

不二越 (6474) アウトパフォーム (継続)

産業用ロボット上伸に加え建設機械出荷増で建機向け油圧機器も伸長し新たな成長期

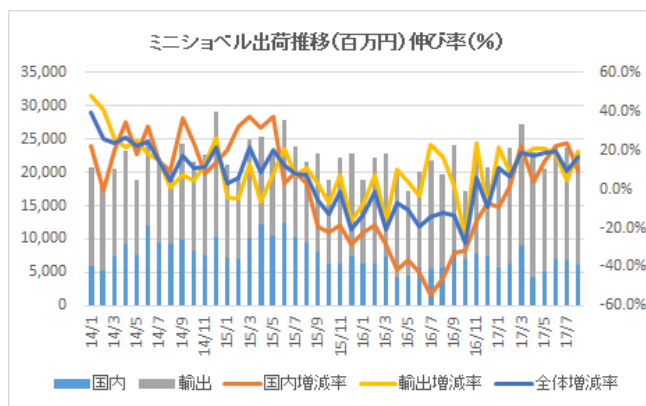
株価 633 円 (9/29) 時価総額 1577 億円 (9/29) 発行済株 249193 千株 (9/29)  
 PER (16.1X) PBR (1.50X) 配当 (17/11) 10.00 円 配当利回り 1.58

要約

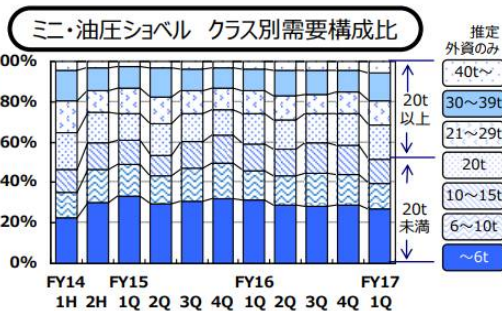
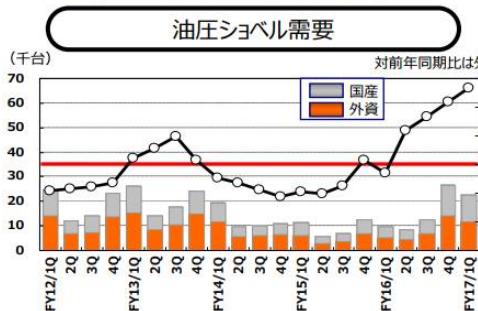
- ・建設機械の生産拡大で建機向け油圧機器の伸長続き油圧部門は会社計画を上回る勢い
- ・ロボット生産は業界あげて高成長、特に中国向け組立ロボットの伸長続き増額期待
- ・17/11Q2 発表時で会社予想変更なしも、ロボット、油圧好調で増額修正発表も
- ・18/11 期収益は産業用ロボットの収益寄与本格化に加え、油圧機器などの拡大で収益上伸
- ・株価は 17/11 期 DO 予想 EPS39 円に対し機械平均 PER21.3 倍の 830 円目標

建設機械の生産拡大で建機向け油圧機器の伸長続き油圧部門は会社計画を上回る勢い

建設機械の出荷好調が続いている。8 月の出荷は前年同期比 25%増の 1889 億円と、10 か月連続プラス。同社の得意とする納入先である 6 t 以下のミニ油圧ショベルも 8 月は輸出が 19.2%増、全体では 16.3%増 (同社 Q3 期間にあたる 6~8 月累計では 14.8%増) となっている。また同社は油圧ショベル向け油圧でラインナップも拡充、9 t クラスまで拡大しており、油圧ショベルの伸びは 8 月に 29.1%増 (6~8 月累計では 30.8%増) と大きく、こちらの寄与も加わる。さらに同社は、国内メーカーのみならず、中国メーカーにも多く油圧ショベル用油圧機器を納入、中国国産メーカーの伸びが倍増状況と大きいため、油圧部門は 17/11 期の増額修正した 565 億円 (14.4%増) をさらに上回る見通し。

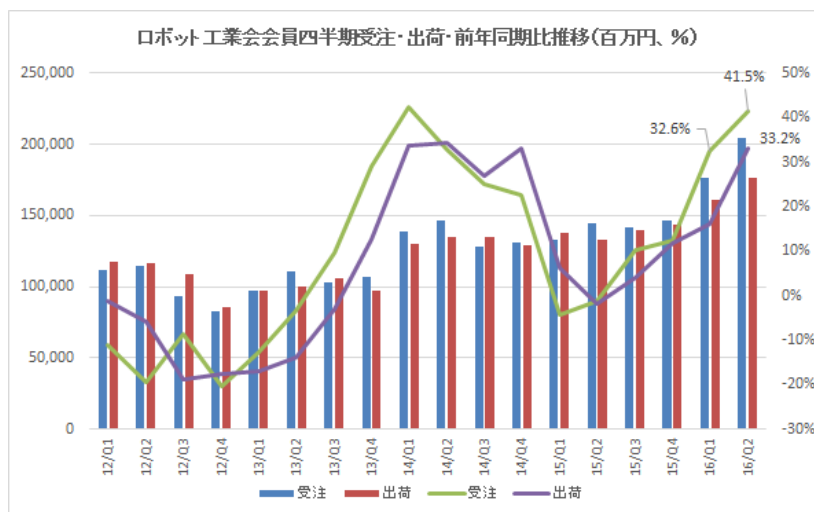


中国油圧ショベル需要推移 (日立建機調査)

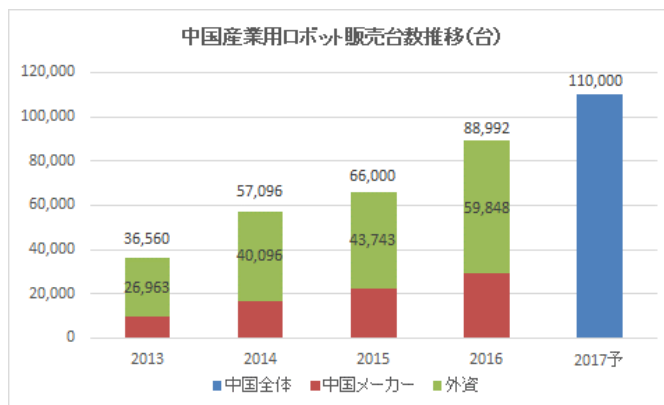


## ロボット生産は業界あげて高成長、特に中国向け組立ロボットの伸長続き増額期待

同社の成長の柱となる産業用ロボットも高成長が続いている。ロボット工業会会員の受注統計では17年2Q(4～6月)の受注金額が前年同期比41.5%増の2049億円、出荷額が33.2%増の1765億円と四半期として過去最高を更新している。輸出出荷額は2Qで39.7%増の1357億円を記録、特に中国向けは57.8%増の609億円となっている。また月次の機械統計生産額推移では7月に41.0%増の551億円と、2Q以降も勢いを維持している。



現在、特に需要の伸びが著しいのが中国では、製造大国として人口ボーナスが消滅し、労働人口が減少する中で、産業用ロボットニーズが増し、主力の自動車産業以外にスマートフォンや電子機器生産など中国の大手EMSで自動化ニーズも高まり活用が急拡大、台数では初めて10万台を超え、11万台に達する勢いである。



同社は従来の自動車産業向けスポット溶接ロボットを主体とした展開から、13年9月に世界最速・軽量のコンパクト垂直多関節ハンドリングロボット「MZ07」の投入を行い、得意とする自動車業界に加え、産業機械業界向け、さらには電機・電子、食品、化学産業向けにも売上を拡大した。現在は半分が一般産業向けで占められる状況で、中国向EMS向けにも1000台レベルの大口受注に成功している模様。2Qでロボット売上予想を20億円増額し320億円(42.8%増)としたものの、さらに上乘せが期待される。



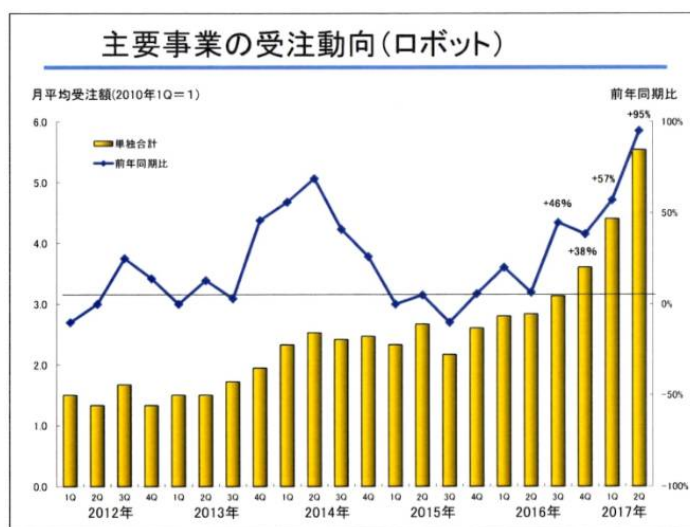
## 17/11Q2 発表時で会社予想変更なしも、ロボット、油圧好調で増額修正発表も

同社は10/5にQ3発表を予定しているが、17/11Q2では期初計画を変更せず、一部セグメント別の数字を変更するにとどめた。具体的に機械工具事業売上ではロボットを20億円

増額し 320 億円 (42.8%増)、工具を 20 億円減額し 330 億円 (0.7%増)、営業利益はロボットの先行負担増で 5 億減額の 65 億円 (40.4%増) とした。部品事業では油圧部門を 30 億円増額の 565 億円 (14.4%増)、米国自動車販売が減速で軸受を 30 億円減額の 760 億円 (4.3%増) とし、営業利益は油圧の好調、軸受も採算の良い産機向けの伸びで 5 億円増額の 85 億円 (53.5%増) 予想とした。

現状、会社予想は上期増額分を下期減額しているが、足元は全部門において堅調な動きで、会社計画を上回る収益が期待される。具体的に、ロボットの受注が上期 191.59 億円 (50.3%

増)、下期も同程度の受注が可能で、下期の生産能力増強計画を考慮すればロボット売上は少なくとも 30 億円程度の上振れが期待される。油圧も建機向け上伸に加え、自動車変速機用バルブも中国向けにも需要が出つつあり、さらに好採算の工作機械向けも工作機械受注の伸び率が 20%を超え油圧機器が急回復基調で、上乘せが期待される。また軸受もハーモニッ



クドライブ向けなどの伸長を中心に産業機械向けの回復が見られ、会社減額ほど落ち込まない見通し。

営業利益は売上増額から期初計画を上回る見通しで、3Q 発表時に 17/11 期の増額修正発表もあり得る。

### 18/11 期収益は産業用ロボットの収益寄与本格化に加え、油圧機器などの拡大で収益上伸

来 18/11 期は、産業用ロボットが限界利益率の高い MZ シリーズの更なる拡大が見込め、新たにコンパクトで高速の水平多関節 (スカラー) ロボットも本格投入、中国向け中心に拡大が見込めるほか、システム受注も増える見通し。油圧機器も都市型建機の代表として世界的な油圧ショベル需要の拡大からミニショベル向け中心に収益拡大が続こう。また回復の遅れ



ている高収益の工具も、コーティング品やスカイビング加工などで特殊工具の拡大が見込まれる。全体として産業用ロボットの収益本格拡大と油圧の成長、工具部門の利益回復で収益の一段の拡大が期待される。



### 株価は 17/11 期 DO 予想 EPS39 円に対し機械平均 PER20.7 倍の 807 円目標

株価は世界的なロボット需要拡大などの記事もあり堅調に推移、7/1 の 2Q 好調の記事を受け 7/3 に 671 円の高値を付け、その後、会社予想変更がなかったこともあり、もみ合いが続いている。現状、会社予想 EPS36.21 円に対して PER17.5 倍と機械平均 PER21.3 倍に対して割安感がある。現在、会社予想を上回る収益が期待され、17/11 期 DO 予想 EPS39 円に対し機械平均 PER21.3 倍の 830 円を目標として、アウトパフォーム継続としたい。

6474 不二越	(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
15/11 期	218,535	0.1%	18,945	2.0%	17,316	-6.0%	11,593	16.7%	46.90	10.00
16/11 Q1	51,999	0.8%	3,384	-27.0%	2,152	-49.5%	1,360	-50.8%	5.49	0.00
16/11 Q2	54,202	-2.8%	3,061	-39.4%	2,206	-53.5%	1,345	-54.2%	5.42	0.00
16/11 Q3	52,027	-5.4%	2,282	-54.3%	988	-78.0%	298	-90.3%	1.20	0.00
16/11 Q4	53,221	-5.3%	2,412	-43.5%	2,419	-36.6%	926	黒転	3.73	10.00
16/11 H1	106,201	-1.1%	6,445	-33.4%	4,358	-51.6%	2,705	黒転	10.91	0.00
16/11 H2	105,248	-5.3%	4,694	-49.3%	3,407	-59.0%	1,224	-79.2%	4.92	10.00
16/11 期	211,449	-3.2%	11,139	-41.2%	7,765	-55.2%	3,929	-66.1%	15.83	10.00
17/11 Q1	54,665	5.1%	3,736	10.4%	3,273	52.1%	2,665	96.0%	10.73	0.00
17/11 Q2	59,820	10.4%	3,987	30.3%	3,520	59.6%	1,982	47.4%	7.97	0.00
17/11 H1 会初予	111,600	5.1%	7,000	8.6%	6,000	37.7%	4,000	47.8%	16.09	0.00
17/11 H1	114,485	7.8%	7,723	19.8%	6,793	55.9%	4,647	71.8%	18.70	0.00
17/11 H2 会初予	118,400	12.5%	9,000	91.7%	8,000	134.8%	5,000	308.5%	20.12	10.00
17/11 H2 修正会予	115,515	9.8%	8,277	76.3%	7,207	111.5%	4,353	255.6%	17.51	10.00
17/11 期会予	230,000	8.8%	16,000	43.6%	14,000	80.3%	9,000	129.0%	36.21	10.00
17/11 H2 DO 予	121,515	15.5%	9,577	104.0%	8,507	149.7%	5,103	316.9%	20.53	10.00
17/11 期 DO 予	236,000	11.6%	17,300	55.3%	15,300	97.0%	9,750	148.2%	39.22	10.00
18/11 期 DO 予	264,000	11.9%	21,400	23.7%	19,400	26.8%	12,500	28.2%	50.29	14.00

セグメント	16/11 1H	16/11 2H	17/11 1H 会実	17/11 2H 会予	17/11 2H DO予	18/11 1H DO予	18/112H DO予	17/11期 会予	17/11修 会予	17/11期 DO予	18/11期 DO予
工具	16,544	16,220	16,573	16,427	16,427	16,800	17,100	35,000	33,000	33,000	33,900
工作機械	11,448	8,621	9,520	8,980	10,280	13,000	13,200	18,500	18,500	19,800	26,200
ロボット	10,153	12,251	16,036	15,964	19,164	22,000	24,000	30,000	32,000	35,200	46,000
機械工具	38,146	37,093	42,130	41,370	45,870	51,800	54,300	83,500	83,500	88,000	106,100
ベアリング	36,741	36,117	37,699	38,301	38,601	39,100	39,600	79,000	76,000	76,300	78,700
油圧	24,233	25,169	27,678	28,822	30,022	32,000	33,000	53,500	56,500	57,700	65,000
部品	60,975	61,287	65,378	67,122	68,622	71,100	72,600	132,500	132,500	134,000	143,700
特殊鋼	6,517	6,263	6,352	6,648	6,648	6,700	6,700	13,000	13,000	13,000	13,400
その他	562	604	624	376	376	400	400	1,000	1,000	1,000	800
その他	7,080	6,868	6,976	7,024	7,024	7,100	7,100	14,000	14,000	14,000	14,200
合計	106,201	105,248	111,485	118,515	124,515	130,000	134,000	230,000	230,000	236,000	264,000
機械工具営業	2,807	1,822	3,180	3,320	4,120	4,650	4,900	7,000	7,000	7,300	9,550
部品営業	3,113	2,422	4,117	4,383	4,883	5,200	5,350	8,000	8,500	9,000	10,550
その他営業	496	442	388	612	612	650	650	1,000	1,000	1,000	1,300
調整額	27	8	37	-37	-37	0	0	0	0	0	0
営業合計	6,445	4,694	7,723	8,277	9,577	10,500	10,900	16,000	16,000	17,300	21,400
セグメント 営業利益率	16/11 1H	16/11 2H	17/11 1H 会実	17/11 2H 会予	17/11 2H DO予	18/11 1H DO予	18/112H DO予	17/11期 会予	17/11修 会予	17/11期 DO予	18/11期 DO予
機械工具営業	7.4%	4.9%	7.5%	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%	8.4%	8.4%	8.3%	9.0%
部品営業	5.1%	4.0%	6.3%	6.5%	7.1%	7.3%	7.4%	6.0%	6.4%	6.7%	7.3%
その他営業	7.0%	6.4%	5.6%	8.7%	8.7%	9.2%	9.2%	7.1%	7.1%	7.1%	9.2%
営業合計	6.1%	4.5%	6.9%	7.0%	7.7%	8.1%	8.1%	7.0%	7.0%	7.3%	8.1%

