

セーレン (3569)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2016/11/24) → OUTPERFORM

今期減益見通し開示も増益期待。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	97,982	8.4	5,849	51.9	6,409	43.7	4,204	55.0	70.53	15.00
連 15/3	103,766	5.9	6,566	12.3	7,329	14.4	4,898	16.5	82.00	20.00
連 16/3	107,211	3.3	8,234	25.4	8,772	19.7	6,130	25.1	102.60	24.00
連 17/3	108,107	0.8	9,648	17.2	10,282	17.2	7,025	14.6	117.57	30.00
連 18/3(予)	110,000	1.8	9,200	-4.6	9,400	-8.6	6,500	-7.5	108.76	30.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	52,014	-0.9	4,695	25.9	4,814	19.0	3,373	15.9	56.46	12.00
連 17/4-9(予)	53,200	2.3	4,200	-10.6	4,350	-9.6	2,900	-14.0	48.52	15.00
株価(2017/5/25)			1,593	円						
発行済み株式数(17/3末)			64,633	千株						
自己株式数(17/3末)			4,868	千株						
時価総額			102,961	百万円						
企業価値(EV)			100,648	百万円						
ROE(17/3実績)			10.2	%						
予想配当利回り			1.9	%						
予想PER			14.6	倍						
BPS(17/3実績)			1,182.80	円						
PBR			1.3	倍						
CFPS(17/3実績)			199.7	円						
PCFR			8.0	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			6.7	倍						

出所: セーレン、ブルームバーグ、今村証券

染色加工最大手。非衣料への取り組みをいち早く始め、車輛資材（自動車・鉄道等のシート材、エアバッグ、加飾部品）を強化した。同社によると、世界シェアはトップの17-18%と推定されるという。

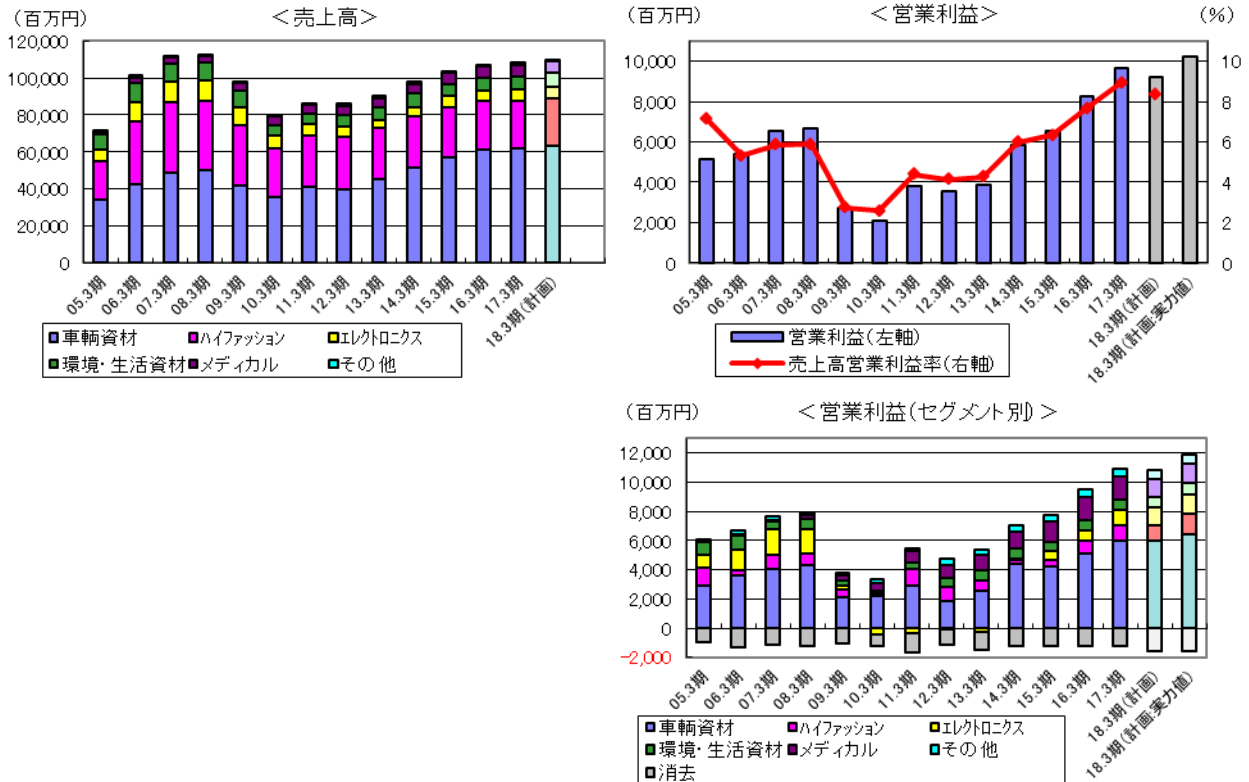
衣料分野のハイファッションは、独自のシステムViscotecs（ビスコテックス）を用いて「ほしいものを・ほしいときに・ほしいだけ」生産するビジネスモデルを確立した。その他、繊維加工技術を基盤に波及した、エレクトロニクス（ビスコテックス・システム及びサプライ、工業用ワイピングクロス、電子機器）、環境・生活資材（建築用資材、インテリア用資材、健康・介護商品、エコ関連資材）、メディカル（化粧品、浄水器及びフィルター、医療用製品）などの事業も手掛ける（資料1、出所: 同社決算短信）。



2017年3月期の営業利益は2期連続で過去最高益を更新した（資料2、出所: 同社決算短信）。円高（期中（1-12月）平均レート: 1米ドル=108.84円（前の期比12.21円の円高））が売上高を約77億円、営業利益を約12億円押し下げた。そのなかでも、「車輛資材」の営業利益が60億22百万円（前の期比+9億3百万円）と引き続きけん引役を果たし、「ハイファッション」は10億57百万円（同+1億99百万円）、「エレクトロニクス」は10億7百万円（同+2億87百万円）と堅調だった。

対して、2018年3月期見通しは営業減益とした。主因は、①燃料・原料・電気料の値上がり、②円高（前提為替レート: 1米ドル=105円（前期比3.84円の円高））—という外部要因である。この2点のマイナス要因を除けば、6%の営業増益の見通しだ。

(資料2) 業績の推移(通期)



(注) 18.3期(計画:実力値)…為替と燃料・原料・電気料の要因を除いた計画。

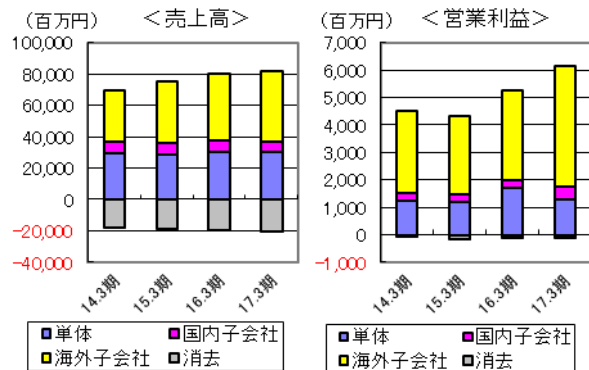
以下で、「車輻資材」「ハイファッション」「エレクトロニクス」の現状をまとめる。

・ 車輻資材

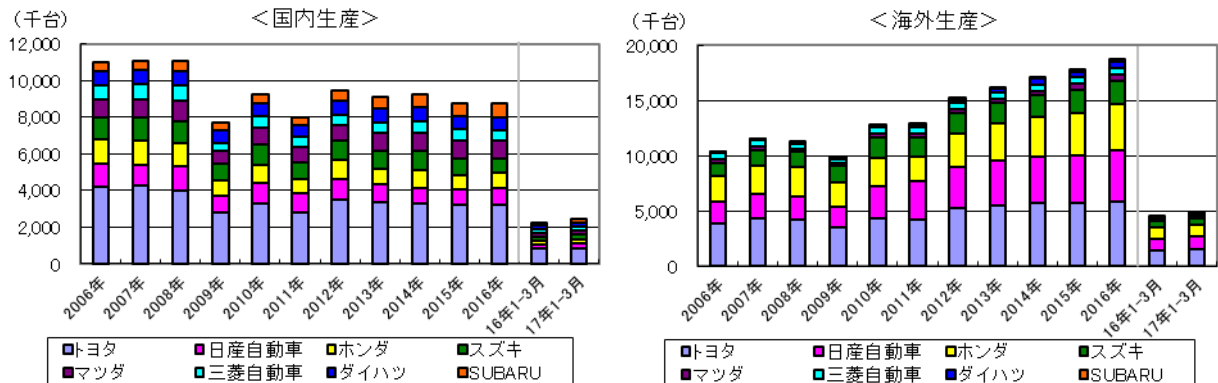
前期は海外事業が好調だった(資料3、出所：同社決算説明会資料)。国内での三菱自動車の燃費不正問題による生産調整や、円高などがあった一方で、米国や中国では自動車販売の好調を映して受注が拡大した(資料4、出所：ブルームバーグ)。シート材で布製から合成皮革「QUOLE(クオーレ)」などの高付加価値製品への置き換えが進んだことが利益率を高め、2013年末以降に量産を開始した新規海外4拠点(インドネシア、インド、メキシコ、中国・河北省)の赤字は約1億円縮小した。

今期は、外部要因以外では、車種のモデルチェンジに伴う生産終了が複数あることが重荷となる。半面、高付加価値製品が好調に推移することや、新規海外4拠点において、殊にメキシコで生産量が拡大して収益改善が進むことが押し上げ要因となる。

(資料3) 車輻資材事業の業績の推移



(資料4) 日系乗用車メーカーの自動車生産台数



・ ハイファッション

国内ではアパレルブランドの販売不振を背景に、ファッション衣料向けテキスタイルや製品販売が落ち込んだ。そのなかで増益を確保したのは、タイの衣料品一貫生産工場の利益改善が進んだためだ。生産合理化や品質改善効果が顕在化してきたところに、インナー衣料向けの受注が加わった。

今期はインナー衣料向けの好調が続き、スポーツ衣料向けも受注増加が見込めるようだ。

・ エレクトロニクス

スマートフォンや4Kテレビ、電気自動車などで採用されている電磁波シールド材で高付加価値を高めるべく部品化・製品化を進めたことで販売が拡大した。通信機器向けの薄型電極材を新規受注したことも大きかった。

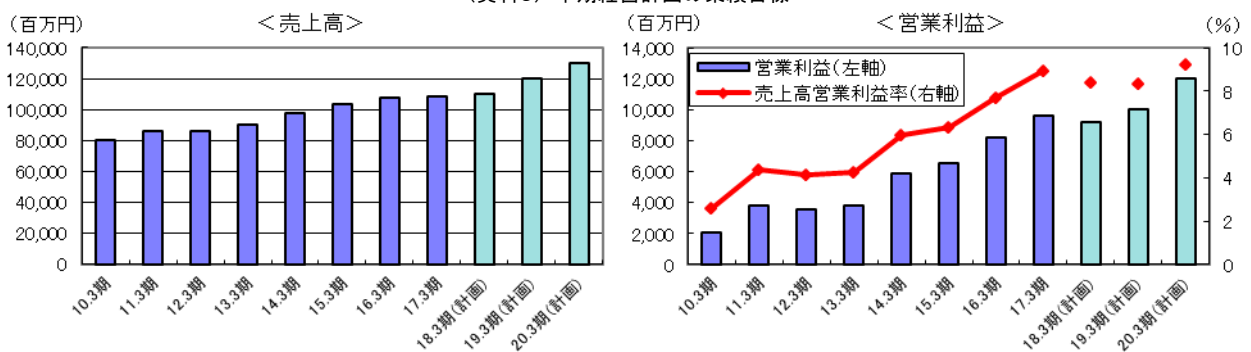
今期に関しても堅調な受注が見込め、燃料費等の影響をさほど受けないこともあり、セグメント別では最も高い増益率見通し（前期比+24.1%）となっている。

一方で、今期に大幅な減益の見通しとなっているのが「メディカル」である（前期比▲18.3%）。貼付剤の基布、人工血管基材、逆浸透膜材の受注が競争の激化やモデルチェンジの影響で減少する見通しだ。

現状を確認すると、為替が前提よりも円安になっている。対米ドルで1円の円安で年0.7億円程度の営業増益要因となるため、期中平均を現在の水準である111円と仮定すると、4億円強の押し上げが見込める。燃料・原料・電気料も前提よりも安い水準となっている模様である。受注状況も堅調のようだ。今期の営業利益は100億円を超えそうだ。

来期以降に目を転じて、**「車輛資材」**が牽引するだろう（資料5、出所：同社決算説明会資料）。現在、メキシコと中国・河北省で合成皮革「QUOLE」の生産に向けた準備を進めており、その上乘せが期待できる。加えて、来年春にはメルセデス・ベンツの小型車、中型SUV（Sport Utility Vehicle：スポーツ用多目的車）、バンへのシート材の供給が始まる。

(資料5) 中期経営計画の業績目標



株価は、今年3月31日に1,709円を付け、2006年5月以来の高値となった。決算発表翌営業日の5月1日は今期減益見通しを嫌気して9%下落したが、その後は持ち直している。今期業績に上振れ期待があること、来期以降も堅調な業績が見込めることから、投資判断はOUTPERFORMを継続する（資料6・7、出所：各社決算短信）。

（資料6）染色加工メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/5/25)	売上高 (百万円)	営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)	
			伸び率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)							
3569 東1部 セーレン	1,593	107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60		1,121.05		24.00	
		108,107	0.8	9,648	17.2	8.9	10,282	17.2	9.5	7,025	14.6	6.5	117.57		1,182.80	1.3	30.00	
		110,000	1.8	9,200	-4.6	8.4	9,400	-8.6	8.5	6,500	-7.5	5.9	108.76	14.6	-		30.00	1.9
3408 東1部 サイオーベックス	1,730	26,309	5.9	1,489	1.7	5.7	2,457	15.6	9.3	1,662	23.5	6.3	259.59		2,352.99		35.00	
		25,371	-3.6	1,545	3.7	6.1	2,403	-2.2	9.5	2,124	27.8	8.4	336.58		2,635.70	0.7	45.00	
		26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	293.06	5.9	-		45.00	2.6
3580 東1部 小松精練	783	37,981	3.6	863	109.2	2.3	1,394	45.7	3.7	864	36.7	2.3	20.19		752.10		12.00	
		35,872	-5.6	1,445	67.5	4.0	1,955	40.3	5.4	1,431	65.6	4.0	33.44		780.03	1.0	12.00	
		38,000	5.9	1,600	10.7	4.2	2,200	12.5	5.8	1,600	11.8	4.2	37.25	20.5	-		12.00	1.6
3571 東1部 ソト	1,159	11,634	2.0	494	13.8	4.2	616	-6.1	5.3	530	5.6	4.6	41.65		1,211.41		40.00	
		12,054	3.6	454	-8.1	3.8	668	8.5	5.5	539	1.8	4.5	42.40		1,231.03	0.9	40.00	
		12,100	0.4	600	31.9	5.0	870	30.1	7.2	580	7.5	4.8	45.57	25.4	-		40.00	3.5
3577 東1部 東海染工	136	16,353	0.1	1,106	45.6	6.8	1,002	33.9	6.1	602	30.6	3.7	17.69		181.73		4.50	
		15,825	-3.2	1,148	3.8	7.3	1,160	15.8	7.3	716	18.8	4.5	21.09		203.62	0.7	4.50	
		14,700	-7.1	1,030	-10.3	7.0	1,030	-11.3	7.0	500	-30.2	3.4	14.72	9.2	-		-	-
3578 東2部 倉庫精練	140	3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58		272.79		0.00	
		3,314	-4.0	-286	-	-8.6	-587	-	-17.7	-762	-	-23.0	-107.14		183.54	0.8	0.00	
		3,700	11.6	-58	-	-1.6	-10	-	-0.3	-20	-	-0.5	-2.81	-	-		-	-

（注） 上段：2016年3月期実績、中段：2017年3月期実績、下段：2018年3月期見通し。東海染工、倉庫精練の2018年3月期配当金は未定。
サイオーベックス…平成28年10月1日を効力発生日として普通株式10株につき1株の株式併合を実施。2016年3月期・2017年3月期のEPS・BPS・配当金は併合を考慮している。

（資料7）カーシート用生地メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/5/25)	売上高 (百万円)	営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)	
			伸び率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)	伸び率 (%)	利益率 (%)							
3569 東1部 セーレン	1,593	107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60		1,121.05		24.00	
		108,107	0.8	9,648	17.2	8.9	10,282	17.2	9.5	7,025	14.6	6.5	117.57		1,182.80	1.3	30.00	
		110,000	1.8	9,200	-4.6	8.4	9,400	-8.6	8.5	6,500	-7.5	5.9	108.76	14.6	-		30.00	1.9
3501 東1部 住江織物	263	91,182	3.4	3,101	10.4	3.4	3,729	9.6	4.1	1,815	-7.8	2.0	24.07		466.15		6.00	
		97,529	7.0	2,553	-17.7	2.6	2,883	-22.7	3.0	245	-86.5	0.3	3.25		441.61	0.6	7.00	
		95,400	-2.2	1,000	-60.8	1.0	1,100	-61.8	1.2	150	-38.9	0.2	1.99	132.2	-		7.00	2.7

（注） セーレン…上段：2016年3月期実績、中段：2017年3月期実績、下段：2018年3月期見通し。住江織物…上段：2015年5月期実績、中段：2016年5月期実績、下段：2017年5月期見通し。

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本店：076-263-5111	小松支店：0761-23-1525
弥生支店：076-242-2122	加賀支店：0761-73-3133
七尾支店：0767-52-3122	富山支店：076-432-2131
高岡支店：0766-26-1770	砺波支店：0763-33-2131
福井支店：0776-22-6644	板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートをを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入