

THK (6481) 18/12 期上期決算説明会メモ アウトパフォーム (継続)

18/12 期上期は 15.9%増収 43.4%営業増益と計画上振れも通期変更なく今後増額修正へ

株価 2974 円 (8/10) 時価総 3981 億円 (8/10) 発行済株 133857 千株 (8/10)
 PER (18/12 : 9.3X) PBR (1.34X) 配当 (18/12DO 予) 95 円 配当利回り : 3.2%

要約

- 18/12 期上期 15.9%増収、43.4%営業増益と計画上振れで好調持続、単独国内受注残 2.5 倍
- 18/12 期 9.8%増収、23.6%営業増益予想変更せず、受注残多く生産能力増で通期上方修正へ
- 国内、ベトナム、中国に加え、インドでも総額 200 億円投資し世界的に能力増強図る
- 株価は 18/12 期 DO 予想 EPS318 円に対し機械平均 PER16.3 倍の 5200 円目標

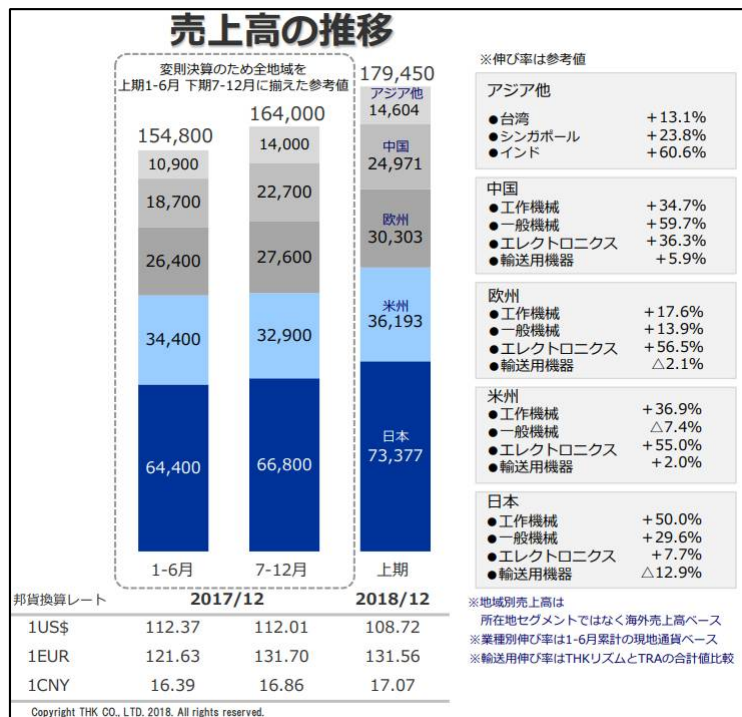
18/12 期上期 15.9%増収、43.4%営業増益と計画上振れで好調持続、単独国内受注残 2.5 倍

8/10 に 18/12 期上期決算説明会が開催された。前期が決算期変更のため前上期実績は参

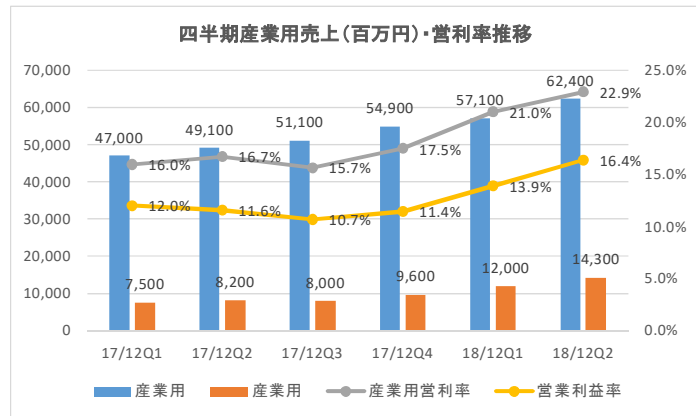
(単位：百万円、%)
 考値となっているが、15.9%増収、43.4%営業増益、43.5%経常増益、税引 47.2%増益と好調を継続、会社計画に対し、売上高で 64.50 億円、営業利益 46.87 億円上振れて着地した。また DO 予想に対しても売上高で 20 億円、営業利益で 12 億円上振れての着地となった。引き続き半導体、自動化・省人化投資で工作機械やロボット向けなどが好調に推移、フル生産でも需要に追い付かない状況で地域的にも中国 33.5%増、アジア 34.0%増を中心に全地域好調に推移した。

セグメント別では産業機器が売上高 1195 億円 (前年同期比 24.3%増、前下期比 12.7%増)、営利 263 億円 (同

	平成29年6月期 (平成29年1月1日～ 平成29年6月30日) (A)	平成30年6月期 (平成30年1月1日～ 平成30年6月30日) (B)	増減率 (B-A)/A
売上高	154,819	179,450	15.9
営業利益	18,258	26,187	43.4
経常利益	18,824	27,019	43.5
親会社株主に帰属 する四半期純利益	13,322	19,607	47.2



67.5%増、50.3%増)、輸送機器が売上高599億円(同2.0%増、3.3%増)、営業損失2億円(同28億円悪化、8億円悪化)。産業機器は増産効果と一部中国向けの値上げ効果もあり営業利益率が22.9%まで向上した。輸送用機器は先行投資負担などで利益は低迷した。地域別利益では決算期変更分の

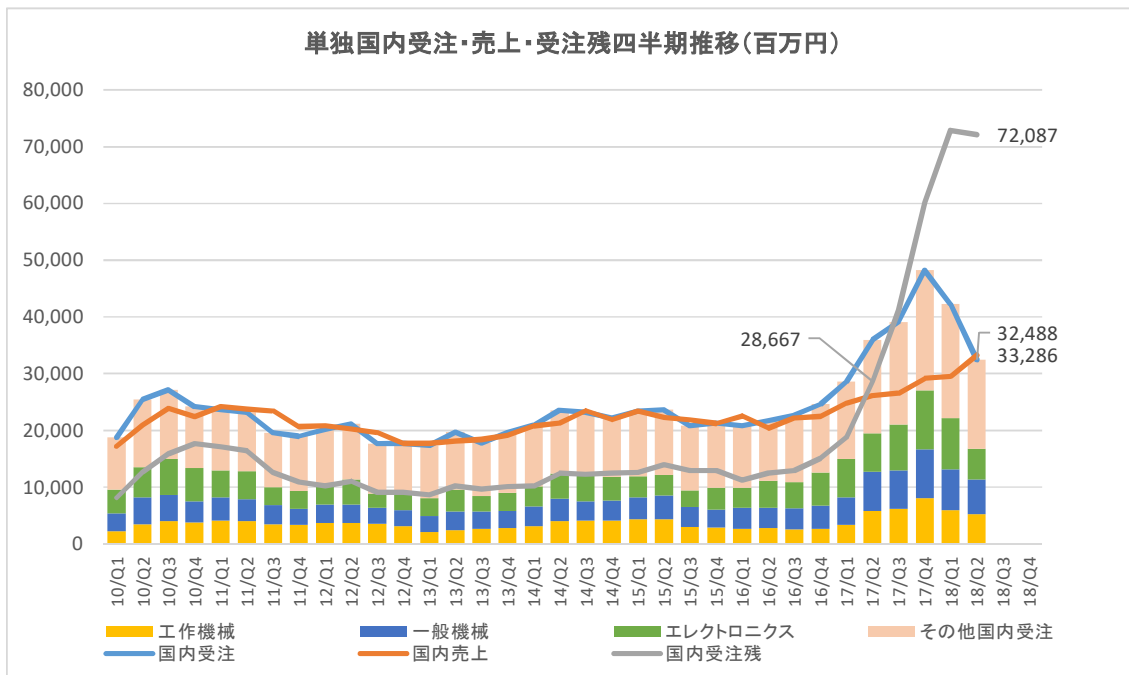


調整増減が開示されていないものの、前年同期比営業利益率比較では日本が25.1% (7.2ポイントアップ)、中国15.9% (9.5ポイントアップ)、欧米中除くその他地域13.5% (0.7ポイントアップ)と、産業機器の量産効果と値上げ効果が寄与し、収益力がアップした。一方、米国、欧州は輸送機器の先行投資増インパクトがあり、米州1.0% (4ポイント悪化)、欧州0.7% (0.8ポイント悪化)と利益率が低下している。

なお、受注については地域別で産業機器事業の開示がなされており、Q2実績で日本が前年同期比9.7%減、台湾が26.9%減、欧州が0.4%減、アメリカ19.6%増、チャイナ+シンガポール12.4%増となっている。会社側では増産体制が一部進展、昨年見られた先取り手当のための発注が減少したことが影



響していると解説、受注のキャンセルはなく、納期対応に応じた適正な発注を行っている」と判断している。また一部で台湾メーカーにシェアをとられているとの質問に対し、一部は利益面で折り合わないことがあったものの、工作機械大手向けなどではシェアアップしているとの発言もあった。なお日系競合メーカーとのシェア奪い合いの状況もなく、各社フル生産状態に変化なしとのこと。現在、Q2で国内売上高と受注高がほぼ均衡したことで、漸く受注残高の積み上がり収まったが、単独6月末国内受注残は721億円(前年同期比2.5倍、約7カ月分)と、依然、通常の倍水準を抱え、今後、生産対応が進み適正な納期対応が整えば発注を控えている案件について再度受注が増える」と判断している。



18/12 期は 9.8%増収、23.6%営業増益予想も、生産能力アップで上期上方修正期待高まる

上期好調な中で、生産能力増加で過度な供給不足が解消にある等から、過剰発注などが減少し結果として足元の受注が減少していること、米中摩擦影響なども考慮し、増額修正アナウンスはなく、18/12 期は売上高 3500 億円 (9.8%増)、営業利益 450 億円 (23.6%増)、経常利益 469 億円 (23.1%増)、税引利益 341 億円 (12.5%増) を据え置いた。このため下期は上期増額分を差し引き、売上高 1705.5 億円 (前年同期比 4.0%増)、営業利益 188.13 億円 (同 3.7%増)、経常利益 198.81 億円 (同 3.1%増)、税引利益 144.93 億円 (同 14.3%減) 予想となる。現状、4 半期ごとに 5%程度能力増産が行われている現況から、売上高が減収となる状況にはなく、Q3 は季節的に夏季休暇などで生産日数が減少するため Q2 対比で伸びが少ないとみられるが、Q4 は生産増効果から再度売上げが見込まれ、通期での売上増額が見込まれる。利益面では中国向けなどで価格改定効果が更に寄与、国内向けも一部値上げ効果が寄与する見通しで、利益率でも高収益率を維持し、利益増額が期待される。DO では従来予想の DO 下期を変更せず、上期実績に従来 DO 予想を加えて暫定予想とした。

受注については工作機械向けなど、期初を上回る業界受注高、また主力 3 業種以外の受注がアクチュエーターなどの生産合理化、自動化戦略製品の寄与で増加、海外も中国などで受注が予想以上に増えている。このため過剰発注の減少による一時的な受注減少が秋口まで続く懸念はあるが、米中摩擦激化が加速しない前提で先送りした発注の再開も期待され、大きな受注減は避けられるとみられる。

国内、ベトナム、中国に加え、インドでも総額 200 億円投資し世界的に能力増強図る

能力不足に対して世界中で生産増強を実行、2年間で462億円を投入（2018年300億円予定）予定。国内は山形県に建屋3万㎡の新棟を建設、ボールネジやアクチュエーターを生産するが、特に短納期で高収益が期待できるアクチュエーターは3倍増を予定。海外はベトナムで建屋面積1.3万㎡の新工場を増築、小型の「ミニチュアガイド」の生産能力を3割増強、中国でも常州市工場の約半分7000㎡でLMガイドの生産能力増強を行う。そして今回、THKインド新工場建設を表明、18年8月着工で2020年1月稼働を目指す。投資金額は2期工事までで130億円、3期も計画しており、インドはかつての中国のような大市場となるとして総額200億円の投資金額を計画している。

株価は18/12期DO予想EPS318円に対し機械平均PER16.3倍の5200円目標

株価は業績好調から2/27には4830円の高値を付け、その後、円高推移や米中摩擦懸念、さらには産業用ロボット銘柄の安川、ファナック、加えてハーモニックドライブの受注キャンセル報道などもあり、7/24には2907円の安値を付けた。また好決算発表も、決算説明会では受注減の質問が相次ぎ、さらに半導体関連にモルガンスタンレーが弱気を表明、ゴールドマン・サックスがインテルなどの目標株価を引き下げたことなどもあり、説明会後も安値圏で推移している。

現在、18/12期会社予想EPS269.42円に対しPER11.0倍水準と、ファナックやYASUKAWA、SMCなどと比較してかなり割安となっており、機械平均PER16.3倍に対しても割安感がある。しかも18/12期で増額修正が見込まれること、19/12期に能力増強、またアクチュエーター等短納期で高収益の戦略商品の大幅拡販から収益拡大が見込める。このためファナックやSMCなどと並び高シェアを誇りメカトロニクス勝ち組企業の代表格として、18/12期DO予想EPS318円に対し機械平均PERが前回よりも低下していることを加味し、現在の機械平均PER16.3倍にあたる5200円に従来目標値6500円から1300円引き下げるものの、アウトパフォーム継続としたい。

なお個別取材後、来期以降の収益見通しなど、改めて詳細な見通しを示す予定。-

THK(6481)										
	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
17/12Q1(未監査)	76,571	-	9,203	-	8,809	-	6,032	-	47.66	-
17/12Q2(未監査)	78,248	-	9,055	-	10,014	-	7,280	-	57.52	-
17/12Q3(未監査)	79,705	-	8,500	-	9,106	-	9,067	-	71.64	-
17/12Q4(未監査)	84,276	-	9,642	-	10,171	-	7,921	-	62.58	-
17/12H1未監査	154,819	-	18,258	-	18,823	-	13,312	-	105.18	-
17/12H2未監査	163,981	-	18,142	-	19,277	-	16,988	-	134.22	-
17/12期(12か月換算未監査)	318,800	-	36,400	-	38,100	-	30,300	-	239.40	-
18/12Q1	87,395	14.1%	12,163	32.2%	12,207	38.6%	9,187	52.3%	72.59	0.00
18/12Q2会予(5/14)	85,605	9.4%	9,337	3.1%	10,493	4.8%	7,413	1.8%	58.56	36.00
18/12Q2	92,055	17.6%	14,024	54.9%	14,812	47.9%	10,420	43.1%	82.32	47.00
18/12H1会予	173,000	11.7%	21,500	17.8%	22,700	20.6%	16,600	24.7%	131.15	36.00
18/12H1	179,450	15.9%	26,187	43.4%	27,019	43.5%	19,607	47.3%	154.91	47.00
18/12H2会予	177,000	7.9%	23,500	29.5%	24,200	25.5%	17,500	3.0%	138.27	-
18/12H2会予(8/9)	170,550	4.0%	18,813	3.7%	19,881	3.1%	14,493	-14.7%	114.51	-
18/12期会予	350,000	9.8%	45,000	23.6%	46,900	23.1%	34,100	12.5%	269.42	62.00
18/12Q3DO予(暫定)	93,000	16.7%	13,300	56.5%	13,800	51.5%	10,200	12.5%	80.59	0.00
18/12Q4DO予(暫定)	95,050	12.8%	14,213	47.4%	14,481	42.4%	10,493	32.5%	82.98	48.00
18/12H2DO予(暫定)	188,050	14.7%	27,513	51.7%	28,281	46.7%	20,693	21.8%	163.57	48.00
18/12期DO予(前回)	365,050	14.5%	52,513	44.3%	54,500	43.0%	39,693	31.0%	313.68	85.00
18/12期DO予(暫定)	367,500	15.3%	53,700	47.5%	55,300	45.1%	40,300	33.0%	318.48	95.00
19/12H1DO予(前回・暫定)	200,000	11.5%	30,000	14.6%	31,000	14.7%	22,500	14.8%	177.77	50.00
19/12H2DO予(前回・暫定)	215,000	14.3%	33,000	19.9%	34,000	20.2%	25,000	20.8%	197.53	50.00
19/12期DO予(前回・暫定)	415,000	12.9%	63,000	17.3%	65,000	17.5%	47,500	17.9%	375.30	100.00
22/12期会社中計	500,000		100,000				71,000		560.00	

半期	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予 (8/9)	19/12H1 DO予(前 回)	18/12H2 DO予(前 回・暫定)
売上高	154,819	163,981	179,450	177,000	170,550	177,000	188,000
営業利益	18,258	18,142	26,187	23,500	18,813	25,000	27,500
経常利益	18,824	19,276	27,019	24,200	19,881	26,200	28,300
親株主帰属純利益	13,322	16,978	19,607	17,500	14,493	19,000	20,700
半期セグメント売上情報	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予	19/12H1 DO予	18/12H2 DO予
産業用	96,100	106,000	119,500		115,500	118,000	132,000
輸送用	58,700	58,000	59,900		55,100	60,000	55,000
売上合計	154,819	163,981	179,450	177,000	170,550	177,000	188,000
半期セグメント営業利益	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予	19/12H1 DO予	18/12H2 DO予
産業用	15,700	17,500	26,300		16,200	24,200	26,300
輸送用	2,600	600	-200		2,700	800	1,200
営業利益	18,258	18,142	21,500	23,500	18,813	25,000	27,500



