

不二越（6474）

担当 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM（2018/2/20）→ OUTPERFORM

ロボット事業、油圧機器事業をけん引役に受注好調。決算発表後に売られたことで割安感も。

| | 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 | 44.26 | 10.00 |
| 第1四半期累計期間 | | | | | | | | | | |
| 連 16/12-17/2 | 54,665 | +5.1 | 3,736 | +10.4 | 3,273 | +52.1 | 2,665 | +96.0 | 10.73 | - |
| 連 17/12-18/2 | 60,367 | +10.4 | 3,889 | +4.1 | 3,286 | +0.4 | 2,067 | -22.5 | 8.32 | - |
| 株価(2018/5/10) | | | 564 円 | | | | | | | |
| 期末発行済み株式数(18/2 末) | | | 249,193 千株 | | | | | | | |
| 期末自己株式数(18/2 末) | | | 684 千株 | | | | | | | |
| 時価総額 | | | 140,545 百万円 | | | | | | | |
| 企業価値(EV) | | | 214,539 百万円 | | | | | | | |
| ROE(17/11 実績) | | | 9.2 % | | | | | | | |
| 予想配当利回り | | | 1.8 % | | | | | | | |
| 予想 PER | | | 12.7 倍 | | | | | | | |
| BPS(18/2 実績) | | | 450.96 円 | | | | | | | |
| PBR | | | 1.3 倍 | | | | | | | |
| CFPS(17/11 実績) | | | 104.5 円 | | | | | | | |
| PCFR | | | 5.4 倍 | | | | | | | |
| EV/EBITDA(17/11 実績) | | | 7.8 倍 | | | | | | | |

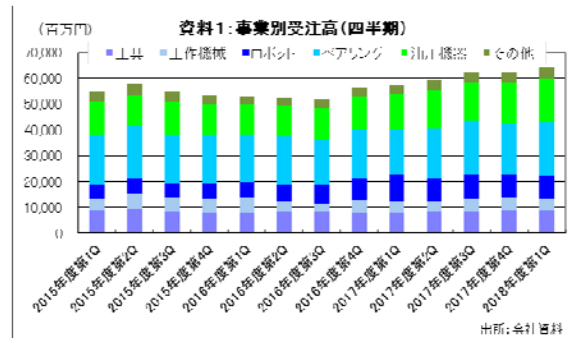


出所：不二越、ブルームバーグ、今村証券

(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。

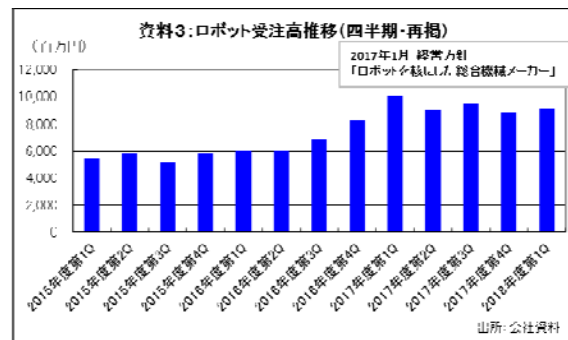
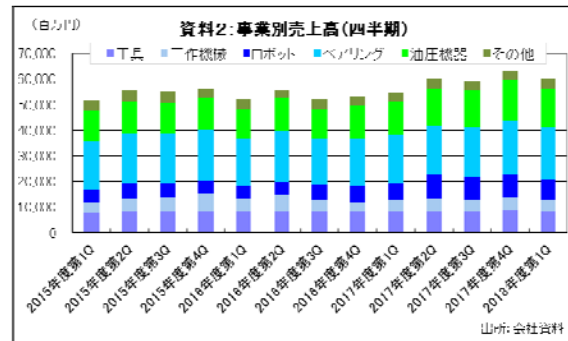
ベアリングや油圧機器などの部品が主力で、工具や工作機械、特殊鋼にも強みがある。ベアリングでは等速ジョイント用ベアリング、カーエアコン用ベアリングで世界シェアトップを誇るほか、ジェットエンジン用やトランスミッション用のブローチでも世界シェアトップ。富山のほか、世界各国に生産拠点を設け、海外生産を拡大、海外売上高は5割程度に達している。売上の半分程度を自動車産業向けが占めるが、「ロボットを核にした総合機械メーカー」への転換を掲げる。

2018年11月期第1四半期連結決算は増収増益。欧米を中心とした先進国経済が堅調だったことに加え、中国でロボットなどの産業機械需要が拡大し、同社製品への需要も増加した。受注高は前年同期比11.6%増の640億87百万円と増加し（資料1参照）、売上高も同10.4%増の603億67百万円となった。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った。営業利益は同4.1%増の38億89百万円にとどまり、会社計画を若干下回った。



出所：今村資料

部門別では、油圧機器の受注高が前年同期比19.8%増の165億14百万円、売上高が同12.6%増の150億59百万円と好調を維持している。好調な建設機械向け、自動車向けに加え、産業機械向けも伸展してきたことが要因だ。主力のベアリングでも受注高が同19.0%増の208億19百万円、売上高が同9.9%増の204億98百万円と好調だ。自動車向けが好調なことに加え、産業機械向けも動き出した。工具も受注高が同9.5%増の86億19百万円、売上高が同4.8%増の84億51百万円と回復し、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24.2%増の40億33百万円、売上高が同22.1%増の37億37百万円と拡大した。注力するロボット事業では、受注高が前年同期比9.8%減の91億5百万円となり、売上高は同20.1%増の78億71百万円となった。受注が減少したのは前年同期にEMS向けの大口案件があった反動によるものだ。引き合いは引き続き強く、受注は高水準を維持（資料3参照）、受注残高は154億86百万円と高水準だ。足元では自動車向けの受注も増加しており、採算改善も期待できる。



一方、コスト面ではロボット事業の強化に向けた投資による固定費・販売管理費の増加に加え、レアメタルなどの原材料価格の上昇が利益を圧迫した。営業利益は前年同期比4.1%増の38億89百万円にとどまり、経常利益は為替差損4億16百万円も影響し同0.4%増の32億86百万円となった。純利益については、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22.5%減の20億67百万円となった。

第1四半期の利益は期初の想定を下回ったが、今期の業績予想は据え置かれた。ロボットや油圧機器の需要が引き続き強いことに加え、ベアリングや工具が回復するなど需要が総じて好調なことが背景にある。特殊鋼の価格上昇も追い風だ。利益については、会社では操業度改善、コスト抑制を図るうえ、製品価格への転嫁を進める方針で、期初予想の営業利益180億円達成を維持した。原材料価格の上昇、固定費の増加については引き続き注視する必要があるが、決算発表後に売られたことで株価のバリュエーションには割安感もみられる。投資判断をOUTPERFORM継続とする。

なお、今期の想定為替レートは対米ドルで110円、対ユーロが125円、対中国元が16.5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。

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及び妥当性、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