

22/3 期は 26.3%増収、営利 35 億円予想と大幅上伸予想も、収益力本格回復は下期に

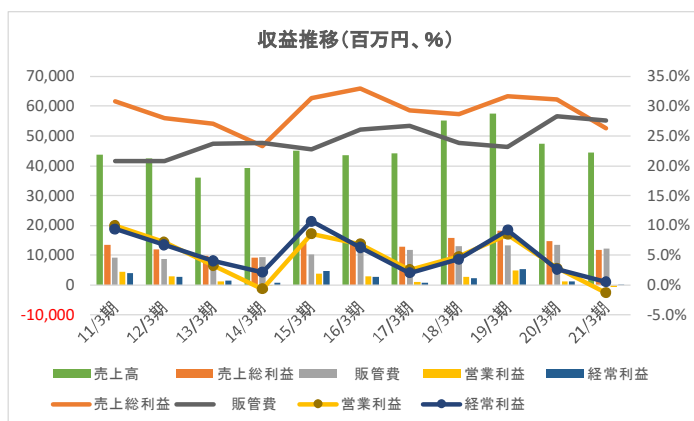
株価 622 円 (5/21) 時価総額 457 億円 発行済株 73501 千株

PER (22/3 期 DO 予 13.6X) PBR (0.74X) 配当 11 円 配当利回り : 1.77%

- ・ 21/3 期 6.6%減収、営利損失 5.59 億円も受注急増で 2 月 12 日増額予想を上回り経常黒字
- ・ 21/3Q419.9%増収、営利 78.4%増、受注 77.2%増も上期操業度低下影響で総利率は低下
- ・ 22/3 期 26.3%増収、営利 35 億円 (40.6 億円改善) 予想と大幅上伸予想も利益回復道半ば
- ・ 新中計は前回の反省もあり慎重な見方も 23/3 期に前中計の売上高 700 億円達成は可能
- ・ 株価はコンセンサス予想大きく下回るも PER 等で割安感があり、PBR1 倍 836 円目標

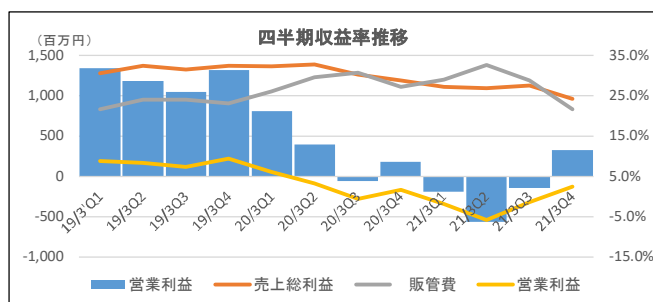
21/3 期 6.6%減収、営利損失 5.59 億円も受注急増で 2 月 12 日増額予想を上回り経常黒字

21/3 期説明会が 5/17 に実施された。21/3 期は売上高 443.42 億円 (6.6%減)、営業損失 5.59 億円 (19 億円悪化)、経常利益 2.25 億円 (82.2%減)、税引利益 21.5 億円 (4 億円改善、黒字転換)、生産高 377.22 億円 (15.6%減)、受注高 513.48 億円 (25.9%増) となった。コロナ影響を受け、Q3 まですで期間損益で営業赤字、但し Q4 で大きく受注が伸び、収益も上伸、2/12Q3 での増額修正予想に対して、売上高 13.42 億円、営業利益で 1.41 億円、経常利益で 7.25 億円上振れて着地した。経常利益の増額が大きいのは期末に円安に推移、営業外で 3.99 億円の差益 (前期は 4.8 億円の差損) となったため。なお営業利益 19 億円悪化要因は、売上減 9.43 億円、操業率低下、在庫圧縮などで 19.83 億円などが影響、経費節減、売上減で販管費 11.92 億円削減したものの、赤字転落を回避できなかった。



21/3Q419.9%増収、営利 78.4%増、受注 77.2%増も上期操業度低下影響で総利率は低下

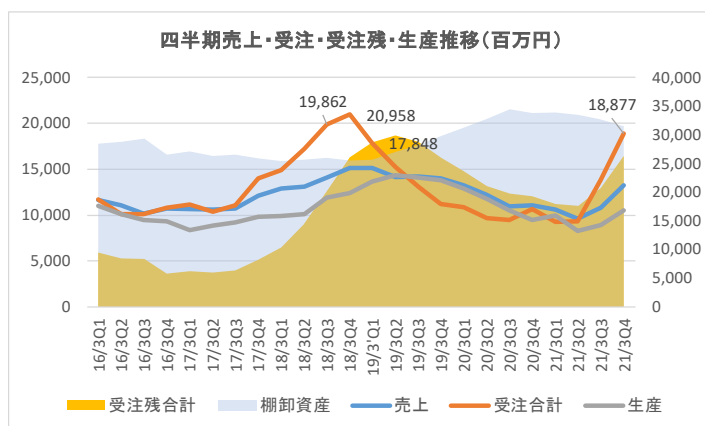
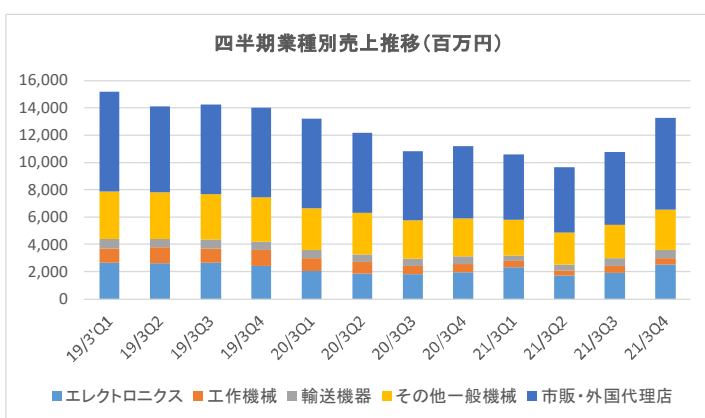
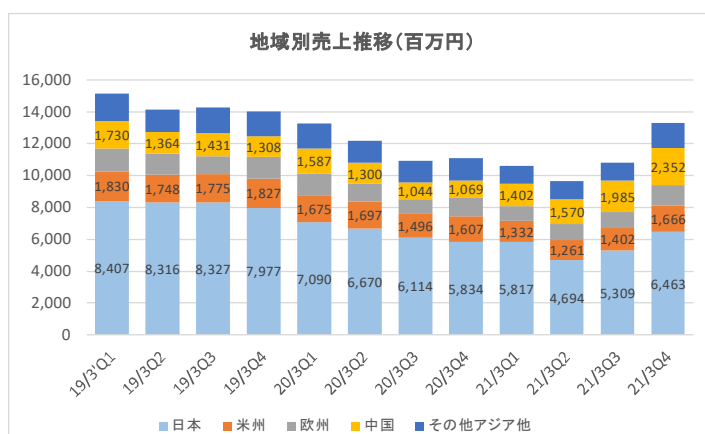
四半期では Q4 が売上高 132.80 億円 (19.9%増)、総利益 32.05 億円 (0.3%増)、営利 3.30 億円 (78.4%増)、経常利益 9.99 億円 (13 倍)、税引利益 6.53 億円 (13.12 億円改善、黒字転換)、受注 118.77 億円



(77.2%増)となっている。製品別売上では軸受等が118.82億円(19.7%増)。全体の60%を占める直動製品が半導体製造装置、医療機器、5G 関連向け等に伸び、高い伸びに。ニードル軸受はロボット向け等が回復も全体としては伸び悩む。その他機器では13.97億円(22.0%増)と半導体製造装置向けなどに精密位置決めテーブルなどが急回復した模様。

地域別では中国向けが23.52億円(2.2倍)とQ3の90%増に続き活況を呈した。また日本はQ3の13.2%減から10.8%増と急回復、米欧、アジアいずれも前年同期比プラスに。業界別ではエレクトロニクス向けが半導体製造装置、チップマウンタ、5G 関連等が好調で29.8%増、市販・海外代理店向けも中国が伸長し27.7%増、Q1で激減していた輸送機器向けも自動車生産の回復でQ4はプラスに転じ3.6%増に。一方、受注回復が漸く増加に転じた工作機械向けは25.0%減と低迷している。

利益面では売上高増の割に、総利益の増加が鈍い点が問題として挙げられる。この要因は、売上に対し、生産高が追いついていないこと、一時帰休などにより操業度が落ち、高い原価の製品が売上に立っているため。総利益率が4.7ポイント低下し24.1%まで低下し、総利益が向上しない形になっているとのこと。この原価高の影響は22/3上期まで残るとしている。なお販管費は継続的な経費削減を実施、増収ながら4.4%減を達成、販管費比率が5.6ポイント改善し21.6%となり、結果として営業利益率は0.8ポイント改善し2.5%となった。



受注については12月に55億円、1月に60億円を突破、2～3月も60億円超となり、四半期としては18/3Q4ピーク210億円の90%水準で、18/3Q3の199億年に次ぐ3番目の記録となっている。受注増の中心は中国、また製品では直動軸受が中心で、ニードルは緩やかな回復に止まっており、半導体製造等の高精度直動軸受の拡大が中心となっている。

22/3期 26.3%増収、営利35億円（40.6億円改善）予想と大幅上伸予想も利益回復道半ば

22/3期会社予想は売上高560億円（26.3%増）、営利35億円（40.59億円増、黒字転換）、経常利益37億円（16.4倍）、税引利益31億円（14.4倍）予想。上期は270億円（33.3%増）、営利13億円、下期は売上高290億円、営利22億円と下期に利益急回復を見ている。現在、豊富な受注残の消化に加え、リニアガイドを中心とする直動軸受、XYテーブルは半導体製造装置関連、5G端末など向けに超高速チップマウント需要、医療機器向けの受注拡大が見込める。さらにFA業界向けでロボット向けクロスローダー軸受や高シェアの搬送装置向けカムフォロアなどニードル軸受応用製品の受注回復も見込まれ、22/3期は過去最高受注を更新する見通し。一方生産は設備面で月産60億円程度の設備を有するが人材確保に時間を要し、22/3期売上高は受注対比で80%弱程度が精一杯と判断する。

地域別では中国向けがあらゆる産業向けに伸びる見通しで109億円（49%増）、その他アジア63億円（28.6%増）も台湾・韓国などの半導体関連投資増を見込む。米国は半導体関連に加え医療器機器向け、国内はエレクトロニクス向けに加え、工作機械向けの急回復を見込み270億円（21.2%増）予想などとしている。

利益面では、上期まで前期の低操業度で製作した原価高の製品出荷が多く、下期にならないと収益性の改善が進まないとしている。

このような環境下で、同社の収益力回復の遅れが懸念されるが、受注が大幅増の中で下期には受注残高の消化も進むとみられ、会社予想を多少上回る収益が見込まれる。なお上期受注環境は活況が続くとみられ、さすがに中国向けは下期減少すると見られるが、22/3期受注は700億円も視野に入ろう。

新中計は前回の反省もあり慎重な見方も23/3期に前中計の売上高700億円達成は可能

同社は2018年に新中期経営計画2020として、21/3期に売上高700億円以上、営業利益80億円以上を掲げたが、米中摩擦や新型コロナウイルス感染症により、大きく収益が毀損し、大幅な未達で終わった。この反省もあり、今回、新中計では同社が景気変動の波に大きく業績が左右される宿命から、3年間続けて収益拡大を見通すことが現実的でないとして、3年平均での係数目標を設定する事とした。具体的には22/3～24/3営業利益45億円以上、ROE5%以上というもので、半導体製造装置などの活況状況から判断し、力強さに欠ける中計といわざるを得ない。

同社の問題点は多品種で手離れが悪い製品が多く、設備面で自動化を進めるが、受注急増局面での生産対応に遅れが生じる事が課題となっていた。今回も残念ながら同様な結果と

なっているが、この要因として受注先の好不調の差が大きく、稼働率に偏りがあり、例えば工作機械向けなどは19/3期比6割減と、生産調整が難しいという事は言えよう。但し、ここに来てロボットや一般機械向け、さらには地域も全地域向けに受注が回復、22/3期はまだ生産体制の効率化が進まないとみられるが、23/3期は過去最高の受注残の中で生産拡大が進み、売上高700億円へ再挑戦の年となろう。利益はどれだけ生産効率を上げられるかもあるが、総利益率30%を上回る回復が期待され、売上高経常利益率10%は達成できよう。

株価はコンセンサス予想大きく下回るもPER等で割安感があり、PBR1倍836円目標

株価は受注急増を受け、22/3期の収益大幅上伸を見通し、5/11には719円の年初来高値を付けたが、5/13の決算発表で22/3期収益予想がコンセンサスに大きく届かない見通しを出し、また5/17の決算説明会で新中計において3年間で営業利益が平均45億円以上、(23/3期、24/3期で100億円以上)と控えめな数字を提示したこともあり、5/19には600円まで下落した。現状、22/3期会社予想EPS43.66円に対し、PER14.2倍は機械平均PER31.4倍に対し割安であり、同業のTHK会社予想EPS197円に対するPER17.3倍と比較しても若干割安感がある。本来、半導体設備投資増で、精密直動軸受比率の高い同社の変化率が高くなる局面であり、会社予想に対し下期増額修正も見込まれる事から、22/3期DO予想EPS45円に対し、THK会社予想EPSPER並みの17倍にあたる765円を目標に、また従来目標のPBR1倍の836円へ向けややポジティブ継続とする。なお23/3期は経常利益70億円程度が見込まれ、08/3期経常利益100億円には及ばないものの18/3期53億円を抜く見通しから、中期的には18年5月高値1053円も視野に入てこよう。

日本トムソン(6480)	(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
20/3期	47,457	-17.6%	1,341	-72.5%	1,268	-76.2%	-185	-104.9%	-2.59	12.50
21/3Q1	10,615	-19.9%	-186 赤転		-182	-127.9%	4	-99.2%	0.06	0.00
21/3Q2会予(8/7)	9,585	-21.4%	-214 赤転		-198 赤転		-184 赤小		-2.58	4.00
21/3Q2	9,643	-20.9%	-562 赤転		-575 赤転		-592 赤大		-10.27	4.00
21/3Q3	10,804	-1.3%	-141 赤大		-17 赤転		150	-15.3%	2.07	0.00
21/3Q4会予(2/12)	11,938	7.8%	189	2.2%	274	255.8%	238 黒転		3.33	4.00
21/3Q4	13,280	19.9%	330	78.4%	999	1197.4%	653 黒転		9.15	4.00
21/3H1期初会予(8/7)	20,200	-20.6%	-400 赤転		-380 赤転		-180 赤転		-2.52	4.00
21/3H1	20,258	-20.4%	-748 赤転		-757 赤転		-588 赤転		-8.20	4.00
21/3H2期初会予(11/12)	21,241	-3.5%	-251 赤転		-42 赤転		-51 赤小		-0.78	4.00
21/3H2修正会予(2/12)	22,742	3.3%	48	-63.4%	257	-21.2%	388 黒転		5.40	4.00
21/3H2	24,084	9.4%	189	44.3%	982	201.2%	803 黒転		11.22	4.00
21/3期期初会予(11/12)	41,500	-12.6%	-1,000 赤転		-800 赤転		-640 赤大		-8.98	4.00
21/3期修正会予(2/12)	43,000	-9.4%	-700 赤転		-500 赤転		-200 赤大		-2.80	8.00
21/3期	44,342	-6.6%	-559 赤転		225	-82.2%	215 黒転		3.02	8.00
22/3H1会予	27,000	33.3%	1,300 黒転		1,400 黒転		1,500 黒転		21.14	5.50
22/3H2会予	29,000	20.4%	2,200 黒転		2,300	134.2%	1,600	99.3%	22.52	5.50
22/3期会予	56,000	26.3%	3,500 黒転		3,700	1544.4%	3,100	1341.9%	43.66	11.00
21/3期DO予	43,500	-8.3%	-550 赤転		-350 赤転		-50 赤小		-0.70	8.00
22/3H1DO予	27,000	33.3%	1,300 黒転		1,400 黒転		1,500 黒転		21.14	5.50
22/3H2DO予	30,000	24.6%	2,400	1169.8%	2,500	154.6%	1,750	117.9%	24.63	5.50
22/3期旧DO予	54,500	25.3%	3,400 黒転		3,400 黒転		2,400 黒転		33.68	10.00
22/3期DO予	57,000	28.5%	3,700 黒転		3,900	1633.3%	3,250	1411.6%	45.77	11.00
23/3期旧DO予	63,000	15.6%	5,800	70.6%	5,800	70.6%	4,050	68.8%	54.70	17.00
23/3期DO予	70,000	22.8%	6,800	83.8%	7,000	79.5%	4,900	50.8%	66.18	20.00

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期旧 DO予	23/3期 DO予
売上高	44,130	55,228	57,570	47,457	44,342	56,000	54,500	57,000	63,000	70,000
売上原価	31,206	39,401	39,333	32,691	32,697	39,300	37,800	40,000	42,700	48,500
売上総利益	12,924	15,826	18,237	14,766	11,645	16,700	16,700	17,000	20,300	21,500
販管費	11,778	13,177	13,354	13,425	12,204	13,200	13,300	13,300	14,500	14,700
営業利益	1,145	2,649	4,883	1,341	-559	3,500	3,400	3,700	5,800	6,800
経常利益	905	2,397	5,325	1,268	225	3,700	3,400	3,900	5,800	7,000
親株主帰属純利益	-291	1,678	3,742	-185	215	3,100	2,400	3,250	4,050	4,900
地域別売上	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期旧 DO予	23/3期 DO予
日本	25,041	30,055	33,027	25,708	22,283	27,000		27,400		33,000
海外	19,089	25,173	24,543	21,749	22,059	29,000		29,600		37,000
米州	6,521	7,112	7,180	6,475	5,661	6,700		6,850		8,200
欧州	4,245	5,262	5,248	4,586	4,188	5,100		5,100		6,000
中国	3,217	5,689	5,833	5,000	7,309	10,900		11,250		14,500
その他アジア他	5,104	7,105	6,281	5,686	4,899	6,300		6,400		8,300
売上合計	44,130	55,228	57,570	47,457	44,342	56,000		57,000		70,000
セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期旧 DO予	23/3期 DO予
軸受等	38,797	47,990	50,820	42,230	39,565	50,300		51,100		63,000
諸機械部品	5,332	7,237	6,750	5,226	4,776	5,700		5,900		7,000
合計	44,130	55,228	57,570	47,457	44,342	56,000		57,000		70,000
年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期旧 DO予	23/3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%
売上総利益	29.3%	28.7%	31.7%	31.1%	26.3%	29.8%	30.6%	29.8%	32.2%	30.7%
販管費	26.7%	23.9%	23.2%	28.3%	27.5%	23.6%	24.4%	23.3%	23.0%	21.0%
営業利益	2.6%	4.8%	8.5%	2.8%	-1.3%	6.3%	6.2%	6.5%	9.2%	9.7%
経常利益	2.1%	4.3%	9.2%	2.7%	0.5%	6.6%	6.2%	6.8%	9.2%	10.0%
親株主帰属純利益	-0.7%	3.0%	6.5%	-0.4%	0.5%	5.5%	4.4%	5.7%	6.4%	7.0%



*THK,NSK との比較

