

金属調加飾フィルムなど展開

投資判断 (5/30)

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)
582円 (5/30)	100株	64.7億円 (5/30)	725円 (25/1/9)	481円 (25/4/7)	8.5倍 (5/30)

顧客の「不」解消のための高付加価値製品を開発

■ 25年3月期は円安を追い風に純利益2ケタ増

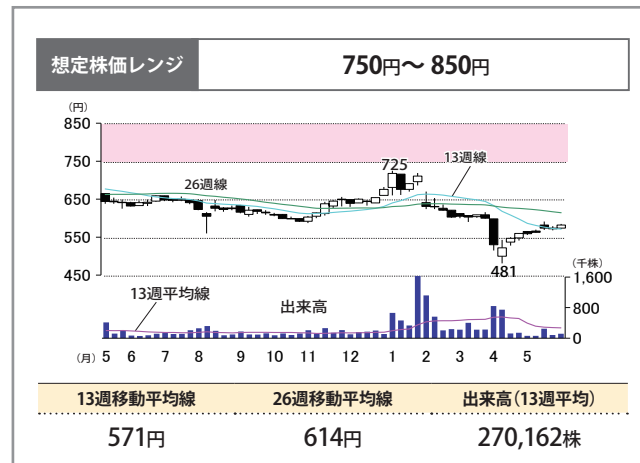
25年3月期の連結業績は、売上高25,566百万円（前期比8.5%増）、営業利益405百万円（同4.6%増）、純利益520百万円（同14.1%増）だった。直近の計画（売上高25,500百万円、営業利益420百万円、純利益440百万円）に対し、営業利益は届かなかったが、純利益は上回った。マテリアルソリューション事業では、海外子会社との連携、遮熱・遮光製品の好調により売上が伸び、食品用包材も好調だったが、原材料価格の上昇に伴う継続的な値上げを背景にした買い控えもあって全体的には販売数量が減少。原材料価格の上昇を価格転嫁で抑えたもののコスト上昇ペースに追いつかず、利益は伸び悩んだ。アドバンステクノロジー事業においては、注力分野のデコレーション&ディスプレイ分野が金属調加飾フィルムを中心に成長したが、北米EVメーカーにおける部品不足に伴う生産停止の影響が収益を圧迫した。ただ、経常利益以下は、為替相場が円安に推移したことで、保有する外貨建て資産に対して為替差益が増加したこともあり、計画を上回った。

26年3月期の連結業績予想は、売上高26,500百万円（前期比3.7%増）、営業利益850百万円（同2.1倍）、純利益580百万円（同11.4%増）と増収増益を予想する。

■ 欧米は不透明も中国やインドに商機

3カ年の中期経営計画で2年目となる26年3月期は売上高27,000百万円、営業利益850百万円、純利益800百万円としていた。今回開示した今期の営業利益予想は退職給付債務の再計算によるプラス影響（283百万円）を含めているが、単純計算でこの影響を除いても567百万円となり、前年実績の405百万円を上回る見通しだ。また、純利益については海外子会社に対する債権などへの為替差損など本業以外の影響を織り込んでいる。

マテリアルソリューション事業においては、引き続き一定の利益率を確保するための売価転嫁値上げを継続するとともに、顧客の「不」を解消するような高付加価値製品の開発や上市



を進める。地中熱システムの販売も順調に伸びており、引き続き注目しておきたい。一方、アドバンステクノロジー事業では自動車向け販売の拡大を予想。前期はパーツ成形品販売の立ち上げに苦戦したが、今期は収率が上がる見込み。また、欧米のEV需要は不透明感が強いものの、4月からインドに設立した子会社が運営を開始したこともあり、インドや中国などアジア圏での販売拡大でカバーする計画。採用が拡大している自動車向けは堅調となる見通しだ。

中期経営計画では最終年度の27年3月期に売上高29,500百万円、営業利益1,300百万円、純利益1,000百万円としており、26年3月期からみるとハードルも決して低くないが、中計に掲げた取り組みを着実に進めることで、目標に据えた「安定的かつ継続的な成長を前提とした長期利益の獲得により従業員・株主への持続的な還元を実行する」を達成したいと考え。

ウエルスアドバイザーでは、中期経営計画の最終年度の目標をベースにDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法で算出した想定株価レンジ750～850円を据え置く。足元の株価はPBR0.3倍前後、予想配当利回り約5%と、株価指標面でも依然として極めて割安な水準にあり、想定株価レンジとの乖離が大きいことから、投資判断も「Overweight」を据え置く。（宮川 子平）

業績動向 (5/30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)
24年3月期	実績	23,559	4.3	387	12	676	▲5.9	456	▲80.3	54.1
25年3月期	実績	25,566	8.5	405	4.6	697	3.1	520	14.1	61.7
26年3月期	会社予想	26,500	3.7	850	2.1倍	850	21.9	580	11.4	68.7
	WA予想	26,500	3.7	850	2.1倍	850	21.9	580	11.4	68.7
27年3月期	WA予想	29,500	11.3	1,300	52.9	1,450	70.6	1,000	72.4	118.4

■ 会社概要

樹脂、糸、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、子会社のイノボックスを中心に地中熱ビジネスにも本格参入。地下水の熱を利用した培地加温（冷却）システムや、地中熱による全館空調・換気システムを実現している。同社では、独自技術の「ヒートクラスター」によって熱交換効率を従来の3～5倍に高めており、設備投資費用を大幅に削減可能にしている。アドバンステクノロジー事業では主に自動車部品として使用されている金属調加飾フィルムや内装ディスプレイ向けの高透明多層フィルム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車などで活躍が期待され、光学特性の高い高透明多層フィルム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。

■ 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、高透明多層フィルム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。

また、今後、注力する地中熱ビジネスだが、地中は年間を通して温度の変化が小さく、温度差を利用して効率的な冷暖房を行うことで省エネにつながる。近年、日本では地中熱の利用が拡大しており、環境省が22年度に実施した調査によれば、地中熱利用の累計設置件数は全国で8,761件となっており、うちヒートポンプは3,218件（2019年は2,993件）に伸びている。官民をあげての利用促進が図られており、今後のさらなる普及が期待される。

中期経営計画における最終年度（27年3月期）の目標は据え置き

	2025年3月期 (実績)	2026年3月期 (予想)	前期比	2026年3月期 (中計)	中計比	2027年3月期 (中計)
売上高	25,566	26,500	+3.7%	27,000	△1.9%	29,500
マテリアル	19,522	20,000	+2.4%	19,600	+2.0%	20,800
アドバンス	6,094	6,500	+6.6%	7,400	△12.2%	8,700
営業利益	405	850	+109.6%	850	-	1,300
マテリアル	910	1,230	+35.1%	1,150	+7.0%	1,350
アドバンス	121	290	+138.1%	400	△27.5%	700
その他	△626	△670	-	△700	-	△750
経常利益	697	850	+21.9%	1,000	△15.0%	1,450
当期純利益	520	580	+11.4%	800	△27.5%	1,000

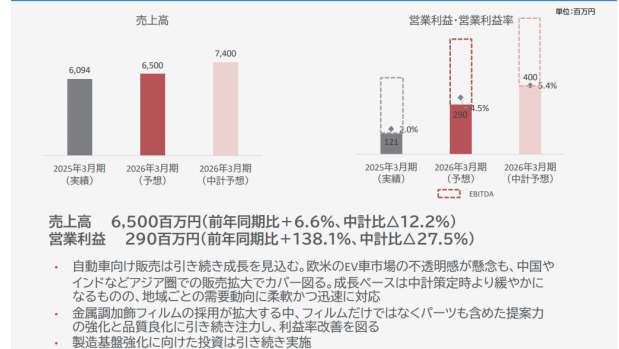
業績予想の前提
・ナフサ価格72,000円/kl（2025年3月期実績:75,400円/kl）
・為替:145円/USD（2025年3月期実績:152円/USD）

出所:会社資料

アドバンステクノロジー事業では中国やインドなどアジア圏での販売拡大を図る

アドバンステクノロジー事業 業績予想

Wavelock Holdings Co., Ltd.



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 (5/30時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年3月期	実績	15円	15円	30円
25年3月期	実績	15円	15円	30円
26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) (5/30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・東証スタンダード)	共和レザー (3553・東証スタンダード)
基本事項	株価	582円	1,727円
	投資単位	100株	100株
	最低投資金額	58,200円	172,700円
	決算月	3月	2月
株価指標	PER(予)	8.5倍	7.7倍
	PBR(実)	0.3倍	0.8倍
	配当利回り(予)	5.2%	3.9%
			6.5%
成長性	売上高成長率(予)	3.7%	5.8%
	営業利益成長率(予)	2.1倍	5.4%
	EPS成長率(予)	11.3%	0.0%
			72.7%
収益性	売上高営業利益率(予)	3.2%	5.8%
	自己資本当期純利益率(実)	3.2%	10.9%
	総資産経常利益率(実)	2.4%	7.4%
			2.8%
財務安定性	自己資本比率(実)	56.9%	48.3%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	32.7%	42.8%
	流動比率(実)	265.2%	152.4%
			173.6%

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

26年3月期は、マテリアルソリューション事業、アドバンステクノロジー事業ともに堅実な成長を予想し、全体では売上高3.7%増を予想。一方、営業利益は特にアドバンステクノロジー事業において大幅な増益となる見通し。為替差損などを織り込んでいるが、EPS成長率と合わせ、利益予想は比較企業を上回る。26年3月期で減収減益予想の共和レザーは、中国子会社の受注の落ち着きや、原材料高騰、為替の影響のほか、中計実現に向けた固定費の増加を見込んでいる。

■収益性

26年3月期の売上高営業利益率は3.2%と、前期実績の1.6%を大きく上回る見通し。積極的な売価転嫁を計画するほか、アドバンステクノロジー事業において金属調加飾フィルムの採用拡大が見込まれ、フィルムだけでなくパーツも含めた提案力の強化と品質良化による利益率改善を図る。25年3月期の自己資本当期純利益率（ROE）は3.2%（24年3月期は2.9%）、総資産経常利益率（ROA）は2.4%（同2.5%）だった。前期は各段階利益で増益だったが、自己資本がやや減少した一方、総資産が膨らんだため、ROAは前期とほぼ変わらずの水準となった。比較企業では、25年2月期の純利益がほぼ倍（前期比90.1%増）となった中本パックスのROEが大幅に改善している。

■財務安定性

ウェーブロックHDの25年3月期の自己資本比率は56.9%（24年3月期は56.6%）、デット・エクイティ・レシオは32.7%（同33.3%）、流動比率は265.2%（同244.2%）と、前期から大きな変動はない。中本パックス、共和レザーも同様に、3社とも特に問題はなく、財務面では安定している。比較企業のうちでは、共和レザーが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
データ分析部 アナリスト 宮川 子平
03-6229-0078 smiyagawa@wealthadvisor.co.jp

ウェルスアドバイザー・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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェ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。ウェ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、ウェ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

ウェ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、およびウェ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。