

THK (6481) 18/12Q2 取材メモ アウトパフォーム (継続)

18/12 通期変更なく今後増額修正へ

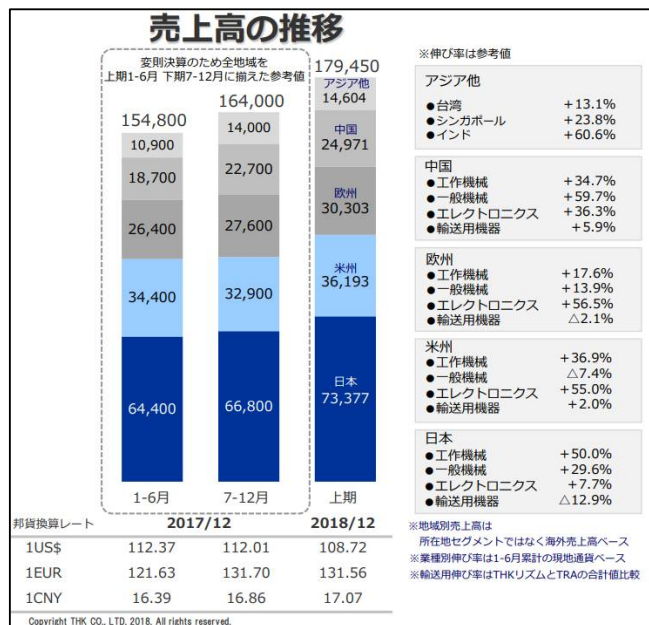
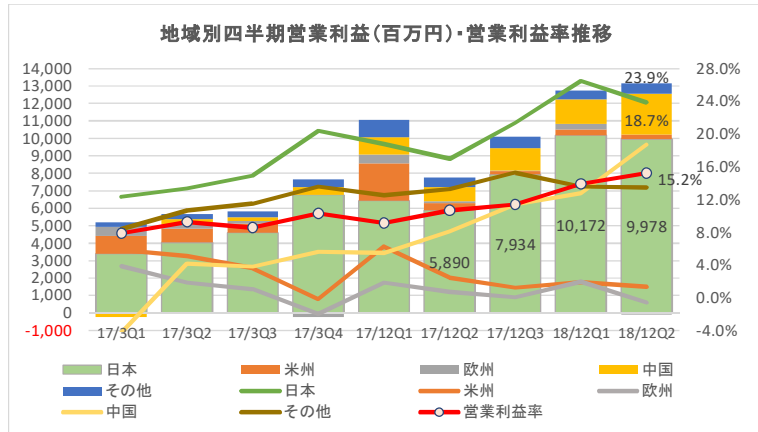
株価 2832 円 (8/24) 時価総 3791 億円 (8/24) 発行済株 133857 千株 (8/24)
 PER (18/12 : 9.0X) PBR (1.34X) 配当 (18/12DO 予) 72 円 配当利回り : 2.5%

要約

- ・ 18/12 期上期 15.9%増収、43.4%営業増益と計画上振れで好調持続、単独国内受注残 2.5 倍
- ・ 18/12 期 9.8%増収、23.6%営業増益予想変更せず、受注残多く生産能力増で通期上方修正へ
- ・ 国内、ベトナム、中国に加え、インドでも総額 200 億円投資し世界的に能力増強図る
- ・ 株価は 18/12 期 DO 予想 EPS313 円に対し機械平均 PER16.3 倍の 5100 円目標

18/12 期上期 15.9%増収、43.4%営業増益と計画上振れで好調持続、単独国内受注残 2.5 倍

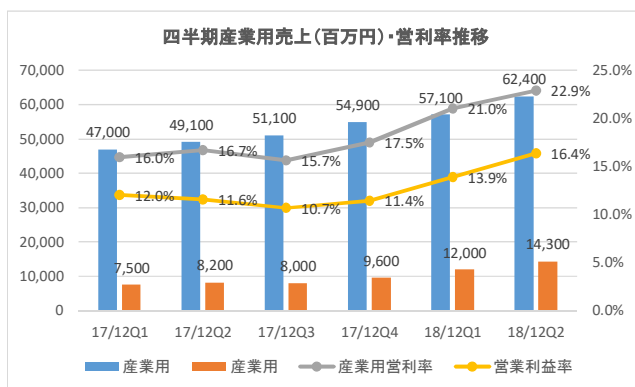
18/12 期上期は 15.9%増収、43.4%営業増益、43.5%経常増益、税引 47.2%増益と会社計画に対し、売上高で 64.50 億円、営業利益 46.87 億円上振れて着地した。半導体製造装置、工作機械、一般産業向けに何れも好調に推移、フル生産が続いている。主力の産業機器は売上高 1195 億円 (前年同期比 24.3%増、前下期比 12.7%増)、営利 263 億円 (同 67.5%増、50.3%増と、増産効果と中国向けの値上げ効果もあり営業利益率が 22.9%まで向上した。伸びの高かった中国向けは全体の 30%を占める工作機械向けが 34.7%増、25%を占める一般機械向けが 59.7%増、15%を占めるエレクトロニクス向けが 36.3%増といずれも高い伸びを示し、全産業にわたる自動化ニーズが需要を押し上げている。また中国以



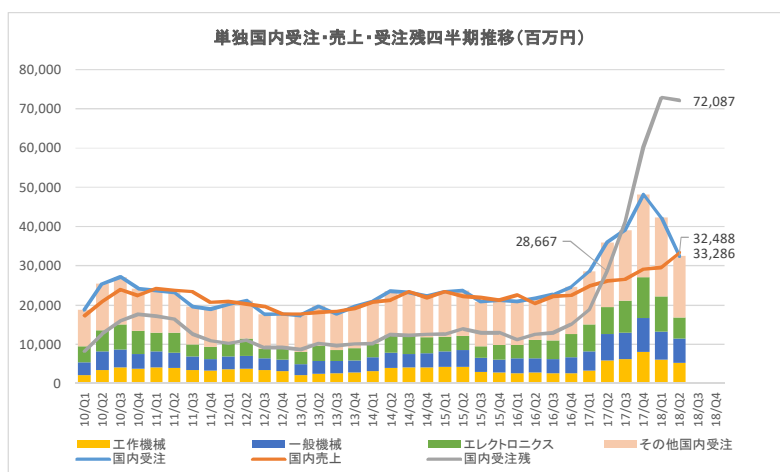
外では大型投資を決めたインドなどが 60.6%増と大きな伸びを示している。

18/12 期は 9.8%増収、23.6%営業増益予想も、生産能力アップで上期上方修正期待高まる

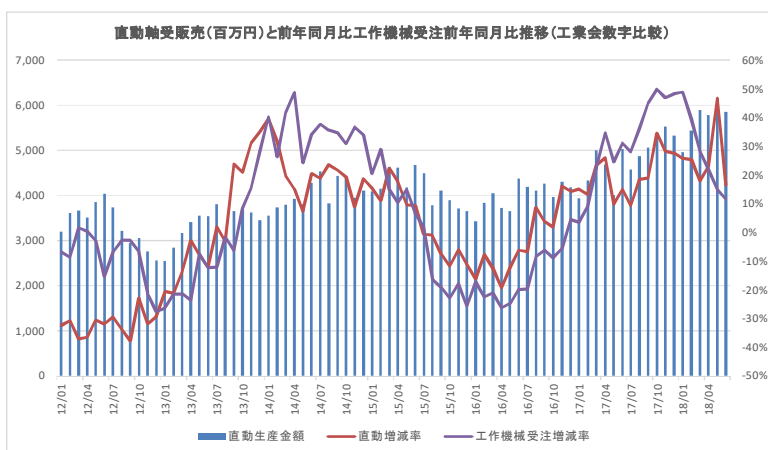
上期好調も、米中摩擦影響などを考慮し、18/12 期は売上高 3500 億円 (9.8%増)、営業利益 450 億円 (23.6%増)、経常利益 469 億円 (23.1%増)、税引利益 341 億円 (12.5%増) を据え置いた。このため下期は売上高 1705.5 億円 (前年同期比 4.0%増)、営業利益 188.13 億円 (同 3.7%増)、経常利益 198.81



億円 (同 3.1%増)、税引利益 144.93 億円 (同 14.3%減) 予想となる。現状、産業用機器はフル生産で 4 半期ごとに 5%程度能力増産が行われ、Q3 は季節的に生産日数が減少し Q2 対比で伸びが小さい見通しも、Q4 は生産増効果から Q3 対比で 5%以上の生産増が見込まれ、通期売上増額が見込まれる。利益面では中国での価格改定効果に加え、国内向けも一部値上げ効果が寄与する見通し。但し、能力増強に伴い、期初計画比人員増を 220 人増員し 13850 人としており、下期に人件費増などの負担増があり、収益率は上期並みに止まろう。



受注については工作機械向けなど、計画を上回る業界受注高、また主力 3 業種以外の受注では短納期で能力増強の進んでいるアクチュエーターなどが生産合理化、自動化戦略製品の寄与で伸長している。このため生産能力



増強による納期正常化による一時的な受注減少が秋口まで続く見通しも、その後は再度受注増に転じてこよう。

19/12 期は戦略製品の増産設備稼働も寄与し増収増益続く

同社は過去 10 年間平均 123 億円程度の設備投資に対し、17～18 年の 2 年間で 500 億円を投入（2018 年 320 億円予定）

している。まず 1 月には中国 THK 常州精工で工場建屋の半分に当たる 7000 m²のスペースに LM ガイドの生産設備が導入され能力増強が行われたが、今後、需要増に合わせさらに設備増強を続ける意向。また国内は 50 億円を投じ、山形県に 10 年ぶりとなる建屋 3 万 m²の新棟を建設中で 12 月に稼働予定。ボールネジやアクチュエーター

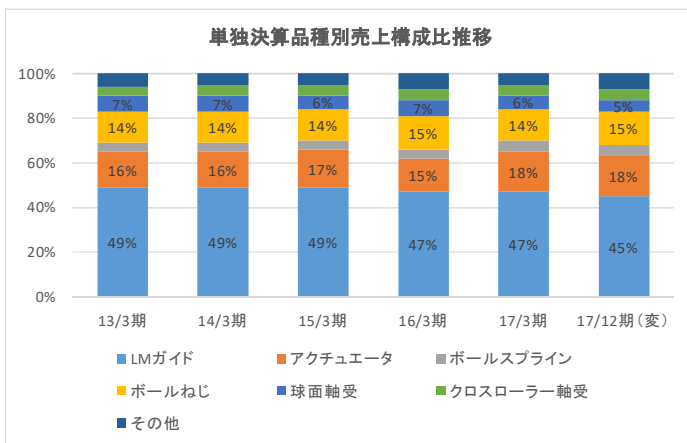
を生産するが、特に需要が急拡大しているアクチュエーター等短納期製品を中心に生産能力が 3 倍にアップする見通し。海外はベトナム工場で 25 億円を投じ増築新工場を建設中

で、ミニチュア LM ガイドの能増 30%アップ以上を計画、11 月稼働を予定している。さらに今回、THK インディア新工場建設をアナウンス、2020 年 1 月稼働で LM ガイドの生産を行う。当初は部材を日本から供給する予定だが、インド国内以外に周辺国への供給も目指す。同社としては市場として第 2 の中国となると判断、2 期

工事までで 130 億円を投入予定であるが、3 期も実行し総額 200 億円を投入する計画となっている。

このような能力増強投資により、現在、納期面では対応できない顧客などの取り込み、手離れが良く収益的にも量産効果が高いアクチュエーター、セミオーダー短納期製品の拡販を行う。さらに同社はサービス産業の省力化支援として物流業界、店舗、レストラン等の厨房関連への拡販、また消費財に近い分野として医療、免振、再生可能エネルギー、航空機等への拡販成果も表れだしている。このため 19/12 期収益も、政治的不透明感があるものの、

グローバル生産体制の拡充(産業機器事業) 主な増産投資案件



2022/12 期の中計目標である売上高 5000 億円、営業利益 1000 億円達成に向け、着実な成長が続くと判断される。

株価は 18/12 期 DO 予想 EPS313 円に対し機械平均 PER16.3 倍の 5100 円目標

株価は現在、18/12 期会社予想 EPS269.42 円に対し PER10.5 倍水準と、FA 関連主要銘柄であるファナックや YASUKAWA、SMC、ダイフクなどと比較してかなり割安で、機械平均 PER16.3 倍に対しても割安感がある。また過去の工作機械受注の動向からも米中摩擦に過敏に堪能し最近の乖離が大きい。現状、能増による適正納期化への動きの中で足元の受注は減少しているものの、豊富な受注残高を生産能力増加でこなし 18/12 期で売上増額での増額修正が見込まれ、19/12 期も能力増強、またアクチュエーター等の短納期で高収益の戦略商品の大幅拡販から収益拡大が見込める。このためファナックや SMC などと並び高シェアを誇り FA 関連の代表格として、18/12 期 DO 予想 EPS313 円に対し機械平均 PER16.3 倍にあたる 5100 円を目標にアウトパフォーム継続としたい。

THK(6481)	(百万円、円)								EPS	配当
	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		
17/12Q1(未監査)	76,571	-	9,203	-	8,809	-	6,032	-	47.66	-
17/12Q2(未監査)	78,248	-	9,055	-	10,014	-	7,280	-	57.52	-
17/12Q3(未監査)	79,705	-	8,500	-	9,106	-	9,067	-	71.64	-
17/12Q4(未監査)	84,276	-	9,642	-	10,171	-	7,921	-	62.58	-
17/12H1未監査	154,819	-	18,258	-	18,823	-	13,312	-	105.18	-
17/12H2未監査	163,981	-	18,142	-	19,277	-	16,988	-	134.22	-
17/12期(12か月換算未監査)	318,800	-	36,400	-	38,100	-	30,300	-	239.40	-
18/12Q1	87,395	14.1%	12,163	32.2%	12,207	38.6%	9,187	52.3%	72.59	0.00
18/12Q2会予(5/14)	85,605	9.4%	9,337	3.1%	10,493	4.8%	7,413	1.8%	58.56	36.00
18/12Q2	92,055	17.6%	14,024	54.9%	14,812	47.9%	10,420	43.1%	82.32	47.00
18/12H1期初会予	173,000	11.7%	21,500	17.8%	22,700	20.6%	16,600	24.7%	131.15	36.00
18/12H1	179,450	15.9%	26,187	43.4%	27,019	43.5%	19,607	47.3%	154.91	47.00
18/12H2期初会予	177,000	7.9%	23,500	29.5%	24,200	25.5%	17,500	3.0%	138.27	-
18/12H2会予(8/9)	170,550	4.0%	18,813	3.7%	19,881	3.1%	14,493	-14.7%	114.51	-
18/12期会予	350,000	9.8%	45,000	23.8%	46,900	23.1%	34,100	12.5%	269.42	62.00
18/12Q3DO予	90,550	13.6%	12,113	42.5%	12,981	42.6%	9,593	5.8%	75.79	0.00
18/12Q4DO予	95,000	12.7%	14,200	47.3%	14,500	42.6%	10,500	32.6%	82.96	36.00
18/12H2DO予	185,550	13.2%	26,313	45.0%	27,481	42.6%	20,093	18.3%	158.75	36.00
18/12期DO予	365,000	14.5%	52,500	44.2%	54,500	43.0%	39,700	31.0%	313.66	72.00
19/12H1DO予	204,000	13.7%	28,500	8.8%	29,500	9.2%	21,200	8.1%	167.50	40.00
19/12H2DO予	206,000	11.0%	28,500	8.3%	29,500	7.3%	21,300	6.0%	168.29	40.00
19/12期DO予	410,000	12.3%	57,000	8.6%	59,000	8.3%	42,500	7.1%	335.79	80.00
22/12期会社中計	500,000		100,000				71,000		560.00	

半期	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予 (8/9)	18/12H2 DO予
売上高	154,819	163,981	179,450	177,000	170,550	185,550
営業利益	18,258	18,142	26,187	23,500	18,813	26,313
経常利益	18,824	19,276	27,019	24,200	19,881	27,481
親株主帰属純利益	13,322	16,978	19,607	17,500	14,493	20,093
半期地域別売上	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予 (8/9)	18/12H2 DO予
日本	64,400	131,200	73,377		70,623	79,623
海外	90,419	187,600	106,073		99,927	105,927
米州	34,400	67,300	36,193		31,807	33,007
欧州	26,400	54,000	30,303		30,697	31,697
中国	18,700	41,400	24,971		23,529	25,829
アジア他	10,900	24,900	14,604		13,896	15,396
売上合計	154,819	318,800	179,450		170,550	185,550
半期セグメント売上情報	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予	18/12H2 DO予
産業用	96,100	106,000	119,500		115,500	130,500
輸送用	58,700	58,000	59,900		55,100	55,100
売上合計	154,819	163,981	179,450		170,550	188,000
半期セグメント営業利益	17/12H1 未監査	17/12H2 未監査	18/12H1	18/12H2 期初会予	18/12H2 会予	18/12H2 DO予
産業用	15,700	17,500	26,300		16,200	24,200
輸送用	2,600	600	-200		2,700	2,200
営業利益	18,258	18,142	21,500		18,813	27,500

年度	17/3期	17/12期9 か月変則	17/12期 12か月換 算	18/12期 金予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	22/12会 中計予
売上高	273,577	286,603	318,800	350,000	365,000	410,000	500,000
売上原価	203,112	214,490		251,800	257,500	291,000	
売上総利益	70,464	72,112		98,200	107,500	119,000	
販管費	45,811	42,833		53,200	55,000	62,000	
営業利益	24,653	29,279	36,400	45,000	52,500	57,000	100,000
経常利益	23,398	31,254	38,100	46,900	54,500	59,000	
親株主帰属純利益	16,731	25,729	30,300	34,100	39,700	42,000	71,000

セグメント売上情報年度	17/3期	17/12期9 か月変則	17/12期 12か月換 算	18/12期 金予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	22/12会 中計予
日本	121,865	99,099	131,299	144,000	153,000	172,000	
米州	62,870	67,194	67,194	69,000	69,200	74,000	
欧州	48,775	54,001	54,001	61,000	62,000	68,000	
中国	28,008	41,410	41,410	48,500	50,800	62,000	
その他	12,056	24,896	24,896	28,500	30,000	36,000	
産業用機器	164,310	168,500	202,200	235,000	250,000	290,000	350,000
輸送用機器	109,428	105,000	116,600	115,000	115,000	120,000	150,000
合計	273,577	273,500	318,800	350,000	365,000	410,000	500,000

セグメント営業利益	17/3期	17/12期9 か月変則	17/12期 12か月換 算	18/12期 金予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	22/12会 中計予
日本	18,809	20,248	20,400		39,400	43,200	
米州	2,311	2,738	3,350		2,800	3,500	
欧州	649	627	800		500	1,000	
中国	750	3,126	1,900		7,500	7,000	
その他	1,336	2,171	1,550		2,300	2,300	
産業用機器		27,500	33,200	42,500	50,500	54,500	90,000
輸送用機器		1,400	3,200	2,500	2,000	2,500	10,000
合計	23,855	28,914	36,400	45,000	52,500	57,000	100,000
調整額	795	365	0	0	0	0	0
営業利益	24,653	29,279	36,400	45,000	52,500	57,000	100,000

セグメント営業利益率	17/3期	17/12期9 か月変則	17/12期 12か月換 算	18/12期 金予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	22/12会 中計予
日本	15.4%	20.4%	15.5%		25.8%	25.1%	25.1%
米州	3.7%	4.1%	5.0%		4.0%	4.7%	
欧州	1.3%	1.2%	1.5%		0.8%	1.5%	
中国	2.7%	7.5%	4.6%		14.8%	11.3%	
その他	11.1%	8.7%	6.2%		7.7%	6.4%	
産業用機器		16.3%	16.4%	18.1%	20.2%	18.8%	25.7%
輸送用機器		1.3%	2.7%	2.2%	1.7%	2.1%	6.7%
合計	8.7%	10.6%	11.4%	12.9%	14.4%	13.9%	20.0%
調整額	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	9.0%	10.7%	11.4%	12.9%	14.4%	13.9%	20.0%

