

ユニオンツール (6278) : 取材メモ アウトパフォーム継続

18/12 上期は車載寄与、高機能品が伸長し好調持続、今来期も収益拡大続く

株価 (10/2) : 4195 円、時価総額 830 億円、発行済 19780 千株

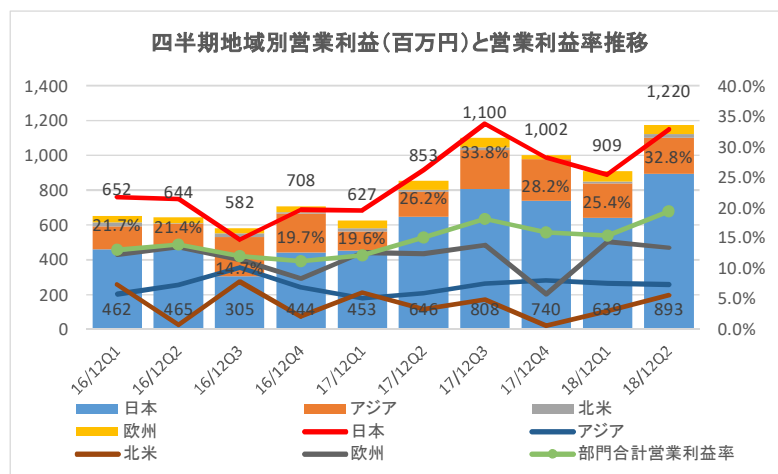
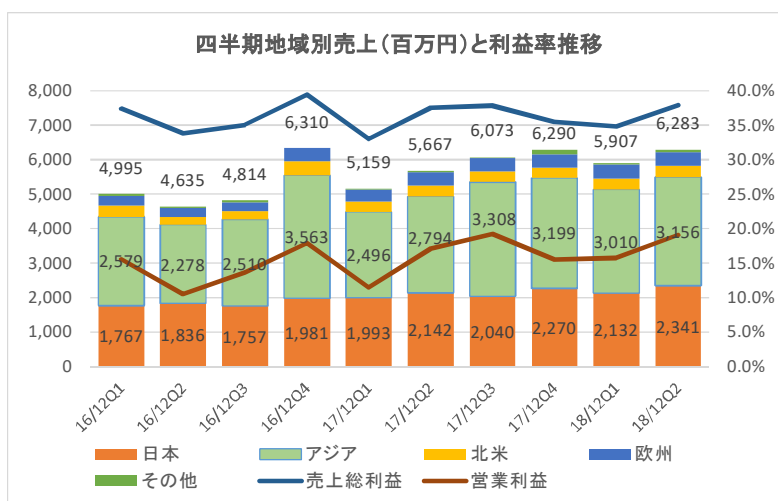
PER (DO) : 19.8X PBR (1.40X) 配当 (DO) 70 円 配当利回り : 1.67%

- 18/12 上期は 12.6%増収、36.7%営業増益と会社計画を上回り好調持続
- 18/12 期は車載向け増加、新世代ドリル比率アップと能力増強効果で会社予想増額見通し
- 19/12 期も微細化、複合素材化、多層化など同社高付加価値製品への需要高く増益続く
- 株価は DO 目標 4370 円到達も業績好調で年初高値 4590 円までアウトパフォーム継続

18/12 上期は 12.6%増収、36.7%営業増益と会社計画を上回り好調持続

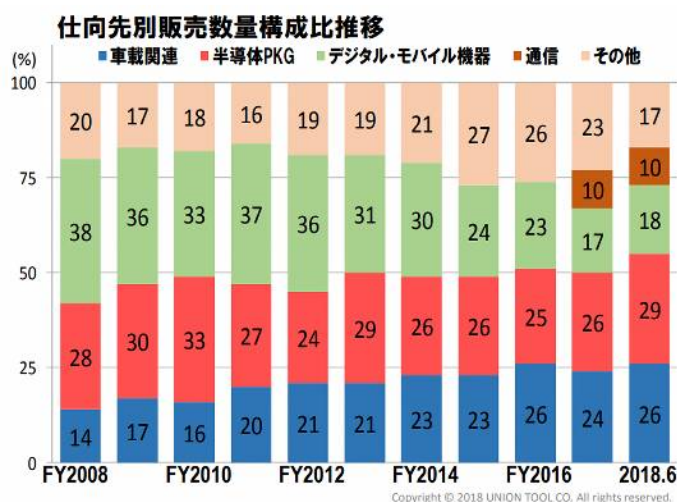
18/12 上期業績は売上高 121.90 億円 (12.6%増)、営業利益 21.29 億円 (36.7%増)、経常利益 22.09 億円 (36.7%増)、税引利益 16.78 億円 (43.1%増) と、期初計画と比較し売上高で 3.90 億円、営業利益 3.29 億円上回って着地した。Q2 だけでは 10.9%増収、24.1%営業増益、27.0%経常増益となっている。

同社は地域別収益を開示しており、主力の日本は売上高 52.34 億円 (9.4%増)、営利 15.32 億円 (39.4%増) と車載関連や通信インフラ向けが好調に推移、増収効果に加え一般管理費削減効果もあり、大幅増益に。アジア地域も売上高 56.39 億円 (17.5%増)、



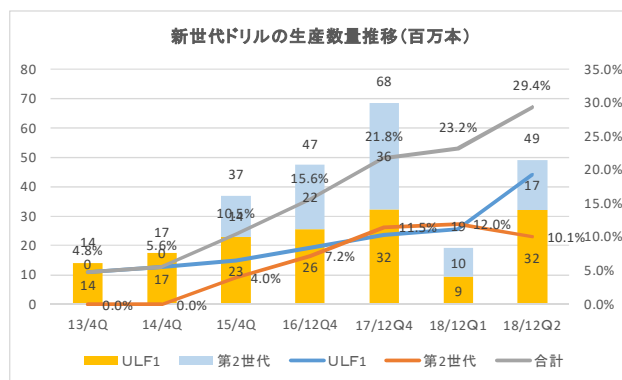
営業利益 4.10 億円（59.1%増）と、現地生産強化で稼働率アップが寄与し大幅増益となった。売上規模は小さいが欧州も増収増益、北米は増収微増益に。また製品別では切削工具が売上高 112.34 億円（12.3%増）、営業利益 21.12 億円（34.8%増）、その他売上 11.30 億円（18.4%増）、営業利益 1.01 億円（45.9%増）となっており、その他は生体センサなどの先行投資で収益性は低くなっている。

仕向け先別販売数量では、半導体 PKG、車載構成比が上昇、一方でデジタル・モバイルは一服し、構成比を落とした。また製品別ではドリルについて新世代ドリル比率が前期比 7.6 ポイントアップの 29.4%まで上昇、ULF1 が 19.3%（17/12 期 11.5%）、第 2 世代は 10.1%（同 10.3%）となっており、収益力アップに貢献している。またエンドミルは 25.70 億円（10.2%増）となっているが国内向けが横ばいの中、海外エンドミルが伸長した。



18/12 期は車載向け増加、下期能力増強効果や新世代ドリル比率アップで収益増額見通し

上期の好調を受け、会社側では 18/12 期予想を上方修正し、売上高 246 億円（1 億円増額、6.1%増）営業利益 43 億円（1.5 億円増額、16.3%増）、経常利益 44 億円（2 億円増額、18.3%増）、税引利益 32 億円（1 億円増額、20.5%増）とした。下期は米中摩擦などを考慮、期初計画を売上で 2.9 億円、営業利益で



1.79 億円、経常利益で 1.59 億円減額した数字で、下期は 0.4%増収、1.4%営業増益予想と伸び悩む予想。しかし上期で能増が追いつかず、特に中国工場中心にフル生産状態で受注積み増しとなっている。しかも用途別では LED ヘッドライト加工など新規用途採用など車載向けの伸長が目立ち、スマホ向けは当初から伸び悩み前提で、貿易摩擦の影響は軽微にとどまろう。下期には中国での能力増強効果が表れ、売上増が見込める。しかも高付加価値品のウエイトが高まり、材料高も回収材などの取り込みでコストアップをカバーし収益力の向上が期待され、為替前提が 105 円でもあり、会社予想を上回る収益が見込める。

19/12 期も微細化、複合素材化、多層化など同社高付加価値製品への需要高く増益続く

同社の最大仕向け先が車載関連となっているが、車載向けでは電装化加速による数量増に加え、耐折損、耐熱性からガラス繊維強化、耐熱硬質基板などのニーズが高く、レーザー対応の難しい PCB 基板が多数使用される。このため更なる長寿命化などで ULF2 等高付加価値ドリルへの需要が加速している。また今後伸長が見込まれる ADAS では、ミリ波レーダー利用で電気絶縁性の必要からテフロンハイブリッド基板が利用されるが、切り粉処理で同社ダイヤモンドコート ULF 需要拡大が見込める。車載向けプリント基板需要面積は 2020 年に 8 千万 m^2 (現在の 1.5 倍弱) まで拡大予想で、同社需要拡大のけん引役となろう。加えてヘッドライトなどの LED 化などでは LED 基板を熱だれによる照度低下防止のために、放熱対策、ランプ筐体の薄肉化ニーズなどでヘッドライトアルミ筐体に埋め込むニーズから、ルーター工具が従来のスマホアルミ筐体フレーム加工 (アップルに加え他社も採用増加中) に加え本格的な需要増が見込まれる。エンドミルも車載分野では金型母材が硬度化、加工時間の短縮を狙い従来の放電加工から一部ダイヤモンドコート超硬エンドミル加工に移行する動きがあり、着実な成長が続こう。

半導体 PKG 向けでは小ピッチ、微細加工化、多層化等から、「微細径」とされる $\phi 0.1mm$ 未満のドリル需要も高まり、同社の優位性が増している。すでに $\phi 0.02mm$ 量産体制ができており、 $\phi 0.007mm$ も製作実績を持つ。また 3 次元積層化では層間配線で深穴加工の必要性が増し、しかも再配線のためのインターポーザ素材が多様化している等、耐摩耗、高剛性、耐久性に優れた新世代の ULF1、ULF2 の構成比がさらに向上しよう。また GPU など AI 対応半導体の伸長が見込まれ、同分野でもダイヤモンドコートされた ULF2 ドリルが次世代マスク加工用製造装置向けに採用されるなど、新たな需要増も見込まれる。さらに 17/12 期より従来のデジタル・モ



バイル機器向け分類をデジタル・モバイル機器、通信に分けて開示しているが、通信向けは 4G 中継基地局向けなどが増加、またデータセンター向けではサーバー向け超多層大型基板向けなど、レーザー加工機では対応できない需要が伸びている。デジタル・モバイル分野でもスマートフォンでは硬質基板や放熱対策として配線間隔短縮のために微細工具による実装密度の向上、放熱のための通気口ドリリングニーズも高まる。また中国メーカーはフレキシブルプリント基板を複数枚数同時抜きしレーザー加工機より低コストを実現できるなどで同社ドリルへ移行、またルーター工具ではアップル以外にも外形加工用として新規受注を獲得、需要の広がりが期待される。

全体として高機能製品群の拡大、革新的な生産ライン導入増による効率改善などから 19/12 期も順調な収益拡大が見込める。

株価は DO 目標 4370 円到達も業績好調で年初高値 4590 円までアウトパフォーマンス継続

株価は 5/7 の Q1 期決算の好調さを評価し 5/9 に 4395 円まで上昇したものの年初来高値 1/23 の 4590 円まで届かず、その後はハイテク株下落に伴い同社株価も下落、7/3 に年初来安値 3305 円を付けた後、8/7 の上期の好決算を受けて 5/9 水準まで戻し、10/1 に DO 目標値 4370 円に到達した。現状、会社修正 18/12 期予想 EPS185.22 円に対し機械平均 PER16.8 倍水準を上回っており割安感はない。但し、現在の会社予想は控え目で下期は能力増強もあり増収幅も拡大し下期 2 ケタ増益維持が見込まれ、全体として通期上方修正が期待される。来期も車載向け拡大、通信向けも 5G 登場で需要が拡大、2 ケタ増益継続が見込め、当面 11/7 の Q3 決算発表を睨み、1/23 高値の 4590 円を目標にアウトパフォーマンス継続とする。

	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
16/12期	20,754	-	3,049	-	2,860	-	2,137	-	123.200	50.00
17/12Q1	5,159	3.3%	591	-23.8%	634	-13.4%	511	7.4%	29.56	0.00
17/12Q2	5,667	22.3%	967	99.0%	983	55.8%	662	42.7%	38.32	26.00
17/12Q3	6,073	26.2%	1,165	77.1%	1,056	61.5%	775	65.2%	44.88	0.00
17/12Q4	6,290	-0.3%	975	-13.6%	1,046	24.1%	708	-2.7%	40.95	30.00
17/12H1	10,826	12.4%	1,558	23.5%	1,617	18.6%	1,173	24.8%	67.88	26.00
17/12H2	12,363	11.1%	2,140	19.8%	2,102	40.4%	1,483	23.9%	85.83	30.00
17/12期	23,189	11.7%	3,698	21.3%	3,719	30.0%	2,656	24.3%	153.71	56.00
18/12Q1期初会予(社内)	5,700	10.5%	800	35.4%						
18/12Q1	5,907	14.5%	930	57.4%	962	51.7%	715	39.9%	41.41	0.00
18/12Q2期初会予(社内)	6,100	7.6%	1,000	3.4%						
18/12Q2修会予	5,893	4.0%	870	-10.0%	888	-9.7%	685	3.5%	39.62	30.00
18/12H1会予	11,800	9.0%	1,800	15.5%	1,850	14.4%	1,400	19.4%	81.03	30.00
18/12H2会予	12,700	2.7%	2,350	9.8%	2,350	11.8%	1,700	14.6%	98.4	30.00
18/12期会予	24,500	5.7%	4,150	12.2%	4,200	12.9%	3,100	16.7%	179.43	60.00
18/12H1DO予	12,400	14.5%	2,050	31.6%	2,100	29.9%	1,590	35.5%	92.03	30.00
18/12H2DO予	13,600	10.0%	2,550	19.2%	2,550	21.3%	2,060	38.9%	119.23	30.00
18/12期DO予	26,000	12.1%	4,600	24.4%	4,650	25.0%	3,650	37.4%	211.26	70.00
19/12H1DO予	14,100	13.7%	2,500	22.0%	2,550	21.4%	1,910	20.1%	110.55	35.00
19/12H2DO予	14,500	6.6%	2,850	11.8%	2,850	11.8%	2,140	3.9%	123.86	42.00
19/12期DO予	28,600	10.0%	5,350	16.3%	5,400	16.1%	4,050	11.0%	234.42	77.00

セグメント売上情報年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予
切削工具	23,620	19,432	21,531	24,050	26,200
その他	1,496	1,322	1,658	1,950	2,400
合計	25,116	20,754	23,189	26,000	28,600
セグメント営業利益	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予
切削工具	4,094	3,153	3,777	4,650	5,550
その他	87	36	180	100	100
合計	4,181	3,189	3,957	4,750	5,650
調整額	-188	-140	-259	-150	-300
営業利益	3,993	3,049	3,698	4,600	5,350
年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 DO予	19/12期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	63.5%	63.4%	64.0%	64.2%	64.5%
売上総利益	36.5%	36.6%	36.0%	35.8%	35.5%
販管費	20.6%	22.0%	20.1%	18.1%	16.8%
営業利益	15.9%	14.7%	15.9%	17.7%	18.7%
経常利益	17.0%	13.8%	16.0%	17.9%	18.9%
親株主帰属純利益	14.2%	10.3%	11.5%	14.0%	14.2%

半期	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H 1DO予	18/12H 2DO予	19/12H 1DO予	19/12H 2DO予
売上高	9,630	11,124	10,826	12,363	12,400	13,600	14,100	14,500
売上原価	6,197	6,951	6,998	7,834	8,050	8,650	9,250	9,200
売上総利益	3,433	4,173	3,828	4,529	4,350	4,950	4,850	5,300
販管費	2,171	2,386	2,270	2,388	2,300	2,400	2,350	2,450
営業利益	1,262	1,787	1,558	2,140	2,050	2,550	2,500	2,850
経常利益	1,363	1,497	1,617	2,102	2,100	2,550	2,550	2,850
親株主帰属純利益	940	1,197	1,173	1,483	1,590	2,060	1,910	2,140
半期セグメント売上情報	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H 1DO予	18/12H 2DO予	19/12H 1DO予	19/12H 2DO予
切削工具	8,970	10,462	10,000	11,531	10,850	13,200	12,950	13,250
その他	660	662	826	832	950	1,000	1,150	1,250
売上合計	9,630	11,124	10,826	12,363	12,400	13,600	14,100	14,500
半期セグメント営業利益	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H 1DO予	18/12H 2DO予	19/12H 1DO予	19/12H 2DO予
切削工具	1,298	1,855	1,567	2,210	2,010	2,640	2,650	2,900
その他	22	14	70	110	100	0	0	100
合計	1,320	1,869	1,637	2,320	2,110	2,640	2,650	3,000
調整額	-58	-82	-79	-180	-60	-90	-150	-150
営業利益	1,262	1,787	1,558	2,140	2,050	2,550	2,500	2,850
半期	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H 1DO予	18/12H 2DO予	19/12H 1DO予	19/12H 2DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	64.4%	62.5%	64.6%	63.4%	64.9%	63.6%	65.6%	63.4%
売上総利益	35.6%	37.5%	35.4%	36.6%	35.1%	36.4%	34.4%	36.6%
販管費	22.5%	21.4%	21.0%	19.3%	18.5%	17.6%	16.7%	16.9%
営業利益	13.1%	16.1%	14.4%	17.3%	16.5%	18.8%	17.7%	19.7%
経常利益	14.2%	13.5%	14.9%	17.0%	16.9%	18.8%	18.1%	19.7%
親株主帰属純利益	9.8%	10.8%	10.8%	12.0%	12.8%	15.1%	13.5%	14.8%

