

## セーレン (3569)

担当 近藤 浩之

レーティング： OUTPERFORM (2017/8/15) → OUTPERFORM

車輛資材とエレクトロニクスが牽引し、2度目の業績上方修正。

	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)	115,000	6.4	10,500	8.8	10,600	3.1	7,100	1.1	118.80	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	55,341	6.4	5,033	7.2	5,259	9.2	3,380	0.2	56.57	15.00
株価(2017/11/15)			2,076	円						
発行済み株式数(17/9 末)			64,633	千株						
自己株式数(17/9 末)			4,868	千株						
時価総額			134,179	百万円						
企業価値(EV)			130,335	百万円						
ROE(17/3 実績)			10.2	%						
予想配当利回り			1.4	%						
予想 PER			17.5	倍						
BPS(17/9 実績)			1,223.89	円						
PBR			1.7	倍						
CFPS(17/3 実績)			199.7	円						
PCFR			10.4	倍						
EV/EBITDA(17/3 実績)			6.7	倍						

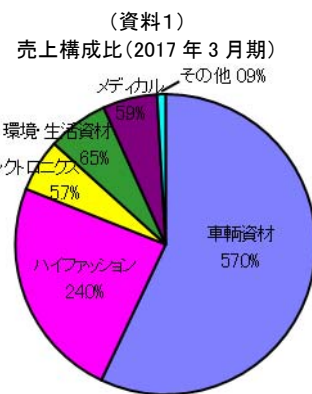


株価チャート(週足)

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、カーシート材の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）（後述）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）。

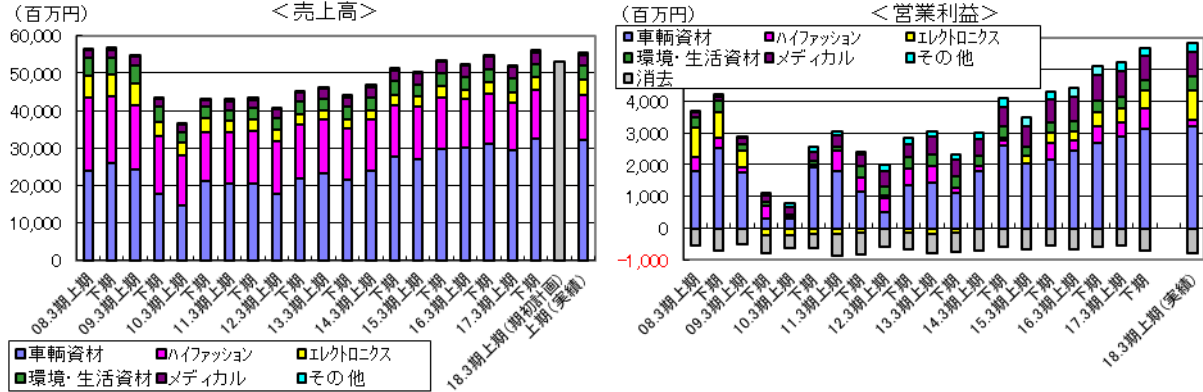


2018年3月期第2四半期は3期連続で過去最高益を更新した。この好調を映し、2度目の通期見通しの上方修正も行い、営業利益は期初の92億円（前期比▲4.6%）、7月修正の97億円（同+0.5%）から、105億円（同+8.8%）へと上振れた。（資料2・3、出所：同社決算短信）。今村証券では8月に「100億円超」と予想しており、それに沿う水準となった。

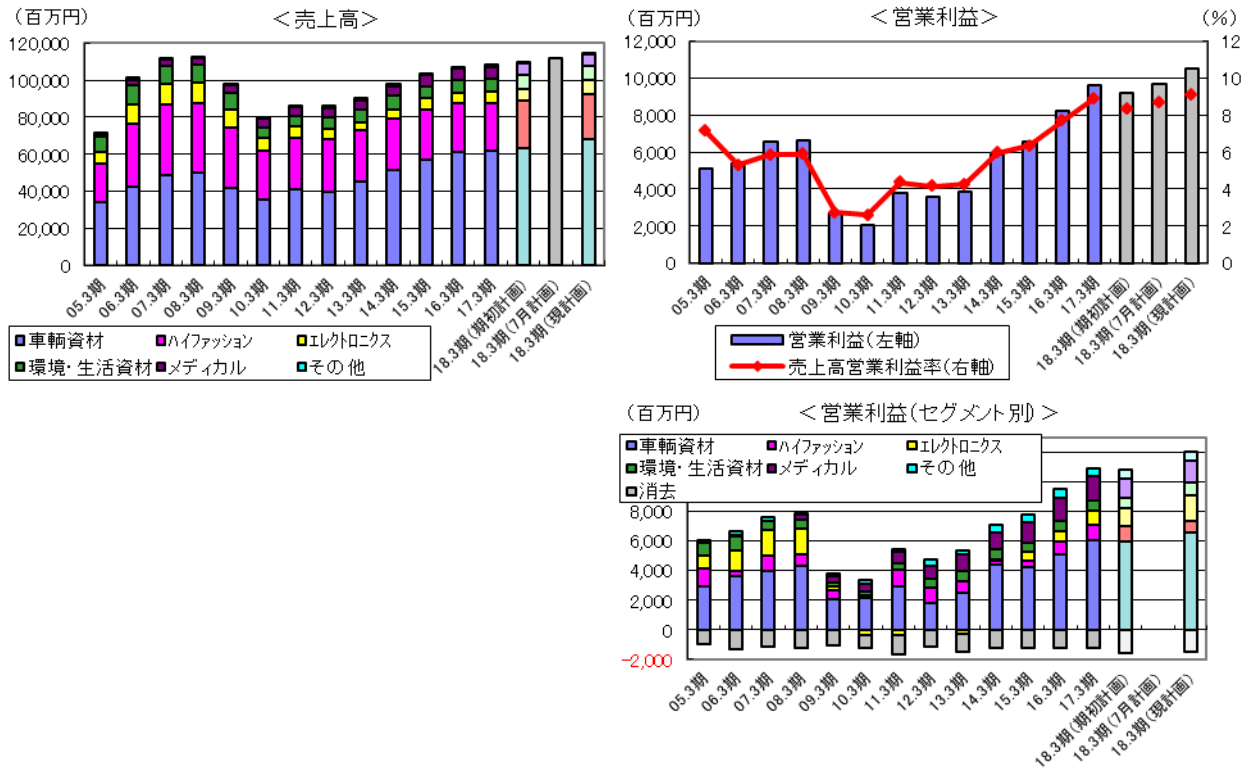
期初の会社計画では、①燃料・原料・電気料の値上がり、②円高一の外部要因2点が営業利益を10億41百万円押し下げるとしていたが、今回この2点による悪影響はほぼゼロに見直した（前提為替レートは1米ドル=105円→111円へ見直し）（資料4、出所：ブルームバーグ）。セグメン

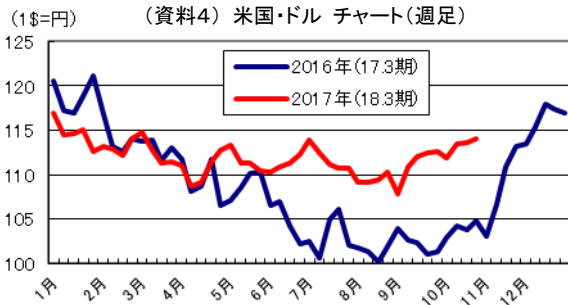
卜別でみると、「車輛資材」と「エレクトロニクス」が好調、一方で「ハイファッション」が低調だ。第2四半期累計期間における営業利益は「車輛資材」が32億18百万円（前年同期比+3億31百万円）、「エレクトロニクス」が9億24百万円（同+4億80百万円）に対して、「ハイファッション」が2億円（同▲2億41百万円）一、通期見通しにおける営業利益は「車輛資材」が66億円（前期比+5億77百万円、期初計画比+6億円）、「エレクトロニクス」が17億50百万円（同+7億42百万円、同+5億円）に対して、「ハイファッション」が7億50百万円（同▲3億07百万円、同▲2億50百万円）一となっている。

(資料2) 業績の推移(半期、セグメント別)



(資料3) 業績の推移(通期)



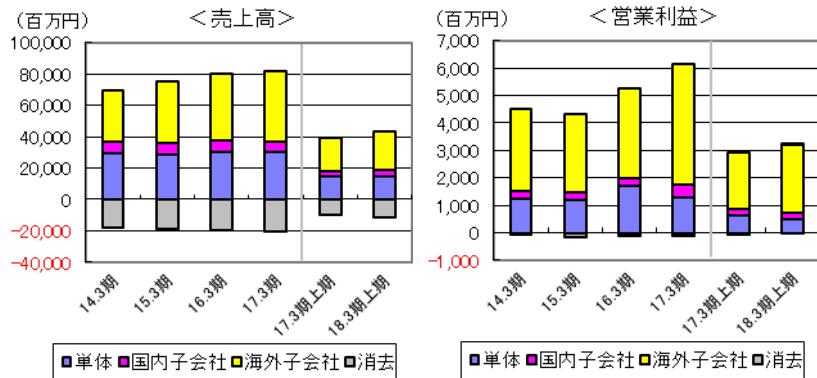


以下で「車輛資材」「エレクトロニクス」「ハイファッション」の3セグメントの現状をまとめる。

・ 車輛資材

海外事業が好調だ(資料5、出所：同社決算説明会資料)。第2四半期累計期間では、米国、中国が伸びた。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背景にある(資料6、出所：ブルームバーグ)。

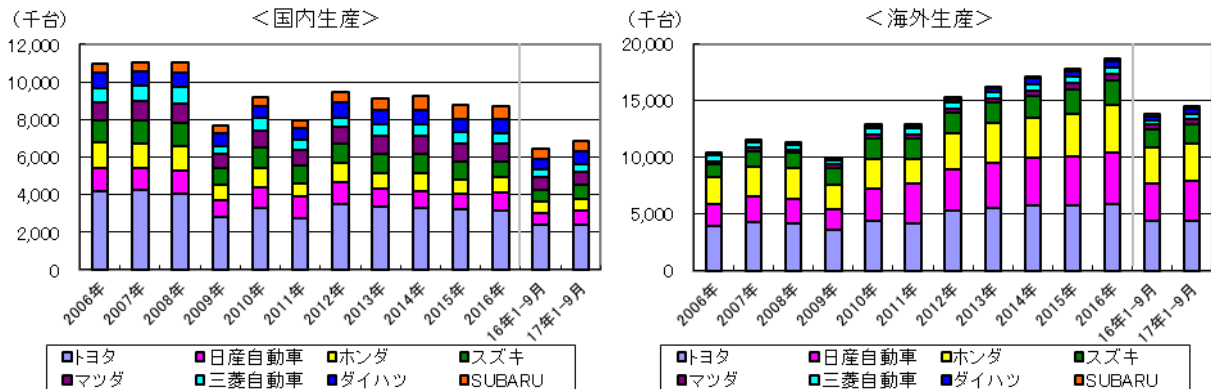
(資料5) 車輛資材事業の業績の推移



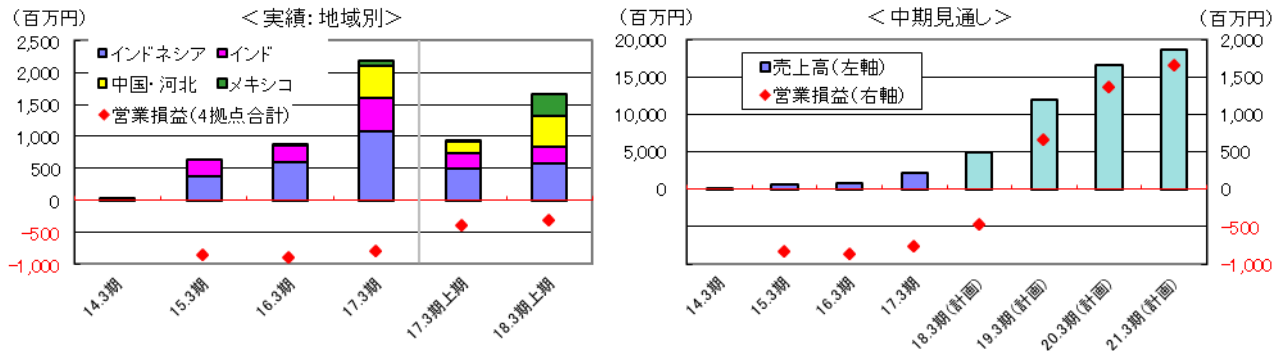
2013年末以降に量産を開始した新規海外4拠点(インドネシア、インド、メキシコ、中国・河北省)の営業損益は▲3億2百万円で、前年同期から赤字幅が80百万円縮小した(資料7、出所：同社決算説明会資料、説明会内容)。

設備増強にも取り組んでいる。「QUOLE」の受注好調を受けて、メキシコと中国・江蘇省で各1ラインの増設を進めており、メキシコは来年1月、中国・江蘇省は来年6月の稼働を予定する。さらに、中国・河北省ではエアバッグ工場が今年12月に稼働予定で、中国・江蘇省からの生産移管や新規受注に対応する。

(資料6) 日系乗用車メーカーの自動車生産台数



(資料7) 新規海外4拠点の売上高・営業損益の推移



・ エレクトロニクス

スマートフォンやタブレットパソコン、ゲーム機への新規採用が増加した。なかでも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の売上増加が寄与した。急な受注数量の変化への対応や品質などでの優位性を活かし、新機種での採用を働きかけていく。

・ ハイファッション

国内では大手アパレルの販売不振の影響から、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。また、パーソナルオーダーブランド「Viscotecs make your brand (ビスコテックス メイク ユア ブランド)」(注) 参照) を今年2-4月に5店舗オープンし合計8店舗体制としたものの、認知度が高まっておらず費用が先行した。このマイナス材料は当面続きそうだ。

一方で、インナー衣料向けは堅調だ。差別化素材のニーズに対応すべく、国内とタイで独自編機の増設に着手している。

(注) Viscotecs make your brand

「Viscotecs」とは、モニター画面を見ながら商品企画(商品選定)を行い、その商品データが自社開発のインクジェットプリンターやパターン裁断機に送信され、生産が行われるという企画から製造までを全てIT技術で一貫制御するデジタルプロダクションシステム。「Viscotecs make your brand」では等身大モニターとタブレットを用いてバーチャル試着しながら、洋服のシルエットや色・柄を自由に組み合わせて「お気に入りの1着」を選んでもらい、「Viscotecs」にて1着から生産する。

株価は、今月9日の第2四半期決算発表後に上げ幅を拡大、13日に2,208円と1991年以来の高値を付けた。

今村証券では今期の営業利益は会社の修正計画と同じ105億円、EPSは123円、来期は10%程の増益を予想する。原燃料価格の値上がりには注意が必要だが、「車輛資材」での設備増強、新規海外4拠点の収益改善を牽引役に、他のセグメントも堅調な受注が続くとみている。

投資指標面では割安感がある。予想PERは11月15日の終値(2,076円)と今村証券による今期のEPS予想123円を基に算出した予想PERは16.9倍、来期EPS予想138円では15.0倍となる(資料8・9、出所:各社決算短信)。

こうしたことから、株価には上昇余地があると考えて、投資判断はOUTPERFORMを継続する。

(資料8) 染色加工メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/11/15)		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 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)							利益率 (%)
3569 東1部 セーレン	2,076	連16/3	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	
		連17/3	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	1.8	30.00	
		連18/3(予)	115,000	6.4	10,500	8.8	9.1	10,600	3.1	9.2	7,100	1.1	6.2	118.80	17.5	-		30.00	1.4
		連18/3(今村予)	115,000	6.4	10,500	8.8	9.1	10,900	6.0	9.5	7,400	5.3	6.4	123	16.9	-		-	
3408 東1部 サカイオーベックス	2,312	連16/3	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	
		連17/3	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	0.9	45.00	
		連18/3(予)	26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	296.00	7.8	-		45.00	1.9
		連18/3(今村予)	26,000	2.5	1,900	23.0	7.3	2,650	10.3	10.2	1,850	-12.9	7.1	296	7.8	-		-	
3580 東1部 小松精練	857	連16/3	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	
		連17/3	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	1.1	12.00	
		連18/3(予)	38,000	5.9	1,600	10.7	4.2	2,200	12.5	5.8	1,600	11.8	4.2	37.26	23.0	-		12.00	1.4
		連18/3(今村予)	36,000	0.4	1,900	31.5	5.3	2,500	27.9	6.9	1,800	25.8	5.0	41	20.9	-		-	
3571 東1部 ソー	1,139	連16/3	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	
		連17/3	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	
		連18/3(予)	11,300	-6.3	260	-42.8	2.3	530	-20.7	4.7	390	-27.7	3.5	30.64	37.2	-		40.00	3.5
3577 東1部 東海染工	1,414	連16/3	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	
		連17/3	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	
		連18/3(予)	14,700	-7.1	1,030	-10.3	7.0	1,030	-11.3	7.0	500	-30.2	3.4	147.20	9.6	-		-	
3578 東2部 倉庫精練	192	連16/3	3,451	3.2	-154	-	-4.5	-413	-	-12.0	-431	-	-12.5	-60.58		272.79		0.00	
		連17/3	3,314	-4.0	-286	-	-8.6	-587	-	-17.7	-762	-	-23.0	-107.14		183.54	1.0	0.00	
		連18/3(予)	3,700	11.6	-58	-	-1.6	-10	-	-0.3	-20	-	-0.5	-2.81	-	-		-	

(注) 東海染工、倉庫精練の2018年3月期配当金は未定。

サカイオーベックス…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。

東海染工…平成29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。2018年3月期のEPSは併合を考慮している。

(資料9) カーシート用生地メーカーの業績・投資指標の比較

	株価 (17/11/15)		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 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)							利益率 (%)
3569 東1部 セーレン	2,076	連16/3	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	
		連17/3	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	1.8	30.00	
		連18/3(予)	115,000	6.4	10,500	8.8	9.1	10,600	3.1	9.2	7,100	1.1	6.2	118.80	17.5	-		30.00	1.4
		連18/3(今村予)	115,000	6.4	10,500	8.8	9.1	10,900	6.0	9.5	7,400	5.3	6.4	123	16.9	-		-	
3501 東1部 住江織物	301	連16/5	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		7.00	
		連17/5	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	0.7	7.00	
		連18/5(予)	97,500	1.5	2,800	115.8	2.9	2,950	116.2	3.0	1,500	-	1.5	19.88	15.1	-		7.00	2.3

(注) 住江織物…平成29年12月1日を効力発生日として普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施予定。2017年3月期のEPS・配当金は併合を考慮していない。

---

## 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