

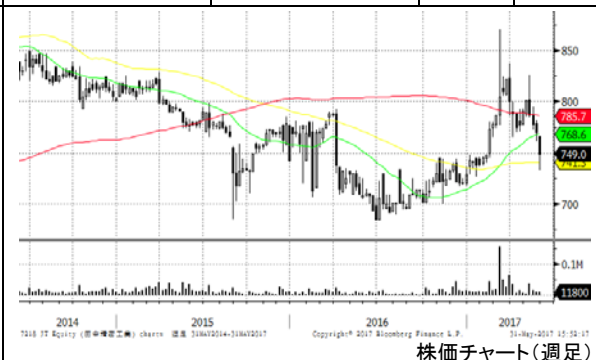
田中精密工業（7218）

担当 近藤 浩之

レーティング： NEUTRAL (2016/11/7) → NEUTRAL

新規受注獲得も減収続く。

	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	51,648	9.5	1,732	-7.6	1,549	-5.3	212	-	21.75	16.00
連 15/3	48,012	-7.0	1,042	-39.8	842	-45.6	-3,522	-	-360.88	12.00
連 16/3	40,655	-15.3	1,672	60.4	1,489	76.8	681	-	69.85	11.00
連 17/3	39,752	-2.2	2,217	32.6	2,111	41.8	1,003	47.2	102.80	8.00
連 18/3(予)	38,000	-4.4	1,800	-18.8	1,800	-14.8	1,000	-0.3	102.45	10.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	18,761	-14.4	1,061	51.8	957	67.1	263	-	27.01	4.00
連 17/4-9(予)	20,000	6.6	1,000	-5.8	1,000	4.4	500	89.7	51.23	5.00
株価(2017/5/31)			749	円						
発行済み株式数(17/3 末)			9,763	千株						
自己株式数(17/3 末)			2	千株						
時価総額			7,313	百万円						
企業価値(EV)			19,768	百万円						
ROE(17/3 実績)			6.6	%						
予想配当利回り			1.3	%						
予想 PER			7.3	倍						
BPS(17/3 実績)			1,636.18	円						
PBR			0.5	倍						
CFPS(17/3 実績)			607.0	円						
PCFR			1.2	倍						
EV/EBITDA(17/3 実績)			3.4	倍						



出所：田中精密工業、ブルームバーグ、今村証券

ホンダ及びその関係会社向けの販売が全売上高の 83.5%（2016 年 3 月期）を占める。四輪車、二輪車、汎用のエンジン部品、ミッション部品、シャーン部品などを取り扱う。主力製品は四輪車に搭載するエンジン向けの「ロッカーアーム ASSY」（エンジンのバルブ開閉タイミングとバルブのリフト量をエンジンの回転域に合わせて切り換えるための部品）である（資料 1、出所：同社ホームページ）。



2017 年 3 月期は減収ながら、営業利益は 3 割の増益を確保した（資料 2、出所：同社決算短信）。売上高は、米国でのモデルチェンジに伴う売上構成変化が響いた。従来の鉄製の大型エンジン部品から、アルミ製の小型エンジン部品に切り替わり、単価が下がった（後述）。ただ、この部品の生産が本格化したことで利益率が高まった。減価償却費や労務費といった固定費の削減も寄与し、日銀のマイナス金利政策に伴う退職給付費用の増加、減収などのマイナス要因を上回った。

尚、為替換算の影響は限られた。在外連結子会社の収益、費用を「当該在外連結子会社の決算日の直物為替相場により円貨に換算」しており、期末の為替水準が前の期末とさほど変わらなかったため（資料 3、出所：ブルームバーグ）。

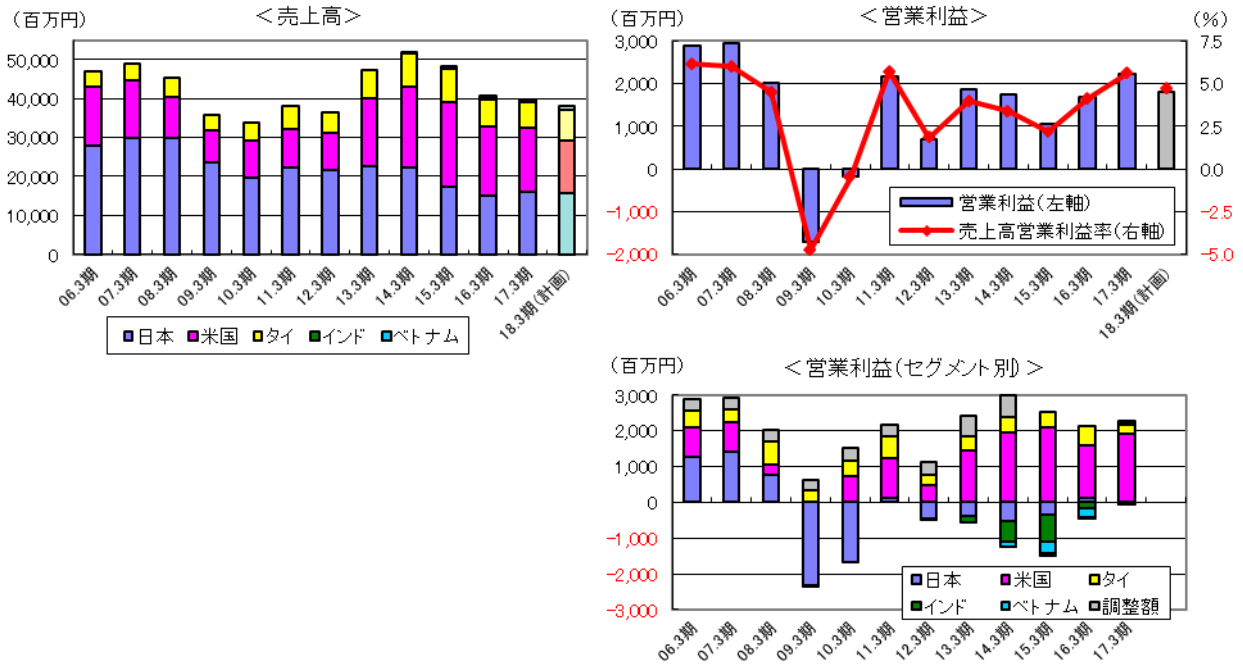
2018 年 3 月期見通しは 4 期連続で減収となり、営業利益は 3 期ぶりに減益に転じる。一方で、純利益はほぼ横ばいの見通しとなっている。前提為替レートは 1 米ドル=112 円、1 タイ・パーツ=3.20 円だ。営業利益では、固定費削減の継続や、タイ子会社の決算期の変更による押し上げがあるものの、減収、製品構成の変化、新規事業の立ち上げ・開発費用が重荷となる。

純利益のほぼ横ばいは、「非支配株主に帰属する純利益」の減少によるものだ。「非支配株主に

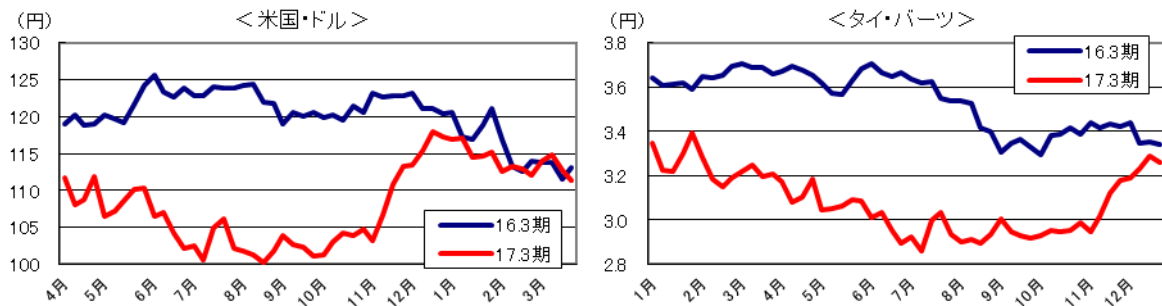
「非支配株主に帰属する純利益」は連結子会社の純利益のうち親会社に帰属しない部分をいい、これを差し引いて純利益が算出されるため、「非支配株主に帰属する純利益」の減少は純利益を押し上げる。前期は米国子会社（議決権所有割合 65.0%）、タイ子会社（同 59.5%）が利益を稼いだことから、「非支配株主に帰属する純利益」を 4 億 87 百万円計上した。今期は米国子会社が減益になるとみており、「非支配株主に帰属する純利益」が減少し、純利益は横ばい水準にとどまるというわけだ。

配当は、合理化の推進や今後の経営環境を考慮して、前期比+2 円の 10 円の見通しである。

(資料2) 業績の推移(通期)



(資料3) 米・ドル、タイ・バーツ チャート(週足)



(注) 米国子会社の決算日は3月末、タイ子会社は12月末

近年の事業環境を確認する。ホンダの自動車生産台数は堅調だ。ただ、同社にとってはマイナスイ面も多い。まず、自動車販売が好調な中国に生産拠がない。さらに、環境規制の強化に対応すべくエンジンを小型化し、ターボチャージャー（過給器：外部から取り込む空気を圧縮してエンジンに送り込み、燃焼効率を上げる装置）で補う流れが加速した。コンパクトカーや軽自動車の人気も高まった。同社は大型エンジン向け部品を得意としていたため、受注減少、単価下落を余儀なくされた（資料4、出所：ホンダ四輪車生産実績、同社決算説明資料）。

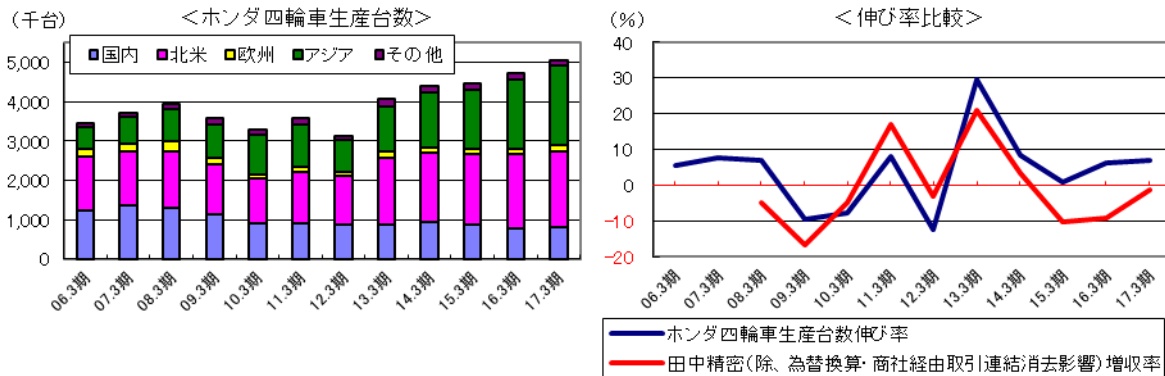
同社は、これまで生産拠点の集約、国内外における原価低減活動を実施してきた。前期には国内グループで希望退職者を募り、163名（連結会社従業員2,522名（2016年3月末）の6.5%）

が応募した。

受注回復に向けても取り組んでいる。成果として、軽自動車向けの「ロッカーアーム」を初めて供給する。生産ラインにおいて汎用設備を組み合わせた、自動化を進めたりすることで単価が安い軽自動車部品でも収益が確保できるようにし、今夏発売の車種への供給が決まった。また、トランスミッション部品、ドライブシャフト部品のホンダ以外のメーカーへの拡販を進める。従来はエンジン部品やトランスミッション部品で展開していたアルミ部品を電動化部品や車体構造部品へも拡大していく。

自動車以外では、航空機やロケット、農業機械などを視野に入れる。自社だけでなく、他社や研究機関、大学と協業、提携し、相互の技術力を活用することで、研究開発のスピードアップを図る。

(資料4) ホンダ四輪車生産台数と田中精密工業売上高の比較



新たな受注獲得がみられ始めたのは好印象だ。しかし、減収には歯止めがかかっておらず、受注動向を注視したい。投資判断はNEUTRALを継続する(資料5、出所：各社決算短信、有価証券報告書)。

(資料5) ホンダ系列部品メーカーとの業績・投資指標の比較

	株価 (17/5/31)	売上高		営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
		(百万円)	伸び率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)						
7218 田中精密工業 JQ (①24.3%、②83.5%)	749	40,655	-15.3	1,672	60.4	4.1	1,489	76.8	3.7	681	-	1.7	69.85		1,493.62		11.00	
		39,752	-2.2	2,217	32.6	5.6	2,111	41.8	5.3	1,003	47.2	2.5	102.80		1,636.18	0.5	8.00	
		38,000	-4.4	1,800	-18.8	4.7	1,800	-14.8	4.7	1,000	-0.3	2.6	102.45	7.3	-		10.00	1.3
5970 ジーテクト 東1 (①29.7%、②概ね7割)	2,036	220,731	13.9	12,826	33.0	5.8	11,382	26.7	5.2	7,559	62.5	3.4	172.93		2,371.99		32.00	
		206,072	-6.6	14,402	12.3	7.0	14,430	26.8	7.0	9,706	28.4	4.7	222.46		2,461.76	0.8	36.00	
		198,000	-3.9	13,200	-8.3	6.7	13,200	-8.5	6.7	8,800	-9.3	4.4	201.69	10.1	-		38.00	1.9
5989 エイチワン 東1 (①21.3%、②約90%)	1,321	200,224	9.4	6,067	-	3.0	4,377	-	2.2	2,383	-	1.2	83.96		1,755.15		22.00	
		182,737	-8.7	7,760	27.9	4.2	7,549	72.5	4.1	6,057	154.1	3.3	214.24		1,947.27	0.7	24.00	
		170,000	-7.0	6,000	-22.7	3.5	5,000	-33.8	2.9	3,000	-50.5	1.8	106.40	12.4	-		24.00	1.8
7220 武蔵精密工業 東1 (①26.2%、②70.4%)	2,848	164,397	3.9	13,398	15.6	8.1	11,449	-3.6	7.0	6,809	6.7	4.1	218.29		2,142.11		50.00	
		180,522	9.8	11,166	-16.7	6.2	10,323	-9.8	5.7	6,315	-7.2	3.5	202.47		2,294.74	1.2	52.00	
		213,000	18.0	13,000	16.4	6.1	12,500	21.1	5.9	7,800	23.5	3.7	250.05	11.4	-		54.00	1.9
7296 エフ・シー・シー 東1 (①20.7%、②約50%)	2,141	167,429	8.4	9,736	11.3	5.8	8,118	-32.9	4.8	6,162	-14.8	3.7	122.79		2,132.18		40.00	
		157,217	-6.1	11,236	15.4	7.1	11,419	40.7	7.3	7,204	16.9	4.6	143.54		2,224.12	1.0	40.00	
		158,000	0.5	10,200	-9.2	6.5	10,000	-12.4	6.3	7,700	6.9	4.9	153.42	14.0	-		42.00	2.0
7313 ティ・エス テック 東1 (①22.6%、②92.3%)	3,115	458,732	8.6	39,279	9.0	8.6	40,766	1.2	8.9	23,528	4.2	5.1	346.01		2,898.04		66.00	
		425,794	-7.2	34,557	-12.0	8.1	35,792	-12.2	8.4	19,622	-16.6	4.6	288.58		3,123.88	1.0	70.00	
		435,000	2.2	40,000	15.7	9.2	41,500	15.9	9.5	23,000	17.2	5.3	338.25	9.2	-		76.00	2.4

(注) ホンダの出資比率が20%台、かつ、ホンダグループへの販売額が連結売上高の50%を超える主な企業の一覧。
 銘柄欄…①発行済株式総数に対するホンダの所有株式数割合(2016年3月期末時点)、②連結売上高に占めるホンダグループ向けの販売額(2016年3月期)。
 業績欄…上段:2016年3月期実績、中段:2017年3月期実績、下段:2018年3月期見通し。
 エイチワン、エフ・シー・シー、ティ・エス テック…国際会計基準(IFRS)に基づき作成。売上収益を売上高、税引前当期純利益を経常利益として作成。

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
弥生支店 : 076-242-2122	加賀支店 : 0761-73-3133
七尾支店 : 0767-52-3122	富山支店 : 076-432-2131
高岡支店 : 0766-26-1770	砺波支店 : 0763-33-2131
福井支店 : 0776-22-6644	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