

小糸製作所（東証プライム-7276）

～25/3期通期計画を下方修正、営業利益は増益から減益見通しに転じる～

投資評価

前回 2
2024/4/30

➡

今回 2
Neutral

アナリスト
高田 悟

主要指標

7276

(2024年7月30日現在)

株価	2,158.5 円
時価総額	6,645 億円
予想PER (25/3期)	18.0 倍
予想PER (26/3期)	13.2 倍
実績PBR	0.99 倍
予想配当	56.0 円
予想配当利回り	2.59 %
配当性向	46.6 %
予想ROE	5.07 %
予想DOE	2.36 %
発行済株式数	307,833 千株
売買単位	100 株

(注1) 予想はT.I.W.

(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

＜投資評価は「2」（Neutral）を継続する＞

- 25/3期計画が営業段階で増益から減益予想に転じた点がネガティブである。計画下方修正の主因となった自動車メーカーの不正による日本国内の減産や出荷停止影響にまだ収束の目処が立たず、中国での日本車の販売不振にも依然底打ち感がないこと、などから当面上値が重い株価展開が予想される。とはいえ、1Q（4-6月）決算では新規受注により北米が大幅増収大幅増益となったことがポジティブであり、不正問題収束に伴いメーカーが挽回生産に入れば業績の戻りも早いとみられることに加え、安全、安心、環境に寄与する主力製品群の中期的な需要見通しが堅調であることや、資本効率向上に向けた取り組みを強化していることも株価を支えるとみるため、投資評価は「2」（中立）を維持する。

＜1Qは日本・中国減収による固定費負担増から大幅減益＞

- 1Qの営業利益は前年同期比38.6%減の90.45億円となった。北米が大幅増益も、減収による固定費負担増に伴う日本及び中国の悪化により大幅営業減益。
- 通期営業利益計画を期初予想から90億円下方修正。日本国内で不正問題に伴うメーカーの生産・出荷停止が継続していることや、中国及び中国を除くアジア地域で日本車を取り巻く事業環境が厳しいことなどから同社業績への影響が大きい世界の自動車生産台数見通しを期初から下方に見直したことによる。

業績推移

7276

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	864,719	14	46,847	-12	48,532	-20	29,660	-23	92.3	28.0
2024/3	950,295	10	55,995	20	63,265	30	40,879	38	130.9	53.0
2025/3 会社予	928,500	-2	49,000	-12	54,500	-14	37,000	-9	122.0	56.0
TIW予	928,500	-2	49,000	-12	54,500	-14	37,000	-9	120.2	56.0
2026/3 TIW予	1,002,500	8	70,000	43	76,000	39	50,160	36	162.9	66.0
2027/3 TIW予	1,053,000	5	81,000	16	87,500	15	57,750	15	187.6	76.0
2025/3 コンセンサス予想	968,960	2	56,920	2	64,125	1	41,000	0	139.7	58.0
2026/3 コンセンサス予想	1,004,760	4	65,300	15	72,350	13	44,220	8	162.1	65.0
2027/3 コンセンサス予想	1,028,833	2	68,000	4	77,350	7	46,767	6	179.2	56.0

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

注2: 2022年10月1日を効力発生日として、普通株式1株につき2株の割合で株式分割を実施、23/3期DPSはこの影響を考慮した数値を記載

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は微増収、営業利益は38.6%減

日本及び中国で減収も、北米での増収、円安進行により売上は前年を上回る

営業利益は日本国内及び中国での固定費負担増等から大幅減益

セグメントは日本が大幅減益、北米は大幅増益、中国は赤字

世界の自動車生産台数予想を下方に見直し、通期営業利益計画を90億円下方修正

25/3期の営業利益は期初の微増益から2桁減益見通しに転じる

TIWの25/3期営業利益予想は同社新計画並みへ下方修正

アナリスト見解

- 1Qは売上高が2,297億円（前年同期比1.7%増）、営業利益が90.45億円（同38.6%減）となった。自動車メーカーの不正問題等の影響により複数のメーカーで生産・出荷停止や新車投入の延期が頻発し、日本が減収（前年同期比6.3%減）となり、ローカルメーカーの値下げ攻勢により日本車の販売不振・シェア低下に伴い中国が大幅減収（同14.2%減）となったが、新規受注により北米が大幅増収（同14.3%増）となったことや円安進行により売上高は前年を上回った。ただし、営業利益は国内での生産・出荷停止や中国での減産等による固定費負担の増加等から大幅減益となった。
- セグメント別の利益は日本が22.35億円（前年同期比73.3%減）、北米が23.35億円（同37.7%増）、中国が▲2.59億円（前年同期は1.31億円）、アジアが37.28億円（同19.5%増）、欧州が0.41億円（同89.0%減）、その他が3.8億円（同4.4%増）となった。
- 7月29日の1Q決算公表時に通期営業利益計画を期初予想の580億円（前期比3.6%増）→490億円（同12.5%減）へ90億円下方修正した。日本国内で自動車メーカーの不正問題等による生産・出荷停止が継続していること、中国を中心とした日本車の販売不振・シェア低下による日本車減産が長期化するアジアで高金利継続により自動車需要の回復が鈍いことなどにより25/3期の世界の自動車生産台数が当初想定を下回る見通しになったことによるとしている。なお、通期為替前提は期初の1米ドル145円→152.1円へと円安方向に見直す。
- TIWは同社業績に影響の大きい世界自動車生産台数の同社予想や同社為替前提を保守的とみたため、25/3期は同社期初予想を上回る610億円の営業利益を前回予想した。前回予想以降に発生した国内自動車メーカーの認証不正問題が想定外であったこと、中国での日本車の事業環境が想定以上に厳しいことなどを勘案し、今般、TIWの25/3期営業利益予想は同社新計画並みに下方修正する。
- 25/3期計画が営業段階増益から減益予想に転じた点がネガティブである。計画下方修正の主因となった日本国内の自動車メーカーの不正による減産や出荷停止の影響の収束の目処がまだ現段階では立たないこと、中国での日本車の販売不振にまだ底打ち感がないこと、などから当面上値が重い株価展開が予想される。とはいえ、1Q決算では新規受注により北米が大幅増収大幅増益となったことがポジティブであり、自動車メーカーが不正問題収束に伴い挽回生産に入れば業績の戻りも早いとみられることに加え、LEDヘッドランプを中心とした安全、安心、環境に寄与する主力製品の中期的な需要見通しは堅調であることや資本効率向上に向けた取り組みを強化していることも株価を支えるとみるため、投資評価は「2」（中立）を維持する。

【会社概要】

創業1915年、設立1936年。自動車用照明器では国内首位でトヨタ自動車（7203）向けを中心に国内外完成車メーカーと幅広く取引を持つ。売上の8割強を自動車照明関連事業が占める。その他には鉄道車両照明や道路交通信号、航空機部品などを手掛ける。自動車ヘッドランプで国内シェア6割、世界では2割強を占める。海外市場における拡大する需要への対応として、米国、メキシコ、中国、インドなどで生産能力増強を推進してきた。

【ビジネスモデルの特徴】

拡大・拡散する世界自動車産業に対応し世界4極体制（日本、北米、アジア、欧州）を構築しQCD（品質・価格・納期）の向上を図ってきた。LEDヘッドランプでは世界初の実用化に成功、同技術で先行。LEDヘッドランプはハイブリッド車や電気自動車などの増加とともに普及が進むが、今後は従来型車も含め搭載比重の拡大が続く見込みで、車両の低燃費、安全性（高輝度技術）、デザイン性（小型・薄型化技術）などへの貢献により付加価値拡大を図る。業績は同社ヘッドランプ搭載車種の販売動向の影響が大きい。

【リスク要因】

世界的な景気悪化と自動車需要減少、同社製品搭載車種の販売不振、小型・低価格車市場の急拡大、大幅な円高進行、原材料高、など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
7276										
小糸製作所										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	225,995	242,158	246,808	235,334	950,295	229,772				229,772
前年同期比	16.8%	9.0%	12.2%	2.7%	9.9%	1.7%				1.7%
営業利益	14,741	17,772	16,028	7,454	55,995	9,045				9,045
前年同期比	131.1%	32.5%	29.6%	-49.3%	19.5%	-38.6%				-38.6%
経常利益	17,941	18,968	16,240	10,116	63,265	11,886				11,886
前年同期比	112.2%	36.0%	54.6%	-35.2%	30.4%	-33.7%				-33.7%
純利益	14,585	10,939	11,187	4,168	40,879	7,296				7,296
前年同期比	na	35.3%	-23.6%	-47.9%	37.8%	-50.0%				-50.0%
売上高営業利益率	6.5%	7.3%	6.5%	3.2%	5.9%	3.9%				3.9%
自己資本比率	69.9%	69.1%	70.2%	69.6%	-	70.5%				-
純資産	696,134	692,069	685,417	719,270	-	720,648				-
総資産	933,051	936,007	912,083	965,595	-	952,543				-

データ出所:アイフィスジャパン

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か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】

7276

【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】
✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 多角化戦略 選択集中戦略 知財・研究開発型 ✓ 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 ✓ グローバル化積極推進 ESG積極推進	上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット ✓ 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 高ROE(10%以上) 高成長率 景気連動強い 景気連動弱い ✓ 財務体質強固 財務体質脆弱	✓ 増配・復配期待 分割期待 ✓ 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 ✓ 株式流動性良好 株式流動性低い ✓ 外国人持株比率20%超 M&A積極姿勢 MBOの可能性有	規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 ✓ 公共投資関連(復興含む) ✓ 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 ✓ 環境関連 大型新製品期待

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】

小糸製作所

7276

(2024年7月30日現在)

株価	2,158.5 円
----	-----------

Fモデルによる理論株価	2,370 円
現株価との乖離	9.8 %

当期利益(今期)	37,000 百万円
当期利益(来期)	50,160 百万円
来期EPS成長率	35.6 %
現預金	104,297 百万円
有利子負債	11,304 百万円
自己資本	671,582 百万円
総資産	952,543 百万円
時価総額	664,458 百万円
株数	307,833 千株
株主数	17,632 名

Fモデルによる妥当PBR	1.09 倍
収益力・成長性寄与分	0.95 倍
財務内容寄与分	0.14 倍
PER(今期)	17.96 倍
PER(来期)	13.25 倍
実績PBR	0.99 倍
今期予想ROE	5.07 %
ネットD/Eレシオ	-0.14 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		Neutral
過去の投資評価	株価(円)	
2024年4月30日	2	2,074
2024年3月29日	2+	2,035
2024年1月31日	2+	2,339
2023年11月29日	2+	2,258.5
2023年10月20日	2+	2,234
2023年7月28日	2+	2,590

【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 強気	非常に強気 強気	非常に強気 強気	非常に強気 強気	大きい
普通	やや高い	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	普通 弱気	普通
低い	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/>