

THK (6481) 取材メモ BUY (新規)

17/12 期決算期変更で伸び率不明ながら会社収益予想比増額、18/12 期は最高益大幅更新へ

株価 4230 円 (12/29) 時価総額 5662 億円 (12/29) 発行済株 133857 千株 (12/29)  
 PER (18/12ARJ 予: 17.0X) PBR (1.99X) 配当 (17/12 会予) 56 円 配当利回り: 1.32%

要約

- 1971 年創業で直動案内機器において世界シェア 50%、国内シェア 70%を誇る
- 17/12 期 Q2 累計は売上高 2024 億円、営業 197 億円、経常 211 億円で着地は計画線範囲内
- 17/12 期は受注活況ながら税引利益以外収益予想変更なく増額修正着地期待高まる
- 18/12 期も半導体製造装置、工作機械、ロボット、自動化装置向け等の受注活況で収益上伸
- 株価は 18/12 期 ARJ 予想 EPS249 円に対し機械平均 PER24.2 倍の 6000 円目標

1971 年創業で直動案内機器において世界シェア 50%、国内シェア 70%を誇る

1971 年、寺町博氏が創業、1972 年にそれまで困難視されていた機械の直線運動部の「ころがり化」を独自技術により世界で初めて開発、「LM ガイド：リニアモーションガイド」として実用化し、直線運動用軸受け中心に事業展開した。その後、1979 年には精密ボールねじ、1982 年にはクロスローラーリング、1990 年には XY テーブルなど次々に投入、1991 年には現社長の寺町彰博氏が就任し、その後も直動案内機器中心に事業



拡大を続けた。一方ではステアリング事業について M&A も実施、事業領域を広げ成長してきた。

現在、直動案内機器では世界シェア 50%、国内シェア 70%を誇り、直前期 17/3 期、売上高 2736 億円、営業利益 246.5 億円、経常利益 234 億円、税引利

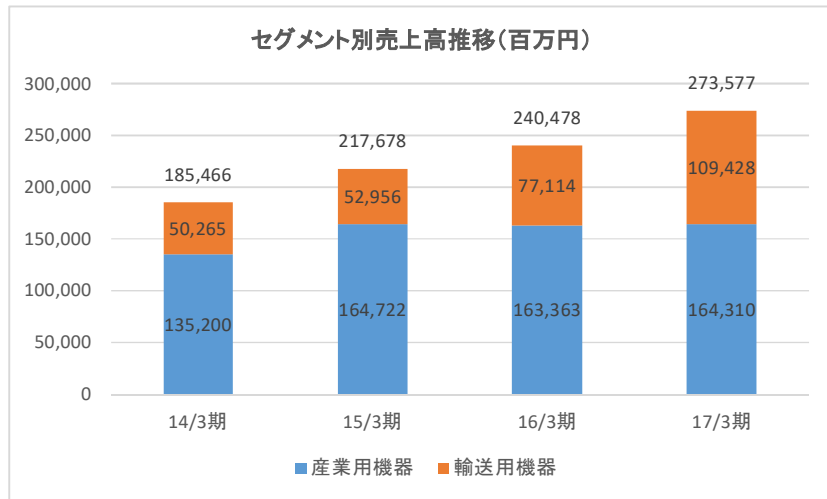
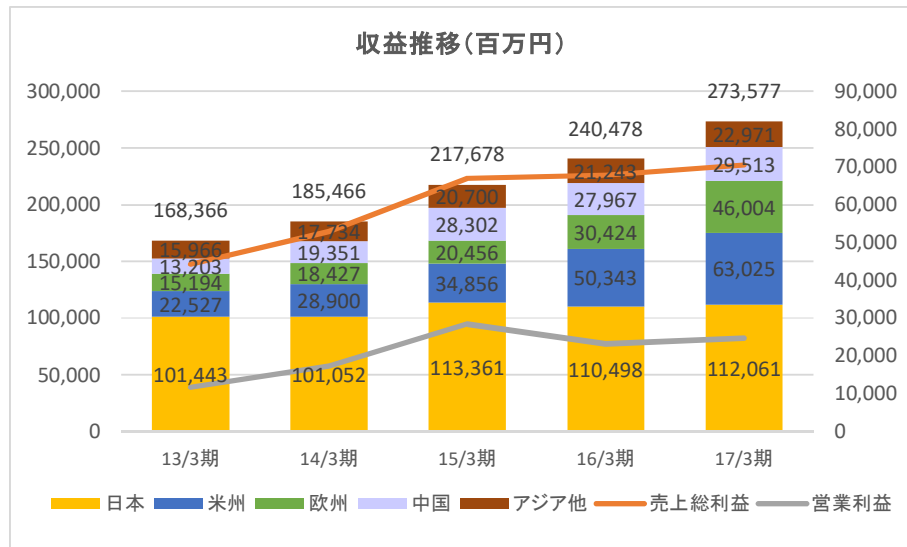
1970's	1971年	ボールスプライン		
	1971年	リンクボール		
	1972年	LMガイド		
1979年	精密ボールねじ			
	1980's	1982年	クロスローラーリング	
		1983年	大リード駆動ボールねじ	

1990's	1990年	LMガイドアクチュエータ		
	1990年	XYステージ		
	1992年	Rガイド		
	1993年	クロスLMガイド		
	1996年	ボールリテーナ入りLMガイド		
	1997年	リニアモータアクチュエータ		
	1998年	アライメントステージ		

益 167 億円、連結従業員 11700 名規模となっている。

部門別では直動案内機器中心の産業用機器が 60%、ステアリング機器を中心とする輸送用機器が 40%となっ

ている。利益的には産業用機器が 15%～20%の営業利益率、輸送用機器は 3%～4%の営業利益率となっていると推測され、高シェアの直動案内機器の利益率が高いのが特徴である。



17/12 期 Q2 累計は売上高 2024 億円、営業 197 億円、経常 211 億円で着地は計画線範囲内

17/12 期 Q2 累計は売上高 2024 億円、営業利益 197 億円、経常利益 211 億円、税引利益 178 億円で着地、期初会社予想に対して、売上高で 44 億円増額、営業利益では 3 億円減額、経常利益で 10 億円増額、税引利益で 32 億円の増額と

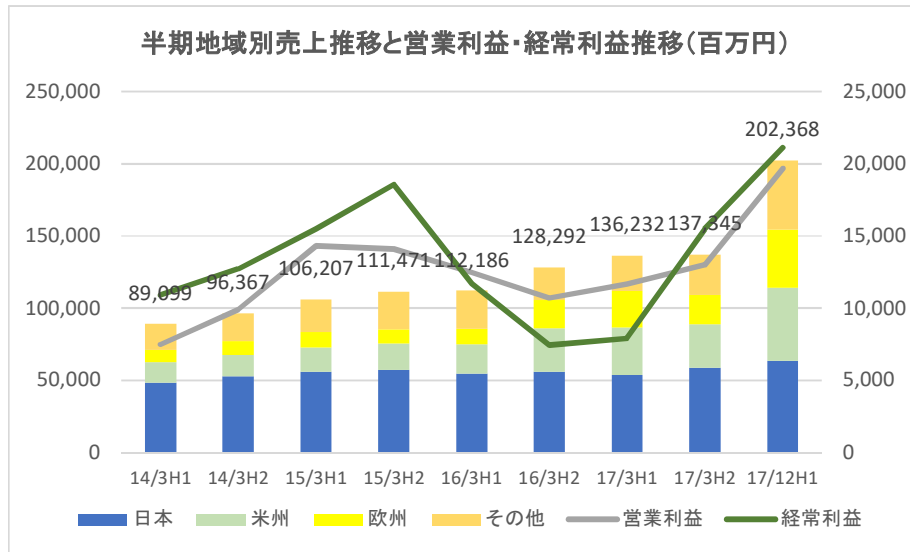
なった。税引利益の増額は、子会社の株式譲渡による子会社株式評価損に伴い法人税・住民税、事業税調整額 31 億円を計上したため、全体ではほぼ計画範囲内での着地となった。

■ 2017年12月期は決算期変更の経過期間とする

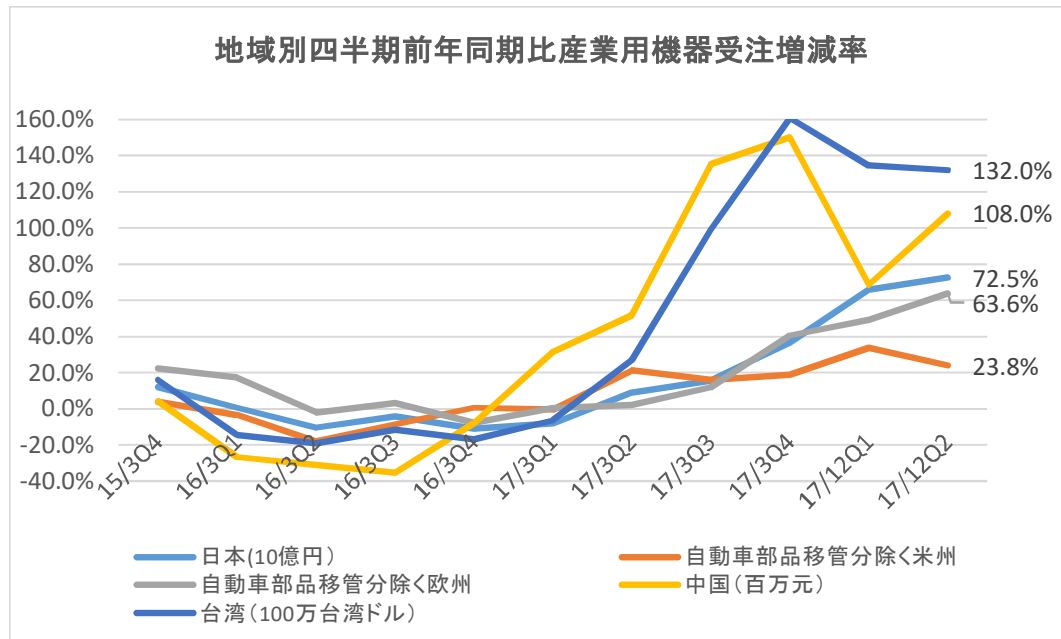
- ・ 3月決算法人： 9ヶ月間(2017年4月1日～2017年12月31日)
- ・ 12月決算法人： 12ヶ月間(2017年1月1日～2017年12月31日)

	2016年度				2017年度 (3Qで終了)			
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
3月決算法人		1Q	2Q	3Q	4Q			
12月決算法人	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	

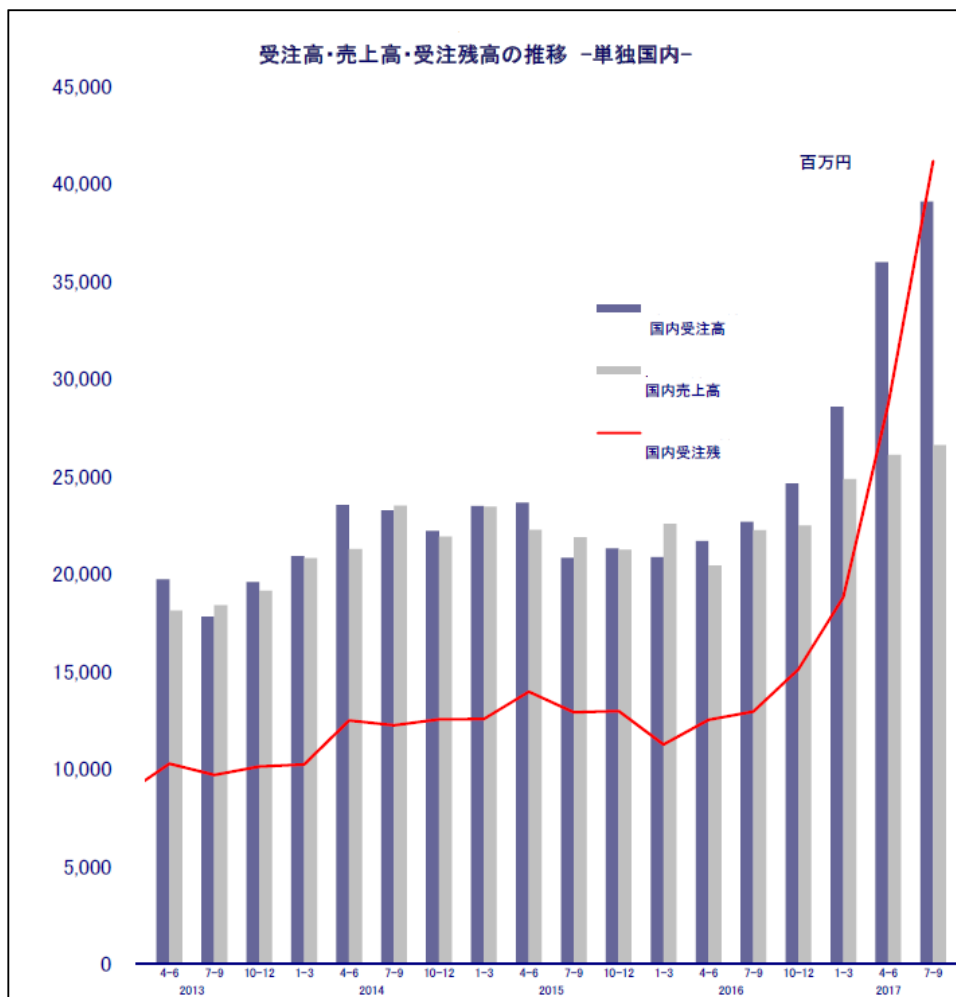
【注意】 2017年度1-3月期の売上高のみ内部売上高消去前であるため、見た目の利益率が低く見える



但し、実態面では受注額で計画を大きく上回り、フル生産でも受注残高消化が追い付かない状況が続いている。売上高が多少増額となっても、諸経費増で利益の上乗せが伴わなかったと言える。



産業機器の中心となる単独での国内受注・売上推移では、17/3期 Q3以降、急速に受注が伸長している。Q2は72.5%増の391億円、国内受注残は17/12期9月末で前年同期比3.18倍の412億円、2Q国内売上高平均で5か月弱の受注残となる。またQ2国内受注の仕向け先別では半導体製造装置を中心とするエレクトロニクス向けが73.3%増、搬送装置・ロボットなど一般機械向け83.8%増、工作機械向け2.41倍などいずれも高い伸びを示し、現状もこの状況が続いている。



### 17/12 期は受注活況ながら税引利益以外収益予想変更なく増額修正着地期待高まる

同社は受注活況の中で、フル生産でも受注残高が積み上がる見通しから、税引利益を除き、期初計画を変更せず、17/12 期は売上高 2730 億円、営業利益 280 億円、経常利益 282 億円、税引利益 233 億円を予想。逆算して Q3 は売上高 711 億円、営業利益 83 億円、経常利益 71 億円と、期初計画比で売上高 44 億円減額、営業利益 3 億円増額、経常利益 10 億円減額予想と歪な数字となっている。また Q2 比較 Q3 では 10.8%減収、2.0%営業減益、22.1%経常減益予想となる。

売上面では期末に国内生産能力が前年同期比 20%アップするとのことで、4 半期ごとに 5%程度能力増強が進展してきたことを考慮すると、Q3 は全体として Q2 売上高を上回ると判断、利益についても収益性の高い産業機器が増額されること、採算の落ちている中国向けの値戻しが進み収益率改善が見込めることなどから、利業利益段階で利益率向上が見込める。さらに経常利益は為替前提が依然 1\$ = 108円としていることが影響していると判断、経常利益段階ではさらに増額が見込まれる。

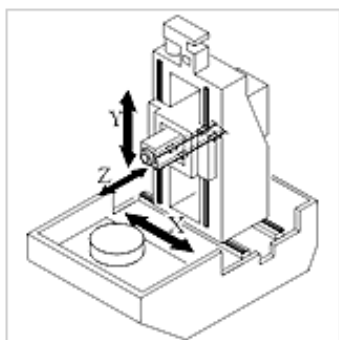
なお、会社側は従来の 3 月期決算基準での収益予想を開示しているが、こちらにも税引利

益以外に変更はなく、売上高 3050 億円 (11.5%増)、営業利益 345 億円 (39.9%増)、経常利益 348 億円 (48.7%増)、税引利益 281 億円 (67.9%増) を見込み、形式的には最高益更新予想となっている。こちらの数字では Q4 (18 年 1~3 月) まで含むため、少なくとも売上高で 100 億円以上の増額が見込まれ、営業利益でもかなりの上振れが見込まれる。

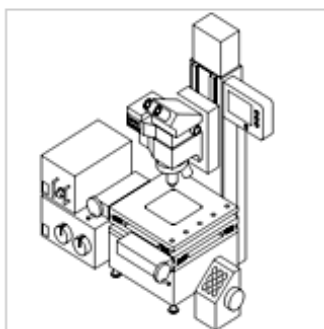
**18/12 期も半導体製造装置、工作機械、ロボット、自動化装置向け等の受注活況で収益上伸**

18/12 期は通常 12 か月決算となるが、産業機器向け受注状況は少なくとも半導体製造装置、FPD 搬送装置、工作機械、産業用ロボット、物流合理化・自動化ライン投資など向けに 18/12 期前半まで活況が続く見通し。またこれに合わせて生産増強も実行、18/12 期末までに産業機器生産能力が 20%程度アップする見通しで、売上増加が加速しよう。

「マシニングセンタ」

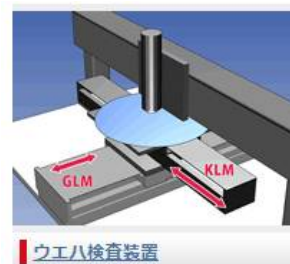
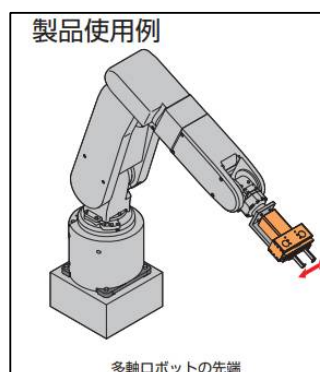
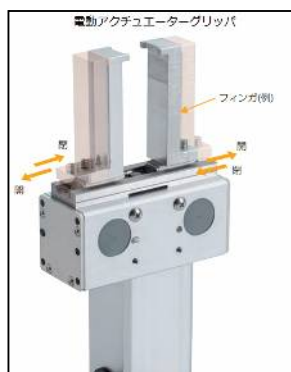


小型測定顕微鏡



具体的に生産増強では過去 10 年間平均 123 億円程度にとどめていた設備投資について、17~18 年の 2 年間で 500 億円を投入 (2017 年 180 億円、2018 年 320 億円予定)、国内は山形県に 10 年ぶりとなる建屋 3 万㎡の新棟を建設し、ボールネジやアクチュエーターを生産する。特に成長著しいアクチュエーターは能力を 3 倍増とする予定。

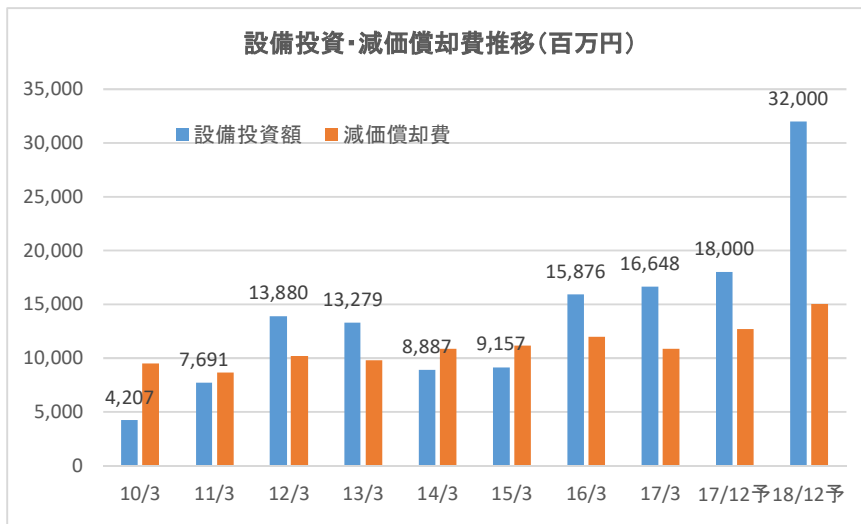
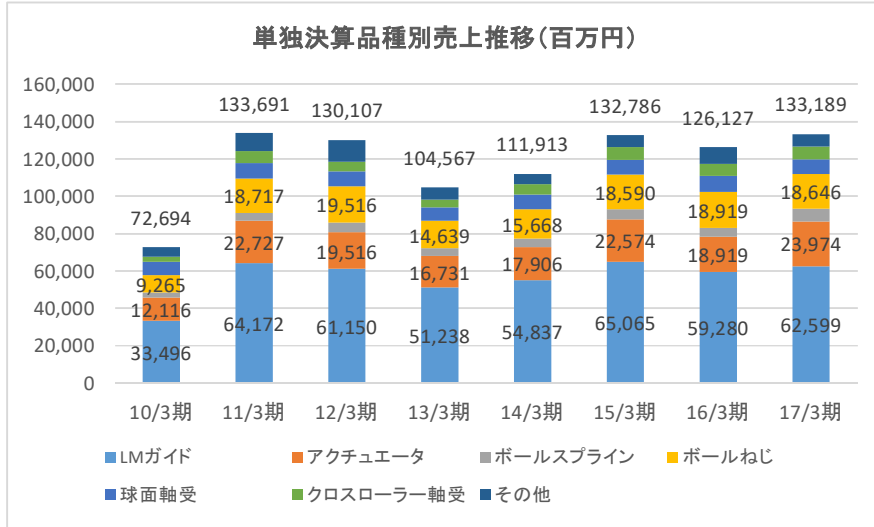
また海外ではベトナムバクニン省の工場内に建屋面積 1.3 万㎡の新工場を建設、小型の「ミニチュアガイド」の生産能力を 3 割増強し世界への供給基地とする予定。さらに中国でも 16 年に新設した常州市工場の建屋の約半分



7000 ㎡のスペースに生産設備を導入し、LMガイドの生産能力増強を前倒しする。



利益面では産業機器で新規受注において中国を中心に値戻しが見込まれ、輸送用機器もM&Aによるシナジー効果も加わり収益力が安定する見通しで、全体として大幅な収益拡大が見込まれ、名実ともに15/3期を抜いて大幅最高益更新が見込める。



続く19/12期も工作機械、FPD製造、半導体製造装置、射出成型機、産業用ロボット関連向け売上の拡大が見込める。これに加え、新規分野として消費財分野の売上也加わってくるとみられる。また輸送機器分野においてはステアリング中心ビジネスに加え、電



動化、自動化を視野に直動システムの活用を本格化させる計画にあり、最高益更新が続こう。



株価は 18/12 期 ARJ 予想 EPS249 円に対し機械平均 PER24.2 倍の 6000 円目標

株価は半導体製造装置、工作機械などで最大の製造上のボトルネックとなっているのが直動軸受との記事が相次ぎ、11/9 に 4595 円の高値を付けた後、11/13 の決算発表で Q2 累計利益が大きな増額とならなかったこと、通期予想が特殊要素を除き変更されなかったことなどから反落、その後一時 4000 円割れから出直った形となっている。現状、18/3 期換算会社予想 EPS222 円に対して PER19.1 倍水準にあり、工作機械大手とほぼ同じ PER 水準にある。しかし 17/12 期で増額修正が見込まれること、ファナックや SMC などと並んで高シェアを誇りメカトロニクス勝ち組企業の代表格である点、18/12 期も大幅増益が見込め最高益更新となる見通しから、18/12 期 ARJ 予想 EPS249 円に対し機械平均 PER24.2 倍の 6000 円を目標とし、新規に BUY としたい。

THK(6481)	(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	240,478	10.5%	23,169	-18.4%	19,140	-43.8%	13,575	-40.2%	107.2	50.00
17/3Q1	67,384	22.7%	5,296	-16.4%	1,764	-76.6%	541	-89.6%	4.3	0.00
17/3Q2	68,848	20.2%	6,376	3.7%	6,145	48.0%	4,687	85.9%	37.0	16.00
17/3Q3	66,205	9.3%	5,662	-2.5%	8,393	52.2%	6,002	66.1%	47.4	0.00
17/3Q4	71,140	5.0%	7,319	50.1%	7,096	267.7%	5,501	144.2%	75.0	25.00
17/3H1	136,232	21.4%	11,672	-6.5%	7,909	-32.4%	5,228	-32.2%	37.5	16.00
17/3H2	137,345	7.1%	12,981	21.5%	15,489	108.0%	11,503	96.1%	94.7	25.00
17/3期	273,577	13.8%	24,653	6.4%	23,398	22.2%	16,731	23.2%	132.2	41.00
17/12Q1	122,663	-	11,184	-	11,999	-	8,735	-	69.0	0.00
17/12Q2会予(8/10)	75,337	-	8,816	-	8,101	-	5,865	-	46.3	16.00
17/12Q2	79,705	-	8,500	-	9,106	-	9,067	-	71.6	16.00
17/3Q予	75,500	-	8,000	-	8,100	-	5,600	-	44.2	未定
17/3Q3中間会予	71,132	-	8,316	-	7,095	-	5,498	-	43.4	40.00
17/12H1期初会予	198,000	-	20,000	-	20,100	-	14,600	-	115.4	未定
17/12H1	202,368	-	19,684	-	21,105	-	17,802	-	140.7	16.00
17/12期初会予	273,500	-	28,000	-	28,200	-	20,200	-	159.6	未定
17/12期中間修正会予	273,500	-	28,000	-	28,200	-	23,300	-	184.1	56.00
18/3従来決算換算会予	305,000	11.5%	34,500	39.9%	34,800	48.7%	25,000	49.4%	197.5	
18/3従来決算換算修正会予	305,000	11.5%	34,500	39.9%	34,800	48.7%	28,100	67.9%	222.0	
17/12Q3ARJ予	79,632	-	9,316	-	8,895	-	6,848	-	54.1	42.00
17/12期ARJ予(会社予想比)	282,000	3.1%	29,000	3.6%	30,000	6.4%	24,650	5.8%	194.8	58.00
18/12期ARJ予	360,000	-	44,000	-	45,000	-	31,500	-	248.9	75.00
19/12期ARJ予	410,000	13.9%	51,000	15.9%	52,000	15.6%	36,500	15.9%	288.4	85.00

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	17/12期 会予	17/12期 ARJ予	18/12期 ARJ予	19/12期 ARJ予
売上高	185,466	217,678	240,478	273,577	273,500	282,000	360,000	410,000
売上原価	132,562	150,653	172,711	203,112	202,500	209,700	262,000	298,000
売上総利益	52,903	67,024	67,766	70,464	71,000	72,300	98,000	112,000
販管費	35,533	38,636	44,597	45,811	43,000	43,300	54,000	61,000
営業利益	17,370	28,388	23,169	24,653	28,000	29,000	44,000	51,000
経常利益	23,618	34,031	19,140	23,398	28,200	30,000	45,000	52,000
親株主帰属純利益	15,590	22,705	13,575	16,731	23,300	24,650	31,500	36,500
セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	17/12期 会予	17/12期 ARJ予	18/12期 ARJ予	19/12期 ARJ予
日本	107,436	121,857	118,851	121,865	107,500	112,500	166,500	193,000
米州	28,618	34,642	49,491	62,870	65,300	66,700	74,600	81,500
欧州	18,292	20,191	31,223	48,775	52,000	52,200	56,400	60,600
中国	19,857	28,275	28,173	28,008	36,500	38,000	48,000	58,000
その他	11,261	12,710	12,738	12,056	12,200	12,600	14,500	16,900
産業用機器	135,200	164,722	163,363	164,310	168,500	176,000	250,000	290,000
輸送用機器	50,265	52,956	77,114	109,428	105,000	106,000	110,000	120,000
合計	185,466	217,678	240,478	273,577	273,500	282,000	360,000	410,000
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	17/12期 会予	17/12期 ARJ予	18/12期 ARJ予	19/12期 ARJ予
日本	16,434	25,111	19,719	18,809		20,400	33,300	38,800
米州	1,166	1,534	2,096	2,311		3,350	3,750	4,100
欧州	180	1,350	632	649		800	900	1,000
中国	-614	456	-1,344	750		1,900	3,250	4,000
その他	676	1,293	1,267	1,336		1,550	1,800	2,100
合計	17,842	29,744	22,370	23,855	27,000	28,000	43,000	50,000
調整額	-462	-1,358	797	795	1,000	1,000	1,000	1,000
営業利益	17,370	28,388	23,169	24,653	28,000	29,000	44,000	51,000
年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	17/12期 会予	17/12期 ARJ予	18/12期 ARJ予	19/12期 ARJ予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	71.5%	69.2%	71.8%	74.2%	74.0%	74.4%	72.8%	72.7%
売上総利益	28.5%	30.8%	28.2%	25.8%	26.0%	25.6%	27.2%	27.3%
販管費	19.2%	17.7%	18.5%	16.7%	15.7%	15.4%	15.0%	14.9%
営業利益	9.4%	13.0%	9.6%	9.0%	10.2%	10.3%	12.2%	12.4%
経常利益	12.7%	15.6%	8.0%	8.6%	10.3%	10.6%	12.5%	12.7%
親株主帰属純利益	8.4%	10.4%	5.6%	6.1%	8.5%	8.7%	8.8%	8.9%
セグメント営業利益率	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	17/12期 会予	17/12期 ARJ予	18/12期 ARJ予	19/12期 ARJ予
日本	15.3%	20.6%	16.6%	15.4%		18.1%	20.0%	20.1%
米州	4.1%	4.4%	4.2%	3.7%		5.0%	5.0%	5.0%
欧州	1.0%	6.7%	2.0%	1.3%		1.5%	1.6%	1.7%
中国	-3.1%	1.6%	-4.8%	2.7%		5.0%	6.8%	6.9%
その他	6.0%	10.2%	9.9%	11.1%		12.3%	12.4%	12.4%
合計	9.6%	13.7%	9.3%	8.7%		9.9%	11.9%	12.2%
調整額	-0.2%	-0.6%	0.3%	0.3%		0.4%	0.3%	0.2%
営業利益	9.4%	13.0%	9.6%	9.0%	10.2%	10.3%	12.2%	12.4%

THK CO.,LTD.

2017/12/29

