

## 田中精密工業 (7218)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/5/31) → NEUTRAL

実質減収減益。エンジンの小型化響く。

	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 14/3	51,648	9.5	1,732	-7.6	1,549	-5.3	212	-	21.75	16.00
連 15/3	48,012	-7.0	1,042	-39.8	842	-45.6	-3,522	-	-360.88	12.00
連 16/3	40,655	-15.3	1,672	60.4	1,489	76.8	681	-	69.85	11.00
連 17/3	39,752	-2.2	2,217	32.6	2,111	41.8	1,003	47.2	102.80	8.00
連 18/3(予)	38,000	-4.4	1,800	-18.8	1,800	-14.8	1,000	-0.3	102.45	10.00
第2四半期累計期間										
連 16/4-9	18,761	-14.4	1,061	51.8	957	67.1	263	-	27.01	4.00
連 17/4-9	19,918	6.2	1,087	2.5	1,119	16.9	486	84.7	49.89	5.00
株価(2017/11/2)			938	円						
発行済み株式数(17/9 末)			9,763	千株						
自己株式数(17/9 末)			2	千株						
時価総額			9,158	百万円						
企業価値(EV)			19,635	百万円						
ROE(17/3 実績)			6.6	%						
予想配当利回り			1.1	%						
予想 PER			9.2	倍						
BPS(17/9 実績)			1,688.22	円						
PBR			0.6	倍						
CFPS(17/3 実績)			607.0	円						
PCFR			1.5	倍						
EV/EBITDA(17/3 実績)			3.4	倍						



出所: 田中精密工業、ブルームバーグ、今村証券

ホンダ及びその関係会社向けの販売が全売上高の 82.7% (2017 年 3 月期) を占める。四輪車、二輪車、汎用のエンジン部品、ミッション部品、シャーン部品などを取り扱う。主力製品は四輪車に搭載するエンジン向けの「ロッカーアーム ASSY」(エンジンのバルブ開閉タイミングとバルブのリフト量をエンジンの回転域に合わせて切り換えるための部品) である (資料 1、出所: 同社ホームページ)。

(資料 1)  
ロッカーアーム ASSY

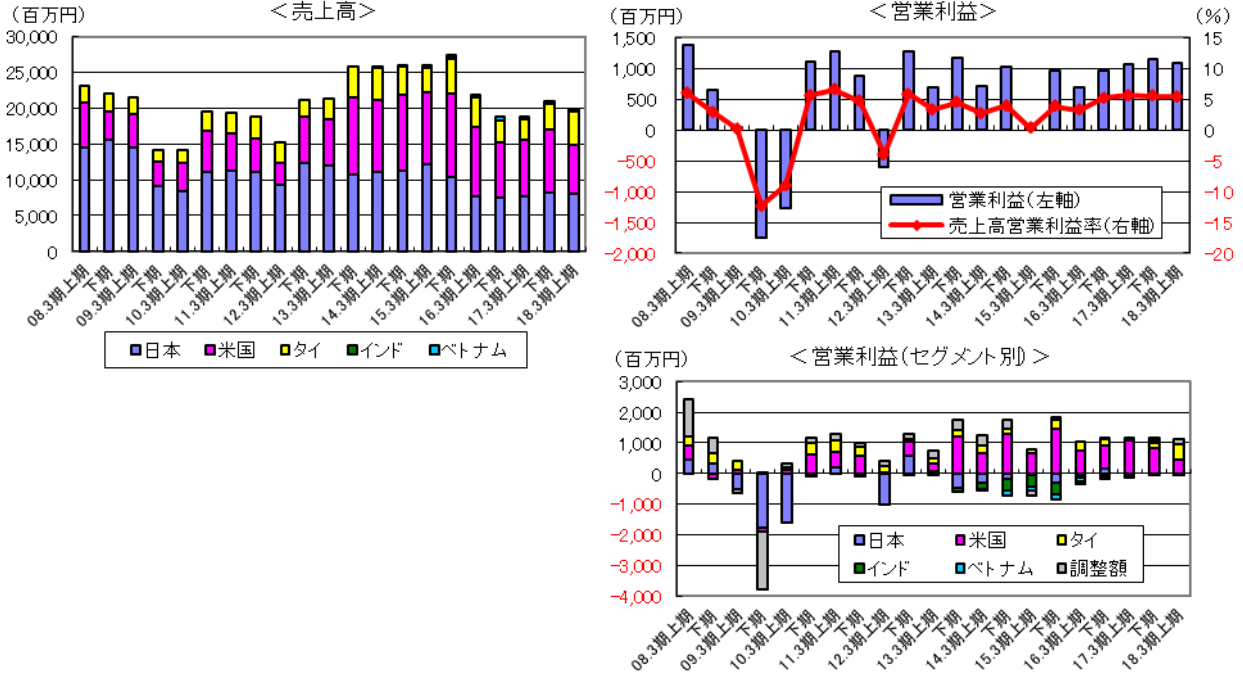


2018 年 3 月期第 2 四半期業績は増収増益(資料 2、出所: 同社決算短信)。ただ、タイ子会社の決算期変更の影響を考慮する必要がある。タナカ・プレジジョン (タイランド) カンパニーリミテッド (以下、TPT 社) は今期から決算期を 12 月末→3 月末に変更した。このため、第 2 四半期業績には TPT 社の 9 カ月 (1-9 月) 分が連結されており、売上高で 16 億 78 百万円、営業利益で 1 億 54 百万円押し上げた。この影響を差し引くと、3%弱の減収、1 割強の営業減益となる。プラス要因は、①円安の進行に伴って円換算での海外子会社の業績が膨らんだこと (売上高で 11 億 40 百万円、営業利益で 93 百万円の押し上げ)、②日本における構造改革実施や退職給付費用減少による固定費削減、対してマイナス要因は、米国でのモデルチェンジに伴う売上構成の変化 (後述) 一である (資料 3、出所: 同社決算説明資料)。殊に、第 2 四半期会計期間 (7-9 月期) にモデルチェンジの悪影響が大きく出ており、営業利益は 1 億 65 百万円と、前年同期 (タイ子会社決算期変更の影響考慮前) から半減した (資料 4、出所: 同社決算短信)。

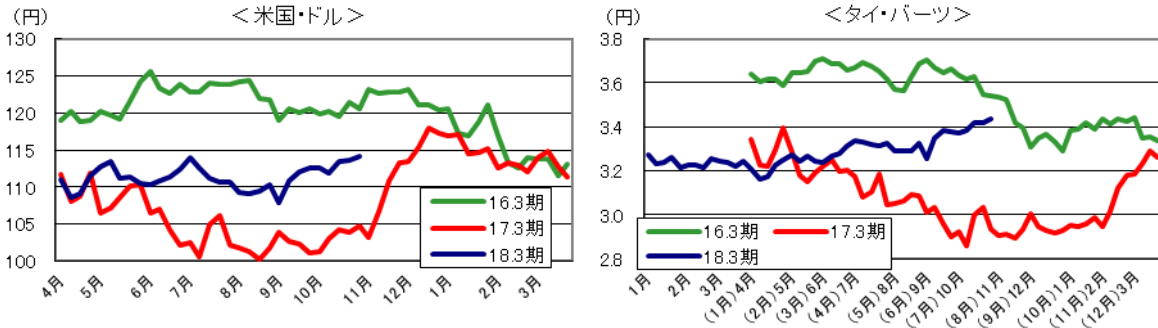
もともと、期初の会社計画に沿った進捗ではある。売上高は期初会社計画比▲81 百万円 (▲0.4%)、営業利益は同+87 百万円 (+8.8%) となった。これを踏まえ、通期見通しは据え置いて

いる（資料5、出所：同社決算短信）。尚、前提為替レートは1米ドル=112円（前期112.19円）、1タイ・パーツ=3.20円（同3.24円）。

（資料2）業績の推移（半期）

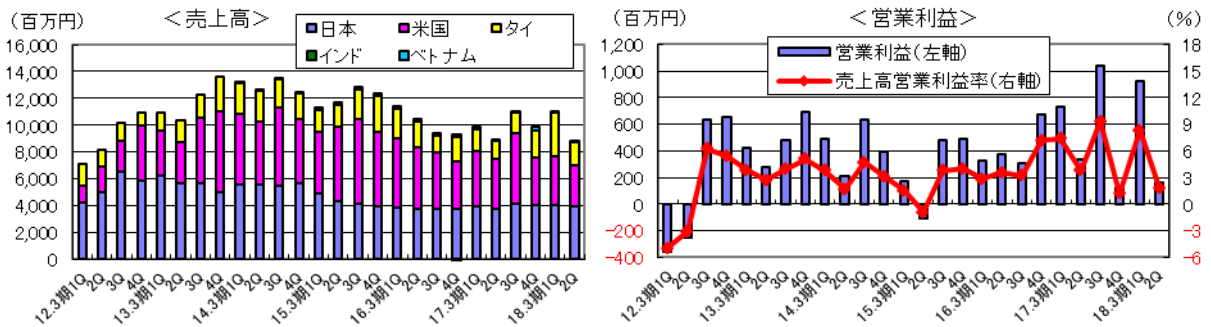


（資料3）米・ドル、タイ・パーツ チャート（週足）

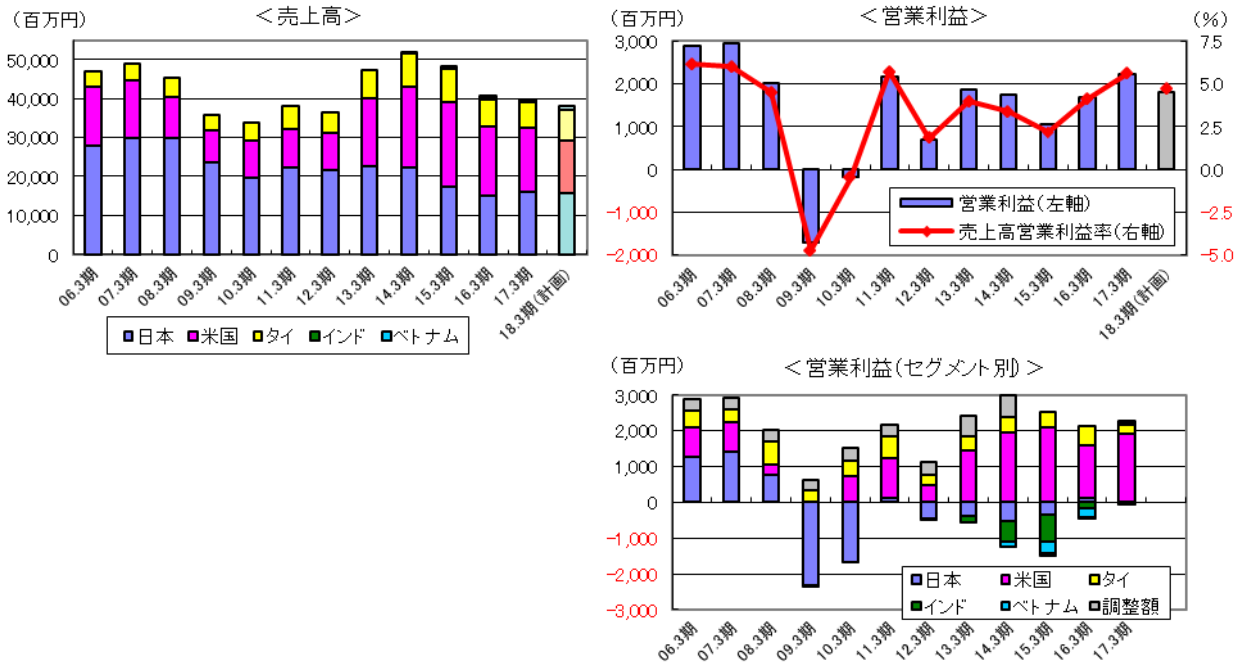


（注）米国子会社の決算日は3月末、タイ子会社は16.3期・17.3期が12月末、18.3期が3月末

（資料4）業績の推移（四半期）



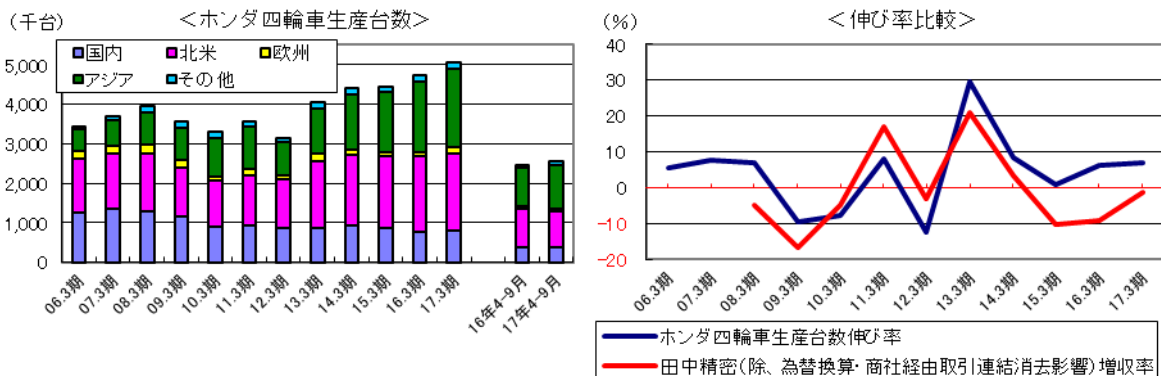
(資料5) 業績の推移(通期)

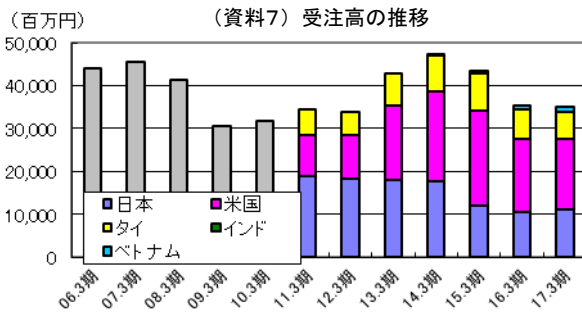


主要取引先であるホンダの自動車生産台数は堅調だ。2012年度から5期連続で増加し、今年4-9月は前年同期比+4.3%の255.6万台と過去最高となった。しかし、同社の受注高は減少基調にある。その理由は、まず、自動車販売が好調な中国に生産拠点が無い。さらに、環境規制の強化に対応すべくエンジンを小型化し、ターボチャージャー（過給器：外部から取り込む空気を圧縮してエンジンに送り込み、燃焼効率を上げる装置）で補う流れが加速した。同社は得意としていた大型エンジン向け部品から小型エンジン向け部品への切り替えを余儀なくされ、受注減少、単価下落に繋がった（資料6、出所：ホンダ四輪車生産実績、同社決算説明資料）（資料7、出所：同社有価証券報告書）。同社によると、この悪影響は来期まで続く見通しだ。

今後、自動車の電動化の流れが加速していくなかで、新たな受注獲得は喫緊の課題である。足元では、軽自動車向けに初めて主力のエンジン部品ロッカーアームの供給を始めた。今年9月に発売したN-BOXに搭載されている。生産ラインにおいて汎用設備を組み合わせたり、自動化を進めたりすることで単価が安い軽自動車部品でも収益が確保できるようにした。エンジン部品以外の受注獲得にも注力し、マツダや三菱自動車向けのトランスミッション部品の量産、新規のドライブシャフト部品、アルミ部品の量産も始まった。

(資料6) ホンダ四輪車生産台数と田中精密工業売上高の比較





国内外での原価低減活動にも取り組んでいる。今年10月にはイノベーション推進チームを新設し、「田中精密グループエコシステム構想」を打ち出した。2022年度をメドに、①デジタル情報の循環のなかで効率的に収益を上げる構造、②オープンイノベーションにより、互いに循環しながら広く共存共栄していく仕組みの構築を目指す。

具体的には、人工知能(AI)、モノのインターネット(IoT)を活用する。生産ラインに自動供給・搬送、自動測定などの機器を導入して無人化し、就業者数の減少や多品種少量生産に対応、完成までの時間短縮による在庫削減にも繋げるほか、国内外全工場の生産・稼働状況のリアルタイムでの把握を可能にする。また、自社だけでなく、他社や研究機関、大学と協業、提携し、相互の技術力を活用して、研究開発のスピードアップ、航空機やロケット、農業機械といった自動車以外の分野への展開を図る。

株価は第2四半期決算発表前に好決算を期待した買いが入り、2008年以来の高値となる1,210円まで上昇した。しかし、決算発表後は売りに押された。当面は新規受注、原価低減活動の動向を注視したい。投資判断はNEUTRALを継続する(資料8、出所：各社決算短信、有価証券報告書)。

(資料8) ホンダ系部品メーカーとの業績・投資指標の比較

	株価 (17/11/2)	売上高		営業利益			経常利益			純利益			EPS (円)	予想 PER (倍)	BPS (円)	PBR (倍)	配当金 (円)	予想配当 利回り (%)
		(百万円)	伸び率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)	(百万円)	伸び率 (%)	利益率 (%)						
7218 田中精密工業 JQ (①24.3%、②82.7%)	938	40,655	-15.3	1,672	60.4	4.1	1,489	76.8	3.7	681	-	1.7	69.85	9.2	1,493.62	0.6	11.00	1.1
		39,752	-2.2	2,217	32.6	5.6	2,111	41.8	5.3	1,003	47.2	2.5	102.80		1,636.18		8.00	
		38,000	-4.4	1,800	-18.8	4.7	1,800	-14.8	4.7	1,000	-0.3	2.6	102.45		-		10.00	
5970 ジーテクト 東1 (①29.7%、②概ね7割)	2,404	220,731	13.9	12,826	33.0	5.8	11,382	26.7	5.2	7,559	62.5	3.4	172.93	11.9	2,371.99	1.0	32.00	1.6
		206,072	-6.6	14,402	12.3	7.0	14,430	26.8	7.0	9,706	28.4	4.7	222.46		2,461.76		36.00	
		198,000	-3.9	13,200	-8.3	6.7	13,200	-8.5	6.7	8,800	-9.3	4.4	201.69		-		38.00	
5989 エイチワン 東1 (①21.3%、②約90%)	1,624	200,224	9.4	6,067	-	3.0	4,377	-	2.2	2,383	-	1.2	83.96	8.3	1,755.15	0.8	22.00	1.5
		182,737	-8.7	7,760	27.9	4.2	7,549	72.5	4.1	6,057	154.1	3.3	214.24		1,947.27		24.00	
		190,000	4.0	8,000	3.1	4.2	7,500	-0.7	3.9	5,500	-9.2	2.9	195.05		-		24.00	
7220 武蔵精密工業 東1 (①26.2%、②63.4%)	3,700	164,397	3.9	13,398	15.6	8.1	11,449	-3.6	7.0	6,809	6.7	4.1	218.29	14.8	2,142.11	1.6	50.00	1.5
		180,522	9.8	11,166	-16.7	6.2	10,323	-9.8	5.7	6,315	-7.2	3.5	202.47		2,294.74		52.00	
		213,000	18.0	13,000	16.4	6.1	12,500	21.1	5.9	7,800	23.5	3.7	250.05		-		54.00	
7296 エフ・シー・シー 東1 (①20.7%、②約50%)	2,838	167,429	8.4	9,736	11.3	5.8	8,118	-32.9	4.8	6,162	-14.8	3.7	122.79	15.0	2,132.18	1.3	40.00	1.5
		157,217	-6.1	11,236	15.4	7.1	11,419	40.7	7.3	7,204	16.9	4.6	143.54		2,224.12		40.00	
		165,000	5.0	13,000	15.7	7.9	13,800	20.8	8.4	9,500	31.9	5.8	189.29		-		42.00	
7313 ティ・エス テック 東1 (①22.6%、②90.6%)	4,495	458,732	8.6	39,279	9.0	8.6	40,766	1.2	8.9	23,528	4.2	5.1	346.01	12.3	2,898.04	1.4	66.00	1.7
		425,794	-7.2	34,557	-12.0	8.1	35,792	-12.2	8.4	19,622	-16.6	4.6	288.58		3,123.88		70.00	
		463,000	8.7	43,000	24.4	9.3	45,000	25.7	9.7	24,800	26.4	5.4	364.72		-		76.00	

(注) ホンダの出資比率が20%台、かつ、ホンダグループへの販売額が連結売上高の50%を超える主な企業の一覧。  
 銘柄欄…①発行済株式総数に対するホンダの所有株式数割合(2017年3月期末時点)、②連結売上高に占めるホンダグループ向けの販売額(2017年3月期)。  
 業績欄…上段:2016年3月期実績、中段:2017年3月期実績、下段:2018年3月期見通し。  
 エイチワン、エフ・シー・シー、ティ・エス テック…国際会計基準(IFRS)に基づき作成。売上収益を売上高、税引前当期純利益を経常利益として作成。

---

## 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ヵ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