

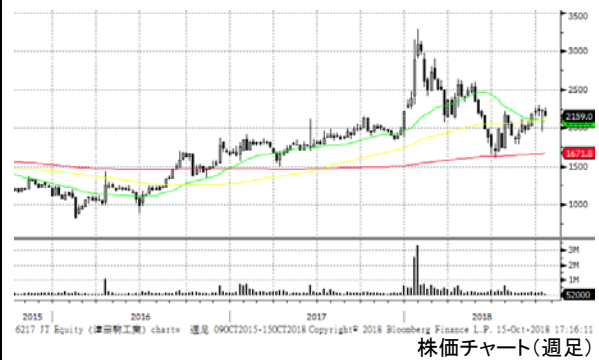
津田駒工業（6217）

担当 織田真由美

レーティング： NEUTRAL(2018/7/25)→ NEUTRAL

中国の環境規制で恩恵。受注好調で来期も好業績期待ながら、株価は織り込み済みか。

	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 14/11	34,735	-15.6	-1,207	-	-1,161	-	-1,263	-	-19.77	0.00
連 15/11	36,916	+6.3	-274	-	-381	-	-443	-	-6.93	0.00
連 16/11	38,870	+5.3	728	-	584	-	437	-	6.85	0.00
連 17/11	39,686	+2.1	622	-14.5	356	-39.0	183	-58.1	2.87	0.00
連 18/11(予)	42,000	+5.8	1,000	+60.8	1,000	+180.9	850	+364.5	133.00	-
第3四半期累計期間										
連 16/12-17/8	27,890	-3.5	113	-76.8	64	-79.4	-9	-	-0.15	-
連 17/12-18/8	30,448	+9.2	546	+383.3	454	+602.4	378	-	59.20	-
株価(2018/10/15)			2,159 円							
期末発行済み株式数(18/8 末)			6,807 千株							
期末自己株式数(18/8 末)			417 千株							
時価総額			14,698 百万円							
企業価値(EV)			15,040 百万円							
ROE(17/11 実績)			1.4 %							
予想配当利回り			-							
予想 PER			16.2 倍							
BPS(17/11 実績)			208.44 円							
PBR			1.0 倍							
CFPS(17/11 実績)			6.4 円							
PCFR			33.8 倍							
EV/EBITDA(17/11 実績)			8.7 倍							

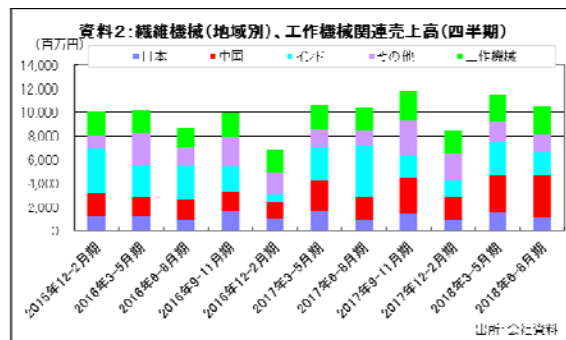
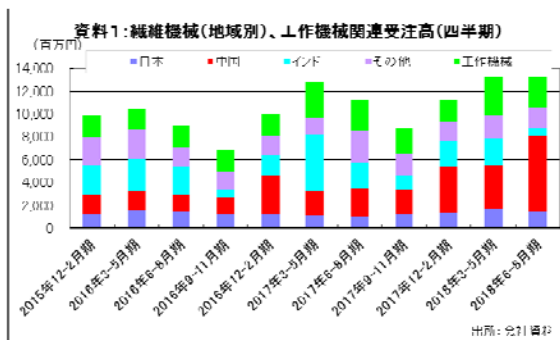


出所：津田駒工業、ブルームバーグ、今村証券

注)2018年6月1日を効力発生日として、普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施。当該株式併合が今期期首に行われたと仮定し、EPS、期末発行済み株式数(自己株式を含む)を算定。2018年11月期の期末配当は未定。

繊維機械が主力で、豊田自動織機とともに織機の国内2大メーカーとして世界をリードしている。繊維機械の需要は中国やインドなどの主要市場の動向に影響を受けやすいだけに、工作機械関連事業を拡大することで業績安定化を図っている。

2018年11月期第3四半期連結決算は増収、大幅営業増益。第1四半期会計期間(2017年12月～2018年2月期)は、前期第4四半期(2017年9月～11月期)の受注低迷(資料1参照)を受けた売上高伸び悩みによって営業赤字となったが、今期に入り受注が回復する中、第2四半期



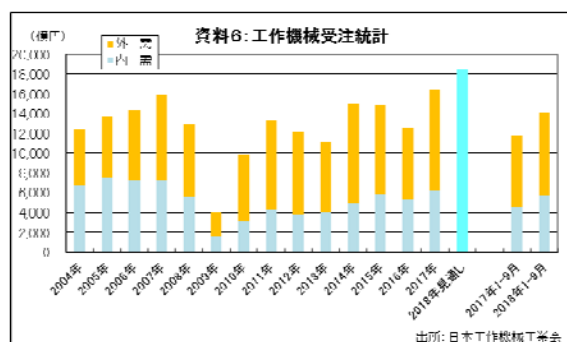
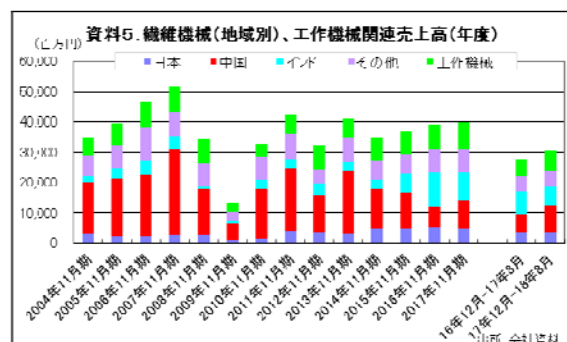
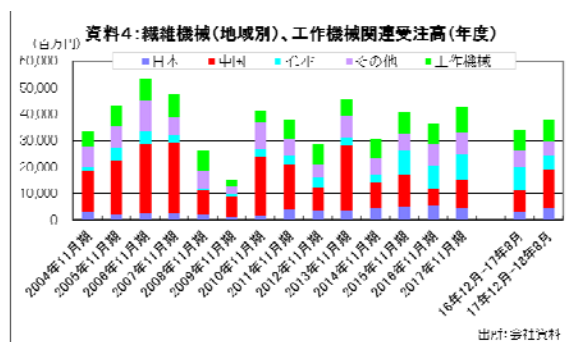
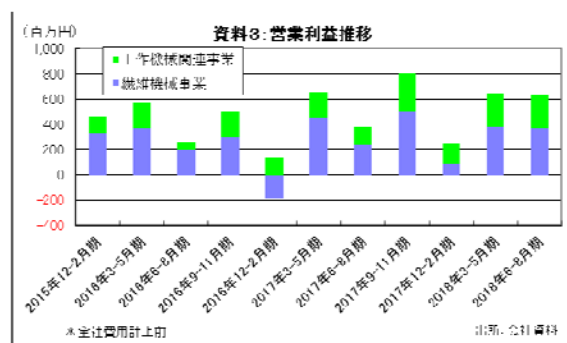
会計期間（2018年3月～5月期）、第3四半期会計期間（2018年6月～8月期）の売上高が100億円超となり（資料2参照）、安定した利益計上となった（資料3参照）。通期業績予想に対する第3四半期累計期間の営業利益の進捗率が54.6%にとどまることで、通期の営業利益は会社予想の10億円を下ぶれる可能性もあるが、好調な受注は来期業績への期待感を高めている。

事業部門別では繊維機械事業の回復が顕著だ。第3四半期累計期間の繊維機械の受注高は前年同期比13.4%増の298億30百万円となり（資料4参照）、売上高は同9.5%増の239億5百万円（資料5参照）、営業利益は同68.1%増の8億29百万円となった。殊に最大市場である中国市場の回復の影響が大きい。中国では環境規制が強化されたことで、排水基準を満たさない工場の閉鎖や中国製ジェットルームの廃棄が進んでいる。これによって、環境負荷の低い日系メーカーの製品の引き合いが活発で、同社の中国市場向けの受注高は今期に入り急増、第3四半期累計期間の受注高は前年同期に比べて約8割増加し145億15百万円となった。会社では年間の受注高は200億円には届かないものの、当面は高水準の需要が期待できるとしている。

一方、第3四半期に入り急速に縮小したのがインド市場だ。インドでは銀行の不正融資問題の影響から銀行審査が厳しくなったことで、L/C（信用状）の発行に遅れがみられた。第1、第2四半期会計期間にそれぞれ23億円だったインド市場向けの受注高は、第3四半期に6億円まで落ち込んだ（資料1参照）。先行きの受注が不安視されるが、引き合いは活発なことから、L/C開設が元に戻れば受注は回復に転じるとみられる。

工作機械需要が高水準で推移するなか（資料6参照）、工作機械関連事業も堅調で、第3四半期累計期間の受注高は前年同期比2.5%増の79億48百万円、売上高は同8.1%増の65億42百万円、営業利益は同43.5%増の6億93百万円となった。また、1月から取組みを始めたロボットシステムインテグレーション事業ではすでに3件の受注を獲得した。業績寄与は来期以降になるものの、需要が高いことから人員の増強なども検討している様子だ。

今期業績は会社予想を若干下ぶれる可能性もあるが、好調な受注は来期業績の見通しを明るくしている。繊維機械については、最大市場の中国では環境規制の強化が同社に追い風となって



おり、インドも需要が好調だ。工作機械の需要に先行き不透明感が強まっていることは懸念材料だが、繊維機械の需要増加が支えとなりそうだ。来期業績は繊維機械で売上高 380 億円、工作機械関連事業で売上高 100 億円を想定し、営業利益 15 億円、EPS150 円程度を見込む。なお、同社は 2019 年 11 月期に創業 110 周年を迎える。会社ではかねがね復配に意欲を示しており、復配期待ももたれる。ただ、株価は来期業績および復配をすでに織り込んでいるとみられ、投資判断は NEUTRAL を継続する。

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