

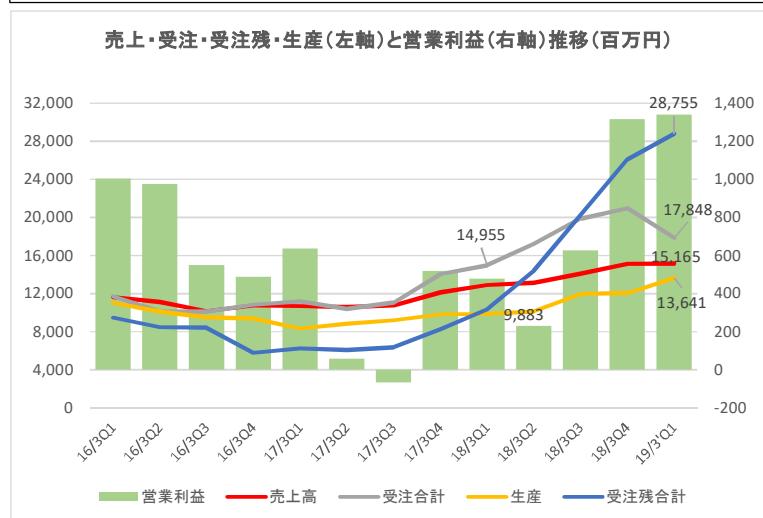
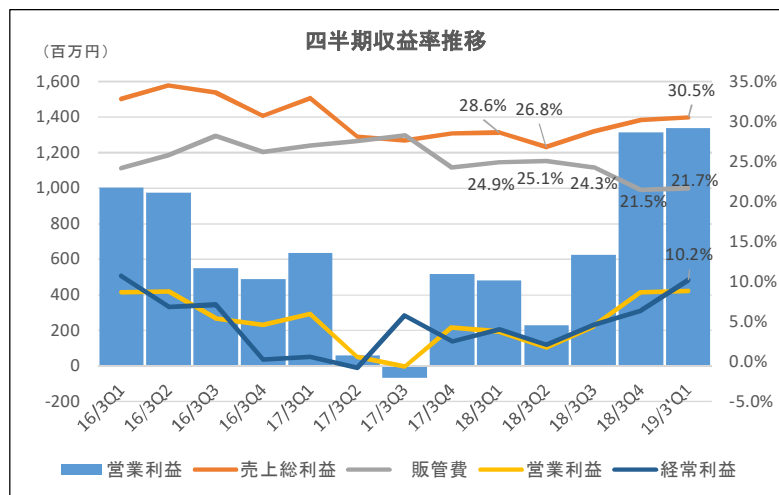
19/3 期生産増と収益力アップで上方修正期待、20/3 期もベトナム工場等増で収益上伸

株価 814 円 (8/31) 時価総額 598 億円 (8/31) 発行済株 73501 千株 (8/31)  
 PER11.7X (8/31) PBR (0.98X) 配当 (19/3DO 予) 18 円 配当利回り : 2.2%

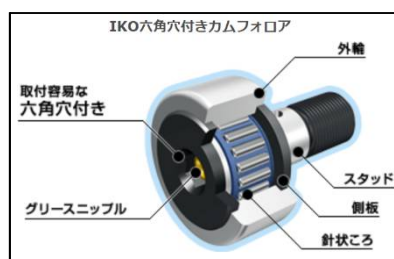
- ・ 19/3 期 Q1 は 17.5%増収 2.8 倍営業増、経常 3.0 倍で着地し受注 19.3%増、受注残 2.8 倍
- ・ 19/3 期は 10.5%増収、営業 2.0 倍予想も、生産増と収益力アップで大幅上方修正期待
- ・ 新中計 21/3 期売上高 700 億円以上、営業利益 80 億円以上目標は 1 年前倒し最高益更新へ
- ・ 株価は収益上伸で 19/3 期 DO 予想 EPS69.8 円に対し機械平均 PER16.3 倍 1140 円目標

19/3 期 Q1 は 17.5%増収 2.8 倍営業増、経常 3.0 倍で着地し受注 19.3%増、受注残 2.8 倍

18/3 期 Q1 は 17.5%増収、2.8 倍営業増、経常 3.0 倍、受注 19.3%増、受注残 2.8 倍と伸長が続いた。現状、フル生産でも受注増に追いつかず、受注残高が積み上がっている。部門別では軸受等が 134.42 億円 (18.8%増)。軸受の 2/3 を占める直動機器が半導体製造装置、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、1/3 を占めるニードル部門もロボットなどに使うクロスローラー軸受、世界シェアを米 Machifit 社と 2 分するカムフォロアニードルが搬送装置、コンベア等のガイドローラー向けに伸長した。ニードル軸受は NTN と異なり、自



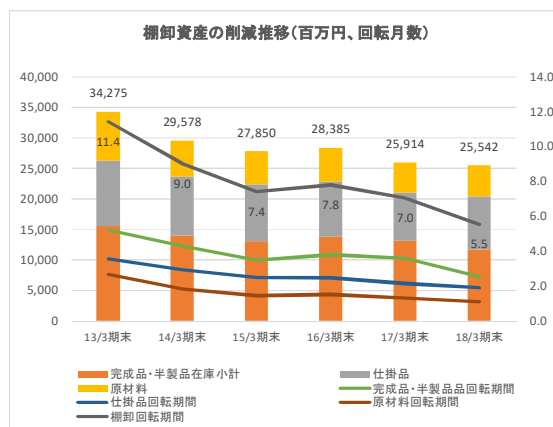
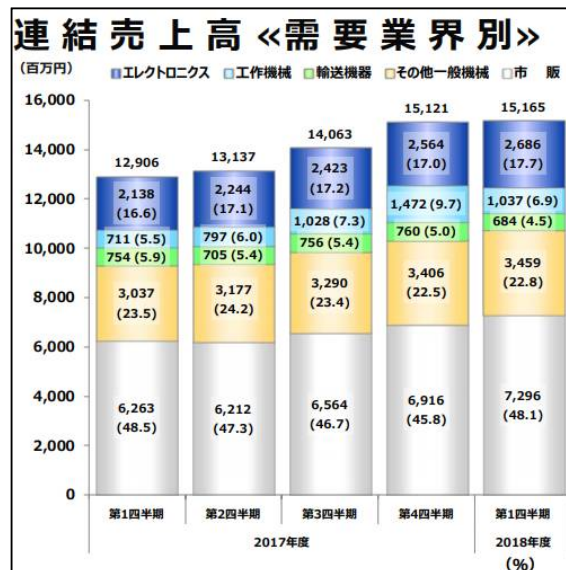
自動車向けはほとんどなく、様々な精密機械に導入され、メンテナンス、リペア需要も安定的にあり、収益性も直動と遜色ない高収益を誇るとのこと。諸機械部品も 17.22



億円 (8.1%増) とボールねじや XY テーブルなどが堅調な伸びを続けた。需要先別では半

導体製造装置、チップマウンなどが活況でエレクトロニクス向けが 25.6%増、工作機械向けが 45.9%増と伸長、その他一般機械向けも産業用ロボット向けなどの伸長で 2ケタの伸びを確保した。なお自動車向けは 9.3%減ながら M&A を行った UBC の構造改善分を除くと実質横ばいを確保している。地域別では国内が 24.0%増、中国も 21.2%増 (一部合併効果)、欧州 20.6%増、中国除くアジア他 19.2%増と米国の 2.0%増を除き、2ケタの伸びに。

利益面では増収効果に加え、前上期の SAP 導入による一時的な生産混乱の経費増が軽減され営業利益率が 8.8%と 5.1 ポイント向上した。なお未実現利益が 3 億円程度上乗せされており、実質的に営業利益は 16 億円程度に達していた模様で、営業利益率はいよいよ 10%超になってきた。なお SAP 導入は中国でも完了、順調な導入となっており、今後は膨大な品番の単品管理・在庫管理が可能となり SAP のメリットが発揮されよう。



### 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

Q1 の好調を受けたものの、19/3 期予想に変更はなく、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) を維持した。ただし地域別売上予想のみ変更、国内を引上げ、海外は米中摩擦を考慮し選別受注も考慮しアジア向けを下期 5 億円減額している。現在、受注残高が 6 月末よりさらに拡大、ほぼ 300 億円に達するまでになっており、一部、新規顧客向けなどには受注対応できない環境にある。他方、台湾 HIWIN が安値攻勢でユーザー獲得に成功している模様ではある

が、製造工程に品質差があり不良品比率が高くクレームも多いようで、同社やTHKの増産が実行されればユーザー回帰が見込まれる。当面、生産能力増で過剰発注が収まる形で受注・売上が見合で推移する見通し。下期は生産能力アップで売上増額、値上げ効果も加わり、限界利益率40%台に回復したとみられる中で利益大幅増額が見込まれる。

### 新中計21/3期売上高700億円以上、営業利益80億円以上目標は1年前倒し最高益更新へ

同社は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、しかも20/3期は2019年4月にベトナム工場での生産能力増強が実現（すでに従業員は18/3期前期比較200人増の924名在籍）、現有比30%程度能力アップするとみられる。しかもクロスローラー軸受中心にすでに大口ユーザーを獲得している模様で、売上増に貢献しよう。また中国UBCではテーパー軸受に加え、有休設備を活用し、IKOブランド製品の製造も手掛けるとみられ、大きな投資額を投ずることなく年間売上高800億円規模の生産体制が整うと判断する。このため20/3期には為替効果分を差し引き過去最高益の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年前倒し達成が期待される。

### 株価は収益上伸で19/3期DO予想EPS69.8円に対し機械平均PER16.3倍1140円目標

株価は19/3期会社予想EPS53.11円に対してPER15.4倍は機械平均PER16.3倍に対して若干割安感がある。但し、生産拡大の中で豊富な受注残高を消化することで増収幅が拡大し、限界利益率の高さから利益増額も見込まれ、19/3期DO予想EPS69.88円に対し機械平均PER16.3倍の1140円を当面の目標値としてアウトパフォーム継続とする。ただし、来期に能力増強が寄与、実質的に最高益更新も視野に入ってくることから、中期的には20/3期DO予想EPS85.95円に対し、機械平均PER16.3倍の1400円も視野に入ってくる。

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
19/3Q1	15,165	17.5%	1,339	178.6%	1,545	200.5%	1,181	68.2%	16.52	0.00
19/3Q2会予(8/10)	14,835	12.9%	1,261	448.3%	1,005	264.1%	619	81.5%	8.65	7.50
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
19/3Q2DO予	16,335	24.3%	1,911	730.9%	1,705	517.8%	1,119	228.2%	15.61	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					

年度	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 会予 (8/10)	19/3期 DO予	20/3期 DO予	21/3期中 計会予
売上高	44,130	55,228	61,000	61,000	65,000	74,000	70,000
売上原価	31,206	39,401	41,700	41,700	44,200	50,000	
売上総利益	12,924	15,826	19,300	19,300	20,800	24,000	
販管費	11,778	13,177	13,800	13,800	13,900	15,000	
営業利益	1,145	2,649	5,500	5,500	7,000	9,000	8,000
経常利益	905	2,397	5,400	5,400	7,000	9,000	8,000
親株主帰属純利益	-291	1,678	3,800	3,800	5,000	6,350	
地域別売上	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 会予 (8/10)	19/3期 DO予	20/3期 DO予	21/3期中 計会予
日本	25,041	30,055	32,500	33,700	34,500	37,500	
海外	19,089	25,173	28,500	27,300	30,500	36,500	
米州	6,521	7,112	7,800	7,300	8,000	8,800	
欧州	4,245	5,262	5,900	5,700	6,200	6,700	
アジア他	8,322	12,797	14,800	14,300	16,300	21,000	
売上合計	44,130	55,228	61,000	61,000	65,000	74,000	70,000
セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 会予 (8/10)	19/3期 DO予	20/3期 DO予	21/3期中 計会予
軸受等	38,797	47,990	53,700	53,700	57,000	65,000	
諸機械部品	5,332	7,237	7,300	7,300	8,000	9,000	
合計	44,130	55,228	61,000	61,000	65,000	74,000	70,000

