

株価 851 円 (12/14) 時価総額 536 億円 (12/14) 発行済株 63060 千株 (12/14)

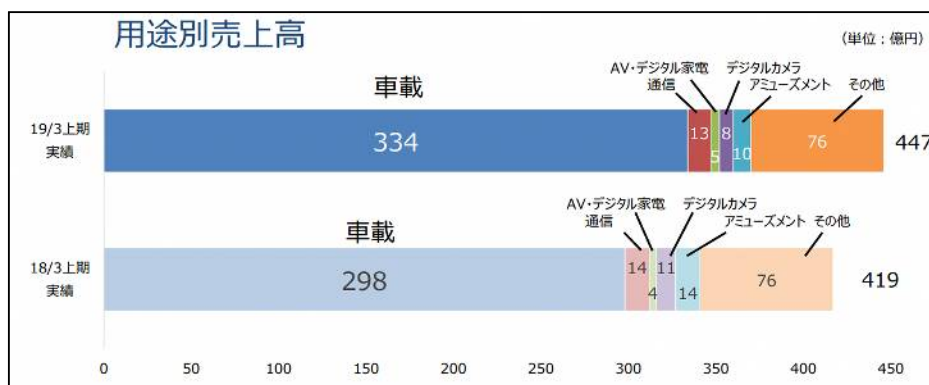
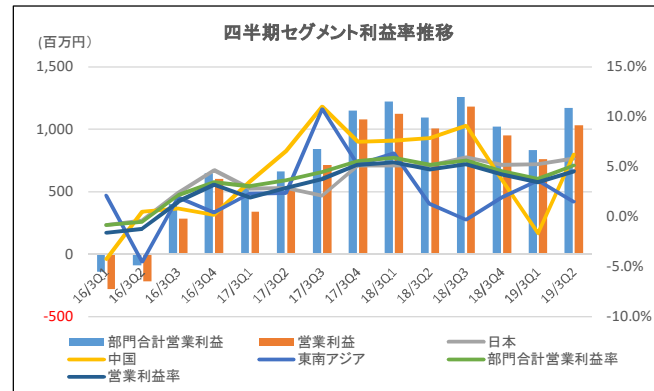
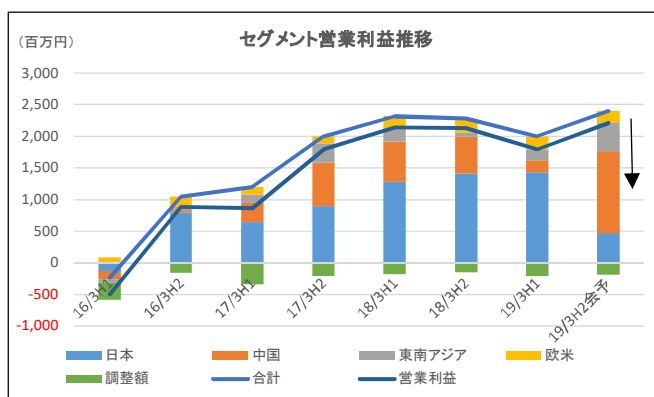
PER (DO19/3 期予 25.2X) PBR (0.97X) 配当(19/3DO) 5 円 配当利回り : 0.6%

要約

- ・ 19/3 期上期は車載向け好調で 6.6%増収も材料高、競争激化、為替損等で 16.2%営業減益
- ・ 19/3 期は計画変更なく 3.6%増収、6.2%営業減益予想も環境悪化で収益下方修正懸念
- ・ 製造工程における未承認変更問題表面化でイメージダウン
- ・ 株価は減額修正懸念、不祥事発覚で 470 円目途に新規アンダーパフォーム

19/3 期上期は車載向け好調で 6.6%増収も材料高、競争激化、為替損等で 16.2%営業減益

19/3 期上期は 6.6%増収、16.2%営業減益、9.0%経常減益で着地。売上面では注力する車載向けが国内外とも好調に推移、12.1%増収の 334 億円 (構成比 75%、4 ポイントアップ) も、利益は増収効果 8.4 億円に対し、売価ダウンや原料高で 8.0 億円、タイヤーツなどの為替影響で 7.0 億円の営業利益減効果があり、中国、東南アジアが減益となり、全体では 2 ケタ営業減益に。同社は通期計画のみ開示、上期の進捗率は売上高で 49.7%、営業利益で 44.8%となっている。なお、Q1、Q2 比較では中国の収益力が元高一服もあり向上している。



### 19/3 期は計画変更なく 3.6%増収、6.2%営業減益予想も環境悪化で収益下方修正懸念

会社側では 19/3 期予想を変更せず、部門別収益予想も変更していない。このため下期は売上高 45.231 億円（前年同期比 0.9%増、前期比 1.0%増）、営業利益 22.09 億円（同 3.7%増、同 23.3%増）となる。差し引きで特に下期中国の利益が対ドルで元高一巡から大幅回復の前提となっているが、昨今の中国自動車販売の状況が厳しく、売上未達成で利益の回復は難しいとみる。また国内は下期収益が落ちる前提となっているが、これは会社想定並みの状況が見込まれる。全体として、世界的な自動車販売の伸び悩みの中で、同社収益の下方修正が見込まれる。

### 製造工程における未承認変更問題表面化でイメージダウン

今回、2月に顧客から「契約生産拠点以外で生産している」との指摘があり、製造工程における未承認変更が発覚、従来から経営陣が黙認していた事実が明るみに出た。品質検査で問題は見つかっていないとの見解を示しているが、不良品ゼロを求める自動車業界向けを伸ばすことが同社の中計の柱となっており、今回の問題は同社経営に大きな試練をもたらすことが懸念される。特損などの開示も懸念される中で、米中摩擦、日米でも自動車輸出関税問題が依然として燻る環境で、同社株価も低迷が見込まれる。

### 株価は減額修正懸念、不祥事発覚で 470 円目途に新規アンダーパフォーマンス

現状 19/3 期会社予想 EPS50.68 円に対し、PER16.79 倍は、車載関連として期待された要素もあり、電子部品平均 PER14 倍に対して割高な水準にある。下期は中国向けの低迷、国内も下期の収益低下が見込まれ、19/3 期 DO 予想 EPS は今後予想される特損を見込まない中で 33.8 円程度に止まるとみられ、これをベースに PER14 倍の 470 円を目処に新規に SELL とする。なお、今回の未承認変更の影響で特損が嵩む場合には車載 PCB を扱うメイコーやキョウデンなどが PER7 倍水準であるため、2015 年に 200 円付近の安値があるだけに、さらなる下値模索もあり得る。

日本GMK(6958)	(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	20,813	17.7%	1,128	229.8%	1,052	286.8%	870	355.5%	14.70	0.00
18/3Q2	21,168	16.9%	1,008	94.6%	932	84.9%	760	24.4%	12.84	0.00
18/3Q3	22,308	17.9%	1,179	黒転	1,178	黒転	1,002	黒転	16.93	0.00
18/3Q4	22,605	9.4%	951	-11.9%	755	-36.8%	1,006	21.5%	17.00	10.00
19/3Q1	22,076	6.1%	760	-32.6%	558	-46.9%	239	-72.5%	4.04	0.00
19/3Q2	22,693	7.2%	1,031	2.3%	1,247	33.8%	940	23.7%	15.89	0.00
19/3H1	44,769	6.6%	1,791	-16.2%	1,805	-9.0%	1,179	-27.7%	19.93	0.00
19/3H2会予	45,231	0.7%	2,209	3.7%	1,895	-2.0%	1,821	-9.3%	30.75	-
18/3期	86,894	15.3%	4,266	60.9%	3,917	49.0%	3,638	69.0%	61.46	10.00
19/3期会予	90,000	3.6%	4,000	-6.2%	3,700	-5.5%	3,000	-17.5%	50.68	-
19/3H2DO予	43,231	-3.7%	1,209	-43.2%	895	-53.7%	821	-59.1%	13.86	5.00
19/3期DO予	88,000	1.3%	3,000	-29.7%	2,700	-31.1%	2,000	-45.0%	33.79	5.00
20/3期DO予	90,000	2.3%	3,000	0.0%	2,700	0.0%	2,000	0.0%	33.79	5.00

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予
売上高	35,785	39,585	41,981	44,913	44,769	45,231	43,231
営業利益	860	1,792	2,136	2,130	1,791	2,209	1,209
経常利益	776	1,852	1,984	1,933	1,805	1,895	895
親株主帰属純利益	802	1,351	1,630	2,008	1,179	1,821	821
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予
日本	22,374	24,214	24,948	25,495	25,808	23,192	22,890
中国	6,008	7,545	8,135	9,001	8,227	10,773	9,671
東南アジア	5,683	4,211	5,917	6,766	7,060	6,940	6,640
欧米	2,719	2,615	2,979	3,651	3,671	4,329	4,030
車載	25,300	27,800	29,800	32,700	33,400	34,300	33,500
通信	1,300	1,600	1,400	1,100	1,300	1,100	1,000
家電	300	400	400	500	500	700	700
デジカメ	1,100	1,300	1,100	1,100	1,100	800	800
アミューズメント	800	1,200	1,400	1,700	1,400	2,100	1,900
その他	6,700	7,200	7,600	7,900	7,600	5,400	5,300
売上合計	35,785	39,585	41,981	44,913	44,769	45,231	43,231
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予
日本	638	891	1,279	1,415	1,428	472	462
中国	305	691	632	579	193	1,287	317
東南アジア	133	301	221	59	177	453	433
欧米	125	116	184	228	203	187	187
合計	1,201	2,001	2,316	2,281	2,001	2,399	1,399
調整額	-342	-208	-180	-152	-212	-188	-190
営業利益	860	1,792	2,136	2,130	1,791	2,209	1,209
	0	0	0	0	0	0	0
半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	2.4%	4.5%	5.1%	4.7%	4.0%	4.9%	2.8%
経常利益	2.2%	4.7%	4.7%	4.3%	4.0%	4.2%	2.1%
親株主帰属純利益	2.2%	3.4%	3.9%	4.5%	2.6%	4.0%	1.9%
半期セグメント営業利益率	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予
日本	2.9%	3.7%	5.1%	5.6%	5.5%	2.0%	2.0%
中国	5.1%	9.2%	7.8%	6.4%	2.3%	11.9%	3.3%
東南アジア	2.3%	7.1%	3.7%	0.9%	2.5%	6.5%	6.5%
欧米	4.6%	4.4%	6.2%	6.2%	5.5%	4.3%	4.6%
合計	3.4%	5.1%	5.5%	5.1%	4.5%	5.3%	3.2%
調整額	-1.0%	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
営業利益	2.4%	4.5%	5.1%	4.7%	4.0%	4.9%	2.8%
半期前年同期比	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予
売上高	-0.5%	6.6%	17.3%	13.5%	6.6%	0.7%	-3.7%
営業利益	-271.3%	102.9%	148.4%	18.9%	-16.2%	3.7%	-43.2%
経常利益	-154.5%	132.4%	155.7%	4.4%	-9.0%	-2.0%	-53.7%
親株主帰属純利益	-109.5%	272.2%	103.2%	48.6%	-27.7%	-9.3%	-59.1%

