

4242 タカギセイコー

18/3 期は構造改革進展と中国 SUV 向け伸長で収益続伸、中期的に高機能製品で企業変身

<結論>アウトパフォーム

株価 530 円 (3/10) 時価総額 73 億円 (3/10) 発行済株 13795 千株 (3/10)

PER (17/3 : 7.1X) PBR (1.67X) 配当 0.00 円 配当利回り : -%

要約

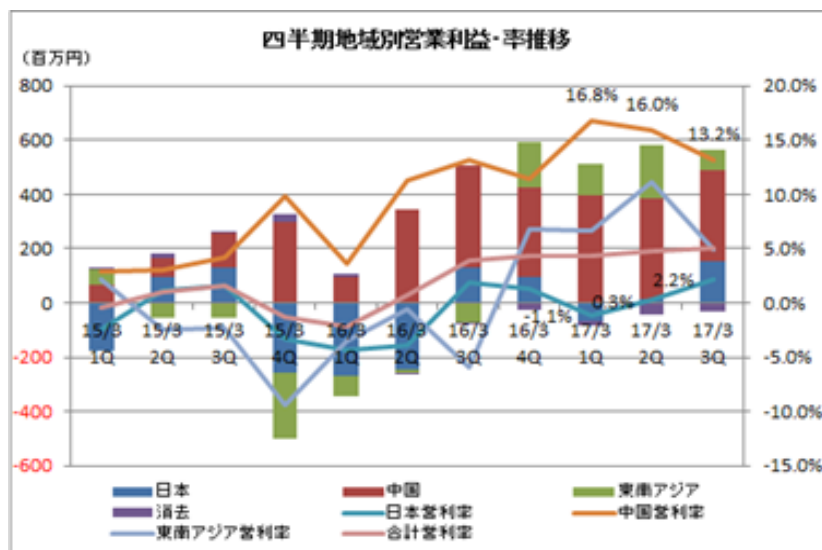
- ・ 17/3 期 3Q は構造改革成果がフル寄与し 5.4%減収も営業利益は 5.4 倍の 14.98 億円と伸長
- ・ 2017 年 1 月、2 月もホンダの中国販売が順調に拡大、同社の中国子会社好調続く
- ・ 17/3 会社修正予想は 2.4%減収、営業利益 2.5 倍、経常 3.3 倍予想も更に増額余地
- ・ 18/3 期は中国 SUV 向け好調持続に加え国内の構造改善も進み収益さらなる拡大へ
- ・ 精密成型技術生かし、次世代自動車向け、医療機器向け製品の納入相次ぐ
- ・ 株価は構造改革の進展、SUV 向けの伸長継続で 07 年高値 750 円目標

17/3 期 3Q は構造改革成果がフル寄与し 5.4%減収も営業利益は 5.4 倍の 14.98 億円と伸長

1949 年に日本で初めて紡績機器部品のプラスチック化に成功、以来、高精度の金型設計・製造、先進技術を活かしてプラスチック成形専業として事業展開してきた。

同社業績はここ数年、国内自動車生産の不振、携帯電話からスマートフォンに移る過程での日本企業の相次ぐ撤退、PC での相次ぐ主力ユーザーの離脱などを受け、低迷を余儀なくされてきた。そのような中、2014 年に就任した現社長の八十島氏の元で、2014 年 12 月に厳しい

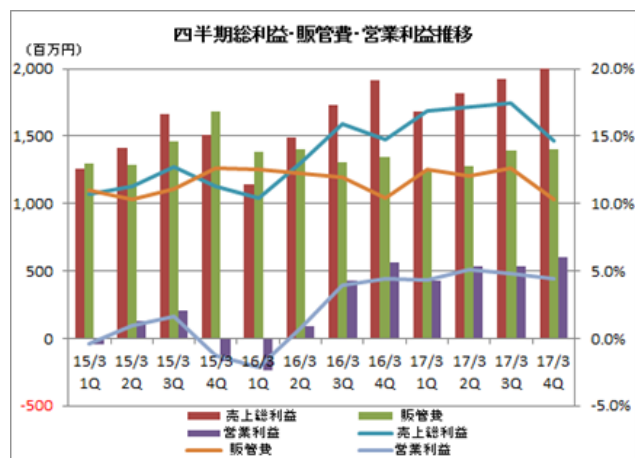
事業環境下で安定かつ継続的に事業展開できる体制作りに向け、構造改革計画を策定し、18/3 期に売上高 500 億円、営業利益 10 億円達成を目標とした。特に、希望退職募集 (15/3 末で 207 名応募、自己都合退職者含め 16/3 期末 258 名減少し単体では 903 名)、それに伴う再就職支援費用 570 百万円特別損失計上 (15/3 期) も実施、この他、業務委託の廃止などのコストカットなども実施。またゴルフ場を経営する持分法適用関連会社の御坊山観光



開発株式会の民事再生手続開始に伴い会員権の貸倒引当金繰入額 632 百万円を特別損失計上（16/3 期）も含め矢継ぎ早に改革を推し進めてきた。そしてここに至り、主力ユーザーであるホンダの中国展開の好調や国内における生産合理化などが寄与、企業業績が様変わり状況となっている。

2/10 に発表された 17/3 期 3Q 累計業績は、売上高 315.55 億円（前年同期比 5.4%減）、営業利益 14.98 億円（同 5.4 倍）、経常利益 11.75 億円（同 49 倍、11.51 億円改善）、税引利益

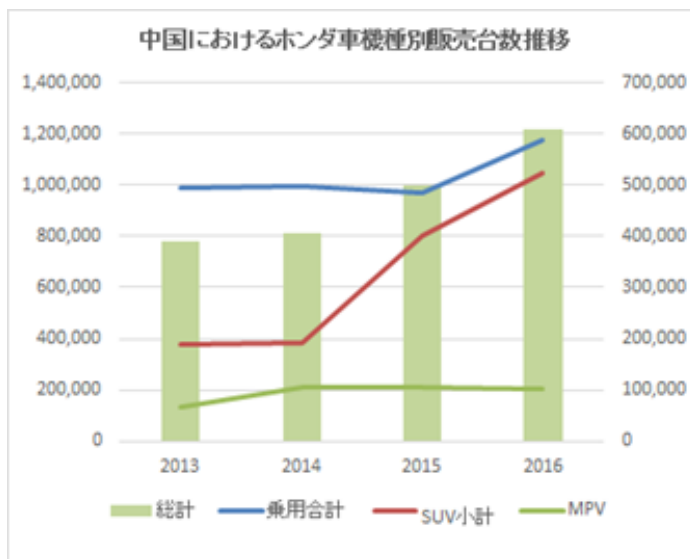
6.57 億円（同 7.27 億円改善し黒字転換）と大幅な利益改善となった。3Q だけでは売上高 110.02 億円（前年同期比 0.9%増）、営業利益 5.34 億円（同 24.9%増）、経常利益 4.86 億円（同 36.8%増）となっており、いよいよ増収大幅増益パターンに変じてきた。



2017年1月、2月もホンダの中国販売が順調に拡大、同社の中国子会社好調続く

同社の主力ユーザーであるホンダの中国自動車販売の好調が続いている。春節の影響で1月は11.3万台（前年同月比5.3%増）にとどまったものの、逆に2月は41.4%増の8.1万台となり、1-2月累計では前年同期比17.9%増の19.4万台と2ケタの伸びに。

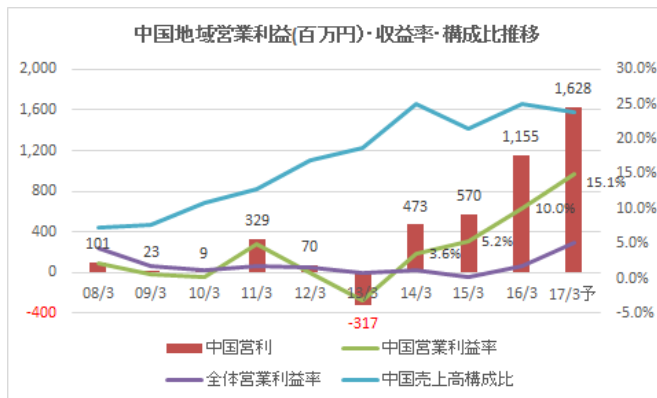
中国市場全体では1月に販売が0.2%増の252万台となっており、ホンダの健闘ぶりが光る。また中国生産推移では、1月、全体が3.9%減の236.9万台に対し、ホンダは6.9%増の10万2444台、これで20か月連続前年同期比プラスが続いている。同社は中国で東風ホンダや広州ホンダ向けSUV（小型スポーツタイプ多目的車）を中心に中国事業を展開、近年のホンダのSUV生産急



拡大が同社の中国市場での収益拡大に大きく寄与している。17/3 期に続き、18/3 期も SUV 中心に 2 ケタの伸びが続く見通しで、同社の中国市場の収益はさらに上伸しよう。

17/3 通期予想を再増額修正、2.4%減収、営業利益 2.5 倍、経常 3.3 倍予想も更に増額余地

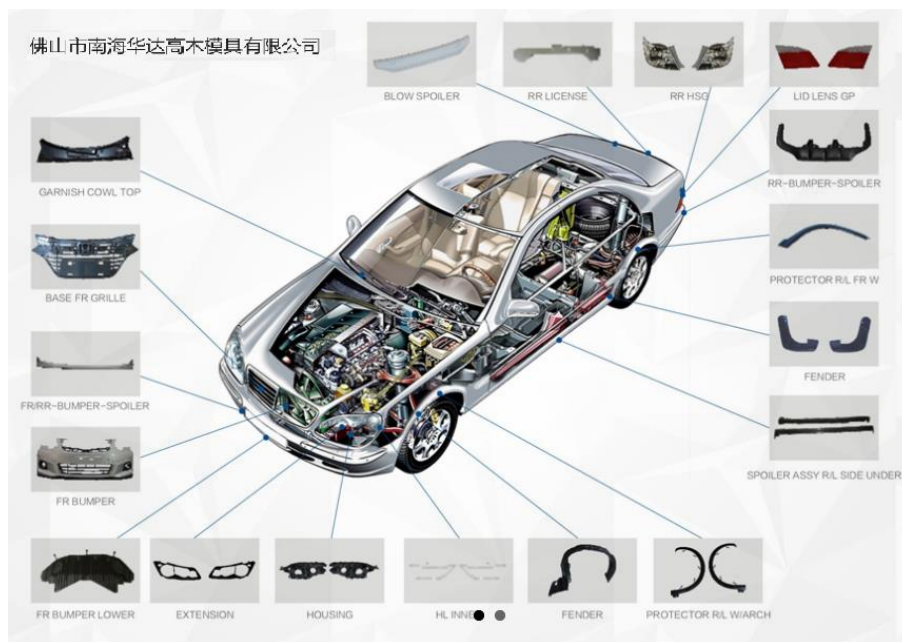
海外の自動車向けの好調、OA 分野の受注増、為替の円安推移を加味し会社側は 3Q 発表時点で収益予想を再度上方修正した。但し差し引きした 4Q 予想は売上高 136.14 億円(前年同期比 5.4%増)、営業利益 6.01 億円(同 5.8%増)と、増収効果の割に利益増が低く見積もられていると判断、利益を増額修正する。



18/3 期は中国 SUV 向け好調持続に加え国内の構造改善も進み収益さらなる拡大へ

18/3 期は中国での小型車販売の減税措置が 1 年延長され、引き続き中国での好調が続く。ちなみに

2016年の中国新車販売台数は前年比 13.7%増の 2803 万台となっているが、特に SUV の工場出荷台数は前年比 44.6%増の 905 万台に拡大している。中国汽车工業協会は 2017 年の自動車販売総数を約 2,940 万台になる見通



しを示しており、中心となる SUV の伸びが続く見通しにある。同社の主要販売先のホンダも SUV のラインナップの充実、設備増強を続けている。同社も東風ホンダの増設を睨み武漢で塗装ラインを 1 ライン増設し 3 ラインとする計画に加え、広州ホンダの増設に合わせて設備のリニューアルで生産性向上を図る計画。

同社は売れ筋の SUV 向けに主に外装部品を供給、中国工場の生産ラインの増設効果がフルに寄与する。なお、中国は上海子会社で OA 機器向けの事業展開を行っているが、こちらはノート PC に特化した戦略を実施、収益の安定化を図るとともに、筐体部分の採用拡大

から収益が拡大基調に転じており、全体として一部で値引き要請があっても中国地域の収益上伸が続く見通し。

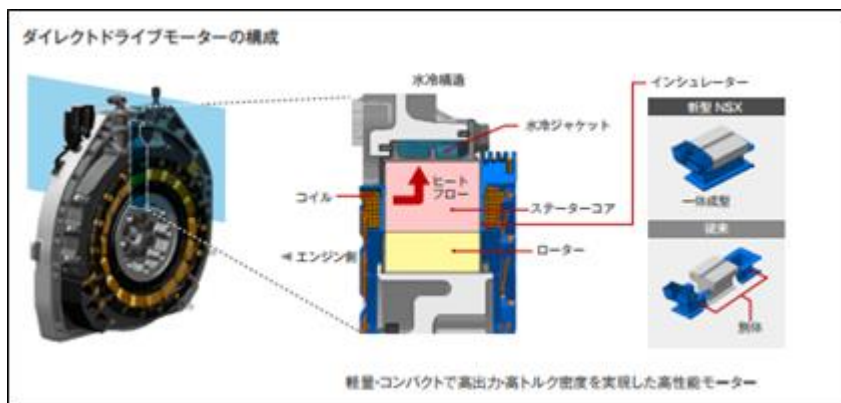
東南アジアではインドネシアの需要ボトムを確認、18/3 期も合理化効果の継続で売上高が伸びない中で利益を確保見通しのほか、タイも服喪に対して在庫調整が進展、18/3 期は SUV 向けの回復が見込め、全体として増収増益を確保できると判断する。

国内は特殊加工品の拡大、一部定置型リチウムイオンバッテリー向けケースなどの寄与も見込まれ、売上高の緩やかな拡大が見込める。また生産設備の見直しも進めており、塗装工程の改善など工場見学で確認できた項目も多く、18/3 期はさらに生産性向上が見込める。18/3 期は国内での金型業界の淘汰により、過当競争による採算悪化の懸念も減退、全体として増収効果に加え、収益性向上から着実な収益拡大が見込まれる。

精密成型技術生かし、次世代自動車向け、医療機器向け製品の納入相次ぐ

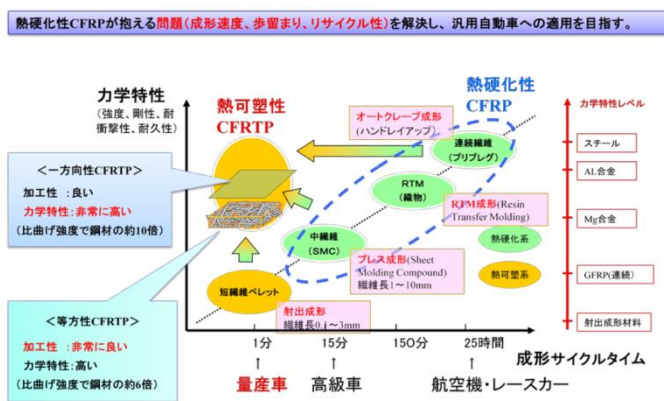
同社は精密成型技術を生かし、次世代自動車向けや医療機器向け製品を相次いで開発、今後の収益の柱となる様々な種が育ちつつある。

まず注目すべきは次世代自動車向け製品群。すでにホンダの燃料電池車向けに従来品比較で 50%軽量化できる大型部品を供給した。これはドイツランクセス社製連続長繊維複合材



を積層し、複雑形状部品の成形性を高めたもので、同社がワンショットハイブリッド成形した。またホンダの最高級スポーツ車の新 NSX 向けには、ダイレクトモータードライブの性能をアップするためにスターターコアにインシュレーターを一体成型する複合成型法をホンダと共同開発、軽量コンパクト化とパワーアップを両立させることに成功した。新 NSX は生産台数が少なく、大きな収益寄与は見込めないものの、ポスト NSX で搭載機種が広がれば次世代自動車用モーター関連として注目度が高まろう。

さらに自動車分野では軽量化に対して、炭素繊維の採用が始まろうとしている。同



社は NEDO の「サステナブルハイパーコンポジット技術の開発」に参画、従来の CFRP の欠点であった高速成形性、易二次加工性、リペア・リサイクル性を備えた革新的な炭素繊維強化熱可塑性プラスチック (CFRTP) 開発で、東レなどと加熱で成形しやすくなる熱可塑性樹脂を使った「新炭素繊維強化熱可塑性プラスチック (CFRTP)」の開発に成功した。自動車への炭素繊維複合材の本格採用は 2020 年以降になる見通しながら、金属代替として大いに期待される分野である。



次に、新規事業分野として医療機器の「針無し注射器」の生産が下期より本格的に始まる。同社は数年後に年間 20 億円程度を見込むが、同注射器はインシュリン患者向けなどの医療用途以外に美容関係や獣医療分野への展開も期待でき、早期 20 億円達成の可能性もある。



株価は構造改革の進展、SUV 向けの伸長継続で 07 年高値 750 円目標

株価は JASDAQ 平均 PER18.06 倍に対して修正会社予想 PER で 7.58 倍と、無配株でもあり割安状況にある。17/3 期会社再増額修正からさらに利益上乗せが期待できると考え、07 年の公開来高値 750 円 (17/3 期 DO 予想 PER10 倍) を当面の目標とする。

なお、18/3 期は収益性の高い中国向けがさらに拡大見通しであり、針無し注射器投入、次世代自動車向けなど、中長期成長を担うハイテク製品群も育ってくるため、投資家の同社に対する企業イメージが変化すると判断、18/3 期予想 EPS111 円に対して JASDAQ 平均の 18.46 倍である 2050 円を次なる目標とする。

| タカギセイコー(4242) | (million yen,yoy%,yen/share) | | | | | | | | | |
|---------------|------------------------------|-------|-------|--------|-------|---------|--------|--------|---------|-------|
| | SALES | yoy | OP | yoy | RP | yoy | NI | yoy | EPS | Div. |
| 15/3 期 | 50,656 | -3.5% | 120 | -81.4% | -57 | - | -4,091 | - | -303.89 | 0.00 |
| 16/3 期 | 46,272 | -8.7% | 843 | 602.5% | 523 | 黒転 | -384 | -90.6% | -28.58 | 0.00 |
| 17/3 上期 | 20,554 | -8.4% | 965 | 黒転 | 689 | 黒転 | 344 | 黒転 | 25.47 | 0.00 |
| 17/3 3Q期 | 31,555 | -5.4% | 1,498 | 443.0% | 1,175 | 4895.8% | 657 | 黒転 | 48.58 | 0.00 |
| 17/3期初会予 | 44,820 | -3.1% | 1,150 | 36.4% | 760 | 45.3% | 340 | 黒転 | 25.26 | 0.00 |
| 17/3期会2Q修正予 | 42,950 | -7.2% | 1,770 | 110.0% | 1,300 | 148.6% | 580 | 黒転 | 43.09 | 0.00 |
| 17/3期会3Q修正予 | 45,170 | -2.4% | 2,100 | 148.8% | 1,750 | 234.0% | 870 | 黒転 | 64.61 | 0.00 |
| 17/3期DO予 | 45,200 | -2.3% | 2,300 | 172.8% | 1,950 | 272.8% | 1,000 | 黒転 | 74.26 | 0.00 |
| 18/3期DO予 | 49,000 | 8.4% | 2,800 | 21.7% | 2,500 | 28.2% | 1,500 | 50.0% | 111.39 | 20.00 |

| | 11/3 | 12/3 | 13/3 | 14/3 | 15/3 | 16/3 | 17/3DO予 | 18/3DO予 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 車両 | 30,597 | 32,843 | 33,327 | 32,544 | 35,220 | 34,093 | 33,500 | 35,900 |
| 車両国内 | 21,573 | 21,589 | 21,107 | 19,189 | 20,207 | 19,094 | 19,200 | 19,500 |
| 車両海外 | 9,024 | 11,243 | 12,220 | 13,354 | 15,012 | 14,998 | 14,300 | 16,400 |
| OA | 6,312 | 8,547 | 9,379 | 10,994 | 7,513 | 6,735 | 6,400 | 7,000 |
| 国内 | 3,149 | 3,246 | 2,792 | 2,230 | 2,088 | 2,285 | 2,300 | 2,300 |
| 海外 | 3,163 | 5,301 | 6,587 | 8,764 | 6,525 | 4,449 | 4,100 | 4,700 |
| 通信 | 13,941 | 10,409 | 7,032 | 4,837 | 3,764 | 1,863 | 1,600 | 1,700 |
| 国内 | 13,190 | 9,974 | 7,032 | 4,837 | 3,764 | 1,863 | 1,600 | 1,700 |
| 海外 | 751 | 435 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 1,136 | 1,204 | 3,717 | 4,132 | 4,157 | 3,580 | 3,700 | 4,400 |
| 国内 | 1,136 | 1,204 | 3,717 | 4,132 | 4,157 | 3,580 | 3,700 | 3,900 |
| 海外 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 500 |
| 合計 | 51,988 | 53,004 | 53,456 | 52,508 | 50,625 | 46,272 | 45,200 | 49,000 |
| 国内 | 39,048 | 36,023 | 34,648 | 30,388 | 30,216 | 26,822 | 26,800 | 27,400 |
| 海外 | 12,940 | 16,981 | 18,808 | 22,120 | 20,409 | 19,450 | 18,400 | 21,600 |

| 構成比 | 11/3 | 12/3 | 13/3 | 14/3 | 15/3 | 16/3 | 17/3ADO予 | 18/3ADO予 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|
| 車両 | 58.9% | 62.0% | 62.3% | 62.0% | 69.6% | 73.7% | 74.1% | 73.3% |
| 車両国内 | 41.5% | 40.7% | 39.5% | 36.5% | 39.9% | 41.3% | 42.5% | 39.8% |
| 車両海外 | 17.4% | 21.2% | 22.9% | 25.4% | 29.7% | 32.4% | 31.6% | 33.5% |
| OA | 12.1% | 16.1% | 17.5% | 20.9% | 14.8% | 14.6% | 14.2% | 14.3% |
| 国内 | 6.1% | 6.1% | 5.2% | 4.2% | 4.1% | 4.9% | 5.1% | 4.7% |
| 海外 | 6.1% | 10.0% | 12.3% | 16.7% | 12.9% | 9.6% | 9.1% | 9.6% |
| 通信 | 26.8% | 19.6% | 13.2% | 9.2% | 7.4% | 4.0% | 3.5% | 3.5% |
| 国内 | 25.4% | 18.8% | 13.2% | 9.2% | 7.4% | 4.0% | 3.5% | 3.5% |
| 海外 | 1.4% | 0.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| その他 | 2.2% | 2.3% | 7.0% | 7.9% | 8.2% | 7.7% | 8.2% | 9.0% |
| 合計 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 海外比率 | 24.9% | 32.0% | 35.2% | 42.1% | 42.5% | 42.0% | 40.7% | 43.1% |

株価推移

