

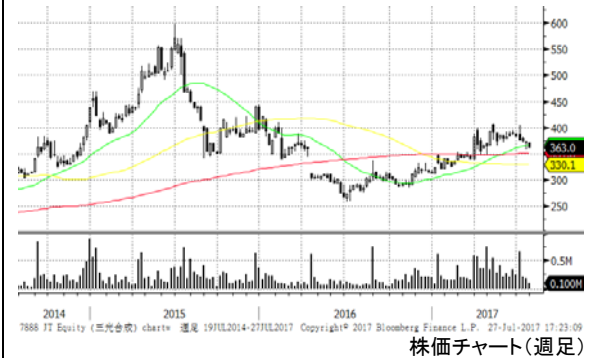
三光合成（7888）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/5/22) → OUTPERFORM

タイの収益改善も先行投資など重荷となり業績横ばい見通し。割安感評価。

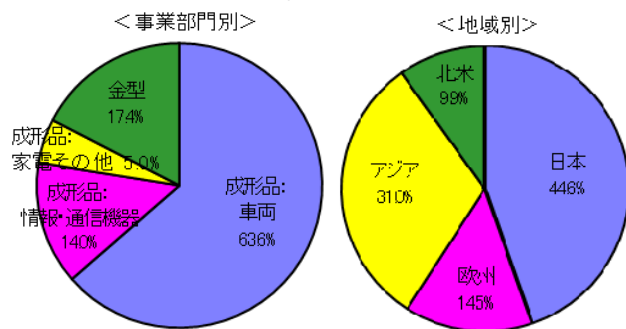
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/5	43,231	-1.4	1,902	-7.3	1,559	-45.0	1,125	-41.0	53.77	7.00
連 15/5	50,174	16.1	2,338	22.9	1,875	20.3	1,359	20.9	64.99	9.00
連 16/5	55,641	10.9	2,183	-6.6	1,348	-28.1	1,153	-15.2	46.64	10.00
連 17/5	56,159	0.9	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2四半期累計期間										
連 16/6-11	27,528	-6.4	1,076	-22.9	1,042	32.8	796	49.7	31.25	5.00
連 17/6-11(予)	28,000	1.7	1,200	11.4	1,100	5.6	650	-18.4	25.51	5.00
株価(2017/7/27)			363	円						
発行済み株式数(17/5 末)			25,688	千株						
自己株式数(17/5 末)			204	千株						
時価総額			9,325	百万円						
企業価値(EV)			17,438	百万円						
ROE(17/5 実績)			8.4	%						
予想配当利回り			2.8	%						
予想 PER			7.1	倍						
BPS(17/5 実績)			571.83	円						
PBR			0.6	倍						
CFPS(17/5 実績)			174.3	円						
PCFR			2.1	倍						
EV/EBITDA(17/5 実績)			3.6	倍						



出所：三光合成、ブルームバーグ、今村証券

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）。

（資料1）売上構成比(2017年5月期)



（注）欧州…英国、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、北米…米国・メキシコ

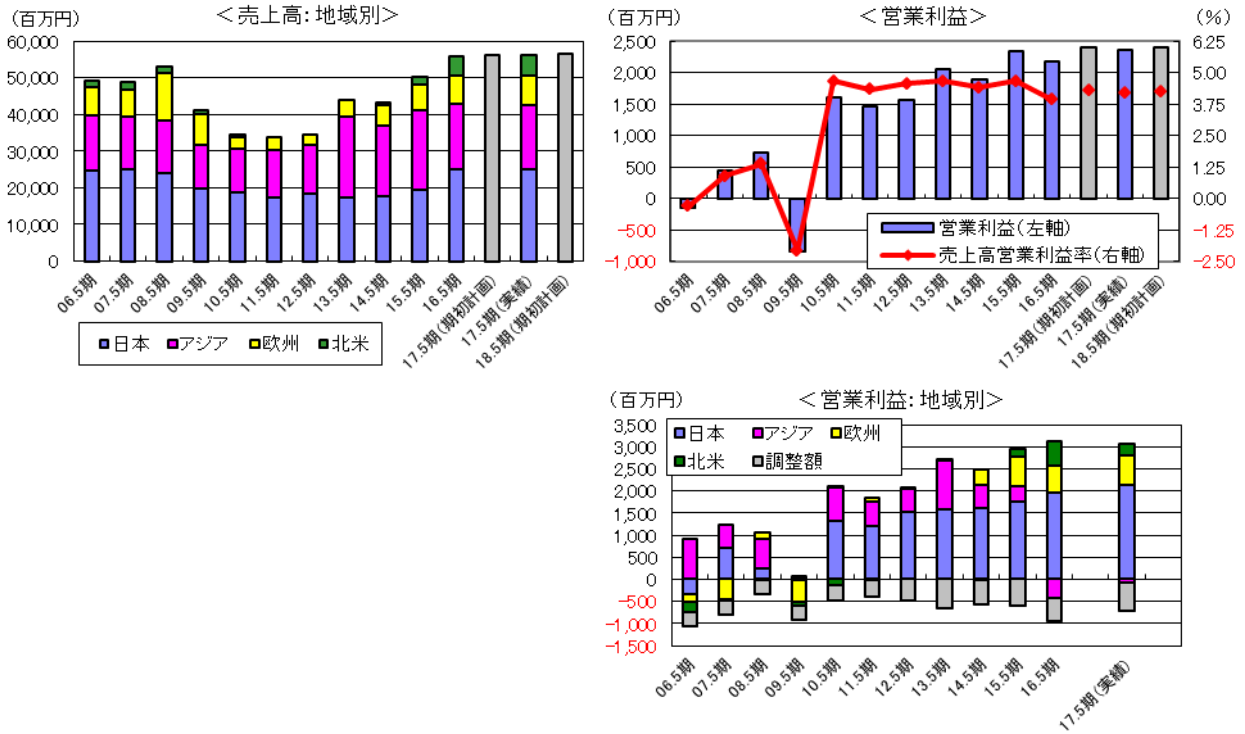
2017年5月期は売上高がほぼ横ばい、営業増益で、期初の会社計画に沿った内容となった。第3四半期累計期間（2016年6月-2017年2月）の営業増益率は▲7.6%だったが、第4四半期会計期間（2017年3-5月）が+65.2%と大幅な増益となったことで、通期でも営業増益を確保し、過去最高（2015年5月期23億38百万円）をわずかに更新した（資料2・3、出所：同社決算短信）。

地域別の営業増益は、アジアが▲73百万円（前の期は▲4億26百万円）と赤字幅が縮小したのに対して、北米が2億61百万円（前の期比▲2億94百万円）と5割の減益となった。タイで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に伴って受注が落ち込むなか、日本から担当者を派遣して生産性の改善に注力している成果が現れつつあり、インドネシアでは前

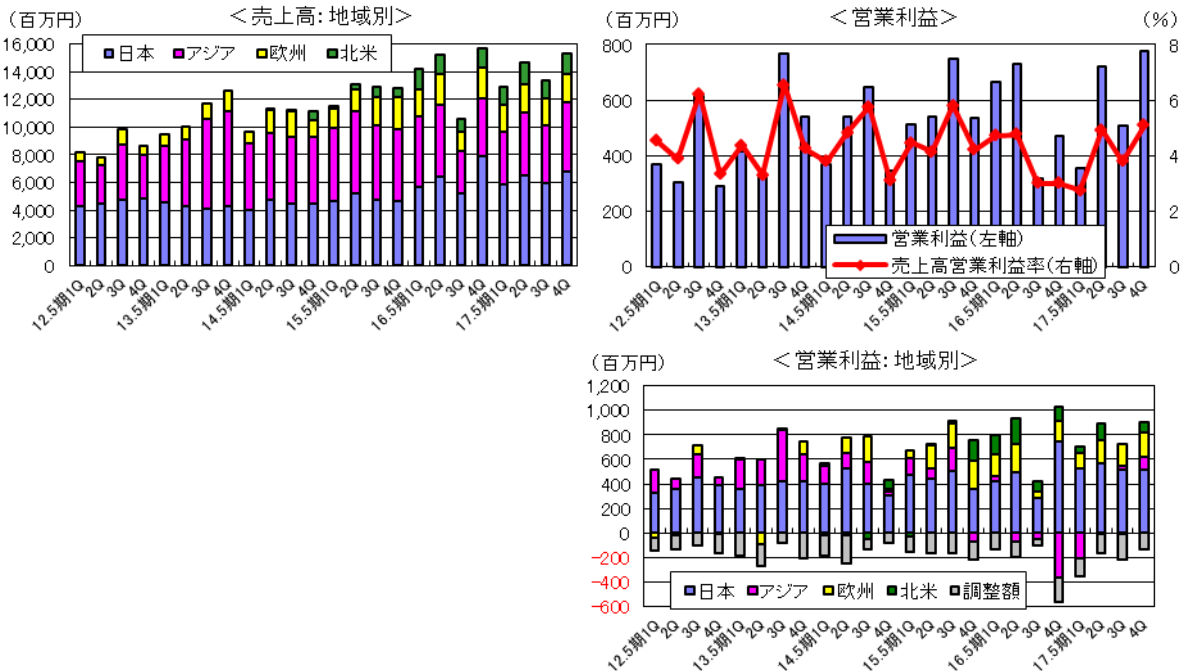
の期に量産を開始した成形品の品質が安定した。一方で、北米は前の期における金型の大幅増収の反動に加えて、一部の成形品での不良品の増加が響いた。

尚、経常利益は①為替差損益の改善（16/5期：4億35百万円の差損→17/5期：89百万円の差益）、②受取補償金の増加（30百万円→2億2百万円）一により大幅増益、純利益は①前の期に特別利益に計上した関係会社株式売却益などがなくなったこと、②特別損失として投資損失引当金繰入額などを計上したこと一からほぼ横ばいだった。

(資料2) 業績の推移(通期)



(資料3) 業績の推移(四半期)



今期見通しは売上高、営業利益ともにほぼ横ばいだ。今村証券では5月に「営業利益は26億円程、EPSは62円程」と予想しており、この予想を会社計画は営業利益で2億円、EPSで11円下回った。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（次世代電力計）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などが重荷となる。

インドでは現在、北部・ハリヤナ州を拠点にして金型の製造を手掛け、家電向けを中心とした成形は現地メーカーに生産を委託しているが、新たに西部・グジャラート州に成形工場を設け、自動車向け部品の生産を始める。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。同社は今下期からレンタル工場で生産を開始し、自社工場の建設も進める。

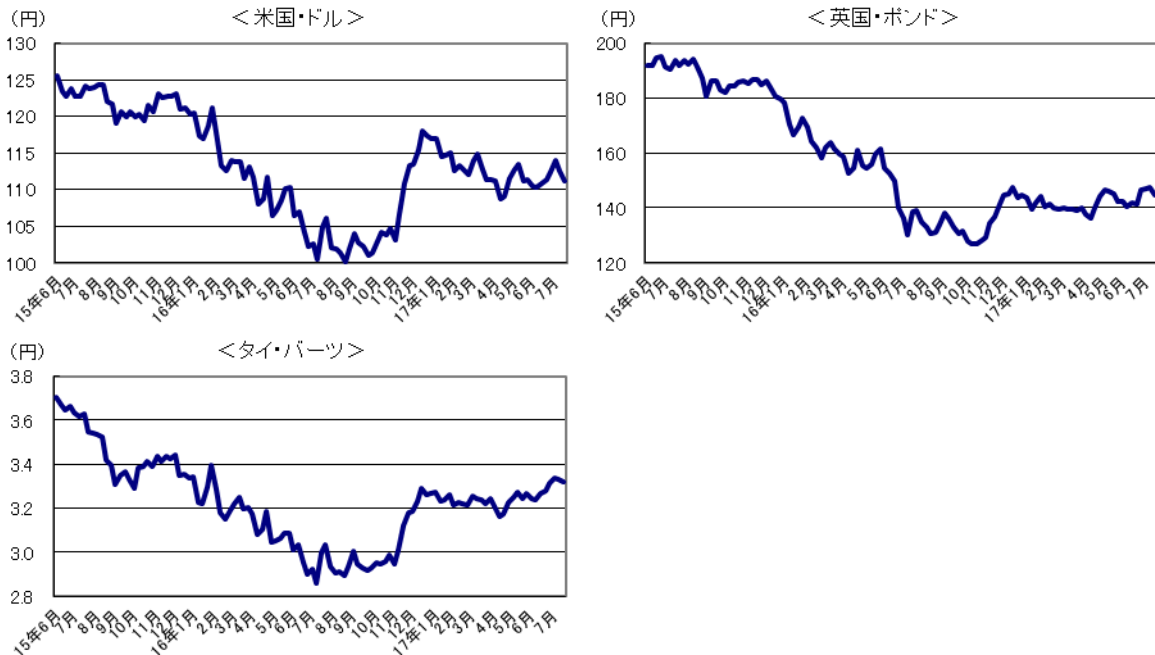
その他、中国や大分県でも工場の新設を視野に入れ、受注が好調な英国、フィリピンでは生産能力を3割増強する方針だ。

これらの投資による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。また、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など、来期以降に自動車メーカーからの受注拡大が見込まれる。業績は今期の横ばい見通しから、来期は数%程度の増収増益、再来期は来期よりも増収率、増益率が高まると期待される。

リスク要因としては、まず為替動向が挙げられる。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4、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。中長期視点では、北米自由貿易協定（NAFTA）の再交渉、英国の欧州連合（EU）離脱の問題にも注意したい。交渉の行方によっては取引先が戦略を変更する可能性がある。

株価は今年に入りじりじりと上昇していたが、決算発表をきっかけに弱含んだ。今期、来期の業績は株価を押し上げるには力不足に感じるとはいえ、投資指標面での割安感を評価して、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

（資料4）米国・ドル、英国・ポンド、タイ・パーツ チャート(週足)



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FF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	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