

不二越（6474）

担当 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM（2017/4/13）→ OUTPERFORM

ロボット事業けん引役に受注好調。来期も好調な業績が期待される。

	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2四半期累計期間										
連 15/12-16/5	106,201	-1.1	6,445	-33.4	4,358	-51.6	2,705	-52.5	10.91	0.00
連 16/12-17/5	114,485	+7.8	7,723	+19.8	6,793	+55.9	4,647	+71.8	18.70	0.00
株価(2017/7/24)	640 円									
期末発行済み株式数(17/5 末)	249,193 千株									
期末自己株式数(17/5 末)	673 千株									
時価総額	159,484 百万円									
企業価値(EV)	227,254 百万円									
ROE(16/11 実績)	3.9 %									
予想配当利回り	1.6 %									
予想 PER	17.7 倍									
BPS(17/5 実績)	408.37 円									
PBR	1.6 倍									
CFPS(16/11 実績)	63.9 円									
PCFR	10.0 倍									
EV/EBITDA(16/11 実績)	7.2 倍									



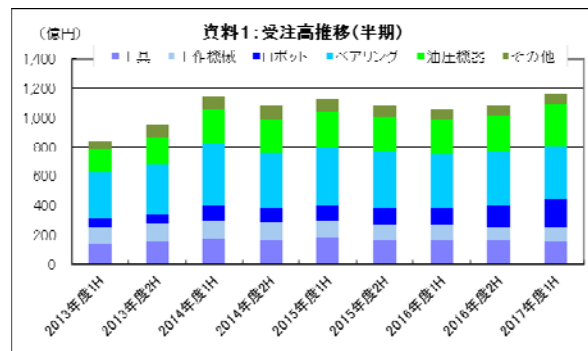
出所：不二越、ブルームバーグ、今村証券

(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。

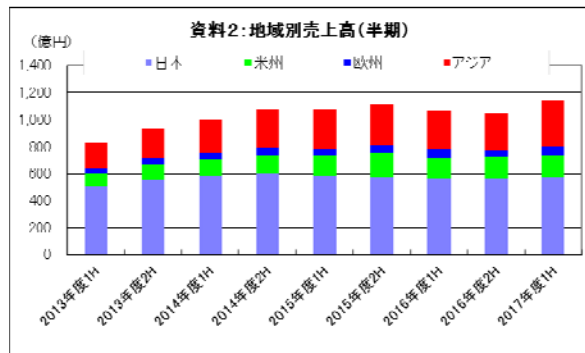
2017年11月期第2四半期連結決算は増収増益。ロボットや油圧機器が好調なことに加え、ベアリングや工具も持ち直し、受注高は前年同期比10.1%増の1164億55百万円と拡大(資料1参照)、売上高は同7.8%増の1144億85百万円と、期初見通し(1116億円)を28億円余り上回った。

地域別では、アジアが2割増の340億32百万円と伸長、米国や欧州も好調で、海外売上高は同14.8%増の573億56百万円と拡大した(資料2参照)。外国為替市場で円相場が前年同期に比べて対ドルで1円、対ユーロ

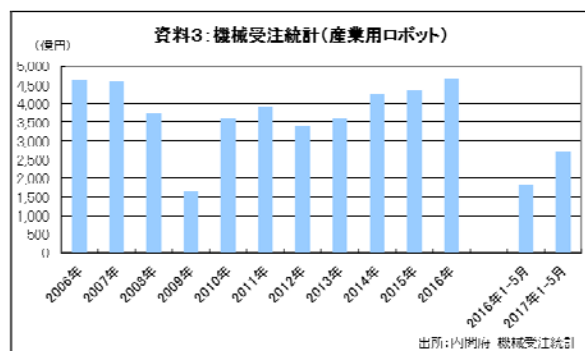


で5円、対中国円で1.1円円高に振れたものの、現地生産の拡大、好調な需要が支えとなった。国内も同1.6%増の571億28百万円と持ち直している。

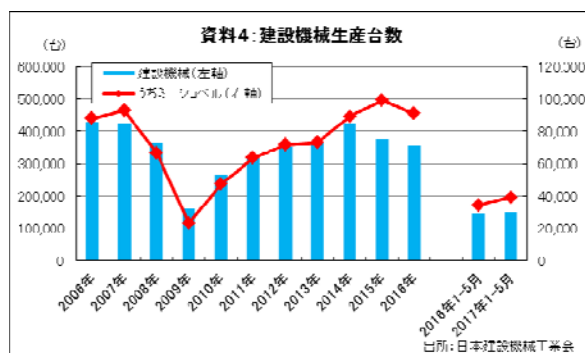
利益面では、為替の影響によって営業利益が7億円程度押し下げられたほか、ロボット事業を強化すべく人員の拡充や設備投資を行ったことで固定費・販売管理費が21億円増加したことが重荷となったが、増収効果に加え、操業度の改善、コストダウンが奏功した。営業利益は同19.8%増の77億23百万円と期初見通し(70億円)を7億円上回り、経常利益は前期に12億16百万円だった為替差損が1億56百万円に縮小した影響で5割超の増益となった。



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。自動化、省力化に対する企業の投資意欲は旺盛で、ロボット需要は好調だ。機械受注統計をみると、2017年の受注高は5月までの累計で2696億円と、前年同期比で5割近くの増加となった(資料3参照)。同社のロボット事業も自動車分野向けに加え、産業機械・電機・電子向けなど幅広い分野からの引き合いが活発で、第2四半期累計期間の受注高は前年同期比58.9%増の191億59百万円となり、売上高も同57.9%増の160億36百万円と大幅に拡大した。国際ロボット連盟では2017年から2019年にかけてロボット需要は少なくとも年平均13%で拡大すると見ており、今後もロボット事業の拡大が見込まれる。



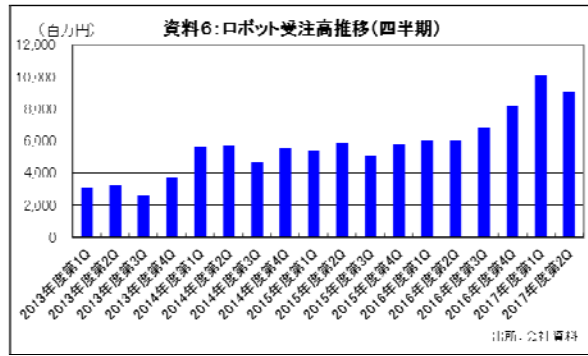
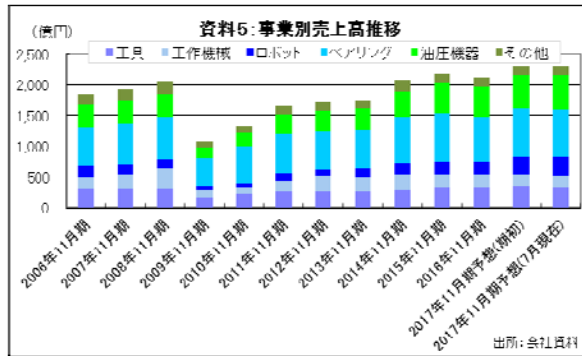
一方、油圧機器では建設機械向け、自動車向けがともに好調だ。建設機械については、欧米で小型建設機械が好調なうえ、中国も回復している。2017年の建設機械の生産台数は5月までの累計で前年同期比2.0%増の14万9千台と持ち直しており、殊に同社が強みを持つ小型建設機械に関してはミニショベルの生産台数が同14.0%増の3万9千台と回復基調が鮮明だ。



また、自動車向け油圧も好調だ。燃費向上を目的にシフト段数の増加やCVT化が進む中、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)車に搭載されるソレノイドバルブという部品の需要が増加、油圧部門の拡大に寄与している。この結果、油圧機器の受注高は同19.6%の284億43百万円となり、売上高は同14.2%増の276億78百万円となった。今後も世界的なインフラ投資の拡大を背景に建設機械の需要増加が期待される上、自動車生産も拡大が見込まれ、油圧機器事業は伸びが期待される。

上期業績は好調だったものの、会社では通期予想を据え置いた。工具の回復が遅れ気味であることから、通期の工具の売上高見通しを20億円減額した。一方、好調なロボット事業の売上

高見通しは20億円の増額だ(資料5参照)。結果、売上高は期初見通しの2300億円を維持し、利益についても据え置きだ。好調なロボット事業の受注を考えると、業績には上ぶれ期待がもたれるものの、第2四半期会計期間のロボット受注高が第1四半期に比べて10億円程度減少したこと(資料5参照)、中国景気に先行き不透明感があることが不透明要因だ。第3四半期以降もロボットの受注が高水準を維持できるのかを見極めたい。



来期については引き続き好調な業績が見込まれるが、ロボット事業の受注を見極めたいこともあり、4月時点の想定(8%程度の増収、2割の増益を、EPSは46円)を小幅に引き下げる。けん引役となるロボット事業では、国際ロボット連盟が見込む13%程度の伸びを想定し、油圧機器で直近5年間の平均増収率である10%程度の伸び、同様に持ち直してきたベアリングで3%程度の伸びを想定、売上高は5%程度の増収、営業利益は1割強の増益、EPSは43円程度を見込む。

株価のバリュエーションはベアリング各社との比較では平均的な水準であるものの、ロボットメーカーとの比較では割安感がある。PER20倍程度を想定すれば上昇余地がありそうだ。投資判断をOUTPERFORM継続とする。

なお、今期の想定為替レートは対米ドルで111円(期初110円)、対ユーロが120円(期初120円)、対中国元が16.5円(期初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) 同業他社のバリュエーション (株価は7月24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)
不二越	6474	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			1.6
		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		17.7	1.6%	
ベアリング	6471	17年3月期	949,170	-2.7	65,341	-27.0	63,617	-27.1	45,560	-30.7	86.08	38.00	873.11			1.7
		18年3月期	960,000	1.1	82,000	25.5	81,000	27.3	56,000	22.9	105.98	38.00		13.7	2.6%	
NTN	6472	17年3月期	683,328	-4.7	35,622	-25.4	29,604	-22.5	2,830	-81.2	5.33	10.00	431.66			1.2
		18年3月期	700,000	2.4	36,000	1.1	28,000	-5.4	10,000	253.3	18.83	15.00		27.7	2.9%	
ジェイテクト	6473	17年3月期	1,318,310	-5.8	77,442	-5.5	78,096	-3.9	47,522	-2.4	138.56	42.00	1,422.08			1.2
		18年3月期	1,300,000	-1.4	68,000	-12.2	68,000	-12.9	42,000	-11.6	122.46	42.00		13.4	2.6%	
ミネベアミツミ	6479	17年3月期	638,926	4.8	49,015	-4.7	48,393	3.7	41,146	13.1	107.33	14.00	759.15			2.6
		18年3月期	750,000	17.4	56,000	14.2	55,000	13.7	41,500	0.9	98.03	20.00		19.8	1.0%	
ロボット	6954	17年3月期	536,942	-13.9	153,217	-28.9	168,829	-26.4	127,697	-20.0	658.63	395.18	7,031.79			3.2
		18年3月期	569,800	6.1	155,500	1.5	160,500	-4.9	116,900	-8.5	603.02	-		37.3	-	
安川電機	6506	17年3月期	394,883	-4.0	30,409	-17.2	31,963	-10.8	20,397	-8.8	76.60	20.00	745.45			3.8
		18年2月期	429,000	-	45,500	-	45,000	-	30,000	-	112.65	30.00		25.2	1.1%	

(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。ファナックの今期配当金は未定。安川電機は今期より決算期を2月末に変更のため、対前期増減率は記載なし。)

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。

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