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1部)

投資判断（12/8）
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)
777円 (12/8)	100株	86.4億円 (12/8)	899円 (21/1/25)	656円 (21/8/23)	9.5倍 (12/8)

金属調加飾フィルムの需要が回復

■第２四半期は計画上ブレ着地

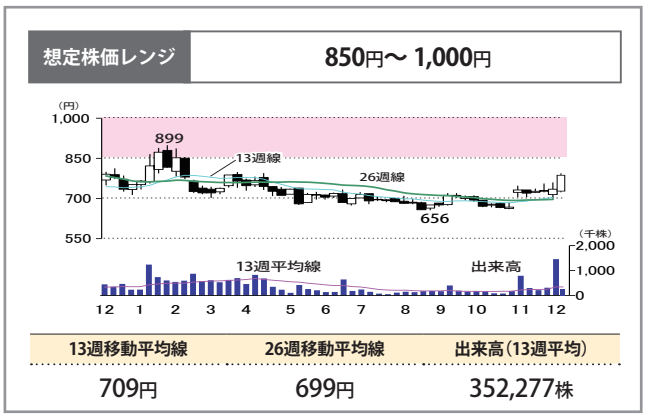
22年３月期第２四半期累計（21年４－９月）の連結業績は、売上高10,847百万円（前年同期比27.6％減）、営業利益573百万円（同44.0％減）だったものの、従来計画に対して、売上高は2.3％、営業利益は9.7％上回った。大幅な減収減益は、21年３月にウェーブロックインテリアをサンゲツ（8130）に譲渡し、インテリア事業を連結対象外とした影響が大きく、同事業を除外した前期の参考値との比較では、売上高が1.0％増、営業利益が5.3％減となる。

セグメント別では、アドバンストテクノロジー事業の売上高が2,346百万円（同6.2％増）、セグメント利益が206百万円（同9.3倍）。**デコレーション＆ディスプレー分野（金属調加飾フィルムおよびPMMA/PC2層シートから名称変更）の自動車および2輪車向けの需要が、ロックダウン（都市封鎖）解除後のインドや東南アジア市場で戻り、北米および国内でも採用車種の拡大、販売好調により需要が堅調に推移するなど、回復が想定よりも速かった**。また、プロダクトミックスの変更に加え、品質の安定化、生産効率の向上に努めたことで、利益率も大きく改善した。一方、マテリアルソリューション事業の売上高は8,517百万円（同0.6％減）、セグメント利益は667百万円（同20.3％減）だった。前期はコロナ禍を背景に自宅時間が増え、ホームセンター向けの家庭農園芸製品や張替用防虫網の販売が好調だったが、今期は需要が一巡した。

22年３月期の通期連結業績予想は、売上高20,400百万円（前期比30.3％減）、営業利益750百万円（同49.7％減）を据え置いた。利益予想については、７月30日に１度上方修正している。

■懸念材料あるものの通期も計画上ブレの期待大

第２四半期累計の業績は計画を上ブレたが、業績予想の再修正を見送った。原材料価格の高騰や自動車減産の影響が懸念材料だが、通期業績予想に対する営業利益の進ちょく率は76.4％と高めであり、また、第２四半期累計の時点で営業利益率は5.0％と、通期計画の3.7％を上回って推移していることから、計画達成は難しくないだろう。**自動車の生産は半導体不足の解消次第だが、半導体メーカーが増産体制を強化しているところでもある。一方、原材料価格の上昇に対しては価格転嫁などで対応していく方針だ**。こうした影響が限定的なものにとどまれば、通期でも計画上ブレの期待が高まる。



セグメント別では、アドバンストテクノロジー事業でデコレーション＆ディスプレー分野が下期も堅調を維持する見通し。一方、上期まで前年の反動もあって不振だったマテリアルソリューション事業では、ホームセンターとの関係強化により早期の回復を図る。また、マテリアルソリューション事業では、地中熱ビジネスの本格化を進めているが、現時点で公表できるものはないものの、計画に大きな変更等はなく、順調に進んでいるようだ。

原材料費や自動車生産の見通しなど短期的には不透明な部分もあるが、今後５年間の売上高成長率5％超、５年後の営業利益率10％前後まで回復とするモーニングスターの中長期的な見方は変わらない。想定株価レンジは、モーニングスターの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。足元の株価は第２四半期の決算を受けて持ち直しているものの、PERは10倍を割り込むなど依然割安な水準にあり、12月８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（12/8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）
20 年 3 月期	実績	29,251	3.6	1,622	6.7	1,598	▲17.7	1,108	▲22.4	116.3
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	会社予想	20,400	▲30.3	750	▲51.0	1,070	▲27.9	770	▲69.0	104.8
	MS 予想	20,400	▲30.3	750	▲51.0	1,070	▲27.9	770	▲69.0	104.8
23 年 3 月期	MS 予想	23,100	13.2	940	25.3	1,240	15.9	950	23.4	129.3

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PMMA/PC2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PMMA/PC2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月にウェーブロックインテリア（WIT）をサンゲツに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、WIT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。

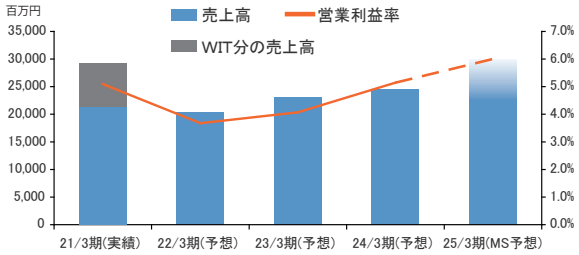
■ 事業環境と展望

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、PMMA/PC2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。

金属調加飾フィルムの採用例:米リビアンのピックアップトラックのスキッドプレート

出所:会社資料

25年3月期にはウェーブロックインテリア譲渡前の利益水準を狙う



出所:会社資料を基にモーニングスター作成
25年3月期はモーニングスター予想

リスク要因

地中熱ビジネスは、これまでシステムを提供するにとどまっており、本格的な参入にもどれだけ収益があげられるか不透明なところが大きい。また、海外展開を積極化していくうえで、為替リスクのほか、地域特性や法規制などのリスクもある。一方、これまでサンゲツへの売上高依存が大きかった点は、インテリア事業を売却したことで大きく解消される見通し。

株主還元 (12/8時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
20年3月期	実績	15円	15円	30円
21年3月期	実績	15円	15円	30円
22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）(12/8時点)

		ウェーブロックホールディングス(7940・東1)	中本パックス(7811・東1)	東海理化(6995・東1)
基本事項	株価	777円	1,695円	1,589円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	77,700円	169,500円	158,900円
	決算月	3月	2月	3月
株価指標	PER(予)	9.5倍	**9.4倍**	12.6倍
	PBR(実)	**0.5倍**	1.1倍	0.6倍
	配当利回り(予)	**3.9%**	3.4%	3.8%
成長性	売上高成長率(予)	▲30.3%	**9.6%**	9.1%
	営業利益成長率(予)	▲49.6%	**35.9%**	6.8%
	EPS成長率(予)	▲66.6%	**11.7%**	▲4.4%
収益性	売上高営業利益率(予)	3.7%	**5.9%**	3.1%
	自己資本当期純利益率(実)	**18.1%**	10.5%	5.0%
	総資産経常利益率(実)	5.2%	**5.9%**	4.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	54.6%	40.9%	**60.9%**
	デット・エクイティ・レシオ(実)	35.3%	62.2%	**4.3%**
	流動比率(実)	**242.4%**	112.3%	211.9%

比較企業は、食品包装に強みを持つ中本パックス（7811）と自動車の装飾品などを手掛ける東海理化電機製作所（6995）を選定した。

■成長性

インテリア事業（ウェーブロックインテリア）の譲渡により大幅な減収減益となる見通しだが、7月に業績予想を上方修正しており、減益幅が縮小。前期からインテリア事業を除いた業績（売上高20,173百万円、営業利益709百万円）との比較では、売上高1.1%増、営業利益5.8%増となる。今期は地中熱ビジネスの準備期間でもあり、小幅な増収増益予想だが、23年3月期は地中熱ビジネスの拡大で大幅な増収増益を目指す。競合では、全項目で中本パックスがトップ。生産効率向上などを要因に、従来計画を上方修正している。一方、東海理化は半導体不足などに起因する生産台数の減少などから業績予想を下方修正している。

■収益性

21年3月期に比べて原材料価格が上昇することと、プロダクトミックスの関係で、22年3月期の売上高営業利益率は3.7%と、前期の5.1%から大きく低下する。ただ、アドバンストテクノロジー事業では、前期に利益率の低いテレビディスプレー用拡散板の売上が伸びたが、今期は大きな成長を織り込まず、高付加価値製品の伸びにより利益率の改善を見込む。一方、21年3月期の総資産経常利益率（ROA）は5.2%と、20年3月期の5.5%からほぼ横ばいだが、自己資本当期純利益率（ROE）はインテリア事業の譲渡益を計上したため、20年3月期の9.5%から18.1%と大きく向上した。

■財務安定性

21年3月期の自己資本比率は54.6%（20年3月期は41.3%）、デット・エクイティ・レシオは35.3%（同66.8%）、流動比率は242.4%（同170.5%）と、いずれも改善した。ウェーブロックインテリアの譲渡で現金及び預金が増加した一方、同社株式売却益を短期借入金や1年内の長期借入金の返済に充当しており、財務面での安定性が増した。競合では、東海理化がいずれも良好な水準。中本パックスは2社と比べて優位な項目はないが、特段懸念するような水準でもない。

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ー 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。