

大同工業（6373）

担当 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM（2017/2/17）→ OUTPERFORM

割安感強い。OUTPERFORM継続。

	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 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	43,572	-3.9	2,578	-9.1	3,279	+41.0	1,814	+37.8	38.55	7.00
連 18/3(予)	46,900	+7.6	2,800	+8.6	3,000	-8.5	1,900	+4.7	40.37	7.00

株価(2017/5/23)	290	円
期末発行済み株式数(17/3末)	47,171	千株
期末自己株式数(17/3末)	106	千株
時価総額	13,680	百万円
企業価値(EV)	29,367	百万円
ROE(17/3実績)	8.8	%
予想配当利回り	2.4	%
予想PER	7.2	倍
BPS(17/3実績)	466.59	円
PBR	0.6	倍
CFPS(17/3実績)	73.0	円
PCFR	4.0	倍
EV/EBITDA(17/3実績)	6.2	倍

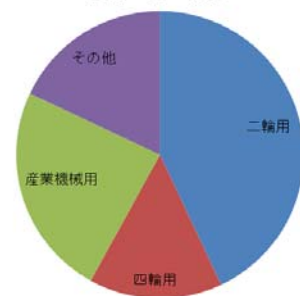
株価チャート(週足)

出所：大同工業、ブルームバーグ、今村証券

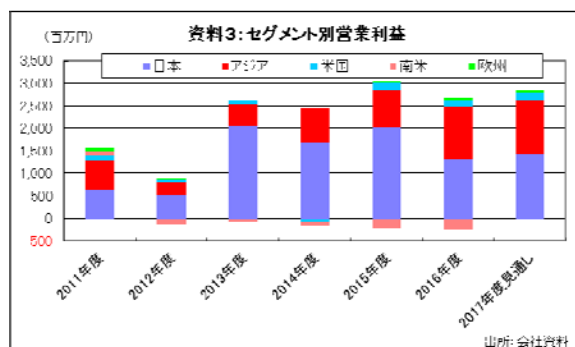
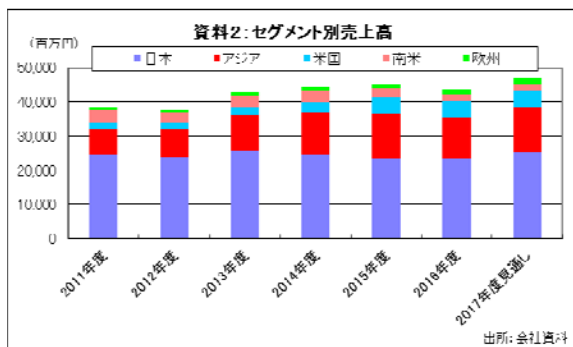
2017年10月1日を効力発生日として普通株式5株につき1株の割合で株式併合を実施する予定だが、2018年3月期のEPS及び1株当たり配当金については、当該株式併合の影響考慮前の金額を記載。

二輪車用チェーンの国内最大手。売上高の4割超を二輪車用が占め、産業機械用が25%程度、四輪車用が15%程度を占める（資料1参照）。日本のほか、中国やアセアン地域、米国、ブラジル、インドに生産拠点をもち、海外売上高比率は5割超に拡大しており、為替の影響を受けやすい。

資料1：売上構成



2017年3月期連結業績は減収・営業減益ながら、経常利益は大幅増益。需要は総じて堅調だったものの、円高進行によって売上高、営業利益が目減りした。一方、為替差損益計上の影響から経常利益は増益となった。



需要面では熊本地震の影響で国内の二輪車用が伸び悩み、ブラジルが景気低迷の影響から落ち込んだ。半面、欧州が好調で、アジアも持ち直し気味となったほか、米国では四輪車用が拡大した。この結果、需要は総じて堅調ながら、円高によって売上高が29億円程度下押され4期ぶりの減収となった。

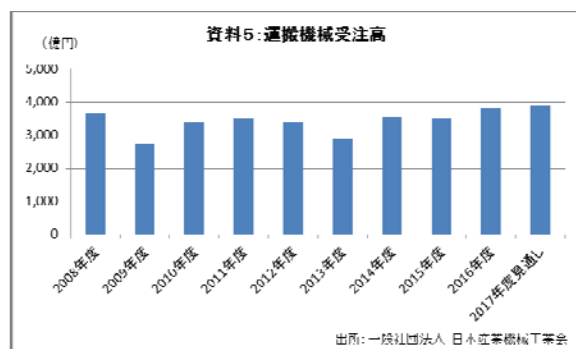
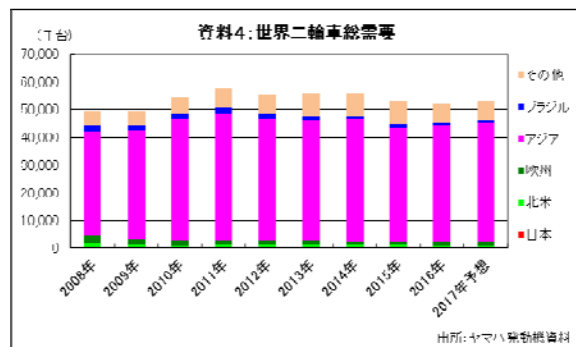
利益面では、米国やインドの生産拡大による合理化効果、販売管理費抑制などのコスト削減効果があったものの、円高の影響で営業利益が6億円程度下押された。一方、経常利益については、前の期にはブラジルリアルなど新興国通貨の下落によって為替差損が7億19百万円発生したが、2017年3月期は1億16百万円の為替差益となったこと、持分法による投資利益が3億55百万円あったことで、4割の増益につながった。結果、経常利益は過去最高益を更新し、純利益も最高益更新となった。

今期業績は増収・営業増益見通し。けん引役は二輪車用と産業用だ。二輪車用については、アジア市場での二輪車需要の持ち直しを背景に(資料4参照)、チェーンやアルミリムなどの売上増加を見込んでいる。殊に主要取引先のホンダでは今期の二輪車販売台数を前期比6.3%増の1877万台としており、需要拡大をけん引しそうだ。また、今年5月にはマレーシアに現地法人を設立、12月にはベトナムでの生産を開始する計画で、アジアでのシェア拡大を図る。

産業用の増加も期待される。一般社団法人日本産業機械工業会によれば、2016年度の運搬機械の受注高は2015年度比9.0%増となった。工場や物流倉庫の省力化・自動化システム等の需要に加え、オリンピックを控えた都市開発やインフラ投資拡大を背景にエレベーター用などの需要が増加しており、今年度も堅調な需要が見込まれる(資料5参照)。また、建設機械の需要が持ち直してきたことも追い風となりそうだ。

一方、利益については赤字が続いていたブラジルの黒字化やインドネシアの生産効率改善を見込む。ただ、鋼材や運賃の増加が重荷となりそうで、営業利益は8.9%増益、経常利益については為替差益がなくなることなどで減益見通しだ。なお、想定為替レートは1米ドル=105円、1ユーロ=115円。為替感応度は対ドルで1円の円安で20百万円程度の増益要因、対ユーロで1円の円安で15百万円程度の増益要因となる。

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6参照)。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。



資料6:エンジンタイミングチェーンシステム



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。樺本チエイン、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、独シェフラー、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、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。

また、5月15日に長野県のスギムラ精工との業務及び資本提携を行うことを発表した。スギムラ精工は塑性加工理論に基づいた高度な金属プレス加工で自動車エンジン内部の部品を製造している。スギムラ精工が7月下旬に実施する第三者割当増資を大同工業が引き受け、33.3%を出資して持ち分法適用会社とする方針だ。四輪車用部品の拡大に向けた一手といえよう。

昨年前半は200円程度だった株価は、足元で300円近くに上昇しているものの、なお割安感強い。中長期的に四輪車向けの取組みも期待できること、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も評価したい。投資判断をOUTPERFORM継続とする。

なお、同社は2017年10月1日を効力発生日として普通株式5株につき1株の割合で株式併合を実施する予定であることを付記しておく。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価5月23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	290	43,572 46,900	-3.9 7.6	2,578 2,800	-9.1 8.6	3,279 3,000	41.0 -8.5	1,814 1,900	37.8 4.7	38.55 40.37	7.00 7.00	466.59	7.2	2.4%	0.6
6371 樺本チエイン	972	198,762 205,000	-2.6 3.1	21,647 20,500	0.4 -5.3	22,004 21,000	-0.5 -4.6	14,596 14,500	14.3 -0.7	78.03 76.61	24.00 23.00	815.10	12.7	2.4%	1.2

(上段は2017年3月期、下段は2018年3月期見通し。BPSは2017年3月期実績。大同工業の今期予想EPS、配当金は株式併合の影響考慮前。)

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。

大同工業 (6373)

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。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入