

TOYO TIRE (東証プライム-5105)

～上期は大幅営業増益、営業過去最高益、通期利益計画を上方修正～

投資評価

前回 2+ → 今回 2+
2024/5/17 Outperform

アナリスト
高田 悟

主要指標

5105

(2024年8月23日現在)

株価	2,164.5 円
時価総額	3,336 億円
予想PER (24/12期)	5.7 倍
予想PER (25/12期)	5.4 倍
実績PBR	0.74 倍
予想配当	115.0 円
予想配当利回り	5.31 %
配当性向	30.4 %
予想ROE	13.98 %
予想DOE	4.25 %
発行済株式数	154,111 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+」を維持、高収益維持も割安感が強い＞

- TIWでは投資評価は「2+」を維持する。その理由は、①24/12期上期（1-6月）は営業過去最高益、営業利益率17.4%確保の好決算、②上期決算ではプラスの為替影響除きでも増益を確保し、販売数量がマイナスも付加価値の高い重点商品の販売推進により価格/MIX効果はプラス影響となったこと、課題の自動車部品事業で損失を解消したこと、などがポジティブに評価できる、③通期営業利益計画は上方修正も下期（7-12月）は上期及び前年から営業減益を同社が見込んだことがネガティブだが同社下期予想には上振れ余地があるとTIWはみることに、更には、④WLTR（20インチ以上のワイドライトトラック用タイヤ）の競争力は高く、WLTRを中心とした大口径タイヤの供給力向上により、期間損益が原材料市況等により一時的に悪化することであっても、高収益体質に維持が続くとTIWではみることに加え、⑤24/12期TIW予想PER5.7倍、実績PBR0.74倍などの株価指標面にも割安感が強いことなどによる。

＜上期は数量減影響を重点商品販売推進、円安等でこなす＞

- 上期の営業利益は前年同期比78.3%増。米国へのアジア品の増加から在庫が増加し生産調整を図った結果、販売数量は減少。ただし、付加価値の高い重点商品の販売戦略推進、円安、海上輸送費低下などでこなし大幅増益となった。

＜通期営業利益計画を30億円上方修正、計画上振れを予想＞

- 通期営業利益計画を30億円上方修正。ただし、下期は北米での競争激化、原材料価格影響悪化等を想定し上期から減益を同社は予想。TIWは下期の為替前提、数量想定等を保守的とみるため計画を上回る営業利益を24/12期は予想。

業績推移

5105

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
2022/12	497,213	26	44,046	-17	51,035	-9	47,956	16	311.5	80.0
2023/12	552,825	11	76,899	75	86,047	69	72,273	51	469.4	100.0
2024/12 会社予	560,000	1	81,000	5	76,000	-12	50,000	-31	324.7	105.0
TIW予	580,000	5	88,000	14	88,000	2	58,230	-19	377.8	115.0
2025/12 TIW予	603,500	4	92,000	5	93,000	6	61,850	6	401.3	125.0
2026/12 TIW予	628,000	4	97,350	6	98,350	6	65,400	6	424.4	130.0
2024/12 コンセンサス予想	564,298	2	93,883	22	97,502	13	67,167	-7	441.8	120.0
2025/12 コンセンサス予想	581,203	3	96,850	3	98,770	1	68,000	1	441.5	125.0
2026/12 コンセンサス予想	590,422	2	102,700	6	104,633	6	73,350	8	476.3	135.0

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

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。

24/12期上期の営業利益は78.3%増

付加価値の高い重点商品の販売戦略推進、円安、海上輸送費低下等により大幅増益

営業利益は過去最高

タイヤ販売本数は前年割れ

主要北米でアジア品の流入影響等により販売本数を落とす

上期の営業利益は計画を上回る

通期営業利益計画を30億円上方修正

下期の営業利益予想は北米での事業環境悪化等から前回予想を下方修正

TIWは同社新計画を上回る営業利益を24/12期は予想

アナリスト見解

- 上期は売上高が2,735億円（前年同期比3.0%増）、営業利益が476億円（同78.3%増）となった。売上高は為替影響の追い風もあり過去最高。営業利益は付加価値の高い重点商品を販売する戦略の推進や円安推移、海上輸送費の低下等により大幅増益となり過去最高となった。前年から営業利益209億円の営業利益の増減要因分析は販売要因+52億円、製造コスト+1億円、販売費▲22億円、原材料▲8億円、為替+85億円、海上運賃高騰影響+70億円、セルビア工場立上げコスト+18億円、自動車部品事業+14億円としている。
- 上期のタイヤ販売本数は前年同期比91%となった。国内外新車向けが同92%、国内市販が同81%、海外市販が同94%となり、海外市販の内、主要北米の市販は同97%となった。アンチダンピング課税が無くなりアジア品が米国に流入し1Q（1-3月）に流通在庫が膨らみ2Q（4-6月）に主要北米で在庫調整を図ったことなどから販売本数は前年割れとなった。
- 2Q単独でも営業利益は前年同期比78.5%増益となり堅調に推移し、上期の営業利益は期初予想を76億円上回って着地した。想定より為替相場が円安で推移し、原材料価格や海上運賃高騰影響が想定を下回ったことに加え、想定以上の経費削減効果が得られたことによる。通期営業利益計画は30億円上方修正。米国での競争激化等による上期の販売状況などを踏まえ通期のタイヤ販売本数予想を従来の前期比102%から同97%へ下方修正した影響などから下期は前回予想から下方修正となる。通期では計画上方修正により従来の前期比1.4%増から同5.3%営業増益見通しに増益幅が拡大するが、下期のみでは販売要因の悪化や製造コスト増加等から営業利益は前回予想から46億円減少し、営業利益は前年同期比33.4%減の334億円と大幅減益を同社は見込んでいる。
- TIWは同社の8月以降の為替前提が1米ドル140円、1ユーロ150円と市場実勢より円高水準に設定されていること、主要北米での競争環境の悪化から下期の販売数量影響や価格/MIX効果、北米でのプロモーション費用が保守的に同社計画に織り込まれているとみることなどから同社新計画を上回る営業利益は24/12期は予想する。
- 上期は大幅営業増益、営業利益率が17.4%となり上期として営業過去最高益確保の好決算となった。上期決算では為替のプラス影響を除いても確り増益を確保したこと、在庫の増加により生産調整を図った結果、数量効果がマイナス影響となったが、WLTRを中心とした付加価値の高い重点商品を販売する戦略の継続により商品価格/MIX効果ではプラスを確保したこと、課題であった自動車部品事業で売上高は前年並みも生産体制の見直しなどの収益改善策を進めた結果確り黒字を確保したこと（同事業の営業利益は前年同期の▲7.3億円→今上期は6.6億円の黒字）などが評価できる。計画上方修正も下期に減益を同社が見込んだことがネガティブだが計画には上振れ余地があるとみることなどから投資評価は「2+」を維持する。

【会社概要】

タイヤ業界国内4位。マルチニッチ戦略をとり独自地位の確立を目指す。採算の良い市販用タイヤに注力し、大口径のライトトラック用タイヤなどに強みを持つ。売上構成8割のタイヤ事業と同2割のダイバーテック事業からなっていたが、17年度にダイバーテック事業セグメントの内、化工品事業（建築用防震ゴム事業を除く）及び硬質ウレタン事業を事業譲渡し、タイヤ事業以外は防振ゴムなどを中心とする自動車部品事業に集中する。

【ビジネスモデルの特徴】

主力のタイヤは国内約3割、海外約7割の販売構成（タイヤ販売本数）。海外は北米比重が高く、北米ではピックアップトラックやSUV（スポーツ多目的車）系タイヤが多い。従来から「NITTO」ブランドに象徴されるようなハイエンドに注力する。近年は北米工場拡張、マレーシア社買収、マレーシア工場の能力増強などにより課題である供給力向上に努めてきた。また、三菱商事（8058）との資本業務提携により販売面の一段の強化を図るとともに、引き続き課題である供給力（特に強みであるピックアップトラック/SUV用等）に関しては米国工場の第5期能力増強（21年1月稼働）、セルビア工場新設（圧倒的コスト競争力を有する拠点を目指し22年7月に稼働）などにより更に充実を進める。

【リスク要因】

天然ゴムや石化品など原材料価格の高騰、市販用タイヤ需要減少と販売価格低下、暖冬と冬タイヤ不振、海外主要地域の景気低迷、自動車生産縮小と稼働低下、円高加速、など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位：百万円										
5105										
TOYO TIRE	2023年12月					2024年12月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	129,160	136,297	143,764	143,604	552,825	127,557	145,944			273,501
前年同期比	26.9%	11.8%	13.4%	-2.2%	11.2%	-1.2%	7.1%			3.0%
営業利益	14,574	12,099	23,651	26,575	76,899	25,975	21,594			47,569
前年同期比	-9.9%	23.5%	336.4%	110.0%	74.6%	78.2%	78.5%			78.3%
経常利益	15,801	22,960	25,728	21,558	86,047	31,880	27,890			59,770
前年同期比	-23.0%	27.7%	279.5%	275.1%	68.6%	101.8%	21.5%			54.2%
純利益	10,883	18,239	27,646	15,505	72,273	23,058	18,947			42,005
前年同期比	-38.8%	37.8%	101.2%	386.4%	50.7%	111.9%	3.9%			44.2%
売上高営業利益率	11.3%	8.9%	16.5%	18.5%	13.9%	20.4%	14.8%			17.4%
自己資本比率	54.6%	56.3%	58.5%	61.2%	-	63.5%	62.9%			-
純資産	327,450	361,936	381,877	395,199	-	419,224	453,468			-
総資産	599,570	642,256	652,962	645,480	-	660,455	721,039			-

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】

5105

【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"> ✓ 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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】

TOYO TIRE

5105

(2024年8月23日現在)

株価	2,164.5 円
----	-----------

Fモデルによる理論株価	5,982 円
現株価との乖離	176.4 %

当期利益(今期)	58,230	百万円
当期利益(来期)	61,850	百万円
来期EPS成長率	6.2	%
現預金	71,746	百万円
有利子負債	96,496	百万円
自己資本	453,468	百万円
総資産	721,039	百万円
時価総額	333,573	百万円
株数	154,111	千株
株主数	22,742	名

Fモデルによる妥当PBR	2.03 倍
収益力・成長性寄与分	2.05 倍
財務内容寄与分	-0.02 倍
PER(今期)	5.73 倍
PER(来期)	5.39 倍
実績PBR	0.74 倍
今期予想ROE	13.98 %
ネットD/Eレシオ	0.05 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5月17日	2+	2,782	
2024年2月20日	2+	2,872	
2024年1月23日	2	2,355	
2023年11月15日	2+	2,357	
2023年8月16日	2+	2,085	
2023年7月3日	2+	1,904.5	

【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
		普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	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/>