

19/3 期米中摩擦激化で中国向け受注減やスマホ需要減で減額修正も円高想定で利益増額へ

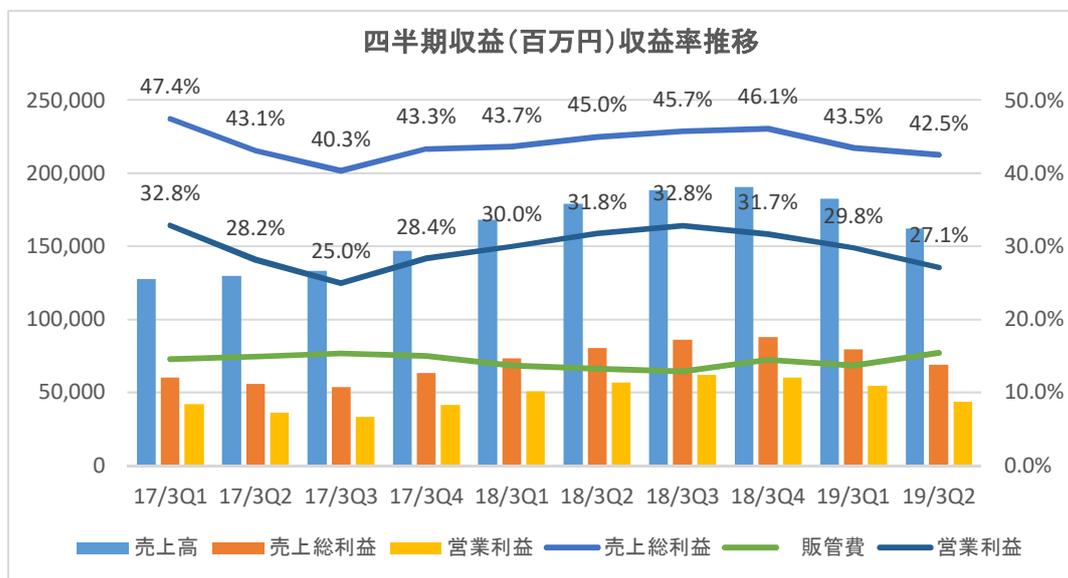
株価 19735 円 (10/31) 時価総額 36553 億円 (10/31) 発行済株 204041 千株 (10/31)  
 PER (24.6X) PBR (2.56X) 配当 826 円 (DO 予) 配当利回り 4.2%

要約

- 19/3 期上期は 0.8%減収 8.4%営業減益 5.4%経常減益も Q1 時増額修正予想を上回り着地
- 米中摩擦加味し 19/3 期 13.8%減収、34.3%営業減益予想に減額も厳しい前提で利益増額へ
- 20/3 期は能力増強投資が寄与、米中摩擦状況下でもインダストリ 4.0 背景に増収増益確保
- 株価は FA 代表企業として 20/3 期 DO 予想 EPS877 円に対し PER30 倍 26300 円目標

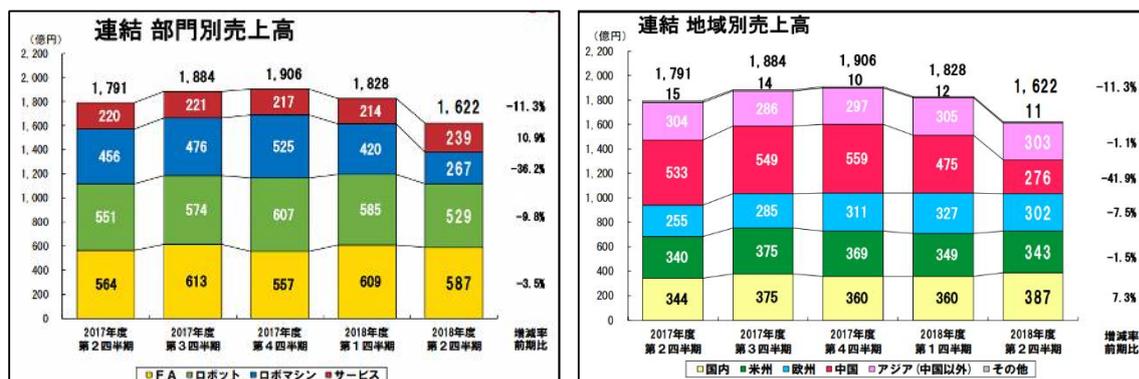
19/3 期上期は 0.8%減収 8.4%営業減益 5.4%経常減益も Q1 時増額修正予想を上回り着地

19/3 期上期は売上高 3450 億円 (0.8%減)、営業利益 984 億円 (8.4%減)、経常利益 1120 億円 (5.4%減)、税引利益 817 億円 (4.7%減) で着地した。Q1 発表時の増額修正予想に対し、売上高で 90 億円、営業利益で 57 億円、経常利益で 105 億円上回った。部門別では採算が高い FA 部門が 13.5%増の 1196 億円と伸びが高く、サービス部門も高い稼働率から 6.5%増の 453 億円、ロボットも 1.5%増の 1114 億円と増収を確保したものの、ロボマシン



はスマートフォン向け低迷で 23.6%減の 688 億円と低迷した。なお Q2 だけでは前年同期比 9.5%減収、22.8%営業減益、Q1 対 Q2 では 11.3%減収、19.4%営業減益と、Q2 にスマートフォンの設備投資低迷、米中摩擦の影響を大きく受けた形となり、6 四半期ぶりの低い数字となった。四半期での前期比部門別推移ではサービスが 10.9%増と増収を確保も、ロボマシンが 36.2%減、ロボットも 9.8%減、そして FA も 3.5%減と落ち込み、地域別では

国内が 7.3%増と健闘したものの、中国向けが 41.9%減と大きなマイナスとなり、欧州も 7.5%減、その他地域は微減収と、中国での落ち込みが全体を押し下げている。なお、売上高総利益率推移では Q1 の 43.5%に対し Q2 は 42.5%と 1 ポイント低下しているが、これは積極的な設備投資による減価償却費増による影響が大きいため、売上高減価償却費控除前総利益率では 48.1%から 48.3%にわずかながら改善しており、同社の収益力の強さが表れている。



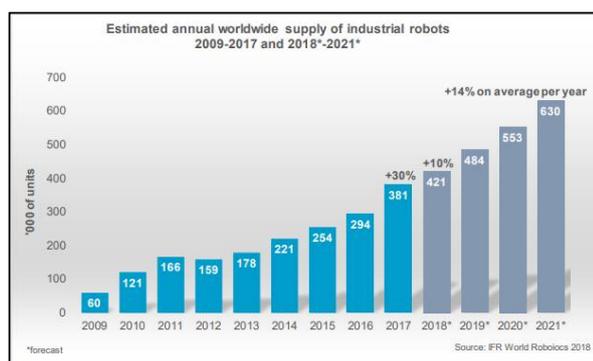
**米中摩擦加味し 19/3 期 13.8%減収、34.3%営業減益予想に減額も厳しい前提で利益増額へ**

会社側では昨今のスマートフォンの販売動向を踏まえた設備投資抑制、さらには米中摩擦激化を背景に、設備機械に対する投資先送りが具体化すると判断、Q2 の受注高が 1464 億円に止まり、売上高を 158 億円下回ったことで、Q1 時点の業績修正見通しを減額修正した。新たな 19/3 期修正予想は売上高 6260 億円 (114 億円減額、12.3%減)、営業利益 1509 億円 (85 億円減額、34.3%減)、経常利益 1653 億円 (85 億円減額、30.3%減)、税引利益 1423 億円 (29 億円減額、20.2%減) 予想としている。税引利益の減額が少ないのは厚生年金基金代行返上益 250 を特別利益に計上するため。なお、為替前提を下期も 1 \$ = 100 円としており、実際には上期同様、下期計画も上方修正での着地が可能と判断される。また FA については工作機械受注が増額されている状況や、米国工作機械見本市での活況さや 11/1 より始まる国際工作機械見本市などを踏まえて Q3 で新たな発注も期待され、Q2 は発注を控えたともみられ、Q2 対比で落ち込まず、むしろ 500 億円水準程度に戻ると期待する。このため FA 売上比率の高まることで、19/3 期の収益性も会社想定を上回って推移しよう。

**20/3 期は能力増強投資が寄与、米中摩擦状況下でもインダストリ 4.0 背景に増収増益確保**

20/3 期は米中摩擦の影響が懸念されるものの、一方では自動車産業のように現地生産、現地販売の動きもあり、さらに EV 生産に向けた設備投資、自動運転に向けた様々な搭載部品への設備投資も活発化が見込まれ、同社 FA 機器への需要は堅調に推移しよう。また世界需要の 5 割を占め、最近の日本での生産の不調が話題となっている産業用ロボットも、国際ロボット連盟が最近まとめた数字は 2018 年に 10%の伸び、向こう 4 年間で平均 14%の伸びが続くという見通しとなっており、一時的混乱はあっても世界的

なロボット需要の高まりで、世界トップの会社への需要は確実に拡大しよう。例えば日本においては9月に44年ぶりとなる有効求人倍率1.64の数字が物語る人出不足の中で、工場の自動化、無人化ニーズ、さらには人とロボットが協働する協働ロボットのニーズも急速に高まっている。



同社は2015年3月に第三者安全認証機関から国際規格ISO10218-1適合の安全認証を取得した協働ロボットCRシリーズを投入、さらに同年、「エッジヘビーコンピューティング」「分散インテリジェンス」「機械学習・深層学習」「映像解析」「センサーフュージョン」を中心とした技術開発を行うPreferred Networks社と提携（のちに資本参加）、AIを利用したロボット開発を推進、AI知能を生かしたロボット開発を促進、製品化が加速している。



加えてロボット以外では日本の設備機械年齢が高まり、工作機械の更新需要も当分高水準を維持するとみられ、CNC装置の需要は高水準を保つとみられる。現在、米中摩擦で設備投資が短期的に急ブレーキのかかった中国も、賃金上昇、労働人口減少、工業製品の付加価値化などの状況に変化はなく、高精度



の日本製工作機械、産業用ロボット、射出成形機など、FA機器の需要はさらに拡大が見込まれる。また短期的には2019年、アップルは2年に1度の新モデル投入年でもあり、スマートフォンの大型設備投資が復活する可能性も高く、同社のロボドリルやロボショットの受注拡大も期待される。同社は全て国内生産しており、米中摩擦の激化でも関税問題の直接的な影響を受けない強みもあり、FA総合メーカーとして改めて収益拡大基調を強めよう。

さらに世界的にはインダストリー4.0の推進などで工場の自動化、IoT利用などが進展する。同社は製造業の現場で使われる各種機器をネットワークで接続し、それらから生み出されるビッグデータを賢く処理、活用することで、これまでにないスマートな製

造現場を実現するオープンプラットフォームの

「FIELD system(FANUC Intelligent Edge Link & Drive system)」を展開している。このビジネス展開においては NTT、NTT Com、NTT データなどと協業し、製造業向けのエッジヘビーなオープンプラットフォームとして一部受注を開始、FA 関連の代表的企業として新たな発展も期待される。



**株価は FA 代表企業として 20/3 期 DO 予想 EPS877 円に対し PER30 倍 26300 円目標**

株価は 4/26 本決算発表で急落、以降、米中摩擦激化で受注も低迷、収益悪化シナリオの中で 10/26 に通期減額修正を発表、同日減額修正を見越して 17375 円の年初来安値を付け、1/16 の年初来高値 33450 円に対し半値水準まで下落した。現状、当面の悪材料出尽くし感からリバウンド局面にあると判断するが、19/3 期修正会社予想 EPS749.08 円に対し 26.3 倍水準と電機平均 PER24 倍に対し割安感はない。しかし会社予想は為替前提など厳し目のシナリオを想定した数字となっており、通期での増額修正が見込まれる。続く 20/3 期は収益再拡大が見込まれ、ロボット、インダストリ 4.0 の主導的企業として、20/3 期 DO 予想 EPS877 円に対し PER30 倍となる 26300 円を目標として、アウトパフォーム継続とする。

	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
18/3Q1	168,490	32.1%	50,521	20.6%	55,746	34.1%	40,836	35.0%	210.65	-
18/3Q2会予(7/28)	160,610	24.0%	50,379	38.0%	47,754	20.3%	34,964	16.8%	180.37	-
18/3Q2	179,122	38.3%	56,875	55.8%	62,651	57.9%	44,927	50.1%	231.76	186.20
18/3Q3	188,382	41.4%	61,839	86.0%	67,221	53.2%	50,551	56.0%	260.78	-
18/3Q4修正会予(1/26)	180,006	22.8%	55,665	33.9%	57,782	32.2%	43,886	24.9%	226.43	-
18/3Q4	190,602	30.0%	60,369	45.2%	63,907	46.2%	45,643	29.9%	235.47	208.98
18/3H1期初会予	299,600	16.5%	92,100	17.5%	92,100	13.3%	66,900	11.2%	345.10	-
18/3H1修正会予(7/28)	329,100	28.0%	100,900	28.7%	103,500	27.4%	75,800	26.0%	391.02	-
18/3H1	347,612	35.2%	107,396	37.0%	118,397	45.7%	85,763	42.5%	442.41	265.45
18/3H2期初会予	270,200	-3.4%	63,400	-15.3%	68,400	-21.9%	50,000	-26.0%	257.92	-
18/3H2修正会予(7/28)	282,300	0.9%	68,900	-7.9%	75,700	-13.6%	55,700	-17.5%	287.33	-
18/3H2修正会予(10/25)	345,388	23.4%	101,704	35.9%	107,003	22.2%	79,137	17.2%	408.25	-
18/3H2修正会予(1/26)	368,388	31.6%	117,504	57.1%	125,003	42.7%	94,437	39.9%	487.21	-
18/3H2	378,984	35.4%	122,208	63.3%	131,128	49.7%	96,194	12.2%	496.25	208.98
18/3期期初会予	569,800	6.1%	155,500	1.5%	160,500	-4.9%	116,900	-8.5%	603.02	-
18/3期修正会予(7/28)	611,400	13.9%	169,800	10.8%	179,200	6.1%	131,500	3.0%	678.35	-
18/3期修正会予(10/25)	693,000	29.1%	209,100	36.5%	225,400	33.5%	164,900	29.1%	850.66	-
18/3期修正会予(1/26)	716,000	33.3%	224,900	46.8%	243,400	44.2%	180,200	41.1%	929.62	-
18/3期	726,596	35.3%	229,604	49.9%	249,525	47.8%	181,957	42.5%	938.66	395.18
19/3Q1	182,835	8.5%	54,493	7.9%	60,762	9.0%	44,724	9.5%	230.73	-
19/3Q2会予(7/25)	153,165	-14.5%	38,207	-32.8%	40,738	-35.0%	31,076	-30.8%	160.32	-
19/3Q2	162,116	-9.5%	43,935	-22.8%	51,273	-18.2%	36,969	-17.7%	190.72	598.19(特配345.32含む)
19/3H1期初会予	321,300	-7.6%	84,100	-21.7%	88,000	-25.7%	65,800	-23.3%	339.46	-
19/3H1修正会予(7/25)	336,000	-3.3%	92,700	-13.7%	101,500	-14.3%	75,800	-11.6%	391.05	-
19/3H1	344,951	-0.8%	98,428	-8.4%	112,035	-5.4%	81,693	-4.7%	421.45	598.19(特配345.32含む)
19/3H2期初会予	312,900	-17.4%	67,600	-44.7%	75,800	-42.2%	71,900	-25.3%	370.92	-
19/3H2修正会予(7/25)	301,400	-20.5%	66,700	-45.4%	72,300	-44.9%	69,400	-27.9%	545.25	-
19/3H2修正会予(10/29)	281,049	-25.8%	52,472	-57.1%	53,265	-59.4%	60,607	-37.0%	312.68	-
19/3期期初会予	634,200	-12.7%	151,700	-33.9%	163,800	-34.4%	137,700	-24.3%	710.38	-
19/3期修正会予(7/25)	637,400	-12.3%	159,400	-30.6%	173,800	-30.3%	145,200	-20.2%	749.08	-
19/3期修正会予(10/29)	626,000	-13.8%	150,900	-34.3%	165,300	-33.8%	142,300	-21.8%	734.13	-
19/3H2DO予	295,049	-22.1%	69,472	-43.2%	70,965	-45.9%	73,807	-23.3%	380.75	228.45
19/3期DO予(5/2)	743,000	2.3%	203,000	-11.6%	215,000	-13.8%	181,500	-0.3%	936.30	561.78
19/3期DO予(7/26)	680,000	-6.4%	179,000	-22.0%	196,000	-21.5%	160,000	-12.1%	825.44	495.27
19/3期DO予	640,000	-11.9%	167,900	-26.9%	183,000	-26.7%	155,500	-14.5%	802.23	826.63(特配345.32含む)
20/3期DO予	735,000	14.8%	215,000	28.1%	230,000	25.7%	170,000	9.3%	877.04	526.22

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会予	19/3期DO予	20/3期DO予
売上高	729,760	623,418	536,942	726,596	626,000	640,000	735,000
売上原価	350,746	326,912	303,415	398,398	375,000	372,000	418,000
売上総利益	379,014	296,506	233,527	328,198	251,000	268,000	317,000
販管費	81,175	80,939	80,310	98,594	100,100	100,100	102,000
営業利益	297,839	215,567	153,217	229,604	150,900	167,900	215,000
経常利益	311,951	229,361	168,829	249,525	165,300	183,000	230,000
税引利益	311,951	229,361	168,829	249,525	190,300	208,000	230,000
親株主帰属純利益	207,599	159,700	127,697	181,957	142,300	155,500	170,000

地域別売上	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会予	19/3期DO予	20/3期DO予
FA	206,567	170,211	175,016	222,254		232,500	246,000
ロボット	156,521	188,295	190,043	227,827		205,500	239,000
ロボマシン	291,419	183,011	93,939	190,182		109,200	150,000
サービス	75,139	81,901	77,944	86,333		92,800	100,000
合計	729,760	623,418	536,942	726,596	626,000	640,000	735,000

減価償却費・研究開発費	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会予	19/3期DO予	20/3期DO予
減価償却費	21,685	21,106	26,530	34,190		50,000	50,000
研究開発費	28,105	34,567	42,331	52,956		52,000	55,000

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会予	19/3期DO予	20/3期DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	48.1%	52.4%	56.5%	54.8%	59.9%	58.1%	56.9%
売上総利益	51.9%	47.6%	43.5%	45.2%	40.1%	41.9%	43.1%
販管費	11.1%	13.0%	15.0%	13.6%	16.0%	15.6%	13.9%
営業利益	40.8%	34.6%	28.5%	31.6%	24.1%	26.2%	29.3%
経常利益	42.7%	36.8%	31.4%	34.3%	26.4%	28.6%	31.3%
親株主帰属純利益	28.4%	25.6%	23.8%	25.0%	22.7%	24.3%	23.1%

