

大同工業（6373）

担当 織田真由美

レーティング：NEUTRAL（2016/6/21）→ OUTPERFORM

来期最高益期待。割安感強く、投資判断を引き上げ。

	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 13/3	37,851	-1.4	704	-22.7	992	-0.1	695	+64.0	14.78	3.00
連 14/3	42,889	+13.3	2,436	+245.8	2,954	+197.6	1,614	+132.1	34.31	6.00
連 15/3	44,562	+3.9	2,125	-12.7	2,577	-12.8	961	-40.5	20.42	5.00
連 16/3	45,326	+1.7	2,835	+33.4	2,325	-9.8	1,316	+37.0	27.98	5.00
連 17/3(予)	43,500	-4.0	2,600	-8.3	3,000	+29.0	1,600	+21.5	33.99	5.00
第3四半期累計期間										
連 15/4-12	33,829	+3.3	2,321	+48.8	1,819	-4.9	576	-49.2	12.25	-
連 16/4-12	31,940	-5.6	2,172	-6.4	2,556	+40.5	1,453	+152.2	30.88	-
株価(2017/2/17)			280 円							
期末発行済み株式数(16/12末)			47,171 千株							
期末自己株式数(16/12末)			106 千株							
時価総額			13,208 百万円							
企業価値(EV)			29,554 百万円							
ROE(16/3実績)			6.6 %							
予想配当利回り			1.8 %							
予想PER			8.2 倍							
BPS(16/12実績)			440.50 円							
PBR			0.6 倍							
CFPS(16/3実績)			112.9 円							
PCFR			2.5 倍							
EV/EBITDA(16/3実績)			5.0 倍							

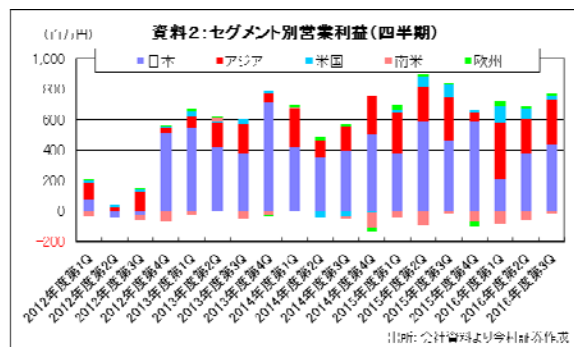
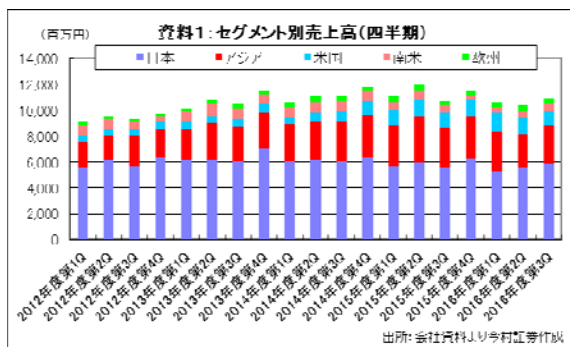


株価チャート(週足)

出所:大同工業、ブルームバーグ、今村証券

二輪車チェーンの国内最大手。売上高の4割程度が二輪車用で、大型二輪車向けに強みがあり、四輪車用や産業機械用も手がける。日本、タイ、インドネシア、中国、ブラジル、インド、米国に生産拠点をもち、海外売上高比率は5割超に拡大している。

2017年3月期第3四半期連結累計期間決算は減収・営業減益。米国で四輪車用が、欧州で二輪車用が好調で、産業用機械用も好調だった一方、国内では熊本地震の影響で二輪車用が伸び悩み、インドネシアやベトナムなどアセアン地域が低迷、ブラジルが落ち込んだ。加えて円高の影響が大きく、売上高は前年同期比5.6%減の319億40百万円となった。為替の影響によって売上高は20億円程度下押され、為替要因がなければ増収だった様子だ。



利益面では、米国やインドの生産拡大による合理化効果、販売管理費抑制などのコスト削減効果があった一方で、減収・円高が影響し営業減益となった。経常利益については、前年同期にブラジルリアルなど新興国通貨の下落によって発生した6億96百万円の為替差損が今期は14百万円にとどまったことで4割の増益となった。

第3四半期連結累計期間の業績が好調だったことに加え、北米や欧州向けに付加価値の高い製品の受注が好調に推移していること、海外の生産拠点において原価管理の徹底などによる利益改善が進んでいることを受け、通期業績予想は修正された。売上高は円高の影響から7億円の減額だが、営業利益は3億円の増額、経常利益については5億円増額され、30億円と過去最高益を更新する見通しだ。とはいえ、進捗率は営業利益、経常利益ともに83%超と高い。営業利益、経常利益はともに1億円余りの上ぶれ余地がありそうだ。

連結	売上高 百万円	営業利益 百万円	経常利益 百万円	純利益 百万円	EPS 円
前期実績	45,326	2,835	2,325	1,316	27.98
前回予想	44,200	2,300	2,500	1,500	31.87
修正見通し	43,500	2,600	3,000	1,600	33.99

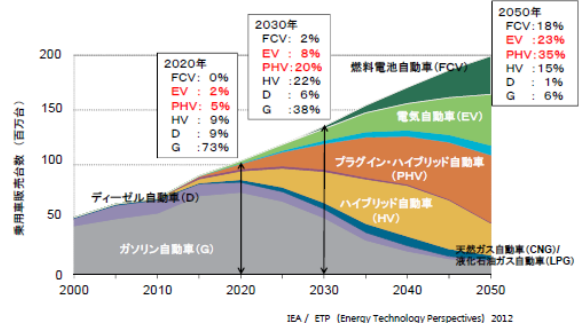
資料3：通期業績予想の修正

注力するのは四輪車用だ。売上高に占める割合は15%程度に過ぎないが、徐々に拡大している。殊に伸びているのが、エンジンタイミングチェーンだ（資料4参照）。樹脂製だったタイミングベルトは金属製のチェーンに置き換えられ、その設置場所はエンジン内部だ。そのためエンジンタイミングチェーンは耐摩耗性、静粛性、衝撃強靱性が求められる。同社は四輪車用のエンジンタイミングチェーンでは後発であるためシェアは低いものの、エンジンタイミングチェーンを供給できる世界の5社の一角だ。椿本チエイン、米ボルグワーナーがそれぞれ4割弱のシェアを持ち、独イヴィス、独シェラー、同社が追随する。殊に高出力で小型化した高性能エンジンはエンジン内が汚れやすく、それに耐えられる高品質のチェーンが求められる。同社は後発でありながら、独自の特殊表面処理技術、低コストを武器に採用車種を増やしている。ホンダの「Nシリーズ」や「ステップワゴン」、米国市場向け「CIVIC」などのほか、マツダの「アテンザ」などのディーゼルエンジン向けで採用されており、足元ではトヨタ自動車の「C-HR」に採用された。電気自動車普及すればエンジン周りの部品は不要になるとの議論もあるが、エンジンを搭載しない自動車の普及は当面先と見られ（資料5参照）、新興国のモータリゼーションとともに需要拡大が期待される。

資料4：エンジンチェーンタイミングシステム

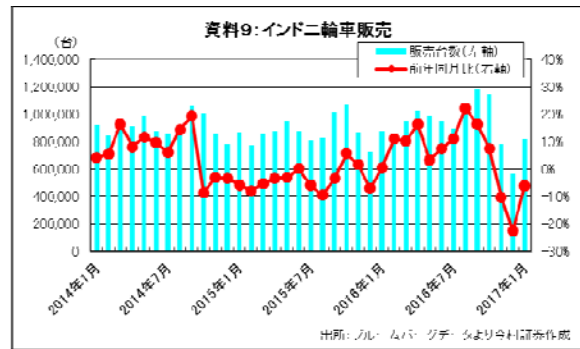
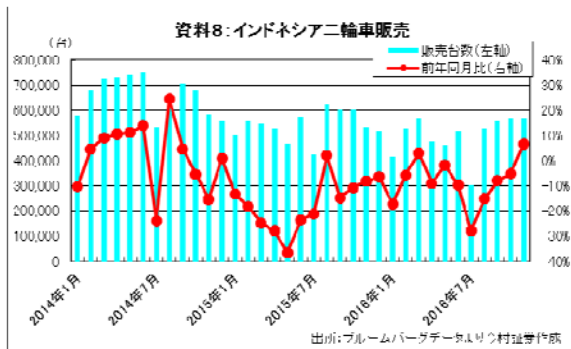
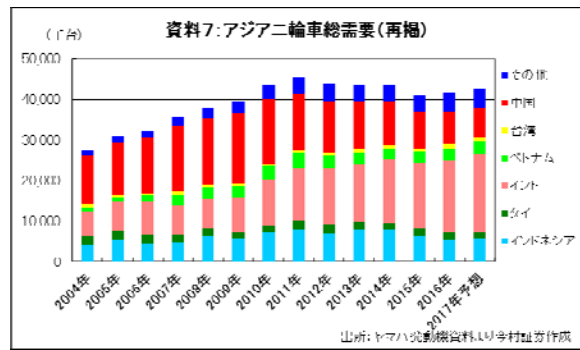
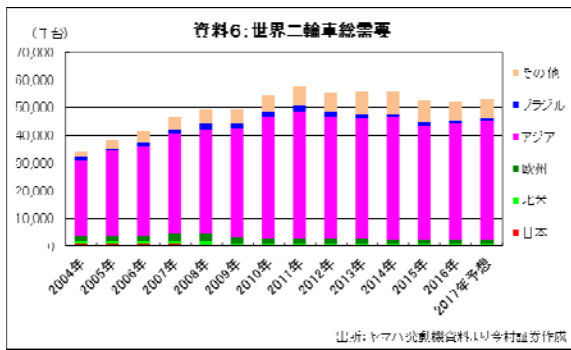


資料5：車種別販売台数（世界）の将来予測



出所：経済産業省

来期は二輪車需要の持ち直しやブラジル子会社の黒字化による業績改善が期待される。2017年の世界二輪車需要は4年ぶりに緩やかながらも増加が見込まれる状況だ(資料6、資料7参照)。低迷していたインドネシアが持ち直しており(資料8参照)、インドが拡大基調を続けることがけん引役となる。インド政府が2016年11月に高額紙幣を廃止したことで、インドの二輪車販売は11月、12月と落ち込んだが、1月はやや持ち直しの兆しがみられ(資料9参照)、高額紙幣廃止の影響は一時的なものとなりそうで、インド市場は引き続き拡大するとみられる。一方、ブラジルでは市場の低迷は続くと思われるものの、二輪車メーカーからの引き合いは活発で同社の受注は堅調だ。赤字が続いているブラジル子会社では2015年度にリストラ、資本増強を実施したことでコスト低減が図られており、赤字幅は徐々に縮小(資料2参照)、来期は黒字化の見通しだ。世界の二輪車需要が2%強の拡大となる前提で、同社も2%強の増収となれば、外国為替市場の円高一服もあり6~8%程度の増益、EPS36円程度が見込めよう。営業利益、経常利益、純利益はそろって過去最高益更新となりそうだ。



株価は上昇基調にあるものの、なお割安感強い。海外生産の拡大によって収益性に安定感が増していることに加え、今期は業績の上ぶれが期待されること、来期は過去最高益が期待できること、中長期的に四輪車向けの取組みが期待できることから投資判断をOUTPERFORMに引き上げる。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価2月17日終値)

	直近株価 (円)	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)	配当金 (円)	BPS (円)	予想 PER (倍)	予想 配当 利回り	PBR (倍)
6373 大同工業	280	45,326 43,500	1.7 -4.0	2,835 2,600	33.4 -8.3	2,325 3,000	-9.8 29.0	1,316 1,600	37.0 21.5	27.98 33.99	5.00 5.00	409.56	8.2	1.8%	0.7
6371 橋本チエイン	989	203,976 197,000	3.7 -3.4	21,570 19,700	0.7 -8.7	22,109 19,500	-0.7 -11.8	12,766 12,700	-9.8 -0.5	68.24 67.89	20.00 22.00	759.27	14.6	2.2%	1.3

(上段は2016年3月期、下段は2017年3月期見通し。BPSは2016年3月期実績。)

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ヶ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及び妥当性、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、買または売りのポジションを有している場合があります。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。