

## 6155 高松機械

省スペース型 2 スピンドル旋盤が牽引し 18/3 期 2 ケタ増収増益期待

### <結論>アウトパフォーム（新規）

株価 941 円（3/13） 時価総額 99 億円（3/13） 発行済株 11020 千株（3/14）

PER（17/3DO 予 9.4X） PBR（0.88X） 配当 20 円 配当利回り：2.11%

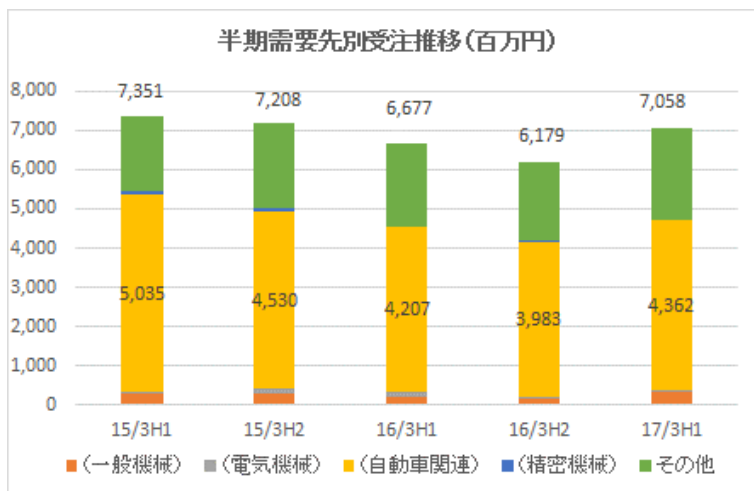
### 要約

- ・ 17/3 期 3Q 累計業績は 11.8%減収、63.4%営業減益と設備投資不振と円高影響で収益低迷
- ・ 17/3 通期は受注が 11 月より拡大基調も、売上寄与は来上期にずれ、会社予想並み
- ・ 18/3 期は省スペース、高効率の 2 スピンドル旋盤が伸長、2 ケタ増収増益予想
- ・ 研削工程を省けるスカイピング加工機の実証から新たな市場開拓に期待高まる
- ・ 株価は受注回復と 18/3 期 2 ケタ増収増益を評価、当面 15 年 6 月高値の 1369 円目標

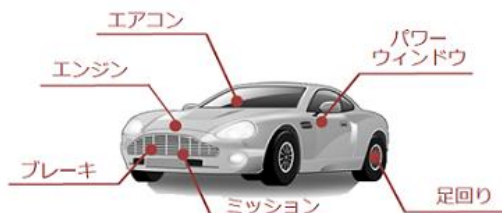
- ・ 17/3 期 3Q 累計業績は 11.8%減収、63.4%営業減益と設備投資不振と円高から収益低迷

CNC 精密旋盤を主体とする工作機械メーカー。売上の約 9 割を占める工作機械の主要ユーザーは自動車関連メーカーで、工作機械の 2/3 が自動車関連向け。具体的に同社工作機械で切削・加工された部品は自動車でも特に高精度を要求されるエンジンやミッション、足回り部品加工などに幅広く使用されている。

17/3 期 3Q 累計業績は、売上高 116.70 億円（前年同期比 11.8%減）、営業利益 3.63 億円（同 63.4%減）、経常利益 3.45 億円（同 67.5%減）、税引利益 3.55 億円（同 50.2%減）と、設備投資低迷と円高の影響等が響き、収益低迷を余儀なくされた。但し工作機械受注については前年同期比 4.8%増の 104.89 億円と、回復基



### 加工された部品の使用例



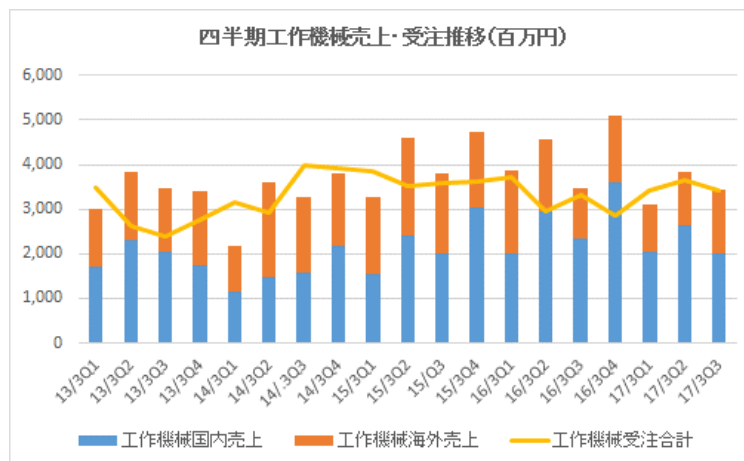
#### 【納入先例】

株式会社デンソー、スズキ株式会社、ダイハツ工業株式会社、トヨタ自動車株式会社、日産自動車株式会社、富士重工業株式会社、マツダ株式会社、三菱電機株式会社など

調にある。

3Q だけでは売上高 39.53 億円（前年同期比 2.6%増）、営業利益 1.39 億円（同 13.1%減）、経常利益 1.24 億円（同 27.9%減）。工作機械だけでは売上高 34.45 億円（前年同期比 0.8%減）、営業利益 1.39 億円（同 25.3%減）、受注は 34.31 億円（同 3.1%増）と

工作機械のボトム確認ができた形。一方、利益の足を引っ張っていた IT 関連は主力の CVD 装置メーカーの需要好調から 3Q では 6.8%増収、6.5%営業増益を確保した。

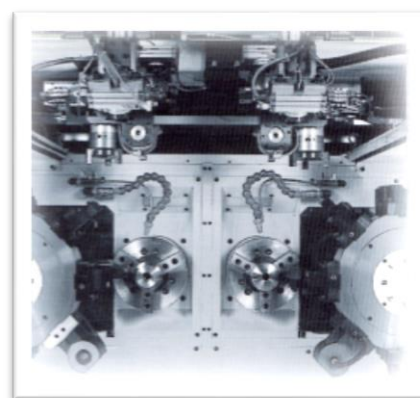


### 17/3 通期は受注が 11 月より拡大基調も、売上寄与は来上期にずれ、収益は会社予想並み

3Q まで回復基調が鈍かった同社であるが、11 月より工作機械受注が前年同月比プラスに転じ、増勢が強まっている。受注回復の遅れには、昨年 11/17 に東京ビッグサイトで開催された工作機械の世界的な展示会 JIMTOF2016 後に商談が本格化していること、本年 1/17 に申請が締め切られたものづくり補助金の承認決定が 3 月にあることなども影響している模様。このため、受注の急回復はあるものの、売上とのタイムラグがあり、17/3 期収益は会社予想を若干上回る程度にとどまる見通し。

但し評価すべきは、海外含め、受注が本格回復していること。特に 2 スピンドル 2 スライド機構を持つ XW シリーズの CNC 旋盤が好調。同機は

表裏を同時加工し、同一行程を同時加工でき、2 台分の機能を 1 台で行え、2 台連結した場合と比較し 3 割程度省スペースとなる。このためタクトタイムの短縮、コンパクト化による設備増設が可能で、



省エネ性にも優れることからヒット製品となっている

。現状、2 スピンドル CNC 精密旋盤は同社と村田機械（未上場）が市場を 2 分しており、需要先も大手自動車・電装メーカーに多数納入されており、同社工作機械の 1/3 の台数を占める。なお、同社工作機械はすべての機械にオプションを取り付けることが可能となって

おり、ガントリーロボットや自動計測装置などの自動化装置を取り付けて出荷する比率も高まっている。

### 18/3 期は省スペース、高効率の 2 スピンドル旋盤が伸長、2 ケタ増収増益予想

18/3 期は今期受注の消化に加え、ものづくり補助金の寄与も見込め、工作機械分野は 2 ケタ増益が期待される。特に 2 スピンドル型の比率アップから収益性も向上する見通しで、受注は工業会予想の 10% 増を凌駕する増加が期待される。加えて IT 関連は CVD 半導体製造装置向け搬送機器が好調で、収益性向上が見込める。一方、自動車部品は新規需要先模索も大きな成果は期待薄ながら黒字は確保できる見通し。全体として開発投資負担や償却負担は一巡しており、工作機械の受注拡大で 2 ケタ増収増益が期待され、過去 10 年で最高の利益を上げた 15/3 期を上回る収益が期待される。

### 研削工程を省けるスカイビング加工機の実証から新たな市場開拓に期待高まる

同社は加工法が難しいスカイビング加工を安価に提供する専用機を開発、昨年 11 月の国際見本市で実用機を展示、今後、自動車部品加工向けなどに拡販していく方針である。スカイビング加工とは加工物表面をカンナののように薄く削り落とす加工法。多品種少量生産に対応しやすく、高速で高精度な加工ができ、研削工程を省け、加工時間短縮、工程集約が可能な画期的な加工法である。但し、従来は同加工法を可能にする工作機械は大型機でしかも高価な複合加工機であり、加工対象物も限られていた。また最近では J-TECT が MC 対応機を開

発しているが、同社は住友電工ハードメタルの開発したハードスカイビング専用工具を用い、ス

#### 従来加工との比較例



カイビング加工専用機として開発、現在大手ユーザーでテスト加工を実行中である。今後、自動車部品大手に採用となれば、新たな戦略製品として同社収益に大きく貢献しよう。

### 株価は受注回復と 18/3 期 2 ケタ増収増益を評価、当面 15 年 6 月高値の 1369 円目標

株価は市場 2 部機械平均 PER17.1 倍に対して修正会社予想 PER で 11.0 倍と減益予想であり、上昇トレンドにあるものの、ほかの工作機械銘柄の PER と比較して割安状況にある。18/3 期 DO 予想収益は 2 ケタ増収増益見通しであり、新技術製品開発力の評価も高まると判断、当面、15 年 6 月高値の 1369 円を第一目標に、次いで 18/3 期 DO 予想 EPS118.3 円の 17.1 倍 2020 円を目標としたい。

高松機械(6155)		(million yen,yoy%,yen/share)									
	SALES	yoy	OP	yoy	RP	yoy	NI	yoy	EPS	Div.	
15/3 期	18,018	24.1%	1,354	83.7%	1,459	61.2%	936	214.7%	85.40	15.00	
16/3 期	18,822	4.5%	1,741	28.6%	1,796	23.1%	1,225	30.9%	111.50	18.00	
17/3 上期	7,717	-17.7%	224	-73.1%	221	-75.1%	234	-60.0%	21.34	7.00	
17/3 3Q期	11,670	-11.8%	363	-63.4%	345	-67.5%	355	-50.2%	32.38	7.00	
17/3期初会予	19,514	3.7%	1,692	-2.8%	1,755	-2.3%	1,371	11.9%	124.77	20.00	
17/3期会2Q修正予	18,175	-3.4%	1,275	-26.8%	1,316	-26.7%	1,062	-13.3%	96.64	20.00	
17/3期DO予	18,300	-2.8%	1,300	-25.3%	1,350	-24.8%	1,100	-10.2%	100.10	20.00	
18/3期DO予	20,400	11.5%	1,800	38.5%	1,850	37.0%	1,300	18.2%	118.30	25.00	

	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3DO	18/3DO
売上高	14,422	15,016	14,519	18,018	18,822	18,300	20,400
売上原価	11,044	11,374	11,039	13,549	13,829	13,740	15,250
売上総利益	3,378	3,641	3,480	4,469	4,993	4,560	5,150
販管費	2,389	2,561	2,742	3,114	3,251	3,260	3,400
営業利益	988	1,079	737	1,354	1,741	1,300	1,750
経常利益	1,086	1,243	905	1,459	1,796	1,350	1,800
親会社株主帰属四半期純利益	635	868	436	936	1,225	1,100	1,300
部門別							
工作機械売上	13,035	13,740	12,862	16,399	17,045	16,500	18,100
IT売上	844	587	838	810	763	780	1,200
自動車部品売上	543	687	819	808	1,014	1,020	1,100
売上合計	14,422	15,016	14,519	18,018	18,822	18,300	20,400
工作機械営利	921	1,068	690	1,376	1,770	1,300	1,600
IT営利	59	-16	3	-4	3	0	120
自動車部品営利	7	27	44	-17	-26	0	30
営利調整	0	0	0	0	-6	0	0
営利合計	988	1,079	737	1,354	1,741	1,300	1,800
工作機械累							
工作機械国内売上	7,628	7,827	6,389	9,024	10,913	11,130	12,200
工作機械海外売上	5,407	5,912	6,472	7,374	6,131	5,370	5,900
工作機械売上合計	13,035	13,740	12,862	16,399	17,045	16,500	18,100
工作機械受注合計	11,521	11,248	13,980	14,559	12,856	15,200	18,300
工作機械受注残高	4,431	3,954	6,867	7,029	4,862	3,562	3,762

### 株価推移

