

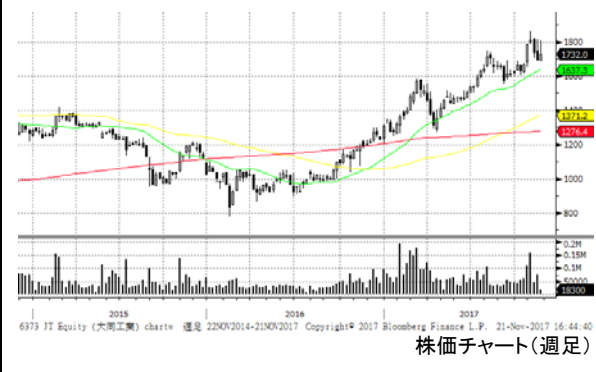
大同工業（6373）

担当 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM（2017/5/23）→ OUTPERFORM

割安感強い。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 14/3	42,889	+13.3	2,436	+245.8	2,954	+197.6	1,614	+132.1	34.31	6.00
連 15/3	44,562	+3.9	2,125	-12.7	2,577	-12.8	961	-40.5	20.42	5.00
連 16/3	45,326	+1.7	2,835	+33.4	2,325	-9.8	1,316	+37.0	27.98	5.00
連 17/3	43,572	-3.9	2,578	-9.1	3,279	+41.0	1,814	+37.8	38.55	7.00
連 18/3(予)	46,900	+7.6	2,800	+8.6	3,000	-8.5	1,900	+4.7	201.85	35.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	21,040	-8.8	1,361	-2.5	1,399	+10.9	691	+40.4	14.69	0.00
連 17/4-9	22,640	+7.6	1,448	+6.4	1,671	+19.5	977	+41.4	103.85	0.00
株価(2017/11/21)			1,732 円							
期末発行済み株式数(17/9 末)			9,434 千株							
期末自己株式数(17/9 末)			21 千株							
時価総額			16,340 百万円							
企業価値(EV)			31,968 百万円							
ROE(17/3 実績)			8.8 %							
予想配当利回り			2.0 %							
予想 PER			8.6 倍							
BPS(17/9 実績)			2,426.04 円							
PBR			0.7 倍							
CFPS(17/3 実績)			365.2 円							
PCFR			4.7 倍							
EV/EBITDA(17/3 実績)			6.2 倍							



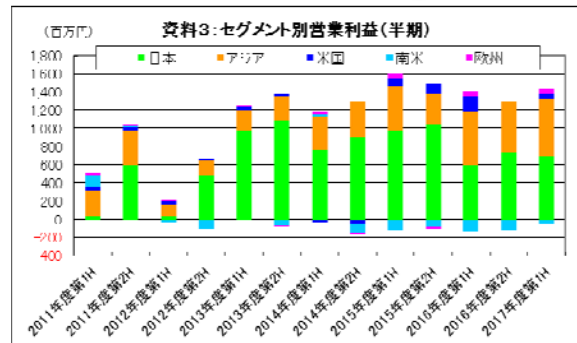
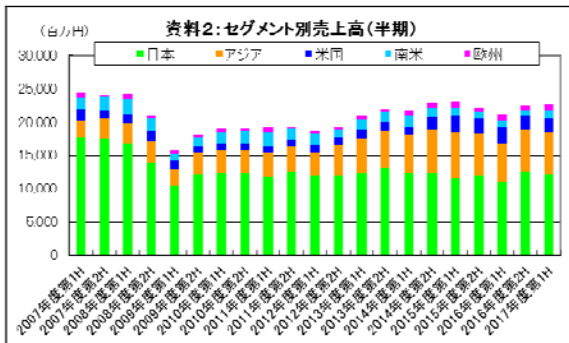
出所：大同工業、ブルームバーグ、今村証券

2017年10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3月期のEPS及び1株当たり配当金については、当該株式併合の影響を考慮した金額を記載。

二輪車用チェーンの国内最大手。売上高の4割超を二輪車用が占め、産業機械用が25%程度、四輪車用が15%程度を占める(資料1参照)。日本のほか、中国やアセアン地域、米国、ブラジル、インドに生産拠点をもち、海外売上高比率は5割超に拡大しており、為替の影響を受けやすい。



2018年3月期第2四半期連結業績は増収増益。需要が総じて堅調で、前年同期に比べて円安が進行したことも追い風となっ



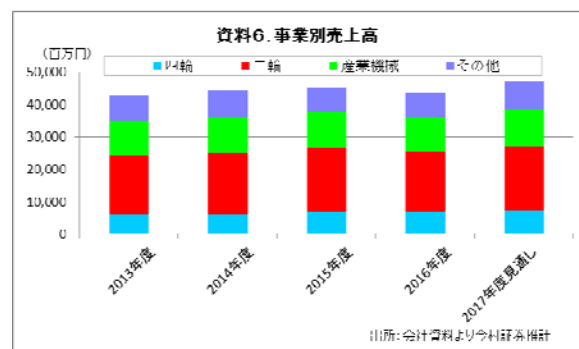
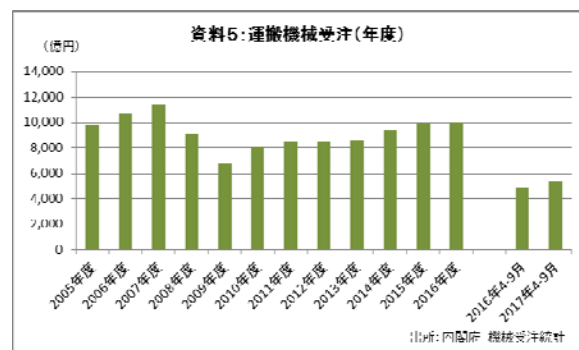
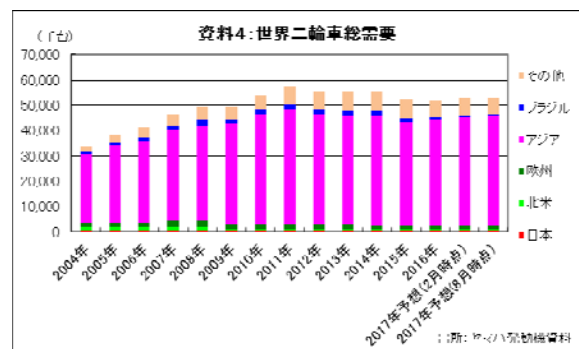
た。国内では前年同期において熊本地震の影響があったが、今期はその影響がなくなったことに加え、産業用も好調だった。結果、国内の売上高は前年同期比 11.4%増の 121 億 12 百万円となった。海外では南米、アジアがけん引役だ。南米やアジアでは景気回復を背景に二輪車用チェーンの需要が回復したほか、中国で四輪車用チェーンの受注が好調だった。南米の売上高は同 23.4%増の 11 億 47 百万円と上期としては 3 年ぶりに増加に転じ、アジアも同 9.9%増の 62 億 82 百万円となった。欧州でも経済が堅調な中、補修市場向けの二輪車チェーンが好調で、売上高は同 1.6%増の 8 億 85 百万円と 2008 年 4-9 月期以来の高水準となった。一方、北米は前期に拡大した反動で同 16.5%減の 22 億 12 百万円となった。結果、売上高は期初見通しを 1 億円余り下回ったものの、同 7.6%増の 226 億 40 百万円と堅調だった。

利益面では、米国で一貫生産を開始したコストが先行した影響があったものの、増収効果、円安進行によって期初見通しを上回る結果となった。営業利益は期初見通しを 1 億 48 百万円上回り同 6.4%増の 14 億 48 百万円となり、経常利益は為替差損の縮小によって同 19.5%増の 16 億 71 百万円となった。

需要好調のけん引役は二輪車用と産業用だ。二輪車用については、世界経済の回復を背景に二輪車需要が持ち直しており、ヤマハ発動機は 2017 年の需要見通しを上方修正した（資料 4 参照）。大同工業の主要取引先であるホンダも今期の二輪車販売台数見通しを期初の 1877 万台から 1918 万台に上方修正しており、スズキも期初予想の 141.9 万台から 151.5 万台に修正した。需要好転を背景に、同社では今年 5 月にマレーシアに現地法人を設立したほか、今年 12 月にはベトナムで、来年 7 月にはフィリピンで生産を開始する。また、パキスタンの会社に二輪車用チェーンの生産技術を援助することも決定した。アジアで二輪車の需要拡大が見込まれる中で、同地域に積極投資することで、現在 3~4 割とされる世界シェアを拡大する方針だ。

産業用の増加も期待される。企業の設備投資が増加する中、工場や物流倉庫の省力化・自動化システム等の需要が拡大している。加えて、国内ではオリンピックを控えた都市開発やインフラ投資拡大を背景にエレベーター用などの需要が増加している。機械受注統計で、2017 年 4-9 月期の運搬機械需要は前年同期比で 1 割程度増加している（資料 5 参照）。

新興国のモータリゼーションによる二輪車需要の拡大に加え、成長ドライブとして注力するのは四輪車用だ。売上高に占める割合は 15%程度に過ぎないが、徐々に拡大している（資料 6 参照）。殊に伸びているのが、エンジンタイミングチェーンだ（資料 7 参照）。樹脂製だったタイミングベルトは金属製のチェーンに置き換えられ、その設置場所はエンジン内部だ。そのためチェーンは耐摩耗性、



静粛性、衝撃強靱性が求められる。同社は四輪車用のエンジンタイミングチェーンでは後発であるためシェアは8%程度と低いものの、エンジンタイミングチェーンを供給できる世界の5社の一角だ。椿本チエイン、米ボルグワナーがそれぞれ4割弱のシェアを持ち、同社のほか、独イヴィス、独シェフラーが追随する。殊に高出力で小型化した高性能エンジンはエンジン内が汚れやすく、それに耐えられる高品質のチェーンが求められる。同社は後発でありながら、独自の特殊表面処理技術、低コストを武器に採用車種を増やしている。ホンダの「Nシリーズ」や「ステップワゴン」、米国市場向け「CIVIC」や「CR-V」などのほか、マツダの「アテンザ」などのディーゼルエンジン向け、トヨタ自動車の「C-HR」にも採用された。欧州や中国でガソリン車から電気自動車（EV）にシフトする動きがみられる中で、長期的には需要減少が課題となるが、世界全体では2040年頃まではハイブリッド車を含めてエンジンを搭載する自動車が増加するとみられる（資料7参照）。シェアが1%でも上昇すれば業績へのインパクトは大きく、同社ではシェア拡大に向けて取組みを進めている。

また、今年7月に長野県のスギムラ精工に33.3%を出資、持分法適用会社とした。スギムラ精工は塑性加工理論に基づいた高度な金属プレス加工で自動車エンジン内部の部品を製造する会社だ。四輪車用部品を中心に事業領域の拡大を図る一手といえよう。

一方、電気自動車分野では、ベンチャーのFOMM（フォーム。川崎市）の事業に参画し、4人乗り超小型電気自動車「FOMMコンセプトOne」を開発した。「FOMMコンセプトOne」はホイールの中にモーターを内蔵するインホイールモーターが特徴だ。大同工業では新たな事業基盤を確立すべく取組みを進めている。

今期業績見通しは期初予想が据え置かれた。需要が好調な中、純利益は過去最高益更新が見込まれる。想定為替レートは1米ドル=105円、1ユーロ=115円、為替感応度は対ドルで1円の円安で20百万円程度の増益要因、対ユーロで1円の円安で15百万円程度の増益要因となる。

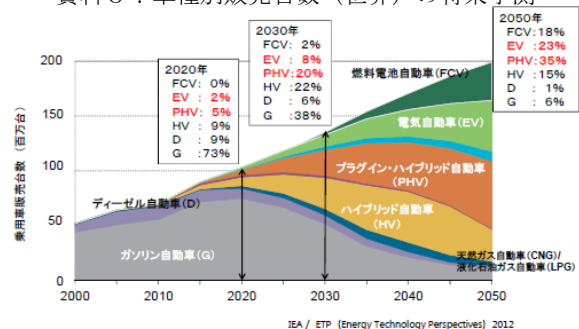
来期についても、堅調な世界経済を背景に増収が期待できる。今村証券では世界経済の成長率と同等の4%程度の増収を想定し、純利益で1割程度の増益を見込む。この場合、EPSは230円程度が見込まれる。

株価は上昇傾向にあるものの、なお割安感は強い。中長期的に四輪車向けの取組みも期待できること、海外生産の拡大によって収益性に安定感が増していることも評価したい。投資判断をOUTPERFORM継続とする。

資料7：エンジンチェーンタイミングシステム



資料8：車種別販売台数（世界）の将来予測



出所：経済産業省

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価 11月21日終値)

	直近株価 (円)	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)	配当金 (円)	BPS (円)	予想 PER (倍)	予想 配当 利回り	PBR (倍)
6373 大同工業	1,732	43,572 46,900	-3.9 7.6	2,578 2,800	-9.1 8.6	3,279 3,000	41.0 -8.5	1,814 1,900	37.8 4.7	38.55 201.85	7.00 35.00	466.59	8.6	2.0%	0.7
6371 樺本チエイン	899	198,762 205,000	-2.6 3.1	21,647 20,500	0.4 -5.3	22,004 21,000	-0.5 -4.6	14,596 14,500	14.3 -0.7	78.03 76.61	24.00 23.00	815.10	11.7	2.6%	1.1

(上段は2017年3月期、下段は2018年3月期見通し。BPSは2017年3月期実績。大同工業の前期末のBPSを基準にしたPBR、今期予想EPS、配当金は株式併合の影響を考慮。)

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