

## 4242 タカギセイコー：アウトパフォーム（継続）も株価急騰で短期的1割程度下落リスク

18/3期増額修正含みで来期はSUV向け伸長と医療機器向け成長で中期的に株価上昇期待

株価円（8/10）670円 時価総額92億円（8/10） 発行済株13795千株（8/10）  
PER（18/3DO予）6.5X、 配当（18/3DO）8.0円 PBR（1.44X） 配当利回り：1.2%

### 要約

- ・ Q1好調を受け上期上方修正も2Q大幅減益予想となりQ2でも再増額見通し
- ・ 18/3期変更せず下期減額修正は実態に合わず通期大幅上方修正で最高益更新続く
- ・ 針無注射器生産始まり1月より本格生産、18/3期3億円が来期は20億円へ期待広がる
- ・ 株価はSUV向け伸長継続と医療機器向け成長を評価し相場来高値750円から1090円へ

18/3期Q1は13.1%増収、25.4%営業増益、58.5%経常増益と収益上伸続く

8/9に18/3期Q1決算が開示された。売上高112.65億円（13.1%増）、営業利益5.37億円（25.4%増）、経常利益4.24億円（58.5%増）、税引利益2.79億円（2.3倍）と前期に引き続き好調を維持している。地域別では日本が成形品事業で遮音軽量アルミインシュレータなどの受注数量増加、トラック用エアデフレクタなどのRIM成型品Reaction Injection Molding（反応射出成形）、船外機用モーターカバー等の好調により、売上高65.00億円（11.4%増）、営業利益は0.27億円と0.92億円改善し黒転転換した。

収益の柱である中国は、武漢地区での生産能力増効果もあり売上高30.20億円（27.6%増）と伸長したが、人件費増との柱であるノートPC向け筐体がモデルチェンジの影響で初期費用がかさみ、営業利益は3.86億円（2.9%減）にとどまった。また東南アジアはインドネシアが微増もタイの減少で、売上高は17.44億円（0.5%減）、営業利益は0.81億円（31.1%減）と振るわなかった。

全体として増収効果が大きく、人件費増や金型償却負担増を補い、構造改革の一段の進展もあり全体で25.1%営業増益に。

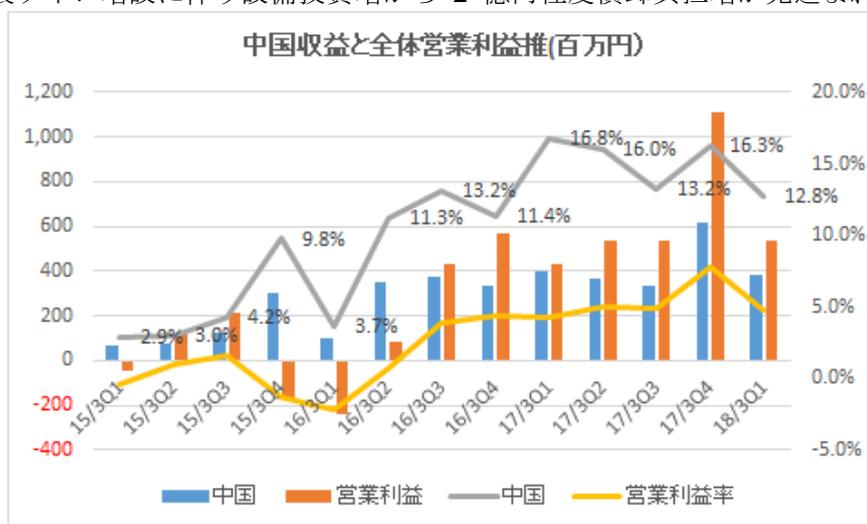


### 18/3 期変更せず下期減額修正は実態に合わず通期大幅上方修正で最高益更新続く

会社側では上期増額修正も、18/3 期を変更せず売上高 485 億円 (5.9%増)、営業利益 22.0 億円 (15.6%減)、経常利益 17.90 億円 (20.8%減) と大幅減益予想を継続。期初の説明では経常利益の増減要因は、増収・製品ミックス効果で 10 億円増に対し、金型投資を含む設備投資増で減価償却費増 5.63 億円 (金型 2 億円、投資分 3.6 億円で中味は国内 1 億円、海外 2.6 億円)、日本での若手中心のベースアップと中国での人員増に伴う人件費増 10 億円、固定費増 2 億円を想定している。

現状、18/3 期地域別で中国は昨年度人件費増でも営業利益率 15.6%、Q1 でも 10%程度の人件費増やノート PC のモデル変更による一時費用増諸経費用増でも 12.7%を確保、Q2

～Q4 にかけて塗装ライン増設に伴う設備投資増から 2 億円程度償却負担増が見込まれるが、諸経費増でも売上増額で固定費増をカバーし収益性は現状並みを確保できよう。国内も自動車販売が比較的堅調に推移、同社の採用となっている新車販売が好調に推移、全体と



して売上増額、構造改善のさらなる進展から、下期減額ではなく上方修正が見込まれ、18/3 期収益は大幅増額修正で連続最高益更新となろう。

### 針無注射器生産始 1 月より本格生産、18/3 期 3 億円が来期は 20 億円へ期待広がる

「針無注射器」生産は来年 1 月より本格生産、18/3 期は 3 億円程度の売上が 19/3 期は 20 億円程度に拡大する見通しで、高い限界利益率で 19/3 期の国内収益に大きく貢献しよう (最終販売先は海外も国内現法向け販売増となる)。使い捨て器具であり、月産 500 万個体制から、月産 1000 万個まで早期に拡大させる方針。世界では糖尿病患者が 2015 年の 4.15 億人から 2030 年には 5.52 億人まで拡大する予測があり、インシュリン注射療法の潜在需要は非常に大きく、国内生産増の大きな柱となろう。また獣医向け、美容向けにも用途拡大が見込まれ、将来的には 100 億円規模のビジネスにもなり得る。

### 株価は SUV 向け伸長継続と医療機器向け成長を評価し上場来高値 750 円から 1090 円へ

株価は 8/9 の Q1 決算開示を受け翌 8/10 に株価が急騰、18/3 期会社予想 EPS62.26 円に対して PER10.7 倍となり、7 月の東証 2 部株化学平均 PER10.5 倍を凌駕し、表面上の割

安感がなくなった。薄商い株で商いが細るとすぐに株価が下落するため、07年の公開来高値750円を当面の目標とするものの、8月のホンダの中国向け販売状況の開示が行われる9月上旬まで追加の好材料発表があるとは考えにくい。このため早晩8/10の値上がり分はそぎ落とされ、短期的に600円割れまで調整が進み、その後、好材料の発表に合わせて株価が好反応して来よう。

実際には収益性の高い中国のSUV向け数量拡大、国内でも騒音規制強化で軽量アルミインシュレータなどの好調で18/3期DO予想ではEPS103.77円が見込まれる。さらに2018年の年明けから針無し注射器の本格投入などもあり、投資家の同社イメージが変化すると判断、上場来高値の750円を当面の目標とするものの、18/3期DO予想EPSに対して2部株化学平均PER10.5倍にあたる1090円達成も早いと判断している。

タカギセイコー(4242)	(百万円、円)									
	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
16/3期	46,272	-8.7%	843	602.5%	523	黒転	-384	赤縮小	-28.58	0.00
17/3 Q1期	9,957	-9.4%	429	黒転	268	黒転	124	黒転	9.18	0.00
17/3 Q2期	10,597	-7.5%	536	516.1%	422	黒転	220	黒転	16.29	0.00
17/3 Q3期	11,002	0.9%	534	24.9%	486	36.8%	313	21.2%	23.11	0.00
17/3 Q4期	14,231	10.1%	1,107	94.9%	1,086	117.6%	705	黒転	52.26	0.00
17/3 H1期	20,554	-8.4%	965	黒転	689	黒転	344	黒転	25.47	0.00
17/3 2H期	25,233	5.8%	1,640	64.8%	1,572	77.6%	1,018	黒転	75.49	0.00
17/3期	45,787	-1.0%	2,605	209.0%	2,261	332.3%	1,362	黒転	100.96	0.00
18/3Q1期	11,265	13.1%	537	25.4%	424	58.5%	279	126.2%	20.58	0.00
18/3Q2期会予(8/9)	12,985	22.5%	373	-30.5%	326	-22.7%	1	-	0.02	0.00
18/3 H1 期期初会予	22,780	10.8%	500	-48.2%	280	-59.4%	-110	赤転	-8.15	0.00
18/3 H1 修正会予(8/9)	24,250	18.0%	910	-5.7%	750	8.7%	280	-18.6%	20.60	0.00
18/3 H2 期期初会予	25,720	1.9%	1,700	3.7%	1,510	-9.9%	950	-6.7%	70.41	0.00
18/3 H2 期修正予想(8/9)	24,250	-3.9%	1,290	-21.3%	1,040	-33.8%	560	-45.0%	41.66	0.00
18/3期会予	48,500	5.9%	2,200	-15.5%	1,790	-20.8%	840	-38.3%	62.26	0.00
18/3 H1 DO予(8/12)	24,500	19.2%	1,150	19.2%	1,000	45.1%	550	59.9%	40.77	0.00
18/3 H2 DO予(8/12)	27,200	7.8%	1,800	9.8%	1,600	1.8%	850	-16.5%	63.00	8.00
18/3期DO予(7/14)	49,000	7.0%	2,700	3.6%	2,300	1.7%	1,200	-11.8%	88.95	8.00
18/3期DO予(8/12)	51,700	12.9%	2,950	13.2%	2,600	15.0%	1,400	2.8%	103.77	8.00
19/3期DO予(7/14)	52,900	8.0%	3,200	18.5%	2,800	21.7%	1,600	33.3%	118.60	10.00
19/3期DO予(8/12)	56,800	9.9%	3,600	22.0%	3,250	25.0%	1,800	28.6%	133.41	12.00

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1 D O予	18/3H2 D O予	19/3HDO 予	19/3H2 D O予
売上高	20,554	25,233	24,500	27,200	27,400	29,400
営業利益	965	1,641	1,150	1,800	1,500	2,100
経常利益	690	1,572	1,000	1,600	1,300	1,950
親株主帰属純利益	344	1,018	550	850	800	1,000
半期地域別売上	17/3H1	17/3H2	18/3H1 D O予	18/3H2 D O予	19/3HDO 予	19/3H2 D O予
日本	12,375	14,610	13,700	14,300	14,900	15,500
海外	8,179	10,623	10,800	12,900	12,500	13,900
中国	4,659	6,310	7,300	8,500	8,800	9,200
東南アジア	3,520	4,313	3,500	4,400	3,700	4,700
売上合計	20,554	25,233	24,500	27,200	27,400	29,400
半期セグメント 営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1 D O予	18/3H2 D O予	19/3HDO 予	19/3H2 D O予
日本	-48	363	50	300	300	600
海外	1,077	1,264	1,200	1,350	1,200	1,500
中国	763	949	900	1,100	1,000	1,100
東南アジア	314	315	150	400	200	400
合計	1,029	1,627	1,100	1,800	1,500	2,100
調整額	-64	13	50	0	0	0
営業利益	965	1,641	1,150	1,800	1,500	2,100
半期セグメント 営業利益率	17/3H1	17/3H2	18/3H1 D O予	18/3H2 D O予	19/3HDO 予	19/3H2 D O予
日本	-0.4%	2.5%	0.4%	2.1%	2.0%	3.9%
海外	13.2%	11.9%	11.1%	10.5%	9.6%	10.8%
中国	16.4%	15.0%	12.3%	12.9%	11.4%	12.0%
東南アジア	8.9%	7.3%	4.3%	9.1%	5.4%	8.5%
合計	5.0%	6.4%	4.5%	6.6%	5.5%	7.1%
調整額	-0.3%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	4.7%	6.5%	4.7%	6.6%	5.5%	7.1%

