

不二越 (6474)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2017/2/3) → OUTPERFORM

ロボット事業けん引役に受注好調。来期も業績拡大が期待される。

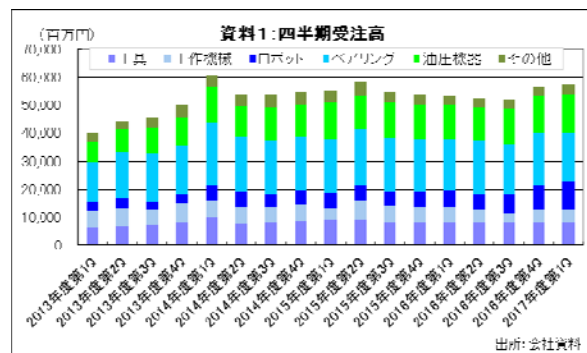
| | 売上高 (百万円) | 伸び率 (%) | 営業利益 (百万円) | 伸び率 (%) | 経常利益 (百万円) | 伸び率 (%) | 純利益 (百万円) | 伸び率 (%) | EPS (円) | 1株配 (円) |
|---------------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|
| 連 13/11 | 175,697 | +2.0 | 12,338 | +16.0 | 11,698 | +28.4 | 6,706 | +46.3 | 26.98 | 6.00 |
| 連 14/11 | 218,225 | +24.2 | 18,574 | +50.5 | 18,419 | +57.5 | 9,934 | +48.1 | 39.98 | 8.00 |
| 連 15/11 | 218,535 | +0.1 | 18,945 | +2.0 | 17,316 | -6.0 | 11,593 | +16.7 | 46.90 | 10.00 |
| 連 16/11 | 211,449 | -3.2 | 11,139 | -41.2 | 7,765 | -55.2 | 3,929 | -66.1 | 15.83 | 10.00 |
| 連 17/11(予) | 230,000 | +8.8 | 16,000 | +43.6 | 14,000 | +80.3 | 9,000 | +129.0 | 36.21 | 10.00 |
| 第1四半期累計期間 | | | | | | | | | | |
| 連 15/12-16/2 | 51,999 | +0.8 | 3,384 | -27.0 | 2,152 | -49.5 | 1,360 | -50.8 | 5.49 | - |
| 連 16/12-17/2 | 54,665 | +5.1 | 3,736 | +10.4 | 3,273 | +52.1 | 2,665 | +96.0 | 10.73 | - |
| 株価(2017/4/12) | | | 584 円 | | | | | | | |
| 期末発行済み株式数(17/2 末) | | | 249,193 千株 | | | | | | | |
| 期末自己株式数(17/2 末) | | | 668 千株 | | | | | | | |
| 時価総額 | | | 145,529 百万円 | | | | | | | |
| 企業価値(EV) | | | 215,837 百万円 | | | | | | | |
| ROE(16/11 実績) | | | 3.9 % | | | | | | | |
| 予想配当利回り | | | 1.7 % | | | | | | | |
| 予想 PER | | | 16.1 倍 | | | | | | | |
| BPS(17/2 実績) | | | 400.42 円 | | | | | | | |
| PBR | | | 1.5 倍 | | | | | | | |
| CFPS(16/11 実績) | | | 63.9 円 | | | | | | | |
| PCFR | | | 9.1 倍 | | | | | | | |
| EV/EBITDA(16/11 実績) | | | 7.2 倍 | | | | | | | |

出所: 不二越、ブルームバーグ、今村証券

(注)2014年11月期は、在外子会社の決算を11月に変更したことで、在外子会社の会計期間が14カ月となる変則決算。

工具、ベアリングが主力で、油圧機器にも強みがある。主力のベアリングでは等速ジョイント用ベアリング、カーエアコン用ベアリングで世界シェアトップ。また、ジェットエンジン用やトランスミッション用のブローチでも世界シェアトップを誇るなど、高シェアの独自製品が多い。富山工場のほか、米国、ブラジル、メキシコ、チェコ、タイ、中国のほかアジア各地に生産拠点を設け、海外生産を拡大、海外売上高は5割近くに上昇している。売上の半分を自動車産業向けが占めるが、「ロボットを核にした総合機械メーカー」への転換を図っている。

2017年11月期第1四半期連結決算は増収増益。外国為替市場で円相場が前年同期に比べて対ドルで4円、対ユーロで8円、対中国元で1.4円円高に振れたものの、好調な需要が支えとなった。受注高は前年同期比8.2%増の574億9百万円と拡大し(資料1参照)、売上高は同5.1%増の546億65百万円となった。このうち国内向けの売上高は同1.6%減の273億41百万円にとどまったものの、アジアや米州が拡大した影響から海外売上高が同12.9%増の273億23百万円と大幅に伸長、海外展開の拡大が奏功している。事業部



門別ではロボットや油圧機器が好調を維持し、ベアリングも堅調だ。アメリカでの超硬工具の生産能力増強、メキシコ新工場の生産開始も寄与している。

利益面では、為替の影響によって営業利益が6億円程度押し下げられたほか、ロボット事業を強化すべく人員の拡充や設備投資を行ったことで固定費・販売管理費が7億円増加したことが重荷となったが、需要の拡大に加え、操業度の改善、コストダウンが奏功し、営業利益が同10.4%増の37億36百万円となった。経常利益は前期に8億52百万円だった為替差損が24百万円に縮小した影響で大幅な増益となった。

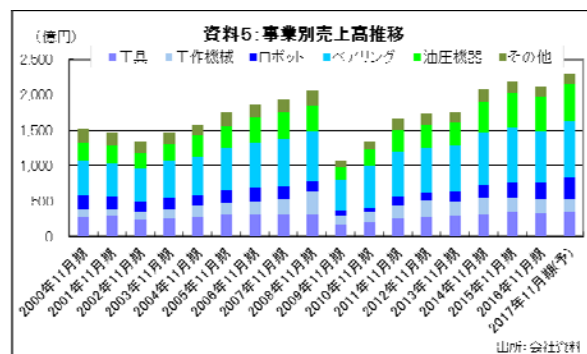
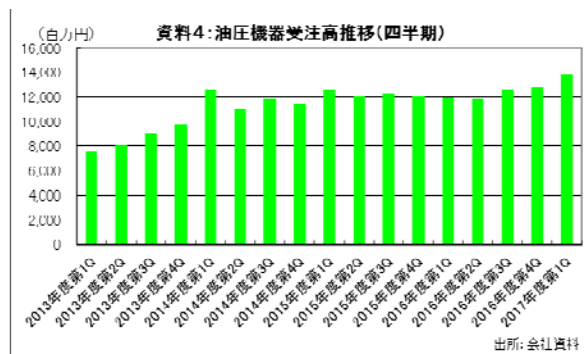
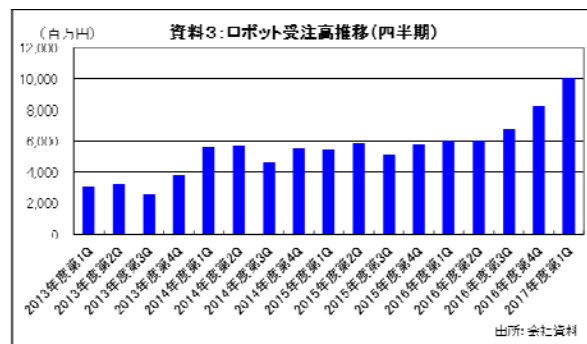
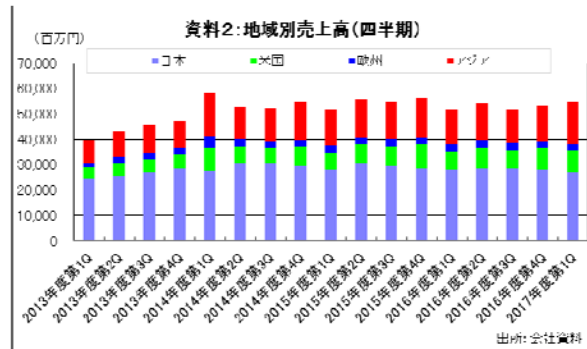
堅調な業績を支えるのはロボット事業と油圧機器の拡大だ。ロボット事業は全体の1割強を占める程度だが、足元の受注は大幅に拡大している(資料3参照)。ターゲットとなる市場を自動車関連から食品向けや電機や電子部品向けなどの幅広い産業機械分野に広げ、小型、高速動作を強みに需要を取り込んでいる。将来的にはロボット事業で1600億円の売上高をめざすとして、システムを内製化、「ロボットを含めたシステム」に移行することで事業拡大を図る方針だ。

一方、油圧機器では6トンクラス以下の小型建設機械用で高いシェアを持つ。軽量化、小型化に強みがあるうえ、ベアリングなどの部品が内製化できること、加工技術があることも強みだ。現在は9トンクラスの中型までが主力となっているが、今後は13トンクラスの大型に注力する方針だ。

また、自動車向け油圧も好調だ。ソレノイドバルブはAT(オートマチックトランスミッション)車やCVT(無段変速機)車に搭載される部品だが、燃費向上を目的にシフト段数の増加、CVT化が進む中で需要が増加、油圧部門の拡大に寄与している(資料4参照)。

業績のカギを握るのは、世界の自動車生産の拡大、ロボット需要の拡大、インフラ需要の拡大だ。いずれの市場も当面は拡大が見込まれ、同社にとって追い風となろう。

一方で、外国為替市場の動向がリスク要因だ。海外生産の拡大によって利益率への影響は緩和されつつあるものの、なお影響は大きい。前期は為替の影響で売上高が110億円、営業利益が約50億円押し下げられた。為替の影響がなければ1.8%の増収となっていた



だけに、需要が好調でも為替の動向によって業績が悪化する可能性がある点には注意が必要だ。

今期業績予想は増収増益見通し。ロボット事業や油圧事業が好調を維持すると見られるほか、工具やベアリングも持ち直しており、アメリカやメキシコでの生産拡大、タイの一貫生産体制による生産効率化の寄与が見込まれる。第1四半期でロボット事業の受注が前年同期比6割超となったことで、業績上方修正の期待も出てきている。

来期についてもロボット事業がけん引役となり業績拡大が見込めそうだ。今村証券では今期と同水準の為替レートを前提に、今期同様の8%程度の増収、2割の増益、EPSは46円を見込む。

株価は3月上旬に一時638円と2015年8月以来の高値を付けたが、足元では600円を割り込み、割高感が和らいでいる。来期の業績拡大が期待されることから、投資判断をOUTPERFORMに引き上げる。

なお、今期の想定為替レートは対米ドルで110円、対ユーロが120円、対中国元が16.5円。為替感応度は、対米ドルで1円の円高が年間約1億5千万円～1億6千万円の営業減益要因、対ユーロで1円の円高で年間約5千万円の営業減益要因、対中国元で1円の円高で年間3～4億円の営業減益要因となる。

(参考) ベアリング各社のバリュエーション (株価は4月12日終値)

| | 株価 | 決算期 | 売上高 (百万円) | 伸び率 (%) | 営業利益 (百万円) | 伸び率 (%) | 経常利益 税引前利益 (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) |
|-------------|-------|---------|--------------|------------|---------------|------------|------------------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|-----------------|------------|
| 6474 不二越 | 584 | 16年11月期 | 211,449 | -3.2 | 11,139 | -41.2 | 7,765 | -55.2 | 3,929 | -66.1 | 15.83 | 10.00 | 394.60 | | | |
| | | 17年11月期 | 230,000 | 8.8 | 16,000 | 43.6 | 14,000 | 80.3 | 9,000 | 129.0 | 36.21 | 10.00 | | 16.1 | 1.7% | 1.5 |
| 6471 日本精工 | 1,465 | 16年3月期 | 975,319 | 0.0 | 89,534 | 3.0 | 87,208 | 3.1 | 65,719 | 10.7 | 121.38 | 34.00 | 839.56 | | | 1.7 |
| | | 17年3月期 | 920,000 | -5.7 | 65,000 | -27.4 | 63,000 | -27.8 | 40,000 | -39.1 | 75.71 | 38.00 | | 19.4 | 2.6% | |
| 6472 NTN | 523 | 16年3月期 | 716,996 | 2.2 | 47,770 | 8.9 | 38,211 | -1.7 | 15,037 | -35.6 | 28.28 | 10.00 | 436.97 | | | 1.2 |
| | | 17年3月期 | 650,000 | -9.3 | 30,000 | -37.2 | 22,000 | -42.4 | 3,000 | -80.0 | 5.64 | 10.00 | | 92.7 | 1.9% | |
| 6473 ジェイテクト | 1,696 | 16年3月期 | 1,399,987 | 3.2 | 81,923 | 10.5 | 81,260 | 2.4 | 48,672 | 14.5 | 141.91 | 42.00 | 1,327.34 | | | 1.3 |
| | | 17年3月期 | 1,300,000 | -7.1 | 70,000 | -14.6 | 71,000 | -12.6 | 40,000 | -17.8 | 116.63 | 42.00 | | 14.5 | 2.5% | |

(上段は前期、下段は今期見通し。BPSは前期実績。日本精工はIFRS採用。)

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

小松支店：0761-23-1525

加賀支店：0761-73-3133

板垣支店：0776-34-6996

砺波支店：0763-33-2131

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

福井支店：0776-22-6644

高岡支店：0766-26-1770

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