

19/3 期はボールネジ等駆動システム活況で収益上伸し 20/3 期はモーターコアも戦力化

株価 2154 円 (9/21) 時価総額 121 億円 (9/21) 発行済株 5628 千株 (9/21)

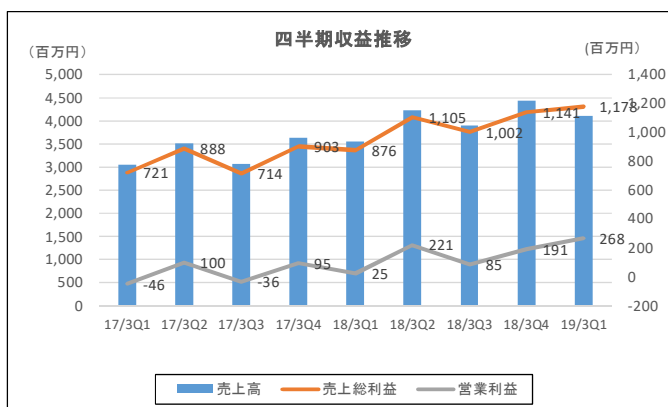
PER (19/3DO : 17.3X) PBR (1.42X) 配当 (19/3) 20 円 配当利回り : 0.93%

要約

- 19/3 期 Q1 は 16.0%増収、営業利益は 2.42 億円改善の 2.67 億円と収益大幅改善
- 19/3 期 9.2%増収 60.9%営業利益増予想も、ボールネジフル生産で上方修正見通し
- 20/3 期は精密ボールねじ拡大、モーターコア金型の収益化で収益拡大続く
- 株価は 20/3 期 DO 予想 EPS178 円に対し 2 部機械平均 PER15.2 倍にあたる 2700 円目標

19/3 期 Q1 は 16.0%増収、営業利益は 2.42 億円改善の 2.67 億円と収益大幅改善

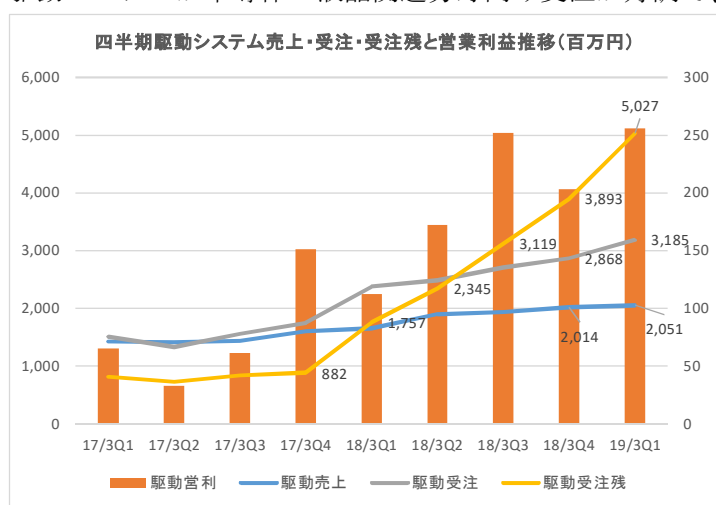
19/3 期 Q1 は売上高 41.11 億円 (16.0%増)、営業利益 2.67 億円 (10.0 倍)、経常利益 2.59 億円 (6.0 倍)、税引利益 1.85 億円 (1.81 億円改善) となった。受注が依然好調で 23.6%増の 56.51 億円となり、一部、生産能力が追い付かない状況で受注残高が 84.9%増の 73.13 億円まで膨れた。



セグメント別では利益の大半を

稼ぐ精密ボールねじを中心とする駆動システムが半導体・液晶関連分野向け受注が好調で、

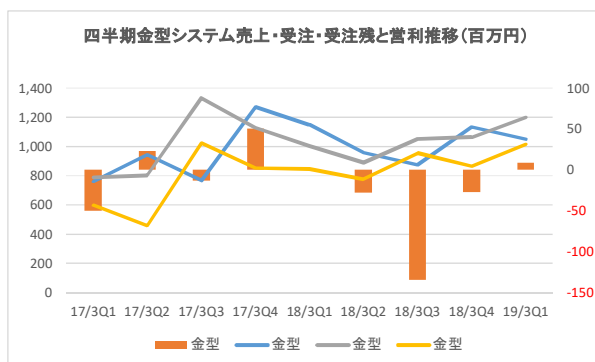
受注額は 31.85 億円 (81.3%増) と伸長した。中心となる精密ボールネジは半導体製造装置向けに加え、富士機械製造などのチップマウンタ向けも伸長している。特に同社はボールネジ最大手の日本精工などと異なり、軸径 32mm 以下の精密ボールネジが 80%を占め、スクリーンや東京エレクトロン、日立国際など向けの超小型精密ボールネジ



に強みを持つ。現在も月次受注が前年同月比 30%増水準で推移している。売上高は生産拠点再編効果などでフル生産を続けているが、生産が追い付かず売上高は 24.2%増の 20.51 億円に止まり、受注残が 50.27 億円 (2.86 倍) に膨れ上がっている。通常、同部門の平均注残が 1.5 カ月であることから、通常の 4 倍水準になっている。なお営業利益は 2.56 億円 (2.3 倍) と、数量効果に加え小径化の中で収益性が向上し、営業利益率が 5.7 ポイントアップし 12.5%まで高まった。

金型システムは産業用モーター向け受注が好調で受注高は 12.00 億円 (19.5% 増) と好調に推移したものの、売上高は新規大口取引先のテスラ向けの量産開始が遅れたことなどで 10.50 億円 (8.8%減) に止まり、営業利益も 0.08 億円と黒字化したものの低レベルに止まった。

機構・計測システムは全体の 70%を占める平面研削盤が販売政策の見直しなどで採算が向上、持分会社の子会社化もあり、売上高は 37.8%増、営業利益も 0.12 億円 (0.93 億円改善) と黒字転換した。



### 19/3 期 9.2%増収 60.9%営業利益増予想も、ボールネジフル生産で上方修正見通し

Q1の好調な進捗状況を受けても、米中摩擦、半導体製造装置向けの減速懸念などを考慮、19/3 期期初会社予想を変更せず、売上高 176 億円 (11.9%増)、営業利益 8.4 億円 (60.9%増)、経常利益 8.00 億円 (81.2%増)、税引利益 4.8 億円 (90%増) 予想とした。上期予想売上高 87 億円、営業利益 4.1 億円に対し Q1 を引いた数字が売上高 45.88 億円 (8.4%増) ながら営業利益は 1.42 億円 (35.7%減) となり、現状、駆動システムの収益性向上、その他部門も利益改善が進むことなどから、利益の大幅上方修正が見込まれる。また下期は駆動システムの生産能力がアップすることが見込まれ、下期収益も会社見通しを上回ると期待される。なお、テスラ向けの出荷が遅れていた金型システムもようやく出荷が始まり、通期で金型部門も収支均衡が見込め、機構・計測システムも受注好調から黒字化が見込める。全体として駆動システムの拡大とその他部門の収益黒字化で収益の大幅増が見込める。

### 20/3 期は精密ボールねじ拡大、モーターコア金型の収益化で収益拡大続く

20/3 期は豊富な受注残の精密ボールネジの売上拡大が量産効果でさらに収益拡大が見込まれる。加えて金型部門は、テスラやホンダ以外にも数社から EV 用モーターコア金型の引合いがあり、しかもその大半が同社の特許製品である接着積層コアモーターコア金型となっている模様。これは EV モーターコアが電磁鋼板の薄化、モーターの出力アップのための大面積化などで、剥離強度、低振動などの要求が高まり、従来のだぼ積層コアに対し優位性があるとみられるため。同社はスタンピングについてモーターコア加工最大手のユーログ

ループと緊密な関係にあり、同金型最大手の三井ハイテックを追撃する体制が整いつつある。しかも利益面で先行投資から刈り取り期へ移行しつつあり、20/3 期は黒字拡大が見込める他、新規ユーザーへの大型受注獲得も十分期待される。このため全体として増収増益継続が見込まれ、売上面では 21/3 期中計目標の 200 億円を 1 年前倒しで達成できると判断する。

### 株価は 20/3 期 DO 予想 EPS178 円に対し 2 部機械平均 PER15.2 倍にあたる 2700 円目標

株価は業績好調ながら、テスラの量産遅延や米中摩擦激化による半導体製造装置・工作機械株の受注減懸念などで 1/28 の高値 3120 円から一貫して下げ、7/5 には 1643 円の安値を付けた。その後、Q1 好調などもあり、テスラの混乱も峠を越した感があり、株価は多少戻り歩調にある。現状、株価は会社予想 EPS85.41 円に対し、23.8 倍水準と 2 部精密機器平均 PER22.8 倍に対し割安感はない。しかし主要製品の精密ボールねじの好調から収益力アップが続いており、19/3 期収益は大幅上方修正見通しである。しかも、EV 増産の話題が毎日のように報道され、同社の大型受注への期待が高まっている。同社は豊富な受注残を背景に 20/3 期も大幅収益拡大見通しから、20/3 期 DO 予想 EPS178 円に対して類似企業が多い 2 部機械平均 PER15.2 倍水準の 2700 円を目標値としてアウトパフォーマンス継続とする。

黒田精工(7726)	(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
17/3期	13,261	-1.2%	114	25.4%	169		99		17.62	10.00
18/3Q1	3,546	15.8%	25	黒転	44	黒転	5	黒転	0.87	0.00
18/3Q2	4,231	20.6%	221	120.0%	219	361.5%	129	495.2%	22.95	0.00
18/3Q3	3,904	27.4%	85	黒転	74	黒転	59	黒転	10.50	0.00
18/3Q4	4,436	22.2%	191	101.1%	159	-12.8%	60	-53.2%	10.68	12.50
18/3H1	7,777	18.4%	246	349.2%	263	3778.5%	134	黒転	23.82	0.00
18/3H2	8,340	24.6%	276	366.0%	233	43.6%	119	黒転	21.17	10.00
18/3期	16,117	21.5%	522	357.9%	496	193.5%	253	155.6%	45.02	10.00
19/3Q1	4,112	16.0%	268	967.2%	260	496.3%	186	3620.0%	33.09	0.00
19/3Q2(8/10)	4,588	8.4%	142	-35.7%	130	-40.6%	44	-65.9%	7.84	0.00
19/3H1会予	<b>8,700</b>	<b>11.9%</b>	<b>410</b>	<b>66.7%</b>	<b>390</b>	<b>48.3%</b>	<b>230</b>	<b>71.3%</b>	<b>40.93</b>	<b>0.00</b>
19/3H2会予	<b>8,900</b>	<b>6.7%</b>	<b>430</b>	<b>55.8%</b>	<b>410</b>	<b>76.0%</b>	<b>250</b>	<b>110.1%</b>	<b>42.70</b>	<b>20.00</b>
19/3期会予	<b>17,600</b>	<b>9.2%</b>	<b>840</b>	<b>60.9%</b>	<b>800</b>	<b>61.3%</b>	<b>480</b>	<b>90.0%</b>	<b>85.41</b>	<b>20.00</b>
19/3Q2DO予	4,688	10.8%	302	36.7%	290	32.4%	144	11.6%	25.62	0.00
19/3Q3DO予	4,600	17.8%	290	241.2%	290	291.9%	170	188.1%	30.25	0.00
19/3Q4DO予	4,800	29.5%	340	78.0%	320	101.3%	200	233.3%	35.59	12.50
19/3H1DO予	8,800	5.5%	570	106.5%	550	136.1%	330	177.3%	58.72	0.00
19/3H2DO予	9,400	12.7%	630	128.3%	610	161.8%	370	310.9%	65.84	12.50
19/3期DO予	<b>18,200</b>	<b>12.9%</b>	<b>1,200</b>	<b>129.9%</b>	<b>1,160</b>	<b>133.9%</b>	<b>700</b>	<b>176.7%</b>	<b>124.56</b>	<b>12.50</b>
20/3期DO予	21,400	17.6%	1,700	41.7%	1,660	43.1%	1,000	42.9%	177.94	18.00

四半期	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2D 〇予	19/3Q3D 〇予	19/3Q4D 〇予
売上高	3,061	3,508	3,063	3,629	3,546	4,231	3,904	4,436	4,112	4,688	4,600	4,800
営業利益	-46	100	-36	95	25	221	85	191	268	312	290	330
経常利益	-41	47	-20	182	44	219	74	159	260	300	290	310
親株主帰属純利益	-32	22	-20	130	5	129	59	60	186	154	170	190
四半期セグメント売上情報	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2D 〇予	19/3Q3D 〇予	19/3Q4D 〇予
駆動売上	1,425	1,413	1,438	1,604	1,652	1,895	1,932	2,014	2,051	2,349	2,350	2,450
金型	760	943	767	1,270	1,148	957	873	1,131	1,050	1,150	800	1,200
機構	876	1,151	859	1,094	746	1,378	1,099	1,292	1,034	1,266	1,250	1,250
合計	3,061	3,508	3,063	3,629	3,546	4,230	3,905	4,436	4,135	4,765	4,400	4,900
四半期セグメント営業利益	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2D 〇予	19/3Q3D 〇予	19/3Q4D 〇予
駆動営業利	65	33	61	151	112	172	252	203	256	294	310	310
金型	-50	23	-13	50	0	-28	-134	-27	9	1	-10	10
機構	-21	72	-36	-50	-80	84	-20	31	13	17	10	30
部門合計営業利益	-6	128	13	151	32	228	98	207	278	312	310	350
調整額	-40	-28	-49	-48	-7	-7	-14	-14	-7	-13	-10	-20
営業利益	-46	100	-36	95	25	221	84	192	268	302	300	330
四半期セグメント受注	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2D 〇予	19/3Q3D 〇予	19/3Q4D 〇予
駆動受注	1,508	1,329	1,553	1,746	2,374	2,483	2,706	2,868	3,185	3,215	2,700	2,400
金型	787	802	1,331	1,129	1,004	889	1,051	1,063	1,200	900	1,200	1,200
機構	1,074	887	993	1,122	1,216	993	1,353	1,126	1,290	1,110	1,500	1,200
受注調整	-36	-19	-40	-30	-23	-46	-42	-31	-24	-46	-50	-30
受注合計	3,333	2,999	3,837	3,967	4,571	4,319	5,068	5,026	5,651	5,179	5,350	4,770
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
セグメント受注残	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2D 〇予	19/3Q3D 〇予	19/3Q4D 〇予
駆動受注残	809	725	836	882	1,757	2,345	3,119	3,893	5,027	5,893	6,243	6,193
金型	597	456	1,021	851	844	776	954	866	1,016	766	1,166	1,166
機構	935	671	805	857	1,354	969	1,223	1,014	1,270	1,114	1,364	1,314
受注残合計	2,341	1,852	2,662	2,590	3,955	4,090	5,296	5,773	7,313	7,773	8,773	8,673
四半期営業利益率	17/3Q1	17/3Q2	17/3Q3	17/3Q4	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	19/3Q1	19/3Q2D 〇予	19/3Q3D 〇予	19/3Q4D 〇予
駆動	4.6%	2.3%	4.2%	9.4%	6.8%	9.1%	13.0%	10.1%	12.5%	12.5%	13.2%	12.7%
金型	-6.6%	2.4%	-1.7%	3.9%	0.0%	-2.9%	-15.3%	-2.4%	0.9%	0.1%	-1.3%	0.8%
機構	-2.4%	6.3%	-4.1%	-4.6%	-10.7%	6.1%	-1.8%	2.4%	1.3%	1.3%	0.8%	2.4%
部門合計営業利益率	-0.2%	3.6%	0.4%	4.2%	0.9%	5.4%	2.5%	4.7%	6.7%	6.5%	7.0%	7.1%
調整	-1.3%	-0.8%	-1.6%	-1.3%	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.4%
営業利益率	-1.5%	2.9%	-1.2%	2.6%	0.7%	5.2%	2.2%	4.3%	6.5%	6.3%	6.8%	6.7%

セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	4,948	5,940	5,947	5,771	7,493		9,200	11,300
金型	3,209	3,669	3,321	3,610	4,109		4,200	5,100
機構	3,962	3,817	4,156	3,879	4,515		4,800	5,000
合計	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117		17,600	21,400
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	138	314	380	242	739		1,170	1,450
金型	-260	-293	-185	25	-189		10	200
機構	-92	-200	109	-20	15		70	100
合計	-214	-179	304	247	565		1,250	1,750
調整額	-41	-184	-126	-133	-42		-50	-50
営業利益	-257	-395	91	114	522	480	1,200	1,700
セグメント受注	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	5,068	6,459	5,854	6,132	10,431		11,500	11,400
金型	3,024	3,751	3,285	4,050	4,007		4,500	5,450
機構	4,105	3,947	4,257	4,076	4,688		5,100	5,100
調整額	-16	-167	-145	-125	-142		-150	-150
受注合計	12,181	13,990	13,251	14,133	18,984		20,950	21,800
セグメント受注残	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	510	898	726	1,035	3,893		6,193	6,293
金型	524	606	570	988	866		1,166	1,516
機構	609	703	737	884	1,014		1,314	1,414
受注残合計	1,643	2,207	2,033	2,907	5,773		8,673	9,073
セグメント営業利益率	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	2.8%	5.3%	6.4%	4.2%	9.9%		12.7%	12.8%
金型	-8.1%	-8.0%	-5.6%	0.7%	-4.6%		0.2%	3.9%
機構	-2.3%	-5.2%	2.6%	-0.5%	0.3%		1.5%	2.0%
合計	-1.8%	-1.3%	2.3%	1.9%	3.5%		6.9%	8.2%
調整額	-0.3%	-1.4%	-0.9%	-1.0%	-0.3%		-0.3%	-0.2%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	2.7%	6.6%	7.9%

