

不二越 (6474) Q3 決算メモ 印象ネガティブ

18/11 期 Q4 値上げ効果見込むも利益未達成懸念、設備増強遅れ 20/11 期中計達成は厳しい

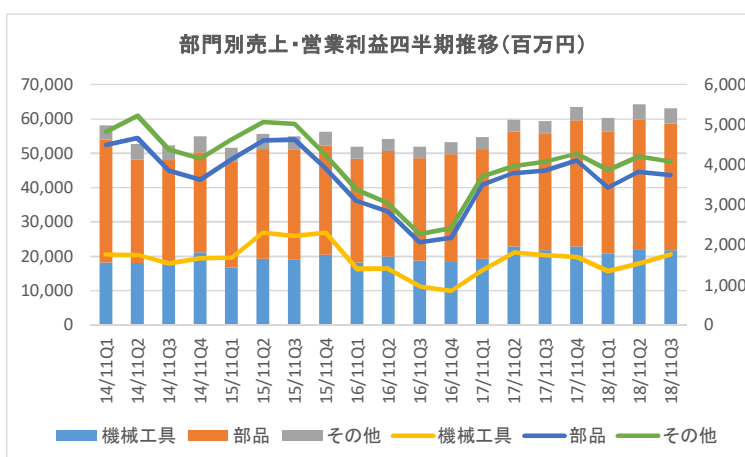
株価 5520 円 (10/4) 時価総額 1376 億円 (10/4) 発行済株 24919 千株 (10/4)
 PER (13.2X) PBR (1.22X) 配当 (18/11) 100 円 配当利回り 1.8%

要約

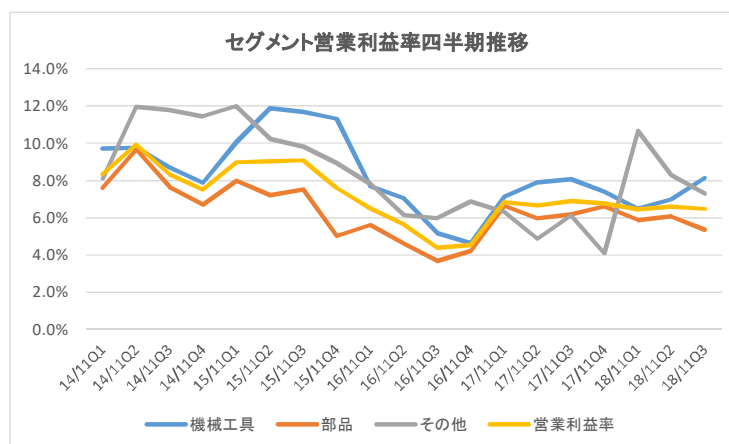
- ・18/11 期 Q3 累計は 8.0%増収 3.2%営業増益と、コスト増も油圧、軸受の伸びで増益確保
- ・18/11 期は会社予想利益未達成懸念、20/11 期中計達成は難しい状況に
- ・株価は 18/11 期 DO 予想 EPS418.5 円に PER11 倍の 4600 円を目標にややネガティブ

18/11 期 Q3 累計は 8.0%増収 3.2%営業増益と、コスト増も油圧、軸受の伸びで増益確保

18/11 期 Q3 累計は売上高 1878 億円 (8.0%増)、営業利益 122.08 億円 (3.2%増)、経常利益 109.41 億円 (2.6%増)、税引利益 72.10 億円 (0.2%減) となった。Q3 では 6.3%増収ながら 0.2%営業減益、0.1%経常減益と伸び悩んだ。



Q3 の部門別では機械工具が 0.2%減収、0.6%営業増益。収益性の高い工具が 11.2%増、工作機械 6.2%減、ロボット 7.8%減となり工具比率向上で微減収ながらロボットの投資負担増を補って微増益を確保した。部品は 8.9%増収、0.6%営業増益、製品別で軸受が 5.5%増、油圧が 13.6%増と伸長、利益面では軸受値上げ効果が Q4

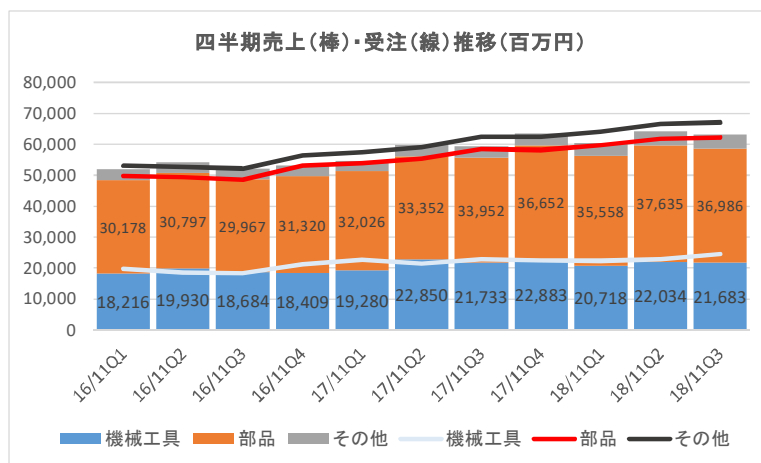


になるため、原料高影響もあり微増益にとどまった。その他部門は 19.7%増収ながら 5.8%

営業減益と、特殊鋼が原価高による売価高で 19.7%増収も原料高影響から 19.4%減益となったことが響いた。全体売上を通じて営業利益は操業度効果 49 億円、コストダウン 16 億円、値上げ効果 2 億円、為替益 2 億円のプラス効果に対し、原料価格 25 億円、固定費等 40 億円となっている。なお仕向け先では日本が 7.3%増、輸出面は 5.2%増で、内訳は中国 8.2%増、米国 8.6%増、欧州 6.5%増、その他アジア 2.8%減と、その他アジア除き伸びを確保した。

受注高は Q3 累計で 1976 億円 (10.4%増)、Q3 では 670 億円 (7.4%増) と、売上を上回る伸びを示し、受注残高は 603 億円 (14.1%増) と積み増している。Q3 部門別では機械工具が 6.2%増 (工具 7.9%増、工作機械 36.3%増、ロボット 9.9%減)、ロボットは中国向けの停滞が影響も、受注残高は依然 155 億円 (7.5%増) と能力増が追い付いておらず、小作機械は後れを取り戻し大幅増に。部品は 6.1%増 (軸受 0.6%増、油圧 13.6%増) で、油圧はフル操業でも能力が

追い付かず受注残が 105 億円 (25.1%増) に積み上がっている。その他は原料高スライドで 21.7%増の 48 億円に。なお仕向け先では国内が 15.0%増に対し海外が 0.6%減と 8 四半期ぶりに前年同期比マイナスとなっており、中国向けの減少が響いていると判断される (受注仕向け先は未開示)。



18/11 期は会社予想利益未達懸念、20/11 期中計達成は難しい状況に

会社側は 18/11 期予想を変更せず、売上高 2500 億円 (5.3%増)、営業利益 180 億円 (11.6%増)、経常利益 165 億円 (12.3%増)、税引利益 110 億円 (12.8%増) とした。

現状、上期段階でロボット売上を 30 億円減額し通期で 350 億円予想としたが、設備投資見直しで能増が進まず、一方で受注も中国向け減退見通しからさらに売上未達が懸念される。油圧は需要旺盛で能増が追い付かない状況から、受注残高が膨れる形で売上は会社計画並みと判断する。その他は原料高分を嵩上げ、トータルで会社予想を若干上回る売上となる。

利益面では収益性の高い工具が売上面で回復基調が鮮明となったものの、原料高の価格転嫁効果は来期にずれ込み、大きな改善は見込めない。部品事業も油圧機器の活況が寄与するも、軸受が市販の値上げ効果が Q4 にとどまり自動車向けは価格転嫁が難しく、全体として原価高が影響し利益未達成が懸念される。全体として設備投資を抑制した影響もあり、売

上面で特殊鋼原料高嵩上げでの達成から、利益は原価高や人件費増、研究開発費投入等の経費負担増があり、設備投資抑制での償却費抑制があっても会社計画未達成となろう。

続く 19/11 期は、工具、軸受の値上げ効果がフルに寄与する見通しの他、自動化を伴う能力増強効果もあり、投資負担増があっても増収効果で今期並みの利益確保が見込める。

なお同社は、20/11 期に売上高 3000 億円、営業利益 270 億円を新中計として打ち出している。しかし増収の柱となるロボット (650 億円を計画) の伸びが中国向け停滞懸念もあり、増産設備投資の時期を遅らせたため、もともと高いハードルだけに売上達成が難しくなると判断する。また収益性目標も意欲的なもので、現状、改善策の具体化が提示されず、この達成も厳しいと判断する。なお、週明け 10/10 にスモールミーティング開催予定。

株価は 18/11 期 DO 予想 EPS418.5 円に PER11 倍の 4600 円を目標にややネガティブ

株価は前期決算発表後の 1/15 高値 8500 円から円高傾向もあり下落、Q1 の利益伸び悩みから 8/16 には 4570 円まで下落、その後、黒鉛電極の高騰から世界で唯一ともいわれる同社の製造装置への大型受注の期待感もあり、他の軸受メーカーが下落の中で 10/2 には 5790 円まで上昇し、値を保ってきた。現在、18/11 期会社予想 EPS442.6 円に対し PER12.5 倍水準で他の軸受 3 社の 19/3 期予想 PER11 倍に対し若干割高感がある。軸受関連は自動車の貿易摩擦、鋼材値上がりの影響などで機械株の中でも自動車部品株水準の低 PER であり、しかも 18/11 期は利益未達が懸念される。19/11 期は、能増効果で増収を確保しても、設備投資負担増から、軸受・工具の値上げ効果フル寄与も利益横ばいととどまるとみられる。今回 10/4 発表で利益進捗率が悪いため、株価は短期間で下落するとみられるが、当面 19/11 期 DO 予想 EPS418.5 円に対し、PER11 倍水準が落ち着きどころで、その後は他の軸受 3 社と同じ動きをすると判断、ややネガティブとした。

6474不二越	(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
16/11期	211,449	-3.2%	11,139	-41.2%	7,765	-55.2%	3,929	-66.1%	158.3	100.0
17/11Q1	54,665	5.1%	3,736	10.4%	3,273	52.1%	2,665	96.0%	107.3	0.0
17/11Q2	59,820	10.4%	3,987	30.3%	3,520	59.6%	1,982	47.4%	79.7	0.0
17/11Q3	59,467	14.3%	4,103	79.8%	3,871	291.8%	2,575	764.1%	103.6	0.0
17/11Q4	63,509	19.3%	4,304	78.4%	4,026	66.4%	2,525	172.7%	101.6	100.0
17/11H1	114,485	7.8%	7,723	19.8%	6,793	55.9%	4,647	71.8%	187.0	0.0
17/11H2	122,976	16.8%	8,407	79.1%	7,897	131.8%	5,100	316.7%	205.2	100.0
17/11期	237,461	12.3%	16,130	44.8%	14,690	89.2%	9,747	148.1%	392.2	100.0
18/11Q1	60,367	10.4%	3,889	4.1%	3,286	0.4%	2,067	-22.5%	93.2	0.0
18/11Q2会予(4/5)	62,133	3.9%	4,611	15.7%	4,514	28.2%	3,233	63.1%	120.1	0.0
18/11Q2	64,271	7.4%	4,226	6.0%	3,786	7.6%	2,427	22.5%	87.5	0.0
18/11Q3	63,197	6.3%	4,093	-0.2%	3,869	-0.1%	2,716	5.5%	109.5	0.0
18/11Q4会予(10/4)	62,165	-2.1%	5,792	34.6%	5,559	38.1%	3,790	50.1%	152.4	100.0
18/11H1会予	122,500	7.0%	8,500	10.1%	7,800	14.8%	5,300	14.0%	213.3	0.0
18/11H1	124,638	8.9%	8,115	5.1%	7,072	4.1%	4,494	-3.3%	180.7	0.0
18/11H2会予	127,500	3.7%	9,500	13.0%	8,700	10.2%	5,700	11.8%	229.3	100.0
18/11H2会予(7/5)	125,362	1.9%	9,885	17.6%	9,428	19.4%	6,506	27.6%	261.9	100.0
18/11会予	250,000	5.3%	18,000	11.6%	16,500	12.3%	11,000	12.9%	442.6	100.0
20/11期会社中計予	300,000		27,000							
18/11H2DO予	126,362	2.8%	8,885	5.7%	8,428	6.7%	5,906	15.8%	237.8	100.0
18/11期DO予	251,000	1.9%	17,000	5.4%	15,500	5.5%	10,400	6.7%	418.5	100.0
19/11期DO予	265,000	5.6%	17,000	0.0%	15,500	0.0%	10,400	0.0%	418.5	110.0
20/11期DO予	285,000	7.5%	18,000	5.9%	16,500	6.5%	11,100	6.7%	446.6	110.0

セグメント	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期 初会予	18/11修 正会予	18/11DO 前回予	19/11DO 前回予	18/11DO 予	19/11DO 予
工具	33,623	32,764	33,681	35,000	35,000	36,000	38,000	35,700	37,300
工作機械	20,600	20,070	18,887	19,000	18,000	18,000	21,000	18,000	21,000
ロボット	21,274	22,404	34,176	38,000	35,000	35,000	40,000	33,500	38,000
機械工具	75,498	75,239	86,746	92,000	88,000	89,000	99,000	87,200	96,300
ベアリング	77,906	72,859	78,383	81,000	83,000	85,000	91,000	82,700	85,700
油圧	48,573	49,403	57,598	62,000	64,000	66,000	70,000	64,100	68,000
部品	126,480	122,262	135,982	143,000	147,000	151,000	161,000	146,800	153,700
特殊鋼	15,485	12,780	13,450	14,000	14,000	14,000	14,000	15,600	13,500
その他	1,071	1,167	1,282	1,000	1,000	1,000	1,000	1,400	1,500
その他	16,557	13,948	14,733	15,000	15,000	15,000	15,000	17,000	15,000
合計	218,535	211,449	237,461	250,000	250,000	255,000	275,000	251,000	265,000
機械工具営業	8,512	4,629	6,630	7,000	6,700	6,700	8,000	6,100	6,400
部品営業	8,755	5,535	8,635	10,000	9,600	9,600	10,500	9,400	9,800
その他営業	1,702	938	782	1,000	1,700	1,700	1,500	1,500	800
調整額	-23	35	81	0	0	0	0	0	0
営業合計	18,945	11,139	16,130	18,000	18,000	18,000	20,000	17,000	17,000

セグメント売上高構成比	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期 初会予	18/11修 正会予	18/11DO 前回予	19/11DO 前回予	18/11DO 予	19/11DO 予
工具	15.4%	15.5%	14.2%	14.0%	14.0%	14.1%	13.8%	14.2%	14.1%
工作機械	9.4%	9.5%	8.0%	7.6%	7.2%	7.1%	7.6%	7.2%	7.9%
ロボット	9.7%	10.6%	14.4%	15.2%	14.0%	13.7%	14.5%	13.3%	14.3%
機械工具	34.5%	35.6%	36.5%	36.8%	35.2%	34.9%	36.0%	34.7%	36.3%
ベアリング	35.6%	34.5%	33.0%	32.4%	33.2%	33.3%	33.1%	32.9%	32.3%
油圧	22.2%	23.4%	24.3%	24.8%	25.6%	25.9%	25.5%	25.5%	25.7%
部品	57.9%	57.8%	57.3%	57.2%	58.8%	59.2%	58.5%	58.5%	58.0%
特殊鋼	7.1%	6.0%	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.1%	6.2%	5.1%
その他	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%
その他	7.6%	6.6%	6.2%	6.0%	6.0%	5.9%	5.5%	6.8%	5.7%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント営業利益構成比	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期 初会予	18/11修 正会予	18/11DO 前回予	19/11DO 前回予	18/11DO 予	19/11DO 予
機械工具営業	44.9%	41.6%	41.1%	38.9%	37.2%	37.2%	40.0%	35.9%	37.6%
部品営業	46.2%	49.7%	53.5%	55.6%	53.3%	53.3%	52.5%	55.3%	57.6%
その他営業	9.0%	8.4%	4.8%	5.6%	9.4%	9.4%	7.5%	8.8%	4.7%
調整額	-0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント営業利益率	15/11期	16/11期	17/11期	18/11期 初会予	18/11修 正会予	18/11DO 前回予	19/11DO 前回予	18/11DO 予	19/11DO 予
機械工具営業	11.3%	6.2%	7.6%	7.6%	7.6%	7.5%	8.1%	7.0%	6.6%
部品営業	6.9%	4.5%	6.4%	7.0%	6.5%	6.4%	6.5%	6.4%	6.4%
その他営業	10.3%	6.7%	5.3%	6.7%	11.3%	11.3%	10.0%	8.8%	5.3%
営業合計	8.7%	5.3%	6.8%	7.2%	7.2%	7.1%	7.3%	6.8%	6.4%



