

6155 高松機械 <結論>アウトパフォーム (継続)

18/3 期は高効率の 2 スピンドル旋盤が伸長、18.7%増収、47.8%営業増益予想も増額期待

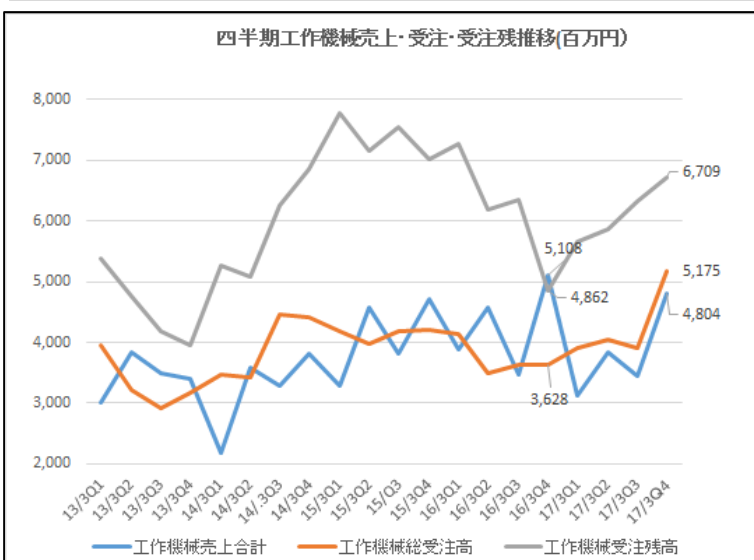
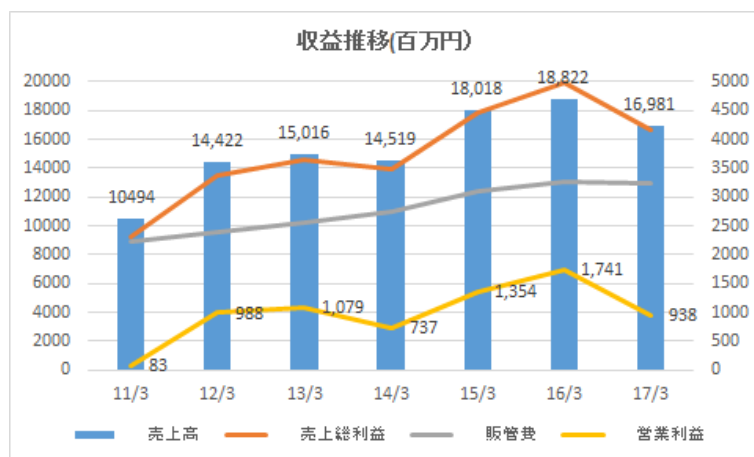
株価 943 円 (6/19) 時価総額 104 億円 (6/19) 発行済株 11020 千株 (6/19)  
 PER (18/3DO 予 9.9X) PBR (0.84X) 配当 20 円 配当利回り : 2.12%

要約

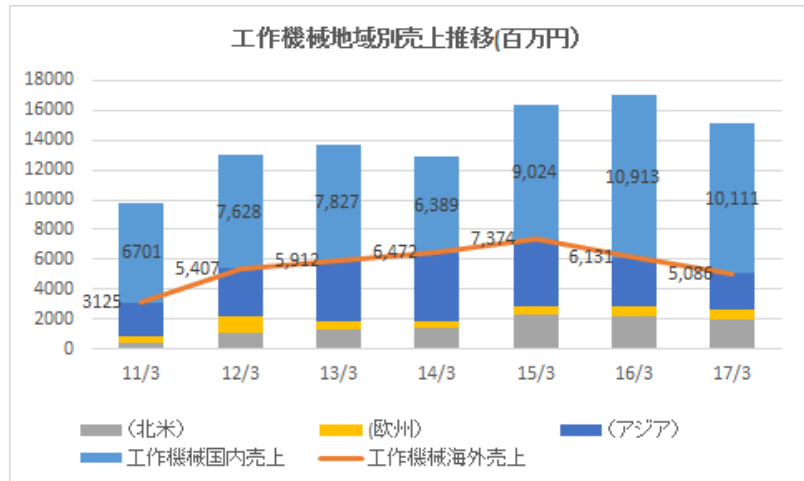
- ・ 17/3 期は 9.8%減収、46.1%営業減益と納期ずれと海外不振で収益低迷も 4Q 受注が大幅増
- ・ 18/3 期も高効率の 2 スピンドル旋盤が伸長、受注残消化と受注増額で収益上方修正期待
- ・ スカイピング加工の実用化目指すとともにレーザー加工複合機も開発進める
- ・ 株価は 2 ケタ増収増益期待で当面 PBR1 倍の 1122 円目標

17/3 期は 9.8%減収、46.1%営業減益と納期ずれと海外不振で収益低迷も 4Q 受注が大幅増

6/14 にアナリスト向け決算説明会が開催された。17/3 期は売上高 169.81 億円 (9.8%減)、営業利益 9.38 億円 (46.1%減)、経常利益 9.06 億円 (49.6%減)、税引利益 7.30 億円 (40.4%減) となった。8/8 の予想に対し売上で 12 億円、営業利益で 3.37 億円減額での着地となったのは大口納入先への納期が 18/3 期にずれたことが大きい。しかし工作機械受注は 11 月より前年同月比プラスに転じ、国内向け中心に増勢が強まり、タイ、ベトナム向けも回復、通期では機械本体で 18.2%増の 151.93 億円、サービスマネジメント等を含めた総受注では 14.6%増の 170.28 億円に。



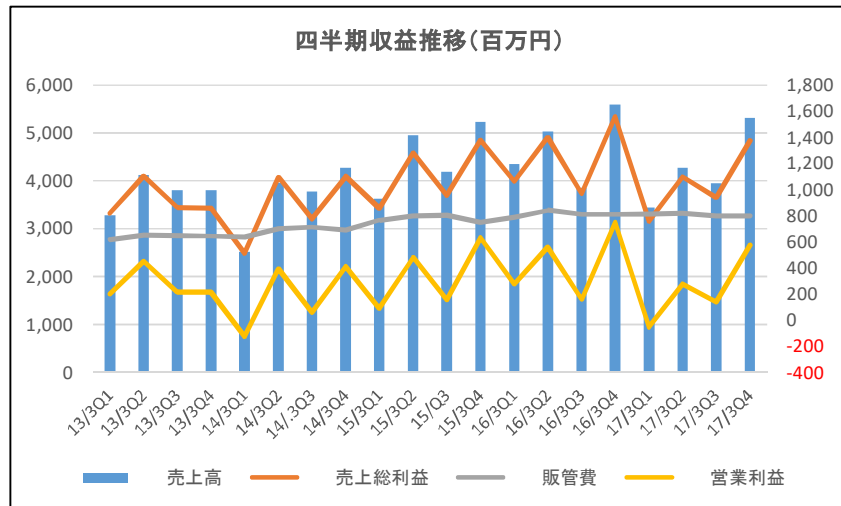
4Q に中国向け大口受注があり、受注残は納期ずれも生じたことから38%増の67.06億円と増大した。なお、同社工作機械の自動車関連受注比率は68.5%と、4.8ポイント上昇、実際は一般機械、電気機械、精密機械も自動車関連の企業が多く、実質的に8割が自動車関連で占められる。



工作機械以外は収益寄与が小さいが、IT 関連が営利 0.04 億円、自動車部品加工が 0.23 億円の営業赤字と、16/3 期とほぼ同額の営業利益水準となった。

### 18/3 期も高効率の 2 スピンドル旋盤が伸長、受注残消化と受注増額で収益上方修正期待

18/3 期会社予想は売上高 201.57 億円 (18.7%増)、営業利益 13.86 億円 (47.8%増)、経常利益 14.47 億円 (59.7%増)、税引利益 9.76 億円 (33.8%増)、機械本体受注 150 億円 (1.3%減) 予想。



収益面では 17/3 期受注残の消化に加え、工作機械分野が前期並みの受注を獲得できると判断し、2ケタ増収増益予想としている。営利増 4.48 億円の前回は工作機械売上増 6.09 億円、その売上増の寄与 0.79 億円のプラス効果に対して、増産のための人員増強（一部パートを正社員化も含める）、若手社員中心にベースアップ実施などでその他販管費が 2.11 億円負担増加、R&D0.4 億円増など。

ただし、受注が 4、5 月とも好調に推移、引き合い状況も良好なため、工業会予想並みの 10%増程度に受注増額が見込まれ、収益の増額修正も期待される。特に 2 スピンドル CNC 旋盤は同社工作機械の 3 割の台数を占め、同一工程を同時加工でき、3 割程度省スペースとなり、需要も大手自動車・電装メーカーが多数を占める。同マシンは国内で同社、村田機械（未上場）の 2 社が供給、従来の自動車部品専用機をコンパクトに代替できるため、引き続き高水準な受注が続いている。さらに同社の他社に対する差別化では、ローダーやストッ

カなどの様々な自動化装置を組み合わせ、ユーザー仕様の生産ラインを提案できること。また加工時に加工物を固定するためのコレットチャック（消耗工具）も全て自社で加工し提供することで顧客ニーズにきめ細かく対応、自動車部品大手などのリピート受注率90%を

### 他社製品との差別化

自動化技術を組み合わせ、ユーザー仕様の生産ラインを提供



ローダー  
加工素材の搬送を行う装置



洗浄装置  
加工素材の切削・加工後、自動で洗浄を行う装置



2台連結生産ライン



ストック  
加工素材や削った部品を収納するための装置



チップコンベア  
加工素材を削る時に出る金属片を機外へ出す装置

誇る。なお、同社工作機械は高精度が評価され、自動化しない手動機に特化したGSLシリーズを除き基本的に中国への輸出制限がかけられているが、前4Qに汎用機が中国向けに大口で成約、新年度も継続的に受注を獲得している。

### スカイビング加工の実用化目指すとともにレーザー加工複合機も開発進める

同社は加工法が難しい加工物表面をカンナのように薄く削り落とすスカイビング加工を安価に提供する専用機を開発、現在、自動車エンジン部品加工向けに大手メーカーに納入、加工部品の評価中で、一部採用の方向にある。スカイビング加工は多品種少量生産に対応、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。他社は複合機で対応、機械の剛性を高めるために省スペース化が進まず結果としてコストパフォーマンスが得られていない。今後、スカイビング加工した部品の認定が進む場合、専用機ラインの大幅なライン短縮が可能となるため、新たな戦略製品として同社収益に大きく貢献しよう。また同社はCNC旋盤にファイバーレーザーを組み込んだレーザー複合加工機の開発も進めている。この複合機は溶断・溶接工程と切削工程を1台で行うことで、高精度、工程集約、設備コストの大幅削減が可能となる。同社はすでに他社溶断・溶接機を組み込んだライン納入の実績が数多くあり、実用化となれば新たな柱となつてこよう。

### 従来加工との比較例



## 株価は2ケタ増収増益期待で当面PBR1倍の1122円目標

株価は18/3期会社予想EPS88.89円に対してPERで10.6倍と割高感はなく、配当20円、2ケタ増収増益、受注増額見通しであり、PBR1倍の1122円を当面の目標としたい。また同社が単なる小型CNC汎用旋盤メーカーではなく、自動化装置などで高精度、精密加工のライン提供を大手自動車部品メーカーに行っていること、さらにはスカイビング加工など新技術製品開発力の評価も高まれば、15年6月高値の1369円(予想PER14.4倍)を抜き、機械平均PER19.3倍にあたる1820円を中期目標とする。

高松機械(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
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下期	9,264	-1.9%	714	-21.4%	685	-24.6%	496	-22.3%	45.09	13.00
17/3期	16,981	-9.8%	938	-46.1%	906	-49.6%	730	-40.4%	66.43	20.00
18/3期上期会予	9,680	25.4%	589	162.7%	607	174.1%	395	68.6%	35.99	7.00
18/3期下期会予	10,477	13.1%	797	11.6%	840	22.6%	581	17.1%	52.90	13.00
18/3期会予	20,157	18.7%	1,386	47.8%	1,447	59.7%	976	33.7%	88.89	20.00
18/3期上期DO予	9,800	27.0%	600	167.9%	620	180.5%	400	70.9%	36.44	7.00
18/3期下期DO予	10,900	17.7%	900	26.1%	930	35.8%	630	27.0%	57.40	13.00
18/3期DO予	20,700	21.9%	1,500	59.9%	1,550	71.1%	1,040	42.5%	94.76	20.00
19/3期上期DO予	11,000	12.2%	950	58.3%	970	56.5%	670	69.6%	61.00	13.00
19/3期下期DO予	11,200	2.8%	1,000	11.1%	1,030	10.8%	720	23.9%	65.60	13.00
19/3期DO予	22,200	7.2%	1,950	30.0%	2,000	29.0%	1,390	33.7%	126.60	26.00

	17/3H1	17/3H2	17/3	18/3H1 会予	18/3H2 会予	18/3 会予	18/3H1 DO	18/3H2 DO	18/3 DO予	19/3 H1 DO	19/3 H2 DO	19/3 DO予
売上高	7,717	9,264	16,981	9,680	10,477	20,157	9,800	10,900	20,700	11,000	11,200	22,200
営業利益	224	714	938	589	797	1,386	600	900	1,500	950	1,000	1,950
経常利益	221	685	906	607	840	1,447	620	930	1,550	970	1,030	2,000
親会社株主帰属純利益	234	496	730	395	581	976	400	630	1,030	670	720	1,390
	17/3H1	17/3H2	17/3	18/3H1 会予	18/3H2 会予	18/3 会予	18/3H1 DO	18/3H2 DO	18/3 DO予	19/3 H1 DO	19/3 H2 DO	19/3 DO予
工作機械売上	6,947	8,249	15,196			18,193	8,800	9,900	18,700	10,000	10,200	20,200
IT売上	258	508	766			960	500	500	1,000	500	500	1,000
自動車部品売上	511	508	1,019			1,003	500	500	1,000	500	500	1,000
売上合計	7,717	9,264	16,981			20,157	9,800	10,900	20,700	11,000	11,200	22,200
工作機械営業	239	719	958				600	900	1,500	950	1,000	1,950
IT営業	-10	14	4				10	10	20	10	10	20
自動車部品営業	-5	-18	-23				-10	-10	-20	-10	-10	-20
営業調整	0	-1	-1				0	0	0	0	0	0
営業合計	224	714	938			589	600	900	1,500	950	1,000	1,950
工作機械メンテナンス受注	900	950	1,850				1,000	1,000	2,000	1,000	1,000	2,000
工作機械総受注高	7,958	9,085	17,043				9,000	9,500	18,500	10,800	11,000	20,800
工作機械受注残高	5,873	6,709	6,709				6,909	6,509	6,309	7,109	7,909	8,509

## 株価推移

