

黒田精工 (7726) アウトパフォーム (新規)

モーターコア中心に 17/3 期 3Q 金型システム受注が大幅増、今期以降の収益変化大きい

株価 319 円 (4/5) 時価総額 90 億円 (4/5) 発行済株 28,100 千株 (4/5)

PER (18/3DO : 14.9X) PBR (1.16X) 配当 (18/3ARJ) 3.0 円 配当利回り : 0.9%

要約

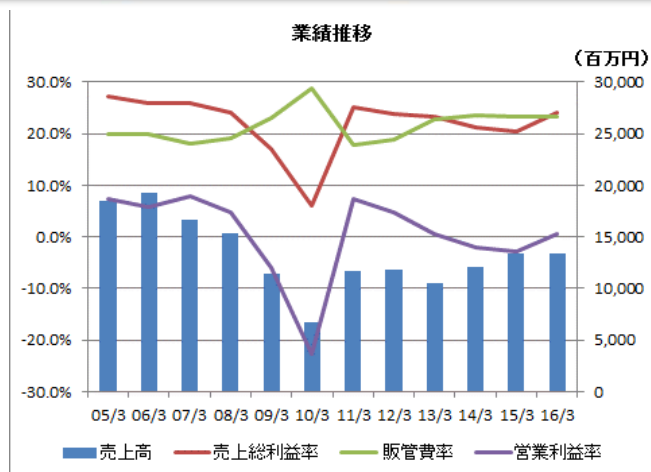
- ・日本初のゲージメーカーで超精密技術を生かし精密金型、精密駆動システムへ事業展開
- ・17/3 期 3Q 累計業績は 1.6%減収、営業利益黒字転換ながら、経常利益は円高で赤字転落
- ・17/3 期会社予想は 1.3%増収、32.1%営業増益、66.7%経常減益予想
- ・18/3 期、19/3 期は精密ボールねじ拡大、モーターコア金型の本格拡大で収益変化率高まる
- ・株価は 18/3 期 DO 予想 EPS21.38 円の 19.3 倍である 412 円目標

日本初のゲージメーカーで超精密技術を生かし精密金型、精密駆動システムへ事業展開

同社は 1925 年に日本で初めてものづくりの原点ともいべきゲージの国産化を果たした企業として知られる。長さの基準となるブロックゲージの校正認定事業者であり、ゲージで培った超精密加工技術を生かし、精密プレス金型や平面研削盤、精密ボールねじや超精密鏡面加工機、さらには世界初の 450mm シリコンウエハ測定器なども手掛けてきた。

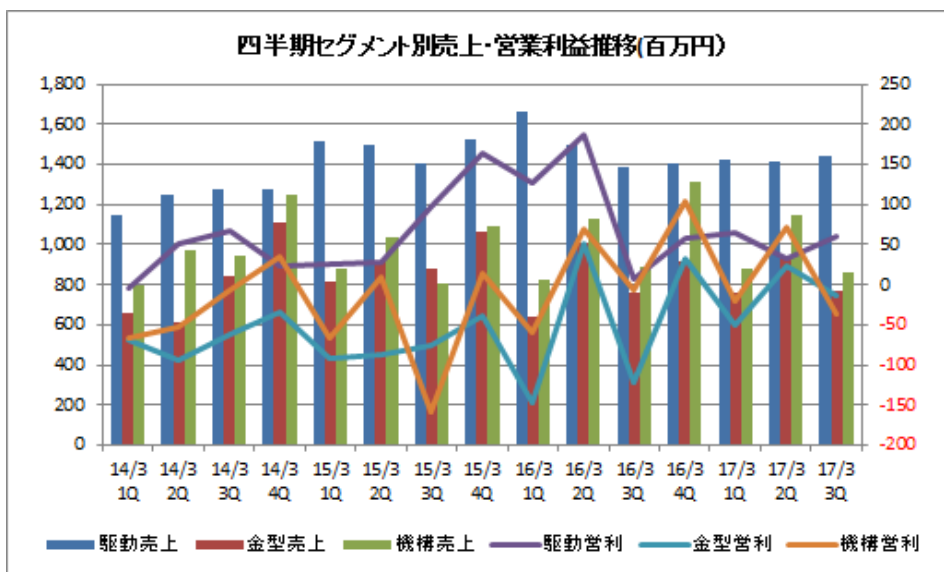


但し、近年は日本の製造業の停滞、450mm ウエハ普及が幻となるなど、同社を取り巻く環境が厳しく、日本で先発メーカーとして 1961 年に手掛けた空圧機器部門も後発の SMC に追従できず 2012 年にはパーカーハネフィン社へ売却するなど収益の低迷が続いている。



17/3 期 3Q 累計業績は 1.6%減収、営業利益黒字転換ながら、経常利益は円高で赤字転落

17/3 期 3Q 累計業績は売上高 96.32 億円 (1.6%減)、営業利益 0.19 億円 (0.63 億円改善し黒字転換)、経常損失 0.13 億円 (1.20 億円悪化)、税

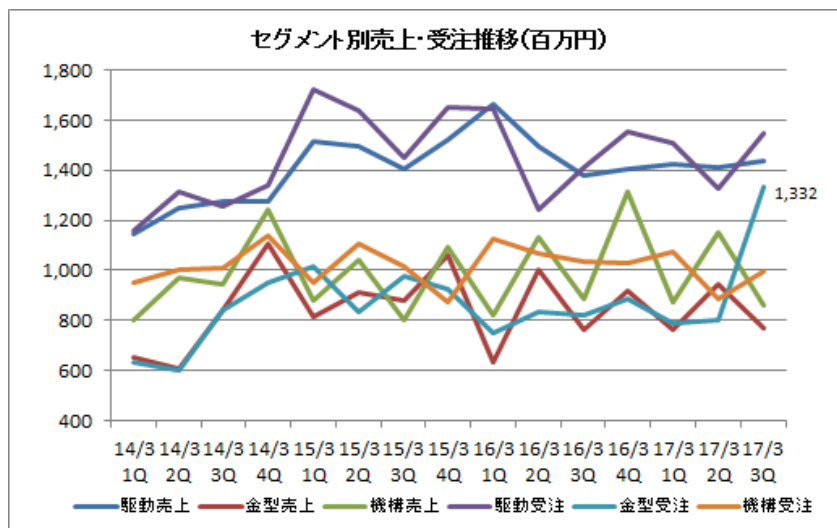


引損失 0.30 億円 (0.17 億円悪化) となった。売上面では単体として堅調な売上推移、一方で欧米子会社が不振でトータルとして減収となった。利益面では欧米の販管費削減で営業黒字化を果たしたものの為替差損 0.58 億円の計上が影響し、経常利益以下が赤字となった。

セグメント別では精密ボールねじを中心とする駆動システムが受注好調も売上とタイムラグがあり 5.9%減収、50.5%営業減益、車載モーターなどの金型システムは微増収で海外子会社の構造改革による赤字圧縮で営業損失が 1.77 億円縮小し 0.4 億円、機工・計測システムは受注残消化で 0.6%増収、営業利益 0.15 億円に。

全体と通じて特筆すべきは金型システムの受注増。3Q 累計で前年同期比 21.7%増の 29.21 億円となっ

ているが、3Q だけで 13.32 億円 (前年同期比 62.8%増)、4 半期として最高の受注額となったこと。これはホンダ以外でのモーターコア新規受注が寄与したものとみられる (一部はテストラモーター向けにスタンプメーカーの



EURO GROUP 向けが含まれると推定)。また全体受注でも 3Q 累計で前年同期比 3.6%増の 101.66 億円を確保した。

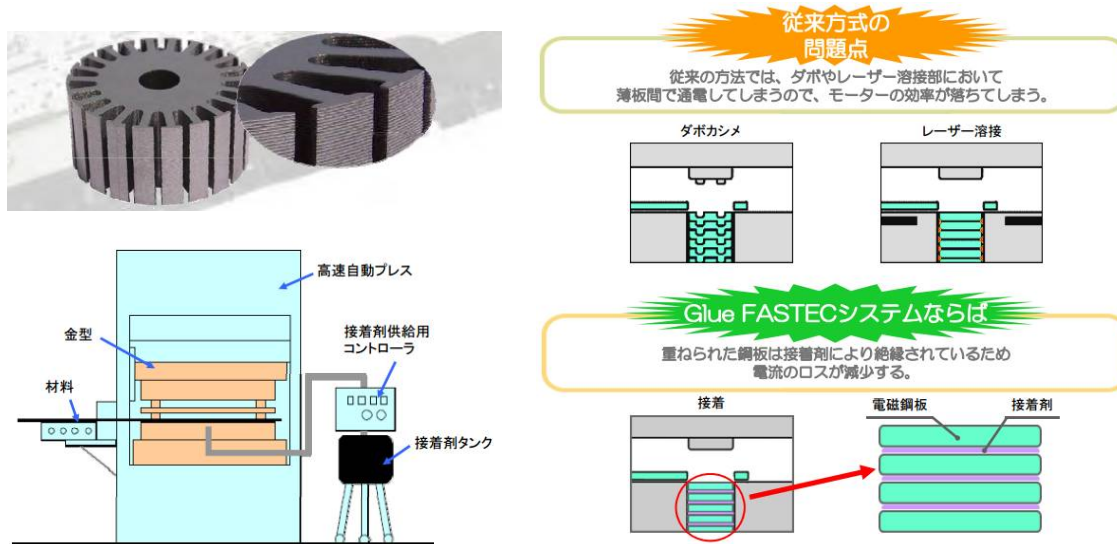
17/3 期会社予想は 1.3%増収、32.1%営業増益、66.7%経常減益予想

17/3 期会社予想は売上高 136 億円 (1.3%増)、営業利益 1.20 億円 (32.1%増)、経常利益 0.90 億円 (66.7%減)、税引利益 0.040 億円 (黒字転換) となっている。3Q までの状況が継続しており、コスト削減効果で営業利益は改善するも、為替差損影響が残り、経常利益は減益を余儀なくされる模様。

18/3 期、19/3 期は精密ボールねじ拡大、モーターコア金型の本格拡大で収益変化率高まる

18/3 期は精密駆動システムが半導体製造装置後工程メーカー向けに伸長する見通しのほか、車載モーターコア金型が下期より本格拡大、開発に 7 年以上も要した先行投資負担一巡もあり利益寄与部門に変身しよう。また工作機械も業界平均並みの 10%程度の拡大が見込める。全体として固定費圧縮を進める中で増収効果から利益の変化率が高まろう。

ところでポイントとなるテスラモーター向けの金型内自動接着積層システムを利用したモーターコアは昨年末のインターネットで実物展示があった。同社は量産対応として 2014 年に行った世界第二位 (2016 年は世界最大になった模様) のラミネーション製品 (型抜きされた電磁鋼板を積層して製造されるモーター・発電機等の鉄心製品の総称) メーカーである EURO GROUP S.p.A(本社イタリアミラノ、従業員数 1000 名)、と同社の合弁会社である Eurotranciaturo U.S.A. LLC (EURO90%、黒田 10%出資、所在地テネシー州) に製造した金型を持ち込みスタンピングする。試作品はスタンピングも黒田で行うが、EURO



社は高い樹脂加工ノウハウを持ち、同社の精密金型技術を活かせる唯一のパートナーと言える。テスラ向けに追加設備投資はさほど必要ないとのことで、現在の台湾メーカー富田電機 (Fukuta) 製造の IM (誘導モータ) モーターから新モデル投入で同社モーターコア利用のモーター供給が 17 年後半から本格化するとみられる。

19/3 期はテスラモーターの新型車種「モデル 3」の本格拡大が見込まれ、同社の EURO

GROUP 向け金型供給もさらに拡大、3/16 にプロトタイプの登場、予約段階で 40 万台を超えたとの発表もあり、少なくともホンダ向け金型システム売上規模である 10 億円規模を上回ってくると判断する。また EURO GROUP はもともと欧州に基盤を置くことから、欧州自動車メーカーが手掛ける PHV、EV 向けの新規受注も期待される。加えて精密ボールねじも半導体後工程装置メーカー向けに増収が見込め、収益の拡大が続こう。

株価は 18/3 期 DO 予想 EPS21.38 円の 19.3 倍である 412 円目標

株価はテスラモーターの新モデル向けにモーターコアが採用となったとの記事で暴騰、その後下落したものの Q3 での金型受注増に反応して反騰していたが、ここに来て全体相場の一服もあり、配当落ち後の高値 402 円から 20% 下落した水準にある。今 18/3 期はモーターコア事業の拡大が本格化、さらにテスラモーターの新モデル本格拡大を踏まえ、同社の収益変化率が高まるとみて、18/3 期 DO 予想 EPS21.38 円に対して機械セクター平均 PER の 19.3 倍となる 412 円を当面の目標としたい。

黒田精工(7726)	(million yen,yoy%,yen/share)									
	SALES	yoy	OP	yoy	RP	yoy	NI	yoy	EPS	Div.
15/3 期	13,426	10.8%	-394	赤大	-113	赤大	-234	赤転	-8.40	1.00
16/3 期	13,424	0.0%	90	黒転	269	黒転	-91	赤小	-3.30	1.00
17/3 上期	6,569	-2.7%	54	-50.6%	6	黒転	-10	黒転	-0.40	0.00
17/3 期初会予	14,100	5.0%	140	54.1%	160	-40.7%	100	黒転	3.55	2.00
17/3 期会修正予(11/10)	13,600	1.3%	120	33.3%	90	-66.5%	40	黒転	1.42	2.00
17/3 期DO予	13,600	1.3%	120	33.3%	90	-66.5%	40	黒転	1.42	2.00
18/3 期DO予	15,300	12.5%	650	441.7%	800	788.9%	550	1275.0%	21.38	3.00
19/3 期DO予	17,000	11.1%	950	46.2%	1,100	37.5%	750	36.4%	29.15	6.00

四半期	16/3 1Q	16/3 2Q	16/3 3Q	16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2Q	18/3 3Q	18/3 4Q	年度	17/3DO	18/3DO	19/3DO
駆動売上	1,667	1,494	1,382	1,404	1,425	1,413	1,438	1,604	1,600	1,600	1,650	1,650	駆動売上	5,880	6,500	6,700
金型売上	636	1,004	763	918	760	943	787	1,270	1,000	1,050	1,100	1,400	金型売上	3,740	4,550	5,600
機構売上	820	1,132	887	1,317	876	1,151	859	1,094	900	1,000	1,150	1,200	機構売上	3,980	4,250	4,700
売上合計	3,122	3,631	3,032	3,639	3,060	3,509	3,063	3,968	3,500	3,650	3,900	4,250	売上合計	13,600	15,300	17,000
駆動受注	1,648	1,242	1,409	1,555	1,508	1,329	1,553	1,650	1,750	1,750	1,750	1,650	駆動受注	6,040	6,900	7,200
金型受注	748	835	818	884	787	802	1,331	1,100	1,050	1,100	1,150	1,200	金型受注	4,020	4,500	5,800
機構受注	1,125	1,070	1,032	1,030	1,074	887	993	1,146	1,000	1,100	1,200	1,200	機構受注	4,100	4,500	4,800
受注調整額	-20	-70	-23	-32	-36	-19	55	0	0	0	0	0	受注調整額	0	0	0
受注合計	3,501	3,077	3,236	3,437	3,333	2,999	3,834	3,896	3,500	3,650	3,900	4,250	受注合計	14,160	15,900	17,800
駆動当利	127	187	8	58	65	33	61	151	150	150	150	150	駆動当利	310	600	600
金型当利	-148	51	-121	33	-50	23	-13	50	20	50	60	90	金型当利	10	220	350
機構当利	-59	70	-7	105	-21	72	-36	-50	-30	0	30	30	機構当利	-35	30	200
調整	-34	-82	-36	-42	-40	-28	-49	-48	-50	-50	-50	-50	調整	-165	-200	-200
合計当利	-114	224	-154	135	-46	101	-36	101	90	150	190	220	合計当利	120	650	950

