

共和工業所（5971）

担当 織田真由美

レーティング： OUTPERFORM（2018/9/6） → OUTPERFORM

建設機械需要増加で増収増益続く。割安感強く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15/4	7,741	-4.3	529	-3.3	599	-5.3	-883	-	-130.06	15.00
連16/4	6,098	-21.2	212	-59.8	289	-51.7	159	-	23.44	15.00
連17/4	7,357	+20.6	669	+214.8	715	+147.3	539	+238.9	79.45	15.00
連18/4	9,573	+30.1	1,093	+63.2	1,151	+60.8	938	+74.0	691.28	80.00
連19/4(予)	10,800	+12.8	1,450	+32.7	1,500	+30.3	1,100	+17.2	810.14	80.00
第2四半期累計期間										
連17/5-10	4,595	+45.4	538	+303.2	565	+276.2	408	+263.6	301.13	0.00
連18/5-10	5,180	+12.7	610	+13.4	652	+15.4	480	+17.6	354.09	0.00
株価(2018/12/5)			5,140 円							
期末発行済み株式数(18/10末)			1,360 千株							
期末自己株式数(18/10末)			2 千株							
時価総額			6,990 百万円							
企業価値(EV)			1,787 百万円							
ROE(18/4実績)			9.1 %							
予想配当利回り			1.6 %							
予想PER			6.3 倍							
BPS(18/4実績)			7,963.55 円							
PBR			0.6 倍							
CFPS(18/4実績)			598.9 円							
PCFR			8.6 倍							
EV/EBITDA(18/4実績)			2.7 倍							

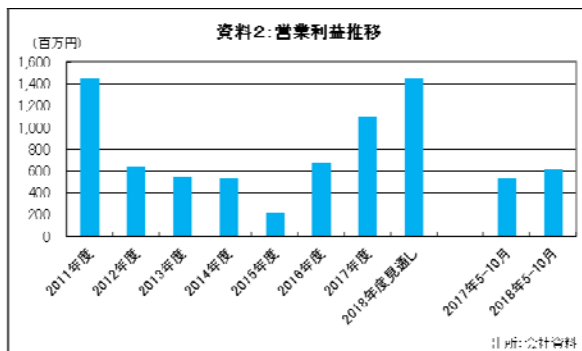
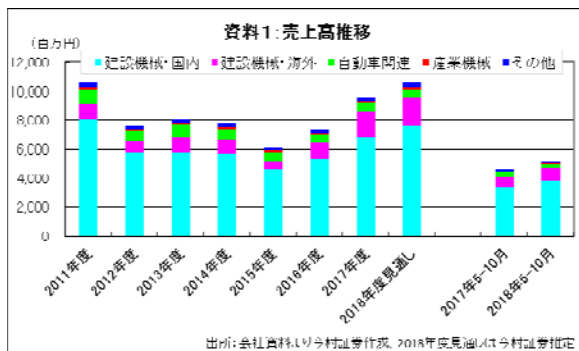
株価チャート(週足)

出所: 共和工業所、ブルームバーグ、今村証券

2017年11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。2018年4月期の期首に当該併合が行われたと仮定して2018年4月期のEPSを算定。

建設機械用高強度ボルト専業大手。売上高の9割近くを建設機械向けが占め、コマツ向けが主力。

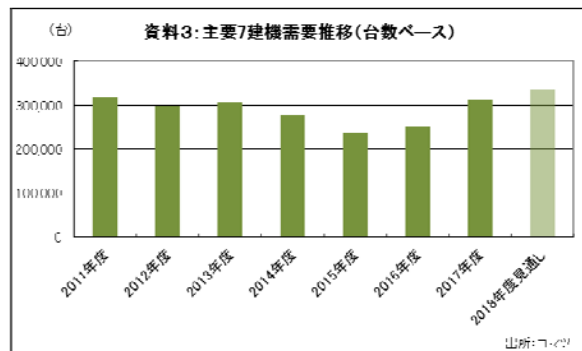
2019年4月期第2四半期連結決算は増収増益。北米や中国での建設機械需要が堅調なことや、資源価格上昇を背景にインドネシアやオーストラリアで鉱山機械需要が拡大したことを背景に、建設機械部門が好調だ。建設機械部門の売上高は、国内向けが前年同期比13.6%増の37億97百万円と増加し、海外向けが同24.6%増の9億25百万円と増加、建設機械部門全体では同15.6%



増の47億22百万円となった。一方、自動車関連部門が同19.3%減の2億51百万円、産業機械部門が同10.5%減の62百万円と減少、全体の売上高は同12.7%増の51億80百万円となった(資料1参照)。売上高が期初予想の53億円を下回ったのは、自然災害によって取引先への納入が先送りされたことが要因で、需要は堅調な様子だ。

営業利益も前年同期比13.4%増の6億10百万円と拡大した。原材料価格の上昇や人件費、運搬費などの増加があったものの、増収によって利益が拡大した。ただ、売上高が期初見通しを下回ったことで、営業利益も期初見通しを50百万円下回り、通期の営業利益見通しに対する進捗率も42.1%にとどまった。会社では自然災害の影響は解消されつつあるうえ、効率化や生産性向上に向けた投資の効果が下期に見込めるとして、通期業績予想を据え置いている。

今期業績予想は増収増益見通し。コマツが2018年度の台数ベースの建設機械需要を5~10%の増加とするなど(資料3参照)、引き続き好調な需要が見込まれることが要因だ。なかでもコマツは鉱山機械について需要見通しを期初の10~20%増加から20~30%増加に上方修正しており、大型のボルトなどに強みのある同社に恩恵が及ぶことが期待される。コマツや日立建機は今期の為替レートを前期に比べて円高の想定としているために、今期の売上高見通しは1桁台の増収にとどまる見通しだが(資料4参照)、共和工業所では為替の影響を受けにくいことから1割超の増収を見込む。

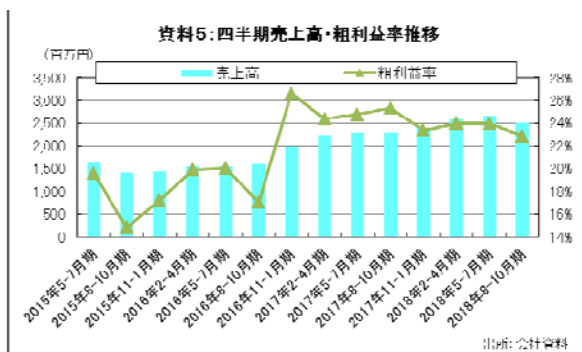


資料4: 大手建設機械メーカーの今期業績予想

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	想定為替レート		
								対ドル	対ユーロ	対中国元
6301 コマツ 東1部	2,501,107	38.7	271,581	56.0	196,410	73.2	208.25	111.2円	129.6円	16.8円
	2,662,000	6.4	381,000	41.9	240,000	22.2	254.35	107.4円	126.4円	16.3円
6305 日立建機 東1部	959,153	27.2	93,582	231.1	60,004	648.0	282.16	110.9円	130.1円	16.8円
	980,000	2.2	91,000	-2.8	51,000	-15.0	239.82	104.7円	124.3円	16.0円

(上段は2018年3月期、下段は2019年3月期見通し)

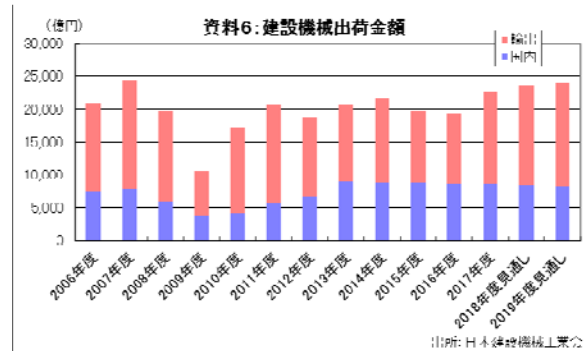
一方、利益については若干の下方修正を視野に入れておきたい。原材料価格の上昇や人件費、運搬費などコストの増加によって、上期の粗利益率は23.4%と前年同期に比べて1.6ポイント低下した。第2四半期会計期間は1年間の中でも粗利益率が低くなる傾向があるとはいえ、第1四半期並みの粗利益率(24.0%)に改善しても、通期の営業利益は会社予想に比べて1億円程度下ぶれる可能性がある。会社の想定通りに下期に収益性が改善するかを見極める必要があるが、効率化のための設備投資が遅れ気味にあるため、利益率改善は来期にずれこむ可能性がありそうだ。



来期については小幅な増収増益を見込む。建設機械の需要は来期も堅調を維持するとの見方が業界のコンセンサスで、日本建設機械工業会の予測では2019年度の建設機械本体出荷額は2018年度に比べて1%増の2兆3861億円と、過去最高だった2007年度に迫る見通しだ(資料6)

参照)。建設機械の需要が高水準で推移する中、同社の業績も堅調に推移すると考えられる。建設機械の需要増加並みの1%程度の増収を想定し、営業利益も小幅な増益を期待したい。

足元の株価は年初来安値圏にあり、バリュエーションには割安感が強まっている。投資判断をOUTPERFORM継続とする。



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