

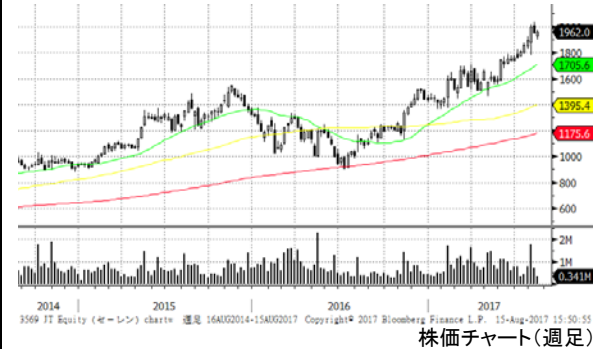
セーレン (3569)

担当 近藤 浩之

レーティング: OUTPERFORM (2017/5/25) → OUTPERFORM

今期業績上方修正。更なる上振れを予想。

	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)	112,000	3.6	9,700	0.5	10,000	-2.7	7,000	-0.4	117.13	30.00
第1四半期累計期間										
連 16/4-6	25,999	2.2	2,603	32.8	2,481	14.8	1,661	-2.7	27.80	-
連 17/4-6	27,663	6.4	2,614	0.4	2,820	13.7	2,044	23.0	34.20	-
株価(2017/8/15)			1,962	円						
発行済み株式数(17/6末)			64,633	千株						
自己株式数(17/6末)			4,868	千株						
時価総額			126,811	百万円						
企業価値(EV)			124,919	百万円						
ROE(17/3実績)			10.2	%						
予想配当利回り			1.5	%						
予想PER			16.8	倍						
BPS(17/6実績)			1,190.14	円						
PBR			1.6	倍						
CFPS(17/3実績)			199.7	円						
PCFR			9.8	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）。



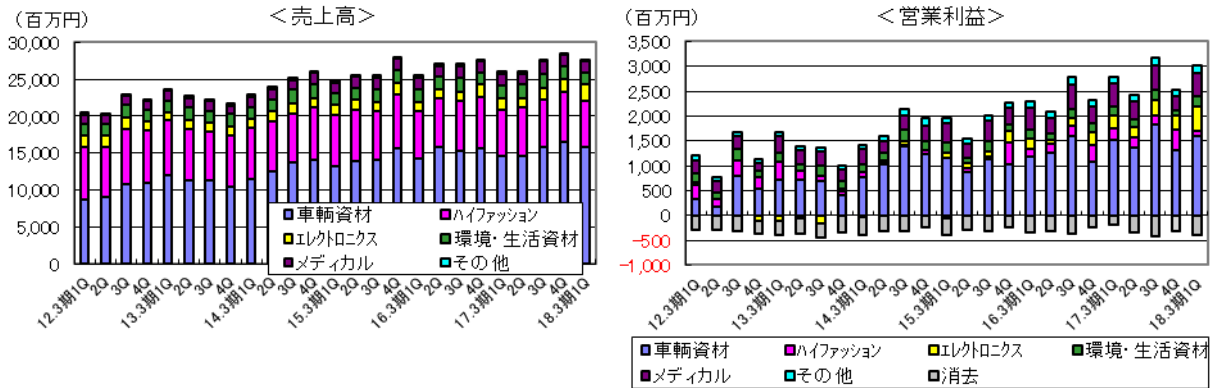
2018年3月期第1四半期は、増収、営業利益はほぼ横ばい、経常利益、純利益は為替差損益の改善（16/4-6期：2億37百万円の差損→17/4-6期：46百万円の差益）によって大幅増益となった。営業利益、経常利益、純利益はともに過去最高だ。また、第2四半期累計期間と通期業績見通しを上方修正した。営業利益の見通しは第2四半期累計期間において期初の会社計画の前年同期比▲10.6%から同▲2.0%へ、通期においては期初の会社計画の前期比▲4.6%から同+0.5%へとほぼ横ばいまで上振れた（資料2・3、出所: 同社決算短信）。

第1四半期は、①燃料・原料・電気料の値上がり、②円高（資料4、出所: ブルームバーグ）という外部要因で営業利益が約3億円押し下げられた。そのなかで、セグメント別では「エレ

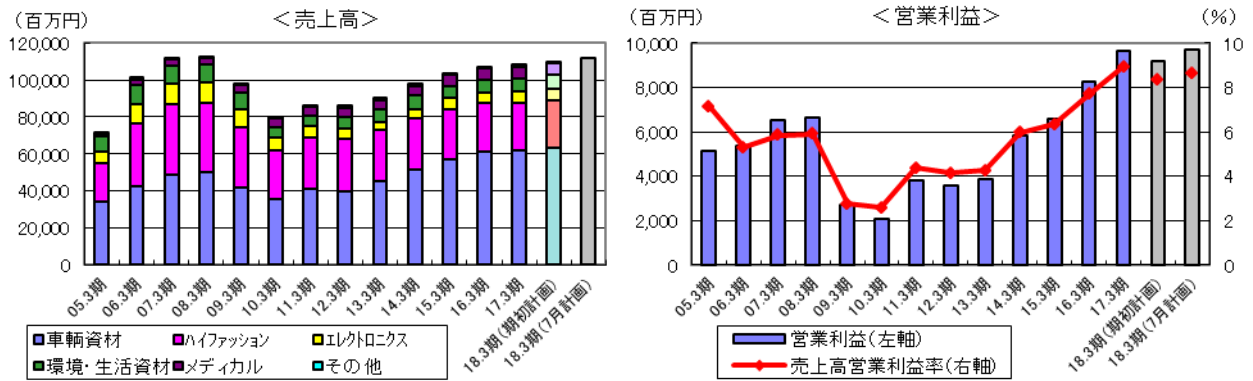
「エレクトロニクス」の営業利益が4億92百万円（前年同期比+2億42百万円）と大きく伸びた。タブレットパソコンに内蔵されている「導電布」と呼ばれる薄型電極材を新規に受注したことが寄与した。また、「車輻資材」は16億2百万円（同+79百万円）と堅調を持続した。米国、中国で好調だった。自動車販売が底堅く推移したことや、シート材で布製から合成皮革「QUOLE（クオーレ）」などの高付加価値製品への置き換えが進んでいることが奏功した（資料5、出所：ブルームバーグ）。

期初の会社計画に対する進捗率は、「エレクトロニクス」が39.4%に達し、「メディカル」が34.4%、「環境・生活資材」が32.1%、「車輻資材」が26.7%と、「ハイファッション」の9.1%を除いて順調な進捗となった。「ハイファッション」はインナー衣料向けが好調ながら、国内アパレルの販売不振の影響を受けている。

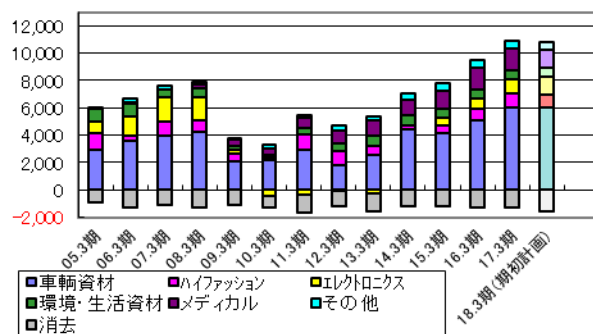
(資料2) 業績の推移(四半期、セグメント別)



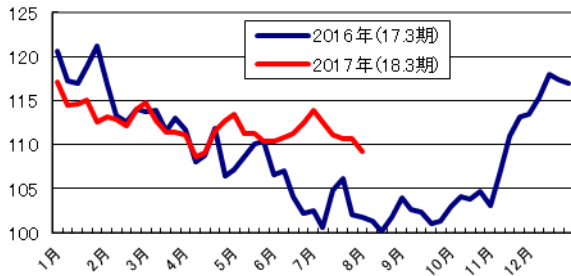
(資料3) 業績の推移(通期)



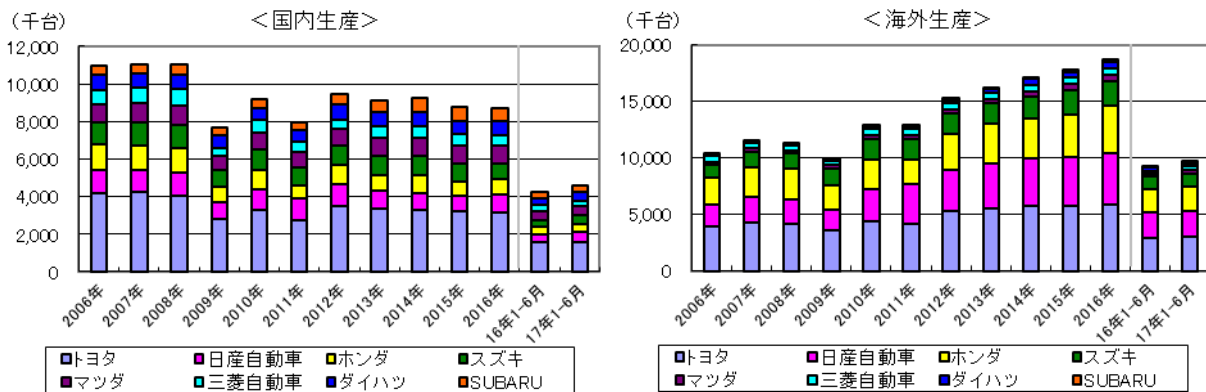
<営業利益(セグメント別)>



(1\$=円) (資料4) 米国・ドル チャート(週足)



(資料5) 日系乗用車メーカーの自動車生産台数

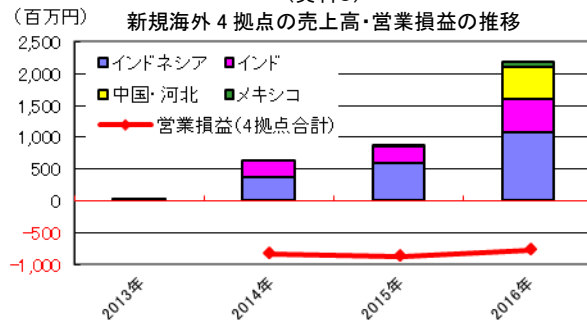


業績予想の修正については、第1四半期の好調を反映したほか、下期の前提為替レートを従来の1米ドル=105円から110円に見直したことが押し上げた(為替感応度は、1円の円安で営業利益を年0.7億円程度押し上げる)。一方で、「QUOLE」の受注が好調で、メキシコと中国・河北省での生産準備を前倒しで進めており、その先行費用が嵩む。

今村証券では5月に今期の営業利益を「100億円超」と予想した。今回はこの予想を据え置く。EPSは125円程と予想する。第2四半期以降、「エレクトロニクス」の伸びが落ち着くものの、「車輛資材」をはじめとした他の事業の堅調な受注が続くとみるためだ。燃料・原料・電気料も前提よりも安い水準で推移しているようだ。

来期以降も、堅調な業績が見込める。牽引役は「車輛資材」で、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、中国・河北省、メキシコ)の収益改善が進むだろう(資料6、出所:同社決算説明会資料)。メキシコと中国・河北省で生産準備中の「QUOLE」の量産は来期後半から始まる。加えて、メキシコとブラジルでは来年春にメルセデス・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6)



株価は、今日7日に2,034円を付け、2006年1月以来の高値となった。業績面では、今期が更に上振れするとみており、来期以降も堅調な業績が見込める。投資指標面では、本日の終値(1,962円)と上述した今期のEPS予想125円程を基に算出した予想PERは15.7倍となり、割安感がある。

こうしたことから、投資判断はOUTPERFORMを継続する（資料7・8、出所：各社決算短信）。

（資料7）染色加工メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/8/15)	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			純利益 (百万円)			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
				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	1.962	107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60	16.8	1,121.05	1.7	24.00	1.5
		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		30.00	
		112,000	3.6	9,700	0.5	8.7	10,000	-2.7	8.9	7,000	-0.4	6.3	117.13		30.00			
3408 東1部 サイオーベックス	1.840	26,309	5.9	1,489	1.7	5.7	2,457	15.6	9.3	1,662	23.5	6.3	259.59	6.2	2,352.99	0.7	35.00	2.4
		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		45.00	
		26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	295.44		45.00			
3580 東1部 小松精練	830	37,981	3.6	863	109.2	2.3	1,394	45.7	3.7	864	36.7	2.3	20.19	22.3	752.10	1.1	12.00	1.4
		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		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		12.00			
3571 東1部 ソト	1,151	11,634	2.0	494	13.8	4.2	616	-6.1	5.3	530	5.6	4.6	41.65	25.3	1,211.41	0.9	40.00	3.5
		12,054	3.6	454	-8.1	3.8	668	8.5	5.5	539	1.8	4.5	42.40		1,231.03		40.00	
		12,100	0.4	600	31.9	5.0	870	30.1	7.2	580	7.5	4.8	45.57		40.00			
3577 東1部 東海染工	135	16,353	0.1	1,106	45.6	6.8	1,002	33.9	6.1	602	30.6	3.7	17.69	9.2	181.73	0.7	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		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		-		-	
3578 東2部 倉庫精練	143	3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58	-	272.79	0.8	0.00	-
		3,314	-4.0	-286	-	-8.6	-587	-	-17.7	-762	-	-23.0	-107.14		183.54		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8）カーシート用生地メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/8/15)	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)			経常利益 (百万円)			純利益 (百万円)			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
				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	1.962	107,211	3.3	8,234	25.4	7.7	8,772	19.7	8.2	6,130	25.1	5.7	102.60	16.8	1,121.05	1.7	24.00	1.5
		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		30.00	
		112,000	3.6	9,700	0.5	8.7	10,000	-2.7	8.9	7,000	-0.4	6.3	117.13		30.00			
3501 東1部 住江織物	306	97,529	7.0	2,553	-17.7	2.6	2,883	-22.7	3.0	245	-86.5	0.3	3.25	15.4	441.61	0.7	7.00	2.3
		96,038	-1.5	1,297	-49.2	1.4	1,364	-52.7	1.4	26	-89.2	0.0	0.35		441.23		7.00	
		97,500	1.5	2,800	115.8	2.9	2,950	116.2	3.0	1,500	-	1.5	19.88		7.00			

（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：2016年5月期実績、中段：2017年5月期実績、下段：2018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及び妥当性、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
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
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