

三協立山 (5932)

担当 近藤 浩之

レーティング: **NEUTRAL** (2025/1/22) → **NEUTRAL**

- ※ アルミ建材を軸に、非建材、海外へと多角化を進める
- ※ 国際事業と建材事業の低調続く
- ※ 収益構造改革を急ぐ

	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 21/5	301,184	-4.0	4,568	126.7	5,251	225.8	1,683	-	53.68	15.00
連 22/5	340,553	-	3,782	-	4,198	-	395	-	12.62	15.00
連 23/5	370,385	8.8	2,669	-29.4	3,419	-18.6	1,630	312.2	52.02	20.00
連 24/5	353,027	-4.7	3,807	42.6	3,880	13.5	-1,019	-	-32.53	20.00
連 25/5(会社予)	357,000	1.1	3,000	-21.2	2,000	-48.5	200	-	6.38	25.00
連 25/5(今村予)	357,000	1.1	3,000	-21.2	2,000	-48.5	0	-	0.00	25.00
第3四半期累計期間										
連 23/6-24/2	264,459	-4.1	2,659	146.7	2,824	70.2	-569	-	-18.15	-
連 24/6-25/2	267,299	1.1	2,045	-23.1	1,493	-47.1	-413	-	-13.20	-
株価(2025/4/10)			583	円						
発行済み株式数(25/2末)			31,554	千株						
自己株式数(25/2末)			213	千株						
時価総額			18,396	百万円						
企業価値(EV)			90,318	百万円						
ROE(24/5実績)			-1.1	%						
予想配当利回り(25/5今村予)			4.2	%						
予想PER(25/5今村予)			-							
BPS(24/5実績)			3,067.12	円						
PBR			0.2	倍						
CFPS(24/5実績)			548.5	円						
PCFR			1.1	倍						
EV/EBITDA(24/5実績)			6.5	倍						

(注) 22/5期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、22/5期の伸び率は記載していない。

出所: 三協立山、ブルームバーグ、今村証券

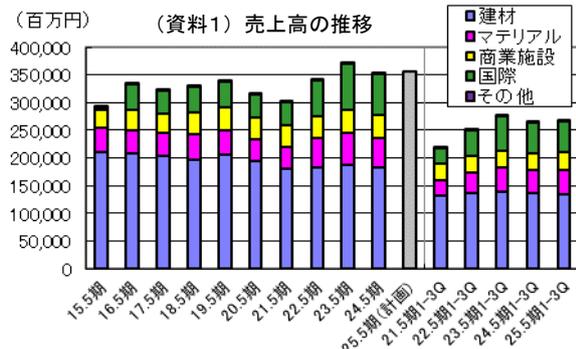
※ アルミ建材を軸に、非建材、海外へと多角化を進める

主力はアルミニウム製の住宅用・ビル用サッシやドアなどの建材事業（売上構成比 51.6%（2024年5月期））。木造住宅用アルミサッシ・ドアの国内シェアは3位である。その他、アルミニウムやマグネシウムの casting・押出・加工・販売を行うマテリアル事業（同 15.0%）、店舗用汎用陳列什器の販売、規格看板・その他看板の製造・販売などの商業施設事業（同 12.1%）、欧州を中心に中国、タイにて自動車、鉄道、建材向けなどのアルミニウムの casting・押出・加工・販売を行う国際事業（同 21.1%）がある。

※ 国際事業と建材事業の低調続く

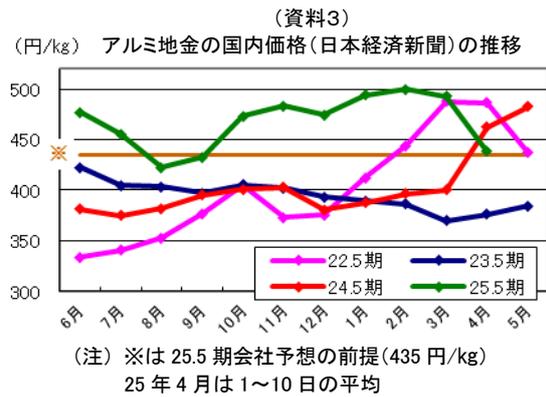
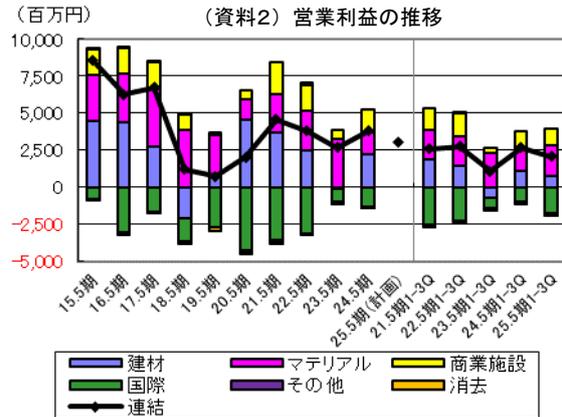
今期（2025年5月期）第3四半期累計期間の営業利益は前年同期比23%減、純損益は赤字だった（資料1・2、出所: 決算短信・決算説明資料）。国際事業の赤字幅が拡大、建材事業が減益となり、特別損失（環境対策費、固定資産除却損等）の計上も響いた。

国際事業は欧州にて、独フォルクスワーゲングループやBMWなど自動車メーカーからの



受注落ち込みが続いている。背景には、欧州景気の減速、電気自動車（EV）の販売不振などがある。建材や機械向けの受注を増やしているが採算性が低く、自動車向けの受注減少を補うには程遠い。

建材事業については、住宅着工戸数の減少や住宅価格の上昇、競争激化の影響を受け、住宅建材（玄関ドア、窓等）、エクステリア建材（門扉、フェンス、カーポート等）の販売苦戦が続く。原材料価格の上昇も重荷になっている（資料3、出所：日本経済新聞）。



※ 収益構造改革を急ぐ

収益環境が厳しさを増すなか、欧州事業の構造改革を発表した。鉄道向け部材の内部機械加工及び内部溶接加工を停止し、従業員100名程度の人員削減を実施する。これにより、来期（2026年5月期）に一時費用約12億円を計上する一方、2027年5月期以降には約15億円の収益改善効果を見込む。また工場の土地建物の一部売却により、来期に固定資産譲渡益約20億円を計上する見込みだ。

建材事業は商品・生産拠点の集約を推進する。まず現在2シリーズある基幹サッシを1シリーズに統一する。工場では住宅用とビル用のサッシを混流生産できるようにし、自動化・省人化も進め、2028年度を目途に現在より2工場少ない5工場体制にする。公共施設や集合住宅への営業も強化中だ。商品価格は、今期第三四半期以降に順次引き上げ、来期からの利益貢献を見込む。ただ、値上げが一段の販売苦戦を招くリスクに注意する必要がある。

成長分野と位置付けるのは、自動車分野とタイだ。自動車分野は、グローバル供給体制を構築する。国内でアルミ押出ラインの増設と加工ラインを整備中であり、EV向けを中心に供給能力を増強する。タイでは新工場用地を取得し、自動車メーカーの需要取り込みのほか、自動車分野以外でも受注獲得を図る。

今村証券では、今期売上高3570億円、営業利益30億円と予想、1月に下方修正した会社予想通りの水準だ（資料4、出所：決算説明資料）。純利益は0億円と第三四半期における特別損失の計上を踏まえて会社予想を下回ると予想する。

(資料4) 中期経営計画の業績目標と今村証券予想

	25.5期		26.5期		27.5期
	会社予	今村予	会社中計	今村予	会社中計
売上高 (百万円)	357,000	357,000	370,000	360,000	380,000
営業利益 (百万円)	3,000	3,000	7,500	3,600	11,000
売上高営業利益率 (%)	0.8	0.8	2.0	1.0	2.9

来期予想は売上高3600億円、営業利益36億円とし、建材事業と国際事業の事業環境が回復していない点、欧州での構造改革費用を考慮して、中期経営計画から大きく下振れるとみた。配当金に関しては、会社が2027年5月期まで「25円を下限とする」との考えを示しており、来期は今期から据え置きとなるだろう。投資判断はNEUTRAL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

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

- 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_202412