

19/3 期上期はほぼ会社計画並み着地から通期見通しに変更なく、能増効果は来期寄与に

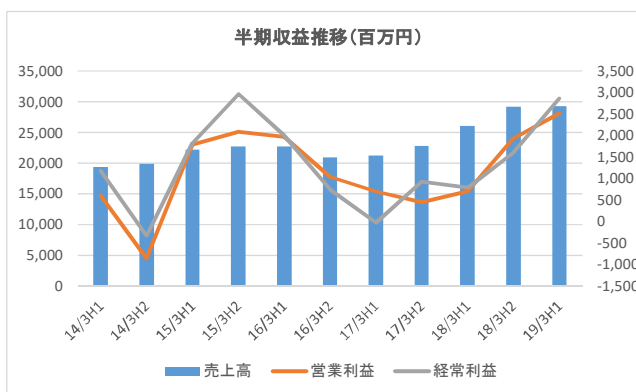
株価 596 円（11/12） 時価総額 438 億円（11/12） 発行済株 73501 千株（11/12）

PER（19/3DO）10.2X PBR（0.72X） 配当（19/3DO 予）16 円 配当利回り：2.7%

- ・ 19/3 期上期は 12.5%増収 3.55 倍営業増、経常 3.6 倍、受注 3.0%増とほぼ計画並みで着地
- ・ 19/3 期に変更なく 10.5%増収、営業 2.0 倍予想で能力増強寄与が遅れ、来期に本格寄与へ
- ・ 新中計の 21/3 期営業利益 80 億円以上目標は 1 年前倒しで肉薄可能
- ・ 株価は 20/3 期 DO 予想 EPS76.88 円に対し工作機械平均 PER10 倍 768 円目標

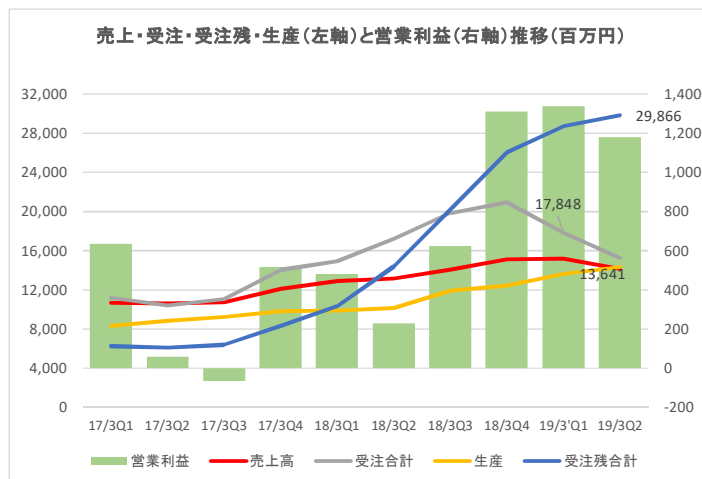
19/3 期上期は 12.5%増収 3.55 倍営業増、経常 3.6 倍、受注 3.0%増とほぼ計画並みで着地

11/12 に 19/3 期上期決算が開示された。19/3 期上期は売上高 292.96 億円（12.5%増）、営業利益 25.21 億円（3.6 倍）、経常利益 28.60 億円（3.6 倍増）、税引利益 20.65 億円（97.9%増）、受注 331.10 億円（3.0%増）、受注残高 298.66 億円（2.1 倍）、生産高 280.12 億円（40.0%増）で着地した。会社計画に対し、売上高で 7.04 億円未達成、営業利益で 0.79 億円未達成、経常利益は為替益があり 3.10 億円上振れ、税引利益も 2.65 億円上振れとなった。Q1 に対して Q2 が 6.8%減収となっているが、フル生産状況で思いのほか生産能力増強が進まず、Q2 が工場の稼働日数が少なく、受注残高が積み上がった要素が大きく、DO 想定に対し大きく未達成の結果となった。



セグメント別では軸受等が 259.13 億円（13.8%増）。国内では電子部品実装機等を中心にエレクトロニクス関連機器向け、工作機械向けに伸長する直動軸受に加え、ロボットなどに使うクロスローラー軸受や、搬送装置向け等にカムフォロアニードルベアリングがガイドローラーとして伸長した。海外向けでは北米が横ばい、欧州が好調持続し、中国向けも堅調に推移した。諸機械部品は 33.82 億円

セグメント別では軸受等が 259.13 億円（13.8%増）。国内では電子部品実装機等を中心にエレクトロニクス関連機器向け、工作機械向けに伸長する直動軸受に加え、ロボットなどに使うクロスローラー軸受や、搬送装置向け等にカムフォロアニードルベアリングがガイドローラーとして伸長した。海外向けでは北米が横ばい、欧州が好調持続し、中国向けも堅調に推移した。諸機械部品は 33.82 億円



(3.4%増)と堅調な伸びを続けた。

利益面では増収効果に加え、前上期に発生したSAP導入による一時的な生産混乱による経費増などが減少、利益率が向上し増益率が高まった。なお受注面ではQ2が152.62億円と、前年同期比11.3%減、Q1対比で14.5%減となっている。これは昨今の半導体設備投資の延期、米中摩擦などの影響が出ているものとみられる。但し同社の場合、依然として受注が売上を上回っており、受注残高が298億円と適正な平均3か月の受注残に対しほぼ倍の6か月水準まで膨れ上がっており、当面、能力増強で如何に適正な受注残高に持っていかれるかがカギとなる。

19/3期に変更なく10.5%増収、営利2.0倍予想で能力増強寄与が遅れ、来期に本格寄与へ

19/3期上期収益が会社予想並みに着地したこと、米中摩擦などの影響も見定めるなどで通期予想に変更はなく、売上高610億円(10.5%増)、営業利益55億円(2.1倍)、経常利益54億円(2.3倍)、税引利益38億円(2.3倍予想)を維持した。現状、大量の受注残高を抱える中で生産能力増強効果が下期後半にならないと発揮されないとのことで、会社計画並みの数量効果にとどまる見通し。足元受注が前年同期比30%減程度で推移するとみられるものの、豊富な受注残高の消化、さらには下期に値上げ効果も寄与し会社計画に対し若干の収益上振れが見込まれるが、従来DO予想に大きく及ばない数字にとどまろう。

なお、詳細については来週の個別取材後に改めて報告する予定である。

新中計の21/3期営業利益80億円以上目標は1年前倒しで肉薄可能

同社は新中期経営計画2020として、21/3期に売上高700億円以上、営業利益80億円以上を目標として掲げた。現状、受注が減少局面にあるが、同社主力ユーザーであるFUJIなども説明会で依然として入手にタイト感があると説明する等、直動軸受は依然として工作機械や射出成形機、半導体製造装置、自動組み立て機を含む産業用ロボット向けで需給タイトな状況が続いている。このため足元は減少幅が大きいものの来期は過熱した受注状況が落ち着いた受注環境に変化する形で、20/3期として10%を越す大きな受注の落ち込みはないと判断する。

20/3期は、ベトナムでの30%生産能力増強効果が本格寄与、受注高の低迷が半年程度続いても、豊富な受注残高の消化、値上げ効果の通年寄与で収益拡大が見込める。なおベトナム工場でのクロスローラー軸受増産では既に大口顧客を確保している模様で、直動軸受以外での収益寄与も期待され、中計計画の営業利益80億円に肉薄する利益が見込まれる。

株価は20/3期DO予想EPS76.88円に対し工作機械平均PER10倍768円目標

株価は19/3期業績の大幅増を好感、5/23には1053円の新値更新となったが、その後、米中摩擦などや産業用ロボット企業の受注減、キャンセルなどの報道もあり下落を続け10/26には589円の年初来安値を更新、その後挿画の落ち着きもあり2割値戻した状況

にあった。しかし 11/12 の場中上期決算発表が、会社上期収益予想が若干未達成で通期予想変更なし、受注が Q1、前年同期比 2 ケタ減に敏感に反応、590 円を安値に前日比 115 円安の 591 円で引けた。現状、会社予想 EPS53.11 円に対し、PER11.2 倍水準は工作機械大手の PER10 倍水準に対し割安感はない。しかも 11/12 の引け後に工作機械受注が 23 カ月ぶりに前年同月比 1.1%減の 1392 億円となったとの受注速報記事が加わり 11/13 も工作機械関連株の株価下落が見込まれ、さらにニューヨーク市場の波乱もあり同社株価は一段の株価下落が見込まれる。但し、下期の生産能力増強の寄与が確実に 20/3 期に実を結び、限界利益率 50%という高い利益率を誇る企業であり、来期も収益拡大が見込める。このため 20/3 期 DO 予想 EPS76.88 円に対し、工作機械大手平均の PER10 倍水準となる 768 円を当面の目標としアウトパフォーム継続とする。

日本トムソン(6481)										
	(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
18/3Q1	12,906	20.9%	480	-24.5%	514	742.6%	702	黒転	9.78	0.00
18/3Q2	13,137	24.1%	230	296.6%	276	黒転	341	黒転	4.73	6.50
18/3Q3	14,064	30.9%	625	黒転	646	4.4%	292	-24.0%	4.03	0.00
18/3Q4	15,121	24.7%	1,314	153.7%	961	214.1%	343	-13.2%	4.81	6.50
18/3H1	26,043	22.5%	710	2.3%	790	黒転	1,043	黒転	14.51	6.50
18/3H2	29,185	27.6%	1,939	329.9%	1,607	73.7%	635	-18.5%	8.84	6.50
18/3期	55,228	25.1%	2,649	131.2%	2,397	164.7%	1,678	黒転	23.35	13.00
19/3Q1	15,165	17.5%	1,339	178.6%	1,545	200.5%	1,181	68.2%	16.52	0.00
19/3Q2会予(8/10)	14,835	12.9%	1,261	448.3%	1,005	264.1%	619	81.5%	8.65	7.50
19/3Q2	14,131	7.6%	1,182	413.9%	1,315	376.4%	884	159.2%	12.35	7.50
19/3H1期初会予	30,000	15.2%	2,600	266.2%	2,550	222.7%	1,800	72.5%	25.17	7.50
19/3H1	29,296	12.5%	2,521	255.2%	2,860	262.1%	2,065	97.9%	28.87	7.50
19/3H2期初会予	31,000	6.2%	2,900	49.6%	2,850	77.3%	2,000	215.0%	27.94	7.50
19/3H2会予(11/12)	31,704	8.6%	2,979	53.6%	2,540	58.1%	1,735	173.2%	24.24	7.50
19/3期会予	61,000	10.5%	5,500	107.6%	5,400	125.3%	3,800	126.4%	53.11	15.00
19/3H2DO予	32,004	9.7%	3,179	64.0%	3,140	95.4%	2,135	236.2%	29.83	8.50
19/3期DO予(8/30)	65,000	17.7%	7,000	164.3%	7,000	192.0%	5,000	198.0%	69.88	18.00
19/3期DO予	61,300	11.0%	5,700	115.2%	6,000	150.3%	4,200	150.3%	58.70	16.00
20/3期DO予(8/30)	74,000	13.8%	9,000	28.6%	9,000	28.6%	6,150	23.0%	85.95	22.00
20/3期DO予	69,000	12.6%	7,900	38.6%	7,900	31.7%	5,500	31.0%	76.87	20.00
21/3期新中計会予	70,000		8,000		8,000					

