

6155 高松機械工業 19/3Q3 決算メモ アウトパフォーム (継続)

豊富な受注残が寄与し 19/3 期は過去最高益更新見通しで 20/3 期も能力増で収益拡大へ

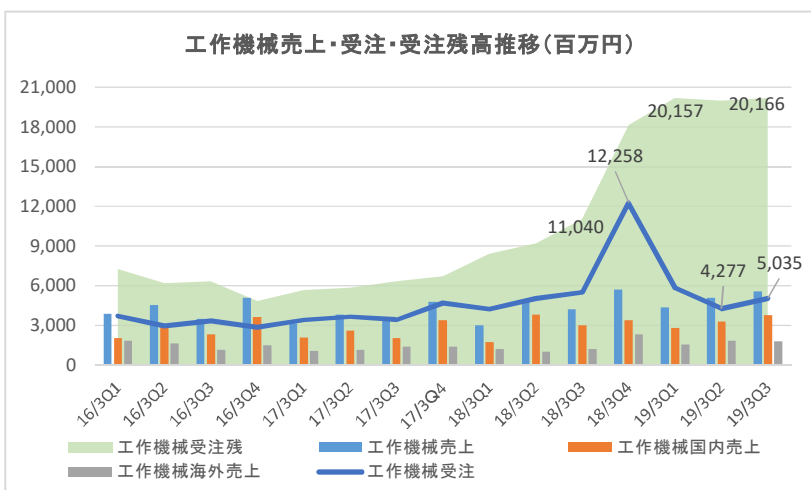
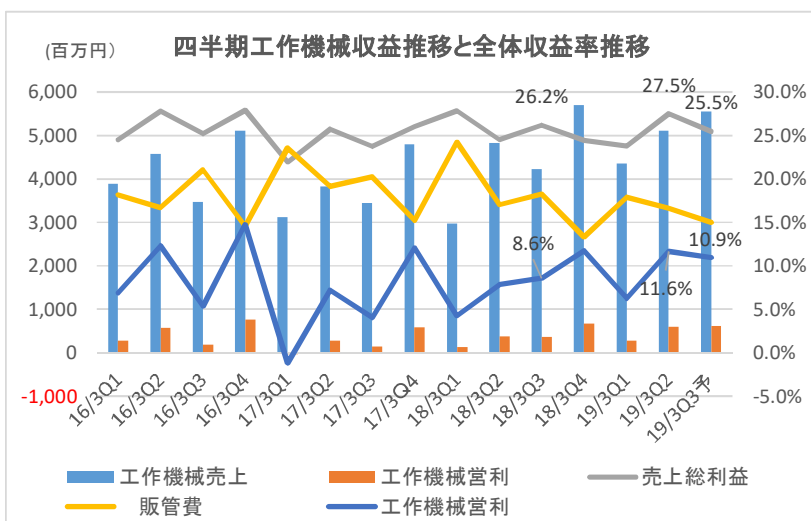
株価 720 円 (2/8) 時価総額 79 億円 (2/8) 発行済株 11020 千株 (2/8)
 PER (19/3DO 予 4.9X) PBR (0.57X) 配当 19/3 期 DO 予 22 円 配当利回り : 3.1%

要約

- ・ 19/3Q3 累計は 23.4%増収 71.1%営業増益、受注高 2.5%増、受注残 82.7%増と伸長続く
- ・ 19/3 期収益予想に変更なく部材調達難緩和で豊富な受注残を消化し収益上乘せ期待
- ・ 株価は DO19/3 期予想 EPS146 円に対し工作機械大手平均 PER7 倍並み 1020 円目標

19/3Q3 累計は 23.4%増収 71.1%営業増益、受注高 2.5%増、受注残 82.7%増と伸長続く

2/8 に 19/3Q3 決算が開示された。19/3Q3 累計は売上高 166.05 億円 (23.4%増) 営業利益 15.34 億円 (71.1%増)、経常利益 16.82 億円 (84.8%増) 税引利益 11.66 億円 (91.0%増) で着地した。主力の工作機械は売上高 150.21 億円 (25.0%増) 営業利益 14.75 億円 (69.9%増) 工受注高 151.28 億円 (2.5%増)、受注残高 201.66 億円 (82.7%増) とフル生産でも受注残をこなせない状況が続いている。受注高は会社通期計画 167 億円 (38.2%減) に対し 90.5%の進捗率となっており、受注残が Q1 時



の 201.57 億円を超え、過去最高残高となり、ほぼ 1 年分に達した。

IT 関連製造事業も CVD 装置向などに好調で、売上高 10.24 億円 (16.1%増)、営利 0.89 億円 (37.1%増)、一方、自動車部品加工は新規受注確保も既存受注品の不振で売上高 5.59 億円 (1.0%増)、営業損失 0.30 億円 (11.8%改善) にとどまった。

なお、Q3 だけでは売上高 60.73 億円 (前年同期比 27.2%増、前期比 8.2%増)、営業利益 6.36 億円 (同 67.8%増、同 4.3%増)、工作機械売上高は 55.47 億円 (前年同期比 31.3%増、前期比 8.6%増) と、フル生産の中でボトルネックの緩和で生産量が増しつつある。

19/3 期収益予想に変更なく部材調達難緩和で豊富な受注残を消化し収益上乘せ期待

19/3 期会社予想は売上高 224.9 億円 (13.7%増)、営業利益 21.11 億円 (32.0%増)、経常利益 21.83 億円 (34.0%増)、税引利益 15.01 億円 (34.4%増)、受注高は 32.8%減の 167 億円予想を変更していないこのため、差し引いた Q4 は売上高 58.85 億円 (前年同期比 6.9%減、前期比 3.1%減)、営業利益 5.77 億円 (同 17.9%減、同 9.3%減)、工作機械受注 35.98 億円 (前年同期比 70.6%減、前期比 28.5%減) 予想となる。

現状、工作機械受注残高約 1 年分を抱えているが、直動軸受などの部材調達では漸く正常化の動きが出ている。また懸案であった製造スペース不足について、11/9 の決算発表日に増床による生産拡大と製品・部品保管場所の集約を兼ねて正田産業の旧物流センター 5500 m²を取得、本年 1 月に第 4 工場として操業開始し Q4 には多少の増産効果が見込める。もともと Q4 はユーザーへの納入が集中する時期であり、Q3 対比で売上高が減少する要素は少なく、売上増増額とともに数量効果による利益増額が期待される。受注については 18/3Q4 に大口受注が集中し異常値となっていることもあり、前年同期比 70.6%減見通しとなっているが、主力機種である 1 スピンドル 1 タレット精密旋盤で従来比 20%能力アップした新機種投入を投入、IoT 対応も進めるなどで、多くの受注を獲得、Q4 でも 40~50 億円程度の受注獲得が可能と判断する。

20/3 期は高水準の受注残に対して部材調達の正常化が進む。さらに同社の強みは自動化技術を組み合わせるユーザー仕様の生産ラインを提供することにある。具体的には他社が内製化していないコレットチャック (加工時にワークを固定、あるいは切削工具を固定するための消耗工具) を自社専用工場で作成、ユーザーの多用な要求に対応できる。またローダーやチップコンベア、ストッカ、洗浄装置なども手掛け、リピート率 90%という高い信頼度を獲得している。なお同社は自動車産業向けで売上の約 8 割 (直接的に 60%、間接的に 20%のイメージ) を占め、主力取引先としてトヨタ系を筆頭に、日産、スバル、三菱系を有するが、自動車産業の自動化投資が継続的に実行される中で従来取引が殆どなかったマツダ向けにも受注獲得に成功、2018 年 4 月に開設した広島営業所を基軸にマツダ関連、知名度の低い中国、九州地区での拡販も期待できる。また中国輸出については基本的に日系メーカーの対中進出に対応した輸出が大半を占め、スマートフォン向け等の影響はない。このため 20/3 期受注額は工業界内需予想平均並みの 8%程度の減少は懸念されるものの、下期以

降は IoT 対応などアタッチメントを付加した製品群の比率向上、さらにはスカイビング機などの新世代工作機械などの受注も加わり、再度受注増に転じるものみられる。このため 20/3 期は生産能力増強とともに過剰な受注残の解消が見込まれ、連続最高益更新が続くとともに、21/3 期も自動車産業の自動化、省スペース化、IoT 対応、さらにはスカイビング加工機などの寄与も加わり、収益確保が可能と判断する。

株価は DO19/3 期予想 EPS146 円に対し工作機械大手平均 PER7 倍並み円 1020 円目標

株価は 19/3 期の大幅増益予想を評価し昨年 5/10 には 1598 円の高値を付けた後、19/3 期工作機械受注予想が 38.2%減の 167 億円とし、米中摩擦なども懸念材料に下落を続け、昨今の自動車産業の相次ぐ設備削見通しなども影響し、2/8 には 713 円の安値を更新した。10 現在、19/3 期会社予想 EPS138.59 円に対して PER5.2 倍でしかなく、工作機械大手平均 PER7 倍に対し割安状況にある。同社は前期に業界平均の倍の受注を獲得、Q3 末現在の受注残高は 1 年にも膨れ上がっている。今後、部材調達正常化に加え、第 4 工場の組立ラインが本格稼働し受注残高の消化が進む見通しで増額修正が期待され、更に 20/3 期も受注減ながら生産能力アップで受注残高の正常化から増収増益確保で連続最高益更新が見込まれ、当面、19/3 期 DO 予想 EPS145.88 円に対し現在の工作機械大手平均 PER7 倍である 1020 円を目標値にアウトパフォーム継続とする。

高松機械工業(6155)	(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	16,981	-9.8%	938	-46.1%	906	-49.6%	730	-40.4%	66.43	20.00
18/3Q1	3,391	-1.7%	122	黒転	131	黒転	82	1266.7%	7.53	0.00
18/3Q2	5,291	24.0%	395	42.1%	382	44.7%	251	10.1%	22.97	7.00
18/3Q3	4,775	20.8%	379	172.7%	397	220.2%	277	128.9%	25.35	0.00
18/3Q4	6,323	19.1%	703	22.3%	719	28.2%	506	34.9%	46.74	13.00
18/3H1	8,682	12.5%	517	130.7%	513	131.6%	333	42.2%	30.50	7.00
18/3H2	11,098	19.8%	1,082	51.5%	1,116	62.9%	783	57.9%	72.09	13.00
18/3期	19,780	16.5%	1,599	70.4%	1,629	79.8%	1,116	52.9%	102.59	20.00
19/3Q1	4,920	45.1%	288	135.2%	330	152.0%	223	170.4%	20.62	0.00
19/3Q2	5,612	6.1%	610	54.4%	651	70.4%	450	79.3%	41.56	8.00
19/3Q3	6,073	27.2%	636	67.8%	701	76.6%	493	78.0%	45.53	0.00
19/3Q4会予(2/8)	5,885	-6.9%	577	-17.9%	501	-30.3%	335	-33.8%	30.88	14.00
19/3H1会予	11,441	31.8%	892	72.3%	932	81.6%	631	89.4%	58.01	8.00
19/3H1	10,532	21.2%	898	73.6%	981	91.1%	673	102.0%	62.18	8.00
19/3H2期初会予	11,049	-0.4%	1,219	12.7%	1,251	12.1%	870	11.1%	80.58	14.00
19/3H2修正会予	11,958	7.7%	1,213	12.1%	1,202	7.7%	828	5.7%	76.41	14.00
19/3期会予	22,490	13.7%	2,111	32.0%	2,183	34.0%	1,501	34.4%	138.59	22.00
19/3H2DO予	12,668	14.1%	1,352	25.0%	1,349	20.9%	907	15.8%	83.70	14.00
19/3期DO予(6/19)	24,000	21.3%	2,300	43.8%	2,380	46.1%	1,670	49.6%	154.10	25.00
19/3期DO予	23,200	17.3%	2,250	40.7%	2,330	43.0%	1,580	41.6%	145.88	22.00
20/3期DO予(6/19)	26,000	8.3%	2,700	17.4%	2,780	16.8%	1,950	16.8%	179.94	28.00
20/3期DO予	24,300	4.7%	2,450	8.9%	2,550	9.4%	1,730	9.5%	159.73	25.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	18,018	18,822	16,981	19,780	22,490	23,200	24,000
営業利益	1,354	1,741	938	1,599	2,111	2,250	2,450
経常利益	1,459	1,796	906	1,629	2,183	2,330	2,550
親株主帰属純利益	936	1,225	730	1,116	1,501	1,580	1,730
セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械売上	16,399	17,045	15,196	17,721	20,315	21,050	22,000
IT	810	763	766	1,300	1,376	1,350	1,100
自動車部品	808	1,014	1,019	758	798	800	900
合計	18,018	18,822	16,981	19,780	22,490	23,200	24,000
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械売上	1,376	1,770	958	1,532		2,150	2,410
IT	-4	3	0	113		150	80
自動車部品	-17	-26	-20	-45		-50	-40
営業利益	1,354	1,741	938	1,599	2,111	2,250	2,450
セグメント受注	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
受注合計	14,559	12,856	15,193	27,022	18,726	19,500	17,900
セグメント受注残	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械受注残	7,029	4,862	6,709	18,157	16,568	16,607	12,507
年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	75.2%	73.5%	75.4%	74.5%		72.6%	73.8%
売上総利益	24.8%	26.5%	24.6%	25.5%		25.2%	26.3%
販管費	17.3%	17.3%	19.1%	17.4%		15.5%	16.0%
営業利益	7.5%	9.2%	5.5%	8.1%	9.4%	9.7%	10.2%
経常利益	8.1%	9.5%	5.3%	8.2%	9.7%	10.0%	10.6%
親株主帰属純利益	5.2%	6.5%	4.3%	5.6%	6.7%	6.8%	7.2%

