

## ダブル・スコープ(6619) アウトパフォーム (新規)

車載リチウムイオン電池需要の持続拡大で 30%の利益成長続く

株価(5/20):1,612 円 時価総額:501 億円 PER(17/12DO):19.2× PBR(17/3):2.32×  
 配当(17/12) : 2.5 円 配当利回り:0.16%

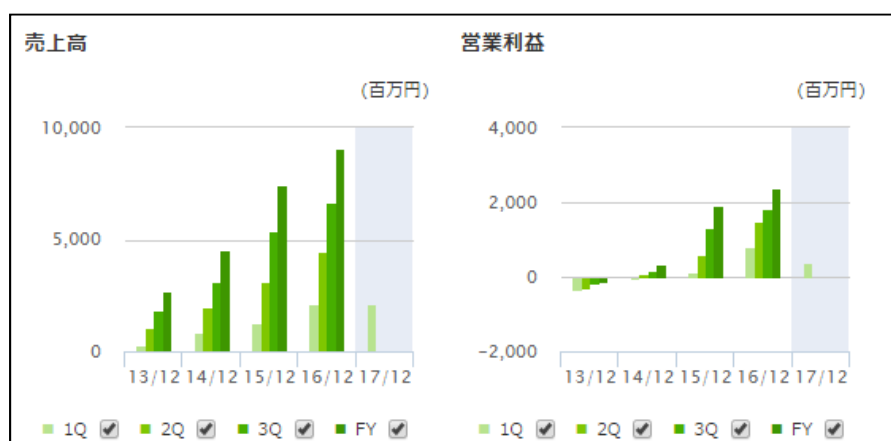
### 要約

- 17/12 期 1Q は一時的な要因で 52.7%営業減益
- 17/12 期 2Q 以降は収益回復に向かい、中期的に 30%営業増益が続く見通
- 株価は 2Q 以降の増益を考慮、17/12 期予想 EPS 対し電機平均 PER31.3 倍の 2650 円目標

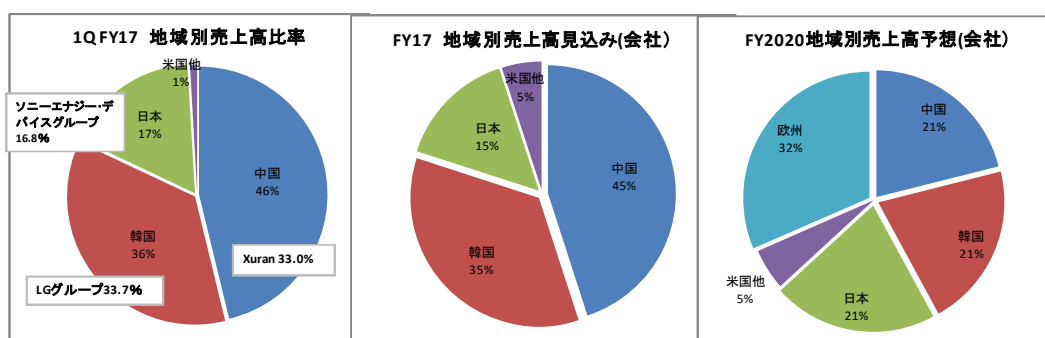
### 17/12 期 1Q は一時的な要因で 52.7%営業減益

韓国に生産拠点を持つリチウムイオン電池セパレータ専門大手。5月18日、17/12 期 1Q

の決算説明会(発表は 5/11)が開催された。17/12 期 1Q は売上高 21.50 億円(前年同期比 0.1%増)、営業利益 3.84 億円(同 52.7%減)と事前予想を下回る厳しいものとな



った。しかし説明会での会社側の説明はネガティブな印象を払拭できるものとなった。具体的に 1Q は中国需要が季節性に加え、延長となった改定後の新エネルギー車補助金制度について対象となる電池・車種が不透明なため、一時的な調整は想定されていた。しかしこれに加え、1月末に本格稼働となった 5 号ラインが、Tire1 メーカーへのサンプルワーク提供に



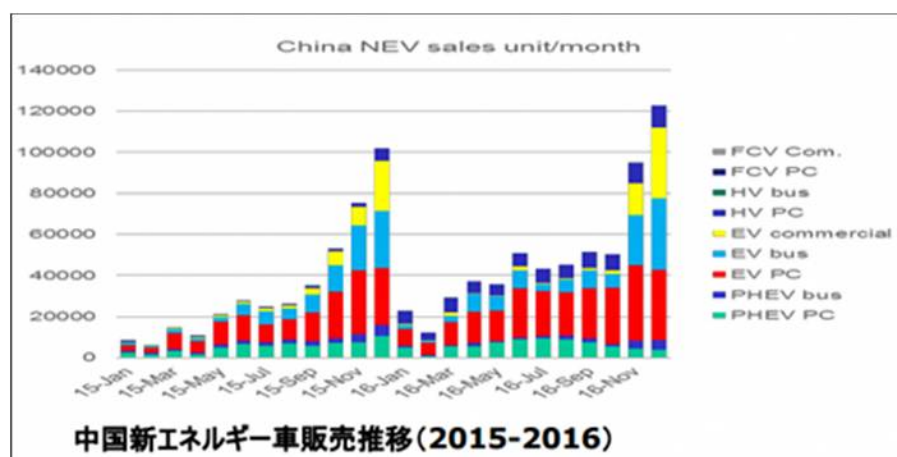
とどまり、収益に貢献しなかったことが影響した。また設備稼働による減価償却費発生や能力増強での人員増コストが先行したことも減益幅を大きくした要因。

ユーザー動向では、2014 年から供給を始めたソニーエナジー・デバイスグループ(4 月 1 日からは村田製作所の傘下)への売上高が 3.6 億円強と全体の 16.8%、LG グループ向けが 33.7%となり、この 2 社で 50.5%を占めるまでになっている。前 16/12 期は中国向けが 51.9%を占めていたが、1Q は 46.2%まで低下、顧客構成の改善が見られる。

### 17/12 期 2Q 以降は収益回復に向かい、中期的に 30%営業増益が続く見通し

2Q に入り、中国向け売上高も改善基調にある。3 月～4 月に新エネルギー車の補助金指針が出され、回復基調がはっきりした(新エネ車需要は 16 年の 56.8 万台→17 年は 80 万台への拡大)。またソニーエナジー・デバイスグループ向けも順次拡大している。更に 1Q にサンプルワークにとどまっていた新規 Tire1 向けの出荷も 2~3Q に本格的に始まる見込みである。一方、5 号ラインが安定稼働しており、大型高速ラインの 8 号ラインも 7 月からサンプルワークに入り、コーティングラインも順調に立ち上がっている。

現状、VW や BMW など欧州メーカーが 18 年後半から EV、PHV の新型車の投入を加速する計画であるが、そのリチウムイオン蓄電池(LiB)向けにサンプル出荷中である。具体的に 17 年末までに基本設計が完了し、18 年から電池需要が本格化する見通し。車載用 LiB 需要は 18 年以降加速し、世界需要が 2025 年には 2015 年比 20 倍になるとの予測がなされ、同社も 2019 年までに 20.8 倍に能力拡大する計画。現在、欧州車向けのサンプルワークで高評価を得ており、継続的に能力を増強する。同社は説明会資料で 2020 年の地域別販売シェアの予測を掲載した。中国 25%、韓国 20%、日本 20%となっており、新たに欧州が 30%(この内半分が韓国系の欧州向け)と、同社の最大納入先となる見通し。



17/12 期は 2Q 以降、増益基調に転じ、会社計画を上回ると判断。19/12 期以降、営業利益成長は年率 30%前後が続くと期待される。

株価は 2Q 以降の増益を考慮、17/12 期予想 EPS 対し電機平均 PER31.3 倍の 2650 円目標  
株価は 1Q 決算の大幅減益を受けて急落、しかし決算説明会で会社側の具体的な説明がな

されたことで急反発した。1Q をボトムに利益が増益に転じ、今後年率 30%超の営業増益基調が続くと判断、2 次電池関連銘柄として注目度も高く、17/12 期予想 EPS84.7 円に対し電機セクター平均 PER31.3 倍の 2650 円を目標としたい。また中期的にも高成長が続く見通しから、来期 ARJ 予想 EPS116.3 円に対し PER31.3 倍の 3640 円を中期目標としたい。

ダブル・スコープ(6619)		(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	
15/12	7,448	164.7%	1,982	597.0%	2,054	295.5%	1,829	346.4%	129.40	10.00	
16/12上期	4,480	42.0%	1,481	132.1%	1,433	96.0%	1,089	69.3%	38.10	0.00	
16/12下期	4,568	6.4%	889	-31.9%	1,046	-20.9%	856	-27.8%	27.20	2.50	
16/12	9,048	21.5%	2,370	19.6%	2,479	20.7%	1,945	6.3%	65.30	2.50	
17/12Q1	2,150	0.1%	384	-52.7%	236	-68.7%	190	-65.8%	6.1	0.00	
17/12会予	12,000	32.6%	2,400	1.3%	2,200	-11.3%	1,700	-12.6%	57.1	2.50	
17/12DO予	13,500	49.2%	3,450	45.6%	3,350	35.1%	2,620	34.7%	84.70	3.00	
18/12DO予	18,200	34.8%	4,740	37.4%	4,590	37.0%	3,600	37.4%	116.30	4.50	

