

6480 日本トムソン <結論>アウトパフォーム (新規)

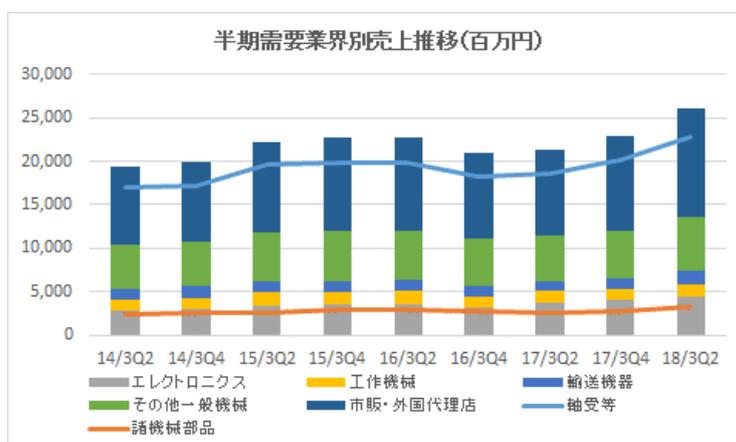
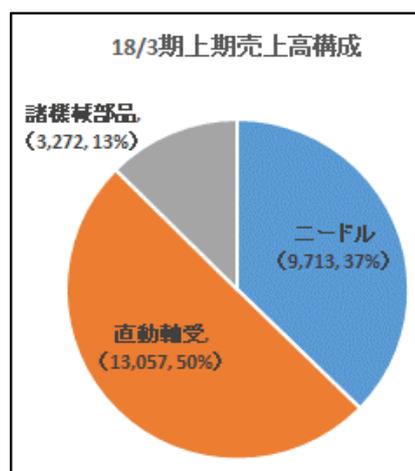
18/3 期は直動軸受需要伸長も SAP 導入で一時混乱から利益低調も 19/3 期は収益急伸に

株価 725 円 (11/24) 時価総額 533 億円 (11/24) 発行済株 73501 千株 (11/24)
 PER22.1X (11/24) PBR (0.87X) 配当 13 円 配当利回り : 1.79%

- ・ 1950 年創業の軸受企業でニードル軸受等と直動軸受を 2 大柱として小型精密向けに強み
- ・ 18/3 期上期は 22.5%増収ながら費用増で 2.3%営業増益に減額も受注は 49.2%増と伸長
- ・ 18/3 期は上期利益減額分を減額し、19%増収、営利 2.0 倍予想も Q4 増額で上方修正へ
- ・ 19/3 期は半導体製造装置、電子部品装着機、ロボット向け伸長と生産効率改善で収益上伸
- ・ 株価は受注拡大を加味し、来期大幅増益見通しでまずは PBR1 倍の 835 円目標

1950 年創業の軸受企業でニードル軸受等と直動軸受を 2 大柱として小型精密向けに強み

1950 年に軸受などの販売を目的として大一工業株式会社として創業、その後国内で初めてニードル (針状) 軸受を自社開発し 1959 年より姫路工場にてニードル軸受の生産を開始、1963 年には日本トムソン株式会社として東証 2 部に上場した。その後 1978 年には直動軸受を開発・販売し始め、以来、ニードル軸受と直動軸受を 2 本柱として成長してきた。直近 18/3 期上期売上高構成は、ニードル軸受等 37%、直動軸受 50%と軸受が全体の 87%を占め、その他ボールねじ等の自社製品付随の諸機械部品が 13%となっている。直動軸受は世界シェア 50%を握る THK (単独売上ベース開示で 17/3 期約 800 億円) に次ぐ売上規模 (17/3 期 234 億円推定) となっており、THK が大型から小型まで全方位の製品ラインナップを行っているのと比較し、小型精密分野に特化し、半導体製造装置、チップマウンタなどの電子部品組立ロボットなど向けに強みを持つ。ニ



ードル軸受等は国内で競合は大手軸受 3 社であるが、他社は自動車メインに対し、同社は小型精密分野で様々な業界に販売しており、この中に含まれるクロスローラー軸受は産業用ロボット向けで THK と市場を 2 分している。

需要業界別では一般機械 23.9%、エレクトロニクス 16.8%、工作機械 5.8%、輸送機器 5.6%、市販・海外代理店 47.9%と、直販比率が 52.1%となっているが、市販・海外代理店向けの大半は海外向けであり、実質的にはエレクトロニクス向け、一般機械向けウエイトがさらに高いものと推測される。

18/3 期上期は 22.5%増収ながら費用増で 2.3%営業増益に減額も受注は 49.2%増と伸長

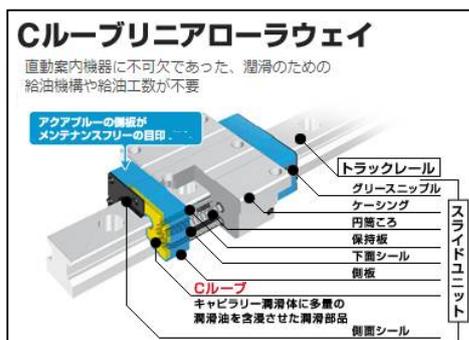
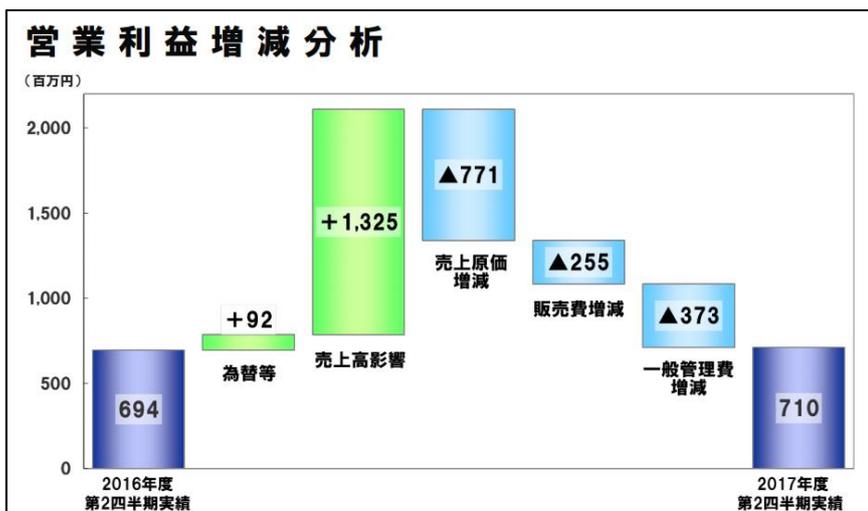
18/3 期上期は売上高 260.43 億円 (22.5%増)、営業利益 7.1 億円 (2.3%増)、経常利益 7.9 億円 (8.1 億円改善し黒字転換)、税引利益 10.43 億円 (21.13 億円改善し黒字転換)、受注高 321.6 億円 (49.2%増)、生産高 200.13 億円 (16.4%増) で着地した。これは期初計画比、売上高で 10.43 億円増額ながら、営業利益で 6.89 億円、経常利益で 5.09 億円、税引利益で 1.56 億円の減額修正となっている。売上高が増額となった一方で利益が減額修正されたのは、SAP を新基幹業務システムとして導入したことで初期のシステム運用に手間取ったため。生産効率

の一時的な悪化、同システム安定化に対する関連費用増が嵩んだことが原価高として 7.71 億円増となったことが影響している

(本来限界利益率 44%程度のものが 33%に低下)。また新規に中国 UBC

を連結、売上寄与が 11.84 億円程度含まれるものの、販管費負担増 2 億円程度あり、営業利益寄与が 0.8 億円しなかったことも影響している。

セグメント別で直動軸受が 15.8%増の 130.57 億円と半導体製造装置、電子部品実装機等を中



心としたエレクトロニクス関連機器向けに長期潤滑フリーのリニアガイド、ボールスプラインなどが伸長した。ニードル軸受等は 31.1%増の 97.13 億円となっており、UBC 連結効果が大きく寄与しているものの、これを除いて 15.1%増と好調。産業用ロボット伸長からクロスローラー軸受の拡大、建機向けなどが好調に推移した。諸機械部品ではボールねじが需給ひっ迫で需要増となったことなどで 26.9%増と大幅増となった。



ロボット

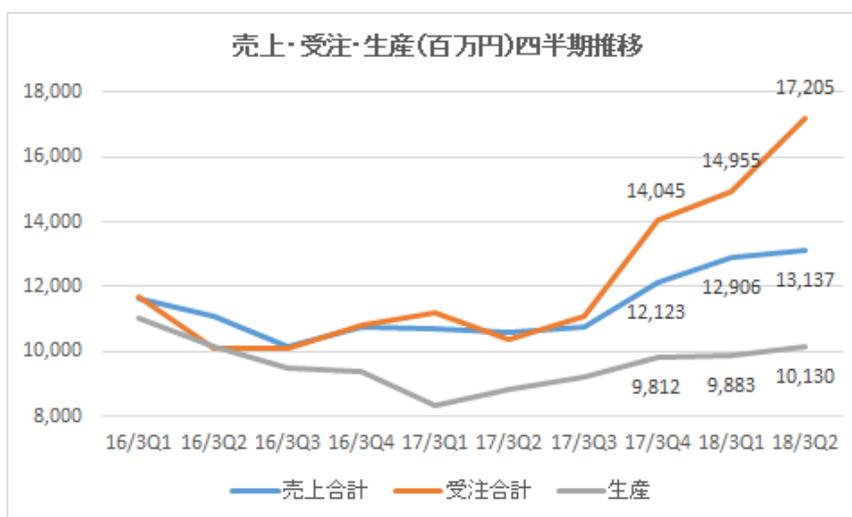
コンパクト、軽量が求められるロボットにおいては、回転部分を支えるベアリングを従来のボールベアリングから **IKO** クロスローラーベアリングに置き換え

- 人間型ロボット
 - 構造: 人間型ロボット
 - 使用箇所: 関節部
- ピックアップ用ロボット
 - 構造: 水平多関節型
 - 使用箇所: 関節・戻り部
- 溶接用ロボット
 - 構造: 垂直多関節型
 - 使用箇所: 関節・戻り部、減速機

地域別では国内が 14.5%増と、電子部品実装機、半導体製造装置向けが好調に推移、北米向けはエレクトロニクス関連、工作機械関連が増加し 7.7%増、欧州向けも医療機器向け工作機械向け好調で 17.0%増、アジア向けは UBC が加わり 42.3%増 (UBC 除くでも 32%増) と、自動化投資、スマートフォン、インフラ関連需要などで大幅な伸びとなった。

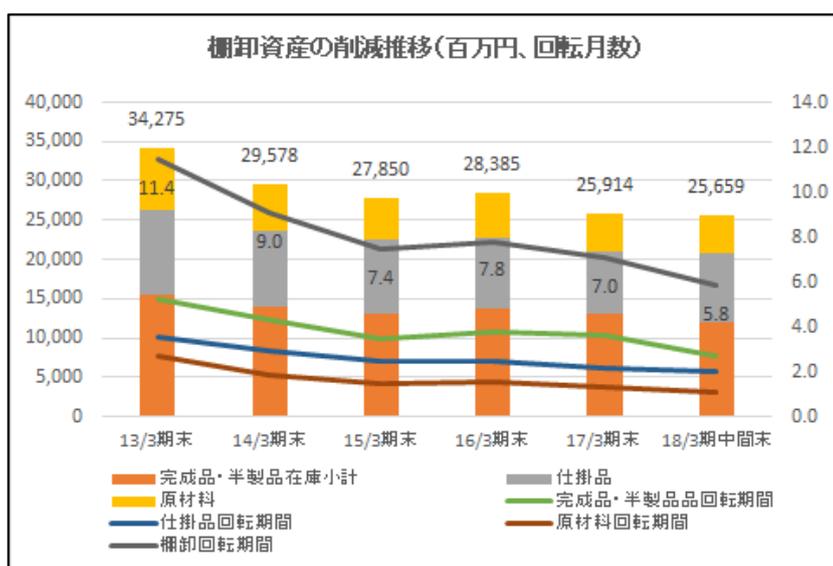
18/3 期は上期利益減額分を減額し、19%増収、営利 2.0 倍予想も Q4 増額で上方修正へ

18/3 期会社予想は上期の売上増額、利益減額を反映、期初計画比、売上高で 25 億円増額ながら、営業利益で 7 億円、経常利益で 5 億円、税引利益で 2 億円減額修正し、売上高 525 億円 (19.0%増)、営業利益 23 億円 (2.0 倍)、経常利益 24 億円 (2.7 倍)、税引利益 20 億円 (22.91 億円改善し黒字転換) 予想としている。基本的に上期の減額分を考慮し、下期は期初計画に対し、売上を 11.5 億円増



額、下期だけでは売上高 264.57 億円 (15.9%増)、営業利益 15.9 億円 (3.5 倍)、経常利益 16.1 億円 (74.1%増)、税引利益 9.57 億円 (22.8%増) 予想と、利益はほぼ期初計画通りとした。下期は SAP 導入の混乱が一巡し、正常に戻るとして、期初計画を変更しなかったとのこと。現状、上期受注が売上高を 61 億円上回っており、しかも受注環境は依然として活況が続き、10 月の売上速報では 47 億円を記録している。今後、生産の正常化が Q4 には達成される見通しで、Q4 では 16/3Q1 水準まで生産高の対応が可能と判断、下期為替前提 1\$ = 110 円前提に対する増額も含め、売上高の 15 億円程度の上方修正が見込まれる。

利益面では SAP 導入による一時的な費用が上期で峠を越え、Q3 までは影響が残るとみられるが、Q4 には正常化する見通し。加えて従来から実施してきた棚卸資産の圧縮活動が大きく進展、在庫回転期間が 5 年間で半減、SAP 導入により個々の製品原価管理、在庫管理が可能となり、在庫削減効果が Q4 には生産効率化アップとして利益率改善に寄与する見通しで、全体として会社予想を上回る収益が見込まれる。



19/3 期は半導体製造装置、電子部品装着機、ロボット向け伸長と生産効率改善で収益上伸

19/3 期は半導体製造装置、電子部品装機、ロボット向け製品の受注拡大に加え、SAP 導入効果が生産効率向上にプラスとなって寄与が本格化する見通し。またベトナム工場での生産能力アップも寄与し、受注残消化が順調に進もう。利益面では SAP 導入効果がプラスに寄与する見通し。特に 40 万型番にもわたる過剰な型番整理が SAP 導入で本格的に進む見通しで、棚卸資産の更なる圧縮も進む。加えて新製品投入による実質的な値戻し効果も加わり、限界利益率が 10 ポイント程度改善し 40% 台に回復し収益率がアップする見通し。このため中期経営計画 2017 の目標である売上高 600 億円を上回り、営業利益も 70 億円に肉薄する形が予想され、大幅未達成で推移してきた中期経営計画 2017 について、1 年遅れでの中計目標達成が視野に入ろう。

株価は受注拡大を加味し、来期大幅増益見通しでまずはPBR1倍の835円目標

株価は直動軸受が工作機械、半導体製造装置の最大のボトルネックなどと称され、直動2位の同社株価も順調に上昇、11/6には738円の高値を付け、その後、利益減額発表で下押しし現在出直り局面にある。現状、下期利益予想の変更はなく、今後急拡大した受注の消化が期待され、下期増額見通しから当面PBR1倍にあたる835円を目標とする。また来期は収益性向上で大幅増収が見込まれ、EPSも61円までジャンプアップが期待され、中期目標として19/3期DO予想EPS61円に対し、機械平均PER23.9倍の1450円を中期目標としたい。

日本ムソン(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
16/3期	43,664	-2.9%	3,018	-22.2%	2,756	-42.5%	1,569	-47.1%	21.64	13.00
17/3Q1	10,677	-8.2%	636	-36.7%	61	-95.1%	-30	赤転	-0.42	0.00
17/3Q2	10,583	-4.7%	58	-94.1%	-81	赤転	-1,040	赤転	-14.38	6.50
17/3Q3	10,747	5.8%	-67	赤転	619	-14.0%	384	-7.9%	5.29	0.00
17/3Q4	12,123	12.7%	518	5.7%	306	1033.3%	395	黒転	5.47	6.50
17/3H1	21,260	-6.5%	694	-64.9%	-20	赤転	-1,070	赤転	-14.80	6.50
17/3H2	22,870	9.3%	451	-56.6%	925	23.8%	779	121.9%	10.76	6.50
17/3期	44,130	1.1%	1,145	-62.1%	905	-67.2%	-291	赤転	-4.04	13.00
18/3Q1	12,906	20.9%	480	-24.5%	514	742.6%	702	黒転	9.78	0.00
18/3Q2(8/10)会予	12,094	14.3%	920	1486.2%	786	黒転	498	黒転	6.91	6.50
18/3Q2	13,137	24.1%	230	296.6%	276	黒転	341	黒転	4.73	6.50
18/3H1 期初会予	25,000	17.5%	1,400	101.7%	1,300	黒転	1,200	黒転	16.69	6.50
18/3H1	26,043	22.5%	710	2.3%	790	黒転	1,043	黒転	14.51	6.50
18/3H2 期初会予	25,000	9.3%	1,600	254.8%	1,600	73.0%	1,000	28.4%	13.90	6.50
18/3H2 会予(11/6)	26,457	15.7%	1,590	252.5%	1,610	74.1%	957	22.8%	4.17	6.50
18/3期中計2017	60,000		7,000							
18/3期 期初会予	50,000	13.3%	3,000	161.9%	2,900	220.3%	2,200	黒転	30.59	13.00
18/3 会予(11/6)	52,500	19.0%	2,300	100.9%	2,400	165.2%	2,000	黒転	27.80	13.00
18/3H2DO予	27,957	22.2%	1,890	319.1%	1,910	106.5%	1,257	61.4%	17.46	6.50
18/3期DO予	54,000	22.4%	2,600	127.1%	2,700	198.3%	2,300	黒転	31.97	13.00
19/3期DO予	62,000	14.8%	6,550	151.9%	6,650	146.3%	4,450	93.5%	61.85	18.00

部門別予想 (単位：百万円)

半期	15/3Q2	15/3Q4	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	Q4DO予	Q2DO予	Q4DO予
売上高	22,193	22,779	22,745	20,919	21,260	22,870	26,043	27,957	29,900	32,100
売上原価	15,338	15,529	15,089	14,199	14,769	16,437	18,823	19,577	20,300	21,750
売上総利益	6,855	7,249	7,655	6,721	6,491	6,433	7,220	8,380	9,600	10,350
販管費	5,068	5,159	5,675	5,682	5,796	5,982	6,510	6,490	6,650	6,750
営業利益	1,786	2,091	1,979	1,039	694	451	710	1,890	2,950	3,600
経常利益	1,827	2,965	2,009	747	-20	925	790	1,910	3,000	3,650
親株主帰属純利益	1,180	1,786	1,218	351	-1,070	779	1,043	1,257	2,000	2,450
半期地域別売上	15/3Q2	15/3Q4	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	Q4DO予	Q2DO予	Q4DO予
日本	12,941	13,171	12,676	11,974	11,992	13,049	13,734	14,766	15,000	16,000
海外	9,252	9,608	10,069	8,945	9,268	9,821	12,309	13,191	14,900	16,100
米州	3,110	3,297	3,624	3,246	3,216	3,305	3,559	3,741	4,000	4,200
欧州	2,513	2,343	2,296	2,325	2,168	2,077	2,430	2,570	2,800	3,200
アジア他	3,628	3,967	4,148	3,374	3,882	4,440	6,318	6,882	7,500	8,500
売上合計	22,193	22,779	22,745	20,919	21,260	22,870	26,043	27,957	29,900	32,100
半期セグメント売上情報	15/3Q2	15/3Q4	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	Q4DO予	Q2DO予	Q4DO予
軸受等	19,618	19,804	19,906	18,248	18,682	20,115	22,770	24,330	26,300	28,100
諸機械部品	2,574	2,955	2,839	2,670	2,578	2,754	3,272	3,628	3,600	4,000
売上合計	22,193	22,779	22,745	20,919	21,260	22,870	26,043	27,957	29,900	32,100
受注合計	22,372	23,152	21,813	20,931	21,559	25,108	32,160	37,840	30,000	32,000
半期売上高比	15/3Q2	15/3Q4	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	Q4DO予	Q2DO予	Q4DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	69.1%	68.2%	66.3%	67.9%	69.5%	71.9%	72.3%	70.0%	67.9%	67.8%
売上総利益	30.9%	31.8%	33.7%	32.1%	30.5%	28.1%	27.7%	30.0%	32.1%	32.2%
販管費	22.8%	22.6%	25.0%	27.2%	27.3%	26.2%	25.0%	23.2%	22.2%	21.0%
営業利益	8.0%	9.2%	8.7%	5.0%	3.3%	2.0%	2.7%	6.8%	9.9%	11.2%
経常利益	8.2%	13.0%	8.8%	3.6%	-0.1%	4.0%	3.0%	6.8%	10.0%	11.4%
親株主帰属純利益	5.3%	7.8%	5.4%	1.7%	-5.0%	3.4%	4.0%	4.5%	6.7%	7.6%

株価推移

