

不二越 (6474)

担当 織田真由美

レーティング: OUTPERFORM (2018/5/10) → NEUTRAL

ロボット事業の受注伸び悩み。業績下方修正リスクも。

	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2四半期累計期間										
連 16/12-17/5	114,485	+7.8	7,723	+19.8	6,793	+55.9	4,647	+71.8	18.70	0.00
連 17/12-18/5	124,638	+8.9	8,115	+5.1	7,072	+4.1	4,494	-3.3	180.87	0.00
株価(2018/7/31)			5,200 円							
期末発行済み株式数(18/5末)			24,919 千株							
期末自己株式数(18/5末)			68 千株							
時価総額			129,581 百万円							
企業価値(EV)			200,491 百万円							
ROE(17/11実績)			9.2 %							
予想配当利回り			1.9 %							
予想PER			11.7 倍							
BPS(18/5実績)			4,522.21 円							
PBR			1.1 倍							
CFPS(17/11実績)			104.5 円							
PCFR			5.0 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

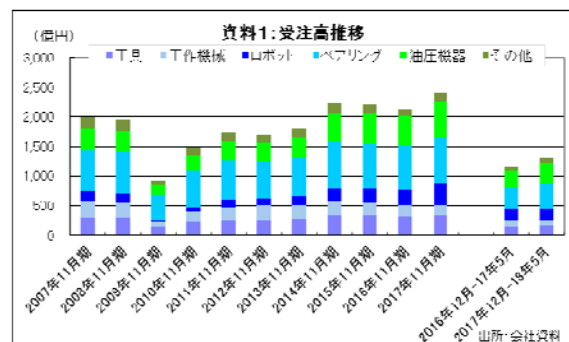
(注)2014年11月期は、在外子会社の決算を11月に変更したことで、在外子会社の会計期間が14カ月となる変則決算。

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。富山のほか、世界各国に生産拠点を設け、海外生産を拡大、海外売上高は5割程度に達している。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2四半期連結決算は増収・営業増益。欧米を中心とした先進国経済が堅調だったことに加え、中国も好調で、工作機械を除く全事業部門の売上高が拡大した。受注高は前年同期比12.1%増の1,305億27百万円と増加し(資料1参照)、売上高も同8.9%増の1,246億38百万円と期初予想(1225億円)を上ぶれた。一方、利益については、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



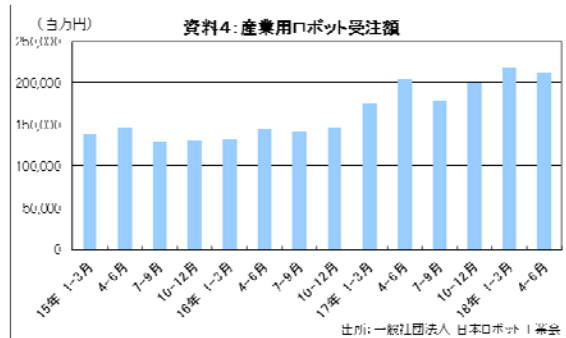
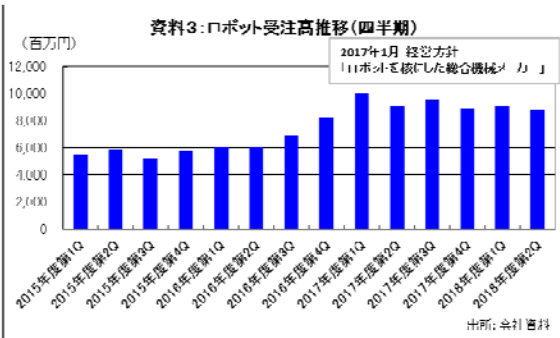
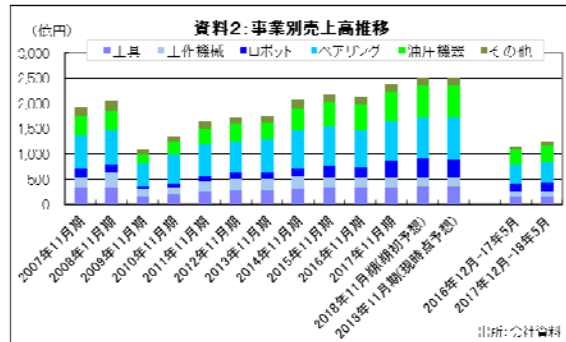
同 5.1%増の 81 億 15 百万円と期初の会社計画（85 億円）を若干下回った。経常利益は為替差損 6 億 6 百万円が影響し同 4.1%増の 70 億 72 百万円となり、純利益は解決済みの案件ながら独占禁止法関連損失 5 億 58 百万円の計上があったことで同 3.3%減の 44 億 94 百万円となった。

総じて需要が好調な中で、殊にけん引役となった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、産業機械向けも伸展してきた。受注高は前年同期比 16.2%増の 330 億 45 百万円となり、売上高は同 14.6%増の 317 億 7 百万円に増加、いずれも半期としては過去最高となった。

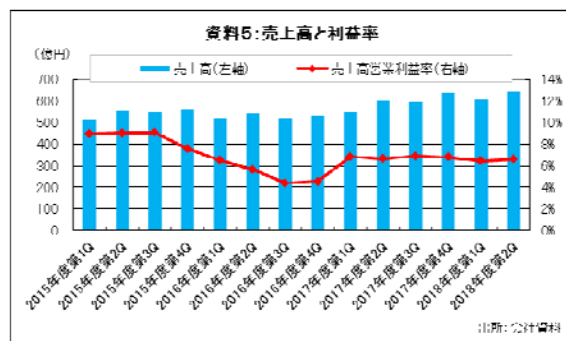
ベアリングはここ数年来獲得してきた自動車向けの新規受注が奏功していることに加え、産業機械向けも好調だ。ベアリングの受注高は同 18.0%増の 432 億 31 百万円、売上高は同 10.0%増の 414 億 86 百万円と好調だ。

工具も持ち直しの動きが顕著で、受注高が同 8.8%増の 175 億 12 百万円となり、売上高が同 4.5%増の 173 億 17 百万円と回復している。また、特殊鋼はレアメタルなどの価格上昇によって受注高が同 22.1%増の 81 億 92 百万円となり、売上高が同 25.1%増の 79 億 45 百万円と拡大した。

一方、注力するロボット事業は伸び悩みの印象だ（資料 3 参照）。受注高は前年同期比 6.5%減の 179 億 22 百万円となり、売上高は同 2.7%増の 164 億 64 百万円となった。会社では前年同期に EMS 向けの大口案件があった反動によって受注が減少したとするうえで、下期に受注は回復するとの見方を示している。ただ、6 月の産業用ロボットの受注額が 24 カ月ぶりに前年を下回るなど（一般社団法人 日本ロボット工業会調べ）、米国や中国などの一部ユーザーに投資先送りの動きが出ている様子だ。また、会社では今期の設備投資計画を期初の 230 億円から 180 億円に減額した。受注動向によっては投資額を積み増す可能性を言及するものの、先行き不透明感が強まっている印象は拭えない。第 3 四半期以降の受注動向に注意したい。



通期業績予想は期初予想が据え置かれた。需要が総じて好調な中で、売上高は前期比 5.3%増の 2,500 億円、営業利益は操業度改善、コスト抑制を図るうえ、製品価格の値上げを進める方針で、同 11.6%増の 180 億円をめざす。とはいえ、通期予想達成には下期の売上高営業利益率が 7.9%程度に改善する必要がある。上期の売上高営業利益率 6.5%（資料 5 参照）を考えるとハードルは高い。下方修正の可能性もありそうだ。



ロボット事業の成長鈍化が懸念される上、通期業績に下方修正リスクがでてきたことから、株価のバリュエーションに割安感は薄れている。投資判断をNEUTRALに引き下げる。

なお、今期の想定為替レートは対米ドルで109円、対ユーロが128円、対中国元が16.8円。為替感応度は対米ドルで1円の円高が年間約1億7千万円～1億8千万円の営業減益要因、対ユーロで1円の円高で年間約5千万円の営業減益要因、対中国元で1円の円高で年間7億円の営業減益要因となる。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価は7月31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	5,200	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	11.7	1.9%	1.1	
6471 日本精工	1,215	18年3月期 19年3月期	1,020,338 1,020,000	7.5 -0.0	97,875 98,000	49.8 0.1	97,248 97,000	52.9 -0.3	69,312 69,000	52.1 -0.5	131.16 130.54	40.00 40.00	1,016.30	9.3	3.3%	1.2	
		6472 NTN	489	18年3月期 19年3月期	744,372 750,000	8.9 0.8	39,608 43,000	11.2 8.6	31,250 37,000	5.6 18.4	20,373 21,000	619.8 3.1	38.36 39.54	15.00 15.00	477.17	12.4	3.1%
6473 ジェイテクト	1,612	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	10.1	2.7%	1.0	
		ロボ ット	21,920	18年3月期 19年3月期	726,596 637,400	35.3 -12.3	229,604 159,400	49.9 -30.6	249,525 173,800	47.8 -30.3	181,957 145,200	42.5 -20.2	938.66 749.08	563.20 -	7,540.24	29.3	-
6506 安川電機	3,670			18年2月期 19年2月期	448,523 510,000	- -	54,126 65,500	- -	55,300 67,000	- -	39,749 50,000	- -	149.35 188.81	40.00 52.00	886.66	19.4	1.4%
		工 具	6136 OSG	2,511	17年11月期 18年11月期	120,198 130,000	13.9 8.2	19,137 22,000	4.9 15.0	19,144 22,000	7.5 14.9	13,993 13,500	38.1 -3.5	153.70 138.26	46.00 46.00	1,191.65	18.2

(上段は前期、下段は今期見通し。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すようお願い申し上げます。

不二越 (6474)

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