

## 三光合成（7888）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/7/27) → OUTPERFORM

東証2部に市場変更。タイの収益改善が進む。

|                    | 売上高<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 伸び率<br>(%) | EPS<br>(円) | 1株配<br>(円) |
|--------------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| 連 14/5             | 43,231       | -1.4       | 1,902         | -7.3       | 1,559         | -45.0      | 1,125        | -41.0      | 53.77      | 7.00       |
| 連 15/5             | 50,174       | 16.1       | 2,338         | 22.9       | 1,875         | 20.3       | 1,359        | 20.9       | 64.99      | 9.00       |
| 連 16/5             | 55,641       | 10.9       | 2,183         | -6.6       | 1,348         | -28.1      | 1,153        | -15.2      | 46.64      | 10.00      |
| 連 17/5             | 56,159       | 0.9        | 2,358         | 8.0        | 2,252         | 67.0       | 1,186        | 2.9        | 46.54      | 10.00      |
| 連 18/5(予)          | 56,500       | 0.6        | 2,400         | 1.7        | 2,200         | -2.3       | 1,300        | 9.6        | 51.01      | 10.00      |
| 第1四半期累計期間          |              |            |               |            |               |            |              |            |            |            |
| 連 16/6-8           | 12,871       | -9.1       | 354           | -46.9      | 173           | 42.8       | 110          | -          | 4.32       | -          |
| 連 17/6-8           | 14,136       | 9.8        | 627           | 77.1       | 553           | 219.2      | 437          | 296.8      | 17.17      | -          |
| 株価(2017/10/18)     |              |            | 545 円         |            |               |            |              |            |            |            |
| 発行済み株式数(17/8 末)    |              |            | 25,688 千株     |            |               |            |              |            |            |            |
| 自己株式数(17/8 末)      |              |            | 204 千株        |            |               |            |              |            |            |            |
| 時価総額               |              |            | 14,000 百万円    |            |               |            |              |            |            |            |
| 企業価値(EV)           |              |            | 19,581 百万円    |            |               |            |              |            |            |            |
| ROE(17/5 実績)       |              |            | 8.4 %         |            |               |            |              |            |            |            |
| 予想配当利回り            |              |            | 1.8 %         |            |               |            |              |            |            |            |
| 予想 PER             |              |            | 10.7 倍        |            |               |            |              |            |            |            |
| BPS(17/8 実績)       |              |            | 587.30 円      |            |               |            |              |            |            |            |
| PBR                |              |            | 0.9 倍         |            |               |            |              |            |            |            |
| CFPS(17/5 実績)      |              |            | 174.3 円       |            |               |            |              |            |            |            |
| PCFR               |              |            | 3.1 倍         |            |               |            |              |            |            |            |
| EV/EBITDA(17/5 実績) |              |            | 3.6 倍         |            |               |            |              |            |            |            |



株価チャート(週足)

出所：三光合成、ブルームバーグ、今村証券

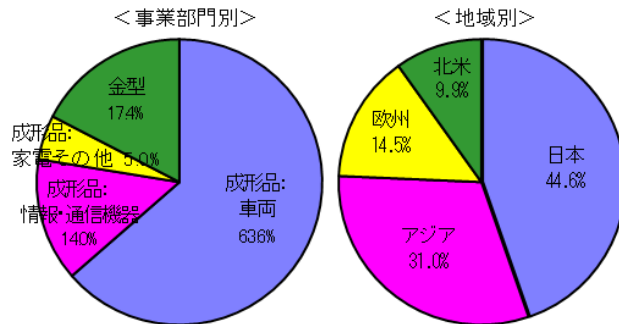
8月28日にジャスダックから東証2部に市場変更。

主力事業はプラスチック部品の製造・販売。成形品事業は、車両（自動車向け内装・外装部品、機能部品等）、情報・通信機器（コピープリンター向け部品等）、家電その他（エアコン向け部品等）の3部門に分けられる。成形品の品質を守るため、自社で金型の設計・作製も手掛ける。車両部門を中心に海外展開が進んでいる点が特徴だ（資料1、出所：同社決算短信）。

2018年5月期第1四半期は約1割の増収、7割強の営業増益。経常利益、純利益は、為替差損が前年同期の1億35百万円から10百万円へ縮小したことから前年同期の3倍超となった。通期の会社計画に対する進捗率は、売上が25.0%、営業利益が26.1%、経常利益が25.1%、純利益が33.6%と、堅調な内容だ（資料2・3、出所：同社決算短信）。

地域別では、アジアの改善が目立った。アジアの売上高は45億18百万円（前年同期比+7億61百万円）と2割伸び、営業利益は1億57百万円（同+3億63百万円）と黒字に転換した。2015年5月期から3期連続で赤字だったタイの連結子会社SANKO GOSEI TECHNOLOGY (THAILAND) LTD.（以下、

(資料1) 売上構成比(2017年5月期)



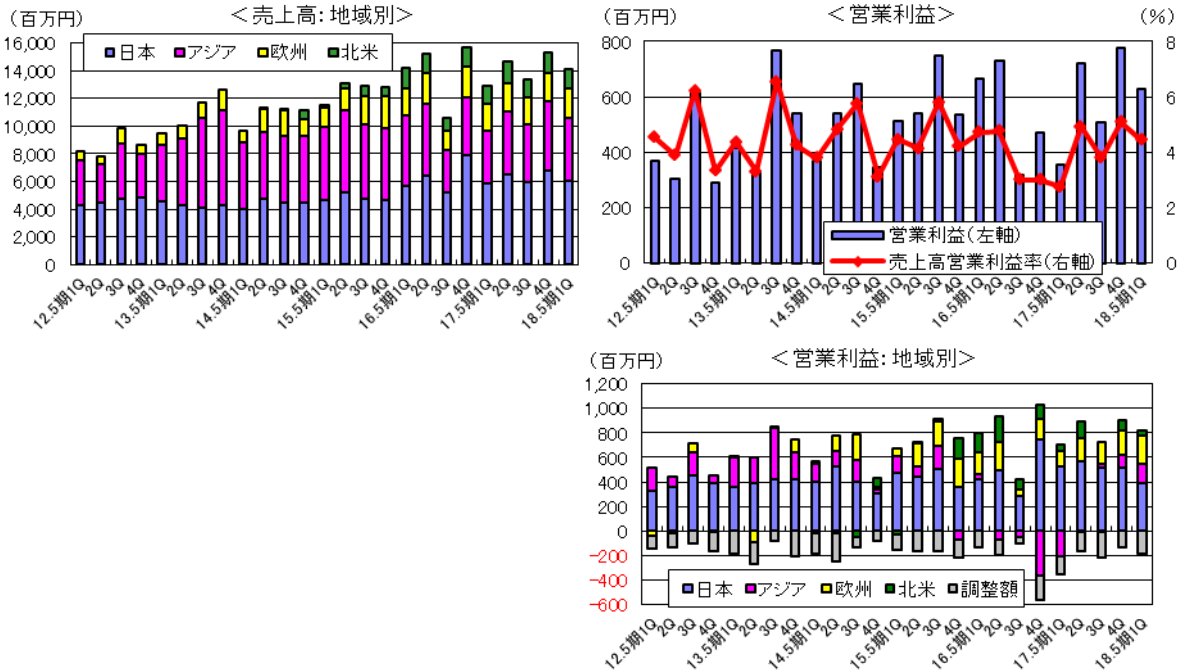
(注) アジア…シンガポール・タイ・インドネシア・中国・フィリピン・インド  
 欧州…英国  
 北米…米国・メキシコ

STT)が営業黒字を確保した。近年は自動車販売台数の低迷やモデルチェンジ、自動車メーカーの内製化などに伴って受注が減少していたが、第1四半期は自動車用部品の受注が回復し、生産性の改善、償却負担の減少なども寄与した(資料4、出所:同社有価証券報告書)。その他、インドネシアで成形品の品質が安定したことも奏功した。

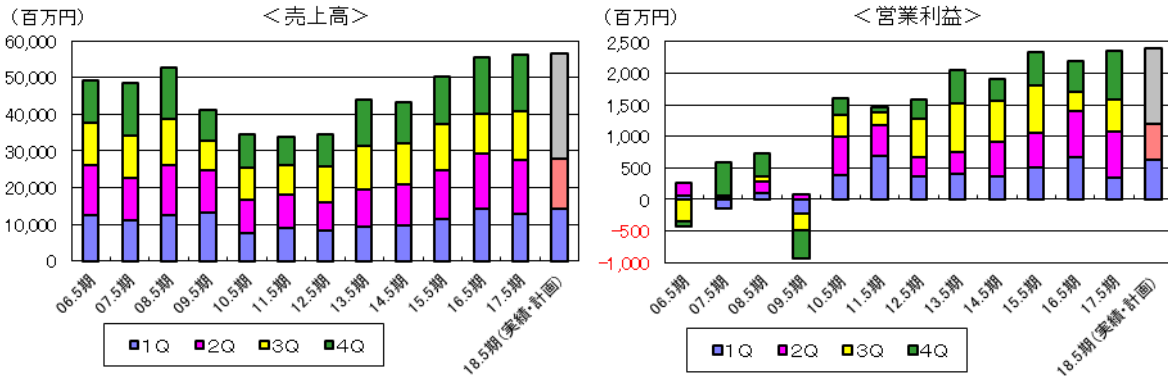
欧州は自動車用部品の受注が好調を維持し、売上高は21億55百万円(前年同期比+2億2百万円)、営業利益は2億27百万円(同+1億3百万円)だった。対して、日本は売上高が60億24百万円(同+1億53百万円)、営業利益が3億89百万円(同▲1億35百万円)で、スマートメーター(次世代電力計)向け部品が落ち込んだことが響いた。

通期の会社計画は、タイでの収益改善が続く半面、国内でのスマートメーター向け部品の生産調整、インドでの事業拡大に向けた先行費用(後述)などが重荷となる一との想定だ。つまり、国内での減益は織り込み済みであり、むしろ、アジアの収益改善が計画以上に進んでいるとみられる。今村証券では売上高は会社計画を若干上回る575億円程、営業利益は会社計画比+2億円、前期比+約1割の26億円程、EPSは55円程と予想する。

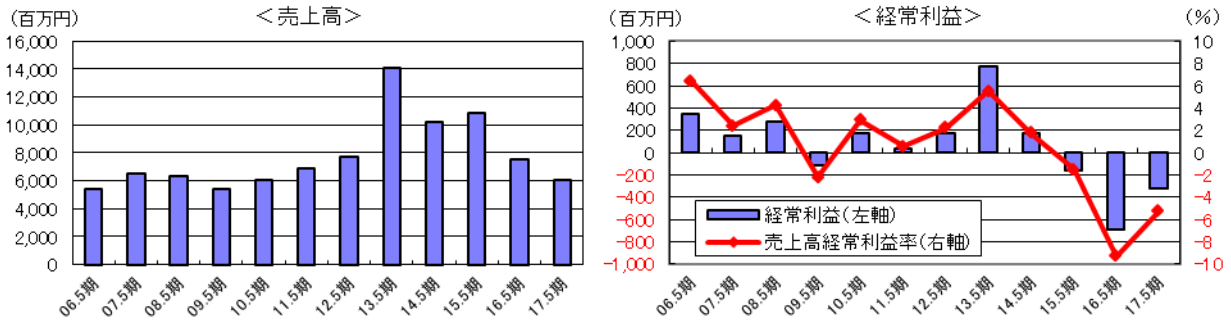
(資料2) 業績の推移(四半期)



(資料3) 業績の推移(通期)



(資料4) 連結子会社 STT の業績の推移(通期)



今期から来期にかけては設備増強を進める(資料5、出所：同社有価証券報告書、決算説明会資料)。

・ インド

来年の年明けに新工場が稼働する。インドでは現在、北部・ハリヤナ州に2つの連結子会社を有し、金型の製造と、家電向けを中心とした成形を手掛ける。新規の成形工場は西部・グジャラート州に設け、自動車向け部品を生産する。グジャラート州では今年、スズキが生産を開始し、2019年と2020年代前半にも生産ラインを新設する計画があり、自動車部品メーカーの進出も予想される。これらのメーカーからの受注拡大を目指す。

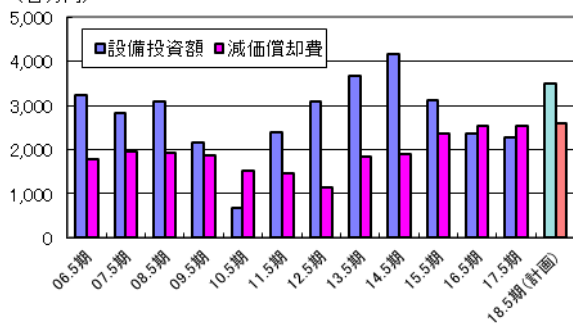
・ 中国

武漢地区に来年1月、子会社を設立し、2019年初めに自動車向け部品を成形する工場の本格稼働を予定する。武漢ではホンダの第3工場が2019年前半に稼働を予定するなど、自動車生産台数の増加が見込まれており、この需要を取り込む。

・ その他

国内では大分県での工場の新設を視野に入れる。受注が好調な英国、フィリピンでは生産能力を3割増強する方針だ。

(資料5) 設備投資額・減価償却費の推移



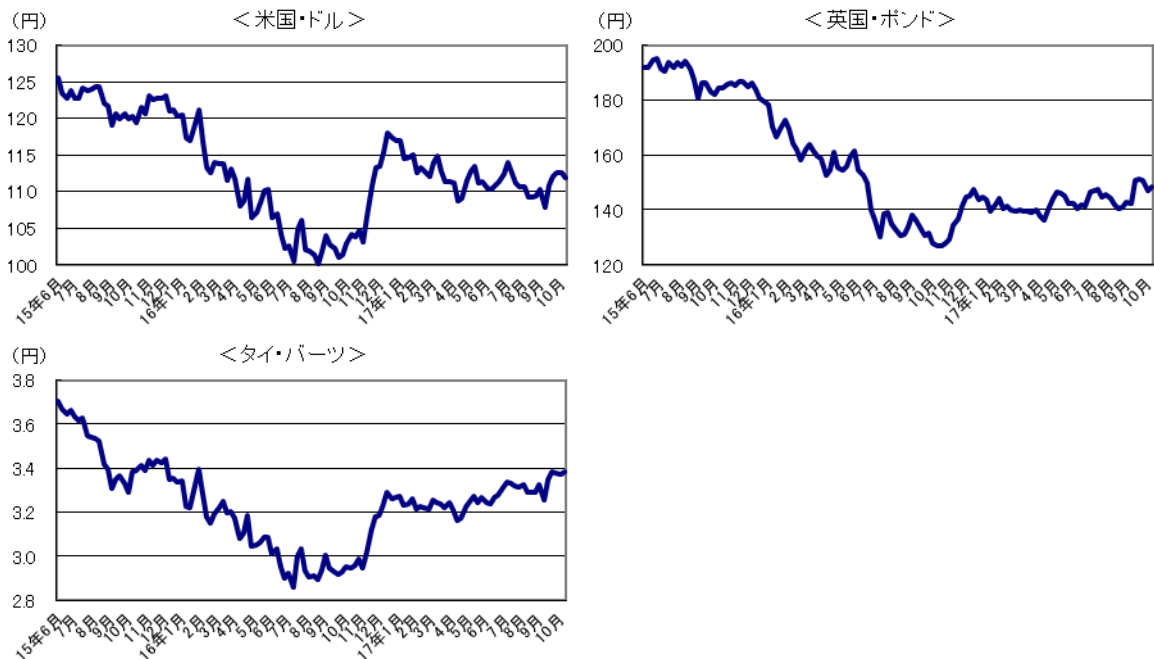
これらの投資が今期の売上高に与える影響は軽微だが、2年後には30億円程の増収に繋がる見通しだ。米国ではホンダへのバギー部品の納入が決まり、来年8月に量産開始が予定される。こうした受注拡大の一方で先行費用が高むことから、来期は数%程度の増収増益、再来期は来期よりも増収率、増益率がやや高まると予想する。

リスク要因としては、①為替動向、②英国の欧州連合(EU)離脱の問題一が挙げられる。同社は在外子会社等の収益、費用の円貨換算する際のレートとして「連結決算日の直物為替相場」を用いているため、期末の為替次第で円貨換算での収益にブレが生じる(資料6、出所：ブルームバーグ)。足元の為替動向は比較的落ち着いているものの、動向を注視する必要がある。また、英国の欧州連合(EU)離脱に向けた交渉の行方によっては取引先が戦略を変更し、その影響を受ける可能性がある。

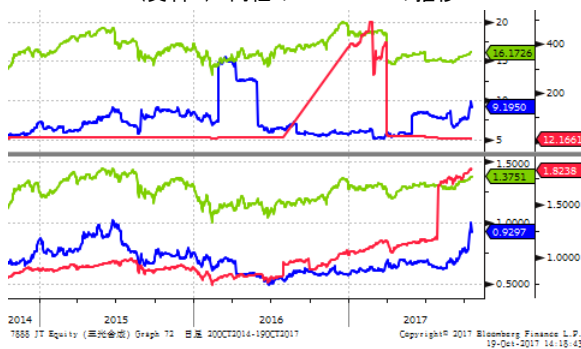
株価は今年に入りじりじりと上昇し、東証2部への市場変更の発表をきっかけに上げ幅を拡大した。第1四半期決算発表翌日の10月12日にはストップ高となり、同17日には2015年6月以来の高値となる596円を付けた。今後は、増収増益基調が期待されることに加えて、投資指標面での割安感が株価を押し上げそう(資料7、出所：ブルームバーグ)。増配や東証1部への指定替えといったトピックスが発表されれば、更なる追い風となるだろう。投資判断はOUT

PERFORMを継続する。

(資料6) 米国・ドル、英国・ポンド、タイ・パーツ チャート(週足)



(資料7) 同社の PER・PBR の推移



(注) 上段:PER、下段:PBR  
青:同社、赤:東証2部指数、緑:TOPIX

## 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ございませんので、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