

西部電機(6144) 19/3Q1 決算メモ アウトパフォーム (継続)

受注好調に加え工場増設効果や新製品投入などで 20/3 期も最高益更新続く

株価 1244 円 (7/31) 時価総額 189 億円 (7/31) 発行済株 15160 千株 (7/31)
 PER (DO19/3 予 : 10.8X) PBR (10.84X) 配当 (DO 予) 33 円 配当利回り : 2.7%

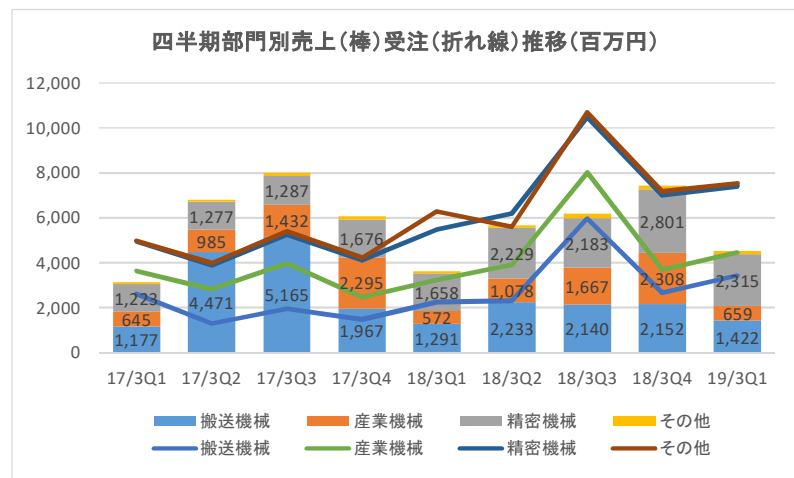
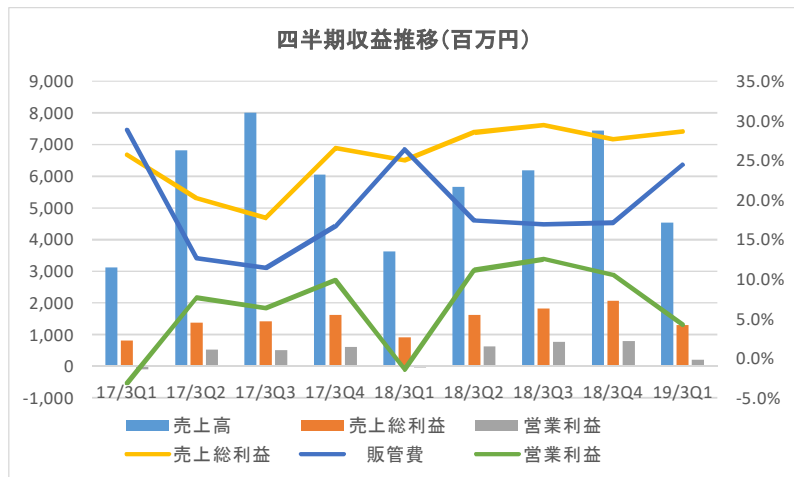
要約

- 19/3Q1 は 25.1%増収、営業利益 1.92 億円 (2.41 億円増黒転)、受注 35.1%増と収益伸長
- 19/3 期会社予想は 13.5%増収ながら営利 7.5%減予想も足元上期堅調で今期も増額期待
- 20/3 期も物流合理化投資継続、精密機械は超精密複合研削盤も本格寄与し収益拡大続こう
- 株価は 20/3 期 DO 予想 EPS129 円に対し工作機械平均 PER12 倍 1550 円目標

19/3Q1 は 25.1%増収、営業利益 1.92 億円 (2.41 億円増黒転)、受注 35.1%増と収益伸長

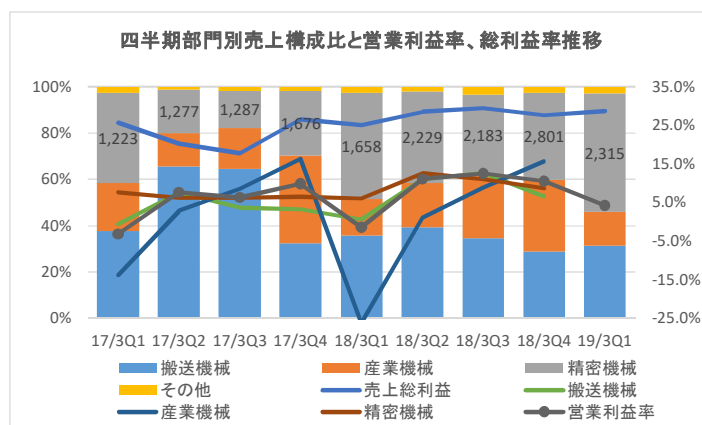
19/3Q1 は売上高 45.24 億円 (25.1%増)、営業利益 1.92 億円 (2.41 億円改善し黒転)、
 経常利益 2.30 億円 (黒転)、税引利益 1.22 億円 (黒転)、受注額 75.25 億円 (35.1%増)、受注残は
 153.03 億円 (88.5%増) と、収益上伸となった。

事業別では搬送機械が受注高 34.32 億円 (52.9%増)、売上高 14.22 億円 (10.2) と、受注で国内大口獲得、輸出も好調に推移した。産業機械は受注高 10.23 億円 (3.6%増)、売上高 6.59 億円 (15.2%増) と、民需掘り起こし、シェアアップで堅調な伸びに。精密機械は受注高 29.61 億円 (31.6%増)、売上高 23.15 億円 (39.6%増) と、主力の放電加工機が高精度化要求で中国向



けに順調に伸びた。

Q1 では部門別営業利益開示がないものの、収益性の高い精密機械の売上伸び率が高かったために同部門の構成比高まり、MIXの良化で収益性が大きく改善された模様。



19/3 期会社予想に変更なく、13.5%増収、営利 7.5%減予想も受注好調で今期も増額期待

Q1の好調な決算にもかかわらず、会社側では業績修正を行わず、売上高 260 億円（上期 94 億円）、営業利益 19.8 億円（上期 2.8 億円）を据え置いた。このため差引で Q2 予想は売上高 48.76 億円（前年同期比 13.9%減）、営業利益 0.88 億円（86.0%減）予想となる。現状、精密機械部門に収益率の大幅低下要因は見当たらず、搬送機器もコストアップを前提としても受注残の消化が進む中で増収効果も大きく、営業利益大幅減は現実味がない。このため上期から収益の大幅上方修正が確実視される。また下期についても受注残高が Q1 で 153 億円に積み上がっており、Q1 受注が上期予想に対し進捗率 61%と増勢を保っていること、下期に各種部材調達のボトルネックが緩和される見通しから、受注残の消化が進み下期も上方修正が見込まれ、最高益更新が続こう。なお同社は 18/3 期期初会社予想も非常に控え目な数字であり、その後増額修正している実績から、19/3 期も同様な動きとなろう。

20/3 期も物流合理化投資継続、精密機械は超精密複合研削盤が本格寄与し収益拡大続こう

20/3 期も物流合理化投資継続で国内搬送機械事業の拡大が見込める。また精密機械は 19 年 3 月完成の精密機械新工場棟で生産能力が 30%程度拡大する見通し。同社は既存製品に加え EV 用モーターコア金型などの微細加工を可能とする 0.05 ミリの極細ワイヤを利用できる油仕様超精密ワイヤ放電加工機 M25LP、汎用円筒研削盤の加工精度の約 1/10 である 0.1 μm レベルの真円度、平面度を実現し、レンズ成型など超精密金型加工ができる複合研削盤 SFG シリーズの国内外投入も加わり、収益拡大が見込める。産業機械も民需向け新製品群の受注拡大で収益確保見通し、また官需もシェアトップを誇る水門ゲート駆動装置が豪雨や津波発生時の河川からの逆流を緊急遮断する緊急遮断ゲートシステムについて防災需要拡大が見込まれ、全体としてとして増収増益を維持しよう。



株価は20/3期DO予想EPS129円に対し工作機械平均PER12倍1550円目標

株価は業績の前18/3期期中に上方修正したなどで1/31には高値1386円を付け、その後19/3期業績を減益予想としたこと、また米中摩擦を懸念し工作機械株全般が売られた局面で6/28に年初来安値1052円まで下落し出直った状況にあった。7/31のザラ場で19/3Q1の好調な業績発表を受け、7/31は1260円高値まで戻している。現状、会社予想EPS90.43円に対しPER13.8倍水準と、工作機械銘柄の中ではPERが高くなっている。但し大幅な受注増、今後大幅な収益上方修正から連続最高益更新が見込まれ、20/3期も新製品寄与などで収益拡大が見込め、20/3期DO予想EPS129円に対し工作機械平均PER12倍にあたる1550円を目標値として「アウトパフォーム」継続とする。なお新型工作機械はレンズ成型やモーターコアなどの分野に採用となるマシンでありまとまった受注獲得となれば、EV関連やADAS関連のイメージが加わりさらなる上値も期待される。

西部電機(6144)	(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
17/3期	24,020	29.8%	1,527	21.5%	1,595	19.1%	408	-50.1%	26.92	14.00
18/3Q1	3,617	15.8%	-50	-48.9%	-23	-66.2%	-45	-26.3%	-2.97	0.00
18/3Q2	5,660	-17.0%	629	20.8%	615	17.9%	426	21.5%	28.14	7.00
18/3Q3	6,192	-22.8%	776	53.3%	810	53.5%	573	53.1%	37.83	0.00
18/3Q4	7,446	22.9%	785	31.4%	801	30.5%	554	-316.3%	36.56	23.00
18/3H1期初会予	7,600	-23.5%	173	-59.1%	200	-55.9%	130	-55.2%	8.58	7.00
18/3H1	9,277	-6.7%	579	36.8%	592	30.5%	381	31.5%	25.17	7.00
18/3H2期初会予	10,400	-26.1%	887	-19.7%	920	-19.4%	590	398.3%	38.94	7.00
18/3H2修会予(10/31)	11,523	-18.2%	1,021	-7.6%	1,058	-7.3%	659	456.2%	43.48	7.00
18/3H2	13,638	-3.1%	1,562	41.4%	1,611	41.1%	1,127	851.5%	74.39	23.00
18/3期期初会予	18,000	-25.1%	1,060	-30.6%	1,120	-29.8%	720	76.3%	47.52	14.00
18/3期修会予(10/31)	20,800	-13.4%	1,600	4.8%	1,650	3.5%	1,040	154.6%	68.65	14.00
18/3期	22,915	-4.6%	2,141	40.2%	2,203	38.1%	1,508	269.2%	99.56	30.00
19/3Q1	4,524	25.1%	192	黒転	230	黒転	122	黒転	8.11	0.00
19/3Q2会予(7/31)	4,876	-13.9%	88	-86.0%	70	-88.6%	78	-81.7%	5.09	15.00
19/3H1会予	9,400	1.3%	280	-51.7%	300	-49.3%	200	-47.6%	13.2	15.00
19/3H2会予	16,600	21.7%	1,700	8.9%	1,730	7.4%	1,170	3.9%	77.23	15.00
19/3期会予	26,000	13.5%	1,980	-7.5%	2,030	-7.8%	1,370	-9.2%	90.43	30.00
19/3Q2DO予	5,176	-8.6%	358	-43.1%	340	-44.7%	278	-34.8%	18.29	15.00
19/3H1DO予	9,700	4.6%	550	-5.1%	570	-3.7%	400	4.9%	26.40	15.00
19/3H2DO予	17,300	26.9%	1,800	15.3%	1,830	13.6%	1,260	11.8%	83.20	17.00
19/3期DO予	27,000	17.8%	2,350	9.8%	2,400	8.9%	1,660	10.1%	109.6	33.00
20/3期DO予	29,000	7.4%	2,700	14.9%	2,750	14.6%	1,950	17.5%	128.7	35.00

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	15,961	18,512	24,020	22,915	26,000	27,000	29,000
売上原価	11,658	13,759	18,804	16,507	19,860	20,450	21,850
売上総利益	4,303	4,754	5,216	6,407	6,140	6,550	7,150
販管費	3,251	3,496	3,688	4,266	4,160	4,200	4,450
営業利益	1,052	1,257	1,527	2,141	1,980	2,350	2,700
経常利益	1,130	1,339	1,595	2,203	2,030	2,400	2,750
親株主帰属純利益	622	818	408	1,508	1,370	1,660	1,950

セグメント売上情報年度	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
搬送機械	5,120	6,628	12,780	7,816	12,000	12,000	12,500
産業機械	5,420	5,121	5,357	5,625	5,650	5,700	6,000
精密機械	4,979	6,283	5,463	8,871	7,950	8,900	10,000
合計	15,961	18,512	24,020	22,915	26,000	27,000	29,000

セグメント営業利益	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
搬送機械	-4	136	584	669	700	750	890
産業機械	615	480	436	372	500	500	550
精密機械	427	570	362	866	640	1,010	1,100
その他	20	47	9	40	10	10	10
合計	1,058	1,232	1,391	1,947	1,850	2,270	2,550
調整額	-6	25	136	192	130	130	150
営業利益	1,052	1,257	1,527	2,141	1,980	2,400	2,700

セグメント受注	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
搬送機械	7,112	11,172	7,330	13,182	8,500	11,000	11,000
産業機械	5,624	5,140	5,574	5,670	5,750	5,800	6,300
精密機械	5,177	6,592	5,292	10,290	8,100	9,800	11,000
その他	437	504	396	630	550	400	500
受注合計	18,350	23,408	18,592	29,772	22,900	27,000	28,800

セグメント受注残	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
搬送機械	4,032	8,576	3,126	8,492	4,992	7,492	5,992
産業機械	892	911	1,129	1,174	1,274	1,274	1,574
精密機械	992	1,302	1,131	2,550	2,700	3,450	4,450
その他	51	77	56	86	236	86	86
受注残合計	5,967	10,866	5,442	12,302	9,202	12,302	12,102

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	73.0%	74.3%	78.3%	72.0%	76.4%	75.7%	75.3%
売上総利益	27.0%	25.7%	21.7%	28.0%	23.6%	24.3%	24.7%
販管費	20.4%	18.9%	15.4%	18.6%	16.0%	15.6%	15.3%
営業利益	6.6%	6.8%	6.4%	9.3%	7.6%	8.7%	9.3%
経常利益	7.1%	7.2%	6.6%	9.6%	7.8%	8.9%	9.5%
親株主帰属純利益	3.9%	4.4%	1.7%	6.6%	5.3%	6.1%	6.7%

セグメント営業利益率	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
搬送機械	-0.1%	2.1%	4.6%	8.6%	5.8%	6.3%	7.1%
産業機械	11.3%	9.4%	8.1%	6.6%	8.8%	8.8%	9.2%
精密機械	8.6%	9.1%	6.6%	9.8%	8.1%	11.3%	11.0%
その他	4.5%	9.8%	2.2%	6.7%	2.5%	2.5%	2.0%
合計	6.6%	6.7%	5.8%	8.5%	7.1%	8.4%	8.8%
調整額	0.0%	0.1%	0.6%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
営業利益	6.6%	6.8%	6.4%	9.3%	7.6%	8.9%	9.3%

