

ツバキ・ナカシマ (6464) : 電話取材 アウトパフォーム継続

18/12 期 M&A 寄与で原料高等で利益減額も最高益更新、今期は伸び悩みも更新続く

株価 (1/9) : 1607 円、時価総額 646 億円、発行済 40537 千株

PER (DO) : 9.1X PBR (1.38X) 配当 (18/12) 79 円 配当利回り : 5.1%

- 18/12Q3 は 63.5%増収、89.4%営業増益と M&A 効果がフル寄与し大幅収益上伸
- 18/12 期 M&A 効果で 40.9%増収、営利 65.4%増と大幅増益予想も原料高で利益減額
- 19/12 期は自動車販売の伸び悩みや米中摩擦による FA 関連伸び悩みも最高益更新に
- 株価は 19/12 期 DO 予想 EPS178 円に対し機械平均 PER12.6 倍 2240 円目標

18/12Q3 は 63.5%増収、89.4%営業増益と M&A 効果がフル寄与し大幅収益上伸

18/12Q3 は売上高 572.02 億円 (63.5%増)、営業利益 78.17 億円 (89.4%増)、税前利益 69.38 億円 (141.8%増)、税引利益 54.41 億円 (141.7%増) と、米 NN 社からの

PBC 事業の M&A 効果がフル寄与し、大幅増収増益となった。なお PBC を除くでは、売上高 325.15 億円

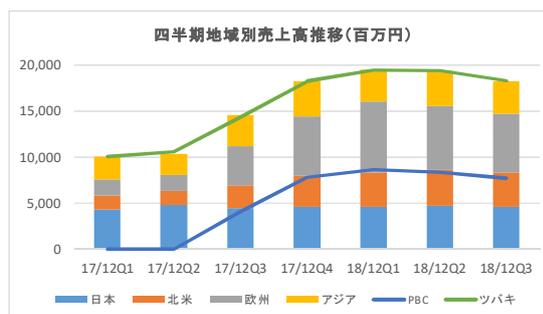
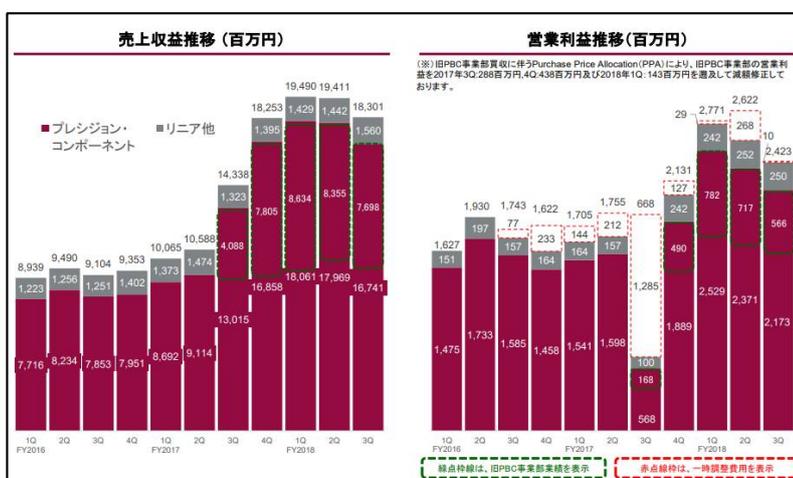
(5.2%増)、営業利益 57.52 億円 (45.3%増)、M&A 等一時費用控除前営業利益 56.01 億円 (2.7%増)

と、既存事業も増収増

益を達成した。また PBC の寄与は売上高 246.87 億円、営業利益 20.65 億円。

Q3 だけでは売上高 183.01 億円 (27.6%増)、営利 24.23 億円 (41.4%増)、除 PBC では売上高 106.03 億円 (3.4%増)、営利 18.57 億円 (3.7 倍)、M&A 等一時費用控除前営業利益 18.67 億円 (4.6%増) に。

セグメント別では収益の大半を占めるプレジジョン・コンポーネント事業が売



上高 527.71 億円 (71.2%増)、除 PBC では 280.84 億円 (5.1%増)、営業利益 70.73 億円 (90.8%増)、除 PBC では 50.08 億円 (41.5%増)。地域別では日本が 2.9%増収、北米 2.04 倍 (除 PBC 8.3%増)、欧州 2.7 倍 (同 7.7%増)、アジア 32.7%増 (同 3.9%増) と世界的な需要拡大から全地域で増収を確保、利益面でも各地域増益となった模様。販売戦略では M&A により海外顧客が 174.63 億円 (3.1 倍)、特に同社の最大ユーザーが従来の NTN から世界最大の軸受メーカーの SKF (第 2 位は NTN、第 3 位シェフラ、第 4 位ジェイテクト、第 5 位ティムケン) に変化した。また戦略商品のセラミックスボールは 49.46 億円 (8.8%増、但し Q3 は 3.7%減)、M&A でローラ部門が新規に加わり新領域分野も 92.69 億円 (77.78 億円増) と伸長した。

リニアビジネスは売上高 41.52 億円 (6.7%増)、営業利益 4.99 億円 (3.0 倍) と、主力の大型ボールネジが大型工作機械、大型射出成形機向けに回復し大幅利益改善した。

18/12 期 M&A 効果で 40.9%増収、営利 65.4%増と大幅増益予想も原料高で利益減額

18/12 期会社予想は売上高 750 億円 (40.9%増)、営業利益 103.5 億円 (65.4%増)、税引利益 93 億円 (76.6%増)、税引利益 71 億円 (2.7 倍) と、売上高は据え置き営業利益を 11.5 億円減額した。これは原材料価格高騰及び販売価格転嫁遅れ 4 億円、米国鉄鋼材料輸入関税増加による原材料価格の上昇、販売価格見直しの遅れ 1.25 億円、西日本の台風による一時的な稼働率低下 1 億円、不適切行為への調査員費 3 億円などが要因。なお為替前提を期初想定通り 1\$ = 112 円、1€ = 132 円、1元 = 16.6 円と変更しておらず、4Q 末の円高による換算差損、自動車販売の減速、最大手ユーザーの SKF の売上伸び率減速などの影響もあり、最高益更新ながら会社予想を若干下回ろう。

19/12 期は自動車販売の伸び悩みや米中摩擦による FA 関連伸び悩みも最高益更新に

19/12 期はボールが新規顧客拡大、ローラは外販拡大、また EV やターボチャージャー、海上風力発電向け等にセラミックスボールの拡大が見込める。また 19/12 期は M&A のシナジー効果 5 億円を見込む。但し足元、欧州や中国で自動車販売が減退、最大ユーザーの SKF、従来トップの NTN など軸受納入が伸び悩み懸念がある。さらに米中摩擦長期化で工作機械向け軸受なども伸び悩みが懸念され、工作機械向けセラミックスボールも高原状況に止まる見通しから増収率が鈍化しよう。またボールネジを中心とするリニア部門も得意とする大型向けは好調持続も、全体として工作機械、射出成型機向けに伸び率が大幅鈍化しよう。利益面では M&A での一時費用軽減効果、材料費高の一部価格転嫁、米国の対中制裁関税の適用除外に NTN の軸受などリストアップされ、不適切行為への一時費用もなくなることで 7 億円程度の費用減効果がある。このため為替が現状レベルで推移する前提で、収益拡大鈍化が見込まれるものの最高益更新が続こう。なお決算発表は 2/14、アナリスト説明会は 2/19 に予定されているが、現状の不安定な環境では会社予想として為替前提如何では 19/12 期減益予想もあり得る。

同社は中期計画として 20/12 期に売上高 850 億円以上、営業利益 150 億円以上を目指す。今回の買収によるローラ外販、また買収によるシナジー効果を如何に高めるかが中計達成の鍵となる。但し、足元の米中貿易摩擦の影響から中国自動車販売の低迷が見込まれ、ローラ外販も成約が遅れる懸念があり、20/12 期中計達成は難しくなったと考える。しかし PBC の生産効率の見直し実行で PBC の収益性が 20/12 期以降に大きく改善するとみられ、同社中計の達成は 1 年遅れで視野に入るとみられる。

株価は 19/12 期 DO 予想 EPS178 円に対し機械平均 PER12.6 倍 2240 円目標

株価は 2/27 の高値 3240 円から不祥事販売などもあり下げに転じ、一時 5/15 の Q1 好決算発表で 5/18 に 2960 円まで戻した。その後は米中貿易摩擦なども影響、軸受に高額関税などで下げ、さらに 3Q 決算発表時の利益減額、年末の円高推移などで 12/25 には 1492 円の安値を付けた。現在、会社修正予想 EPS178.52 円に対し PER9.0 倍と機械平均 PER12.6 倍に対し割安も、軸受企業平均並みで割安感はない。但し 18/12 期最高益更新、19/12 期も伸び率大幅鈍化ながら連続最高益更新が見込まれ、20/12 期にはシナジー効果も本格化する見通しで、高いシェアを持つ高機能部材供給企業として 19/12 期 DO 予想 178 円に対し機械平均 PER12.6 倍の 2240 円を目標にアウトパフォーム継続とする。

ツバキ・ナカシマ(6464)	(百万円、円)										
	売上高	増減率	営業利益	増減率	税引利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当	
16/12期	36,886	-5.9%	6,922	-2.6%	6,409	0.8%	4,632	3.4%	116.460	63.00	
17/12Q1	10,065	12.6%	1,705	4.8%	1,359	7.5%	1,025	6.5%	25.97	0.00	
17/12Q2	10,588	11.6%	1,754	-9.1%	1,735	24.4%	1,251	19.0%	31.62	31.00	
17/12Q3(企業統合修正後)	14,338	57.5%	668	-61.7%	420	-72.0%	129	-87.6%	3.22	0.00	
17/12Q4(企業統合修正後)	18,253	95.2%	2,131	31.3%	1,752	-22.1%	253	-83.9%	6.28	33.00	
17/12H1	20,653	12.1%	3,460	-2.7%	3,094	16.4%	2,276	13.0%	57.59	31.00	
17/12H2(企業統合修正後)	32,591	76.6%	2,799	-16.8%	2,172	-42.1%	382	-85.4%	9.50	33.00	
17/12期(企業統合修正後)	53,244	44.3%	6,259	-9.6%	5,266	-17.8%	2,658	-42.6%	67.09	64.00	
18/12Q1	19,490	93.6%	2,914	70.9%	2,523	85.7%	1,836	79.1%	46.12	0.00	
18/12Q2会予(5/15)	18,410	-10.9%	2,866	-17.2%	2,797	-9.6%	2,084	-15.3%	52.45	39.00	
18/12Q2(企業統合修正後)	19,411	83.3%	2,480	41.4%	2,317	33.5%	1,677	34.1%	42.15	39.00	
18/12Q3	18,301	27.6%	2,423	41.4%	2,098	33.5%	1,928	34.2%	48.66	0.00	
18/3Q4会予(11/14)	17,798	-2.5%	2,533	18.9%	2,362	34.8%	1,659	55.7%	41.59	40.00	
18/12H1期初会予	37,900	83.5%	5,780	67.1%	5,320	72.0%	3,920	72.2%	98.57	39.00	
18/12H1(企業統合修正後)	38,901	88.4%	5,394	55.9%	4,840	56.5%	3,513	54.4%	88.27	39.00	
18/12H2期初会予	37,100	13.8%	5,720	62.3%	5,280	82.2%	3,870	330.0%	97.31	40.00	
18/12H2会予(8/10)	36,099	10.8%	6,106	73.2%	5,760	98.8%	4,277	375.2%	107.61	40.00	
18/12H2修正会予(11/14)	36,099	10.8%	4,956	77.1%	4,460	105.3%	3,587	839.0%	90.25	40.00	
18/12期会予	75,000	40.9%	11,500	64.6%	10,600	76.9%	7,790	145.3%	195.88	79.00	
18/12期修正会予(11/14)	75,000	40.9%	10,350	65.4%	9,300	76.6%	7,100	167.2%	178.52	79.00	
20/12期中計会予	85,000		15,000								
18/12H2DO予	35,599	9.2%	4,706	68.1%	4,210	93.8%	3,437	799.7%	86.48	41.00	
18/12期DO予	74,500	39.9%	10,100	44.6%	9,050	51.0%	6,950	118.8%	174.76	79.00	
19/12期DO予	77,000	3.4%	10,300	2.0%	9,250	2.2%	7,100	2.2%	178.52	80.00	
20/12期DO予	83,000	7.8%	11,200	8.7%	10,500	13.5%	8,050	13.4%	202.42	90.00	

年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
売上高	39,178	36,886	53,244	74,500	77,000	83,000
売上原価	28,094	26,510	39,814	57,170	59,300	63,950
売上総利益	11,084	10,376	13,430	17,330	17,700	19,050
販管費	3,620	3,599	6,511	7,190	7,350	7,800
営業利益	7,110	6,922	6,985	10,100	10,300	11,200
税引前当期利益	6,361	6,409	5,992	9,050	9,250	10,500
当期利益	4,478	4,632	3,176	6,950	7,100	8,050

セグメント売上情報年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
プレジジョン	32,979	31,754	47,678	68,500	70,700	76,500
(ツバキ)			35,785	36,300	37,700	38,500
(PBC)			11,893	32,200	33,000	38,000
リニア	5,824	4,759	5,193	5,630	5,900	6,100
その他	375	373	373	370	400	400
セラミックボール	5,137	4,791	6,083	6,600	7,200	8,500
ガラス		1,138	221	800	1,000	1,500
ローラー			4,271	11,200	13,000	17,000
合計	39,178	36,886	53,244	74,500	77,000	83,000

セグメント営業利益	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
プレジジョン	6,549	6,250	6,332	9,100	9,270	10,150
(ツバキ)				6,488	6,620	6,900
(PBC)				2,612	2,650	3,250
リニア	651	325	323	670	700	720
その他	366	347	340	330	330	330
合計	7,566	6,922	6,995	10,100	10,300	11,200
調整額	-456	0	0	0		0
営業利益	7,110	6,922	6,995	10,100	10,300	11,200

年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	71.7%	71.9%	74.8%	76.7%	77.0%	77.0%
売上総利益	28.3%	28.1%	25.2%	23.3%	23.0%	23.0%
販管費	9.2%	9.8%	12.2%	9.7%	9.5%	9.4%
営業利益	18.1%	18.8%	13.1%	13.6%	13.4%	13.5%
税引前当期利益	16.2%	17.4%	11.3%	12.1%	12.0%	12.7%
当期利益	11.4%	12.6%	6.0%	9.3%	9.2%	9.7%

セグメント営業利益率	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
プレジジョン	19.9%	19.7%	13.3%	13.3%	13.1%	13.3%
リニア	11.2%	6.8%	6.2%	11.9%	11.9%	11.8%
その他	97.6%	93.0%	91.2%	89.2%	82.5%	82.5%
営業利益	18.1%	18.8%	13.1%	13.6%	13.4%	13.5%

