

20/11 上期コロナ影響で 18.4%減収 64.8%営業減、通期 23.7%減収 73.8%営業減に減額

株価 3305 円 (7/22) 時価総額 824 億円 (7/22) 発行済株 24919 千株 (7/22)  
 PER (DO20/11 期予 161X) PBR (0.72X) 配当 (20/11DO 予) 40 円 配当利回り 1.2%

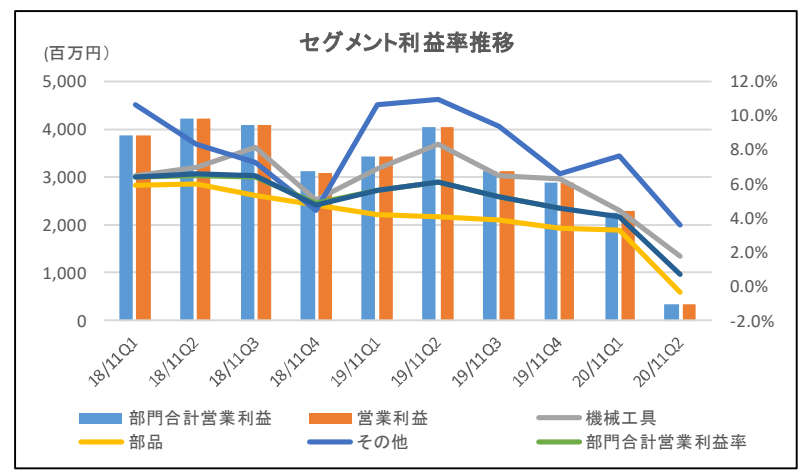
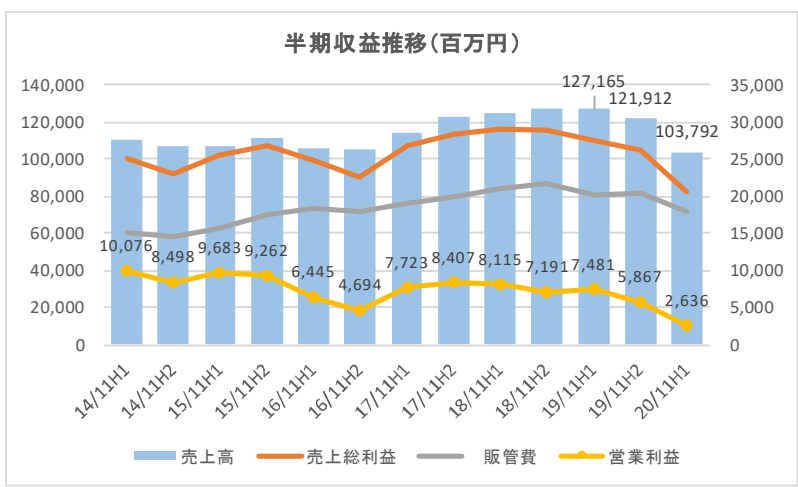
要約

- ・ 20/11 上期コロナ影響で 18.4%減収 64.8%営業減と会社計画大幅未達で着地
- ・ 20/11 期は 23.7%減収 73.8%営業減に減額も米中摩擦等で収益伸び悩み更に減額懸念
- ・ 21/11 期は自動車生産の回復で増収増益見通しも力強さに欠ける展開
- ・ 株価は軸受 3 社と同じ推移、21/11 期 DO 予想 EPS245 円に対し PER11 倍まで下落も

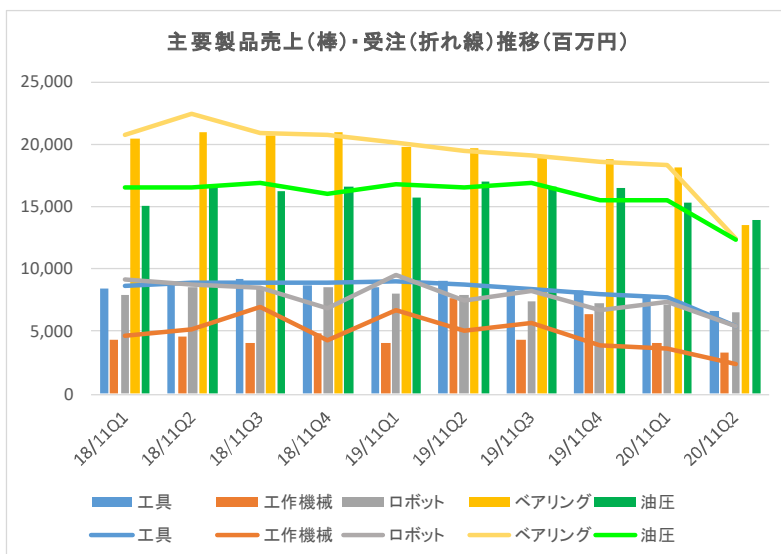
20/11 上期コロナ影響で 18.4%減収 64.8%営業減と会社計画大幅未達で着地

20/11 期上期決算が 7/15 に開示され、7/22 に電話会議が開催された。20/11 上期は売上高 1037.92 億円 (18.4%減)、営業利益 26.36 億円 (64.8%減)、経常利益 16.06 億円 (75.7%減)、税引利益 4.45 億円 (89.4%減)と、コロナ影響が直撃、会社計画に対し売上で 104 億円、営業利益で 30.6 億円下回って着地した。特に Q2 は売上高 475.01 億円 (28.2%減)、営業利益 3.52 億円 (91.3%減)、経常利益は ▲3.14 億円 (38.5 億円悪化し赤字転落)、税引利益 ▲5.87 億円 (25.46 億円悪化し赤字転落)と厳しい。

部門別では全事業、全セグメントで前年同期比、また 4 半期でも 19/11Q2 比、20/11Q1 比で全て減収と



なっている。具体的に機械工具事業は 21.7%減収、66.6%営利減。工具・ロボットで新製品投入などあったものの、約 6 割を占める自動車産業向けが低迷、スマホ向けなど電子向けは多少伸びた模様も、収益性の高い工具が低迷、収益性も大きく悪化した。部品事業は 15.7%減収、65.9%営利減。約 5 割を占める自動車



車向けがアクチュエータ向け油圧などを除き低迷、好調を維持していた建機向け油圧も一服し、利益面では軸受の市況悪化、原材料価格高騰もあり大幅減益に。

営業利益の増減では操業度悪化で▲84 億円、コストダウンが 7 億円、販売価格下落▲8 億円、為替▲7 の減益効果に対し、固定費・販管費等の削減 38 億円、コストダウン 13 億円などで、操業度悪化を補いきれず大幅減益に。

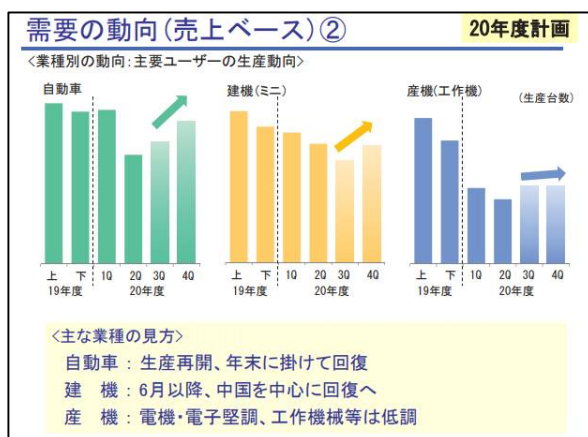
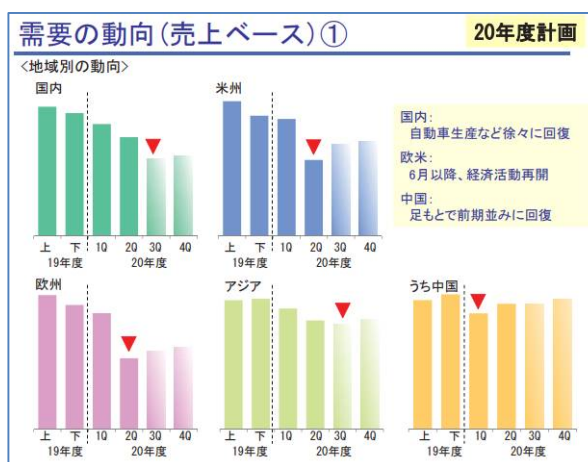
○事業セグメント別売上高

(単位 百万円)

		2019年度実績					2020年度				
		1 Q	2 Q	上期	3 Q	4 Q	通期	1 Q実績	2 Q実績	上期実績	通期計画
機械工具事業	前年同期比…							(△9.5%)	(△26.9%)	(△18.4%)	(△26.1%)
	工 具	8,607	9,101	17,709	8,485	8,323	34,518	7,791	6,655	14,446	25,500
	工 作 機 械	4,066	7,701	11,768	4,377	6,364	22,510	4,144	3,317	7,462	14,000
	ロ ボ ッ ト	8,101	7,899	16,000	7,386	7,323	30,710	7,204	6,488	13,693	25,000
	売 上 高	20,775	24,702	45,477	20,249	22,012	87,739	19,140	16,461	35,602	64,500
営 業 利 益	1,434	2,047	3,481	1,309	1,311	6,103	865	295	1,161	1,800	
部品事業	ベ ア リ ン グ	19,870	19,686	39,556	18,921	18,727	77,206	18,179	13,522	31,701	59,500
	油 圧 機 器	15,750	16,997	32,748	16,637	16,460	65,846	15,279	13,978	29,257	53,000
	売 上 高	35,620	36,683	72,304	35,558	35,188	143,052	33,458	27,500	60,959	112,500
	営 業 利 益	1,494	1,493	2,987	1,373	1,098	5,459	1,116	△98	1,018	1,200
その他事業	特 殊 鋼	4,311	4,305	8,617	3,975	4,093	16,686	3,337	3,199	6,536	11,600
	そ の 他	338	426	765	347	485	1,598	353	340	694	1,400
	売 上 高	4,650	4,732	9,382	4,323	4,579	18,285	3,691	3,539	7,230	13,000
	営 業 利 益	493	518	1,011	405	322	1,740	283	128	411	500
売 上 高 計	61,046	66,118	127,165	60,131	61,780	249,077	56,290	47,501	103,792	190,000	
営 業 利 益 計	3,426	4,055	7,481	3,134	2,732	13,348	2,283	352	2,636	3,500	
国 内	32,766	36,441	69,207	32,324	33,515	135,048	29,973	26,460	56,433	98,500	
海 外	28,280	29,677	57,957	27,806	28,264	114,028	26,317	21,041	47,359	91,500	
＜海外売上高比率＞	<46.3%>	<44.9%>	<45.6%>	<46.2%>	<45.7%>	<45.8%>	<46.8%>	<44.3%>	<45.6%>	<48.2%>	
う ち 米 州	7,934	8,304	16,239	7,676	6,817	30,733	7,050	4,579	11,629	23,000	
欧 州	3,331	3,850	7,181	3,380	3,274	13,836	3,108	1,899	5,008	9,500	
ア ジ ア	17,014	17,522	34,536	16,749	18,171	69,458	16,158	14,562	30,720	59,000	
(うち中国)	(8,361)	(8,917)	(17,279)	(8,642)	(9,410)	(35,332)	(7,756)	(8,400)	(16,157)	(33,300)	

## 20/11 期は 23.7%減収 73.8%営利減に減額も米中摩擦等で収益伸び悩み更に減額懸念

上期収益の低迷、今後のコロナ影響の継続を踏まえ、会社側では 20/11 期計画を減額修正した。修正予想は売上高 1900 億円 (23.7%減、期初比 700 億円減額)、営業利益 35 億円 (73.8%減、同 90 億円減額)、経常利益 22 億円 (82.0%減、同 93 億円減額)、税引利益 8 億円 (90.3%減、同 72 億円減額) 予想とした。地域別に欧米について Q2 をボトムに緩やかな回復、日本が一番遅れての回復を想定している。また需要先では自動車生産について年末には生産が前年並みに戻るとし、建機向けも中国中心に回復、工作機械も緩やかな回復を見込んでいる。現状、コロナ感染の世界的な拡大状況から、急速な回復は難しいと判断、同社 Q4 の回復はより緩やかに止まると判断、また自動車向けはトヨタの比率が高いとみられ計画並みも、工作機械、工具の回復が遅れるとみられる。このため、会社減額修正予想に対し、若干の収益未達成が懸念される。



## 21/11 期は自動車生産の回復で増収増益見通しも力強さに欠ける展開

同社は中計としてロボット的大幅拡大を柱に据えているが、今回の大幅減額修正で、設備増強なども抑制せざるを得ない状況に。21/11 期は自動車生産が正常化する期待があり、収益の回復が見込まれるものの、スマホを中心とした電子産業向けロボット需要拡大に対し、対応不足が懸念され、また自動車も環境対応車拡大で既存の軸受などは価格競争継続が懸念される。新社長の元で、新たな中期計画を策定中とのことで、まだ今後の方向性が定まっていない状況でもあり、21/11 期は収益の回復があっても復元力に欠ける展開に止まろう。

## 株価は軸受 3 社と同じ推移、21/11 期 DO 予想 EPS245 円に対し PER11 倍まで下落も

株価は業績悪化、自動車産業の不振に加え、コロナ影響もあり昨年 11/11 も高値 5400 円から一貫して下落、全体相場下落もあり、3/23 には 2281 円の年初来安値を付け、その後、相場の回復とともに 6/9 には 3900 円まで戻した。その後調整局面で下落、7/15 の上期決算

発表で減額修正となり 7/16 には 3190 円まで下落した。なお株価の動きはこの 3 ヶ月、他の軸受 3 社と同じ動きとなっている。今後、通期の減額修正もあり得るため、同社の安値平均 PER が 11 倍程度であるため、コロナ影響を一過性として 21/11 期 DO 予想 EPS245 円の 11 倍水準にあたる 2700 円程度までの下落があり得るためややネガティブとする。

不二越(6474)										
	(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
18/11期	252,209	6.2%	15,306	-5.1%	13,901	-5.4%	8,945	-8.2%	359.960	100.00
19/11Q1	61,046	1.1%	3,426	-11.9%	3,066	-6.7%	2,253	9.0%	90.67	0.00
19/11Q2	66,119	2.9%	4,055	-4.0%	3,538	-6.6%	1,959	-19.3%	78.84	0.00
19/11Q3	60,132	-4.8%	3,135	-23.4%	2,923	-24.5%	2,097	-22.8%	84.4	0.00
19/11Q4	61,780	-4.0%	2,732	-11.8%	2,714	-8.3%	1,936	11.6%	77.98	100.00
19/11H1	127,165	2.0%	7,481	-7.8%	6,604	-6.6%	4,212	-6.3%	169.51	0.00
19/11H2	121,912	-4.4%	5,867	-18.4%	5,637	-17.5%	4,033	-9.4%	162.38	100.00
19/11期初会予	260,000	3.1%	17,000	11.1%	15,500	11.5%	10,500	17.4%	422.55	100.00
19/11期修正会予(10/3)	250,000	-0.9%	13,500	-11.8%	12,100	-13.0%	8,100	-9.4%	325.97	100.00
19/11期	249,077	-1.2%	13,348	-12.8%	12,241	-11.9%	8,245	-7.8%	331.89	100.00
20/11Q1	56,290	-7.8%	2,283	-33.4%	1,921	-37.3%	1,033	-54.2%	42.27	0.00
20/11Q2会予(4/2)	57,910	-12.4%	3,417	-15.7%	3,279	-7.3%	2,567	31.0%	104.99	0.00
20/11Q2	47,502	-28.2%	353	-91.3%	-315	赤転	-588	赤転	-24.00	0.00
20/11H1期初会予	114,200	-10.2%	5,700	-23.8%	5,200	-21.3%	3,600	-14.5%	147.26	0.00
20/11H1	103,792	-18.4%	2,636	-64.8%	1,606	-75.7%	445	-89.4%	18.27	0.00
20/11H2期初会予	115,800	-5.0%	6,800	15.9%	6,300	11.8%	4,400	9.1%	179.99	100.00
20/11H2修正会予(7/15)	86,208	-29.3%	864	-85.3%	594	-89.5%	355	-91.2%	14.54	未定
20/11期初会予	230,000	-7.7%	12,500	-6.4%	11,500	-6.1%	8,000	-3.0%	327.25	100.00
20/11期修正会予(7/15)	190,000	-23.7%	3,500	-73.8%	2,200	-82.0%	800	-90.3%	32.81	未定
20/11H2DO予	84,208	-30.9%	364	-89.4%	94	-96.9%	55	-97.6%	2.24	40.00
20/11期DO予	188,000	-24.5%	3,000	-77.5%	1,700	-52.0%	500	-93.9%	20.51	40.00
21/11期DO予	227,000	20.7%	10,000	233.3%	9,000	429.4%	6,100	1120.0%	245.55	60.00

年度	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 初会予	20/11期 修正会予	20/11期 DO予	21/11期 DO予
売上高	237,461	252,209	249,077	230,000	190,000	188,000	227,000
売上原価	182,161	194,185	195,323			151,500	179,000
売上総利益	55,299	58,024	53,754			36,500	48,000
販管費合計	39,169	42,718	40,406			33,000	38,000
営業利益	16,130	15,306	13,348	12,500	3,500	3,000	10,000
経常利益	14,690	13,901	12,241	11,500	2,200	1,700	9,000
親会社株主帰属純利益	9,747	8,945	8,245	8,000	800	500	6,100

売上高構成比	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 初会予	20/11期 修正会予	20/11期 DO予	21/11期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	76.7%	77.0%	78.4%			80.6%	78.9%
売上総利益	23.3%	23.0%	21.6%			19.4%	21.1%
販管費合計	16.5%	16.9%	16.2%			17.6%	16.7%
営業利益	6.8%	6.1%	5.4%	5.4%	1.8%	1.6%	4.4%
経常利益	6.2%	5.5%	4.9%	5.0%	1.2%	0.9%	4.0%
親会社株主帰属純利益	4.1%	3.5%	3.3%	3.5%	0.4%	0.3%	2.7%

セグメント	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 初会予	20/11期 修正会予	20/11期 DO予	21/11期 DO予
工具	33,681	35,263	34,518	34,500	25,500	25,300	34,500
工作機械	18,887	17,978	22,510	15,000	14,000	13,600	14,000
ロボット	34,176	33,413	30,710	31,000	25,000	24,700	30,000
機械工具	86,746	86,654	87,739	80,500	64,500	63,600	78,500
ベアリング	78,383	83,216	77,206	73,500	59,500	58,700	73,000
油圧	57,598	64,635	65,846	61,000	53,000	52,700	62,000
部品	135,982	147,582	143,052	134,500	112,500	111,400	135,000
特殊鋼	13,450	16,164	16,686	13,600	11,600	11,600	12,000
その他	1,282	1,538	1,598	1,400	1,400	1,400	1,500
その他	14,733	17,703	18,285	15,000	13,000	13,000	13,500
合計	237,461	252,209	249,077	230,000	190,000	188,000	227,000
機械工具営業	6,630	5,782	6,103	6,400	1,800	1,400	6,000
部品営業	8,635	8,152	5,459	5,200	1,200	770	5,150
その他営業	782	1,538	1,598	900	500	830	850
調整額	81	166	188	0	0	0	0
営業合計	16,130	15,472	13,348	12,500	3,500	3,000	12,000

セグメント営業利益率	17/11期	18/11期	19/11期	20/11期 初会予	20/11期 修正会予	20/11期 DO予	21/11期 DO予
機械工具営業	7.6%	6.7%	7.0%	8.0%	2.8%	2.2%	7.6%
部品営業	6.4%	5.5%	3.8%	3.9%	1.1%	0.7%	3.8%
その他営業	5.3%	8.7%	8.7%	6.0%	3.8%	6.4%	6.3%
営業合計	6.8%	6.1%	5.4%	5.4%	1.8%	1.6%	5.3%

