

油圧機器、産業用ロボットで新たな成長期迎える

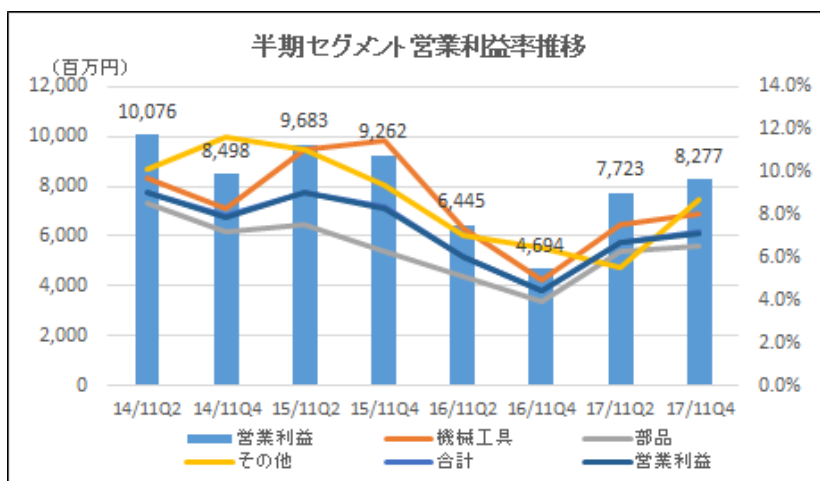
株価 611 円 (7/31) 時価総額 1526 億円 (7/31) 発行済株 249193 千株 (7/31)  
 PER (17/11DO 予想 15.7X) PBR (1.50X) 配当 (17/11) 10.00 円 配当利回り 1.64

要約

- ・ 17/11 期 2Q は 7.8%増収、19.8%営業増益で着地
- ・ 17/11 期会社予想に変更ないも、ロボット、油圧好調で上方修正期待高まる
- ・ 18/11 期収益は産業用ロボットの収益寄与本格化に加え、油圧機器などの拡大で収益上伸
- ・ 株価は 17/11 期 DO 予想 EPS39 円に対し機械平均 PER20.7 倍の 807 円目標

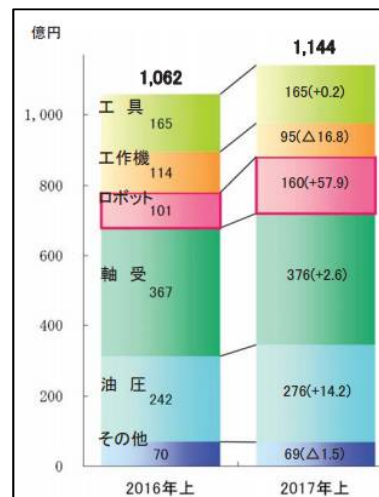
17/11 期 2Q は 7.8%増収、19.8%営業増益で着地

7/5 に 17/11 期 Q2 決算発表、7/20 に東京でのアナリスト説明会、その後スモールミーティングが開催された。17/11 期 2Q は売上高 1144.85 億円 (7.8%増)、営業利益 77.23 億円 (19.8%増)、経常利益 67.93 億円 (55.9%増)、税引利益 46.47 億



円 (71.8%増) と、日経観測記事より若干低目の数字で着地した。会社計画比売上高で 28.85 億円、営業利益で 7.23 億円、経常利益で 7.93 億円、税引利益で 6.47 億円上振れとなった。基本的にロボットの好調、為替前提も予想より 3 円円安に推移したことが寄与した。

具体的にセグメント別売上では、ロボットが計画比 20.36 億円上回り 160.36 億円 (前年同期比 57.9%増)、建機向け油圧が 111 億円 (20.7%増)、自動車変速機用バルブが 77 億円 (14.9%増) と好調で油圧部門が計画比 16.78 億円上回り 276.78 億円 (同 14.2%増) などが寄与した。



営業利益では機械工具事業（工具、工作機械、ロボット）が計画比 1.80 億円増額の 31.80 億円（同 13.3%増）と、好採算の工具が計画を下回ったこと、ロボット事業の先行投資負担が継続していることで増額幅が小さく、部品事業が油圧部門の好調などが寄与し、計画比 6.17 億円増額の 41.17 億円（同 32.3%増）と伸長した。

### 17/11 期会社予想に変更ないが、ロボット、油圧好調で上方修正期待高まる

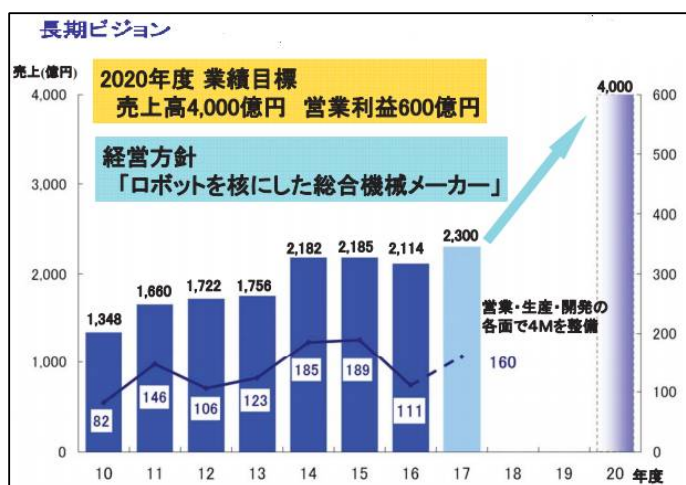
17/11 通期は全体として期初計画を変更しなかったが、一部セグメント別の数字を変更した。具体的に機械工具事業売上では世界的なロボット需要の高まりからロボットを 20 億円増額し 320 億円（42.8%増）、一方、工具の回復の鈍さで工具を 20 億円減額し 330 億円（0.7%増）、営業利益は好採算の工具の減額、ロボットの先行負担増で 5 億減額の 65 億円（40.4%増）とした。また部品事業では建設機械需要が都市型建機向けに好調さが目立っている等で油圧部門を 30 億円増額の 565 億円（14.4%増）、一方、米国自動車販売が減速気味で軸受を 30 億円減額の 760 億円（4.3%増）とし、営業利益は油圧の好調、軸受も採算の良い産機向けの伸びで 5 億円増額の 85 億円（53.5%増）予想とした。

現状、会社予想は上期増額分を下期減額しているが、足元は全部門において堅調な動きとなっており、会社計画を上回る収益が期待される。具体的に、ロボットの受注が上期 191.59 億円（50.3%増）、下期も同程度の受注が可能とのことで、下期の生産能力増強計画を考慮すればロボット売上は少なくとも 20 億円程度の上振れが期待される。油圧も建機向けに加え、自動車変速機用バルブも中国向けにも需要が出つつあり、さらに好採算の工作機械向け油圧機器が回復基調で、上乘せが期待される。また軸受も産業機械向けの回復が見られ、会社減額ほど落ち込まない見通し。

営業利益も売上増額に加え為替が想定より若干円安に推移し上方修正が期待される。

### 18/11 期収益は産業用ロボットの収益寄与本格化に加え、油圧機器などの拡大で収益上伸

来 18/11 期は、産業用ロボットが限界利益率の高い本格収益寄与、油圧機器の収益拡大が続こう。また回復の遅れている高収益力の工具も、コーティング品やスカイビング加工などで特殊工具の拡大が見込まれる。全体として産業用ロボットの収益本格拡大と油圧の成長、工具部門の利益回復で 2020 年長期ビジョンの実現に向け、収益の一段の拡大が期待される。



株価は17/11期 DO 予想 EPS39 円に対し機械平均 PER20.7 倍の 807 円目標

株価は世界的なロボット需要拡大などの記事もあり堅調に推移、7/1 の 2Q 増額推測記事を受け 7/3 に 671 円の高値を付け、その後もみ合いが続いている。現状、会社予想 EPS36.21 円に対して PER16.9 倍と機械平均 PER20.7 に対して若干割安感があるが、会社予想を上回る収益が期待され、来期も増益基調が続く見通しから、当面、17/11 期 DO 予想 EPS39 円に対し、機械平均 PER20.7 倍の 807 円を目標として、BUY 継続としたい。

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
15/11	218,535	0.1%	18,945	2.0%	17,316	-6.0%	11,593	16.7%	46.90	10.00
16/11Q1	51,999	0.8%	3,384	-27.0%	2,152	-49.5%	1,360	-50.8%	5.49	0.00
16/11Q2	54,202	-2.8%	3,061	-39.4%	2,206	-53.5%	1,345	-54.2%	5.42	0.00
16/11Q3	52,027	-5.4%	2,282	-54.3%	988	-78.0%	298	-90.3%	1.20	0.00
16/11Q4	53,221	-5.3%	2,412	-43.5%	2,419	-36.6%	926	黒転	3.73	10.00
16/11H1	106,201	-1.1%	6,445	-33.4%	4,358	-51.6%	2,705	黒転	10.91	0.00
16/11H2	105,248	-5.3%	4,694	-49.3%	3,407	-59.0%	1,224	-79.2%	4.92	10.00
16/11	211,449	-3.2%	11,139	-41.2%	7,765	-55.2%	3,929	-66.1%	15.83	10.00
17/11Q1	54,665	5.1%	3,736	10.4%	3,273	52.1%	2,665	96.0%	10.73	0.00
17/11Q2推	59,820	10.4%	3,987	30.3%	3,520	59.6%	1,982	47.4%	7.97	0.00
17/11H1	114,485	7.8%	7,723	19.8%	6,793	55.9%	4,647	71.8%	18.70	0.00
17/11H1 会初予	111,600	5.1%	7,000	8.6%	6,000	37.7%	4,000	47.8%	16.09	0.00
17/11H2 会初予	118,400	12.5%	9,000	91.7%	8,000	134.8%	5,000	308.5%	20.12	10.00
17/11H2 修正会予	115,515	9.8%	8,277	76.3%	7,207	111.5%	4,353	255.6%	17.51	10.00
17/11 会予	230,000	8.8%	16,000	43.6%	14,000	80.3%	9,000	129.0%	36.21	10.00
17/11H1 DO前回予	113,800	7.2%	7,400	14.8%	6,400	46.9%	4,200	55.3%	16.89	0.00
17/11H2 DO前回予	121,700	15.6%	9,400	100.3%	8,400	146.6%	5,300	333.0%	21.32	10.00
17/11 DO前回予	235,500	11.4%	17,000	50.8%	15,000	90.6%	9,600	141.8%	38.22	10.00
17/11 DO予	235,500	11.4%	17,200	54.4%	15,200	95.8%	9,700	146.9%	39.03	10.00
18/11 DO前回予	261,000	10.8%	20,300	20.8%	18,300	23.6%	11,900	25.3%	47.88	14.00
18/11 DO予	262,000	11.3%	20,900	21.5%	18,900	24.3%	12,200	25.8%	49.08	14.00

	16/11 1H	16/11 2H	17/11 1H 会実	17/11 2H 会予	17/11 2H DO予	18/11 1H DO予	18/112H DO予	17/11 会予	17/11 修会予	17/11 DO予	18/11 DO予
売上高	106,201	105,248	114,485	115,515	125,015	127,500	134,500	230,000	230,000	235,500	262,000
営業利益	6,445	4,694	7,723	8,277	9,477	9,900	11,000	16,000	16,000	17,200	20,900
経常利益	4,358	3,407	6,793	7,207	8,407	8,900	10,000	14,000	14,000	15,200	18,900
親会社株主帰属純利益	2,705	1,224	4,647	4,353	5,053	5,750	6,450	9,000	9,000	9,700	12,200
セグメント	16/11 1H	16/11 2H	17/11 1H 会実	17/11 2H 会予	17/11 2H DO予	18/11 1H DO予	18/112H DO予	17/11 会予	17/11 修会予	17/11 DO予	18/11 DO予
工具	16,544	16,220	16,573	16,427	17,127	17,700	18,300	35,000	33,000	33,700	36,000
工作機械	11,448	8,621	9,520	8,980	10,280	10,800	11,200	18,500	18,500	19,800	22,000
ロボット	10,153	12,251	16,036	15,964	17,964	20,500	24,500	30,000	32,000	34,000	45,000
機械工具	38,146	37,093	42,130	41,370	45,370	49,000	54,000	83,500	83,500	87,500	109,000
ベアリング	36,741	36,117	37,699	38,301	39,601	40,500	41,500	79,000	76,000	77,300	82,000
油圧	24,233	25,169	27,678	28,822	30,022	31,000	32,000	53,500	56,500	57,700	63,000
部品	60,975	61,287	65,378	67,122	69,622	71,500	73,500	132,500	132,500	135,000	145,000
特殊鋼	6,517	6,263	6,352	6,648	6,648	6,500	6,500	13,000	13,000	13,000	13,000
その他	562	604	624	376	376	500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
その他	7,080	6,868	6,976	7,024	7,024	7,000	7,000	14,000	14,000	14,000	14,000
合計	106,201	105,248	114,485	115,515	125,015	127,500	134,500	230,000	230,000	235,500	262,000
機械工具當利	2,807	1,822	3,180	3,320	4,120	4,700	5,400	7,000	7,000	7,300	10,100
部品當利	3,113	2,422	4,117	4,383	4,783	4,700	5,000	8,000	8,500	8,900	9,700
その他當利	496	442	388	612	612	500	600	1,000	1,000	1,000	1,100
調整額	27	8	37	-37	-37	0	0	0	0	0	0
當利合計	6,445	4,694	7,723	8,277	9,477	9,900	11,000	16,000	16,000	17,200	20,900

