

不二越（6474）

担当 織田真由美

レーティング：OUTPERFORM（2017/7/25）→ OUTPERFORM

ロボット事業、油圧機器事業をけん引役に受注好調。来期も好業績期待。

	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 13/11	175,697	+2.0	12,338	+16.0	11,698	+28.4	6,706	+46.3	26.98	6.00
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(予)	230,000	+8.8	16,000	+43.6	14,000	+80.3	9,000	+129.0	36.21	10.00
第3四半期累計期間										
連 15/12-16/8	158,228	-2.5	8,727	-40.5	5,346	-60.4	3,003	-65.8	12.11	-
連 16/12-17/8	173,952	+9.9	11,826	+35.5	10,664	+99.5	7,222	+140.5	29.06	-
株価(2017/10/11)	647 円									
期末発行済み株式数(17/8末)	249,193 千株									
期末自己株式数(17/8末)	677 千株									
時価総額	161,228 百万円									
企業価値(EV)	229,664 百万円									
ROE(16/11実績)	3.9 %									
予想配当利回り	1.5 %									
予想PER	17.9 倍									
BPS(17/8実績)	428.16 円									
PBR	1.5 倍									
CFPS(16/11実績)	63.9 円									
PCFR	10.1 倍									
EV/EBITDA(16/11実績)	7.2 倍									



株価チャート(週足)

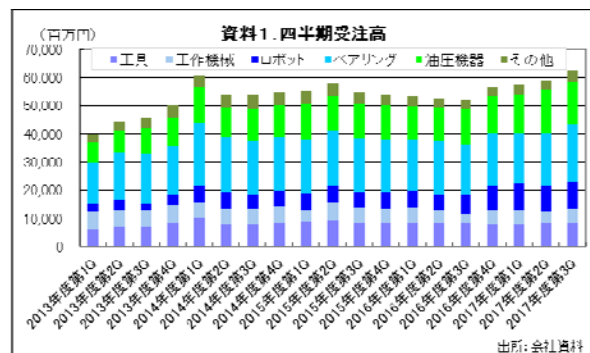
出所: 不二越、ブルームバーグ、今村証券

(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。

工具、ベアリングが主力で、油圧機器にも強みがある。主力の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。また、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を誇るなど、高シェアの独自製品が多い。富山工場のほか、米国、ブラジル、メキシコ、チェコ、タイ、中国のほかアジア各地に生産拠点を設け、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」への転換を図っている。

2017年11月期第3四半期連結決算は増収増益。ロボットや油圧機器が好調なことに加え、ベアリングや工具も持ち直した。四半期会計期間(2017年6~8月期)の受注高は624億55百万円と過去最高となり(資料1参照)、今期累計では前年同期比13.3%増の1789億9百万円と拡大した。

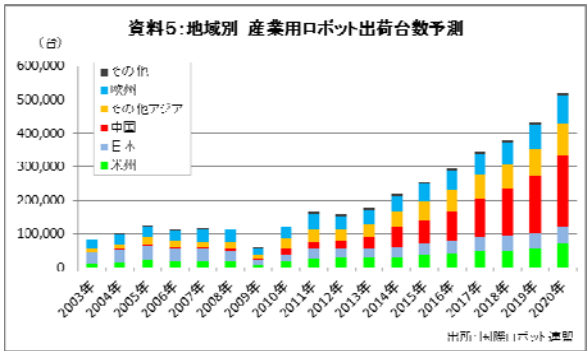
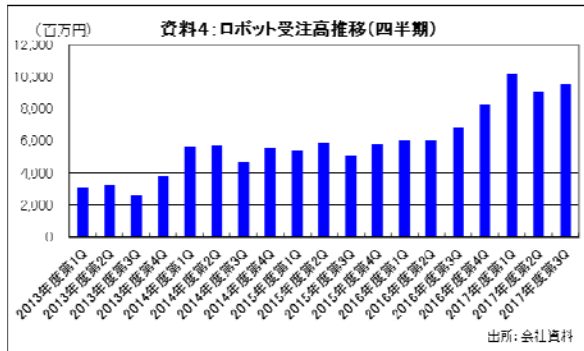
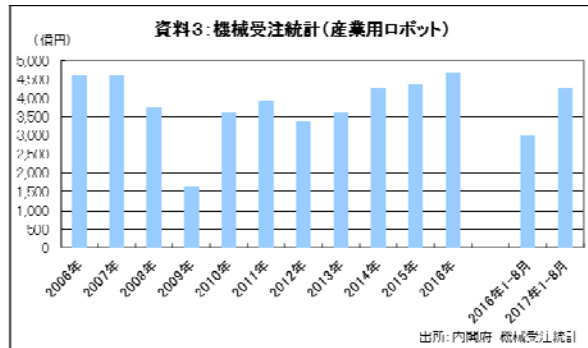
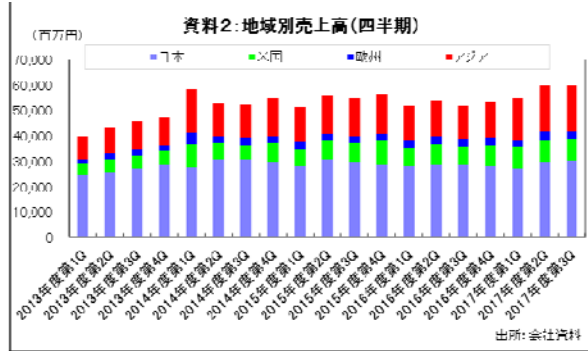
地域別売上高では、アジアが前年同期比で2割増の515億92百万円と伸ばしたほか、米国や欧州も同1割程度の増収、海外売上高は同17.8%増の864億97百万円と拡大した(資料2参照)。国内も同3.2%増の874億55



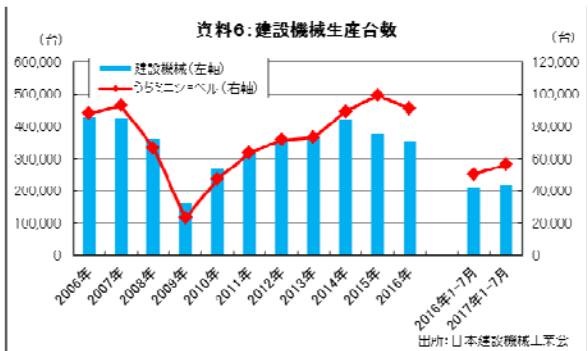
百万円と持ち直しており、堅調な世界経済を背景に需要は総じて強含みだ。

利益面では、ロボット事業を強化すべく人員の拡充や設備投資を行ったことで固定費・販売管理費が33億円増加したことが重荷となったが、増収効果に加え、操業度の改善、コストダウン等が奏功した。営業利益は前年同期に比べて約31億円増加し、経常利益は前期に21億45百万円だった為替差損が99百万円に縮小した影響から約53億円増加した。

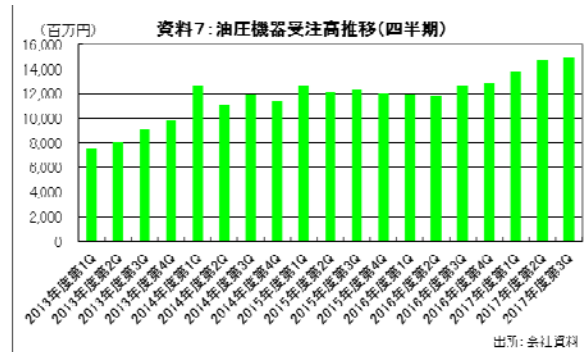
堅調な業績を支えるのはロボット事業と油圧機器事業の拡大だ。自動化、省力化に対する企業の設備投資意欲が旺盛な中、殊にロボット需要は好調だ。内閣府発表の機械受注統計では2017年の産業用ロボットの受注高は8月までの累計で4260億円と、前年同期比で4割超の増加となった(資料3参照)。同社のロボット事業も需要が好調で、受注は高水準で推移(資料4参照)、第3四半期累計期間の受注高は前年同期比51.7%増の286億62百万円となり、売上高も同57.2%増の251億23百万円と大幅に拡大した。国際ロボット連盟では、ロボット需要は2018年から2020年にかけて年平均15%で拡大すると予測しており(資料5参照)、ロボット事業は今後も好調に推移しそうだ。



一方、油圧機器では建設機械向け、自動車向けがともに好調だ。建設機械については、欧米で小型建設機械が好調なうえ、中国も回復している。2017年の建設機械の生産台数は7月までの累計で前年同期比5.5%増の21万9千台と持ち直している。殊に同社が強みを持つ小型建設機械に関してはミニショベルの生産台数が同12.0%増の5万6千台と回復基調が鮮明だ(資料6参照)。自動車向けでも、燃費向上を目的にシフト段数の増加やCVT化が進む中、AT(オートマチックトランスミッション)車やCVT(無段変速機)車に搭載される



ソレノイドバルブという部品の需要が増加、油圧部門の拡大に寄与している。この結果、油圧機器の受注高は同19.2%の433億42百万円と拡大しており（資料7参照）、売上高は同15.5%増の420億2百万円となった。今後も世界的なインフラ投資の拡大を背景に建設機械の需要増加が期待される上、自動車生産も拡大が見込まれることから油圧機器事業は伸びが期待できそうだ。



第3四半期時点の最終利益の進捗率は8割超と想定を上回っているが、会社では為替の動向が不透明なことを要因として今期業績予想を据え置いている。今期の想定為替レートは対米ドルで111円（7月時点111円）、対ユーロが122円（7月時点120円）、対中国元が16.4円（7月時点16.5円）で、足元の為替水準であれば利益は上ぶれが期待できる水準だ。

尚、為替感応度は対米ドルで1円の円高が年間約1億5千万円～1億6千万円の営業減益要因、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3～4億円の営業減益要因となる。

来期については引き続き好調な業績を見込む。けん引役となるロボット事業では、国際ロボット連盟が見込む15%程度の伸びを想定し、油圧機器で直近5年間の平均増収率である10%程度の伸び、同様に持ち直してきたベアリングで3%程度の伸びを想定し、売上高は7%程度の増収を見込む。一方、利益についてはロボット事業への積極的な投資がひと段落することで、利益率の改善を見込み、営業利益は1割強の増益、EPSは43円程度を見込む。

株価のバリュエーションはベアリング各社との比較では平均的な水準であるものの、ロボットメーカーとの比較では割安感があるうえ、来期増益を想定すれば上昇余地がありそうだ。投資判断をOUTPERFORM継続とする。

(参考) 同業他社のバリュエーション (株価は10月11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 (%)	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	647	16年11月期 17年11月期	211,449 230,000	-3.2 8.8	11,139 16,000	-41.2 43.6	7,765 14,000	-55.2 80.3	3,929 9,000	-66.1 129.0	15.83 36.21	10.00 10.00	394.60	17.9	1.5%	1.6	
ベアリング	6471 日本精工	1,523	17年3月期 18年3月期	949,170 960,000	-2.7 1.1	65,341 82,000	-27.0 25.5	63,617 81,000	-27.1 27.3	45,560 56,000	-30.7 22.9	86.08 105.98	38.00 38.00	873.11	14.4	2.5%	1.7
	6472 NTN	496	17年3月期 18年3月期	683,328 700,000	-4.7 2.4	35,622 36,000	-25.4 1.1	29,604 28,000	-22.5 -5.4	2,830 10,000	-81.2 253.3	5.33 18.83	10.00 15.00	431.66	26.3	3.0%	1.1
	6473 ジェイテクト	1,641	17年3月期 18年3月期	1,318,310 1,300,000	-5.8 -1.4	77,442 68,000	-5.5 -12.2	78,096 68,000	-3.9 -12.9	47,522 42,000	-2.4 -11.6	138.56 122.46	42.00 42.00	1,422.08	13.4	2.6%	1.2
	6479 ミネベアミツミ	1,860	17年3月期 18年3月期	638,926 810,000	4.8 26.8	49,015 67,000	-4.7 36.7	48,393 66,000	3.7 36.4	41,146 50,800	13.1 23.5	107.33 119.97	14.00 20.00	759.15	-	1.1%	2.5
ロボット	6954 ファナック	24,310	17年3月期 18年3月期	536,942 611,400	-13.9 13.9	153,217 169,800	-28.9 10.8	168,829 179,200	-26.4 6.1	127,697 131,500	-20.0 3.0	658.63 678.35	395.18 -	7,031.79	35.8	-	3.5
	6506 安川電機	3,635	17年3月期 18年2月期	394,883 429,000	-4.0 -	30,409 45,500	-17.2 -	31,963 45,000	-10.8 -	20,397 30,000	-8.8 -	76.60 112.65	20.00 30.00	745.45	32.3	0.8%	4.9

(上段は前期、下段は今期見通し。BPSは前期実績。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。

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。