

この安定感に明日を夢見る

主なポイント

- 8月3日、会社は今期計画（従来）を売上高1660億円（1630億円）、OP123億円（117億円）、純利益95億円（90億円）へ上方修正した。年間配当は82円（80円）に増額
- Q1OPは27億円とYoY▲8.4%の減益。進捗率は22.2%と前年同期の26.5%を下回るスロースタート
- 減益の主因は固定費の先行と推察
- アルミ地金価格は6月上旬をピークに反落。Q3以降は材料要因がプラスへ転じるだろう
- 当サイト予想は今期売上高1660億円、OP126億円、来期は1720億円、138億円

	今期			来期		
	東洋経済	独自	加凡(%)	東洋経済	独自	加凡(%)
営業益	12,300	12,600	+2.4%	13,000	13,800	+6.2%

※今期はコンセンサスが取得できないため東洋経済を使用、来期はコンセンサスが取得できないため東洋経済を使用

Q1決算

Q1は売上高397億円（YoY+1.6%）OP27億円（同▲8.4%）純利益21億円（同+0.1%）。OPMは6.9%とYoY▲0.7pt。

会社側は国内部門における材料費高騰の影響を減益の主因と説明しているが、単体の増減要因を見れば材料価格変動▲3.1億円に対し地金差額+3.2億円が計上されており、両者は相殺されている。残る減益要因は運転費▲1.0億円、変動人件費▲1.2億円、人件費▲1.4億円、減価償却費▲0.4億円と、費用増に起因するものが多い。今年2月に稼働した秦野新工場の固定費が先行して発生しているとみる。

セグメント別OPは日本7.1億円（YoY▲4.5億円）、米国1.7億円（同▲1.4億円）、欧州0.3億円（同+0.3億円）、アジア13億円（同+2.0億円）、中国2.4億円（同▲0.0億円）。OPMは23.7%と前年同期の20.6%から3.1pt上昇した。

材料サイクルは反転の兆し

アルミ地金価格は今期Q1平均で699（千円/トン、以下同じ）とYoY約6割の記録的上昇となった。会社によれば売価に反映されるのは6ヶ月後であり、Q1の売価は25年10～12月の509程度を織り込んでいとと推察。市況価格との乖離▲190により材料価格変動▲3.1億円が生じたと当サイトは考えている。

もっとも地金価格は6月4日の746をピークに反落し、9月は600台半ばでの推移。Q2の売価は26年1～3月の592前後を反映するとすれば、乖離は▲52まで縮小しQ3には売価が699程度へ切り上がる。一方、調達価格は650近辺にとどまることから、材料費は初めて増益要因へと転じる公算が大きい。

加えて当サイトの取材では、地金差額の計上がQ1とQ3に限られることを確認した。他方、9月に入ってから円は主要通貨に対しおしなべて急伸しており、円建て価格にはなお低下余地がある点はポジティブな印象。Q3地金差額により相殺されようが、計上がないQ4は増益要因として機能しよう。

アジアは会社計画を上回ろう

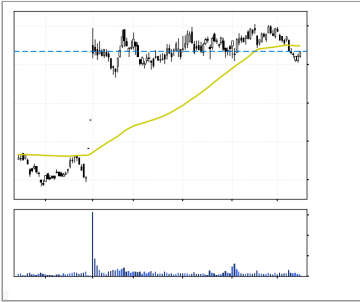
アジアの1Q OPM（23.7%）は原価低減によって実現されており剥落しがたい。前期は1Qの20.6%から3Qの23.2%へ期中に改善するテンポを示しており、今期は3.1ptが上乘せされる。通期OPは63億円と、会社計画62億円を小幅に上回ると考えている。

米国は評価を一段下げる

米国地域については、会社によると一部製品が採算不芳の状態が継続しており、每期減損テストを実施している。有報でも前々期に2.2億円、前期に1.7億円の減損を計上している。全社の黒字化と資産の収益性は分けて認識すべきで、前回リポートで当サイトが収益貢献フェーズへ入ったと整理した点は修正を要する。通期OPは会社と同額の10億円になるとみる。

日本は増収でも利益率は会社想定に届かず

日本は1Q売上高は181億円と減収での着地。もっとも生産移管により前工程を国内で製造し半製品を米国へ輸出するため、米国の増収が国内の内部売上を押し上げる。売上高の達成は視野に入るが、固定費の先行によりOPは40億円程度にとどまるとみる。



— 現在株価

12ヶ月目標株価

未設定

現在株価

1,467

25日平均出来高

27万9000株

25日平均売買代金

4億円

信用残高

+3.58日

ティラド（プライム、コード7236）

自動車部品 | 日本

自動車用エンジンなどを冷却するラジエータやオイルクーラなどの各種熱交換器を製造・販売する独立系の熱交換器メーカー。建設産業機械用や空調機器用なども手掛ける。二輪車用、パワーショベル用、フォークリフト用の熱交換器では世界シェアトップクラス。熱交換は金属の隔壁を通じて冷却または加熱されるが、同社製品は輸送機器・機械・設備・電子機器と多様な用途に応じ、アルミニウム、ステンレス、銅を使用することで高い性能・耐久性を実現している。独立系の強みを生かし幅広い顧客基盤を有しており、主な取引先は、トヨタグループを筆頭に、ホンダグループ、コマツグループ、米国のカミンズ、GMグループなどがある。海外売上高比率が5割強を占める。1936年、東洋ラヂエーター製作所として創立。51年、商号を東洋ラヂエーターに変更。2005年、現商号に変更。（QUICK企業価値研究所）2025/11/27

為替

当サイト共通予想の通期ドル円155円、ユーロ円180円を前提とする。海外セグメントの円換算にOPペースで▲2億円程度が目減りが生じる。生産移管に伴う取引影響が一部を相殺するため、材料要因のプラスで吸収可能とみている。

税負担率は次第に低下しよう

当社は米国の繰越欠損金39億円を全額が評価性引当額の対象とし、繰延税金資産を計上していない。取材では今後の米国の利益計上に対する税金費用が当面僅少にとどまり、税負担率が低下していくとの認識を確認した。前期の35.3%は法定実効税率30.5%を上回る水準にあり、純利益を押し上げよう。

資本政策

レバレッジ比率は前期末でグロス1.2倍、ネット0.4倍。自己資本比率40%以上の維持を前提としてなお相当の借入余地が残り、ROE20%目標と今期予想16.3%の乖離を埋める手段として純資産のコントロールが浮上しよう。配当はDOE5%以上・配当性向50%以上・累進配当の3条件を同時に満たす方針が継続する。今期82円は当サイト予想EPS169円に対し配当性向48.5%で、来期は同50%を維持し96円とみる。DOEは9%台に達し、プライム市場でも屈指の水準を誇ることとなる。

アップサイド・ダウンサイド

アップサイドは(1)3Q以降の材料要因のプラス転換が当サイト予想を上回るペース、(2)アジアのOPMの26%台への高まり、(3)税負担率の低下の早期顕在化。

ダウンサイドは(1)ドル円の140円台までの円高進行、(2)アルミ市況の再騰による転嫁の遅行の継続、(3)米国の採算不芳製品に対する追加減損、(4)中国の自動車向け売上の減速。生産拠点の拡張に伴う減価償却費の増大（今期62億円→2030年80億円）も継続的な負担となろう。

業績ハイライト

四半期業績（累計）

	今期Q1 (実)	今期中間 (予)			今期Q3 (予)		
		日経	コンセンサス	独自	会社	コンセンサス	独自
売上高	39,733	73,350	-	80,900	-	-	123,400
営業利益	2,733	5,265	-	5,700	-	-	9,100
営業利益率	6.9%	7.2%	-	7.0%	-	-	7.4%
純利益	2,138	4,050	-	-	-	-	-
EPS	37.78	71.49	-	-	-	-	-
配当	-	-	-	41.00	-	-	-

通期業績

	前期 (実)	今期通期 (予)			来期 (予)	
		会社	コンセンサス	独自	コンセンサス	独自
売上高	162,278	165,000	-	166,000	-	172,000
営業利益	11,249	12,300	-	12,600	-	13,800
営業利益率	6.9%	7.5%	-	7.6%	-	8.0%
純利益	8,765	9,500	-	9,600	-	10,900
EPS	1,477.51	167.79	-	169.00	-	192.00
配当	560.00	82.00	82.00	82.00	-	96.00