

駆動システムの能増効果とともに EV 用モーターコア本格戦力化で収益拡大続く

株価 1442 円 (2/20) 時価総額 81 億円 (2/20) 発行済株 5628 千株 (2/20)

PER (19/3DO : 8.2X) PBR (0.92X) 配当 (19/3DO 予) 30 円 配当利回り : 2.1%

要約

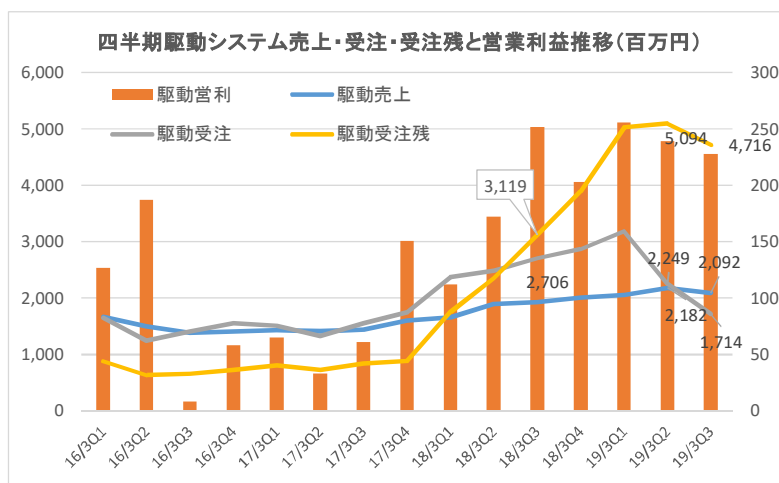
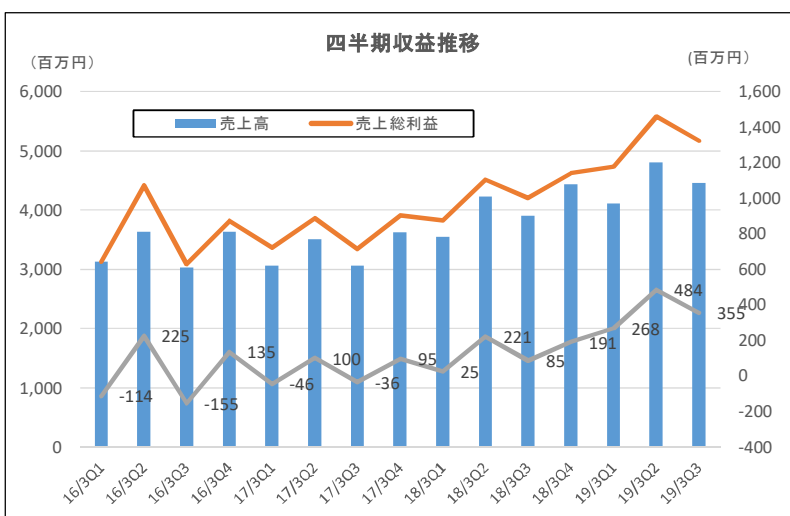
- 19/3Q3 累計は 14.5%増収、営利 2.4 倍、経常 2.1 倍、税引 2.7 倍と上期の勢いを継続
- 19/3 期予想変更なく Q3 累計進捗率を勘案し、受注残豊富で会社予想再増額修正見通し
- 20/3 期は能増効果が本格寄与し増収増益続きモーターコアでは大型受注期待
- 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS175 円に対し 2 部精密機器平均 PER15 倍の 2620 円目標

19/3Q3 累計は 14.5%増収、営利 2.4 倍、経常 2.1 倍、税引 2.7 倍と上期の勢いを継続

19/3Q3 累計は売上高 133.73 億円 (14.5%増)、営利 11.07 億円 (2.4 倍)、経常 10.35 億

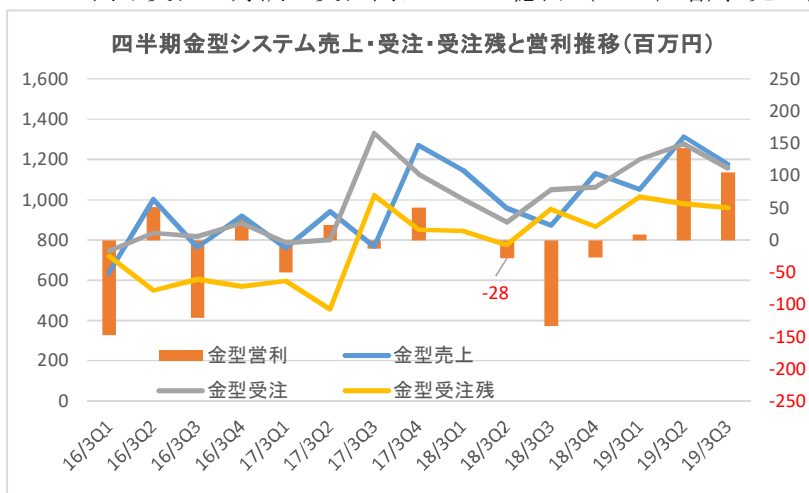
円 (2.1 倍)、税引 7.07 億円 (2.7 倍) と上期の勢いを継続し、ほぼ DO 予想に沿った大幅増収増益に。受注高も 148.44 億円 (6.4%増) とプラスで着地した。なお Q3 では売上高 44.61 億円 (前年同期比 14.3%増)、営利 3.55 億円 (4.2 倍) となっているが、受注高は半導体製造装置減速や米中摩擦の影響もあり 43.23 億円 (14.7%減) にとどまる。

部門別では主力の駆動システムが売上高 63.36 億円 (14.2%増)、営利 7.23 億円 (35.0%増) と増収効果から固定費負担減で収益性が向上。なお受注は Q3 累計で 71.48

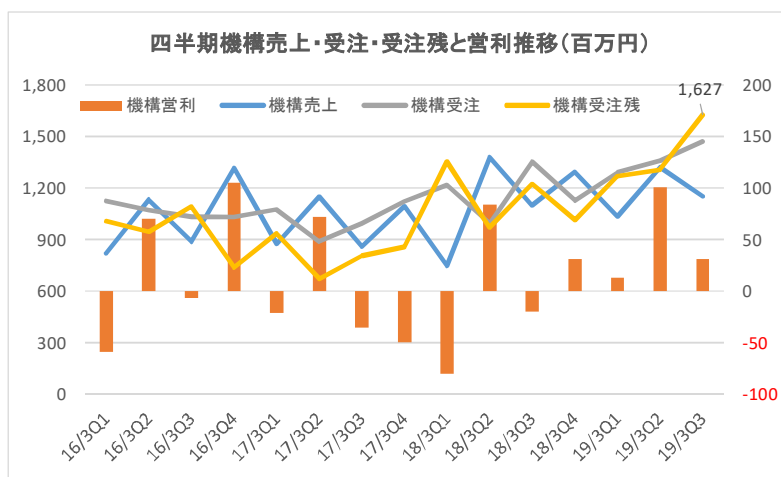


億円（5.5%減）、Q3 だけでは17.14 億円（前年同期比 36.7%減、Q2 比 23.8%減）と昨今の半導体設備投資延期や米中摩擦などの影響を大きく受けているとみられる。但し Q3 でも受注残高が 47.16 億円（51.2%増）と通常の倍の水準に変わりはない。中心となる精密ボールネジは軸径 32mm以下が 80%を占め、半導体製造装置、真空搬送向けに強く、収益減額修正となっているスクリーンや東京エレクトロン、アプライドマテリアルズ向けなどに強みを持つことが影響している。但し営業利益は付加価値の高いユニット品の増も寄与し、Q3 でも営業利益率 2 ケタを維持している。

金型システムは各種モーター向け受注が好調で受注高は 36.36 億円（23.5%増）、売上高は大口取引先のテスラ向けの量産が Q2 より本格的に寄与、35.42 億円（18.9%増）、Q3 では 11.78 億円（前年同期比 34.9%増）となった。営業利益は固定費負担をカバーできる水準が定着、Q3 累計で 2.57 億円（4.19 億円改善し黒字化）、Q3 では 1.05 億円（前年同期比 2.39 億円改善し黒字転換）となっている。限界利益率 40~50%と想定される中、売上規模が確保され、黒字化定着に。



機構・計測システムは受注が 41.19 億円（15.6%増）、Q3 でも 14.70 億円（前年同期比 15.6%増、Q2 比でも 8.2%増）、売上高 44.21 億円（13.2%増）、営業利益 1.45 億円（1.61 億円改善し黒字転換）と、平面研削盤の好調と持分から連結となったゲーシングの寄与もあり、黒字に。なお全体の 50%強を占める平面研削盤が国内中心のビジネスでものづくり補助金効果や非



金属加工向けなどに受注好調を維持している。なお売上面では長野から工場を千葉に集約する中で生産能力のボトルネックが生じて 2Q まで減収となっていたが、漸く生産も拡大、但し受注残高は 16.27 億円（47.5%増）と、依然として生産が追付いていない状況が続く。

19/3 期予想変更なく Q3 累計進捗率を勘案し、受注残豊富で会社予想再増額修正見通し

Q3 好調も、米中摩擦による景気減速懸念などで受注減もあり、11 月修正時の 19/3 期会社予想を変更していない。このため差し引いた Q4 収益は、売上高 44.26 億円（前年同期比 0.2%減）、営業利益 0.73 億円（61.8%減）予想となる。

駆動システムは月次受注が 4 月ピークに 9 月は半減状況となり、現状も改善はない模様。但し月次受注は生産能力程度を確保している模様で、受注残消化は来 2Q 以降にずれもの、収益は確保できる見通し。金型部門はテスラが高級車市場で 2018 年 2.4 倍の 24 万 5240 台を販売、同社のモーターコアが採用となっている「モデル 3」の本格拡大が始まり、Q4 も黒字定着が見込める。機構・計測も研削盤が他の工作機械が受注減退気味の中で同社は内需中心で堅調な受注状況にあり、能増効果も継続し利益減になる要素は少ない。このため、一部在庫評価損などの計上があっても、Q3 程度の利益確保が見込める。このため全体として 7 月に策定した「中期経営計画 2020」の 21/3 期営業利益 13 億円目標は 2 年前倒し達成となる。

20/3 期は能増効果が本格寄与し増収増益続きモーターコアでは大型受注期待

20/3 期は駆動システムがかずさアカデミア工場拡張により生産能力が上期に 75%アップし、受注環境が上期厳しいものの、豊富な受注残消化で売上維持が見込める。金型部門はテスラやホンダ以外に数社から新型モーターコア試作金型製作が舞い込み、受注拡大が見込める。特に EV 用モーターコア金型は HEV に対して薄型化し高出力を出す必要性から同社の特許製品である接着積層モーターコア金型へのニーズが高まろう。20/3 期は長野工場の生産スペースも拡大し、テスラ向けも「モデル 3」が 2 月から中国や欧州でも納車が始まり、40 万件を超える引き渡し拡大による量産効果が寄与、更に数量は期待できないものの高採算の試作モーターコアの売上寄与も加わり収益力が更に改善しよう。機構・計測システムは工作機械部門で富津工場集約化効果が本格寄与、精密平面研削盤や成形研削盤、ウェーハ用平坦度検査装置などの受注残消化が進み収益拡大が見込める。

全体として駆動システムは下期受注回復型となるものの、豊富な受注残を抱え 20/3 期も収益拡大が見込める。

株価は 19/3 期 DO 予想 EPS175 円に対し 2 部精密機器平均 PER15 倍の 2620 円目標

株価は業績好調ながら、半導体製造装置・工作機械株の受注減懸念などで 12/25 に 1053 円の安値を付け、その後はテスラの「モデル 3」生産拡大などで若干戻り歩調にある。株価は会社予想 EPS128.11 円に対し、11.3 倍水準と 2 部精密機器平均 PER15.0 倍に対し割安感がある。しかも 19/3 期収益は再度上方修正が期待され、更に EV 増産で大型受注への期待が高まっている。同社は豊富な受注残を背景に 20/3 期も収益拡大が可能で、19/3 期 DO 予想 EPS175 円に対し 2 部精密機器平均 PER15 倍水準の 2620 円を目標値としてアウトパフォーマンス継続とする。

黒田精工(7726)	(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
18/3Q1	3,546	15.8%	25	黒転	44	黒転	5	黒転	0.87	0.00
18/3Q2	4,231	20.6%	221	120.0%	219	361.5%	129	495.2%	3.85	0.00
18/3Q3	3,904	27.4%	85	黒転	74	黒転	59	黒転	-3.55	0.00
18/3Q4	4,436	22.2%	191	101.1%	159	-12.8%	60	-53.2%	23	12.50
18/3H1	7,777	18.4%	246	349.2%	263	3778.5%	134	黒転	-1.8	0.00
18/3H2	8,340	24.6%	276	366.0%	233	43.6%	119	黒転	19.45	10.00
18/3期	16,117	21.5%	522	357.9%	496	193.5%	253	155.6%	17.65	10.00
19/3Q1	4,112	16.0%	268	967.2%	260	496.3%	186	3620.0%	33.09	0.00
19/3Q2(8/10)	4,588	8.4%	142	-35.7%	130	-40.6%	44	-65.9%	23.92	0.00
19/3Q2	4,801	13.5%	484	119.0%	456	108.2%	283	119.4%	50.42	0.00
19/3Q3	4,461	14.3%	355	317.6%	320	332.4%	238	303.4%	42.38	0.00
19/3Q4会予(2/13)	4,428	-0.2%	73	-61.8%	84	-47.2%	12	-80.0%	2.22	25.00
19/3H1会予	8,700	11.9%	410	66.7%	390	48.3%	230	71.3%	23.92	0.00
19/3H1	8,912	14.8%	751	205.1%	716	172.3%	469	249.4%	83.51	0.00
19/3H2期初会予	8,900	6.7%	430	55.8%	410	76.0%	250	110.1%	42.70	20.00
19/3H2修正会予(11/13)	8,888	6.6%	429	55.4%	404	73.4%	251	110.9%	44.60	25.00
19/3期会予	17,600	9.2%	840	60.9%	800	61.3%	480	90.0%	85.41	20.00
19/3期修正会予(11/13)	17,800	10.4%	1,180	126.0%	1,120	125.7%	720	185.0%	128.11	25.00
19/3H2ARJ予	9,088	9.0%	779	182.2%	764	227.9%	516	333.6%	91.75	30.00
19/3期ARJ予	18,000	11.7%	1,530	193.1%	1,480	198.4%	985	289.3%	175.26	30.00
20/3期ARJ予	18,700	3.9%	1,670	9.2%	1,620	9.5%	1,080	9.6%	192.16	40.00
21/3期ARJ予	20,500	9.6%	1,900	13.8%	1,850	14.2%	1,240	14.8%	220.63	44.00

四半期	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D O予
売上高	3,061	3,508	3,063	3,629	3,546	4,231	3,904	4,436	4,112	4,801	4,461	4,626
売上原価	2,340	2,620	2,349	2,726	2,670	3,125	2,903	3,295	2,934	3,342	3,138	3,256
売上総利益	721	888	714	903	876	1,105	1,002	1,141	1,178	1,459	1,323	1,370
販管費	767	787	750	808	851	884	918	949	910	976	967	947
営業利益	-46	100	-36	95	25	221	85	191	268	484	355	423
経常利益	-41	47	-20	182	44	219	74	159	260	456	320	444
親株主帰属純利益	-32	22	-20	130	5	129	59	60	186	283	238	278
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
四半期セグメント売上情報	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D O予
駆動売上	1,425	1,413	1,438	1,604	1,652	1,895	1,932	2,014	2,051	2,182	2,092	2,175
金型売上	760	943	767	1,270	1,148	957	873	1,131	1,050	1,314	1,178	1,258
機構売上	876	1,151	859	1,094	746	1,378	1,099	1,292	1,034	1,321	1,151	1,194
合計	3,061	3,508	3,063	3,629	3,546	4,230	3,905	4,436	4,135	4,817	4,421	4,627
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
四半期セグメント営業利益	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D O予
駆動営業	65	33	61	151	112	172	252	203	256	239	228	197
金型営業	-50	23	-13	50	0	-28	-134	-27	9	143	105	163
機構営業	-21	72	-36	-50	-80	84	-20	31	13	101	31	105
営業利益	-46	100	-36	95	25	221	84	192	268	484	355	444
四半期セグメント受注	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D O予
駆動受注	1,508	1,329	1,553	1,746	2,374	2,483	2,706	2,868	3,185	2,249	1,714	1,152
金型受注	787	802	1,331	1,129	1,004	889	1,051	1,063	1,200	1,279	1,157	1,364
機構受注	1,074	887	993	1,122	1,216	993	1,353	1,126	1,290	1,359	1,470	931
受注調整	-36	-19	-40	-30	-23	-46	-42	-31	-24	-17	-18	-91
受注合計	3,333	2,999	3,837	3,967	4,571	4,319	5,068	5,026	5,651	4,870	4,323	6,712
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
セグメント受注残	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D O予
駆動受注残	809	725	836	882	1,757	2,345	3,119	3,893	5,027	5,094	4,716	3,693
金型受注残	597	456	1,021	851	844	776	954	866	1,016	981	960	1,066
機構受注残	935	671	805	857	1,354	969	1,223	1,014	1,270	1,308	1,627	1,364
受注残合計	2,341	1,852	2,662	2,590	3,955	4,090	5,296	5,773	7,313	7,383	7,303	6,123
四半期	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D 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	76.4%	74.7%	76.7%	75.1%	75.3%	73.9%	74.4%	74.3%	71.4%	69.6%	70.3%	70.4%
売上総利益	23.6%	25.3%	23.3%	24.9%	24.7%	26.1%	25.7%	25.7%	28.6%	30.4%	29.7%	29.6%
販管費	25.0%	22.4%	24.5%	22.3%	24.0%	20.9%	23.5%	21.4%	22.1%	20.3%	21.7%	20.5%
営業利益	-1.5%	2.9%	-1.2%	2.6%	0.7%	5.2%	2.2%	4.3%	6.5%	10.1%	8.0%	9.1%
経常利益	-1.3%	1.4%	-0.7%	5.0%	1.2%	5.2%	1.9%	3.6%	6.3%	9.5%	7.2%	9.6%
親株主帰属純利益	-1.0%	0.6%	-0.7%	3.6%	0.1%	3.0%	1.5%	1.4%	4.5%	5.9%	5.3%	6.0%
四半期営業利益率	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3	19/3Q4D O予
駆動	4.6%	2.3%	4.2%	9.4%	6.8%	9.1%	13.0%	10.1%	12.5%	11.0%	10.9%	9.1%
金型	-6.6%	2.4%	-1.7%	3.9%	0.0%	-2.9%	-15.3%	-2.4%	0.9%	10.9%	8.9%	13.0%
機構	-2.4%	6.3%	-4.1%	-4.6%	-10.7%	6.1%	-1.8%	2.4%	1.3%	7.6%	2.7%	8.8%
部門合計営業利益率	-0.2%	3.6%	0.4%	4.2%	0.9%	5.4%	2.5%	4.7%	6.7%	10.0%	8.2%	10.0%
調整	-1.3%	-0.8%	-1.6%	-1.3%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.5%
営業利益率	-1.5%	2.9%	-1.2%	2.6%	0.7%	5.2%	2.2%	4.3%	6.5%	10.0%	8.0%	9.6%

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117	17,600	17,800	18,000	18,700
売上原価	9,529	10,691	10,208	10,036	11,993			12,670	13,130
売上総利益	2,581	2,735	3,216	3,225	4,124			5,330	5,570
販管費	2,838	3,130	3,125	3,111	3,602			3,800	3,900
営業利益	-257	-395	91	114	522	840	1,180	1,530	1,670
経常利益	-66	-114	270	169	496	800	1,120	1,480	1,620
親株主帰属純利益	854	-235	-92	99	253	480	720	985	1,080
セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	4,948	5,940	5,947	5,771	7,493		0	8,500	8,800
金型	3,209	3,669	3,321	3,610	4,109		0	4,800	5,200
機構	3,962	3,817	4,156	3,879	4,515		0	4,700	4,700
合計	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117	17,600	17,800	18,000	18,700
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	138	314	380	242	739		0	920	890
金型	-260	-293	-185	25	-189		0	420	560
機構	-92	-200	109	-20	15		0	250	310
合計	-214	-179	304	247	565		0	1,590	1,760
調整額	-41	-184	-126	-133	-42		0	-60	-90
営業利益	-257	-395	91	114	522	840	1,180	1,530	1,670
セグメント受注	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	5,068	6,459	5,854	6,132	10,431			8,300	8,300
金型	3,024	3,751	3,285	4,050	4,007			5,000	6,000
機構	4,105	3,947	4,257	4,076	4,688			5,050	4,450
受注合計	12,181	13,990	13,251	14,133	18,984			18,200	18,600
セグメント受注残	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	510	898	726	1,035	3,893			3,693	3,193
金型	524	606	570	988	866			1,066	1,866
機構	609	703	737	884	1,014			1,364	1,114
受注残合計	1,643	2,207	2,033	2,907	5,773			6,123	6,173
年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	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%	100.0%	100.0%
売上原価	78.7%	79.6%	76.0%	75.7%	74.4%			70.4%	70.2%
売上総利益	21.3%	20.4%	24.0%	24.3%	25.6%			29.6%	29.8%
販管費	23.4%	23.3%	23.3%	23.5%	22.3%			21.1%	20.9%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	4.8%	6.6%	8.5%	8.9%
経常利益	-0.5%	-0.8%	2.0%	1.3%	3.1%	4.5%	6.3%	8.2%	8.7%
親株主帰属純利益	7.0%	-1.7%	-0.7%	0.7%	1.6%	2.7%	4.0%	5.5%	5.8%
セグメント営業利益率	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	2.8%	5.3%	6.4%	4.2%	9.9%			10.8%	10.1%
金型	-8.1%	-8.0%	-5.6%	0.7%	-4.6%			8.8%	10.8%
機構	-2.3%	-5.2%	2.6%	-0.5%	0.3%			5.3%	6.6%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	4.8%	6.6%	8.5%	8.9%

