

上期好調も米中摩擦等で 18/12 期 2.9%増収 12.7%営業減益予想を変更せず大幅増額へ

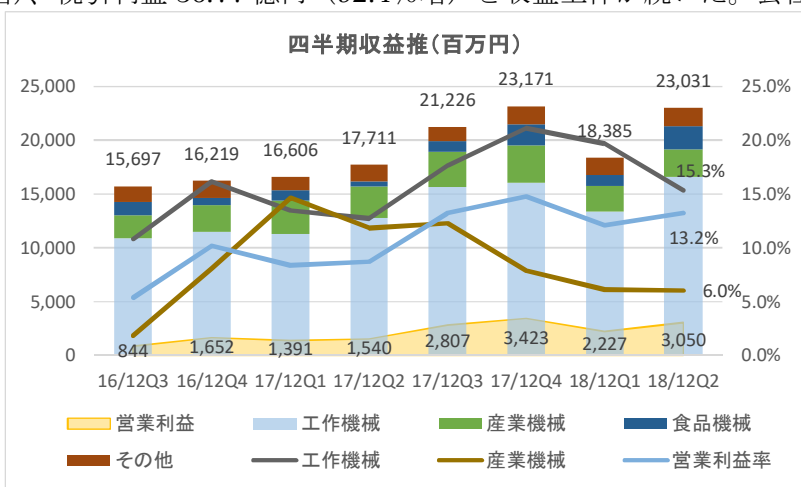
株価 1004 円 (8/24) 時価総額 537 億円 (8/24) 発行済株 53450 千株 (8/24)
 PER (18/12DO 予 6.5X) PBR (0.83X) 配当 (DO 予) 26 円 配当利回り : 2.6%

要約

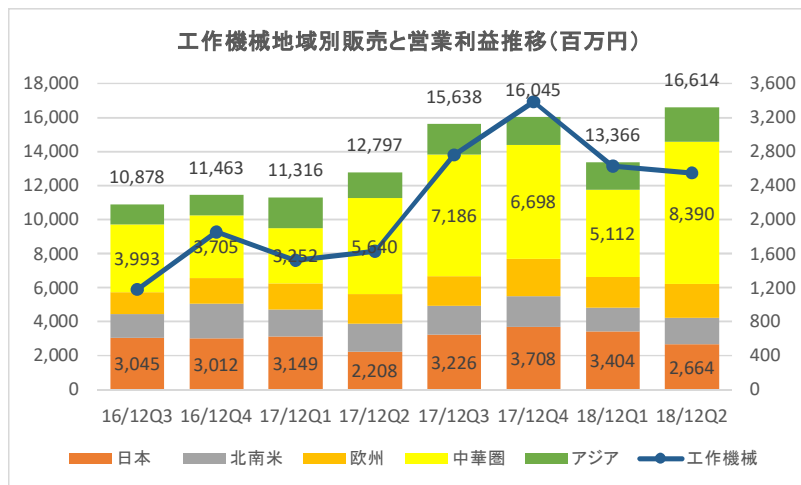
- 18/12 期上期は工作機械伸長し 20.7%増収 80.1%営業増益と収益上伸
- 米中摩擦等から 18/12 期 2.9%増収、12.7%営業減益予想を変更せず大幅上方修正見通し
- EV 用モーターコア、コネクタ狭ピッチ化等で放電加工機需要拡大、射出機も光学需要伸長
- 株価は 18/12 期 DO 予想 EPS154.3 円に対し工作機械平均 PER11 倍水準の 1700 円目標

18/12 期上期は工作機械伸長し 20.7%増収 80.1%営業増益と収益上伸

18/12 期上期は売上高 414.16 億円 (20.7%増)、営業利益 52.77 億円 (80.1%増)、経常利益 51.85 億円 (76.0%増)、税引利益 36.77 億円 (92.4%増) と収益上伸が続いた。会社計画比、売上高で 4.16 億円、営業利益 11.77 億円上回ったが、主力の放電加工機が牽引した。Q2 だけで見ると前年同期比 30.0%増収、8.7%営業増益、Q1 比では 25.3%増収、37.0%営業増益と、Q2 での伸長が目立つ。



セグメント別では、工作機械が売上高 299.80 億円 (24.3%増)、営業利益 51.79 億円 (64.4%増) と伸長。地域別では中華圏が自動化、高機能化投資の高まり、政府の補助金などから、春節明けに自動車、スマホ関連、半導体関連向けが伸長、売

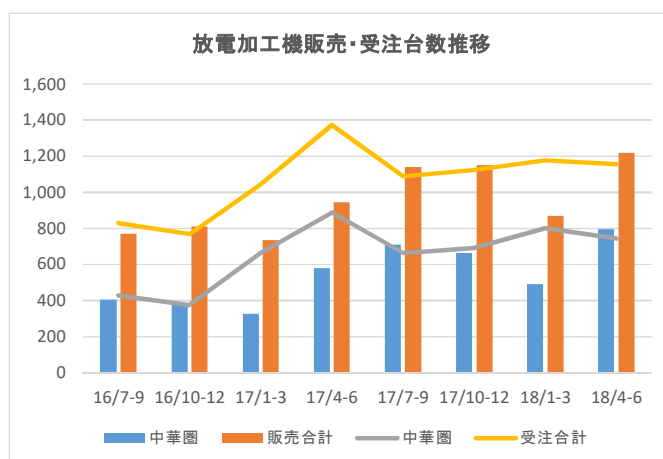


上高が 51.8%増の 135.02 億円 (Q1 対比 Q2 では 64.1%増) となる。同社は中国市場で従来から 40%強のトップシェアを有するが、構成比で 40%近くを占める自動車向けが部品加工用金型向けに伸長、同じく 40%を占めるエレクトロニクス向けもスマートフォンに加え、自動車電装用コネクタ向けなど小型精密部品用金型需要の盛り上がりで中国ローカル企業のステップアップ需要向けに活況を呈し、会社側では中国でのシェアが 50%に達したと推定している。また国内は自動車、半導体関連が好調で売上が 13.3%増の 60.68 億円、欧州も自動車、航空機向けなどが好調で 15.8%増の 37.74 億円、アジア向も Q2 に挽回し 8.5%増の 36.41 億円となった。一方で北・南米は自動車向け投資に慎重さが見られ 7.7%減と唯一減少も、Q1 からは回復基調にある。利益面では高機能製品の拡大と、生産性向上が寄与、営業利益率が 4.2 ポイント向上し 17.3%となったことで大幅営業増益を達成した。

産業機械は売上高 49.81 億円 (16.9%減)、営業利益 3.02 億円 (62.0%減) と、国内向けは 5.0%増と堅調に推移も、春節やスマホ向けなどの一服で中華圏が 15.8%減、前期の光学レンズ成型向けの一巡からアジアが 61.6%減となったことが大きい。利益も減収幅が大きく大幅減に。その他事業は精密金型、精密成形事業が自動車関連に好調、またセラミックス販売が半導体製造装置向けに伸長し、売上高は 18.8%増の 33.03 億円、営業利益も 49.1%増の 6.95 億円、営業利益率も 21.0%と 4.2 ポイント向上した。

食品機械も Q1 での納期遅れを Q2 でカバー、売上高は 31.51 億円 (2.2 倍)、営業利益も 4.24 億円 (5.84 億円改善し黒字転換) となった。従来の生麺機に加え、注力しているパックご飯製造機が Q2 で 1 システム韓国企業向けに成約、1 システム 10 億円規模となるだけに今後の伸びが期待される。全体として収益性の高い部門の伸びと食品機械の黒字転換などが寄与し、計画を大きく上回る営業利益となった。

一方、市場環境として、スマホ特需一巡の影響もあり、放電加工機の受注台数が季節要因も加わり減少している。Q2 最終の 6 月は 350 台を割り込んだが、会社側では季節要因、前期の大型受注の反動から、一過性の受注減と判断、現状、米中摩擦の影響は受けていないとしている。

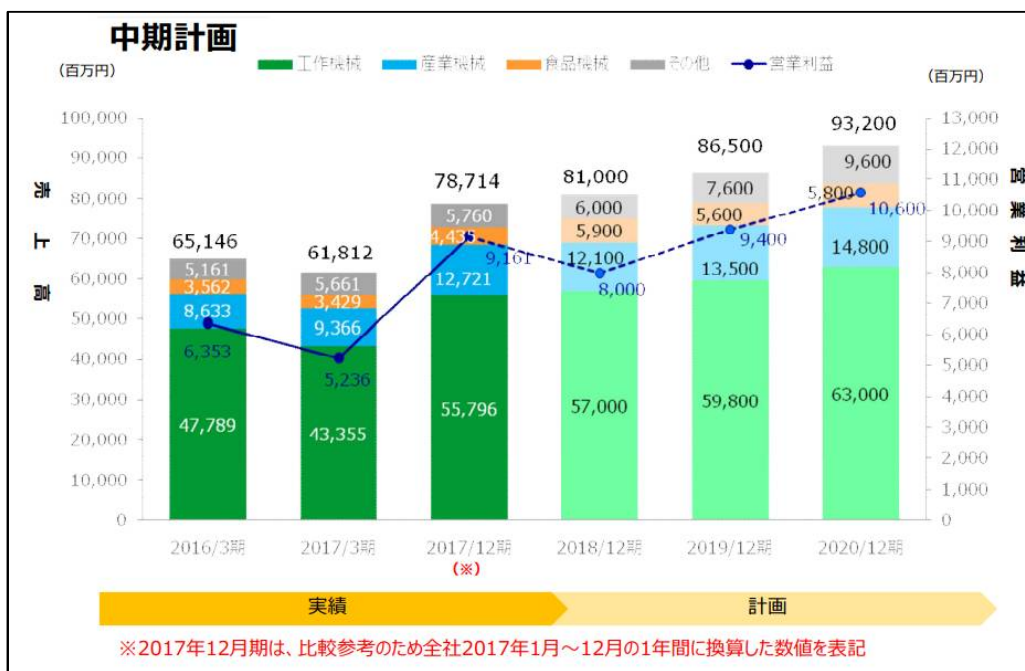


米中摩擦等から 18/12 期 2.9%増収、12.7%営業減益予想を変更せず大幅上方修正見通し

上期好調も、米中摩擦などを勘案し、18/12 期売上高 810 億円 (前年同期比 2.9%増)、営業利益 80 億円 (同 12.7%減)、経常利益 80 億円 (14.7%減)、税引利益 57 億円 (14.5%減) を変更せず、下期予想は売上高 395.84 億円 (前年同期比 10.8%減、上期比 4.4%減)、

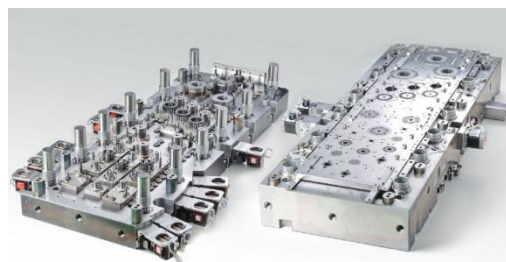
営業利益 27.23 億円（同 56.3%減、同 48.3%減）、経常利益 28.15 億円（同 56.3%減、同 45.7%減）、税引利益 20.23 億円（同 57.4%減、同 44.7%減）と期初計画を大幅減額した形になる。しかし上期の収益が上振れ、しかも収益性が向上、受注残も豊富にある中で生産増強も進む。加えて同社は放電加工機の多くを中国で生産、米国向け輸出はなく関税問題の直接影響は受けない。基本的に地産地消を実践しているものの、日本向けに汎用タイプは輸出しており、昨今の元安効果で利益増額要因も出始めている。このため期初計画を十分上回り、Q3 には増額修正開示が必要となる可能性もあると判断する。

18/12 期部門別も期初計画を変更しておらず、工作機械売上 570 億円（2.1%増）、営業利益 83.7 億円（10.0%減）、産業機械売上 121 億円（4.9%減）、営業利益 10 億円（32.0%減）、食品機械売上 59 億円（33.0%増）、営業利益 5.5 億円（4.3 倍）、その他売上高 60 億円（4.2%増）、営業利益 6.8 億円（19.6%減）。現状、収益性の高い工作機械部門の増収率が高く、下期に利益率の相対に低い中華圏の売上が下期に伸び悩むとすれば、収益性が落ちるよりはむしろ改善する可能性もあり、償却負担増等の影響を加味しても売上増により通期で増益維持し、中期経営計画の 1 年前倒し達成が可能と判断する。



EV 用モーターコア、コネクタ狭ピッチ化等で放電加工機需要拡大、射出機も光学需要伸長

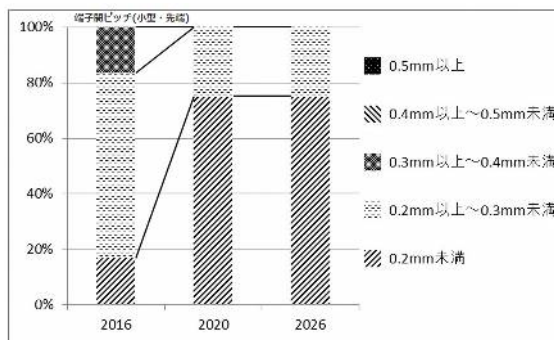
同社は放電加工機の世界的企業として知られており、現在、世界市場は同社、三菱電機、アジェシャルミーが 30%弱シェアで拮抗している。但し、中国市場での拡大が寄与、同業の三菱電機などの伸びを大きく上回っており、世界シェア NO1 となっているものとみられる。



また放電加工機は従来から狭ピッチの微細コネクタ金型や深溝の多いダイガスト金型などの製造に積極的に利用されてきたが、ここに来て真円度が命とされるEV用モーターコアの大型金型や小型化・複雑化する自動車電装品向け金型などの新たな分野での活用が急



拡大している。放電加工の特徴として、単位面積当たりの高密度エネルギー付加が容易、切削加工と異なり、銅ワイヤという柔らかい材料で硬い鉄、超硬合金も加工できる、非接触加工のために加工反力が切削と比較し格段に小さく高精度加工や微細精密加工に適する、シャープなエッジ加工や深溝加工に優れるなどがあげられる。同社はこれらの特徴

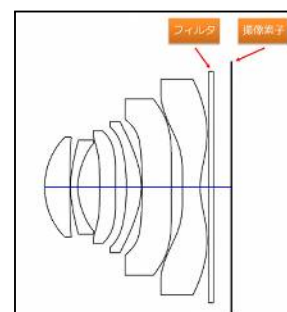


を生かした製品開発を実行、業界に先駆けてリニア駆動による高速精密制御を実現、またモーターコアなどの丸物加工に適する X-Y 同軸長マシンなどの投入で需要のすそ野拡大の成果も出ている。特に今後、モーターコアについてはEVの本格拡大とともに、エネルギーロスを少なくするために鉄損低減を目指し電磁鋼板の薄板化(従来0.5mmが最近では0.2～0.35mm)が加速、しかも積層数も多くなっており、モーターコアの金型精度は従来の1/3となる10μ以下が要求されるなど、放電加工機の独断場となる様相にある。またコネクタについても小型・薄型化、多ピン化、高速伝送性能が加わり、5G対応を控え超精密金型需要が旺盛で、貿易摩擦の影響と関係なく放電加工機需要増が見込める。

射出成型機については、同社の射出・可塑化を工程分離する独特な精密吐出制御機構を持つVライン電動ハイブリッド成型機が、樹脂吐出量の精密制御ができないと歩留まりが大きく落ちるレンズ成型、シリコンゴム成形、金属などを複合するインサート成形向けで優位性を増している。特に今後、レンズ成型ではスマートフォンがデュアルレンズから「HUAWEI P20 Pro」のヒットでトリプルレンズ化の動きが本格化、さら



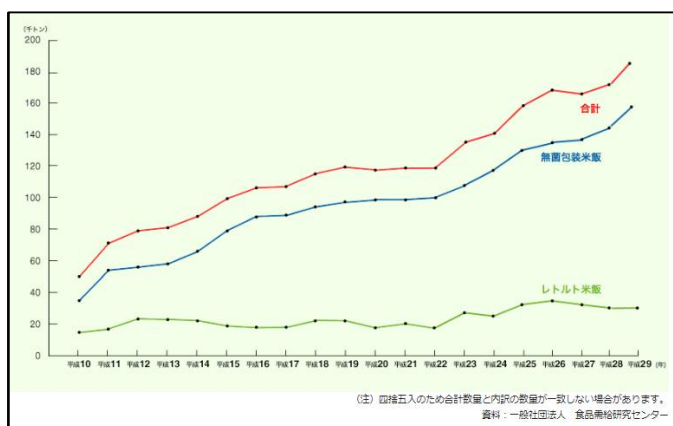
に解像度を高めるために1レンズ当たりの非球面レンズの積層枚数も全体の厚み制限の中で従来から倍以上に増やす必要があり、薄肉レンズ成型用に需要増が期待される。加えて中国などでは監視カメラ需要が数億台にも上るとみられ、世界的には自動運転を睨んでADASセンサ需要拡大によるレンズ需要が加速する見通しで、同社のハイブリッドVライン射出成型機の需要拡大が続こう。また自動車部品では金属部品を挟んだプラス



チック複合部品の採用が増えているが、インサート成形においては金属とプラスチックの

接地箇所では正確な射出制御がなされないと歩留まりが大きく低下するため、国内自動車部品メーカー関連から同社の精密射出成形機の需要が高まっている。

上記に加えて 3D 金属プリンタで普及機も投入、子会社では従来 3D では対応できなかった耐摩耗金型の 3D 製作も始め、3D 金属プリンタソリューションビジネスが拡大しつつある。また射出成型分野ではアルミダイカストに対してアルミ合金対応射出成形機を開発、自動車の軽量化ニーズの高まりに対し、小物アルミダイカストマシン代替として潜在需要に期待が膨らむ。さらに食品機械では生麺需要がアジアでも認知され、無菌包装米飯の需要は国内の継続的な拡大に加えてアジアでも本格拡大の動きがある等、同社の第 3 の分野としての食品機械の成長も期待される。



このような状況で、同社 19/12 期収益は 2020/12 期中計計画を 1 年前倒してクリアするとみられる。

株価は 18/12 期 DO 予想 EPS154.3 円に対し工作機械平均 PER11 倍水準の 1700 円目標

株価は Q1 が好調な決算でも増額修正せず、7/8 には 933 円の年初来安値を更新、その後 8/8 発表の Q2 で計画を大幅に上回る好決算発表も中国向けの足元受注減を注視し、安値付近での株価推移となっている。現状、会社予想 EPS121.37 円に対し PER8.3 倍と大手工作機械平均 PER11.0 倍と比較しても、中国のインパクトが大きいと判断されたこともあり割安で、過去の工作機械工業会受注推移や日経 225 の推移と比較しても大幅なディスカウント状況にある。

現在、米中摩擦等を勘案しても下期に売上増額で収益大幅増額から中計見通しの 1 年前倒し達成が見込まれる。このため 18/12 期 DO 予想 EPS154.3 円に対し、工作機械大手平均 PER11 倍にあたる 1700 円を目先の目標としてアウトパフォーム継続とする。なお工作機械株の中でも高精度、高機能が評価され、カーエレクトロニクスなどの進展で放電加工による精密部品金型需要が拡大、また 3D 金属プリンタなど、潜在成長力の高い新製品群も拡大するとみられ、成長性を改めて評価されれば、機械平均 PER16 倍にあたる 2500 円も何ら不思議ではない。

ソディック(8143)										
	(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
16/12期(未監査)	62,284	-	5,285	-	4,452	-	3,417	-	72.760	-
17/12Q1(未監査)	16,606	-	1,391	-	1,338	-	760	-	16.18	-
17/12Q2(未監査)	17,711	-	1,540	-	1,608	-	1,152	-	24.53	-
17/12Q3(未監査)	21,226	35.2%	2,807	232.6%	2,839	107.2%	2,029	457.4%	43.20	10.00
17/12Q4(未監査)	23,171	42.9%	3,423	189.4%	3,599	95.2%	2,723	81.2%	57.98	12.00
17/12H1(未監査)	34,317	13.0%	2,931	5.1%	2,946	81.1%	1,912	23.4%	40.71	10.00
17/12H2(未監査)	44,397	39.1%	6,230	149.6%	6,438	127.9%	4,752	154.5%	101.18	12.00
17/12期(未監査)	78,714	26.4%	9,161	73.3%	9,384	110.8%	6,664	95.0%	141.89	22.00
18/12Q1	18,385	10.7%	2,227	60.1%	1,947	45.5%	1,324	74.2%	28.20	0.00
18/12Q2会予(5/10)	22,615	27.7%	1,873	21.6%	2,153	33.9%	1,576	36.8%	33.55	12.00
18/12Q2	23,031	30.0%	3,050	8.7%	3,238	101.4%	2,353	104.3%	50.09	12.00
18/12H1会予	41,000	19.5%	4,100	39.9%	4,100	39.2%	2,900	51.7%	61.75	12.00
18/12H1	41,416	20.7%	5,277	12.7%	5,185	12.5%	3,677	8.9%	78.29	12.00
18/12H2会予	40,000	-9.9%	3,900	-37.4%	3,900	-39.4%	2,800	-41.1%	59.62	12.00
18/12H2会予(8/8)	39,584	-10.8%	2,723	-56.3%	2,815	-56.3%	2,023	-57.4%	43.08	12.00
18/12期会予	81,000	4.9%	8,000	-12.7%	8,000	-14.7%	5,700	-14.5%	121.37	24.00
19/12期中計会予	86,500	6.8%	9,400	17.5%	9,400	17.5%				
20/12期中計会予	93,200	7.7%	10,600	12.8%	10,600	12.8%				
18/12Q3DO予	21,584	1.7%	2,223	-20.8%	2,315	-18.5%	1,673	-17.5%	35.62	0.00
18/12Q4DO予	23,500	1.4%	2,600	-24.0%	2,600	-27.8%	2,000	-26.6%	40.46	14.00
18/12H2DO予	45,084	1.5%	4,823	-22.6%	4,915	-23.7%	3,573	-24.8%	76.08	14.00
18/12期DO予	86,500	9.9%	10,100	10.2%	10,100	7.6%	7,250	8.8%	154.37	26.00
19/12H1DO予	46,300	11.8%	5,600	6.1%	5,600	8.0%	4,050	10.1%	86.24	14.00
19/12H2DO予	47,700	5.8%	5,500	14.0%	5,700	16.0%	3,950	10.6%	84.11	14.00
19/12期DO予	94,000	8.7%	11,100	9.9%	11,300	11.9%	8,000	10.3%	170.34	28.00
20/12期DO予	98,000	4.3%	11,700	5.4%	11,700	3.5%	8,450	5.6%	179.93	30.00

半期	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H1	18/12H2 会予	18/12H2 DO予
売上高	30,368	31,916	34,317	44,397	41,416	39,584	45,084
営業利益	2,789	2,496	2,931	6,230	5,277	2,723	4,823
経常利益	1,627	2,825	2,946	6,438	5,185	2,815	4,915
親株主帰属純利益	1,550	1,867	1,912	4,752	3,677	2,023	3,573
半期地域別売上	16/12Q2	16/12Q4	17/12Q2	17/12Q4	18/12H1	18/12H2 会予	18/12H2 DO予
日本	11,838	12,020	11,409	14,980	13,589		16,861
海外	18,530	19,896	22,908	29,417	27,827		28,223
北南米	4,064	3,758	3,528	3,788	3,358		3,646
欧州	2,949	2,781	3,259	3,963	3,792		3,728
中国	8,242	9,867	11,259	16,722	15,303		15,043
その他アジア	3,272	3,492	4,861	4,944	5,372		5,808
売上合計	30,368	31,916	34,317	44,397	41,416	39,584	45,084
半期セグメント売上情報	16/12Q2	16/12Q4	17/12Q2	17/12Q4	18/12H1	18/12H2 会予	18/12H2 DO予
工作機械	21,527	22,341	24,113	31,683	29,980	27,020	33,020
産業機械	4,130	4,646	5,993	6,728	4,981	7,119	5,519
食品機械	2,063	1,928	1,432	3,003	3,151	2,749	3,049
その他	2,647	3,001	2,780	2,980	3,303	2,697	3,497
売上合計	30,368	31,916	34,317	44,397	41,416	39,584	45,084
半期セグメント営業利益	16/12Q2	16/12Q4	17/12Q2	17/12Q4	18/12H1	18/12H2 会予	18/12H2 DO予
工作機械	3,158	3,030	3,151	6,149	5,179	3,191	5,121
産業機械	180	242	796	675	302	698	298
食品機械	169	238	-160	287	424	126	276
その他	440	363	467	379	695	-15	505
合計	3,947	3,873	4,254	7,490	6,602	3,998	6,198
調整額	-1,159	-1,378	-1,322	-1,261	-1,324	-1,276	-1,376
営業利益	2,789	2,496	2,931	6,230	5,277	2,723	4,823

年度	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
売上高	62,284	78,714	81,000	86,500	94,000	98,000
営業利益	5,285	9,161	8,000	10,100	11,100	11,700
経常利益	4,452	9,384	8,000	10,100	11,100	11,700
親株主帰属純利益	3,417	6,664	5,700	7,250	8,000	8,450
セグメント売上情報年度	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
工作機械	43,868	55,796	57,000	63,000	68,000	69,500
産業機械	8,776	12,721	12,100	10,500	12,000	13,500
食品機械	3,991	4,435	5,900	6,200	6,800	7,500
その他	5,648	5,760	6,000	6,800	7,200	7,500
売上合計	62,284	78,714	81,000	86,500	94,000	98,000
セグメント営業利益	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
工作機械	6,188	9,300	8,370	10,300	11,000	11,300
産業機械	422	1,471	1,000	600	800	1,000
食品機械	407	127	550	700	850	1,000
その他	803	846	680	1,200	1,350	1,400
合計	7,820	11,744	10,600	12,800	14,000	14,700
調整額	-2,537	-2,583	-2,600	-2,700	-2,900	-3,000
営業利益	5,285	9,161	8,000	10,100	11,100	11,700
年度	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	8.5%	11.6%	9.9%	11.7%	11.8%	11.9%
経常利益	7.1%	11.9%	9.9%	11.7%	11.8%	11.9%
親株主帰属純利益	5.5%	8.5%	7.0%	8.4%	8.5%	8.6%
セグメント営業利益率	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 DO予
工作機械	14.1%	16.7%	14.7%	16.3%	16.2%	16.3%
産業機械	4.8%	11.6%	8.3%	5.7%	6.7%	7.4%
食品機械	10.2%	2.9%	9.3%	11.3%	12.5%	13.3%
その他	14.2%	14.7%	11.3%	17.6%	18.8%	18.7%
調整額	-4.1%	-3.3%	-3.2%	-3.1%	-3.1%	-3.1%
営業利益	8.5%	11.6%	9.9%	11.7%	11.8%	11.9%

株価推移

