

4242 タカギセイコー 5/30 開催のアナリスト決算説明会後に再評価高まる可能性高い

18/3 期もホンダ中国 SUV 伸長で会社 2 ケタ減益予想根拠薄く説明会後に業績再評価へ

＜結論＞アウトパフォーム（継続）

株価円（5/26）500 円 時価総額 69 億円（5/26） 発行済株 13795 千株（5/26）

PER（18/3 会社予）8.03X、 配当（18/3 会予）未定、（18/3DO）10.0 円

PBR（1.24X） 配当利回り：（18/3DO）：2.0%

要約

- ・ 17/3 期は 1.0%減収、営業利益 3.09 倍、経常 4.32 倍、08/3 期抜き純益最高益更新
- ・ 18/3 期は 5.9%増収、15.9%営業減益予想も自動車部品特有の自制予想で大幅増額期待
- ・ 2017 年 1～4 月もホンダ SUV の中国販売伸長、値引き要求あっても中国子会社収益拡大
- ・ 18/3 期は中国 SUV 向け好調持続に加え、次世代自動車向け、医療機器向けの納入始まる
- ・ 株価は構造改革の進展、SUV 向けの伸長継続で 07 年高値 750 円目標

17/3 期は 1.0%減収、営業利益 3.09 倍、経常 4.32 倍、08/3 期抜き純益最高益更新

5/12 に開示された 17/3 期は、売上高 457.87 億円（1.0%減）、営業利益 26.05 億円（3.1 倍）、経常利益 22.61 億円

（4.3 倍）、税引利益 13.62 億円（黒字転換）となった。

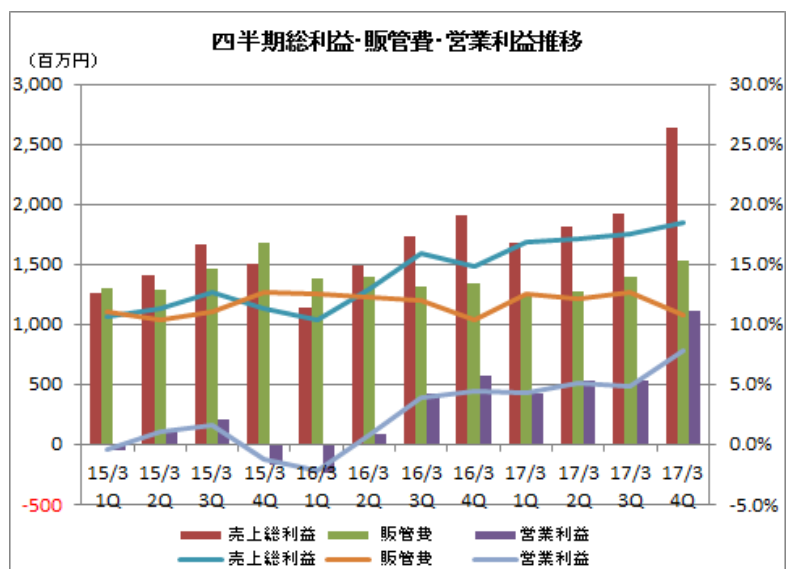
2/10 予想に対し、売上高で 6.17 億円、営業利益 5.05 億円、経常利益 5.11 億円、税引 4.92 億円の増額修正、4/28 の修正見直しをも

若干上回り、税引利益では 08/3 期の 13.30 億円を抜き、最高純益更新となった。4Q だけでは売上高

142.31 億円（前年同期比

10.1%増）、営業利益 11.07 億円（同 94.9%増）。中国のホンダ SUV 向けの伸長、OA 分野の事業再編効果などの構造改革の成果が収益増額の要因である。

地域別で、日本は成形品増の一方でその他事業の減少から売上高は 0.6%増の 269.8 億円ながら、営業利益は構造改革の成果が実り 3.15 億円と 6.09 億円改善して大幅黒字転換となった。なお、単独決算においても売上高 238.91 億円（2.5%増）、営業利益 3.84 億円（7.32



億円改善して大幅黒字転換)している。中国は SUV 向けの活況に対応し武漢での能力増強が寄与、一方で OA 機器向けは PC 特化への構造改革推進で数量減、全体として元安から売上高は 5.0%減の 106.69 億円となったものの、現地生産で完結しており営業利益は 48.9 増の 17.12 億円を稼ぎ出した。東南アジアでも車両数量が受注横ばいで売上高は 0.9%減の 78.33 億円ながら、総原価低減効果が本格寄与、営業利益は 6.29 億円と収支トントンから 6.21 億円と大幅回復した。

全体を通じて選択と集中の効果、これにホンダ SUV 向けの増産効果がフル寄与したことで収益上伸につながった。

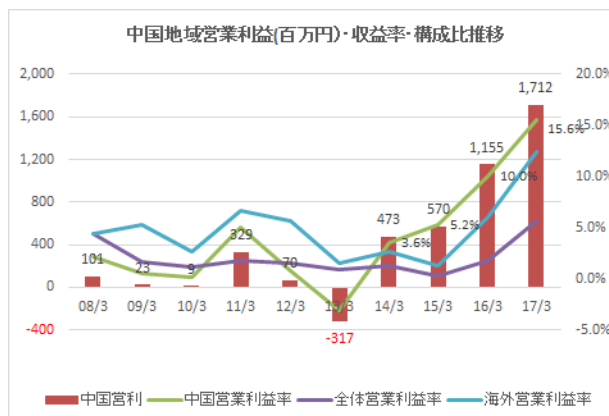
18/3 期は 5.9%増収、15.9%営業減益予想も自動車部品特有の自制予想で大幅増額期待

18/3 期会社予想は売上高 485 億円 (5.9%増) ながら、営業利益 22.0 億円 (15.6%減)、経常利益 17.9 億円 (20.9%減)、税引利益 8.4 億円 (38.3%減) と大幅減益予想としてる。特に 18/3 期上期では 10.8%増収ながら営業 48.2%減、経常 59.4%減、税引利益は特損計上等を見込むためか 1.1 億円の赤字転落予想。

現状、中国での生産拡大のための設備投資負担増、過去からも行ってきた資産効率化の一環での設備統廃合などによる除却損などの特別損失の発生、中国での人件費増懸念、自動車メーカーからの大幅な値引き、原価低減協力、円高などが想定されるものの、特に 18/3 期上期の 2 ケタ増収、大幅減益は現実的な数字とは判断しがたい。全般的に自動車部品関連企業において、期初増益計画で値引き要求の材料とされたくないとする企業も多く、早晚、前期同様に会社予想の上方修正アナウンスがなされるものと予想する。また決算短信において、18/3 期配当は無配との表現ではなく、配当予想額の開示が可能となった時点で速やかに開示する予定との表記となっている。17/3 期純益で最高益更新、18/3 期大幅減益予想ながら EPS62.26 円予想であり、復配アナウンスも行われるものと判断する。また 5/26 には単元株の変更 1000 株→100 株、株式併合 5 株→1 株の発表も行った。なお DO 予想は 5/30 開催のアナリスト向け決算説明会で分野別売上明細などの開示を基に、改めて見直す。

2017 年 1~4 月もホンダ SUV の中国販売伸長、値引き要求あっても中国子会社収益拡大

同社にとって、ホンダの中国自動車販売、とりわけ SUV の好調が大きく寄与している。春節の影響で 1 月は 11.3 万台 (前年同月比 5.3%増) も、2 月は 41.4%増の 8.1 万台、3 月が 14.6%増の 11.1 万台と 3 月として過去最高、4 月も 29.4%増の 10.9 万台、1-4 月累計では前年同期比 20%増の 41.48 万台と日系でトップ



の伸びとなっている。中国市場全体では1～4月に乗用車が2.47%の伸び（SUVでは18%増）にとどまっており、ホンダの健闘が目立つ。

同社は中国で東風ホンダや広州ホンダ向けSUV（小型スポーツタイプ多目的車数車種）を中心に中国事業を展開、近年のホンダのSUV生産急拡大が同社の中国市場での収益拡大に大きく寄与している。17/3期に続き、18/3期もSUV中心に2ケタの伸びが続く見通しで、多少の値引き要求があっても同社の中国市場の収益はさらに拡大しよう。

18/3期は中国SUV向け好調持続に加え、次世代自動車向け、医療機器向けの納入始まる

同社は精密成型技術を生かし、次世代自動車向けや医療機器向け製品を相次いで開発、今後の収益の柱となる種が育ちつつある。

まず注目すべきは次世代自動車向け製品群。すでにホンダの燃料電池車向けに従来品比較で50%軽量化できるワンショットハイブリッド成形大型部品を供給した。またホンダの最高級スポーツ車の新NSX向けに、ダイレクトモータードライブの性能アップのためにスターターコアにインシュレーターを一体成型する複合成型法をホンダと共同開発、軽量コンパクト化とパワーアップを両立させた。今後ポストNSXで搭載機種が広がれば次世代自動車用モーター関連として注目度が高まろう。

次に、新規事業分野として医療機器の「針無し注射器」の生産が下期より本格的に始まる。同社は数年後に年間20億円程度を見込む。

株価は構造改革の進展、SUV向けの伸長継続で07年高値750円目標

株価は18/3期会社予想EPS62.26円に対してPERが8.0倍に過ぎず、07年の公開来高値750円を当面の目標とする。

なお5/12発表の18/3期会社予想は、自動車部品関連企業でもあり、円高想定、自動車メーカーからの値下げ要求などから大幅減益予想の提示がなされたと想定される。しかし実際には収益性の高い中国向けがさらに拡大、針無し注射器投入、次世代自動車向けなど、中長期成長を担うハイテク製品群も育ってくる。5/30開催予定のアナリスト説明会において投資家の同社イメージが変化すると判断、暫定18/3期DO予想EPS88.95円に対して東証2部輸送用機器平均PER10.4倍水準の900円を次の目標とする。

タカギセイコー(4242)		(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	
15/3 期	50,656	-3.5%	120	-81.4%	-57	-	-4,091	赤転	-303.89	0.00	
16/3 期	46,272	-8.7%	843	602.5%	523	黒転	-384	赤縮小	-28.58	0.00	
17/3 1Q期	9,957	-9.4%	429	黒転	268	黒転	124	黒転	9.18	0.00	
17/3 2Q期	10,597	-7.5%	536	516.1%	422	黒転	220	黒転	16.29	0.00	
17/3 3Q期	11,002	0.9%	534	24.9%	486	36.8%	313	21.2%	23.11	0.00	
17/3 4Q期	14,231	10.1%	1,107	94.9%	1,086	117.6%	705	黒転	52.26	0.00	
17/3 1H期	20,554	-8.4%	965	黒転	689	黒転	344	黒転	25.47	0.00	
17/3 2H期	25,233	5.8%	1,640	64.8%	1,572	77.6%	1,018	黒転	75.49	0.00	
17/3期初会予5/13	44,820	-3.1%	1,150	36.4%	760	45.3%	340	黒転	25.26	0.00	
17/3期会2Q修正予10/28	42,950	-7.2%	1,770	110.0%	1,300	148.6%	580	黒転	43.09	0.00	
17/3期会3Q修正予2/10	45,170	-2.4%	2,100	148.8%	1,750	234.0%	870	黒転	64.61	0.00	
17/3期DO予12/22	43,400	-6.2%	1,950	131.3%	1,500	186.6%	670	黒転	49.78	0.00	
17/3期DO予2/10	45,200	-2.3%	2,300	172.8%	1,950	272.8%	1,000	黒転	74.26	0.00	
17/3 期	45,787	-1.0%	2,605	209.0%	2,261	332.3%	1,362	黒転	100.96	0.00	
18/3 1H会予	22,780	10.8%	500	-48.2%	280	-59.4%	-110	赤転	-8.15	0.00	
18/3 2H会予	25,720	1.9%	1,700	3.7%	1,510	-3.9%	950	-6.7%	70.41	0.00	
18/3期会予	48,500	5.9%	2,200	-15.5%	1,790	-20.8%	840	-38.3%	62.26	0.00	
18/3 1HDO予(暫定)	23,200	12.9%	1,000	24.4%	800	45.1%	250	-27.3%	18.52	0.00	
18/3 2HDO予(暫定)	25,800	2.2%	1,800	9.8%	1,600	1.8%	950	34.8%	70.43	10.00	
18/3期DO予(暫定)	49,000	7.0%	2,800	7.5%	2,400	6.1%	1,200	-11.9%	88.95	10.00	
19/3期DO予(暫定)	52,000	6.1%	3,000	7.1%	2,600	8.3%	1,650	37.5%	122.50	15.00	

株価推移

