

不二越 (6474)

担当 織田真由美

レーティング: **NEUTRAL** (2018/11/6) → **NEUTRAL**

需要回復傾向。ロボット需要に期待あるものの、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 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	252,209	+6.2	15,306	-5.1	13,901	-5.4	8,945	-8.2	359.96	100.00
連 19/11	249,077	-1.2	13,348	-12.8	12,241	-11.9	8,245	-7.8	331.89	100.00
連 20/11	201,055	-19.3	6,850	-48.7	5,508	-55.0	2,458	-70.2	100.85	50.00
連 21/11(予)	205,000	+2.0	8,000	+16.8	6,800	+23.4	4,000	+62.7	163.97	80.00
第2四半期累計期間										
連 19/12-20/5	103,792	-18.4	2,636	-64.8	1,606	-75.7	445	-89.4	18.29	0.00
連 20/12-21/5(予)	101,000	-2.7	3,400	+29.0	2,800	+74.3	1,700	281.2	69.69	0.00
株価(2021/2/3)			4,380	円						
期末発行済み株式数(20/11末)			24,919	千株						
期末自己株式数(20/11末)			524	千株						
時価総額			109,147	百万円						
企業価値(EV)			181,373	百万円						
ROE(20/11実績)			2.1	%						
予想配当利回り			1.8	%						
予想PER			26.7	倍						
BPS(20/11実績)			4,791.74	円						
PBR			0.9	倍						
CFPS(20/11実績)			790.1	円						
PCFR			5.5	倍						
EV/EBITDA(20/11実績)			7.4	倍						

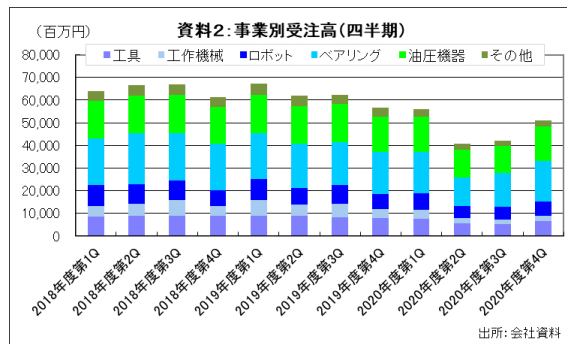
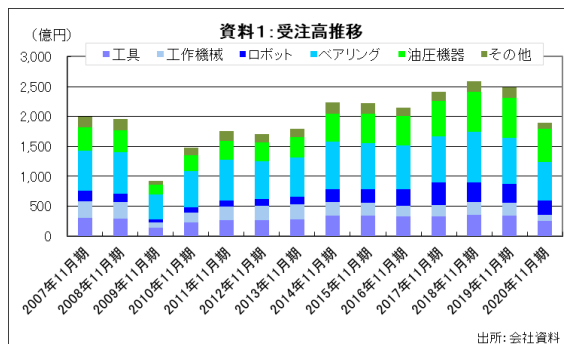


出所:不二越、ブルームバーグ、今村証券

(注)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。

ベアリングや油圧機器などの部品が主力で、売上の半分程度が自動車産業向け。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。「ロボットを核にした総合機械メーカー」への転換を掲げ、取り組みを進める。

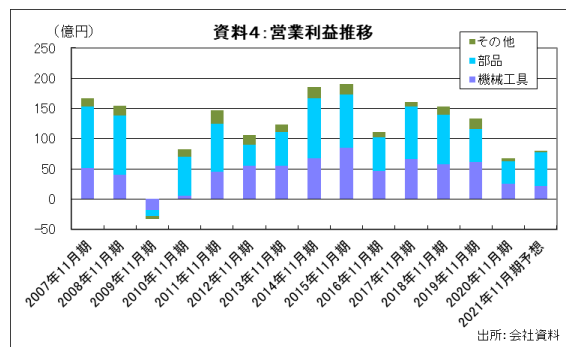
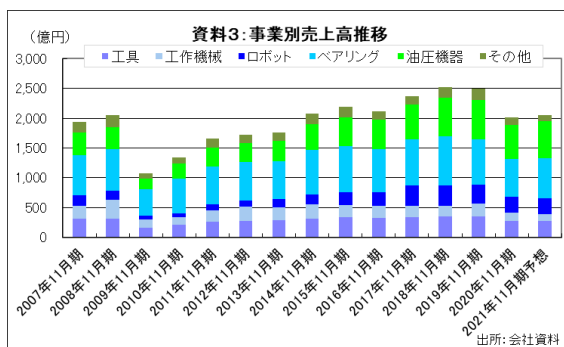
2020年11月期連結決算は2期連続の減収、3期連続の減益。新型コロナウイルスの影響で、国内外で自動車や産業機械の需要が落ち込んだことが要因だ(資料1参照)。2020年11月期の受注高が前年に比べて23.5%減の1899億7百万円と落ち込んだことで、売上高は2010億55百



万円と2割近く減少した。利益については固定費や販売管理費などコスト削減に取り組んだものの、減収による操業度の悪化が響き、営業利益はほぼ半減した。

とはいえ、2020年10月時点の業績予想に比べると、売上高は50億円、営業利益は10億円の上ぶれとなった。押し上げに寄与したのはベアリングと油圧機器など部品事業だ。自動車の生産や建設機械需要が想定を上回って回復、受注は第2四半期を底に持ち直し（資料2参照）、ベアリングの売上高は想定を20億円上回り、油圧機器も18億円上回った。

こうした中で策定された今期業績予想は小幅な増収、営業増益見通し。企業の設備投資意欲の低迷を受けて工作機械の減少を見込むものの、好調なベアリングと油圧機器がカバーするとみる（資料3参照）。利益については、危機対応モードから平常時に戻るとの想定で固定費・管理費などのコストの増加を見込むうえ、材料価格の値上がり利益を圧迫するとの試算だ。なお、為替レートは1USドル102円、1ユーロ125円、1中国元15.5円を前提としている。



自動車のEV化加速が見込まれる中、エンジンやトランスミッションなどに使われるベアリングを取り扱う同社の危機感は強い。従来から2023年をエンジン車のピークと想定しており、ロボットや油圧機器、EV向けベアリングに注力している。

ロボットについては自動化ニーズが根強いうえ、新型コロナウイルス感染症対策でリモート化などのニーズも高まる。同社の小型ロボットは電機や電子など産業機械向けの採用が多かったが、自動車部品加工向けにも需要が広がっている様子だ。同社は今年度中に新工場を稼働し、拡大する需要を取り込む方針だ。

油圧機器ではバルブやポンプなどの建設機械向け油圧機器のほか、アクチュエータなど自動車向け油圧機器が好調だ。建設機械市場では、新興国の都市開発や欧米の住宅建設に使われるミニショベルの需要が拡大しており、小型建設機械向けで高いシェアを持つ同社製品の需要が拡大している。現在は9トンクラスの中型までが主力だが、今後は13トンクラスの大型に注力し、受注拡大をもくろむ。また、自動車向け油圧機器については適用範囲を広げるなどの取り組みを進めるとする。

同社の株価は、決算発表後に一時5,000円台を回復し昨年来高値を更新、2020年3月の安値からおよそ2倍の水準まで上昇した。ロボット需要の回復期待が背景にあるが、この水準は来期の業績拡大も織り込んだ水準と考える。投資判断はNEUTRALとする。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価は2月3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	4,380	20年11月期 21年11月期	201,055 205,000	-19.3 2.0	6,850 8,000	-48.7 16.8	5,508 6,800	-55.0 23.4	2,458 4,000	-70.2 62.7	100.85 163.97	50.00 80.00	4,791.74		26.7 1.8%	0.9	
ベ ア リ ン グ	6471 日本精工	1,003	20年3月期 21年3月期	831,034 740,000	-16.2 -11.0	23,604 4,000	-70.2 -83.1	24,065 4,000	-69.6 -83.4	17,412 500	-68.8 -97.1	34.00 0.98	30.00 20.00	987.01 1023.5		2.0%	1.0
		6472 NTN	308	20年3月期 21年3月期	651,495 555,000	-11.2 -14.9	7,056 -8,500	-73.8 -	-1,698 -12,500	-	-43,992 -21,000	-	-82.83 -39.54	5.00 0.00	294.00		0.0%
	6473 ジェイテクト	1,016	20年3月期 21年3月期	1,418,896 1,210,000	-6.7 -14.7	37,557 8,000	-47.7 -78.7	15,073 1,000	-78.9 -93.4	-3,794 -9,000	-	-11.06 -26.24	38.00 16.00	1,455.94		1.6%	0.7
ロ ボ ッ ト	6954 ファナック	28,225	20年3月期 21年3月期	508,252 532,300	-20.0 4.7	88,350 105,800	-45.9 19.8	102,816 119,500	-44.0 16.2	73,371 88,200	-52.4 20.2	381.89 459.80	300.00 -	7,064.22	61.4	-	4.0
	6506 安川電機	5,680	20年2月期 21年2月期	410,957 380,937	-13.4 -7.3	24,198 27,191	-54.4 12.4	24,642 26,373	-55.2 7.0	15,572 18,053	-63.4 15.9	59.42 68.87	52.00 24.00	873.69	82.5	0.4%	6.5
工 具	6136 OSG	1,859	20年11月期 21年11月期	104,388 115,000	-17.8 10.2	8,396 11,500	-57.1 37.0	8,950 11,500	-54.6 28.5	5,639 7,500	-58.8 33.0	57.94 76.96	22.00 24.00	1,327.22	24.2	1.3%	1.4

(上段は前期、下段は今期見直し。BPSは前期実績。日本精工、ジェイテクト、安川電機はIFRS採用。ファナックの今期配当金は未定。安川電機の今期予想EPSは非開示のため純利益の増減率から試算。)

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 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990% (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