金属調加飾フィルムなど展開

# ウェーブロックホールディングス
## (7940・東証スタンダード)

投資判断（6/20）
**Overweight 継続**

| 株価 | 投資単位 | 時価総額 | 年初来高値 | 年初来安値 | PER(予) |
|---|---|---|---|---|---|
| 614円<br>(6/20) | 100株 | 68.3億円<br>(6/20) | 752円<br>(1/5) | 614円<br>(6/20) | 2.4倍<br>(6/20) |

# 売上は堅調、原材料価格に左右されづらい事業への転換を目指す

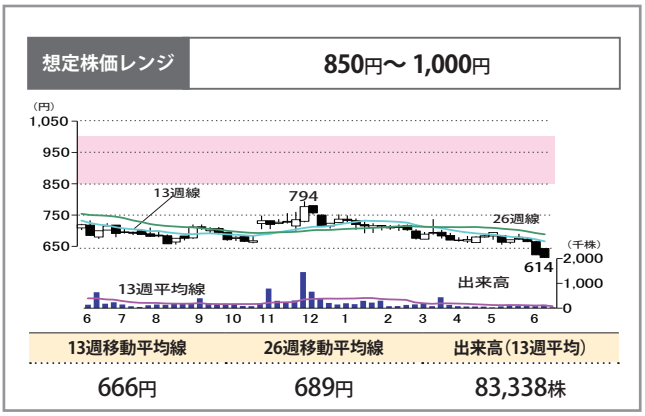
### ■インテリア事業を除くと実質増収

22年3月期の連結業績は、売上高21,002百万円（前期比28.2％減）、営業利益649百万円（同56.4％減）だった。21年3月にインテリア事業から撤退した影響で減収減益。**前期実績からインテリア事業を除いた参考値（売上高20,173百万円、営業利益709百万円）に対しては、4.1％増収、8.4％営業減益となる**。セグメント別でみると、マテリアルソリューション事業では、新型コロナのワクチン接種会場向けシートの特需や原材料価格上昇分の売価転嫁により売上高は増加したが、営業利益では想定以上の原材料価格の上昇により減益となった。一方、アドバンストテクノロジー事業は、金属調加飾フィルムや内装ディスプレー用途における自動車向け販売が好調に推移し、増収増益となった。

23年3月期の連結業績予想は、売上高24,400百万円（前期比16.2％増）、営業利益590百万円（同9.2％減）とした。なお、クレアネイト（旧ウェーブロックインテリア）株式を譲渡し、特別利益を計上するため、純利益は2,130百万円（同3.3倍）を見込む。これにより、同社の全株式の譲渡が完了する。

### ■半導体不足の影響を採用拡大でカバー

21年6月に開示した中期経営計画では、最終年度の24年3月期で売上高24,500百万円、営業利益1,260百万円を目指すとしているが、本決算と同時に開示した23年3月期の売上高予想は24,400百万円と、ほぼ達成している。**アドバンストテクノロジー事業では、引き続き自動車向けの金属調加飾フィルムや内装ディスプレー向け高透明二層シート販売が好調。半導体不足の影響が残るものの、採用拡大によりカバーできる見通しだ**。また、マテリアルソリューション事業では、地中熱ビジネスの売上拡大を図る。これまで地中熱のシステムや機器の販売のみだったが、建設業認可を持つエイゼンコーポレーションを子会社化したことにより地中熱関連設備工事の施工を含めた元請けとなることが可能になり、売上拡大と利益率の向上が見込まれる。




利益面では、21年3月期まで同社の営業利益率は5％前後で推移していたが、22年3月期は3.1％に低下し、23年3月期では2.4％となる見通しだ。地政学的な問題もあって原油価格が上昇局面にあり、引き続き原材料価格の高止まりが特にマテリアルソリューション事業の利益を圧迫する状況にあるが、競合優位性の確立や差別化により、原材料価格の動向に左右されづらい事業への転換を目指す。具体的には、自社の得意分野や優位性のある分野への特化や、製品だけでなくサービスや営業力における差別化を図り、顧客が価格転嫁を許容できるような製品やサービスを提供していく。

モーニングスターでは、こうした取り組みにより、利益率も5％前後まで回復すると予想。5年業績予想をベースにDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法で算出した850円～1,000円を据え置く。株価指標面からみると、PERは2倍台、PBRは0.4倍前後と低いうえ、予想配当利回りは5％に迫るなど、極めて割安な水準にあることも着目しておきたい。6月20日終値から上値余地が大きいことから、投資判断は「Overweight」を継続する。

（宮川　子平）

**業績動向**（6/20時点）

| | | 売上高（百万円） | 前年比（%） | 営業利益（百万円） | 前年比（%） | 経常利益（百万円） | 前年比（%） | 純利益（百万円） | 前年比（%） | EPS（円） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21年3月期 | 実績 | 29,248 | ▲0.0 | 1,489 | ▲8.2 | 1,428 | ▲10.6 | 2,386 | 2.2倍 | 244.8 |
| 22年3月期 | 実績 | 21,002 | ▲28.2 | 649 | ▲56.4 | 903 | ▲36.8 | 655 | ▲72.6 | 69.7 |
| 23年3月期 | 会社予想 | 24,400 | 16.2 | 590 | ▲9.2 | 595 | ▲34.1 | 2,130 | 3.3倍 | 252.5 |
| | MS予想 | 24,400 | 16.2 | 590 | ▲9.2 | 595 | ▲34.1 | 2,130 | 3.3倍 | 252.5 |
| 24年3月期 | MS予想 | 27,500 | 12.7 | 1,100 | 86.4 | 1,100 | 84.9 | 800 | ▲62.4 | 94.8 |

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## ■ 会社概要

樹脂、糸、紙、金属などの素材加工メーカー。マテリアルソリューション事業では張替用防虫網（網戸の網）や農業用の防虫ネット、遮光ネット、建築現場の防音シートや食品包装用の資材などを展開するが、地中熱ビジネスにも本格参入する。アドバンストテクノロジー事業では自動車部品の金属調加飾フィルムや内装ディスプレー向けの高透明二層シートなどを手掛けている。金属調加飾フィルムはメッキや金属製品よりも環境負荷が抑えられるほか、電波や光透過性が高いことから自動運転車などで活躍が期待され、光学特性の高い高透明二層シートはセンターインフォメーションディスプレーやヘッドアップディスプレーなどの内装に用いられる。

21年3月にインテリア事業を譲渡した影響で売上高・利益ともに水準が下がったが、3カ年の中期経営計画では、最終年度の24年3月期に売上高24,500百万円、営業利益1,260百万円を計画しており、次の3カ年計画の初年度となる25年3月期に、インテリア事業譲渡前の利益水準（21年3月期実績は売上高29,248百万円、営業利益1,489百万円）を狙える基盤の確立を目指す。

## ■ 事業環境と展望

マテリアルソリューション事業は、張替用防虫網などが国内でもコロナ禍で一時的に需要が伸びたが、基本的には成熟した市場となっている。一方、アドバンストテクノロジー事業は、金属調加飾フィルムが自動運転やスマートキーなどを利用する際の電波を透過し、かつ意匠性を損なわない加飾部品としてメッキからの代替が進む。また、高透明二層シートはセンターインフォメーションディスプレーなどに使われているが、車載ディスプレーが大型化の流れにあり、需要の拡大が期待される。

**地中熱ビジネスではシステムや機器の販売だけでなく関連設備工事も可能に**

出所：会社資料

**北米新興EVメーカー「リビアン」がピックアップトラックに続き、SUVにも金属調加飾フィルムを採用**

出所：会社資料

**リスク要因**

樹脂材料価格は原油やナフサ価格に連動して上下するが、短期間での高騰には製品価格への転嫁が遅れる場合があり、その場合は利益率の低下が予想される。また、一部の原材料を特定メーカーからの供給に依存しており、納期や数量の原材料調達が困難になった場合は代替原材料の使用によるコスト上昇のリスクが存在する。

## 株主還元（6/20時点）

### ■ 配当の状況

| | | 1株当たり配当金 | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 中間期末 | 期末 | 年間 |
| 21年3月期 | 実績 | 15円 | 15円 | 30円 |
| 22年3月期 | 実績 | 15円 | 15円 | 30円 |
| 23年3月期 | 会社予想 | 15円 | 15円 | 30円 |

### ■ 株主優待

なし

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

## 競合他社比較（赤太字は競合他社に比べ優位な数値）（6/20時点）

| | | ウェーブロックホールディングス（7940・東証スタンダード） | 中本パックス（7811・東証プライム） | 共和レザー（3553・東証スタンダード） |
|---|---|---|---|---|
| 基本事項 | 株価 | 614円 | 1,578円 | 570円 |
| | 投資単位 | 100株 | 100株 | 100株 |
| | 最低投資金額 | 61,400円 | 157,800円 | 57,000円 |
| | 決算月 | 3月 | 2月 | 3月 |
| 株価指標 | PER（予） | **2.4倍** | 8.4倍 | 25.0倍 |
| | PBR（実） | **0.38倍** | 0.9倍 | 0.41倍 |
| | 配当利回り（予） | **4.9%** | 3.9% | 3.5% |
| 成長性 | 売上高成長率（予） | **16.2%** | 5.0% | 8.3% |
| | 営業利益成長率（予） | ▲9.2% | **9.2%** | ▲56.0% |
| | EPS成長率（予） | **262.1%** | 4.0% | ▲66.9% |
| 収益性 | 売上高営業利益率（予） | 2.4% | **6.0%** | 1.6% |
| | 自己資本当期純利益率（実） | 4.7% | **10.8%** | 5.1% |
| | 総資産経常利益率（実） | 3.6% | **7.9%** | 4.3% |
| 財務安定性 | 自己資本比率（実） | 56.6% | 42.2% | **62.3%** |
| | デット・エクイティ・レシオ（実） | 30.2% | 55.7% | **1.3%** |
| | 流動比率（実） | **209.9%** | 120.0% | 176.8% |

比較企業は、食品包装に強みを持つ中本パックス（7811）と自動車向けフィルムを手掛ける共和レザー（3553）を選定した。

### ■成長性

アドバンストテクノロジー事業では金属調加飾フィルムや高透明二層シートの販売拡大を、マテリアルソリューション事業では地中熱ビジネスの売上拡大を図り、全体では2ケタ増収を目指す。利益面では原材料価格の高騰で営業減益を予想しているが、クレアネイト（旧ウェーブロックインテリア）の株式譲渡に伴う売却益を計上することから、EPSは大幅な増益となる見通し。比較企業の中本パックスは生産効率改善や材料の使用料削減などで増収増益を予想。共和レザーは増収効果や生産性の改善を進めるものの、原材料や燃料、物流コストの高騰が年間を通じて影響するとして減益を見込んでいる。

### ■収益性

22年3月期は原材料価格が下期にかけて上昇し、利益率を抑えたが、23年3月期は期初から負担となり、売上高営業利益率は2.4％と、前期の3.1％から一段と低下する保守的な見通しを示している。先行きは不透明ながら、足元で原材料価格は下落こそしていないものの上昇の勢いも落ち着いており、価格転嫁が進めば収益性の改善も見込めそう。一方、22年3月期の自己資本当期純利益率（ROE）は21年3月期の18.1％から4.7％に大きく低下。総資産経常利益利率（ROA）も3.6％と、前期の5.2％とから低下した。21年3月期はウェーブロックインテリア（現クレアネイト）株式51％の売却に伴う特別利益を計上し、大幅な最終増益となっていた。

### ■財務安定性

3社とも良好な水準であり、財務面では安定している。ウェーブロックの22年3月期の自己資本比率は56.6％（21年3月期は54.6％）、デット・エクイティ・レシオは30.2％（同35.3％）にそれぞれ改善。有利子負債が減少している。流動比率は209.9％（同242.4％）とやや低下した。現金及び預金、受取手形、売掛金の減少などで流動資産が減少した一方、流動負債は前期とほぼ同水準だった。共和レザーはほぼ無借金経営となっている。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト　宮川　子平
03-6229-0078　smiyagawa@morningstar.co.jp

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特　徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に 3 段階（最上位から「Overweight 」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

**Overweight**（オーバーウエート）
今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

**Neutral**（ニュートラル）
今後、半年間の株価推移が現値水準の－ 15%～＋ 15%にとどまると予測される場合

**Underweight**（アンダーウエート）
今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに 2 ～ 4 つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績 2 期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の 2 期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本× 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債× 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしましたが、その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar.Inc に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。