今村証券

2024 年 6 月 6 日

朝日印刷（３９５１）

担当　織田真由美

レーティング：　**NEUTRAL**（2023/12/6）→ **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
※　バリュエーションは妥当な水準だが、配当利回り重視なら投資対象として検討も

	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 21/3	40,143	−0.8	2,004	+9.1	2,408	+10.8	1,639	+10.2	74.05	30.00
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（会社予）	44,100	+5.3	2,650	+30.5	2,700	+16.2	1,800	+10.6	83.31	38.00
連 25/3（今村予）	44,100	+5.3	2,650	+30.5	2,700	+16.2	1,800	+10.6	83.31	38.00

株価（2024/6/5）	917	円
発行済み株式数(24/3 末)	23,284	千株
自己株式数(24/3 末)	1,940	千株
時価総額	21,375	百万円
企業価値（EV）	33,610	百万円
ROE（24/3 実績）	5.0	%
予想配当利回り(25/3 今村予)	4.1	%
予想 PER(25/3 今村予)	11.0	倍
BPS（24/3 実績）	1,548.49	円
PBR	0.6	倍
CFPS（24/3 実績）	164.2	円
PCFR	5.6	倍
EV/EBITDA（24/3 実績）	6.6	倍

株価チャート（週足）

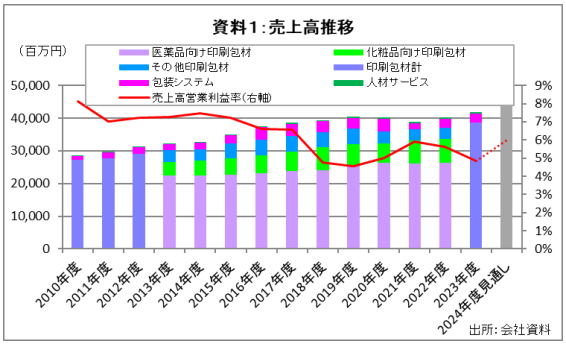
出所：朝日印刷、ブルームバーグ、今村証券

※　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…子会社貢献

2024 年 3 月期連結業績は増収減益。主力の印刷包材事業で医療用添付文書の電子化の影響があったものの、経済活動の正常化やインバウンド需要の回復によって一般用医薬品や化粧品向けが好調だったこと、マレーシア子会社の受注が大幅に増加したことが増収に寄与し、売上高は過去最高となった。



マレーシア子会社は「Harleigh (Malaysia) Sdn.Bhd.」および「Shin-Nippon Industries Sdn.Bhd.」の 2 社で 2019 年に子会社化したものだ。コロナ禍においてはなかなか協働が進まなかったが、朝日印刷グループとしての高い品質管理が評価され、医薬品パッケージの受注を獲得した。

利益については増収要因があったものの、原材料の価格高騰や人件費・エネルギーコストなどの増加に加え、2023 年 10 月のマレーシア印刷会社「Kinta Press & Packaging(M)Sdn.Bhd.（以下「Kinta 社」)」の子会社化に伴うアドバイザリーフィー1 億 84 百万円の計上が利益を押し下げ、営業利益は前の期に比べて 1 割減益の 20 億 30 百万円にとどまった。

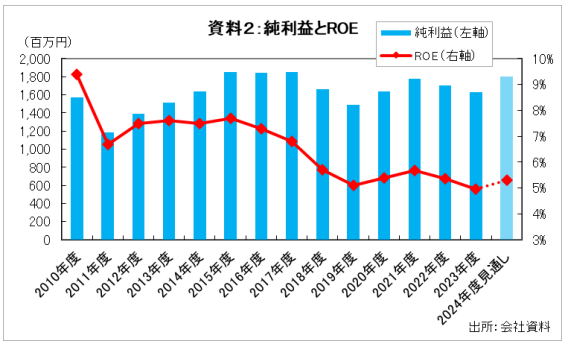
※　強み

2020 年度、2021 年度はコロナ禍によって減収となったものの、売上高は増加傾向だ（資料 1 参照)。徹底した品質管理体制と品質保証体制で高品質の製品を提供できることが強みで、医薬品向けでは 4 割程度のシェアを握り、拡大する医薬品市場の拡大の需要を取り込んでいる。

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。この市場でも同社は高品質を武器にシェアを拡大、3 割近くのシェアを握り首位となっている。

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の 3%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。

加えて、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いる。



課題は利益率向上だ。原材料価格上昇、人件費増加、増産投資に係る固定費増加などで利益は横ばい状況が続き、ROE は 5%台と低迷している（資料 2 参照)。生産性向上に向けて取り組みを継続する中、会社は今年 4 月に工場再編推進室を新設、製造エリアの見直しを進め、省力化・少人化を強化している。

ニッチな市場でトップシェアを握る同社の存在感は大きい。医薬品向けの堅調な需要が収益の支えとなるうえ、化粧品向けのシェア拡大も期待できる。また、男性向け化粧品の普及によって、化粧品市場の拡大も期待される。海外展開も緒に就いた。トップラインの拡大とともに、会社が進める生産性向上の取り組みを注視したい。

※　業績予想と投資判断

今期業績予想は増収増益見通し。売上高は前期比 5%増収の 441 億円、営業利益は同 3 割増益の 26.5 億円と、いずれも過去最高を見込む。昨年子会社化した Kinta 社の売上が寄与することに加え、国内でも価格改定が寄与する。利益については労務費や経費の増加が見込まれるものの、価格改定が利益拡大に寄与する見通しだ。

来期は M&A による収益寄与が一巡するため小幅な増収増益を想定、売上高は今期比 2%増収の 450 億円、営業利益は同 6%増益の 28 億円、純利益 20 億円、EPS94 円を予想する。

株価は 900～950 円のレンジで推移している。成長性がやや低いため PER などのバリュエーション面では妥当な水準にあると考え投資判断はＮＥＵＴＲＡＬを継続するが、4%程度の配当利回りは魅力的と考える。利益が概ね安定している中で、会社が安定配当を重視していることから、配当利回り重視の投資方針であれば、投資対象として考えるのも一考だ。

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職員は、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、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	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
敦賀支店：0770－25－3387	

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 1.201750%(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
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、一般社団法人日本投資顧問業協会加入
e_suishin_202306