

## 三協立山（5932）

担当 近藤 浩之

レーティング： **NEUTRAL** (2023/7/25) → **NEUTRAL**

- ※ アルミ建材を主軸に、非建材、海外へと多角化を進める
- ※ 第1四半期は価格改定効果で黒字転換
- ※ 販売量の先行き不透明感残る

	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 20/5	313,691	-7.1	2,015	173.0	1,611	161.6	-1,533	-	-48.89	15.00
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(会社予)	375,000	1.2	6,000	124.8	5,500	60.9	3,000	84.0	95.69	20.00
連 24/5(今村予)	375,000	1.2	5,000	87.3	5,000	46.2	2,700	65.6	86.00	20.00
第1四半期累計期間										
連 22/6-8	87,559	11.9	-950	-	-790	-	-1,030	-	-32.88	-
連 23/6-8	88,483	1.1	654	-	1,076	-	613	-	19.56	-
株価(2023/10/16)			793	円						
発行済み株式数(23/8末)			31,554	千株						
自己株式数(23/8末)			205	千株						
時価総額			25,023	百万円						
企業価値(EV)			88,982	百万円						
ROE(23/5実績)			1.9	%						
予想配当利回り(24/5今村予)			2.5	%						
予想PER(24/5今村予)			9.2	倍						
BPS(23/5実績)			2,854.68	円						
PBR			0.3	倍						
CFPS(23/5実績)			-5.5	円						
PCFR			-	倍						
EV/EBITDA(23/5実績)			7.3	倍						



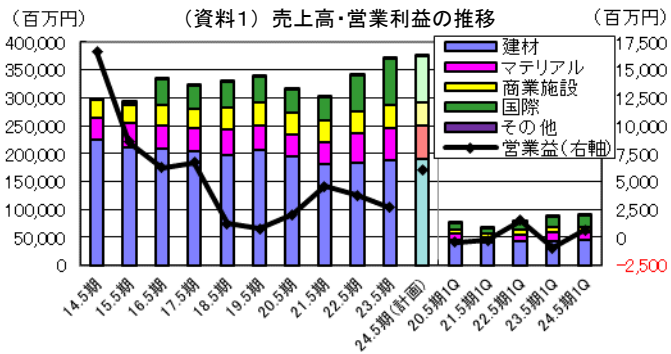
(注) 22/5期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、22/5期の伸び率は記載していない。  
出所：三協立山、ブルームバーグ、今村証券

### ※ アルミ建材を主軸に、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（2023年5月期）50.5%）。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鋳造・押出・加工・販売を行うマテリアル事業（同 15.8%）、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 11.2%）、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鋳造・押出・加工・販売を行う国際事業（同 22.4%）がある。

### ※ 第1四半期は価格改定効果で黒字転換も、販売量の先行き不透明感残る

今期（2024年5月期）第1四半期は同期間として2年ぶりに黒字に転じた（資料1、出所：決算短信・決算説明資料）。近年の業績低迷の要因である建材事業と国際事業は、建

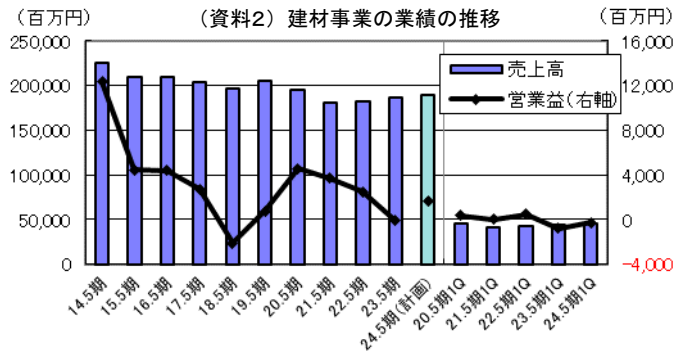


(注) 22.5期～は「収益認識に関する会計基準」等を適用。

材事業が赤字幅縮小にとどまり（営業損失3億円（前年同期比4億67百万円の改善））、国際事業は黒字に転換した（営業利益2億79百万円（前年同期比13億38百万円の改善））。通期会社予想に対する進捗率は営業利益10.9%、純利益20.4%と低いが、第1四半期が季節性要因で利益が出づらいことを踏まえれば、会社予想に沿った内容といえそうだ。もっとも、建材事業、国際事業ともに販売量の見通しが不透明な状況に変わりはない。

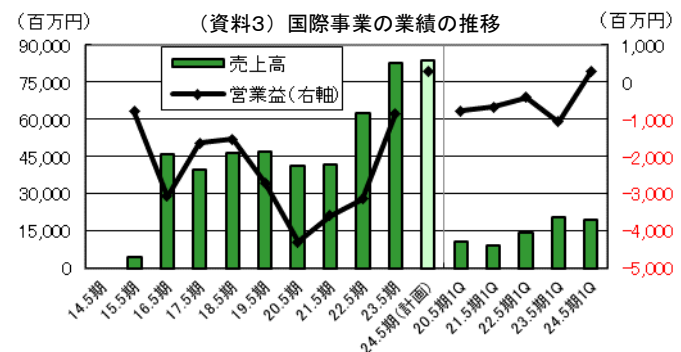
## ・ 建材事業

昨年実施した価格改定が損益改善につながった（資料2、出所：決算短信・決算説明資料）。半面、エネルギー・諸資材価格の上昇が続いた。さらに販売量は今期会社予想の「前期並み」に対して、第1四半期は「減少」だった。特にエクステリア建材（門扉、フェンス、カーポート等）の販売が苦戦し、住宅建材（玄関ドア、窓等）も減少した。政府が実施する住宅省エネルギー補助制度を追い風に窓リフォームの需要が増えている一方で、激しい競争環境、景気不透明感や物価高を背景とした住宅投資の抑制、在宅時間の増加や換気、非接触といったコロナ禍対応商品の需要一服が重荷になっている。



## ・ 国際事業

この事業の損益改善は大半が欧州によるものである（資料3、出所：決算短信・決算説明資料）。エネルギーや諸資材価格の上昇に対する価格転嫁交渉の進展、製品構成の改善（高採算の自動車関連や航空、鉄道関連の拡大、低採算案件からの撤退）が寄与した。販売量に関しては、独フォルクスワーゲングループの電気自動車向けバッテリーフレーム用部材の受注が会社予想を下回ったものの、その他の自動車関連や、航空、鉄道関連が下支えした。ただ、欧州景気の減速懸念が高まっており、販売量の先行きには警戒が必要だ。



## ※ 投資判断はNEUTRAL継続

株価は9月21日に一時1,000円台を回復、バリュー（割安）株を物色する流れに乗って、約3年ぶりの水準まで上昇した。直近は800円近辺と約3カ月前の水準に戻っている。

今村証券による今期業績予想は前回7月の予想を堅持し、売上高3,750億円、営業利益50億円とする。営業利益は会社予想（60億円）を10億円下回り、売上高営業利益率は1.3%（前期比+0.6ポイント）と低水準が続くという予想である。来期（2025年5月期）以降については、今期中に次期中期経営計画の公表を予定し、資本効率の改善や成長分野への投資の概要、株主還元方針などを示すとしている。建材事業の立て直し、国際事業の更なる利益向上に向けた取り組みの詳細を注視したい。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	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