

金属調加飾フィルムなど展開

投資判断 (12/2)

# ウェーブロックホールディングス (7940・東証スタンダード)

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)
603円 (12/2)	100株	67.1億円 (12/2)	752円 (22/1/5)	571円 (22/10/13)	2.2倍 (12/2)

## 通期計画は保守的な印象

### ■販売好調も原材料価格上昇が利益圧迫

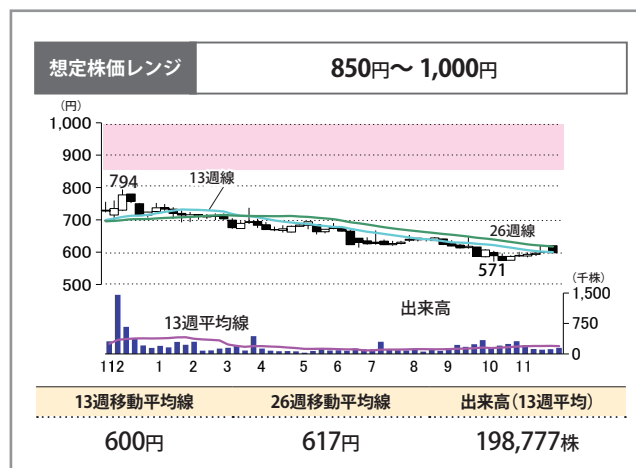
23年3月期第2四半期累計（22年4～9月）の連結業績は、売上高11,427百万円（前年同期比5.3%増）、営業利益448百万円（同16.5%減）だった。マテリアルソリューション事業における原材料価格上昇に伴うコスト増などが利益を圧迫した。販売面では、建設向け防音シートや、防煙垂壁用高透明不燃シートが好調に推移したほか、植物由来のバイオマスプラスチック配合のミルクポーション容器も堅調に推移し、林業向けで国や地方自治体からの補助事業案件の受注が増加した。一方、アドバンステクノロジー事業は、売上面への貢献度が高いディスプレイ用拡散板の販売が大幅に減少したことで減収となったものの、EV（電気自動車）をはじめとする車両向けの販売が堅調に推移したほか、先進運転支援システムとの連携ツールとして展開が期待されているVRヘッドセット用部材が本格量産になったこと、インドや東南アジアの二輪市場でエンブレムへの採用件数が増加し、車両内外装用加飾フィルム用途の需要が伸びた。下期の計画している工場設備の移設を前に在庫を積み上げたため、工場の稼働率が上昇したことも利益に貢献している。

### ■安全性や環境配慮の製品への切り替え進む

通期業績予想に対する進捗率は営業利益で75.9%と高めだが、マテリアルソリューション事業で原材料価格の上昇や円安進行の影響が見込まれること、アドバンステクノロジー事業において、下期に工場設備移設に伴う一時的な稼働停止や減価償却費の負担増を踏まえてのもの。ただ、単純計算で仮に下期の両事業の利益が上期から半減したとしても計画を上回る水準となる。アドバンステクノロジー事業での工場設備移設の影響はともかく、マテリアルソリューション事業は厳しい環境の中でも一定の利益を確保できた上期を考えれば、保守

### 業績動向 (12/2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	710	▲21.4	2,310	3.5倍	252.5
	WA予想	24,400	16.2	590	▲9.2	710	▲21.4	2,310	3.5倍	252.5
24年3月期	WA予想	27,500	12.7	1,100	86.4	1,100	54.9	800	▲64.3	90.2



的な印象が強い。現時点で業績全体をけん引するほどではないが、防煙垂壁用高透明不燃シートがガラス製から樹脂製への切り替え需要があったほか、植物由来成分を配合したミルクポーションの採用が増えており、今後も環境に配慮した製品やより安全性の高い製品への切り替え需要も期待される。円安や原材料価格の動向次第で上ブレの可能性もある。8月に出資を発表したチームライク（神奈川県）との連携では、将来的に販路拡大によるビジネスの成長も期待される。

また、新たな分野でいえば、地中熱ビジネスでは今後の事業推進のための地盤づくりとして、人材の採用育成に注力中だ。

会社計画に沿ってウエルスアドバイザーによる23年3月期の純利益予想も上方修正するが、24年3月期以降の5年業績予想に変更はなく、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円も据え置く。株価指標面では、PER2倍台、PBRは0.4倍前後、予想配当利回りは約5%と、依然として極めて割安な水準にある。12月2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）

### ■ 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イ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塗装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イやヘッドアップディスプレイ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イなどに使われているが、車載ディスプレイが大型化の流れにあり、需要の拡大が期待される。

### 環境に配慮した製品展開も注目

樹脂使用量の低減、食品のロングライフ化、リサイクル等、環境対応のため増大する顧客ニーズに対応した製品の開発と、その横展開を進めながら、マテリアルソリューション事業の持続的な成長をはかる



出所:会社資料

### 車両内外装用加飾フィルム用途の需要が伸びる



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 (12/2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

**競合他社比較** (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/2時点)

	ウェーブブロック 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	603円	1,545円	506円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	60,300円	154,500円	50,600円
	決算月	3月	2月	3月
株価指標	PER(予)	<b>2.2倍</b>	8.3倍	20.3倍
	PBR(実)	<b>0.4倍</b>	0.9倍	<b>0.4倍</b>
	配当利回り(予)	<b>5.0%</b>	4.0%	4.0%
成長性	売上高成長率(予)	<b>16.2%</b>	5.0%	2.0%
	営業利益成長率(予)	<b>▲9.2%</b>	<b>9.2%</b>	<b>▲78.0%</b>
	EPS成長率(予)	<b>292.7%</b>	4.0%	<b>▲63.8%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	2.4%	<b>6.0%</b>	0.8%
	自己資本当期純利益率(実)	4.7%	<b>10.8%</b>	5.1%
	総資産経常利益率(実)	3.6%	<b>7.9%</b>	4.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	56.6%	42.2%	<b>62.3%</b>
	デット・エクイティ・レシオ(実)	30.2%	55.7%	<b>1.3%</b>
	流動比率(実)	<b>209.9%</b>	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23年2月期に増収増益を予想。一方、共和レザーは23年3月期第2四半期累計の決算発表を前に通期見通しを下方修正。減収・大幅減益の見通しとなった。自動車メーカーからの受注回復を織り込んでいたが、半導体供給不足の長期化による生産調整が響く。

**■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。ただ、第2四半期累計の時点では、工場稼働率の上昇で利益率が改善したこともあり、売上高営業利益率は3.9%となっている。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。

ウエルスアドバイザー株式会社  
株式分析部 アナリスト 宮川 子平  
03-6229-0078



# ウエルスアドバイザー・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

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザ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。ウエルスアドバイザ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、ウエルスアドバイザ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%以下下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザ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、およびウエルスアドバイザ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。