

## 不二越 (6474)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2018/8/1) → NEUTRAL

ベアリング、油圧機器好調ながら、ロボット需要が低迷。

	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	218,225	+24.2	18,574	+50.5	18,419	+57.5	9,934	+48.1	39.98	8.00
連 15/11	218,535	+0.1	18,945	+2.0	17,316	-6.0	11,593	+16.7	46.90	10.00
連 16/11	211,449	-3.2	11,139	-41.2	7,765	-55.2	3,929	-66.1	15.83	10.00
連 17/11	237,461	+12.3	16,130	+44.8	14,690	+89.2	9,747	+148.1	39.22	10.00
連 18/11(予)	250,000	+5.3	18,000	+11.6	16,500	+12.3	11,000	+12.8	442.64	100.00
第3四半期累計期間										
連 16/12-17/8	173,952	+9.9	11,826	+35.5	10,664	+99.5	7,222	+140.5	29.06	-
連 17/12-18/8	187,835	+8.0	12,208	+3.2	10,941	+2.6	7,210	-0.2	290.16	-
株価(2018/11/6)	4,710 円									
期末発行済み株式数(18/8末)	24,919 千株									
期末自己株式数(18/8末)	69 千株									
時価総額	117,370 百万円									
企業価値(EV)	189,130 百万円									
ROE(17/11実績)	9.2 %									
予想配当利回り	2.1 %									
予想PER	10.6 倍									
BPS(18/8実績)	4,564.01 円									
PBR	1.0 倍									
CFPS(17/11実績)	104.5 円									
PCFR	4.5 倍									
EV/EBITDA(17/11実績)	7.8 倍									

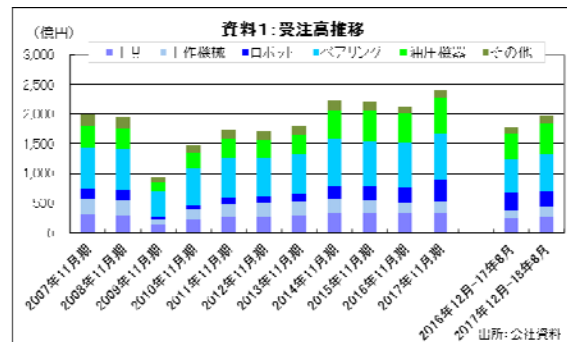
出所: 不二越、ブルームバーグ、今村証券

(注)2014年11月期は、在外子会社の決算を11月に変更したことで、在外子会社の会計期間が14カ月となる変則決算。

2018年6月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施。BPSは今期期首に当該株式併合が実施されたと仮定して算定。PCFRは併合考慮後の数値を記載。

ベアリングや油圧機器などの部品が主力で、工具や工作機械、特殊鋼にも強みがある。ベアリングでは等速ジョイント用ベアリング、カーエアコン用ベアリングで世界シェアトップを誇るほか、ジェットエンジン用やトランスミッション用のブローチでも世界シェアトップ。売上の半分程度を自動車産業向けが占めるが、「ロボットを核にした総合機械メーカー」への転換を掲げる。

2018年11月期第3四半期連結決算は増収・営業増益。堅調な日米欧の経済、中国をはじめとしたアジアの成長持続を背景に受注高は前年同期比10.4%増の1,975億76百万円と拡大(資料1参照)、売上高も同8.0%増の1,878億35百万円と増加した。一方、利益面では増収効果があった一方で、原材料価格の高騰や開発・営業・生産体制の拡充に向けた固定費増加が重荷となり、営業利益は同3.2%増の122億8百万円にとどまった。経常利益は為替差損8億53百万円が影響したことで同2.6%増の



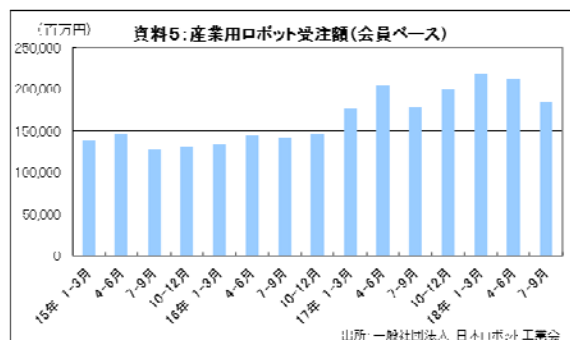
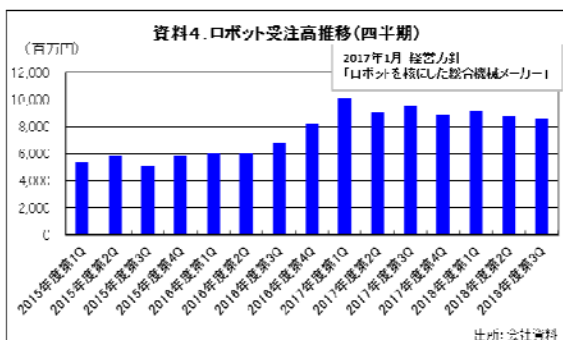
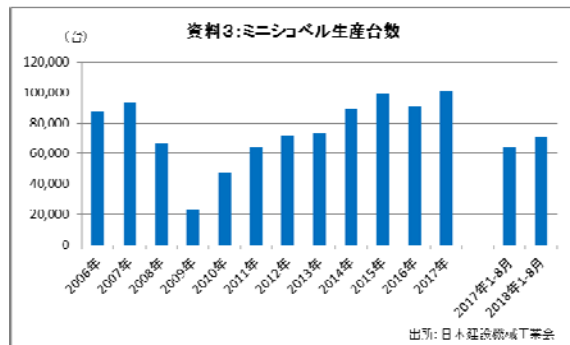
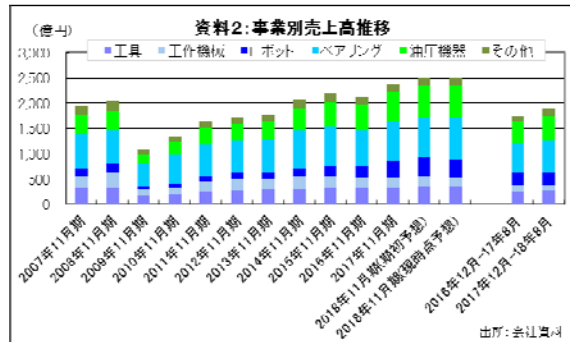
109億41百万円となり、純利益は解決済みの案件ながら独占禁止法関連損失5億58百万円の計上があったことで同0.2%減の72億10百万円となった。会社では通期予想は据え置いているものの、通期業績予想に対する営業利益の進捗率は67.8%にとどまっており、通期予想は10億円程度下ぶれる可能性がありそうだ。

コスト増加によって利益は伸び悩んでいるものの、受注は増加しており、事業環境は堅調だ。殊に強含んでいるのが油圧機器とベアリングだ。油圧機器は建設機械向け、自動車向けが好調なことに加え、産業機械向けも堅調で、第3四半期累計期間の受注高は前年同期比15.3%増の499億72百万円と拡大、売上高は同14.2%増の479億76百万円に増加した。建設機械の中でも同社が得意とする小型の建設機械の生産が拡大していることが背景にある(資料3参照)。

一方、ベアリングでは自動車向けの新規受注が奏功していることに加え、産業機械向けも好調で、受注高は同11.7%増の640億75百万円、売上高は同8.5%増の622億3百万円となった。会社では製造が追いつかないとして、受注を抑制している面もあるという。

工具も堅調で、受注高が同8.5%増の263億96百万円、売上高が同6.7%増の265億41百万円となった。また、工作機械は売上高が同5.9%減の130億49百万円にとどまったものの、受注高は同21.2%増の169億9百万円と回復傾向だ。

一方、低迷しているのはロボット事業だ(資料4参照)。受注高は前年同期比7.6%減の264億82百万円となり、売上高は同1.1%減の248億44百万円となった。ファナックや安川電機が今期の業績予想を下方修正するなど、ロボット需要は総じて低迷している様子で、日本ロボット工業会が発表した2018年7~9月の産業用ロボットの統計でも受注高が伸び悩み(資料5参照)、出荷額は9四半期ぶりに前年割れとなった。米中貿易摩擦の影響が出始めているとの指摘も聞かれ、先行きには不透明感が強い様子だ。



上述の通り今期業績において利益は会社予想を下ぶれる可能性があるが、現状の需要の強さを前提にすれば、来期の売上高は2,650億円程度が見込めよう。ただ、利益については今期に続き固定費の増加、原材料価格の上昇が重荷となりそうだ。会社では製品価格の値上げなどに取り

組んでいるものの、増益率は5%程度となりそうで、今村証券では営業利益180億円程度、EPS460円を想定する。

株価は1月高値8,500円から10月安値4,225円まで急落し、足元でやや持ち直しの動きとなっている。来期のEPS460円を前提に考えると、東証1部全銘柄平均（11月6日現在14.03倍）と比較すれば割安感は強いものの、ベアリング各社との比較では妥当な水準にある。投資判断をNEUTRAL継続とする。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価は11月6日終値)

	株価	決算期	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 税引前利益 (百万円)	伸び率 (%)	親会社株主 に帰属する 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)	
6474 不二越	4,710	17年11月期 18年11月期	237,461 250,000	12.3 5.3	16,130 18,000	44.8 11.6	14,690 16,500	89.2 12.3	9,747 11,000	148.1 12.8	39.22 442.64	10.00 100.00	454.30			1.0	
ベ ア リ ン グ	6471 日本精工	1,102	18年3月期 19年3月期	1,020,338 1,010,000	7.5 -1.0	97,875 93,000	49.8 -5.0	97,248 93,000	52.9 -4.4	69,312 65,000	52.1 -6.2	131.16 125.10	40.00 40.00	1,016.30	8.8	3.6%	1.1
		6472 NTN	376	18年3月期 19年3月期	744,372 750,000	8.9 0.8	39,608 35,000	11.2 -11.6	31,250 29,000	5.6 -7.2	20,373 15,000	619.8 -26.4	38.36 28.24	15.00 15.00	477.17	13.3	4.0%
	6473 ジェイテクト		1,384	18年3月期 19年3月期	1,441,170 1,500,000	9.3 4.1	81,391 87,000	5.1 6.9	82,571 86,000	5.7 4.2	49,697 55,000	4.6 10.7	144.90 160.36	43.00 44.00	1,554.11	8.6	3.2%
		ロ ボ ッ ト	6954 ファナック	21,205	18年3月期 19年3月期	726,596 626,000	35.3 -13.8	229,604 150,900	49.9 -34.3	249,525 165,300	47.8 -33.8	181,957 142,300	42.5 -21.8	938.66 734.13	563.20	7,540.24	28.9
6506 安川電機	3,470			18年2月期 19年2月期	448,523 498,000	- -	54,126 59,000	- -	55,300 60,000	- -	39,749 47,000	- -	149.35 177.77	40.00 52.00	886.66	19.5	1.5%
	工具		6136 OSG	2,378	17年11月期 18年11月期	120,198 130,000	13.9 8.2	19,137 23,000	4.9 20.2	19,144 23,000	7.5 20.1	13,993 14,500	38.1 3.6	153.70 148.39	46.00 46.00	1,191.65	16.0

(上段は前期、下段は今期見直し。BPSは前期実績。不二越は2018年6月1日付で普通株式10株につき1株の割合で株式併合を実施。日本精工はIFRS採用。ファナックの今期配当金は未定。安川電機は今期より決算期を2月末に変更のため、対前期増減率は記載なし。)

## 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せう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	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