

4242 タカギセイコー Q2 決算メモ <結論>アウトパフォーム (継続)

18/3 期ホンダ SUV 向け好調持続、来期は防音インシュレータ、針無注射器生産で新展開

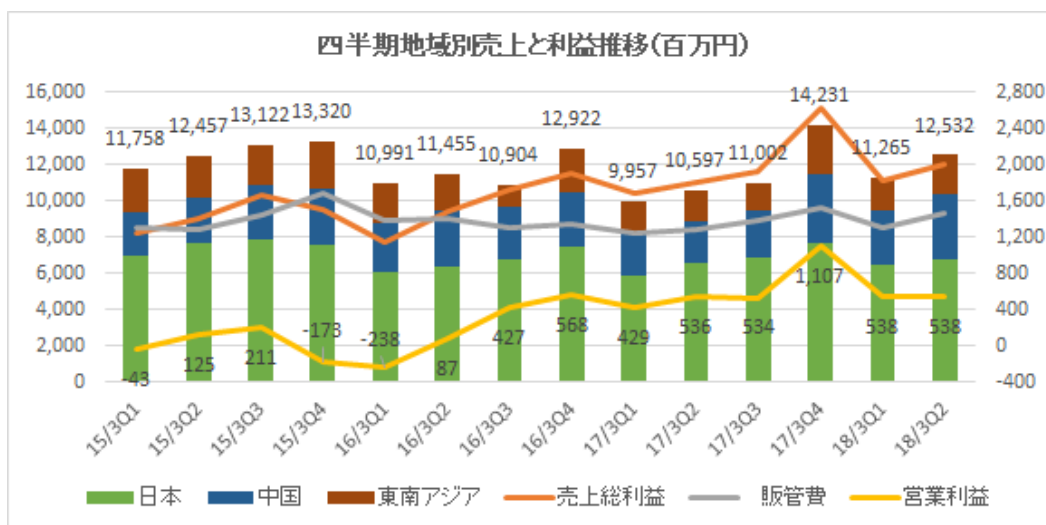
株価円 (11/10) 3910 円 時価総額 108 億円 (11/10) 発行済株 2759 千株 (11/10)
 PER (18/3DO 予) 7.6X、 配当 (18/3DO) 40 円 PBR (1.91X) 配当利回り : 1.0%

要約

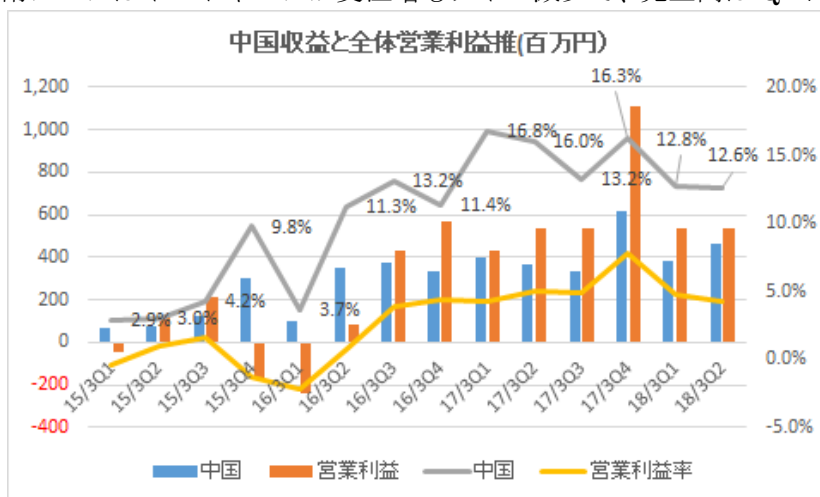
- ・ 18/3 期 Q2 累計は 13.1%増収、25.4%営業増益と Q1 増額予想を上回り着地
- ・ 上期好調を受け通期増額修正も下期期初計画比利益大幅減益予想となり下期で再増額へ
- ・ ホンダ中国向け拡大に加え針無注射器が来期は 20 億円へ拡大期待で収益拡大続く
- ・ 株価は中国向け伸長と連続最高益更新を評価し 2 部化学株平均 PE R 12.5 倍 6400 円目標

18/3 期 Q2 累計は 13.1%増収、25.4%営業増益と Q1 増額予想を上回り着地

11/10 に 18/3 期 Q2 決算が開示され、売上高 237.97 億円 (15.1%増)、営業利益 10.76 億円 (11.5%増)、経常利益 9.48 億円 (37.5%増)、税引利益 5.02 億円 (46.1%増) と Q1 時修正予想をも上回り、前期に引き続き好調に推移した。すでにこの数字は 10/31 の修正予想で開示されているが、売上は 4.6 億円未達成 (期初計画比 10.5 億円増額) ながら、営業利益で 1.6 億円 (期初計画比 5.6 億円増額)、経常利益で 1.9 億円 (同 6.68 億円増額) での着地となった。ちなみに DO 予想比較では売上高で 7 億円未達成、営業利益で 0.74 億円、経常利益で 0.52 億円下回ったが、これは国内での人件費増などの要因が予想以上に嵩んだことによると判断される。ちなみに Q2 だけでは 18.3%増収、0.5%営業増益、24.3%経常増益となっている。



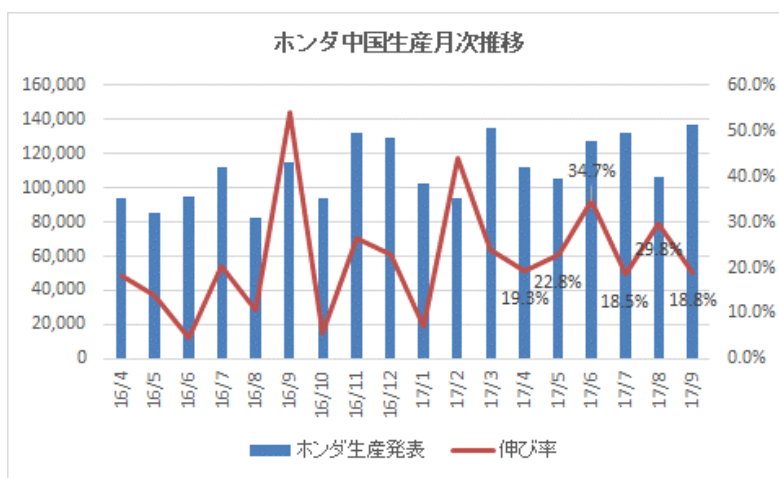
地域別では日本が成形品事業で受注数量の増加から売上高 132.45 億円（7.0%増）ながら営業利益は Q1 黒字から Q2 は給与アップによる人件費増などが影響し再度赤字に陥ったものの、営業損失は 0.04 億円（0.44 億円改善）と赤字縮小に。一方、中国は武漢地区での生産能力増効果もあり売上高 6683 億円（43.4%増）と伸長、設備投資に伴う減価償却額増加ながら、営業利益は 10.76 億円（11.5%増）と 2Q に生産性向上などで挽回し、Q1 の減益から一転増益に。また東南アジアはインドネシアが受注増もタイの減少で、売上高は Q2 に挽回し 9.9%増の 17.44 億円となったものの、営業利益はミックスの変化で 2.32 億円（26.2%減）と振るわなかった。なお、短信ではセグメントの開示がなく、改めて決算説明会（11/29）後に報告する予定。



上期好調を受け通期増額修正も下期期初計画比利益大幅減益予想となり下期で再増額へ

上期好調を受け、通期業績を上方修正し、売上高 496.6 億円（11.6 億円増額、8.5%増）、営業利益 22.7 億円（0.7 億円増額、12.9%減）、経常利益 19.6 億円（1.7 億円増額、13.3%減）、税引利益 11.0 億円（1.6 億円増額、26.6%減）予想とした。これにより引き算した H2 は売上高が前年同期比 2.5%増の 258.63 億円（期初予想比 1.43 億円増額）ながら、営業利益は 27.2%減の 11.94 億円（期初予想比 5.06 億円減額）、経常利益も 35.6%減の 10.12 億円（同 4.98 億円減額）となる。

しかし、同社にとって、ホンダの中国自動車生産、とりわけ全体の 40%強を占める SUV（小型スポーツタイプ多目的車数車種）の好調が大きく寄与する。2017 年 4～9 月のホンダ中国での生産台数は前年同期比 23.5%増の 72 万 1079 台で、28 か月連続増となっている。また下期スタートの 10 月も販売速報(生産は未発表)で 14.5%増の 13 万 2087 台、1～10



月累計販売 17.3%増の 115 万 9141 台と好調を継続している。

同社は中国で東風ホンダ向けに XR-V、CR-X、広州ホンダ向けベゼルの SUV を中心に中国事業を展開、6 月は新型シビックも加わり、下期も高水準な生産・販売が続く見通し。

現状、地域別で中国は 17/3 期に人件費増でも営業利益率 15.6%を確保、18/3Q1 も諸経費用増で 12.7%を確保、Q2 も設備投資負担増、人件費増でも、売上増額で 12.6%を確保した。一方、国内は新規車種での採用もあり新車販売が好調に推移、但し金型投資負担や人件費増などが影響し、損失縮小ながら赤字が残った。このため、18/3 期通期において、DO 予想を国内利益について見直したものの、全体として下期も増益を確保し、通期として営業増益を達成し連続最高益更新が可能と判断した。

ホンダ中国向け拡大に加え針無注射器が来期は 20 億円へ拡大期待で収益拡大続く

中国では全体の自動車販売が鈍化傾向も、依然として SUV の伸びが継続、ホンダも SUV 中心に増産計画が組まれており、19/3 期も中国向け売上増が収益に寄与する見通し。また国内は金型投資が一巡、「針無し注射器」生産が来年 1 月より本格生産となり、18/3 期売上高 3 億円程度に対し 19/3 期は 20 億円程度に拡大する見通し。このため国内生産の稼働率も向上する見通しで、全体として連続最高益更新が続こう。

株価は中国向け伸長と連続最高益更新を評価し 2 部化学株平均 PER12.5 倍 6400 円目標

株価は Q1 時の増額修正後順調に上昇、8/21 には 2007 年の公開来高値 3750 円を抜いた。その後 9/27 の 1 : 0.2 分割後も上昇し、10/17 には 4940 円の高値を付け、株価は一服していたものの、10/31 の Q2 増額修正もあって再度上昇基調にある。現在 18/3 期修正会社予想 EPS367.92 円に対して PER10.6 倍に過ぎず、2 部株化学平均 PER12.5 倍と比較し割安状況にある。現状、収益性の高い中国向けの拡大が続いており下期収益も大幅増額見通しで、連続最高益更新の中で復配もアナウンスされる見通し。このため 18/3 期 DO 予想 EPS511.14 円に対して 2 部株化学平均 PER12.5 倍の 6400 円を当面の目標とする。但し、来 19/3 期は中国で SUV 中心に伸びが続く見通しで今期の増強合理化投資の効果で生産性向上も見込まれ、国内向けでは騒音規制強化で軽量インシュレータ採用の成長、更には針無し注射器投入の本格寄与などもあり、投資家の同社イメージが大きく変化すると判断する。今後、東証 1 部指定替えの可能性も高まるとみられ、東証 1 部化学平均 PER19.7 倍の 10000 円を中期目標とする。

タギセイコー(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
16/3期	46,272	-8.7%	844	602.5%	524	黒転	-385	赤縮小	-142.90	0.00
17/3Q1	9,957	-9.4%	429	黒転	268	黒転	124	黒転	45.90	0.00
17/3Q2	10,597	-7.5%	536	516.1%	422	黒転	220	黒転	81.45	0.00
17/3Q3	11,002	0.9%	534	24.9%	486	36.8%	313	21.2%	115.55	0.00
17/3Q4	14,231	10.1%	1,107	94.9%	1,086	117.6%	705	黒転	261.30	0.00
17/3H1	20,554	-8.4%	965	黒転	690	黒転	344	黒転	127.35	0.00
17/3H2	25,233	5.9%	1,641	64.8%	1,572	77.6%	1,018	黒転	377.45	0.00
17/3期	45,787	-1.0%	2,606	209.0%	2,262	332.3%	1,362	黒転	504.80	0.00
18/3Q1	11,265	13.1%	537	25.4%	424	58.5%	279	126.2%	102.90	0.00
18/3Q2会予(8/9)	12,985	22.5%	373	-30.5%	326	-22.7%	1	-89.5%	0.10	0.00
18/3Q2	12,532	18.3%	539	0.5%	524	24.3%	223	1.2%	82.04	0.00
18/3H1 期初会予	22,780	10.8%	500	-48.2%	280	-59.4%	-110	赤転	-40.75	0.00
18/3H1 修正予(8/9)	24,250	18.0%	910	-5.7%	750	8.7%	280	-18.6%	103.00	0.00
18/3H1	23,797	15.8%	1,076	11.5%	948	37.5%	502	46.1%	184.94	0.00
18/3H2 期初会予	25,720	1.9%	1,700	3.6%	1,510	-4.0%	950	-6.7%	352.05	0.00
18/3H2 修会予(10/31)	25,863	2.5%	1,194	-27.2%	1,012	-35.6%	498	-51.1%	182.98	未定
18/3 期期初会予	48,500	5.9%	2,200	-15.6%	1,790	-20.9%	840	-38.3%	311.30	未定
18/3 期修会予(11/31)	49,660	8.5%	2,270	-12.9%	1,960	-13.3%	1,000	-26.6%	367.92	未定
18/3H1 DO予(6/1)	23,200	12.9%	800	-17.1%	600	-12.9%	150	-56.4%	56.00	0.00
18/3H1 DO予(8/10)	24,500	19.2%	1,150	19.2%	1,000	45.1%	550	59.9%	203.85	0.00
18/3H2 DO予(6/1)	25,800	2.2%	1,900	9.8%	1,700	1.8%	1,050	34.8%	389.00	40.00
18/3H2 DO予(8/10)	27,200	7.8%	1,800	9.8%	1,600	1.8%	850	-16.5%	315.00	40.00
18/3H2 DO予(11/13)	27,203	7.8%	1,774	8.1%	1,602	1.9%	878	-13.8%	326.20	40.00
18/3 期DO予(6/1)	49,000	7.0%	2,700	3.6%	2,300	1.7%	1,200	-11.9%	444.75	40.00
18/3 期DO予(8/10)	51,700	12.9%	2,950	13.2%	2,600	15.0%	1,400	2.8%	518.85	40.00
18/3 期DO予(11/13)	51,000	11.4%	2,850	9.4%	2,550	12.7%	1,380	1.3%	511.14	40.00
19/3 期DO予(6/1)	52,000	6.1%	3,000	11.1%	2,600	13.0%	1,500	25.0%	558.90	50.00
19/3 期DO予(7/14)	52,900	2.3%	3,200	8.5%	2,800	7.7%	1,600	14.3%	592.63	50.00
19/3 期DO予(8/10)	56,800	9.9%	3,600	22.0%	3,250	25.0%	1,800	28.6%	666.70	60.00
19/3 期DO予(11/13)	56,000	9.8%	3,600	26.3%	3,250	27.5%	1,770	28.3%	655.59	60.00

半期	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3H1	18/3H2D O予	19/3HDO 予	19/3H2D O予
売上高	22,447	23,826	20,554	25,233	23,797	27,203	26,900	29,100
営業利益	-151	995	965	1,641	1,076	1,774	1,500	2,000
経常利益	-331	855	690	1,572	948	1,602	1,300	1,900
親株主帰属純利益	-328	-56	344	1,018	503	877	800	950
半期地域別売上	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3H1	18/3H2D O予	19/3HDO 予	19/3H2D O予
日本	12,510	14,314	12,375	14,610	13,245	14,755	14,700	16,000
海外	9,937	9,512	8,179	10,623	10,553	12,447	12,200	13,100
中国	5,748	5,796	4,659	6,310	6,683	8,217	8,500	8,600
東南アジア	4,188	3,716	3,520	4,313	3,870	4,230	3,700	4,500
売上合計	22,447	23,826	20,554	25,233	23,798	27,202	26,900	29,100
半期セグメント 営業利益	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3H1	18/3H2D O予	19/3HDO 予	19/3H2D O予
日本	-514	221	-48	363	-4	404	320	500
海外	357	805	1,077	1,264	1,080	1,370	1,350	1,430
中国	445	710	763	949	848	1,047	1,080	1,090
東南アジア	-88	95	314	315	232	323	270	340
合計	-157	1,026	1,029	1,627	1,076	1,774	1,670	1,930
調整額	6	-30	-64	13	0	0	0	0
営業利益	-151	995	965	1,641	1,076	1,774	1,670	1,930
半期収益率	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3H1	18/3H2D O予	19/3HDO 予	19/3H2D O予
売上高	92.7%	98.4%	84.9%	104.2%	98.3%	112.3%	111.1%	120.2%
営業利益	-0.6%	4.1%	4.0%	6.8%	4.4%	7.3%	6.2%	8.3%
経常利益	-1.4%	3.5%	2.8%	6.5%	3.9%	6.6%	5.4%	7.8%
親株主帰属純利益	-1.4%	-0.2%	1.4%	4.2%	2.1%	3.6%	3.3%	3.9%
半期セグメント 営業利益率	16/3Q2	16/3Q4	17/3Q2	17/3Q4	18/3H1	18/3H2D O予	19/3HDO 予	19/3H2D O予
日本	-4.1%	1.5%	-0.4%	2.5%	0.0%	2.7%	2.2%	3.1%
海外	3.6%	8.5%	13.2%	11.9%	10.2%	11.0%	11.1%	10.9%
中国	7.7%	12.2%	16.4%	15.0%	12.7%	12.7%	12.7%	12.7%
東南アジア	-2.1%	2.6%	8.9%	7.3%	6.0%	7.6%	7.3%	7.6%
合計	-0.7%	4.3%	5.0%	6.4%	4.5%	6.5%	6.2%	6.6%
調整額	0.0%	-0.1%	-0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	-0.7%	4.2%	4.7%	6.5%	4.5%	6.5%	6.2%	6.6%

