

2024年7月31日

業種 輸送用機器

## 東海理化（東証プライム-6995）

～1Qは減益も順調にスタート、TIWは同社通期予想上振れを見込む～

## 投資評価

前回 今回  
2 → 2+  
2024/4/26 Outperform

アナリスト  
高田 悟

## 主要指標

6995

(2024年7月30日現在)

株価	2,082 円
時価総額	1,962 億円
予想PER (25/3期)	8.2 倍
予想PER (26/3期)	8.1 倍
実績PBR	0.61 倍
予想配当	75.0 円
予想配当利回り	3.60 %
配当性向	29.4 %
予想ROE	6.89 %
予想DOE	2.03 %
発行済株式数	94,234 千株
売買単位	100 株

(注1) 予想はTIW.  
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向\*ROE)

## 要旨・投資のポイント

＜計画超過達成を見込み投資評価は「2+」へ引き上げ＞

- 25/3期1Q（4-6月）は為替影響や一過性要因の上振れが同社社内想定上振れ要因になったとはいえ、通期営業利益計画の31%を達成し、順調にスタートした。25/3期はトヨタ自動車（7203、以下トヨタ）を中心とした客先の生産台数伸び悩みや、売価変動影響、固定費の増加などにより一旦踊り場を迎えるが、それでもTIWでは1Qの順調なスタート等から同社の通期計画には上振れ余地があり、期中に計画上方修正の可能性があること、主要製品群の受注見通し堅調等から26/3期以降は増益基調に戻る公算が大きいことなどに加え、25/3期TIW予想PER8.2倍、実績PBR0.61倍などの株価指標面にも割安感が強いいため、投資評価は「2+」へ引き上げる。

＜1Qは日本・中国での減収、固定費増等により2桁減益＞

- 1Qの営業利益は前年同期比18.9%減の71億円となった。客先生産台数の減少に伴う日本及び中国での減収影響により為替影響を除く実質で減収になったことや、売価変動、固定費増等により2桁減益となった。

＜1Qは想定上振れも通期計画は期初予想を据え置く＞

- 1Qの営業利益は為替影響や一過性要因の上振れにより同社社内予想を金額で20億円程度上回ったもようだ。想定上振れも、まだ、1Qが終わったばかりであり、今後の客先の生産動向や原材料価格変動影響などに不透明感があるなどとして25/3期通期計画は期初予想を1Q決算公表時点では同社は据え置く。

## 業績推移

6995

単位:百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	553,124	14	16,656	81	24,063	55	10,900	205	119.4	64.0
2024/3	623,558	13	28,822	73	39,592	65	24,850	128	276.8	75.0
2025/3 会社予	580,000	-7	23,000	-20	25,000	-37	20,000	-20	236.5	70.0
TIW予	605,000	-3	27,000	-6	30,000	-24	24,000	-3	254.7	75.0
2026/3 TIW予	630,000	4	31,500	17	34,500	15	24,150	1	256.3	75.0
2027/3 TIW予	655,000	4	36,000	14	39,000	13	27,300	13	289.7	83.0
2025/3 コンセンサス予想	617,375	-1	29,920	4	33,100	-16	23,275	-6	282.0	83.3
2026/3 コンセンサス予想	640,250	4	33,460	12	36,550	10	24,038	3	276.9	82.3
2027/3 コンセンサス予想	656,700	3	35,425	6	37,733	3	24,867	3	283.0	83.7

出所:会社データ、TIW、アイフィスジャパン 注:TIWの予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1Qは円安効果により売上高は過去最高、

ただし、日本、中国での減収影響が大きく実質減収

営業利益は主に売価変動、固定費増により2桁減益

客先別の売上比重はトヨタ・トヨタ関連が上昇

製品構成はスマートシステム比重が若干増加

地域別は日本が客先の生産台数減少により赤字

北米は売価変動の影響により減益

アジアと欧州・南米が増益

通期営業利益計画の31%を1Qで達成

為替影響や一時的要因により1Q着地は社内想定を上振れ

通期営業利益計画は期初装うを据え置く

TIWは同社期初計画上振れを見込む前回の25/3期営業利益予想を維持

アナリスト見解

- 1Qは売上高が1,519億円（前年同期比2.2%増）、営業利益が71億円（同18.9%減）となった。売上高は円安効果により前年を上回り過去最高となった。ただし、日本、中国での減収影響が大きく為替影響を除く実質では減収。営業利益は売価変動、固定費増により2桁減益となった。なお、営業利益は前年から16億円減益となったが、その増減要因分析は操業変動▲10億円、為替+15億円、売価変動▲19億円、原材料価格▲2億円、原価改善+15億円、固定費▲19億円、その他+4億円としている。
- 客先別の売上比重はトヨタ・トヨタ関連がトヨタの海外生産堅調や為替影響により前年同期の74%→76%へ上昇した。製品構成には大きな変化はないがスマートシステムの売上構成が同13%→14%へと若干上昇した。
- 地域別の営業利益は日本が▲3億円（前年同期11億円）、北米が5億円（前年同期比25.8%減）、アジアが57億円（同2.9%増）、欧州・南米が11億円（同12.2%増）となった。日本は主に客先の生産台数減少により赤字となった。北米は主に売価変動の影響により減益となった。アジアの営業利益は中国で客先の減産影響を受けたが、合理化努力などにより前年を上回った。
- 通期営業利益計画230億円（前期比20.2%減）の31%を1Qで達成。1Qの営業利益は非公表の社内計画を上回った。金額では20億円程度上回ったとみられる。ただし、為替影響による上振れと一過性の上振れ要因（経費の期ずれ等）を除けば概ね想定線の着地であったとしている。
- 1Qの着地は同社想定上振れも通期営業利益計画は期初予想を据え置く。まだ、1Qであり、2Q（7-9月）以降の客先の生産動向や、原材料価格変動及び売価変動の動向などに不透明感が強いからとしている。通期の営業利益の増減要因分析では期初予想に対し中国での客先の生産動向への懸念などから操業変動影響を下方に見直す一方で、1Qの上振れら為替影響を上方に見直している。
- TIWの25/3期営業利益予想は前回見通しを維持し同社期初計画上振れを予想する。1Qが同社想定を上回って順調にスタートしたことを勘案し、客先の生産台数が保守的に計画に織り込まれていることや、インフレ影響に対し客先から回収余地があるとみたことに加え、2Q以降の為替影響（TIWは2Q以降の同社為替前提1米ドル145円を保守的とみる）に上振れ余地があるとみることなどによる。
- 客先の生産台数伸び悩みや、インフレや労務費増影響などに対するサプライヤーへの支援、売価変動や固定費増（成長への先行投資費用を含む）などから25/3期は一旦、踊り場を迎えるが、1Qの順調なスタート等から25/3期計画には上振れ余地があり、期中に計画上方修正の可能性があることとTIWではみること、スマートキーやシフトワイヤーなどの主力製品の受注見通しが堅調であり26/3期以降は増益基調に戻る公算が大きいとみることに加え、株価指標面にも割安感が強いいため、投資評価は「2+」へ引き上げる。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【会社概要】

1948年設立のトヨタ自動車（7203、以下トヨタ）系部品メーカー。トヨタが筆頭、デンソー（6902）が第2位の株主。売上の7割強がトヨタグループ向け。（1）人の意思を伝えるヒューマン・インターフェイスシステム、（2）セキュリティシステム、（3）セイフティシステムの3つの製品ラインからなる。HMI製品（売上構成4割）、スマートシステム（同15%）シートベルト（同14%）が主力製品でそれぞれが国内で高いシェアを誇る。

## 【ビジネスモデルの特徴】

ニッチだが一品毎に必ず必要となるスイッチ加工製造をベースにキーロック、シートベルトなどへ展開を図ってきた。マイクロエレクトロニクス、マグネシウム加工技術、評価技術などの要素技術をもとに「運転席に座って手の届く」範囲の操作技術、制御装置を得意とする。また、自動車の電子化、メカトロニクス化に対応した高機能製品及びシステムの開発などに積極的に取り組み、ステアリングスイッチ、スマートエントリー&スタートシステム、イモビライザーシステム、など容易、安心、安全に係る製品を多数手掛ける。

## 【リスク要因】

トヨタ車の販売低迷とトヨタの生産減、海外能力増強地域での受注の伸び悩み、円高の加速、原材料高、リコール問題発生、などがリスク要因。

## 【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6995										
東海理化電機製作所										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	148,652	158,816	167,461	148,629	623,558	151,966				151,966
前年同期比	19.1%	11.8%	18.2%	2.8%	12.7%	2.2%				2.2%
営業利益	8,783	11,463	12,967	-4,391	28,822	7,123				7,123
前年同期比	na	144.3%	279.0%	na	73.0%	-18.9%				-18.9%
経常利益	14,339	13,399	11,827	27	39,592	9,134				9,134
前年同期比	247.9%	71.6%	1227.4%	-99.8%	64.5%	-36.3%				-36.3%
純利益	10,345	9,895	6,725	-2,115	24,850	7,578				7,578
前年同期比	265.4%	92.7%	na	na	128.0%	-26.7%				-26.7%
売上高営業利益率	5.9%	7.2%	7.7%	-3.0%	4.6%	4.7%				4.7%
自己資本比率	61.8%	62.3%	62.4%	61.2%	-	61.2%				-
純資産	316,141	327,424	325,725	339,488	-	345,797				-
総資産	479,017	493,436	489,035	519,718	-	528,027				-

データ出所：アイフイジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【関連テーマ/チェックリスト】

6995

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 高付加価値戦略</li> <li>低価格戦略</li> <li>多角化戦略</li> <li>選択集中戦略</li> <li>知財・研究開発型</li> <li>装置型・インフラ型</li> <li>✓ 労働集約型</li> <li>FC・ファブレス型</li> <li>オーナー・同族企業</li> <li>✓ 子会社・系列企業</li> <li>グローバル化積極推進</li> <li>ESG積極推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 上方修正期待</li> <li>下方修正懸念</li> <li>✓ 円高メリット</li> <li>円安メリット</li> <li>業績変動大(市況)</li> <li>業績回復傾向</li> <li>高ROE(10%以上)</li> <li>高成長率</li> <li>景気連動強い</li> <li>景気連動弱い</li> <li>✓ 財務体質強固</li> <li>財務体質脆弱</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>増配・復配期待</li> <li>分割期待</li> <li>✓ 自社株買い期待</li> <li>株主優待積極的</li> <li>増資・ファイナンスの可能性</li> <li>減配懸念</li> <li>市場変更の可能性</li> <li>✓ 株式流動性良好</li> <li>株式流動性低い</li> <li>✓ 外国人持株比率20%超</li> <li>M&amp;A積極姿勢</li> <li>MBOの可能性有</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制緩和関連</li> <li>新興国関連</li> <li>資源関連</li> <li>次世代エネルギー関連</li> <li>公共投資関連(復興含む)</li> <li>設備投資関連</li> <li>個人消費関連</li> <li>シルバー関連</li> <li>✓ ITテクノロジー関連</li> <li>ナノテク・バイオ関連</li> <li>環境関連</li> <li>大型新製品期待</li> </ul>

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

## 【Fモデルによる理論株価推計】

東海理化電機製作所

6995

(2024年7月30日現在)

株価	2,082 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	4,151 円
現株価との乖離	99.4 %

当期利益(今期)	24,000	百万円
当期利益(来期)	24,150	百万円
来期EPS成長率	0.6	%
現預金	91,966	百万円
有利子負債	10,000	百万円
自己資本	323,369	百万円
総資産	528,027	百万円
時価総額	196,196	百万円
株数	94,234	千株
株主数	8,447	名

Fモデルによる妥当PBR	1.21 倍
収益力・成長性寄与分	0.96 倍
財務内容寄与分	0.25 倍
PER(今期)	8.17 倍
PER(来期)	8.12 倍
実績PBR	0.61 倍
今期予想ROE	6.89 %
ネットD/Eレシオ	-0.25 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

## 【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【株価チャート】



## 【投資評価】

2+		Outperform
過去の投資評価	株価(円)	
2024年4月26日	2	2,143
2024年2月26日	2+	2,424
2023年10月31日	2+	2,361
2023年8月4日	2+	2,191
2023年6月27日	2+	2,070
2023年4月27日	2+	1,577

## 【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	弱気	普通
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

## ●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。（注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

## ●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

## 高田悟（たかだ さとる）プロフィール

立教大学社会学部卒。生命保険会社、米系投資銀行を経て2007年12月より現職。外国債券投資をベースに生保海外現法にて欧州株式市場の調査を担当、そして融資審査業務と15年超の資産運用経験を持つ。アナリストとして自動車、自動車部品を担当。銘柄選択は「企業の存在意義とそのバリュー」を最も重視する。（社）日本証券アナリスト協会検定会員

## アナリストによる宣言

私、高田悟は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>