

共和工業所（5971）

担当 織田真由美

レーティング： OUTPERFORM (2016/12/7) → NEUTRAL

株価急騰で業績回復を織り込み済み。投資判断引き下げ。

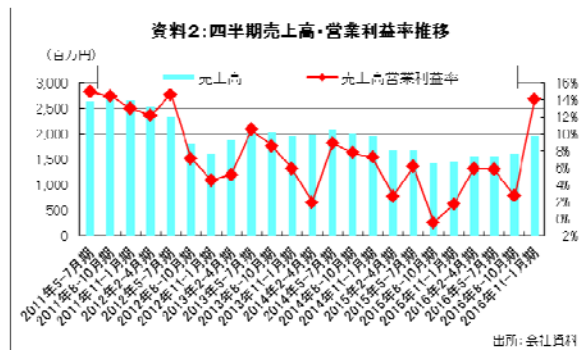
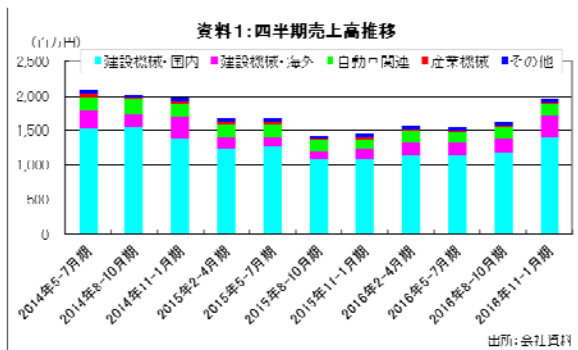
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 13/4	7,631	-27.9	641	-55.7	736	-50.1	440	-47.4	64.90	15.00
連 14/4	8,092	+6.0	547	-14.6	632	-14.1	378	-14.2	55.71	15.00
連 15/4	7,741	-4.3	529	-3.3	599	-5.3	-883	-	-130.06	15.00
連 16/4	6,098	-21.2	212	-59.8	289	-51.7	159	-	23.44	15.00
連 17/4(予)	6,500	+6.6	420	+97.4	460	+58.9	340	+113.5	50.06	15.00
第3四半期累計期間										
連 15/5-16/1	4,536	-25.3	120	-75.1	183	-66.0	101	-64.9	14.91	-
連 16/5-17/1	5,121	+12.9	409	+239.2	447	+144.2	327	+223.7	48.29	-
株価(2017/3/21)			1,111	円						
期末発行済み株式数(17/1末)			6,800	千株						
期末自己株式数(17/1末)			10	千株						
時価総額			7,555	百万円						
企業価値(EV)			3,211	百万円						
ROE(16/4実績)			1.8	%						
予想配当利回り			1.4	%						
予想PER			22.2	倍						
BPS(16/4実績)			1,327.40	円						
PBR			0.8	倍						
CFPS(16/4実績)			54.2	円						
PCFR			20.5	倍						
EV/EBITDA(16/4実績)			-	倍						



出所：共和工業所、ブルームバーグ、今村証券

建設機械用高強度ボルト専門大手。売上高の8割以上を建設機械向けが占め、コマツ向けが主力。

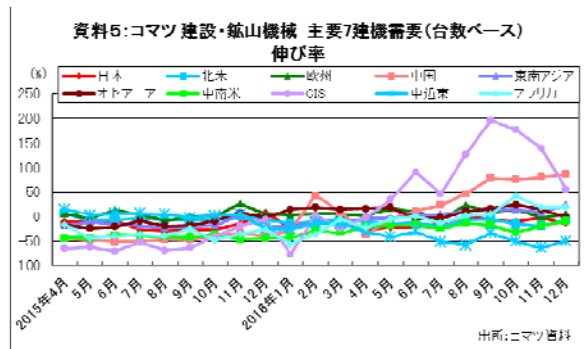
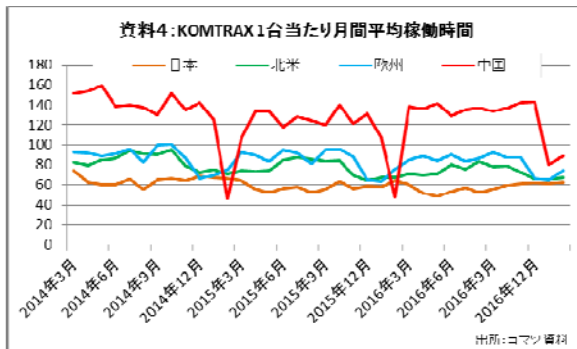
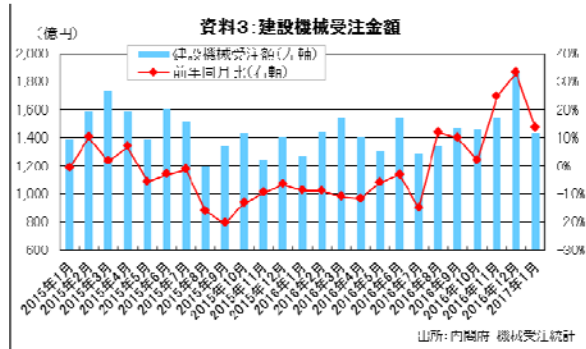
2017年4月期第3四半期連結決算は、主力の建設機械向けの回復を受けて増収増益。米国で一般建機の需要が堅調なことに加え、中国で政府系の固定資産投資やインフラ投資などが活発化し需要が回復基調にあることが背景にある。建設機械部門の売上高は、国内向けが前年同期比8.2%増の37億30百万円、海外向けが同79.3%増の7億5百万円となり、全体でも同15.5%増の44億36百万円と大幅に増加した（資料1参照）。一方、自動車関連は国内の自動車生産の低迷を背景に前年同期比7.0%減の4億48百万円、産業機械は前年同期比11.0%減の83百万円と低迷



が続いている。

利益については、増収効果に加え、合理化効果によって大幅な増益となった。前々期（2015年4月期）に中国子会社が所有する事業用固定資産の減損処理を実施し減価償却費を削減したほか、前期（2016年4月期）には本社隣接地に新工場を建設し工場の集約を図った。これが利益率改善に寄与し、第3四半期会計期間の売上高営業利益率は14.1%と4年半ぶりに14%超となった（資料2参照）。結果、第3四半期累計期間の営業利益は3倍超となり、通期利益に対する進捗率は97.4%に達している

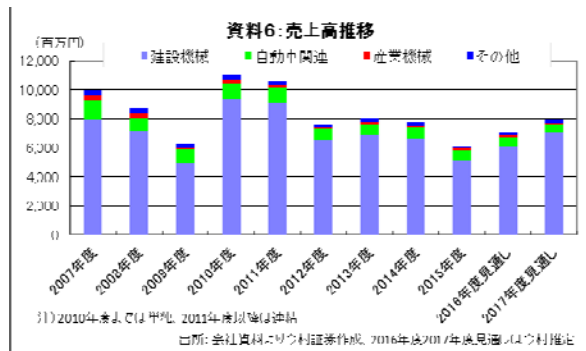
不透明感が強い状況が続く建設機械需要だが、持ち直しの兆しが見え始めた印象だ。建設機械メーカーは慎重姿勢を崩していないものの、内閣府が発表する機械受注統計で建設機械需要は、2016年8月に前年同月比でプラスに転じ、2017年1月まで6カ月連続で増加した（資料3参照）。コマツのKOMTRAXの1台あたり月間平均稼働時間でも、中国が堅調に推移しており（資料4参照）、主要7建機の需要も総体的に持ち直してきている（資料5参照）。足元で資源価格が回復していることで、海外を中心に鉱山機械の需要回復に期待がもたれる状況だ。



業績が持ち直し、今期業績に上方修正が高まる一方で、同社は予想を据え置いている。建設機械メーカーが慎重な姿勢を崩していないことに加え、4月に鋼材価格の値上げが見込まれ、その影響を見極めたいことが要因だ。とはいえ、今期の営業利益は1億円超上ぶれることが想定され、EPSは64円程度となりそうだ。

来期については足元の建設機械受注が3カ月連続で2桁増となっていることから、1割程度の増収を想定、営業利益は3割近く増益の7億50百万円程度、EPSは82円程度が見込まれる。

株価は第3四半期決算発表後に急騰し、足元でも高値圏で推移している。来期EPS82円程度を想定すると、株価は既にこれを織り込んでいる様子だ。投資判断をNEUTRALに引き下げる。



(参考) 大手建設機械メーカーの今期業績予想

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)
6301 コマツ	1,854,964	-6.3	208,577	-13.8	137,426	-10.8	145.80
東1部	1,685,000	-9.2	150,000	-28.1	92,000	-33.1	97.59
6305 日立建機	758,331	-7.0	34,052	-46.1	8,804	-66.2	41.41
東1部	700,000	-7.7	22,000	-35.4	5,000	-43.2	23.51

(上段は2016年3月期、下段は2017年3月期見通し)

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。