

19/3 期 10.5%増収、営利 2.0 倍予想も収益力アップ確認でき大幅上方修正へ

株価 857 円 (6/1) 時価総額 622 億円 (6/1) 発行済株 73501 千株 (6/1)

PER (19/3DO) 12.3X (6/1) PBR (1.02X) 配当 (19/3DO 予) 18 円 配当利回り : 2.1%

- ・ 18/3 期は 25.1%増収、2.3 倍営業増益、経常利益 2.6 倍で着地
- ・ 19/3 期は 10.5%増収、営利 2.0 倍予想も、生産増と収益力アップで大幅上方修正期待
- ・ 新中計の 21/3 期売上高 700 億円以上、営業利益 80 億円以上目標は 1 年前倒し達成へ
- ・ 株価は収益続伸から 19/3 期 DO 予想 EPS69.8 円に対し機械平均 PER24 倍 1670 円目標

18/3 期は 25.1%増収、2.3 倍営業増益、経常利益 2.6 倍で着地

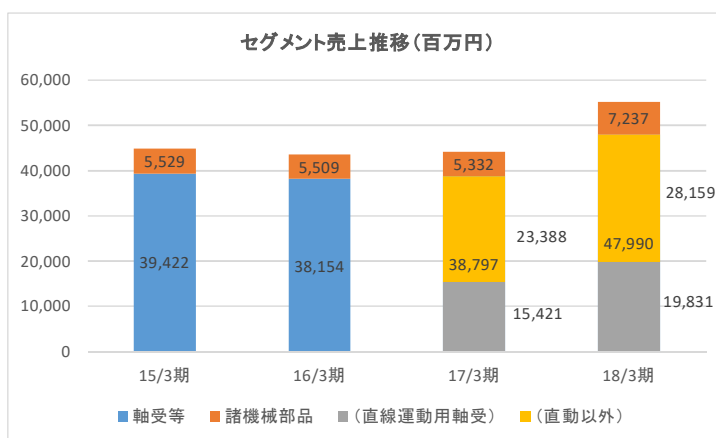
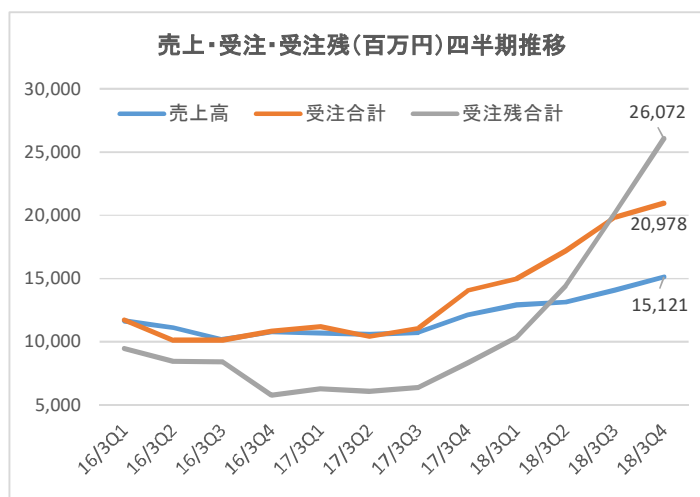
5/18 に 18/3 期決算説明会が開催されその後個別取材を行った。18/3 期は売上高 552.28

億円 (会社計画比 27.28 億円増額、25.1%増)、営業利益 26.49 億円 (同 3.49 億円増額、2.3 倍増)、経常利益 23.97 億円 (同 3. 百万円未達成、2.6 倍増)、税引利益 16.78 億円 (3.22 億円未達成、19.69 億円改善し黒字転換)、受注高 730 億円 (未公表、56.4%増) と会社計画を営業利益までで上回り、期末円高で経常利益は前期並みの為替差損が発生しほぼ計画線、税引利益は本社建替え建物解体費 1.97 億円などで減額の着地となった。受注が 56.4%増と伸長、生産が追い付かず受注残が 3.1 倍の 260 億円、通常

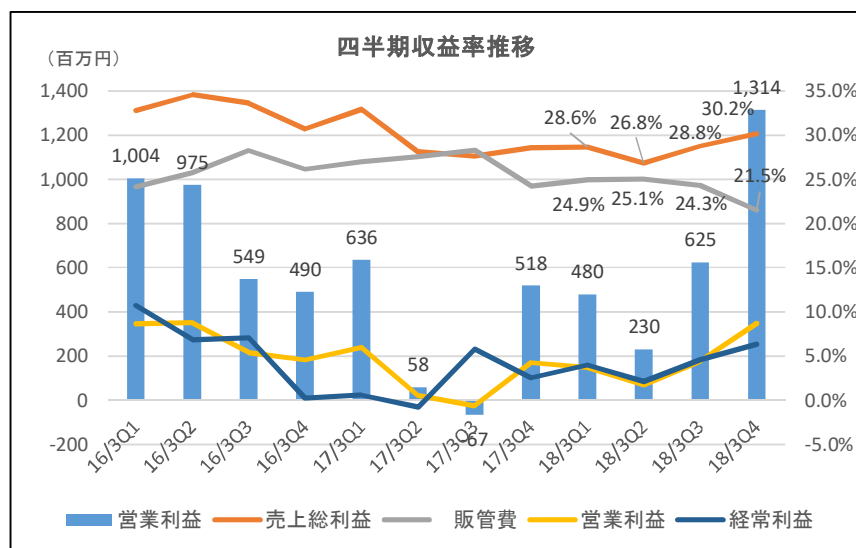
の 3 か月程度の注残からすると、2 か月分多い状況にある。

セグメント別で軸受等が 479.90 億円 (23.7%増、UBC

合併分を除くと 18.5%増推定)。内訳はニードル軸受が 28.7%増の 198.31 億円 (UBC 合併



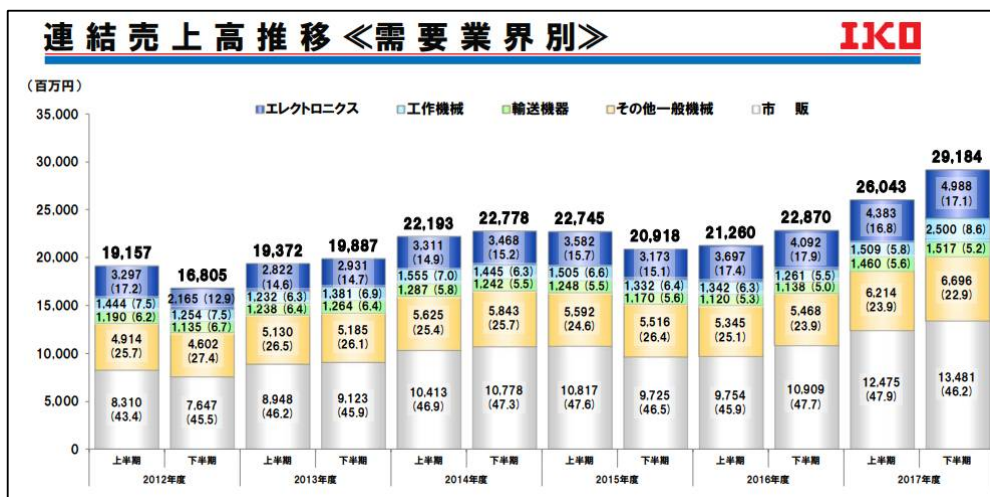
分除くと 15.6%増推定)、THK に次ぐ業界シェア 2 位を占めるクロスローラー軸受 (内輪と外輪の間に、ころを直交させて配列したコンパクトな構造の軸受) が高精度・高剛性からロボット向けに伸長、また世界シェアを米 Machifit 社と 2



分するカムフォロアニードルベアリング (厚肉な外輪と内部に針状ローラーを組み込んだ高剛性の軸付き軸受) も搬送装置、コンベア等のガイドローラーとして伸長している。一方の直動軸受は 20.4%増の 281.59



億円と半導体製造装置、電子部品実装機等を中心としたエレクトロニクス関連機器向けに伸長したが、生産キャパが追い付かず大量受注残を残すこととなっている。諸機械部品は 72.37 億円 (35.7%増) とボールねじや XY テーブルなどが大型案件向けに大幅増となった。



利益面では SAP 導入の混乱が一巡、通期で 3.7 億円程度の一時費用が発生したものの、Q4 にかけてほぼ正常化して Q4 の収益力が急回復した。

19/3 期は 10.5%増収、営利 2.0 倍予想も、生産増と収益力アップで大幅上方修正期待

19/3 期は売上高 610 億円 (10.5%増)、営業利益 55 億円 (2.1 倍)、経常利益 54 億円 (2.3 倍)、税引利益 38 億円 (2.3 倍予想)。半導体製造装置、電子部品装機、ロボット向け製品等の大量の受注残高を抱える中で、引き続き選別受注を行っても高水準の受注獲得が見込まれ、設備投資 58 億円 (前期積み残し分も含め前期比 2.3 倍) を投入、ベトナム工場などで随時生産能力アップが見込まれ、さらに SAP 導入効果が生産効率向上にプラス寄与する見通し。このため売上高は毎四半期、増収を確保しよう。利益面では SAP 導入効果がプラスに寄与する見通しで、減価償却費増も 3 億円 (10%増) にとどまり、中国などで値戻しを執行、国内ユーザーも一部応じている模様で、限界利益率が 10 ポイント程度改善し通常の 40%台に回復し収益率がアップしよう。また為替前提が 1\$ = 106 円と前期平均 10.85 円比 4.85 円の円高前提で為替等の営業利益影響額を 5.2 億円と見ており、1\$ = 110 円で推移すると、売上高で 12 億円増額、営業利益で 4.3 億円程度上乗せとなる計算で、売上増額に伴い利益の大幅上乗せが期待される。なお M&A で取得した UBC は IKO 品質に引き上げるためのコストなどが見込まれ、売上高 20 億円、営業利益で収支均衡程度が続く見通しで、同社利益への寄与は 20/3 期以降になる模様。



新中計の 21/3 期売上高 700 億円以上、営業利益 80 億円以上目標は 1 年前倒し達成へ

同社は新中期経営計画 2020 として、21/3 期に売上高 700 億円以上、営業利益 80 億円以上、ROE8%以上を目標として掲げた。しかし 18/3 期に受注高 730 億円と 21/3 期売上高目標の 700 億円を凌駕しており、しかも 19/3 期受注も高水準で推移する見通しで、19/3 期末受注残高も高水準を維持する。しかも 20/3 期には生産能力増強投

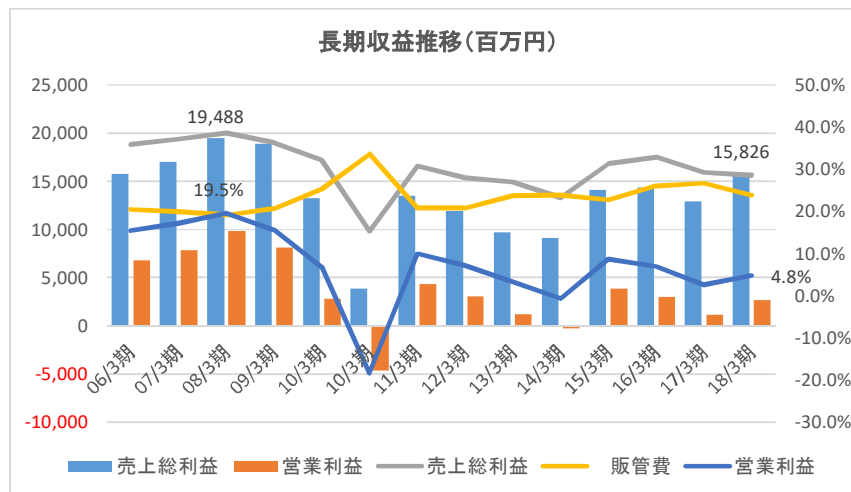
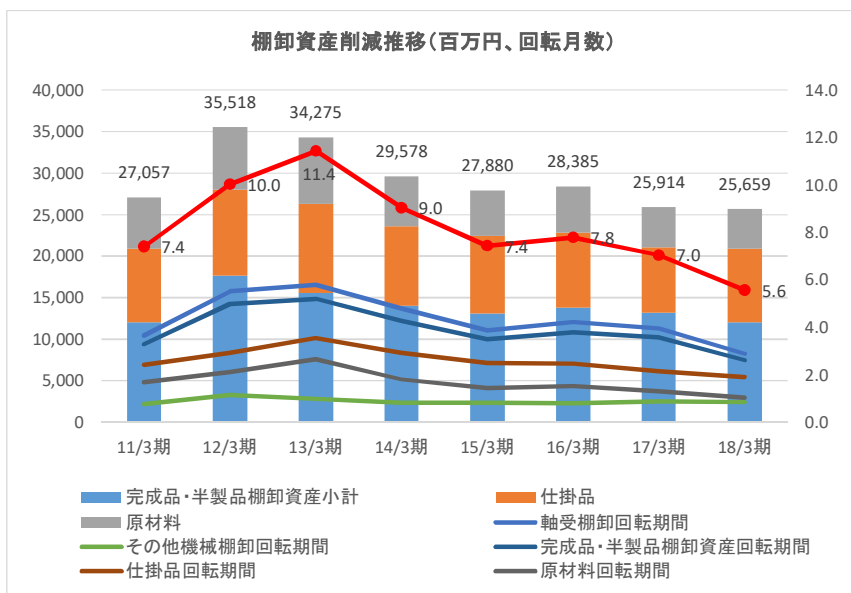


資により、ベトナム工場では半導体製造などで利用される4点接触の鋼球を2条列に配置したシンプルな設計の小型機種「LWL」などを大幅増産、同工場は既に直動軸受の25%生産、とりわけ小径の半分を生産しているが、全体として生産能力が現有比30%程度アップするとみられる。さらに中国UBCにおいても既存のテーパ軸受などに加え大型のニードル軸受、ローラー軸受を安価に製造する計画の他、直動軸受生産も視野に入ってくる見通しで、年間売上高800億円規模までの生産体制が整うと判断する。

08/3期当時、半導体製造装置などが活況だった時に同社の売上高営業利益率は19.5%、営業利益も98.53億円を稼ぎ、最高益を記録している。今回も半導体製造装置が最高受注を更新、工作機械、産業用ロボットも同様に受注高更新と好環境が続いている。現状、前回のバブル的要素はないこと、当時は1\$=118円と現在より円安だったこと、収益性の劣るUBC取り込みなどもあることから、当時の利益率確保は難しいと判断している。しかし

SAP導入がベトナム工場からスタート、日本導入に際し岐阜工場などで混乱を生じたもののように軌道に乗り、19/3期は米国、中国、韓国などの販売会社へも導入を図る計画で、製造工程での混乱のような事態は起きないと判断、製販一体の情報管理が効果を上げよう。実際にこの導入効果は30万点ともいわれる同社の製品を1品管理できるようになり、これまでも在庫削減を進めてきたが、さらに棚卸資産の削減に役立つ。このため19/3期以降、生産効率の改善も一段と進み、

20/3期には為替効果分を差し引き07/3期に並ぶ営業利益まで拡大が見込まれ、新中計の21/3期計画を1年前倒しで超過達成することとなる。



株価は収益続伸から 19/3 期 DO 予想 EPS69.8 円に対し機械平均 PER24 倍 1670 円目標

株価は 5/14 場中の決算発表で急騰、1/4 年初来高値 929 円に迫る 120 円高の 928 円まであり当日 888 円で引けた。その後、新値更新とならなかったこともあり反落した後、5/18 決算説明会で収益力向上の見通しが確かなものと印象が広がったこともあり、5/23 には 1053 円の新値更新となったあと、円高揺り戻しもあり、2 割下落している。現状 19/3 期会社予想 EPS53.11 円に対して PER15.9 倍は機械平均 PER24 倍に対して依然割安感がある。今期上期より増額修正の確度が増したと判断、特に前年度 Q1,Q2 の利益水準が低く、Q1 発表時には上方修正の可能性もあり、19/3 期 DO 予想 EPS69.88 円に対し従来目標の 1550 円から引上げ、機械平均 PER24 倍 1670 円を新たな目標値としてアウトパフォーム継続とする。

日本トムソン (6481)										(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	44,130	1.1%	1,145	-62.1%	905	-67.2%	-291	赤転	-4.04	13.00	
18/3Q1	12,906	20.9%	480	-24.5%	514	742.6%	702	黒転	9.78	0.00	
18/3Q2	13,137	24.1%	230	296.6%	276	黒転	341	黒転	4.73	6.50	
18/3Q3	14,064	30.9%	625	黒転	646	4.4%	292	-24.0%	4.03	0.00	
18/3Q4	15,121	24.7%	1,314	153.7%	961	214.1%	343	-13.2%	4.81	6.50	
18/3H1	26,043	22.5%	710	2.3%	790	黒転	1,043	黒転	14.51	6.50	
18/3H2	29,185	27.6%	1,939	329.9%	1,607	73.7%	635	-18.5%	8.84	6.50	
18/3期期初会予	50,000	13.3%	3,000	161.9%	2,900	220.3%	2,200	黒転	30.59	13.00	
18/3会予(11/6)	52,500	19.0%	2,300	100.9%	2,400	165.2%	2,000	黒転	27.80	13.00	
18/3期	55,228	25.1%	2,649	131.2%	2,397	164.7%	1,678	黒転	23.35	13.00	
19/3H1会予	30,000	15.2%	2,600	266.2%	2,550	222.7%	1,800	72.5%	25.17	7.50	
19/3H2会予	31,000	6.2%	2,900	49.6%	2,850	77.3%	2,000	215.0%	27.94	7.50	
19/3期会予	61,000	10.5%	5,500	107.6%	5,400	125.3%	3,800	126.4%	53.11	15.00	
19/3Q1DO予	15,500	20.1%	1,550	222.9%	1,550	201.6%	1,050	49.6%	14.68	0.00	
19/3Q2DO予	16,000	21.8%	1,700	639.1%	1,700	515.9%	1,250	266.6%	17.45	8.00	
19/3Q3DO予	16,500	17.3%	1,850	196.0%	1,850	186.4%	1,300	345.2%	18.16	0.00	
19/3Q4DO予	17,000	12.4%	1,900	44.6%	1,900	97.7%	1,400	308.2%	19.59	10.00	
19/3H1DO予	31,500	21.0%	3,250	357.7%	3,250	311.4%	2,300	120.5%	32.13	8.00	
19/3H2DO予	33,500	14.8%	3,750	93.4%	3,750	133.4%	2,700	325.2%	37.75	10.00	
19/3期DO予	65,000	17.7%	7,000	164.3%	7,000	192.0%	5,000	198.0%	69.88	18.00	
20/3期DO予	74,000	13.8%	9,000	28.6%	9,000	28.6%	6,150	23.0%	85.95	22.00	
21/3期新中計会予	70,000		8,000		8,000						

半期	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1 会予	19/3H2 会予	19/3H1 DO予	19/3H2 DO予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
売上高	22,745	20,919	21,260	22,870	26,043	29,185	30,000	31,000	31,500	33,500	35,500	38,500
売上原価	15,089	14,199	14,769	16,437	18,823	20,578	20,800	21,100	21,450	22,750	24,000	26,000
売上総利益	7,655	6,721	6,491	6,433	7,220	8,606	9,400	9,900	10,050	10,750	11,500	12,500
販管費	5,675	5,682	5,796	5,982	6,510	6,667	6,800	7,000	6,800	7,100	7,300	7,700
営業利益	1,979	1,039	694	451	710	1,939	2,800	2,900	3,250	3,750	4,200	4,800
経常利益	2,009	747	-20	925	790	1,607	2,550	2,850	3,250	3,750	4,200	4,800
親株主帰属純利益	1,218	351	-1,070	779	1,043	635	1,800	2,000	2,300	2,700	2,950	3,400
半期セグメント売上情報	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1 会予	19/3H2 会予	19/3H1 DO予	19/3H2 DO予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
軸受等	19,906	18,248	18,682	20,115	22,770	25,220	26,360	27,340	27,500	29,300	30,900	33,600
諸機械部品	2,839	2,670	2,578	2,754	3,272	3,965	3,640	3,660	4,000	4,200	4,600	4,900
売上合計	22,745	20,919	21,260	22,870	26,043	29,185	30,000	31,000	31,500	33,500	35,500	38,500
半期受注	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1 会予	19/3H2 会予	19/3H1 DO予	19/3H2 DO予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
受注合計	21,813	20,931	21,559	25,108	32,160	40,840			36,000	37,000	37,000	37,000
受注残合計	8,456	5,763	6,062	8,300	14,417	26,072			30,572	34,072	35,572	34,072
半期売上高比	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1 会予	19/3H2 会予	19/3H1 DO予	19/3H2 DO予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	66.3%	67.9%	69.5%	71.9%	72.3%	70.5%	68.7%	68.1%	68.1%	67.9%	67.6%	67.5%
売上総利益	33.7%	32.1%	30.5%	28.1%	27.7%	29.5%	31.3%	31.9%	31.9%	32.1%	32.4%	32.5%
販管費	25.0%	27.2%	27.3%	26.2%	25.0%	22.8%	22.7%	22.6%	21.6%	21.2%	20.6%	20.0%
営業利益	8.7%	5.0%	3.3%	2.0%	2.7%	6.6%	8.7%	9.4%	10.3%	11.2%	11.8%	12.5%
経常利益	8.8%	3.6%	-0.1%	4.0%	3.0%	5.5%	8.5%	9.2%	10.3%	11.2%	11.8%	12.5%
親株主帰属純利益	5.4%	1.7%	-5.0%	3.4%	4.0%	2.2%	6.0%	6.5%	7.3%	8.1%	8.3%	8.8%

年度	13/3期	14/3期	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	21/3期中 計会予
売上高	35,962	39,259	44,972	43,664	44,130	55,228	61,000	65,000	74,000	70,000
売上原価	26,255	30,139	30,867	29,288	31,206	39,401	41,700	44,200	50,000	
売上総利益	9,707	9,120	14,104	14,376	12,924	15,826	19,300	20,800	24,000	
販管費	8,521	9,372	10,227	11,357	11,778	13,177	13,800	13,900	15,000	
営業利益	1,185	-251	3,877	3,018	1,145	2,649	5,500	7,000	9,000	8,000
経常利益	1,465	857	4,792	2,756	905	2,397	5,400	7,000	9,000	8,000
親株主帰属純利益	-124	568	2,966	1,569	-291	1,678	3,800	5,000	6,350	
地域別売上	13/3期	14/3期	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	21/3期中 計会予
日本	22,305	23,251	26,112	24,650	25,041	30,055	32,500	34,000	37,500	
海外	13,657	16,008	18,860	19,014	19,089	25,173	28,500	31,000	36,500	
米州	4,909	5,633	6,407	6,870	6,521	7,112	7,800	8,000	8,800	
欧州	3,198	3,920	4,856	4,621	4,245	5,262	5,900	6,200	6,700	
アジア他	5,546	6,452	7,595	7,522	8,322	12,797	14,800	16,800	21,000	
売上合計	35,962	39,259	44,972	43,664	44,130	55,228	61,000	65,000	74,000	70,000
セグメント売上情報年度	13/3期	14/3期	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	21/3期中 計会予
軸受等	31,576	34,262	39,422	38,154	38,797	47,990	53,700	56,800	64,500	
諸機械部品	4,384	4,996	5,529	5,509	5,332	7,237	7,300	8,200	9,500	
合計	35,962	39,259	44,972	43,664	44,130	55,228	61,000	65,000	74,000	70,000

