

## 朝日印刷（3951）

担当 織田真由美

レーティング： **NEUTRAL** (2024/6/6) → **NEUTRAL**

- ※ 医薬品向け、化粧品向けパッケージでシェアトップ
- ※ マレーシア子会社が収益に寄与
- ※ 投資先行で利益横ばい

	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 22/3	38,806	-3.3	2,295	+14.5	2,523	+4.8	1,776	+8.3	81.24	35.00
連 23/3	40,302	+3.9	2,259	-1.6	2,535	+0.5	1,707	-3.9	78.38	35.00
連 24/3	41,871	+3.9	2,030	-10.1	2,323	-8.4	1,627	-4.7	75.33	35.00
連 25/3	43,945	+5.0	2,076	+2.2	2,165	-6.8	1,704	+4.8	80.23	38.00
連 26/3(会社予)	45,000	+2.4	2,250	+8.4	2,260	+4.4	1,800	+5.6	84.71	38.00
連 26/3(今村予)	45,000	+2.4	2,250	+8.4	2,260	+4.4	1,800	+5.6	84.71	38.00

株価(2025/7/1)	873	円
発行済み株式数(25/3 末)	22,890	千株
自己株式数(25/3 末)	1,653	千株
時価総額	19,983	百万円
企業価値(EV)	32,530	百万円
ROE(25/3 実績)	5.1	%
予想配当利回り(26/3 今村予)	4.3	%
予想PER(26/3 今村予)	10.3	倍
BPS(25/3 実績)	1,613.86	円
PBR	0.5	倍
CFPS(25/3 実績)	213.2	円
PCFR	4.1	倍
EV/EBITDA(25/3 実績)	6.0	倍

出所：朝日印刷、ブルームバーグ、今村証券

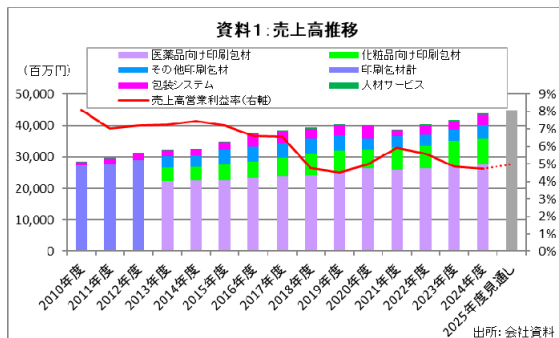
### ※ 会社概要…医薬品や化粧品のパッケージ（包材）の印刷会社

医薬品パッケージの印刷でシェア 4 割、化粧品パッケージでもシェア 3 割弱と業界トップ。生命にかかわる医薬品のパッケージには完璧な品質管理が要求されるため参入障壁は極めて高く、実績のある同社に強みがある。

### ※ 業績

2025 年 3 月期連結業績は増収・営業増益。国内の印刷包材事業は低迷したものの、包装システム販売事業が好調だったことに加え、マレーシア子会社が伸長したことで、売上高は過去最高となった。営業利益については増収要因に加えて、マレーシア子会社の寄与があったことで 3 期ぶりの増益だ。

ただ、営業利益は計画値（26 億 50 百万円）を大幅に下ぶれた。化粧品などでインバウンド需要が減少したうえ、原材料高が影響したことが要因だ。売上高は増加傾向だが、利益率は低迷が続く。近年の利益は横ばいで推移している。



## ※ 強み

利益率は伸び悩んでいるものの、医薬品や化粧品のパッケージの印刷において同社の存在感は大きい。強みは ① 高い参入障壁、② 業界トップの生産体制、③ 設計・デザインから製造・包装まで自社グループで提供できるワンストップサービス——だ。

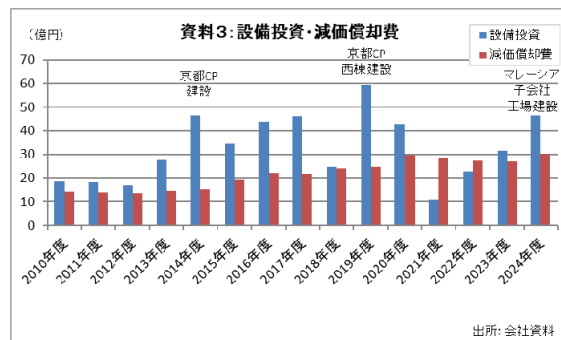
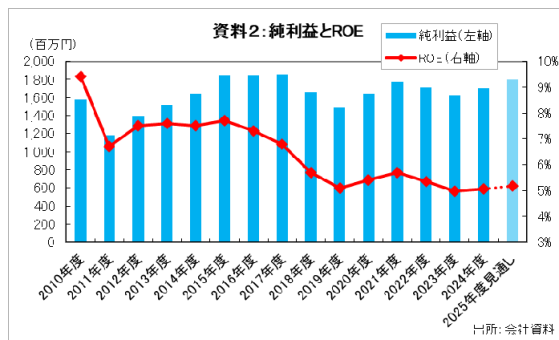
医薬品のパッケージの製造には法律などの厳しい規制があり、徹底した品質管理体制と品質保証体制が求められる。また、デザインが重視される化粧品向けのパッケージには高い印刷技術や設備が要求されるが、これに応えられる印刷会社は数社に限定される。参入障壁は極めて高く、同社の優位性は揺らいでいない。

生産設備を富山と京都に構えることも強みだ。災害時などのBCP（事業継続計画）対応が可能になることは受注獲得に優位となっており、20か所に及ぶ国内販売拠点も他社との差別化につながっている。

また、医薬品や化粧品など需要が安定している業界に特化していることに加え、幅広い取引先を持つことが同社の事業基盤を盤石にしている。取扱高トップの得意先でも売上高の4%程度を占めるに過ぎず、幅広いメーカーとの取引が安定した業績につながっている。

一方、増産や省力化・効率化のための投資が続く中で固定費が増加していることに加え、原材料価格の上昇が利益を圧迫する。近年の最終損益は16億円から18億円で推移しており、ROEは5%台にとどまる（資料2参照）。一段の利益拡大には売上高の拡大、生産性向上が求められ、会社は包装システム販売事業の拡大やラベル事業の拡大、海外事業の拡大など事業ポートフォリオの再構築を図るとともに、省力化・省人化を進めるなど生産性向上に取り組むことで収益改善を目指している。ただ、採算性改善に向けた取り組みはコストが先行するため、利益拡大にはやや時間を要している。

なお、会社は前期を最終年度とした中期経営計画「AX2024」を1年延長した。目標とした「営業利益率7%、ROE6%」に対し、2025年3月期の実績が営業利益4.7%、ROE5.1%にとどまったことで、「収益性に課題が残る」として課題の見直し、次期中期経営計画の土台推進に取り組むとする。会社が提示する次期中期経営計画を注視したい。



## ※ 業績予想と投資判断

今期業績予想は増収増益見通し。包装システム販売事業の受注好調が支えとなり、売上高は450億円、営業利益は22.5億円を見込む。会社が公表する配当予想は38円だが、総還元性向70%を公表し、2025年度から2026年度にかけて10億円程度の自己株式取得も計画 중이다。

来期については次期中期経営計画に依るところが大きく不確実性が高いが、工場再編に伴う投資が続くことを想定し、利益は横ばいが続くと考え。

利益の横ばいが続いていることから投資判断はNEUTRALを継続する。ただ、配当利回りが4%超と高いことから、配当重視であれば投資対象として検討に値すると考える。

## 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ヶ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

本 店 : 076-263-5111	高岡支店 : 0766-26-1770
小松支店 : 0761-23-1525	砺波支店 : 0763-33-2131
弥生支店 : 076-242-2122	福井支店 : 0776-22-6644
加賀支店 : 0761-73-3133	板垣支店 : 0776-34-6996
七尾支店 : 0767-52-3122	敦賀支店 : 0770-25-3387
富山支店 : 076-432-2131	

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- セミナーではご紹介する商品等の勧誘を行う場合があります。
- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990% (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

商号等 : 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  
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

e\_suishin\_202505