

## CKサンエツ (5757)

担当 織田真由美

レーティング: **NEUTRAL** (2019/7/12) → **NEUTRAL**

黄銅棒、黄銅線で国内首位。今期最高益見通したが、来期はやや足踏みか。

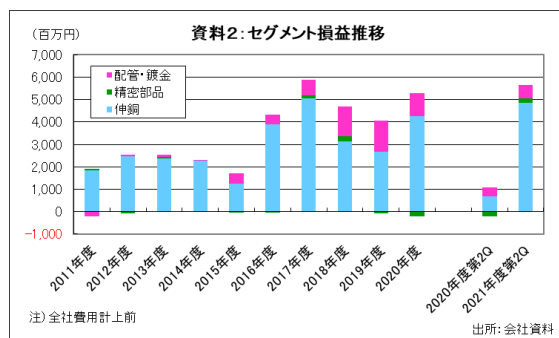
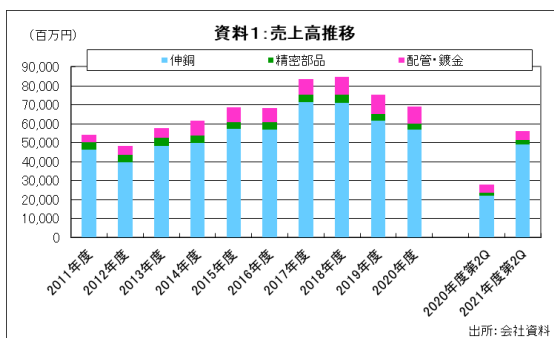
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 18/3	83,421	+22.4	6,058	+38.3	5,897	+48.3	3,636	+47.8	454.22	60.00
連 19/3	84,614	+1.4	4,945	-18.4	5,001	-15.2	3,318	-8.8	410.64	60.00
連 20/3	75,447	-10.8	4,329	-12.4	5,862	+17.2	3,476	+4.8	424.53	70.00
連 21/3	69,130	-8.4	5,392	+24.5	422	-92.8	174	-95.0	21.16	60.00
連 22/3(予)	110,000	+59.1	7,500	+39.1	6,500	-	4,000	-	483.20	60.00
第2四半期累計期間										
連 20/4-9	27,855	-27.8	1,065	-47.8	-1,040	-	-759	-	-92.57	30.00
連 21/4-9	56,198	+101.8	5,816	+446.0	5,384	-	3,277	-	393.83	30.00
株価(2022/1/12)			4,415	円						
期末発行済み株式数(21/9 末)			8,867	千株						
期末自己株式数(21/9 末)			462	千株						
時価総額			39,148	百万円						
企業価値(EV)			55,390	百万円						
ROE(21/3 実績)			0.5	%						
予想配当利回り			1.4	%						
予想PER			9.1	倍						
BPS(21/9 実績)			4,569.79	円						
PBR			1.0	倍						
CFPS(21/3 実績)			-655.8	円						
PCFR			-	倍						
EV/EBITDA(21/3 実績)			6.7	倍						



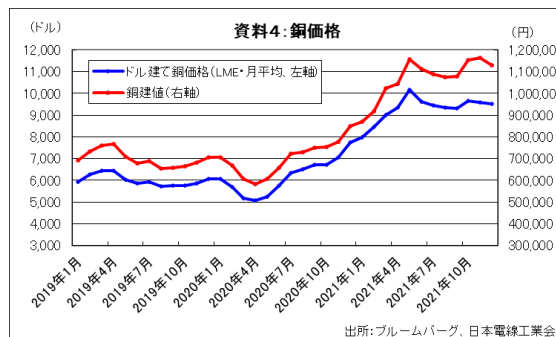
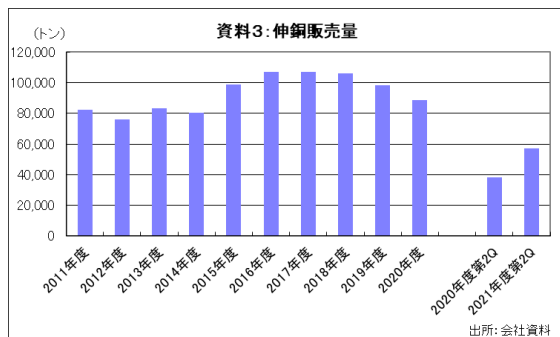
出所: CKサンエツ、ブルームバーグ、今村証券

M&A で事業規模を拡大し、黄銅棒、黄銅線で国内シェアトップ。建設関係や家電、自動車向けが主力だが用途は幅広い。配管・鍍金事業では環境対応の製品で差別化を図り、精密部品ではカメラのレンズ着脱マウント部品が世界の黄銅製マウントの90%のシェアを誇る。

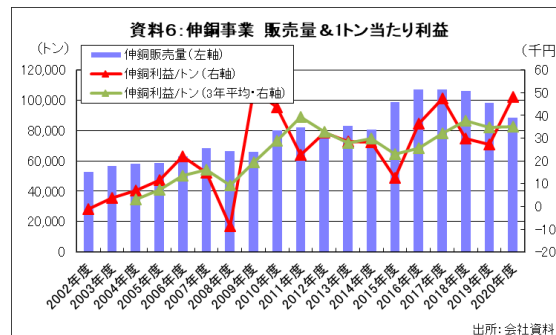
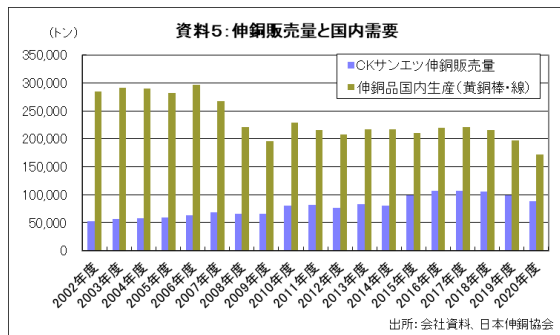
2022年3月期第2四半期連結決算は売上高が2倍、営業利益が5倍超と大幅な増収増益となった。前期の新型コロナウイルス感染症の影響からの回復で、主力の伸銅事業において販売量が前年同期比5割増の5万6,987トンと、上期としては過去最高となったことに加え(資料3参照)、銅相場が高水準で推移したことが要因だ(資料4参照)。伸銅事業の売上高は2倍以上となり、セグメント損益は約7倍となった。加えて、精密部品事業でも売上高が2倍近くに拡大しセグメ



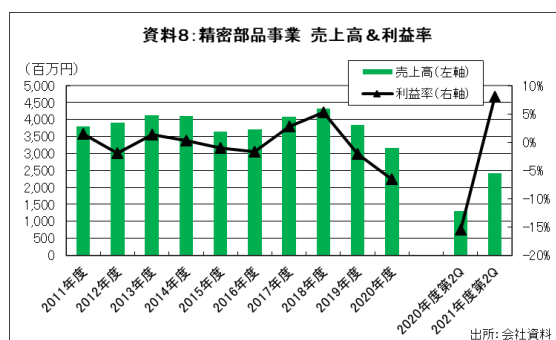
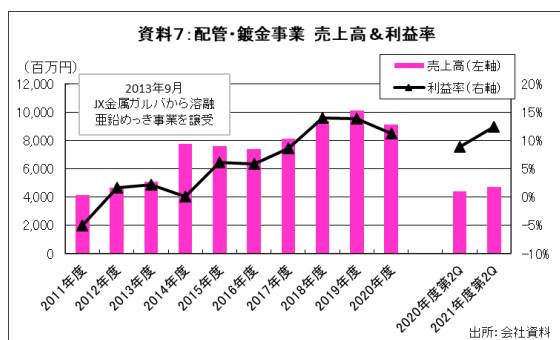
ント損益が黒字化したこと、配管・鍍金事業も増収増益と好調だったことも業績改善に寄与した（資料1、資料2参照）。



同社の主力事業である伸銅事業の収益は銅や亜鉛などの市況に大きく影響されるため、重視されるのは売上高ではなく、収益性と販売量だ。会社では収益安定化のために、デリバティブ取引などでヘッジをかけて価格変動の影響を抑制するだけでなく、他社との事業提携やM&A（合併・買収）などによって販売量を拡大、リーディングカンパニーとして確固たる地位を築き上げた（資料5参照）。また、一貫生産システムや高品質な製品の大量生産によるコスト削減、鉛レスなどの地球環境に優しい製品開発などで他社との差別化を図り収益安定化につなげている。昨年度（2021年3月期）は銅や亜鉛の相場が大きく変動した影響から営業利益が押し上げられた一方、経常利益が大幅な減益となったが、それまでは比較的安定した収益を計上してきた。近年の伸銅事業の1トン当たり利益（3年平均）が3.5万円程度で推移する中（資料6参照）、10万トン程度の販売量があれば30～40億円程度の利益が見込める状況になっている様子だ。



第2の収益基盤として期待されるのが配管・鍍金事業だ。同事業の売上高は全体の1割程度に過ぎないものの利益率は1割超と（資料7参照）、収益への寄与が大きくなってきている。世



界初のカドミウム無し・鉛無しの溶融亜鉛めっきを実用化しているほか、世界最軽量のフレアマシンや、「脱塩ビ」継手や「鉛レス」継手など世界初の環境対応の継手を製品化、他社との差別化が図られていることが要因だ。

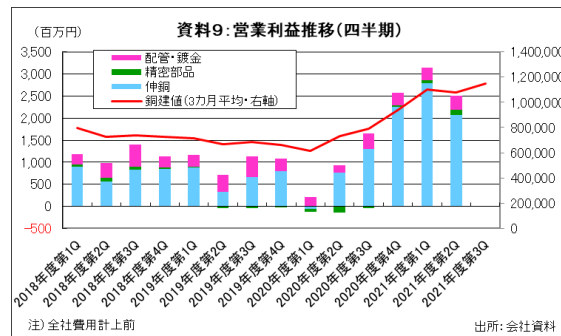
精密部品事業では素材から鍛造加工、切削加工までの一貫した生産体制を強みに需要先拡大に向けて取り組みを進めている。

伸銅の需要が回復する中で今期の伸銅販売量は過去最高を見込み、売上高、営業利益、経常利益、純利益も過去最高見通しだ。上期の進捗率が営業利益で77.5%に達しているだけに上方修正の期待が高いものの、銅価格の上昇が一服していることで下期の利益水準が上期に比べて低下するとみられること、さらに銅価格が大きく変動すればデリバティブ損失などが発生する可能性があることから、会社は8月に公表した業績予想を据え置いている。とはいえ、銅価格が安定して推移すれば、上期に8.5万円だった伸銅の1トン当たり利益が3万円程度に低下しても利益は上ぶれる余地がある。

ただ、来期については伸銅1トン当たり利益が3.5万円程度に戻ると仮定すれば、需要が底堅くても減益となることが予想される。伸銅1トン当たり利益が3.5万円、伸銅販売量の2%増加を前提とすれば営業利益は15%程度減益となりそうだ。この場合EPSは520円程度が見込まれる。なお、銅や亜鉛などの市況変動はリスク要因で注意が必要だ。

株価は1月12日に2018年5月以来の高値水準に上昇した。来期のEPS520円程度を考えれば上値余地がありそうだが、銅などの市況の影響を受けやすいことはリスクとなるため、投資判断はNEUTRALを継続する。

なお、同社は東京証券取引市場の市場区分の見直しではプライム市場を選択した。移行基準日時点（2021年6月30日）における1日の平均売買代金が0.14億円と、基準の0.2億円を満たしていなかったため、上場維持基準の適合に向けた計画書を東証に提出した。企業価値の向上、流通株式数および株式出来高の増加を掲げ、取り組みを進める方針だ。足元では自己株式取得を実施しており、売買増加につなげようとしている。



---

## 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 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990% (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