

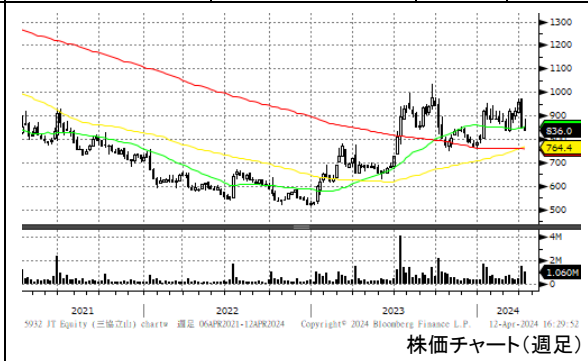
## 三協立山（5932）

担当 近藤 浩之

レーティング： **NEUTRAL** (2024/1/24) → **NEUTRAL**

- ※ アルミ建材を主軸に、非建材、海外へと多角化進める
- ※ 今期は販売量不振・能登半島地震が響き、来期は厳しい事業環境続くと想定
- ※ 5月に次期中期経営計画を開示予定

	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	313,691	-7.1	2,015	173.0	1,611	161.6	-1,533	-	-48.89	15.00
連21/5	301,184	-4.0	4,568	126.7	5,251	225.8	1,683	-	53.68	15.00
連22/5	340,553	-	3,782	-	4,198	-	395	-	12.62	15.00
連23/5	370,385	8.8	2,669	-29.4	3,419	-18.6	1,630	312.2	52.02	20.00
連24/5(会社予)	352,000	-5.0	3,500	31.1	3,000	-12.3	-1,000	-	-31.90	20.00
連24/5(今村予)	352,000	-5.0	3,500	31.1	3,000	-12.3	-1,000	-	-31.90	20.00
第3四半期累計期間										
連22/6-23/2	275,854	10.1	1,077	-60.8	1,658	-38.3	604	66.6	19.27	-
連23/6-24/2	264,459	-4.1	2,659	146.7	2,824	70.2	-569	-	-18.15	-
株価(2024/4/12)			836	円						
発行済み株式数(24/2末)			31,554	千株						
自己株式数(24/2末)			208	千株						
時価総額			26,379	百万円						
企業価値(EV)			80,799	百万円						
ROE(23/5実績)			1.9	%						
予想配当利回り(24/5今村予)			2.3	%						
予想PER(24/5今村予)			-	倍						
BPS(23/5実績)			2,854.68	円						
PBR			0.3	倍						
CFPS(23/5実績)			-5.4	円						
PCFR			-	倍						
EV/EBITDA(23/5実績)			7.3	倍						



(注) 22/5期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、22/5期の伸び率は記載していない。

出所:三協立山、ブルームバーグ、今村証券

### ※ アルミ建材を主軸に、非建材、海外へと多角化進める

主力はアルミニウム製の住宅用・ビル用サッシやドアなどの建材事業（売上構成比（2023年5月期）50.5%）。木造住宅用アルミサッシ・ドアの国内シェアは3位である。その他、アルミニウムやマグネシウムの鋳造・押出・加工・販売を行うマテリアル事業（同 15.8%）、店舗用汎用陳列什器の販売、規格看板・その他看板の製造・販売などの商業施設事業（同 11.2%）、欧州を中心に、中国、タイにて自動車、鉄道、建材向けなどのアルミニウムの鋳造・押出・加工・販売を行う国際事業（同 22.4%）がある。

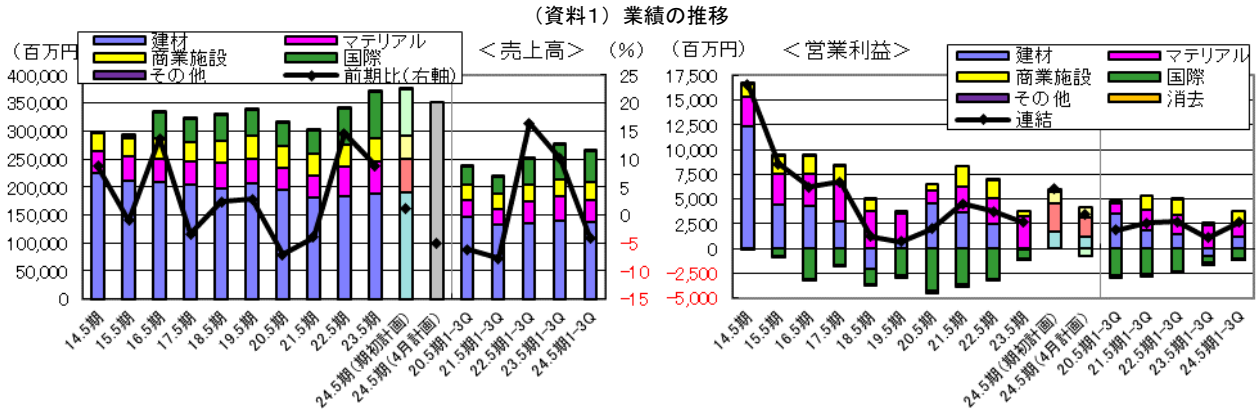
### ※ 今期は販売量不振・能登半島地震が響き、来期は厳しい事業環境続くと想定

今期（2024年5月期）第3四半期累計期間業績は2年ぶりの営業増益だった半面、4年ぶりに最終赤字に転じた（資料1、出所：決算短信・決算説明資料・取材）。また通期の会社予想を下方修正、売上高を230億円、営業利益を25億円、純利益を40億円引き下げ、通期の売上高営業利益率は1.0%（前期比+0.3ポイント）にとどまる見通しになった。商品価格の引き上げが営業増益に寄与しているものの、販売量が国内外ともに当初想定を下回り、能登半島地震に伴う特別損失の計上も押し下げ要因になった。

販売量については、国内は建材分野と一般機械分野が足を引っ張った。建材分野は激しい競争環境や景気不透明感、物価高が重荷になり、住宅省エネリフォーム補助制度を追い風にした窓

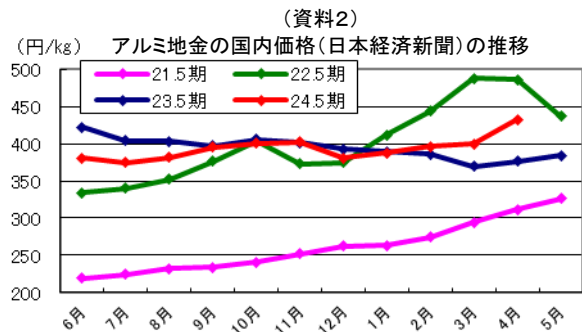
フォーム需要の拡大では補いきれていない。一般機械分野は半導体関連が不振だったほか、能登半島地震後に一部の工場を一時操業停止した影響による失注があった。欧州においては、前年同期に比べて大幅に増加すると見込んでいた独フォルクスワーゲングループの電気自動車向けバッテリーフレーム用部材の受注が前年同期を下回り、欧州景気の減速、中国自動車メーカーの攻勢などが響いた。

特別損失は、能登半島地震後の建物や設備等の修繕費、工場操業停止に伴う損失、将来の復旧費用等の見積り額などとして約21億円を計上した。



(注) 22.5期～は「収益認識に関する会計基準」等を適用。

今村証券による今期業績予想は、会社予想通りの売上高3,520億円、営業利益35億円とする。来期（2025年5月期）に関しては、国内の建材分野や欧州で厳しい事業環境が続きそうだ。加えて、商品価格の再引き上げが早期に浸透するかにも注意したい。足元で再引き上げの発表はないが、原料となるアルミ地金の国内価格は約2年ぶりの高値圏にあり、アルミ以外の原材料価格、人件費、物流費などの上昇も踏まえれば、価格転嫁は不可避である（資料2、出所：日本経済新聞）。スムーズに転嫁できなければ、利益を圧迫しかねない。



(注) 24年4月は1～12日の平均。

## ※ 5月に次期中期経営計画を開示予定

1月に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」のリリースを開示した。課題に、①収益性の低さ、②成長期待の低さを挙げ、今後は（i）低収益事業の早期再生、（ii）成長分野へ積極的な投資を進め、確実なリターンを獲得、（iii）外部環境に左右されにくい安定した収益力の確保—に取り組んでいく。具体的な事業戦略、資本政策は、5月に開示予定の次期中期経営計画に盛り込む。

この計画に盛り込まれるとみられる取り組みの1つが、「EVを中心とした自動車分野への供給能力の増強」である。アルミ押出ラインを増設する工事を7月に始め、来年10月に工事完了を予定する。

## ※ 投資判断はNEUTRAL継続

厳しい事業環境が続くと想定から、投資判断はNEUTRALを継続する。

## 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