

ニフコ（東証プライム-7988）

～ 限界利益率の改善が続く、上期は2桁営業増益、営業利益率は14%台へ上昇～

投資評価

前回 **2+** → 今回 **2+**
2024/8/29 **Outperform**

アナリスト
高田 悟

主要指標

7988

(2024年11月21日現在)

株価	3,689 円
時価総額	3,698 億円
予想PER (25/3期)	13.2 倍
予想PER (26/3期)	12.1 倍
実績PBR	1.39 倍
予想配当	72.0 円
予想配当利回り	1.95 %
配当性向	25.7 %
予想ROE	10.90 %
予想DOE	2.80 %
発行済株式数	100,257 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、業績堅調、指標面に割安感＞

- TIWでは投資評価は「2+」を維持する。その理由は、(1) 25/3期上期(4-9月)は厳しい事業環境下(日系自動車販売が中国やアセアン地域で低迷、自動車生産も伸び悩む)で2桁営業増益となり営業利益率14.3%(前年同期11.6%)確保の好決算となった、(2) 上期決算では①為替による増益効果21億円を除いても営業段階で増益を確保したこと、②その要因の一つとして限界利益率の改善が着実に図られていること、③日系サプライヤーが苦戦する北米と中国の利益を確り伸ばしたことなどが評価できる。更には、(3) 25/3期は営業過去最高益更新を見込む同社計画に上振れ余地があるとTIWはみること、(4) 主力の合成樹脂事業では提案型営業の継続等により国内での自動車1台当たりの同社製品平均搭載金額の着実な増加が図れていることなどから中期的にも堅調な業績展開が見込めることに加え、以上を踏まえると、(5) 25/3期TIW予想PER13.2倍などの株価指標面にも割安感があるとTIWではみることなどによる。

＜上期は子会社売却影響、限界利益率改善等が増益に寄与＞

- 上期の営業利益は前年同期比21.5%増の251億円となった。主力の自動車向けを中心とする合成樹脂成事業が堅調に推移し2桁増益。売上増加、子会社売却影響、原材料費高騰影響の回収や内製化率引き上げ等による限界利益率の改善などの増益要因で固定費増加影響をこなした。

＜営業利益計画の56%を上期で達成、計画上振れを見込む＞

- 通期営業利益計画の56%を上期で達成。TIWは計画進捗が良好であり、顧客自動車生産や為替影響の計画への織り込みを保守的とみるため、25/3期は同社計画上振れを予想。

業績推移

7988

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	321,771	13	34,439	13	37,876	13	21,170	-8	211.3	64.0
2024/3	371,639	15	43,925	28	49,665	31	18,252	-14	183.3	64.0
2025/3 会社予	340,000	-9	45,000	2	44,200	-11	26,100	43	262.1	70.0
TIW予	352,000	-5	46,500	6	47,100	-5	28,100	54	280.3	72.0
2026/3 TIW予	370,000	5	50,000	8	51,350	9	30,500	9	304.2	88.0
2027/3 TIW予	388,500	5	53,500	7	55,000	7	32,550	7	324.7	96.0
2025/3 コンセンサス予想	360,800	-3	47,450	8	47,867	-4	31,750	74	333.2	70.0
2026/3 コンセンサス予想	381,200	6	51,325	8	51,533	8	34,325	8	361.2	106.0
2027/3 コンセンサス予想	410,050	8	57,450	12	60,600	18	38,350	12	404.6	113.0

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

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。

上期は子会社譲渡の影響もあり減収も2桁営業増益

営業利益率は14.3%へ上昇

セグメント別は合成樹脂事業が各地域での収益性改善により2桁増益

全地域は増益となるが北米の利益が大幅に改善

ベッドは中国での不振が影響し微減益

通期営業利益計画の56%を上期で達成

計画進捗は良好も下期の自動車生産に不透明感が強いことなどから通期計画は従来予想を据え置く

国内での台当たり平均搭載金額は着実に増加

顧客向けでは韓国系自動車メーカーの比率が上昇

限界利益率は足元改善が続く

TIWは同社計画上振れを25/3期は予想

アナリスト見解

- 上期は売上高が1,762億円（前年同期比1.5%減）、営業利益が251億円（21.5%増）となった。子会社売却の影響から減収となった。しかし、営業利益は売上高要因+12億円、子会社譲渡影響（ドイツ事業売却）+8億円、限界利益の改善（原材料費を含めた変動費の改善による）+28億円、為替影響+21億円で固定費増加影響（主にグローバルでの人件費の増加による）▲25億円をこなし前年から44億円の増益となり、増益率では2桁増益となった。また、営業利益率は前年同期の11.6%→14.3%へ上昇した。
- セグメント別の営業利益は主力の合成事業が各地域での収益性改善により252億円（前年同期比25.6%増）と2桁増益となり、ベッド事業は中国での景況悪化等による不振が影響し27億円（同2.7%減）と微減益となった。また、合成樹脂事業における地域別の営業利益は日本が81億円（同0.8%増）、北米が51億円（同2.8倍）、欧州が17億円（同5.5%増）、アジアがインド好調により103億円（同16.6%増）となり、アジアの内、中国は厳しい事業環境下で収益性を維持し27億円（同45.1%増）となった。
- 2Q（7-9月）単独でも営業利益は132億円（前年同期比25.7%増）と2桁増益となり堅調に推移した。また、2Qの営業利益率は子会社譲渡影響もあり14.7%となり、1Qの13.8%から更に収益性が改善した。2Qの順調推移により通期営業利益計画450億円（前期比2.4%増）の56%を上期で達成した。上期の計画進捗は良好も通期計画は従来予想を据え置いた。下期（10-3月）の自動車生産に不透明感が強いことや中国地域で日系自動車メーカーの不振が続くとみることなどをその理由としている。
- なお、上期決算では、国内の自動車1台当たりの平均搭載金額は着実に増加してきており、HEV（ハイブリッド車）の好調等のモデルミックスの改善の影響もあったとした。また、自動車顧客別構成は現代・起亜自動車の生産台数増により韓国系自動車メーカーの比率が上がっているとした。そして、コロナ禍で低下している限界利益率は原材料費の高騰影響の回収や内製化比率引き上げなどにより足元では改善が続いているとしている。
- TIWは同社計画を上回る営業利益を25/3期は予想。上期の計画進捗が良好であり、同社下期想定は自動車生産台数を慎重に計画に織り込んでいるとみられることや、通期1米ドル143円の同社為替前提を保守的とTIWではみたこと、などを勘案した。
- TIWでは投資評価は「2+」を維持する。理由は、（1）上期は厳しい事業環境下で2桁営業増益となり営業利益率14%台を確保した、（2）上期は①為替による増益効果21億円を除いても営業段階で増益を確保したこと、②その要因の一つとして限界利益率の改善を図ったこと、③原価低減努力等により北米と中国の利益を確り伸ばしたことなどが評価できる。更には、（3）25/3期は営業過去最高益更新を見込む同社計画上振れを見込むことに加え、（4）株価指標面にも割安感があること、などによる。

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】

プラスチック工業用ファスナーの製造・販売を目的に1967年創立。設立当初の「日本工業ファスナー株式会社 (Nippon Industrial Fastener Corp)」の頭文字が現社名の由来。生産工程の省力化やコストダウン、軽量化に繋がるプラスチックファスナーの自動車搭載拡大を背景に自動車産業の発展とともに成長。現在、国内自動車分野向けプラスチックファスナーでトップシェアを誇る。売上構成で9割の自動車向けを中心とする合成樹脂成形品事業が柱。他に高級ブランドのベッド販売を行う「シモンズ」を子会社に持ち、ベッド及び家具販売などの事業を展開。

【ビジネスモデルの特徴】

創業以来「提案型」の営業を展開する。プラスチックの錆びない、軽い、扱いやすいといった特長を活かし、顧客の生産効率化、コストダウン、軽量化ニーズ等を取り込み、自動車1台当たりの搭載個数、金額の増加を図ることで業績を伸ばしてきた。近年は日系の海外生産拡大に応えるべく海外生産体制の強化を図るとともに日系外への拡販強化を図ってきた。また、M&Aにも積極的で2010年代前半にドイツのサプライヤー2社を傘下に収めた。日系OEMのほぼ全てと取り引きを持つが、近年は韓国系、欧州系OEMとの取引が拡大、顧客の多様化を図っている。

【リスク要因】

日系完成車メーカーや韓国現代自動車グループなど主要取引先の販売不振と生産減、円高/ドル安の進行、原材料高、値引き要請の高まり、ベッドは国内及び中国を中心とするアジアでの景気後退やそれに伴う設備投資の低迷、など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位: 百万円										
7988										
ニフコ	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	87,977	90,858	94,944	97,860	371,639	86,139	90,059			176,198
前年同期比	21.1%	20.0%	10.6%	11.8%	15.5%	-2.1%	-0.9%			-1.5%
営業利益	10,146	10,536	10,831	12,412	43,925	11,889	13,243			25,132
前年同期比	28.0%	44.5%	5.6%	38.4%	27.5%	17.2%	25.7%			21.5%
経常利益	13,408	11,619	9,615	15,023	49,665	14,145	11,006			25,151
前年同期比	19.3%	27.7%	10.1%	70.8%	31.1%	5.5%	-5.3%			0.5%
純利益	9,728	7,607	6,073	-5,156	18,252	8,842	6,554			15,396
前年同期比	21.1%	31.0%	29.5%	na	-13.8%	-9.1%	-13.8%			-11.2%
売上高営業利益率	11.5%	11.6%	11.4%	12.7%	11.8%	13.8%	14.7%			14.3%
自己資本比率	64.8%	65.9%	66.4%	64.1%	-	68.4%	69.5%			-
純資産	233,215	252,121	255,433	247,052	-	252,807	265,767			-
総資産	355,472	378,400	380,017	380,405	-	365,314	377,924			-

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】

7988

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業積・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】

ニフコ 7988 (2024年11月21日現在)

株価 3,689 円

Fモデルによる理論株価	5,308 円
現株価との乖離	43.9 %

当期利益(今期)	28,100	百万円
当期利益(来期)	30,500	百万円
来期EPS成長率	8.5	%
現預金	140,939	百万円
有利子負債	42,518	百万円
自己資本	265,767	百万円
総資産	377,924	百万円
時価総額	369,848	百万円
株数	100,257	千株
株主数	3,814	名

Fモデルによる妥当PBR	2.00 倍
収益力・成長性寄与分	1.63 倍
財務内容寄与分	0.37 倍
PER(今期)	13.16 倍
PER(来期)	12.13 倍
実績PBR	1.39 倍
今期予想ROE	10.90 %
ネットD/Eレシオ	-0.37 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8月29日	2+	3,710
2024年5月31日	2+	3,646
2024年3月8日	2+	3,800
2023年11月30日	2+	3,607
2023年9月11日	2+	4,266
2023年6月30日	2+	4,267

【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。

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/>