

黒田精工（7726） 20/3 期上期取材 アウトパフォームに変更

駆動システム受注急回復とともに来期は EV 用モーターコア本格戦力化で再度収益拡大へ

株価 1145 円（12/30） 時価総額 65 億円（12/30） 発行済株 5648 千株（12/30）

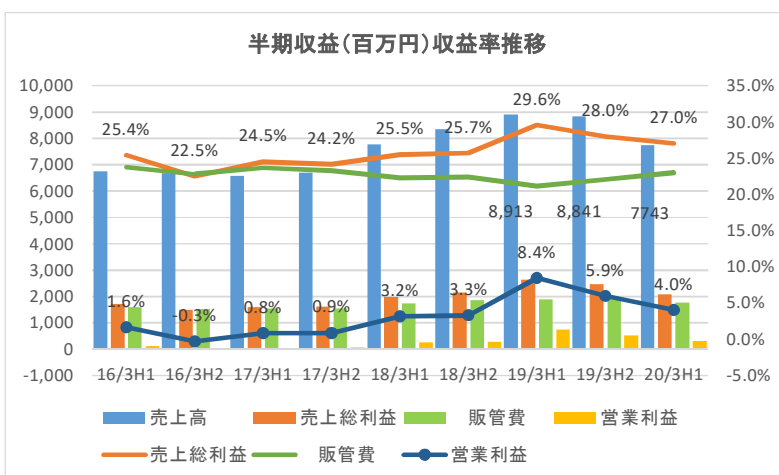
PER（21/3DO 予：10.4X） PBR（0.7X） 配当（20/3 予）15 円 配当利回り：1.31%

要約

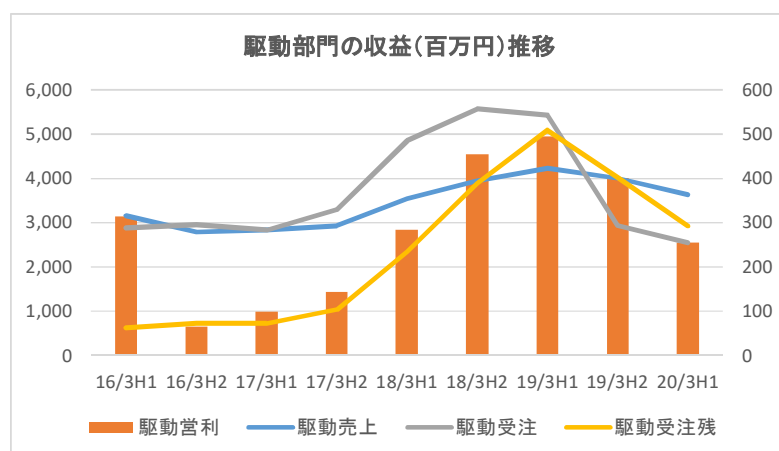
- ・ 20/3 上期は 13.1%減収、58.6%営業減と厳しいも売上未達ながら利益は計画上回る
- ・ 20/3 期は現状受注回復傾向も売上寄与は来期のため予想変更せず 4.8%減収 57%営業減
- ・ 21/3 期は駆動システム受注急回復、EV 用モーターコア本格戦力化で収益拡大へ
- ・ 22/3 期には EV モーターコアのアイテム数増加、半導体製造装置向けなどで収益伸長期待
- ・ 株価は PBR1.0 倍に当たる 1550 円を目標にニュートラルからアウトパフォームへ変更

20/3 上期は 13.1%減収、58.6%営業減と厳しいも売上未達ながら利益は計画上回る

20/3 上期は売上高 77.43 億円（13.1%減）、営業 3.11 億円（58.6%減）、経常 2.53 億円（64.6%減）、税引利益 1.16 億円（75.2%減）、受注高 66.83 億円（36.5%減）と厳しい決算となった。但し、会社計画に対し、売上で 2.57 億円未達成だったものの、営業利益では海外子会社の赤字減少もあり 1.41 億円上回って着地した。



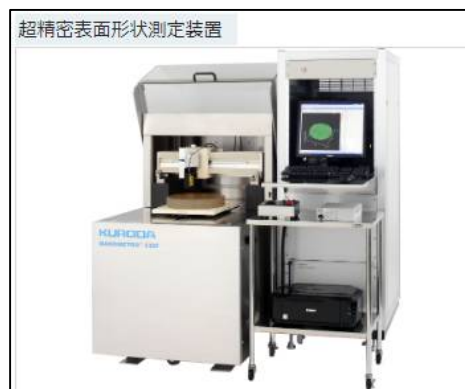
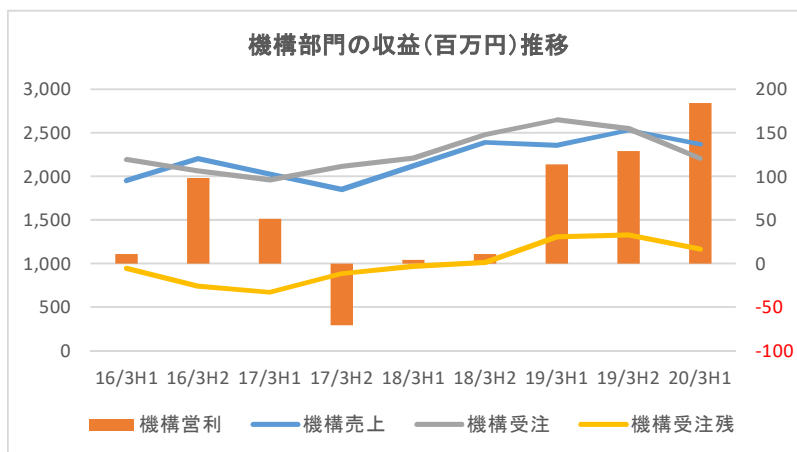
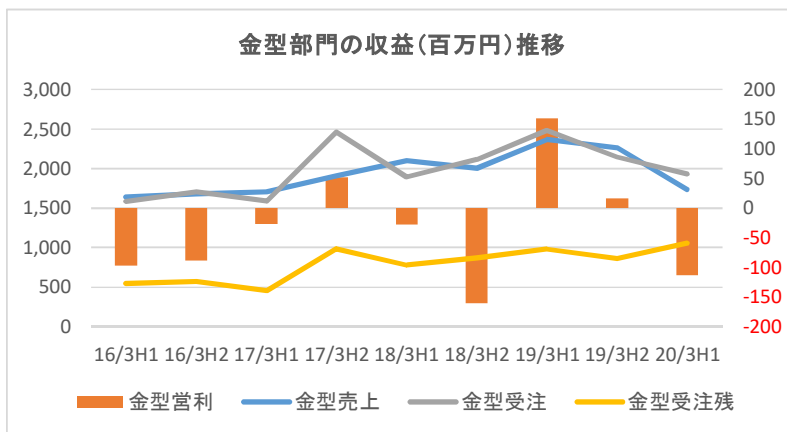
部門別で主力の駆動システムは稼ぎ頭の研削精密ボールねじが半導体製造装置の落ち込みの直撃を受け、チップマウント向けなども反落し、受注が 28.80 億円（53.0%減）と激減した。但し売上は期初の豊富な受注残に助けられ 36.45 億円（13.9%減）にとどまった。利益面では



減収効果に加え東京エレクトロンやアプライドマテリアルなど半導体製造装置向け研削精密ボールねじの比率低下から来る MIX 悪化などで営業利益は 2.39 億円（48.4%減）と低迷した。なお、海外子会社の赤字減少からコスト改善された面もあり、会社計画に対しては上振れしたとのこと。

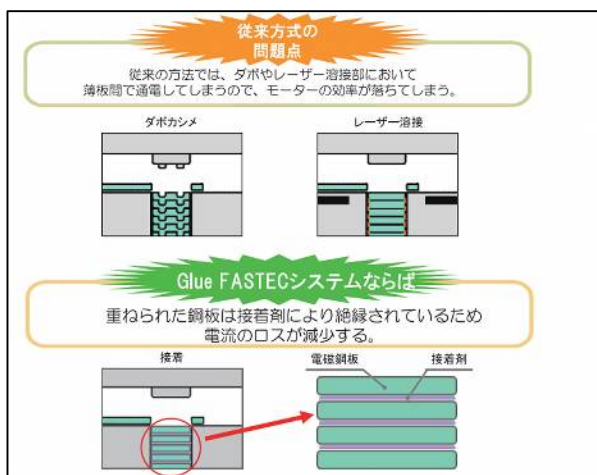
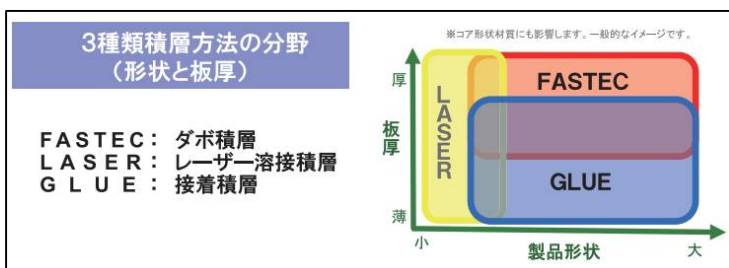
金型システムは車載モーター関連の増産計画、複数の新規プロジェクトの試作受注獲得に成功したものの、産業用モーター向け金型や家電向けモーターコアの受注が厳しく、受注高は 19.31 億円（22.1%減）、売上面では豊富な受注残があるものの大型金型のうりあげが期ズレしたため 17.34 億円（26.6%減）、利益も売上減が厳しく 1.13 億円の営業損失（2.65 億円悪化）に転落した。

機構・計測システムは自動車や半導体製造装置業界の投資抑制で平面研削盤、ポリシングマシンなど工機システムが減少、要素機械も影響を受け、他の工作機械受注よりは落ち込みが少ないものの受注が 22.07 億円（16.7%減）と低迷した。但し売上では高採算の超精密表面形状測定装置が計上され、子会社のケーシングの売上が好調に推移、売上高は 23.71 億円（0.7%増）を確保、営業利益は MIX 良化と減価低減、販管費圧縮から 1.83 億円（60.2%増）と伸長した。



20/3 期は現状受注回復傾向も売上寄与は来期のため予想変更せず 4.8%減収 57%営業利益減
 会社側では上期利益が上振れしたものの、受注の低迷が続いていること、世界経済の状況

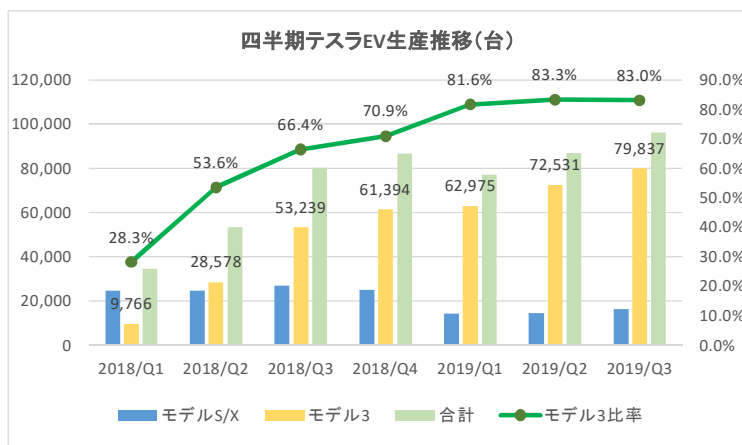
が不透明なことから、期初計画を変更せず（受注予想は非開示）、売上高 169 億円（4.8%減）、営業利益 5.5 億円（57.0%減）、経常利益 5.0 億円（59.4%減）、税引利益 3.0 億円（65.6%減）を据え置いた。現状、駆動システムについて、半導体製造装置向けに月次受注が 11 月から本格回復、12 月も 18 日現在で 11 月を上回る受注を獲得し、回復が加速している。金型システムもホンダ、テスラに加え、欧州メーカーが EV 開発に向け三井ハイテックの強いダボ積層方式（同社はダボ積層方式、レーザー方式も対応）ではなく同社が先行する大口徑、積層数増加に対して優位点がある接着積層方式を積極採用、引き合いも活発化している。さらに機構・計測システムでも平面研削盤がセラミックスなど非金属加工向けに需要が拡大するなど、他の工作機械ほど落ち込まず、ウエーハ加工向けにはポリシング装置なども回復基調にある。このため同社受注は Q2 をボトムに Q3 は若干の回復、Q4 にかけては急回復見通しにある。但し、11 月からの受注回復のため、納期が 3 ヶ月は必要と見られ、受注増が収益に寄与するのは来期にずれ込もう。



全体として、金型の期ズレは下期に売上に寄与する見通しながら、駆動システムは受注回復の遅れが影響し、利益面では会社計画を確保できるものの売上は計画を下回る懸念がある。このため 20/3 期は売上未達成で利益は会社予想を確保できると判断した。

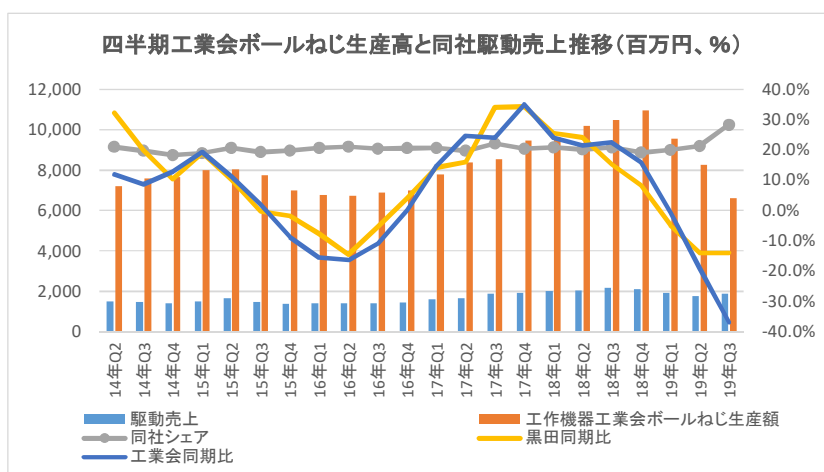
21/3 期は駆動システム受注急回復、EV 用モーターコア本格戦力化で収益拡大へ

21/3 期は駆動システム受注の急回復、EV 用モーターコアも従来のホンダ HEV 向けに加えてテスラ「モデル 3」向けが拡大する。テスラは「モデル S、X」では効率を犠牲にしてもハイパワーを必要とするためインダクションモーターを採用したが、



「モデル 3」は高効率で航続距離を伸ばすためにも軽量化できる永久磁石を使ったスイッチトリラクタンスモーター（PMSRM）が必要となり、そのモーターコアに同社の方式が採用された形。すでにテスラの生産台数の 83%が「モデル 3」となっており、中国工業情報省が 12/27 に免税適格モデルに掲載、12/30 には上海で生産された 15 台の納入が始まり、勢いが増している。同社は需要拡大に備え長野工場の生産スペースを大幅に拡張しており、本格戦力化が見込まれる。

駆動システムはかずきアカデミア工場拡張により生産能力が従来比 75%アップしており今後収益に大きく貢献してこよう。また半導体製造装置市場が 2021 年には 6%程度の伸びに回帰する見通しで、高精度を差別化とし着実に業界内シェア拡大している中で、前工程の製造装置向けに強みを持つ同社の伸びはこれを上回ってこよう。

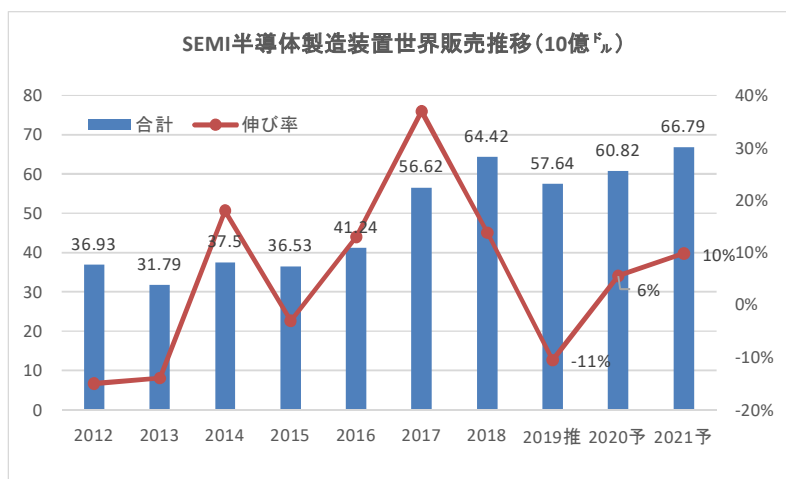


機構・計測システムは、工作機械部門で富津工場集約化効果が本格寄与、精密平面研削盤や成形研削盤、更にウェーハ平坦度検査装置など半導体製造装置受注の回復に伴い、上期ボトムに下期は急拡大が見込める。また子会社のゲーシングビジネスも堅調な伸びを続けよう。

全体を通じ、下期にかけて収益の伸びが見込まれ、通期でも 2 桁増収増益が見込める。

22/3 期には EV モーターコアのアイテム数増加、半導体製造装置向けなどで収益伸長期待

22/3 期は駆動システムが半導体製造装置、半導体搬送装置向けに活況となる見通しの他、5G 端末向けに電子部品の微小化、搭載数量増からチップマウンタ向けも大幅増が見込める。金型部門はテスラ、ホンダ以外の EV 用モーター



コア向けが試作から量産向けに本格拡大見通しにあり、金型に加えコア製品の拡大も見込め、いよいよ収益性向上が加速しよう。機構・計測システムは50%を占め、業界2位の平面研削盤、精密成形研削盤が本格回復しよう。

このため、22/3期も収益拡大が続き、空圧機器事業を分離した06年度以降の経常最高益14.93億円を上回ってくるだけでなく、90/3期の最高経常利益16.32億円を狙う動きとなる。

株価はPBR1.0倍に当たる1550円を目標にニュートラルからアウトパフォーマンスへ変更

株価は20/3期の大幅減益予想、米中摩擦、半導体関連の設備投資先送りなどで低迷、昨年は2/14の高値1578円から9/2には738円と半値以下に落ち込んだ後、半導体製造装置の受注底入れ、テスラの生産拡大などの話題もあり反騰し、10/29には1355円まで戻した。しかし工作機械関連銘柄全体の減額修正が相次ぎ、最近では1100円付近で推移している。現状、収益面では厳しさが続いているものの、受注面ではシェアの高い半導体製造装置向けが急回復、来期はEV向けでモーターコアビジネスが大きく開花する状況にあり、21/3下期には収益の急回復が見込まれる。このため、EV関連、半導体製造装置関連銘柄として、当面PBE1倍に当たる1550円を目標に、ニュートラルから改めてアウトパフォーマンスに変更する。

黒田精工(7726)	(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
18/3期	16,117	21.5%	522	357.9%	496	193.5%	253	155.6%	45.01	12.50
19/3Q1	4,112	16.0%	268	972.0%	260	490.9%	186	3620.0%	27.55	0.00
19/3Q2	4,801	13.5%	484	119.0%	456	108.2%	283	119.4%	55.96	0.00
19/3Q3	4,461	14.3%	355	317.6%	320	332.4%	238	303.4%	47.06	0.00
19/3Q4	4,380	-1.3%	171	-10.5%	194	22.0%	165	-53.2%	24.62	25.00
19/3H1	8,913	14.6%	752	205.1%	716	172.2%	469	249.4%	83.51	0.00
19/3H2	8,841	6.0%	526	90.6%	514	120.6%	403	238.7%	71.68	25.00
19/3期	17,754	10.2%	1,278	144.8%	1,230	147.9%	872	245.1%	155.19	25.00
20/3Q1	3,608	-12.3%	140	-47.8%	96	-63.1%	62	-66.7%	11.44	0.00
20/3Q2会予(8/8)	4,392	-8.5%	30	-93.8%	54	-88.2%	18	-93.6%	2.77	0.00
20/3Q2	4,135	-13.9%	171	-64.7%	157	-65.6%	54	-80.9%	9.18	0.00
20/3H1期初会予	8,000	-10.2%	170	-77.4%	150	-79.1%	80	-82.9%	14.21	0.00
20/3H1	7,743	-13.1%	311	-58.8%	253	-64.7%	116	-75.2%	20.62	0.00
20/3H2期初会予	8,900	0.7%	380	-27.8%	350	-31.9%	220	-45.4%	39.08	15.00
20/3H2会予	9,157	3.6%	239	-54.6%	350	-31.9%	184	-54.3%	32.67	15.00
20/3期会予	16,900	-4.8%	550	-57.0%	500	-59.4%	300	-65.6%	53.29	15.00
20/3期DO予	16,600	-6.5%	550	-57.0%	500	-59.4%	300	-65.6%	53.29	15.00
21/3期DO予	18,300	10.2%	1,090	98.2%	1,040	108.0%	620	106.7%	110.13	22.00
22/3期DO予	21,000	14.8%	1,700	56.0%	1,650	58.7%	1,000	61.3%	177.63	30.00

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117	17,754	16,900	16,600	18,300	21,000
売上原価	9,529	10,691	10,208	10,036	11,993	15,642		12,400	13,300	15,000
売上総利益	2,581	2,735	3,216	3,225	4,124	5,112		4,200	5,000	6,000
販管費	2,838	3,130	3,125	3,111	3,602	3,834		3,650	3,910	4,300
営業利益	-257	-395	91	114	522	1,278	550	550	1,090	1,700
経常利益	-66	-114	270	169	496	1,230	500	500	1,040	1,650
親株主帰属純利益	854	-235	-92	99	253	872	300	300	620	1,000
セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
駆動	4,948	5,940	5,947	5,771	7,493	8,242		7,500	8,200	9,400
金型	3,209	3,669	3,321	3,610	4,109	4,630		4,100	4,700	5,700
機構	3,962	3,817	4,156	3,879	4,515	4,884		5,000	5,400	5,900
合計	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117	17,800	16,900	16,600	18,300	21,000
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
駆動	138	314	380	242	739	896		440	740	1,020
金型	-260	-293	-185	25	-189	168		-150	100	340
機構	-92	-200	109	-20	15	243		300	300	400
合計	-214	-179	304	247	565	1,307		590	1,140	1,760
調整額	-41	-184	-126	-133	-42	-30		-40	-50	-60
営業利益	-257	-395	91	114	522	1,180	550	550	1,090	1,700
年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	78.7%	79.6%	76.0%	75.7%	74.4%	88.1%		74.7%	72.7%	71.4%
売上総利益	21.3%	20.4%	24.0%	24.3%	25.6%	28.8%		25.3%	27.3%	28.6%
販管費	23.4%	23.3%	23.3%	23.5%	22.3%	21.6%		22.0%	21.4%	20.5%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	7.2%	3.3%	3.3%	6.0%	8.1%
経常利益	-0.5%	-0.8%	2.0%	1.3%	3.1%	6.9%	3.0%	3.0%	5.7%	7.9%
親株主帰属純利益	7.0%	-1.7%	-0.7%	0.7%	1.6%	4.9%	1.8%	1.8%	3.4%	4.8%
セグメント営業利益率	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
駆動	2.8%	5.3%	6.4%	4.2%	9.9%	10.9%		5.9%	9.0%	10.9%
金型	-8.1%	-8.0%	-5.6%	0.7%	-4.6%	3.6%		-3.7%	2.1%	6.0%
機構	-2.3%	-5.2%	2.6%	-0.5%	0.3%	5.0%		6.0%	5.6%	6.8%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	6.6%	3.3%	3.3%	6.0%	8.1%
前年度比	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	14.7%	10.9%	0.0%	-1.2%	21.5%	10.2%	-4.8%	-6.5%	10.2%	14.8%
売上原価	17.8%	12.2%	-4.5%	-1.7%	19.5%	30.4%		-20.7%	7.3%	12.8%
売上総利益	4.6%	6.0%	17.6%	0.3%	27.9%	24.0%		-17.8%	19.0%	20.0%
販管費	17.6%	10.3%	-0.1%	-0.5%	15.8%	6.4%		-4.8%	7.1%	10.0%
営業利益	-576.4%	53.4%	-123.0%	25.4%	357.9%	144.8%	-57.0%	-57.0%	98.2%	56.0%
経常利益	-127.2%	72.0%	-337.3%	-37.4%	193.5%	148.0%	-59.3%	-59.3%	108.0%	58.7%
親株主帰属純利益	-574.2%	-127.5%	-60.9%	-208.0%	155.6%	244.7%	-65.6%	-65.6%	106.7%	61.3%

KURODA PRECISION INDUSTRIES LTD.

2019/12/27

