

三光合成（7888）

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/1/23) → OUTPERFORM

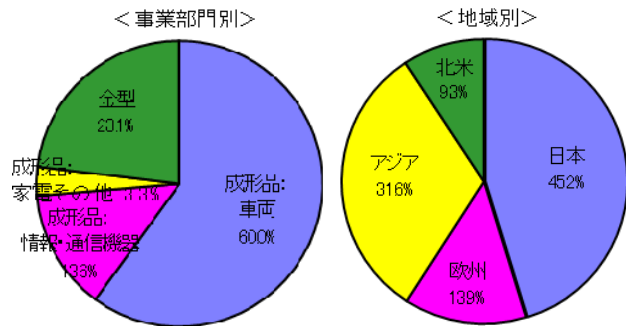
タイ・米国の収益改善などで来期も増益期待。割安感も。

	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 13/5	43,865	27.2	2,052	30.2	2,833	106.7	1,905	172.3	91.06	6.00
連 14/5	43,231	-1.4	1,902	-7.3	1,552	-45.2	1,118	-41.3	53.43	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(予)	56,000	0.6	2,400	9.9	2,000	48.3	1,300	12.7	51.01	10.00
第3四半期累計期間										
連 15/6-16/2	39,976	6.9	1,713	-4.9	692	-56.8	510	-59.4	21.02	-
連 16/6-17/2	40,878	2.3	1,582	-7.6	1,640	137.1	1,061	108.0	41.64	-
株価(2017/5/22)			377	円	<p>7888 JT Equity (三光合成) charts 適足 23MAY2014-22MAY2017 Copyright © 2017 Bloomberg Finance L.P. 22-May-2017 15:28:53 株価チャート(週足)</p>					
発行済み株式数(17/2 末)			25,688	千株						
自己株式数(17/2 末)			203	千株						
時価総額			9,685	百万円						
企業価値(EV)			16,635	百万円						
ROE(16/5 実績)			9.0	%						
予想配当利回り			2.7	%						
予想 PER			7.4	倍						
BPS(17/2 実績)			565.04	円						
PBR			0.7	倍						
CFPS(16/5 実績)			122.0	円						
PCFR			3.1	倍						
EV/EBITDA(16/5 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(2016年5月期)



2017年5月期第3四半期累計期間における通期会社計画に対する進捗率は、売上高が73.0%、営業利益が65.9%、経常利益が82.0%、純利益が81.6%である（資料2・3、出所：同社決算短信）。営業利益は、①タイでの収益改善の遅れ、②米国での収益悪化—が足を引っ張る一方で、経常利益、純利益は、①為替差損益の改善（前第3四半期：5億63百万円の差損→今第3四半期：95百万円の差益）、②受取補償金の増加（28百万円→2億1百万円）—が寄与している。

タイの連結子会社 SANKO GOSEI TECHNOLOGY (THAILAND) LTD.（以下、STT）は2015年5月期から2期連続で赤字となった（資料4、出所：同社有価証券報告書）。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た売上高の減少が背景にある。このところの受注も落ち込んでいる模様で、売上高を回復させるのは容易ではない。そこで、今期は日本から担

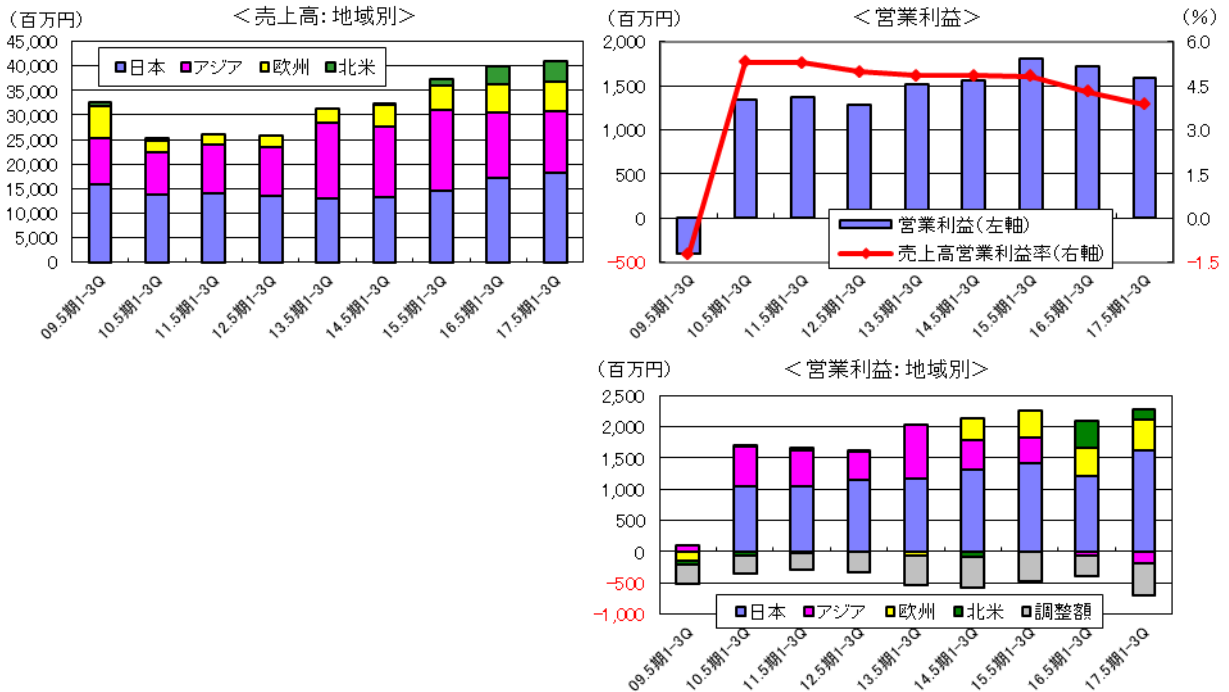
当者を派遣して生産性の改善に注力している。赤字幅は縮小している模様だが、下期からの黒字転換という計画には及ばず、第3四半期会計期間でも赤字が続いた。また、米国では新規の受注案件の成形過程で不良品が増加した。

第4四半期会計期間に入り、タイの黒字化が見え始め、米国の生産性も改善に向かっている模様である。欧州、インドネシアでは自動車向け部品の受注が好調だ。国内はスマートメーター（次世代電力計）向け部品が伸び、自動車向け部品の受注も底堅い。

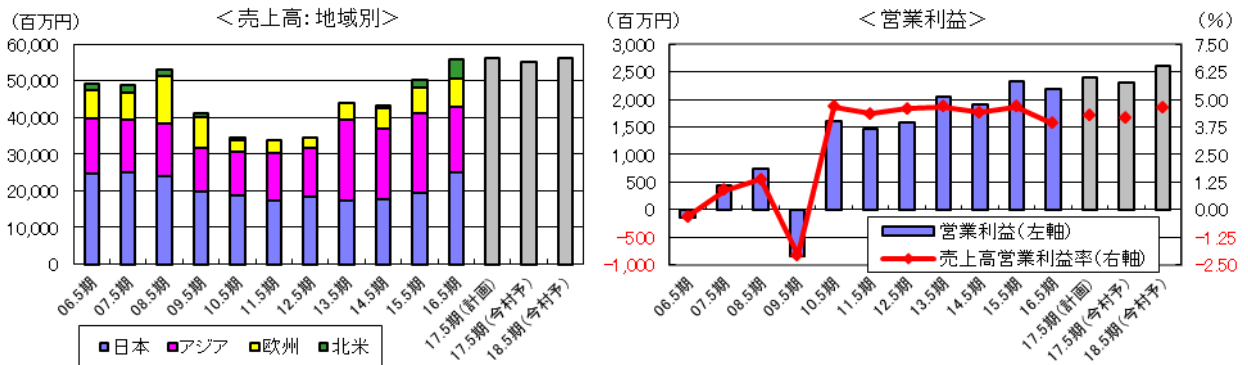
来期は、タイの黒字化、米国での収益改善が期待でき、メキシコや英国の受注は堅調とみられる。インドでは新たに成形を手掛ける工場の建設に着手することになりそうだ。

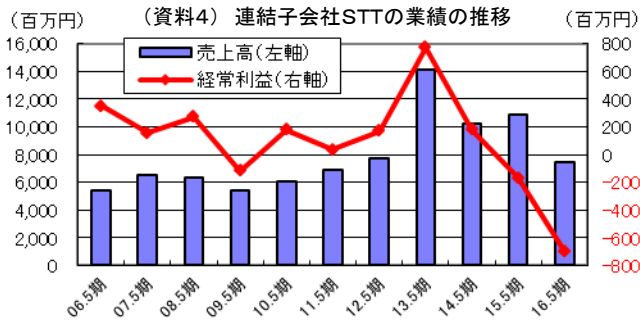
これらを踏まえ、今村証券では、今期の営業利益を23億円程（前期比+1億円程、会社計画比▲1億円程）、EPSは60円程（前期比+13円程、会社計画比+9円程）と予想する。来期の営業利益は26億円程、EPSは為替差損益、受取補償金による押し上げがなくなることから62円程と微増と予想する。

(資料2) 業績の推移(第3四半期累計期間)



(資料3) 業績の推移(通期)

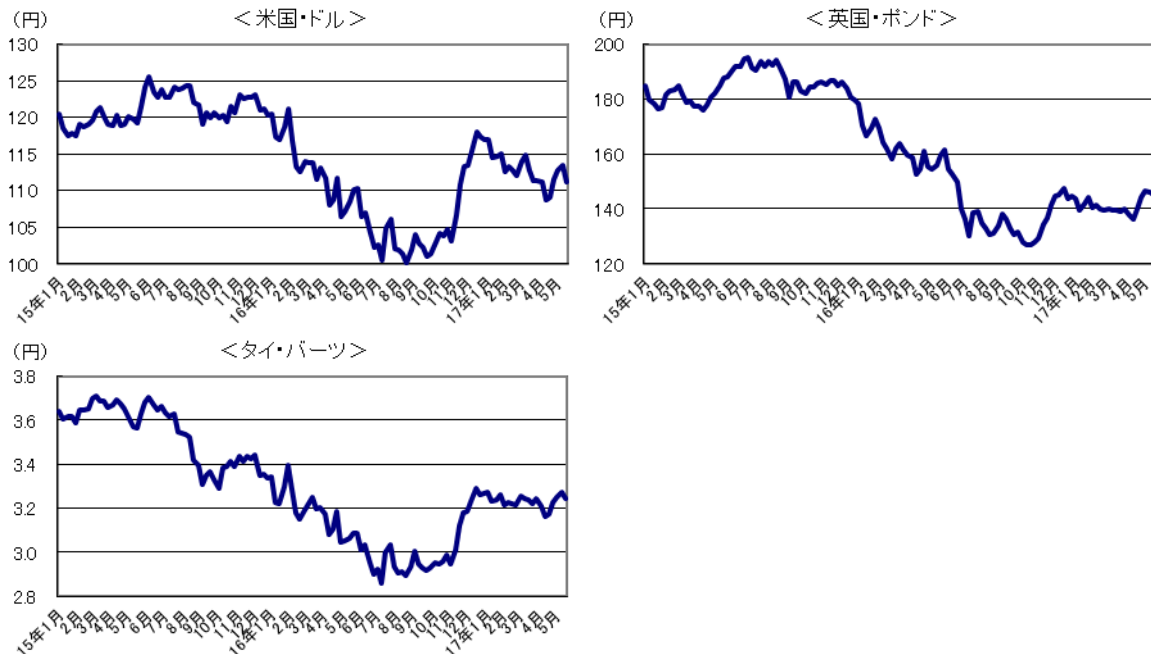




リスク要因としては、まず為替動向が挙げられる。同社は在外子会社等の収益、費用の円貨換算する際のレートとして「連結決算日の直物為替相場」を用いており、期末の為替次第で円貨換算での収益にブレが生じる（資料5、出所：ブルームバーグ）。円相場は昨年前半に上昇した後、昨年11月の米大統領選挙を契機に総じて下落した。このため、今期は為替による影響は限定的だろう。来期については動向を注視する必要がある。

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。NAFTA の再交渉は8月にも始まる。トランプ米大統領はメキシコ製品に高い関税を課すと主張していたが、足元では関税引き上げを回避して、「原産地規則」の見直しが焦点となる見通しだ。英国はEU 離脱後の貿易協定などの交渉が必要となっている。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り、同社への影響が懸念される。

(資料5) 米国・ドル、英国・ポンド、タイ・バーツ チャート(週足)



株価は今年に入りじりじりと上げている。4月には1年2カ月ぶりに400円台を回復する場面があった。来期も増益が続くとみられ、来期のEPS予想62円程を基に算出した予想PERは6.1倍程度となり割安感もある。投資判断はOUTPERFORMを継続する。

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せう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。