

ユニオンツール (6278) : 取材メモ アウトパフォーム

18/12Q1 は車載寄与、スマホ向けも高機能品が伸長し会社予想上回る収益期待

株価 (7/13) : 3665 円、時価総額 752 億円、発行済 20,788 千株

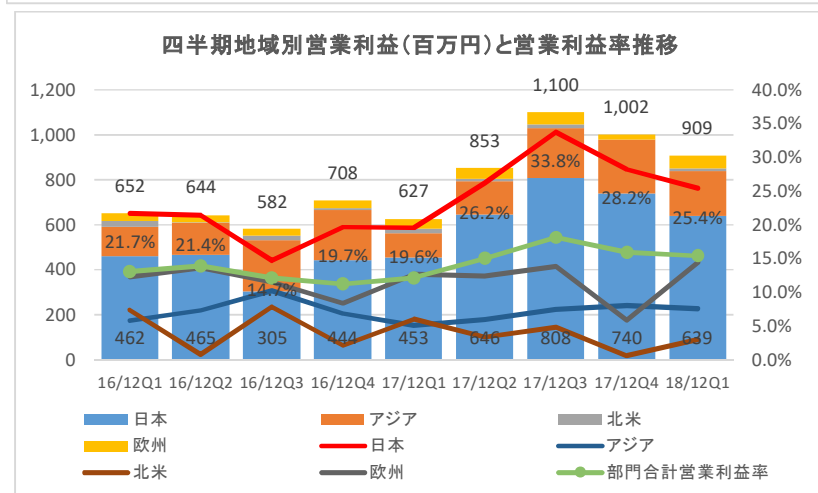
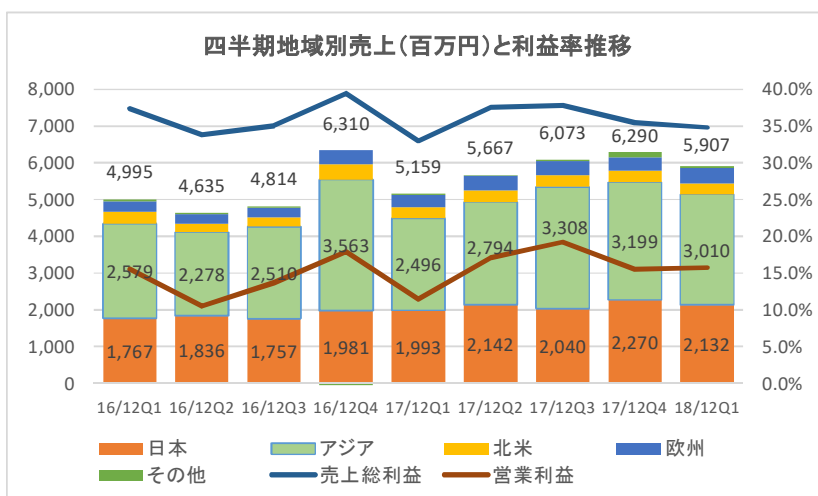
PER (DO) : 17.3X PBR (1.24X) 配当 (DO) 70 円 配当利回り : 1.9%

- 18/12Q1 は 14.5%増収、57.3%営業増益と会社計画を上回り好調持続
- 18/12 期は車載向け増加、エンドミルの本格拡大など会社予想を上回り 2 ケタ増収増益へ
- 19/12 期も微細化、複合素材化、多層化など同社高付加価値製品への需要高く増益続く
- 株価は 18/12 期 DO 予想 EPS211.3 円に対し機械平均 20.7 倍の 4370 円目標

18/12Q1 は 14.5%増収、57.3%営業増益と会社計画を上回り好調持続

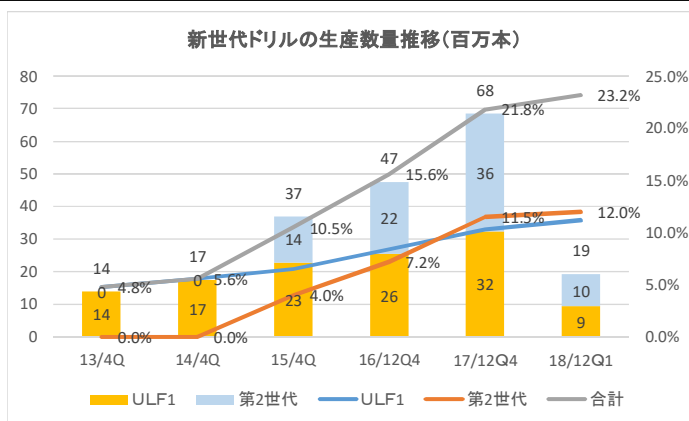
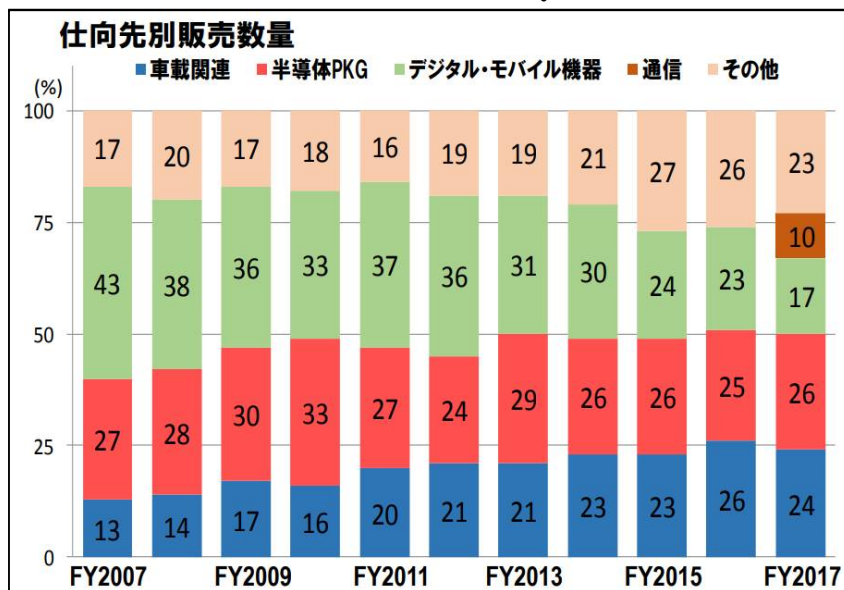
18/12Q1 業績は売上高 59.07 億円 (14.5%増)、営業利益 9.29 億円 (57.3%増)、経常利益 9.61 億円 (51.6%増)、税引利益 7.15 億円 (40.1%増) と、社内計画である売上高 57 億円、営業利益 8 億円を上回って着地した。

同社は地域別収益を開示しているが、主力の日本は売上高 41.21 億円 (11.8%増)、営利 6.38 億円 (40.9%増) と車載関連や通信インフラ向け好調に推移、増収効果に加え一般管理費削減効果もあり、大幅増益に。アジア地



域も売上高 27.37 億円 (21.4%増)、営業利益 2.00 億円 (80.7%増) と、現地生産強化で稼働率アップが寄与し大幅増益となる。売上規模は小さいが欧州は増収増益、北米は増収ながら競争激化で減益に。また製品別では切削工具が売上高 54.47 億円 (14.2%増)、営業利益 9.78 億円 (47.5%増)、その他売上 4.6 億円 (17.9%増)、営業損失 0.24 億円 (0.17 億円改善) となっており、その他は生体センサなどの先行投資で赤字計上となっている。

四半期で仕向け先別販売数量を開示していないものの、Q1 では半導体 PKG、デジタル・モバイルの構成比が上昇、FA、車載関連の構成比は変化していないとのこと。また製品別ではドリルについて新世代ドリル比率が前期比 2.4 ポイントアップの 23.2%まで上昇、ULF1 が 11.3% (17/12 期 11.5%)、第 2 世代が 12.2% (同 10.3%) となっており、収益力アップに貢献している。またエンドミルは 11.90 億円 (8.8%増) となっているが国内向けが横ばいの中、海外エンドミルが伸長した。



18/12 期は車載向け増加、エンドミルの本格拡大など会社予想を上回り 2 ケタ増収増益へ

18/12 期会社予想は売上高 245 億円 (5.7%増) 営業利益 41.5 億円 (12.2%増)、経常利益 42 億円 (12.9%増)、税引利益 31 億円 (16.7%増) であり、半期ベースでは上期 9%増収、15.5%営業増益に対し、下期は 2.7%増収、9.8%営業増益予想と下期伸び悩む予想となっている。しかし Q1 時点で会社計画に対し上振れ、Q2 も社内目標を上回って推移している状況で、特に中国工場中心に生産が追い付かない状態にある。このため上期は多少の増額修正、下期は中国での能力増強効果が表れ、一段の売上増が見込める。しかも高付加価値品

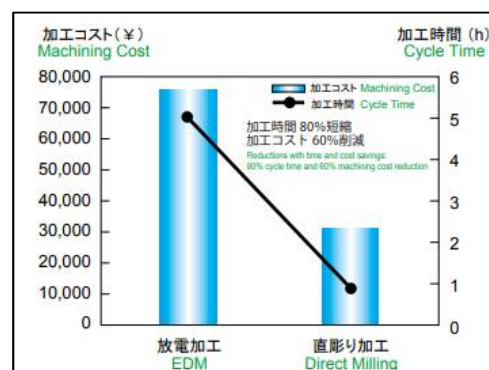
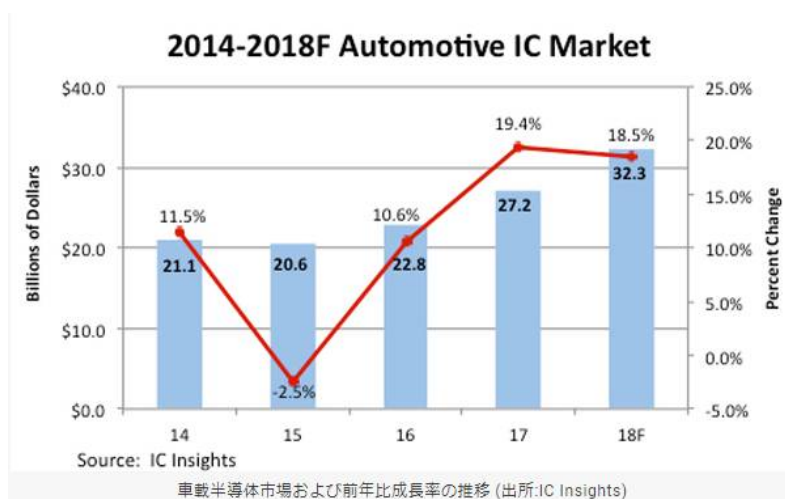
のウエイトが高まっており、3社購買に加え材料高も回収材などの取り込みもあり、コストアップの影響は軽微で、収益力の一段の向上が期待される。

特に同社の強みは、設備機械が自社製であり、能力増強投資が比較的スムーズに実行できることにある。今期、見附第2工場のエンドミル増設効果（能力として20%増、28万本推計）がフル寄与する見通しであるが、新生産方式として自動化を格段に進めるNラインの導入が加速、同ラインは変動費を7%削減、納期を20%も短縮できる能力を持ち、国内生産1300万本の内Nライン導入比率は70%にまで高まり、高付加価値化とともに原価率改善に大きく寄与している。また国内での導入に加えルーター工具の能増（20万本→60万本/月）を計画する東莞工場でもNライン導入を決め、海外生産でも効率化アップが見込める。

19/12期も微細化、複合素材化、多層化など同社高付加価値製品への需要高く増益続く

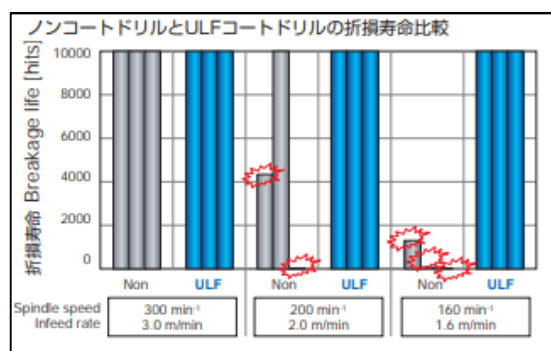
同社の最大仕向け先が車載関連となっているが、プリント基板業界において、車載向け半導体ではエレクトロニクス化加速による数量増に加え、耐折損、耐熱性からガラス繊維強化、耐熱硬質基板などのニーズが高く、レーザー対応の難しいPCB基板が使用されるため、

同社への更なる長寿命化などでULF2等高付加価値ドリルへの需要が加速する見通しにある。また今後伸長が見込まれるADASでは、ミリ波レーダー利用し際し電気絶縁性が求められるテフロン利用のハイブリッド基板が利用されるが、切り粉処理で同社ダイヤモンドコートULF需要拡大が見込める。ちなみに日本電子回路工業会では車載向けプリント基板需要面積が2020年に8千万m²（現在の1.5倍弱）まで拡大を予想、今後も同社需要拡大のけん引役となろう。加えてヘッドライトなどのLED化などではLED基板を熱だれによる照度低下防止のための放熱対策、ランプ筐体の薄肉化ニーズの高まりなどでヘッドライトアルミ筐体に埋め込むニーズから



従来のスマートフォンアルミ筐体のフレーム加工に加えルーター工具の本格的な需要増が見込まれる。エンドミルにおいても車載分野では金型母材が硬度化、加工時間の短縮を狙い従来の放電加工から一部ダイヤモンドコート超硬エンドミル加工に移行する動きもあり、着実な成長が続こう。

半導体 PKG 向けでは小ピッチ、微細加工化、多層化等から、「微細径」とされる $\phi 0.1\text{mm}$ 未満のドリル需要も高まり、同社の優位性が増している。すでに $\phi 0.05\text{mm}$ 量産体制ができており、 $\phi 0.007\text{mm}$ も試作レベルにある。また積層化による 3 次元化では層間配線で深穴加工の必要性が増し、しかも再配線のためのインターポーザ素材が多様化している等、耐摩耗、高剛性、耐久性に優れた新世代の ULF1、ULF2 の構成比がさらに向上しよう。また GPU など AI 対応半導体の伸長が見込まれるが、同分野でもさらにダイヤモンドコートされた ULF2 ドリルでは新たに次世代マスク加工用製造装置向けに採用されるなど、新分野での需要増も見込まれる。



17/12 期より従来のデジタル・モバイル機器向け分類をデジタル・モバイル機器、通信に分けて開示しているが、通信向けは 4G 中継基地局向けなどが増加、またデータセンター向けではサーバー向け超多層大型基板向けなど、レーザー加工機では対応できない需要が伸びている。デジタル・モバイル分野でもスマートフォンではキャッシュ機能やリアルタイム処理の機能充実などで硬質基板や放熱対策として配線間隔の短縮のために微細工具による実装密度の向上、余白部分に放熱のための通気口をドリリングするなどのニーズも高まる。また中国メーカーなどがフレキシブルプリント基板に複数枚数を同時抜きすることでレーザー加工機より低コストを実現できることから同社ドリルへ移行、またルーター工具ではスマートフォンの放熱対策としてアップル以外で中国スマートフォン 2 社から外形加工用として新規受注を獲得、需要の広がりも期待できる。

全体として高機能製品群の拡大、N ライン増による生産効率改善などから同社収益は 19/12 期も順調な拡大が見込まれる。

株価は 18/12 期 DO 予想 EPS211.3 円に対し機械平均 18.6 倍の 3930 円目標

株価は 5/7 の Q1 決算の好調さを評価し 5/9 に 4395 円まで上昇したものの年初来高値 1/23 の 4590 円まで届かず、その後はハイテク株下落に伴い同社株価も下落、7/3 には年初来安値 3305 円を付けて現在戻った状況にある。現状、会社 18/12 期予想

EPS179.43 円に対し、PER20.4 倍水準は機械平均 PER18.6 倍と比較し割安感はない。但し、現在の会社予想は控え目であり、上期から増額が見込める他、下期は能力増強もあり、増収幅も拡大も通しで下期 2 ケタ増益維持が見込まれ、全体として通期上方修正が期待される。このため 18/12 期 DO 予想 EPS211.3 円に対し、車載関連銘柄として機械平均 18.6 倍となる 3930 円としてアウトパフォームとする。なお来期も高付加価値製品の比率向上で収益拡大見通しから、19/12 期 DO 予想 EPS234.4 円に対し PER18.6 倍の 4350 円を中期目標としたい。

	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	20,754	-	3,049	-	2,860	-	2,137	-	123.200	50.00
17/12Q1	5,159	3.3%	591	-23.8%	634	-13.4%	511	7.4%	29.56	0.00
17/12Q2	5,667	22.3%	967	99.0%	983	55.8%	662	42.7%	38.32	26.00
17/12Q3	6,073	26.2%	1,165	77.1%	1,056	61.5%	775	65.2%	44.88	0.00
17/12Q4	6,290	-0.3%	975	-13.6%	1,046	24.1%	708	-2.7%	40.95	30.00
17/12H1	10,826	12.4%	1,558	23.5%	1,617	18.6%	1,173	24.8%	67.88	26.00
17/12H2	12,363	11.1%	2,140	19.8%	2,102	40.4%	1,483	23.9%	85.83	30.00
17/12期	23,189	11.7%	3,698	21.3%	3,719	30.0%	2,656	24.3%	153.71	56.00
18/12Q1期初会予(社内)	5,700	10.5%	800	35.4%						
18/12Q1	5,907	14.5%	930	57.4%	962	51.7%	715	39.9%	41.41	0.00
18/12Q2期初会予(社内)	6,100	7.6%	1,000	3.4%						
18/12Q2修会予	5,893	4.0%	870	-10.0%	888	-9.7%	685	3.5%	39.62	30.00
18/12H1会予	11,800	9.0%	1,800	15.5%	1,850	14.4%	1,400	19.4%	81.03	30.00
18/12H2会予	12,700	2.7%	2,350	9.8%	2,350	11.8%	1,700	14.6%	98.4	30.00
18/12期会予	24,500	5.7%	4,150	12.2%	4,200	12.9%	3,100	16.7%	179.43	60.00
18/12H1DO予	12,400	14.5%	2,050	31.6%	2,100	29.9%	1,590	35.5%	92.03	30.00
18/12H2DO予	13,600	10.0%	2,550	19.2%	2,550	21.3%	2,060	38.9%	119.23	30.00
18/12期DO予	26,000	12.1%	4,600	24.4%	4,650	25.0%	3,650	37.4%	211.26	70.00
19/12H1DO予	14,100	13.7%	2,500	22.0%	2,550	21.4%	1,910	20.1%	110.55	35.00
19/12H2DO予	14,500	6.6%	2,850	11.8%	2,850	11.8%	2,140	3.9%	123.86	42.00
19/12期DO予	28,600	10.0%	5,350	16.3%	5,400	16.1%	4,050	11.0%	234.42	77.00

半期	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H1 DO予	18/12H2 DO予	19/12H1 DO予	19/12H2 DO予
売上高	9,630	11,124	10,826	12,363	12,400	13,600	14,100	14,500
売上原価	6,197	6,951	6,998	7,834	8,050	8,650	9,250	9,200
売上総利益	3,433	4,173	3,828	4,529	4,350	4,950	4,850	5,300
販管費	2,171	2,386	2,270	2,388	2,300	2,400	2,350	2,450
営業利益	1,262	1,787	1,558	2,140	2,050	2,550	2,500	2,850
経常利益	1,363	1,497	1,617	2,102	2,100	2,550	2,550	2,850
親株主帰属純利益	940	1,197	1,173	1,483	1,590	2,060	1,910	2,140
半期セグメント売上	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H1 DO予	18/12H2 DO予	19/12H1 DO予	19/12H2 DO予
切削工具	8,970	10,462	10,000	11,531	10,850	13,200	12,950	13,250
その他	660	662	826	832	950	1,000	1,150	1,250
売上合計	9,630	11,124	10,826	12,363	12,400	13,600	14,100	14,500
半期セグメント営業	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H1 DO予	18/12H2 DO予	19/12H1 DO予	19/12H2 DO予
切削工具	1,298	1,855	1,567	2,210	2,010	2,640	2,650	2,900
その他	22	14	70	110	100	0	0	100
合計	1,320	1,869	1,637	2,320	2,110	2,640	2,650	3,000
調整額	-58	-82	-79	-180	-60	-90	-150	-150
営業利益	1,262	1,787	1,558	2,140	2,050	2,550	2,500	2,850
半期	16/12H1	16/12H2	17/12H1	17/12H2	18/12H1 DO予	18/12H2 DO予	19/12H1 DO予	19/12H2 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	64.4%	62.5%	64.6%	63.4%	64.9%	63.6%	65.6%	63.4%
売上総利益	35.6%	37.5%	35.4%	36.6%	35.1%	36.4%	34.4%	36.6%
販管費	22.5%	21.4%	21.0%	19.3%	18.5%	17.6%	16.7%	16.9%
営業利益	13.1%	16.1%	14.4%	17.3%	16.5%	18.8%	17.7%	19.7%
経常利益	14.2%	13.5%	14.9%	17.0%	16.9%	18.8%	18.1%	19.7%
親株主帰属純利益	9.8%	10.8%	10.8%	12.0%	12.8%	15.1%	13.5%	14.8%

年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期D 〇予	19/12期D 〇予
売上高	25,116	20,754	23,189	26,000	28,600
売上原価	15,952	13,148	14,832	16,700	18,450
売上総利益	9,164	7,606	8,357	9,300	10,150
販管費	5,171	4,557	4,658	4,700	4,800
営業利益	3,993	3,049	3,698	4,600	5,350
経常利益	4,279	2,860	3,719	4,650	5,400
親株主帰属純利益	3,572	2,137	2,656	3,650	4,050
セグメント売上情報年度	15/12Q4	16/12Q4	17/12Q4	18/12Q4 DO予	19/12Q4 DO予
切削工具	23,620	19,432	21,531	24,050	26,200
その他	1,496	1,322	1,658	1,950	2,400
合計	25,116	20,754	23,189	26,000	28,600
セグメント営業利益	15/12Q4	16/12Q4	17/12Q4	18/12Q4 DO予	19/12Q4 DO予
切削工具	4,094	3,153	3,777	4,650	5,550
その他	87	36	180	100	100
合計	4,181	3,189	3,957	4,750	5,650
調整額	-188	-140	-259	-150	-300
営業利益	3,993	3,049	3,698	4,600	5,350
年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期D 〇予	19/12期D 〇予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	63.5%	63.4%	64.0%	64.2%	64.5%
売上総利益	36.5%	36.6%	36.0%	35.8%	35.5%
販管費	20.6%	22.0%	20.1%	18.1%	16.8%
営業利益	15.9%	14.7%	15.9%	17.7%	18.7%
経常利益	17.0%	13.8%	16.0%	17.9%	18.9%
親株主帰属純利益	14.2%	10.3%	11.5%	14.0%	14.2%



