

## 日本抵抗器製作所（6977）

担当 織田真由美

レーティング：新規 NEUTRAL

ロボット関連として話題性高いが業績は低迷。回復時期を見極めたい。

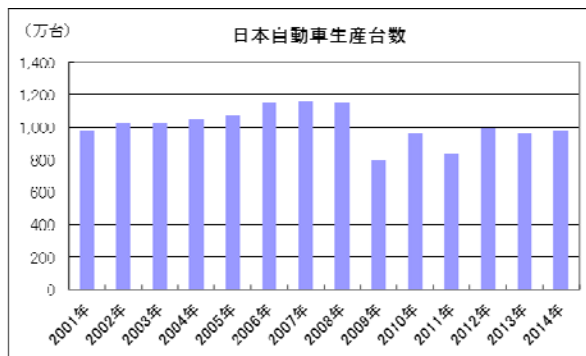
	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 12/12	5,280	-7.1	-43	-	-72	-	-10	-	-0.91	0.00
連 13/12	5,824	+10.3	170	-	134	-	48	-	4.12	1.00
連 14/12	6,144	+5.5	66	-61.3	55	-58.4	75	+54.2	6.23	1.00
連 15/12	5,508	-10.4	33	-50.0	41	-26.5	-32	-	-2.65	1.00
連 16/12(予)	5,800	+5.3	40	+21.2	50	+22.0	20	-	1.62	1.00
第2四半期累計期間										
連 15/1-6	2,754	-11.5	23	-77.3	24	-68.7	-36	-	-2.92	-
連 16/1-6(予)	2,700	-2.0	15	-34.8	20	-16.7	5	-	0.40	-
株価(2016/2/23)			116	円						
期末発行済み株式数(15/12末)			12,400	千株						
期末自己株式数(15/12末)			21	千株						
時価総額			1,438	百万円						
企業価値(EV)			2,989	百万円						
ROE(15/12実績)			-2.8	%						
予想配当利回り			0.9	%						
予想PER			71.6	倍						
BPS(15/12実績)			93.43	円						
PBR			1.2	倍						
CFPS(15/12実績)			36.9	円						
PCFR			3.1	倍						
EV/EBITDA(15/12実績)			19.4	倍						



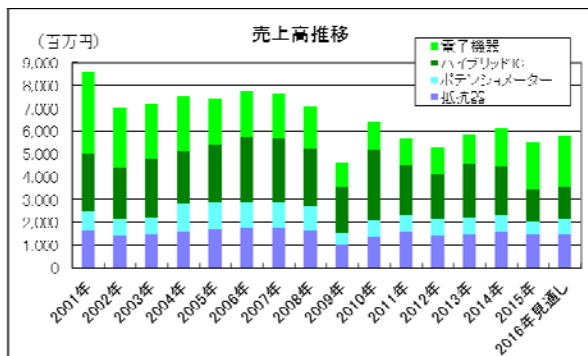
出所：日本抵抗器、ブルームバーグ、今村証券

抵抗器の老舗で、自動車産業が全体の5割程度を占める。建設機械やエレベーターなどの産業用やLED照明用電源などにも展開。子会社マイクロジェニクスでは独立法人産業技術総合研究所と共同でアザラシ型癒し系ロボット「パロ」開発し、生産を委託されている。

同社の業績は自動車の国内生産の影響が大きい。エレベーター用抵抗器や風力発電などの発電用途パワーコンディショナーなど大型の製品やLED照明用電源にも強みがあるものの、自動



資料1：日本の自動車生産台数  
出所：OICA（国際自動車工業会）



資料2：日本抵抗器製作所売上高推移（通期）

車国内生産の低迷を補いきれず業績は低迷している。足元では自動車の国内生産低迷に加え、中国などの新興国の経済減速の影響が出ており、2015年12月期連結決算は減収減益、最終損益は繰延税金資産の取り崩しの影響から3期ぶりの赤字となった。

同社の強みは、抵抗器で80年以上の実績があり開発段階から取引各社に入りこんでいることや、品質管理に定評があることなどが挙げられる。自動車メーカーは部品メーカーにも高い品質管理を求めており、同社はこれに応えられる体制を整えている。近年の自動車には自動ブレーキシステムなどの安全装置が普及、電子部品の搭載が増加しているだけに、自動車メーカーの品質管理に応えられる生産体制を保持している点は強みといえよう。ただ、国内自動車販売の低迷に伴って自動車の国内生産が低迷していること、部品の低価格化が急激に進んでいることが足を引っ張り、業績は伸び悩んでいる。こうした中、同社は2015年1月にタイに販売子会社を設立、アジア地域での自動車や産業用電子機器などの販売拡大を目指している。

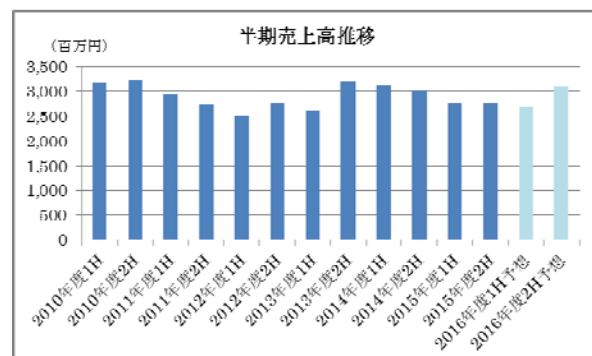
一方、市場で話題となっているのが、子会社マイクロジェニクスが独立法人産業技術総合研究所と共同開発したアザラシ型癒し系ロボット「パロ」だ。パロは多数のセンサーや人工知能の働きによって、人間の呼びかけに反応するほか、学習機能によって新しい名前を学習したり、飼い主の好みに応じた行動を学習したりするロボットで、セラピー効果に加え、認知症ケアにも効果があるとされる。アメリカではFDA（食品医薬品局）より医療機器として承認されており、多くの医療施設や介護福祉施設などに採用されており、日本でも介護福祉分野での導入が進んでいる。ただ、1台1台手作りのため現在は月産50台程度の生産となっており、業績への影響は軽微にとどまる。将来的な拡大に期待したいものの、それには時間を要しそうだ。



資料3：「パロ」

今期業績予想は増収増益見通し。ただ、上期については国内自動車生産の低迷、中国など新興国経済の減速の影響が響き減収減益見通しだ。年後半には自動車部品で新規の採用案件が見込まれることから持ち直しが期待されるものの、業績の本格回復は来期以降となりそうだ（資料4参照）。

株価は116円（2月23日終値）。ロボット関連として話題性があるものの、業績の裏づけは乏しい。投資判断をNEUTRALとする。



資料4：日本抵抗器製作所売上高推移（半期）

## 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。