835	3,440	63.5%
新規	980	1,000 (2.0%)	312	332	645	64.5%
メンテナンス	2,847	2,932 (3.0%)	954	997	1,951	66.5%
リニューアル	1,337	1,483 (10.9%)	337	506	844	56.9%
セグメント利益	1,298	1,312 (1.1%)	348	466	814	62.1%

(出所) フルテック説明会資料

建具関連事業の売上高の進捗率は 58.8%とやや低いものの、18 年 9 月末時点の受注残高は、17 年 9 月末比 11.2%増の 2,839 百万円と高水準であり、18 年 10 月から 12 月においては前年同期の水準以上の物件竣工により、増収を見込んでいる(図表 11)。

【 図表 11 】 18 年 12 月期建具関連・その他セグメント会社予想

(単位:百万円)

	2018年3月期 第3四半期 実績	2018年12月期 業績予想 (前期比)	2018年12月期			進捗率	
			第1四半期 (4~6月)	第2四半期 (7~9月)	第2四半期累計期間 (4~9月)		
建具 関連	売上高	1,830	1,900 (3.8%)	473	644	1,118	58.8%
	セグメント利益	△16	△10 (-)	△32	3	△29	-
その他	売上高	516	482 (△6.7%)	160	150	311	64.6%
	セグメント利益	70	58 (△17.7%)	22	23	45	78.7%

(出所) フルテック説明会資料

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンターでは、18/12 期業績予想を、売上高 7,781 百万円 (前回予想 7,846 百万円)、営業利益 444 百万円 (同 460 百万円)、経常利益 454 百万円 (同 470 百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益 276 百万円 (同 286 百万円) へ下方修正した (図表 12)。

【 図表 12 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

	16/3連	17/3連	18/3連	18/12連CE	18/12連E	19/12連E	20/12連E
<b>損益計算書(百万円)</b>							
売上高	10,446	10,420	10,867	7,800	7,781	11,264	11,780
前期比	-	-0.2%	4.3%	-	-	-	4.6%
自動ドア関連売上	6,870	6,952	7,201	5,415	5,399	7,514	8,030
前期比	-	1.2%	3.6%	-	-	-	6.9%
建具関連	716	2,745	2,913	1,900	1,900	3,000	3,000
前期比	-	-4.0%	6.1%	-	-	-	0.0%
その他	716	721	721	482	482	750	750
前期比	-	0.8%	-0.1%	-	-0	-	0.0%
営業利益	806	587	591	450	444	653	689
利益率	7.7%	5.6%	5.4%	5.8%	5.7%	5.8%	5.8%
前期比	-	-27.2%	0.7%	-	-	-	5.5%
経常利益	814	658	719	460	454	673	719
前期比	-	-19.1%	9.2%	-	-	-	6.8%
税引前当期純利益	653	523	717		454	673	719
法人税等	228	189	232		177	263	281
親会社株主に帰属する当期純利益	424	334	485	280	276	410	438
利益率	4.1%	3.2%	4.5%	3.6%	3.5%	3.6%	3.7%
前期比	-	-21.3%	45.0%	-	-	-	6.8%

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

18/12 期は、9 カ月の変則決算であり、前年同期比較を詳細に分析することが困難である。自動ドア関連事業は、首都圏を中心に、新規案

件の獲得が進むと考えるが、リニューアルの上期の進捗が遅れている点を織り込み、会社計画をやや下回る売上を予想する。建具関連事業は受注残を十分に確保できており、その他事業ともに会社想定通りとした。

利益面では、労務費の増加の影響が想定以上に大きく、営業利益予想は会社想定を6百万円下回る444百万円(前回予想460百万円)へ修正した。

19/12期と20/12期については、自動ドアは関東中心に低採算の新規案件と高採算のリニューアル・保守がバランスよく伸びることで、若干の改善を見込むものの、利益率はほぼ横ばいを想定している。

【 図表 13 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想(1)

(単位:百万円)

	16/3連	17/3連	18/3連	18/12連E	19/12連E	20/12連E
<b>貸借対照表(百万円)</b>						
現金及び預金	1,132	2,043	2,254	2,290	2,576	2,933
売掛金	2,765	2,483	2,773	2,647	2,874	3,006
仕掛品	772	858	862	579	835	872
原材料及び貯蔵品	182	190	179	179	179	179
繰延税金資産	99	104	101	101	101	101
その他	283	366	346	248	359	375
<b>流動資産</b>	<b>5,233</b>	<b>6,044</b>	<b>6,515</b>	<b>6,044</b>	<b>6,924</b>	<b>7,467</b>
有形固定資産	2,213	2,307	2,197	2,077	1,967	1,867
建物	946	1,124	1,066	946	836	736
土地	990	990	990	990	990	990
リース資産	68	53	32	32	32	32
建設仮勘定	70	0	0	0	0	0
その他有形固定資産	139	140	109	109	109	109
無形固定資産	165	146	130	120	110	100
投資その他の資産	822	860	801	801	801	801
投資有価証券	405	382	416	416	416	416
繰延税金資産	48	61	56	56	56	56
その他	369	417	329	329	329	329
<b>固定資産</b>	<b>3,201</b>	<b>3,315</b>	<b>3,129</b>	<b>2,998</b>	<b>2,878</b>	<b>2,768</b>
<b>資産</b>	<b>8,434</b>	<b>9,359</b>	<b>9,644</b>	<b>9,042</b>	<b>9,802</b>	<b>10,235</b>
買掛金	2,100	2,056	2,163	1,937	2,096	2,189
短期借入金	70	50	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	68	86	43	46	0	0
未払金	180	201	159	107	154	161
前受収益	282	289	292	292	292	292
その他	519	579	646	434	626	654
<b>流動負債</b>	<b>3,219</b>	<b>3,261</b>	<b>3,303</b>	<b>2,815</b>	<b>3,168</b>	<b>3,295</b>
長期借入金	87	90	46	0	0	0
その他	631	656	611	410	592	618
<b>固定負債</b>	<b>718</b>	<b>746</b>	<b>657</b>	<b>410</b>	<b>592</b>	<b>618</b>
<b>負債合計</b>	<b>3,937</b>	<b>4,007</b>	<b>3,961</b>	<b>3,226</b>	<b>3,760</b>	<b>3,913</b>
<b>純資産合計</b>	<b>4,496</b>	<b>5,352</b>	<b>5,683</b>	<b>5,815</b>	<b>6,041</b>	<b>6,320</b>
(自己資本)	4,478	5,352	5,683	5,815	6,041	6,320

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所)フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想(2)

(単位:百万円)

	16/3連	17/3連	18/3連	18/12連E	19/12連E	20/12連E
<b>キャッシュ・フロー(百万円)</b>						
税引前当期純利益	653	523	717	454	609	695
減価償却費	194	202	181	180	170	160
売上債権の増減額 (-は増加)	-82	281	-289	126	-227	-132
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-143	-94	7	283	-256	-37
仕入債務の増減額 (-は減少)	111	-44	107	-226	159	93
その他	-132	-46	-145	-335	273	53
法人税等の支払額	-330	-173	-197	-177	-238	-271
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>271</b>	<b>649</b>	<b>381</b>	<b>305</b>	<b>490</b>	<b>561</b>
有形固定資産の取得による支出	-339	-239	-51	-60	-60	-60
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-88	-34	-12	0	0	0
その他	62	36	221	0	0	0
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-365</b>	<b>-237</b>	<b>158</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>
短期借入れの純増減額 (△は減少)	19	-20	-50	0	0	0
長期借入れによる収入	-	100	-	0	0	0
長期借入金返済による支出	-88	-79	-85	-46	0	0
株式の発行による収入	6	426	-	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	108	-	0	0	0
配当金の支払額	-10	-10	-171	-144	-144	-144
その他	-26	-27	-23	0	0	0
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-99</b>	<b>498</b>	<b>-329</b>	<b>-190</b>	<b>-144</b>	<b>-144</b>
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-194	911	211	55	286	357
<b>現金及び現金同等物の残高</b>	<b>1,113</b>	<b>2,024</b>	<b>2,235</b>	<b>2,290</b>	<b>2,576</b>	<b>2,933</b>

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所)フルテック有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 配当

同社は、配当性向 30%を目標とした継続的な配当を基本方針としている。18/12期は9カ月決算であるが、18/3期と同額の配当 27.0円を計画している。このため、配当性向は一時的に約 50%まで上昇することが見込まれるが、19/12期以降は、再び 30%程度に収束しよう。

ただし、中期的に、M&A等を検討する際には、30%の配当性向は成長の制約になる可能性がある。

### ◆ テラオカブランドへの依存

同社が採用している自動ドアの約 6割は寺岡オートドアから仕入れており、テラオカブランドの製品で事故が起こった際には、間接的に同社の売り上げ影響を及ぼす可能性がある。

◆ 東京五輪後の需要の変動への対応

同社は、東京五輪に向けて、民間の再開発事業及びビルのリノベーションに拍車がかかり、東京を中心に今後2年間旺盛な建築需要が見込まれるとしている。五輪後は、東京では再開発案件等の掘り起こしを狙っているようであるが、反動で一時的な需要の停滞等の可能性がある。

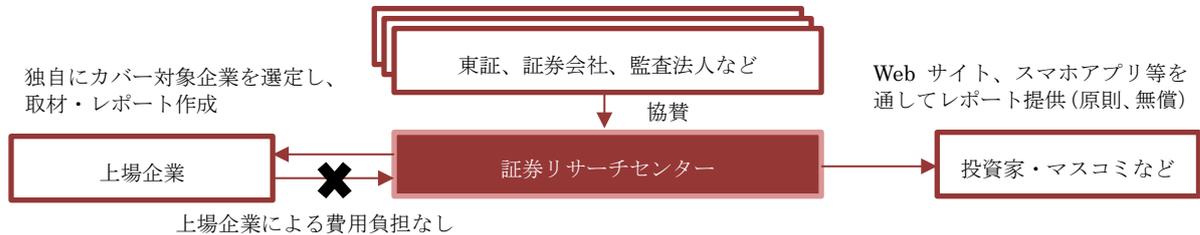
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年7月3日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。