

不二越 (6474) 決算スモールミーティングメモ アウトパフォーマンス (継続)

18/11 期もロボット、油圧などの増額で会社予想を上回る収益期待

株価 781 円 (2/1) 時価総額 1946 億円 (2/1) 発行済株 249193 千株 (2/1)
 PER (16.5X) PBR (1.72X) 配当 (18/11) 10.00 円 配当利回り 1.28%

要約

- ・ 17/11 期は 12.3%増収、44.8%営業増益と建機向け油圧、ロボットの伸長が寄与
- ・ 18/11 期 5.3%増収、11.6%営業増益予想もロボット、油圧など予想控え目で増額へ
- ・ 中期経営計画として 21/3 期に売上高 3000 億円、営業利益 270 億円目指す
- ・ 株価は 18/11 期 DO 予想 EPS47.26 円に対し軸受 2 社平均 PER19 倍の 900 円目標

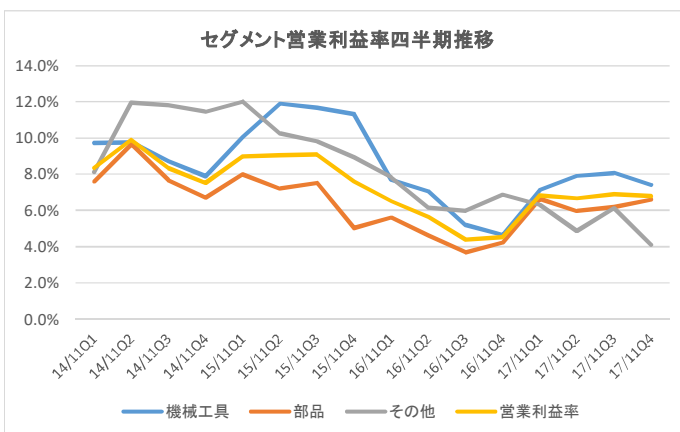
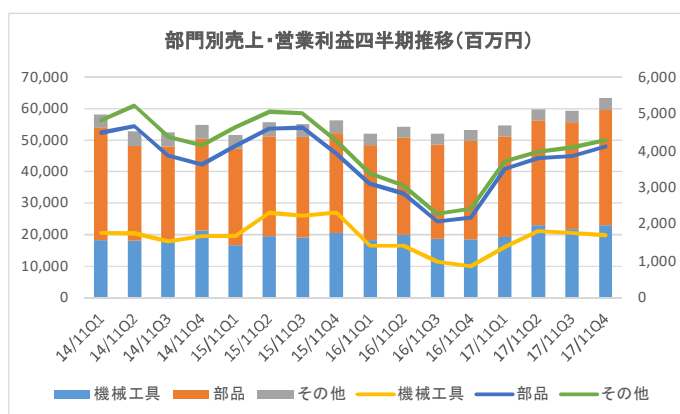
17/11 期は 12.3%増収、44.8%営業増益と建機向け油圧、ロボットの伸長が寄与

17/11 期説明会を 1/25 に開催の後、2/1 にスモールミーティングが実施された。17/11 期は売上高 2374.61 億円 (12.3%増収)、営業利益 161.30 億円 (44.8%増)、経常利益 146.90 億円 (89.2%増)、税引利益 97.47 億円 (2.5 倍) となった。会社計画に対して売上高で 75 億円増額、営業利益は経費増などもあり 1.3 億円の増額にとどまり、DO 売上予想は達成したが、利益面では予想に達しなかった。

部門別では機械工具が 15.3%増収、43.2%営業増益、部品が 11.2%増収、56.0%営業増益、その他は材料価格上昇で 5.6%増収ながら原価高で 16.6%営業減益に。全体を通じて牽引役は機械工具ではロボットが 52.5%増の 341.76

億円、部品では油圧機器 16.6%増の 575.98 億円 (建機向け 28.7%増の 242 億円)、輸出面では中国輸出 34.3%増の 329.67 億円などの寄与が大きい。

受注高も 12.7%増の 2413.73 億円と売上の伸びを上回り、受注残は 9.3%増の 518.84 億



円。部門別受注では機械工具 14.6%増（ロボット 38.5%増の 375.25 億円）、部品 11.0%増（油圧機器 20.1%増）、その他 16.7%増となっており、受注残でもロボットが 38.5%増の 144.97 億円、油圧機器が 23.3%増の 86.87 億円に達した。

18/11 期 5.3%増収、11.6%営業増益予想もロボット、油圧など予想控え目で増額へ

18/11 期会社予想は売上高 2500 億円（5.3%増）、営業利益 180 億円（11.6%増）、経常利益 165 億円（12.3%増）、税引利益 110 億円（12.8%増）とした。部門別では機械工具 6.1%増収（内ロボット 11.8%増の 380 億円）、5.6%営業増益、部品 5.2%増収（内油圧 7.6%増）、15.8%営業増益、その他 1.8%増収、27.9%営業増益予想に。

現状、ロボットは、中国での爆買いともいえるロボット需要の拡大、中国を視野とした小型ロボット MZ シリーズの拡充で可搬 12kg の「MZ12」も投入し生産増強も進む見通しから、会社予想を 30 億円上回る 410 億円程度の売上が期待される。また工作機械も横ばい予想に対して昨今の工作機械受注動向から上振れが期待され売上でも増額が見込まれ、さらに収益性の高い工具も回復見通し。このため機械工具事業で 40 億円以上の増額が見込める。部品事業も油圧機器が建機向けで中国市場の活況から 2 ケタの伸びが続く見通しの他、収益性の高い工作機械向けも高シェアの大手工作機械メーカー向けに伸長見通しで増額見通しにある。全体を通じて、設備増強、研究開発費投入、海外、研究人員中心に人員増加で経費負担増が見込まれるものの、下期の伸び率が前下期比 3.6%増と控え目な数字となっており、下期中心に会社予想を上回る収益が見込まれる。



中期経営計画として 21/3 期に売上高 3000 億円、営業利益 270 億円目指す

今回、中期経営計画として 21/3 期に売上高 3000 億円、営業利益 270 億円を目標として

掲げた。従来、10 年計画としての長期ビジョンでは 21/3 期に売上高 4000 億円、営業利益 600 億円を達成するとしていたが、現状の推移に合わせた予想としたものと推察される。具体的には今後も自動車産業依存の体制は変わらない前提で、EV 化に向けた体制の強化により主力事業での売上確保を図るとともに、ロボット売上高を 650 億円

事業セグメント別売上高・営業利益 中期経営計画

		(単位：億円)			
		2017年度 実績 (A)	2020年度 計画 (B)	増 (%)	減 (B)-(A)
機械 工具	工 具	336	380	(+12.8%)	+43
	工 作 機	188	200	(+5.9%)	+11
	ロ ボ ッ ト	341	650	(+90.2%)	+308
	売 上 高	867	1,230	(+41.8%)	+362
	営 業 利 益	(7.6%) 66	(8.9%) 110	(+65.9%)	+43
部 品	ベ ア リ ン グ	783	900	(+14.9%)	+116
	油 圧	575	700	(+21.7%)	+124
	売 上 高	1,359	1,600	(+17.7%)	+240
	営 業 利 益	(6.4%) 86	(9.1%) 145	(+67.9%)	+58
他	売 上 高	147	170	(+15.6%)	+22
	営 業 利 益	(5.3%) 7	(8.8%) 15	(+91.8%)	+7
売 上 高 合 計		2,374	3,000	(+26.3%)	+625
営 業 利 益 合 計		(6.8%) 161	(9.0%) 270	(+67.4%)	+108

(17/11 期実績比 90.2%増) に拡大することを柱に、ロボットの収益力向上も達成し、全体の営業利益率 9.0%達成を実現する計画としている。ロボットビジネスではハードだけでなくシステム、ソリューション販売を強化し増収率を高めるとともに、生産面でも自動化を図ることで収益性を高める方針である。また部品事業では油圧売上高を 700 億円 (17/11 期比 21.7%増) まで拡大を見込むが、特に建機向け油圧は高性能化で小型高出力を実現しシェア拡大とともに収益力向上も見込み、さらに 13 t クラス以上へも品揃えを拡大し、部品事業の収益力向上を目指す計画。

全体として、ロボット需要に大きな変化がない前提で新中計の達成は売上面では十分可能と判断されるが、利益面では如何にソリューションビジネスを拡大できるか、大手 2 社のロボット収益力に追いつく生産効率化が進むかがカギとみられる。

株価は 18/11 期 DO 予想 EPS47.26 円に対し軸受 2 社平均 PER19 倍の 900 円目標

株価は世界的なロボット需要拡大などで堅調に推移、1/15 に 850 円の高値を付け、その後 10%調整し、出直り局面にあり、現状、18/11 期会社予想 EPS44.26 円に対し PER17.6 倍水準にある。18/11 期も会社計画を上回る見通しであり、19/11 期もロボットなどの拡大が継続すると見られ、18/11 期 DO 予想 EPS47.28 円に対し軸受 2 社の平均 PER19 倍にあたる 900 円を目標としてアウトパフォーム継続とする。

6474不二越	(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
16/11期	211,449	-3.2%	11,139	-41.2%	7,765	-55.2%	3,929	-66.1%	15.83	10.00
17/11Q1	54,665	5.1%	3,736	10.4%	3,273	52.1%	2,665	96.0%	10.73	0.00
17/11Q2	59,820	10.4%	3,987	30.3%	3,520	59.6%	1,982	47.4%	7.97	0.00
17/11Q3	59,467	14.3%	4,103	79.8%	3,871	291.8%	2,575	764.1%	10.36	0.00
17/11Q4	63,509	19.3%	4,304	78.4%	4,026	66.4%	2,525	172.7%	10.16	10.00
17/11H1	114,485	7.8%	7,723	19.8%	6,793	55.9%	4,647	71.8%	18.70	0.00
17/11H2	122,976	16.8%	8,407	79.1%	7,897	131.8%	5,100	316.7%	20.52	10.00
17/11期	237,461	12.3%	16,130	44.8%	14,690	89.2%	9,747	148.1%	39.22	10.00
18/11H1会予	122,500	7.0%	8,500	10.1%	7,800	14.8%	5,300	14.0%	21.33	0.00
18/11H2会予	127,500	3.7%	9,500	13.0%	8,700	10.2%	5,700	11.8%	22.93	10.00
18/11会予	250,000	5.3%	18,000	11.6%	16,500	12.3%	11,000	12.8%	44.26	10.00
18/11H1DO予	124,500	8.7%	8,700	12.7%	8,000	17.8%	5,350	15.1%	21.53	0.00
18/11H2DO予	132,500	7.7%	10,400	23.7%	9,600	21.6%	6,400	25.5%	25.75	10.00
18/11期DO予	257,000	8.2%	19,100	18.4%	17,600	19.8%	11,750	20.5%	47.28	10.00
19/11期DO予	277,000	7.8%	21,000	9.9%	19,500	10.8%	13,100	11.5%	52.71	12.00

年度	15/11	16/11	17/11	18/11H1 会予	18/11H2 会予	18/11会 予	18/11H1 DO予	18/11H2 DO予	18/11DO 予	19/11DO 予
売上高	218,535	211,449	237,461	122,500	127,500	250,000	124,500	132,500	257,000	277,000
営業利益	18,945	11,139	16,130	8,500	9,500	18,000	8,700	10,400	19,100	21,000
経常利益	17,316	7,765	14,690	7,800	8,700	16,500	8,000	9,600	17,600	19,500
親会社株主帰属純利益	11,593	3,929	9,747	5,300	5,700	11,000	5,350	6,400	11,750	13,100

セグメント	15/11	16/11	17/11	18/11H1 会予	18/11H2 会予	18/11会 予	18/11H1 DO予	18/11H2 DO予	18/11DO 予	19/11DO 予
工具	33,623	32,764	33,681	17,000	18,000	35,000	17,000	18,200	35,200	37,000
工作機械	20,600	20,070	18,887	9,500	9,500	19,000	9,800	10,600	20,400	21,500
ロボット	21,274	22,404	34,176	18,000	20,000	38,000	19,000	22,000	41,000	49,500
機械工具	75,498	75,239	86,746	44,500	47,500	92,000	45,800	50,800	96,600	108,000
ベアリング	77,906	72,859	78,383	40,000	41,000	81,000	40,000	41,400	81,400	84,000
油圧	48,573	49,403	57,598	30,500	31,500	62,000	31,200	32,800	64,000	70,000
部品	126,480	122,262	135,982	70,500	72,500	143,000	71,200	74,200	145,400	154,000
特殊鋼	15,485	12,780	13,450	7,000	7,000	14,000	7,000	7,000	14,000	14,000
その他	1,071	1,167	1,282	500	500	1,000	500	500	1,000	1,000
その他	16,557	13,948	14,733	7,500	7,500	15,000	7,500	7,500	15,000	15,000
合計	218,535	211,449	237,461	122,500	127,500	250,000	124,500	132,500	257,000	277,000
機械工具営業	8,512	4,629	6,630	3,400	3,600	7,000	3,500	3,900	7,400	8,400
部品営業	8,755	5,535	8,635	4,600	5,400	10,000	4,700	6,000	10,700	11,600
その他営業	1,702	938	782	500	500	1,000	500	500	1,000	1,000
調整額	-23	35	81	0	0	0	0	0	0	0
営業合計	18,945	11,139	16,130	8,500	9,500	18,000	8,700	10,400	19,100	21,000

セグメント売上高構成比	15/11	16/11	17/11	18/11H1 会予	18/11H2 会予	18/11会 予	18/11H1 DO予	18/11H2 DO予	18/11DO 予	19/11DO 予
工具	15.4%	15.5%	14.2%	13.9%	14.1%	14.0%	13.7%	13.7%	13.7%	13.4%
工作機械	9.4%	9.5%	8.0%	7.8%	7.5%	7.6%	7.9%	8.0%	7.9%	7.8%
ロボット	9.7%	10.6%	14.4%	14.7%	15.7%	15.2%	15.3%	16.6%	16.0%	17.9%
機械工具	34.5%	35.6%	36.5%	36.3%	37.3%	36.8%	36.8%	38.3%	37.6%	39.0%
ベアリング	35.6%	34.5%	33.0%	32.7%	32.2%	32.4%	32.1%	31.2%	31.7%	30.3%
油圧	22.2%	23.4%	24.3%	24.9%	24.7%	24.8%	25.1%	24.8%	24.9%	25.3%
部品	57.9%	57.8%	57.3%	57.6%	56.9%	57.2%	57.2%	56.0%	56.6%	55.6%
特殊鋼	7.1%	6.0%	5.7%	5.7%	5.5%	5.6%	5.6%	5.3%	5.4%	5.1%
その他	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
その他	7.6%	6.6%	6.2%	6.1%	5.9%	6.0%	6.0%	5.7%	5.8%	5.4%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント営業利益構成比	15/11	16/11	17/11	18/11H1 会予	18/11H2 会予	18/11会 予	18/11H1 DO予	18/11H2 DO予	18/11DO 予	19/11DO 予
機械工具営業	44.9%	41.6%	41.1%	40.0%	37.9%	38.9%	40.2%	37.5%	38.7%	40.0%
部品営業	46.2%	49.7%	53.5%	54.1%	56.8%	55.6%	54.0%	57.7%	56.0%	55.2%
その他営業	9.0%	8.4%	4.8%	5.9%	5.3%	5.6%	5.7%	4.8%	5.2%	4.8%
調整額	-0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント営業利益率	15/11	16/11	17/11	18/11H1 会予	18/11H2 会予	18/11会 予	18/11H1 DO予	18/11H2 DO予	18/11DO 予	19/11DO 予
機械工具営業	11.3%	6.2%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.7%	7.7%	7.8%
部品営業	6.9%	4.5%	6.4%	6.5%	7.4%	7.0%	6.6%	8.1%	7.4%	7.5%
その他営業	10.3%	6.7%	5.3%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
営業合計	8.7%	5.3%	6.8%	6.9%	7.5%	7.2%	7.0%	7.8%	7.4%	7.6%

