

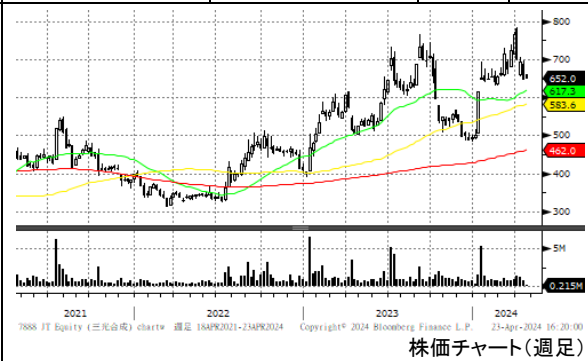
三光合成（7888）

担当 近藤 浩之

レーティング：**OUTPERFORM** (2024/1/29) → **OUTPERFORM**

- ※ プラスチック部品大手。自動車向け、海外が主力
- ※ 車両分野の売上高が大幅な伸び
- ※ 高付加価値製品の受注拡大、生産性向上で利益率アップ図る

	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	50,716	-8.0	694	-69.2	199	-90.3	-406	-	-13.32	9.00
連 21/5	55,145	8.7	2,411	247.2	1,951	878.6	1,302	-	42.72	11.00
連 22/5	65,661	19.1	2,543	5.5	2,416	23.8	1,811	39.1	59.43	14.00
連 23/5	81,113	23.5	3,484	37.0	3,468	43.5	2,096	15.7	68.78	16.00
連 24/5(会社予)	85,000	4.8	3,800	9.1	3,600	3.8	2,300	9.7	75.44	20.00
連 24/5(今村予)	93,000	14.7	3,800	9.1	3,600	3.8	2,300	9.7	75.44	20.00
第3四半期累計期間										
連 22/6-23/2	57,265	25.9	2,173	84.6	2,228	128.6	1,515	112.1	49.73	-
連 23/6-24/2	68,422	19.5	2,765	27.2	2,532	13.6	1,617	6.7	53.05	-
株価(2024/4/23)			652 円							
発行済み株式数(24/2末)			30,688 千株							
自己株式数(24/2末)			204 千株							
時価総額			20,008 百万円							
企業価値(EV)			28,981 百万円							
ROE(23/5実績)			8.7 %							
予想配当利回り(24/5今村予)			3.0 %							
予想PER(24/5今村予)			8.6 倍							
BPS(24/2実績)			910.46 円							
PBR			0.7 倍							
CFPS(23/5実績)			222.7 円							
PCFR			2.9 倍							
EV/EBITDA(23/5実績)			3.9 倍							

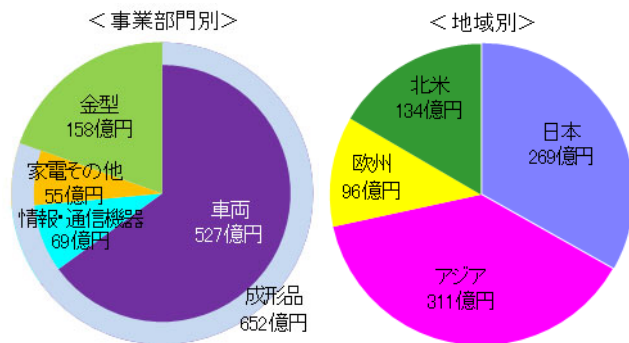


出所：三光合成、ブルームバーグ、今村証券

※ プラスチック部品大手。自動車向け、海外が主力

連結売上高（2023年5月期）の約8割を占める成形品事業の内、約8割が車両分野（自動車向け内装・外装部品、機能部品等）である（資料1、出所：決算短信）。成形品の品質を守るため、金型の設計・作製、販売も手掛ける。海外売上高比率が全体の2/3と高く、アジア（タイ・インドネシア・中国・インド等）、欧州（英国・ハンガリー等）、北米（米国・メキシコ）に拠点を持つ。

（資料1）売上高構成比(2023年5月期)



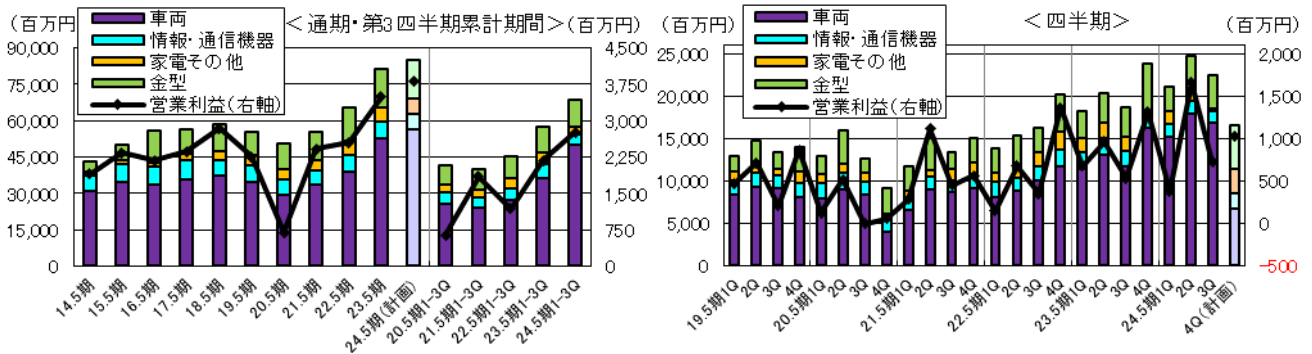
※ 車両分野の売上高が大幅な伸び

今期(2024年5月期)第3四半期累計期間の売上高は前年同期比で約2割伸び、営業利益は同27%、純利益は同6%増えた（資料2、出所：決算短信）。車両分野の売上高が同37%増と好調で、自動車生産の正常化、新製品の量産開始が相次いだこと、円安が進み海外子会社業績の円換算額を膨らませたことが寄与した。ダイハツの車両認証試験不正に伴う生産停止の影響については、5~6

億円の減収要因になった模様だ。営業利益は生産性の改善、労務費や原材料費上昇分の価格転嫁、高付加価値製品である金型の売上増加が押し上げた。純利益は為替差益の減少、特別損失の増加などにより、伸び率が小幅にとどまった。

通期会社予想に対する進捗率は、売上高が80.5%、営業利益が72.8%、純利益が70.3%である。第4四半期会計期間（3-5月）における①売上高、利益が大きくなる傾向がある、②ダイハツが生産を再開、③一段の円安進行などを考慮して、今村証券による今期業績予想は売上高930億円、営業利益38億円、EPS75.44円と、会社予想に比べて売上高は80億円上回り、営業利益、EPSは会社予想通りの予想とする。前回1月の今村証券予想（売上高900億円、営業利益38億円、EPS75.44円）からは売上高を30億円引き上げ、営業利益、EPSを据え置いた。

(資料2) 売上高・営業利益の推移



※ 高付加価値製品の受注拡大、生産性向上で利益率アップ図る

会社が掲げる中長期業績目標は「2028年5月期売上高1000億円、営業利益100億円、売上高営業利益率10%」である（資料3、出所：決算短信・決算説明会資料）。

売上高は増加基調が続くようで、会社目標を前倒しで達成することも可能だろう。特に需要が旺盛なのが米国だ。すでに成形機を現状から約15%増やす投資を決定済みであり、今後も日系自動車メーカーの増産投資に合わせて追加の設備投資を検討していく。

一方で課題は、利益率の向上であり、会社目標への引き上げはハードルが高い。現在3割程度とされる付加価値が高い製品の売上構成を2028年5月期までに5割へ引き上げ、残り5割の既存部品では生産性を向上させることで利益率を高める方針だ。高付加価値製品は、金型や製品の設計を担当する人員を国内外で増強し、自動車部品の開発や設計段階から携わることで受注拡大に取り組んでおり、複数の部品を組み合わせたユニット・モジュール部品の受注で成果がみられてきたようだ。自社の技術情報を公開し、モノづくりのノウハウも販売している。また既存部品での生産性向上は、金型や省力化・無人化機器を自社開発している強みを活かし、用途・生産数に合わせたカスタマイズを実行する。

来期（2025年5月期）の今村証券予想は、売上高950億円、営業利益44億円、EPS90円とする。会社の中長期業績目標のような急激な利益率向上ではないが、受注拡大、生産性向上を背景に堅調な伸びが続くだろう。

株価は今月1日に784円まで上昇し2018年2月以来の高値を付けた後、約2カ月前の水準に戻った。4月23日終値（652円）、来期今村証券予想EPS（90円）を基に算出した予想PERは7.2倍となり、バリュエーションには割安感がある。投資判断はOUTPERFORMを据え置く。

(資料3) 中長期業績目標

	23.5期	24.5期		25.5期	26.5期	~	28.5期
	実績	会社予	今村予	今村予	会社目標		会社目標
売上高 (百万円)	81,113	85,000	93,000	95,000	—		100,000
営業利益 (百万円)	3,484	3,800	3,800	4,400	—		10,000
売上高営業利益率 (%)	4.3	4.5	4.1	4.6	8.0		10.0

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