

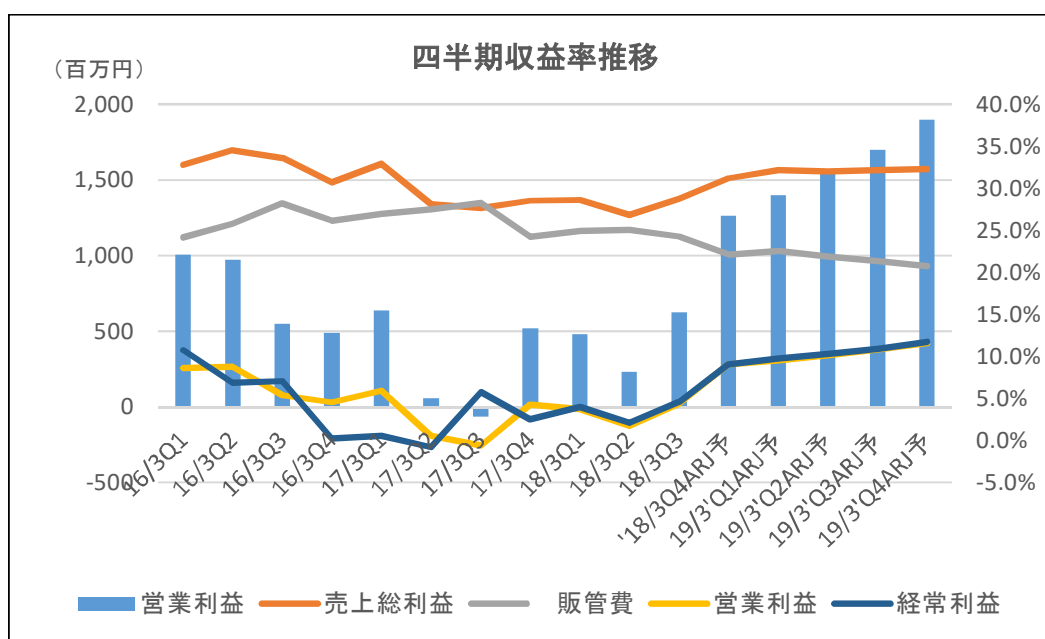
18/3 期直動軸受伸長に加え SAP 導入混乱一巡で増額修正、19/3 期は収益上伸へ

株価 853 円 (3/27) 時価総額 626 億円 (3/27) 発行済株 73501 千株 (3/27)
 PER (19/3DO) 25.9X (3/27) PBR (1.01X) 配当 (19/3DO 予) 18 円 配当利回り : 2.1%

- ・ 18/3 期 Q3 累計 25.3%増収、2.1 倍営業増益、受注は 79.5%増と DO 想定で推移
- ・ 18/3 期 Q3 好調も通期増額修正なく、19%増収、営利 2.0 倍予想は受注活況で上方修正へ
- ・ 19/3 期は半導体製造装置、マウンタ、ロボット向け伸長と効率改善で円高でも収益上伸
- ・ 株価は収益続伸から 19/3 期 DO 予想 EPS64.6 円に対し機械平均 PER24 倍 1550 円目標

18/3 期 Q3 累計 25.3%増収、2.1 倍営業増益、受注は 79.5%増と DO 想定で推移

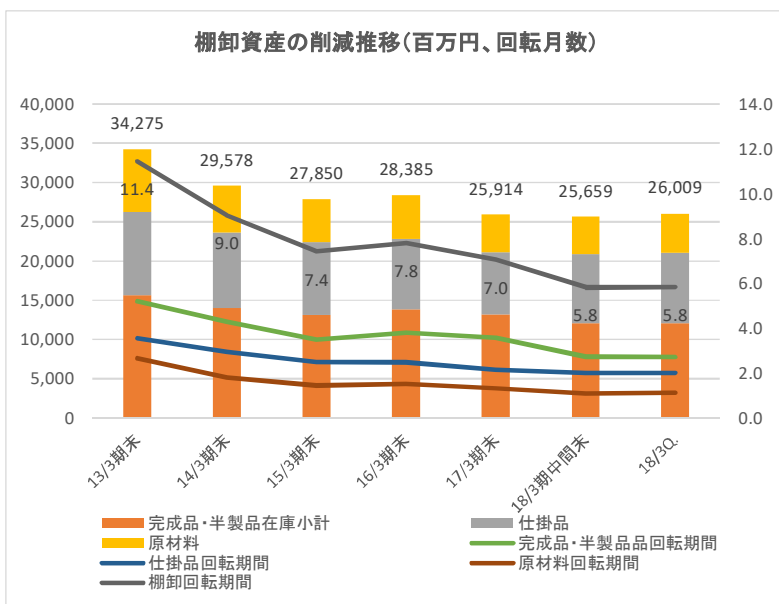
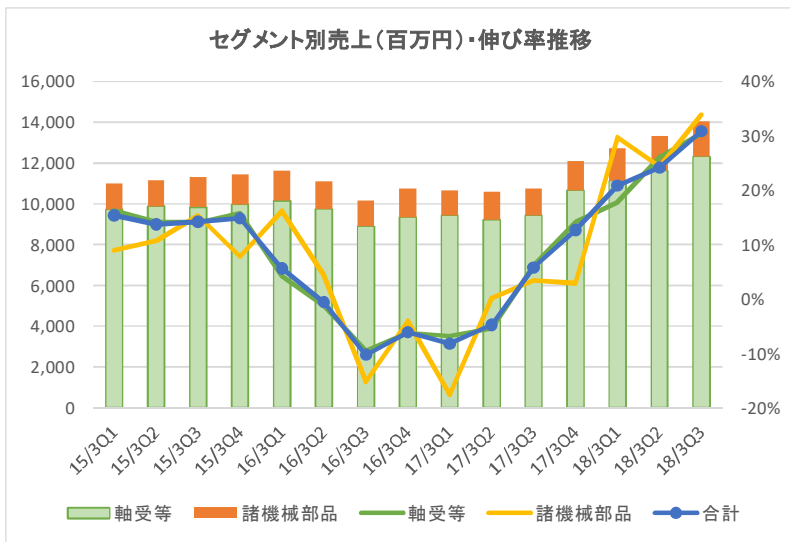
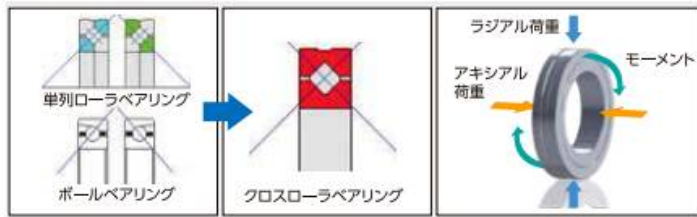
18/3 期 Q3 累計は売上高 401.07 億円 (25.3%増)、営業利益 13.35 億円 (2.1 倍増)、経常利益 14.36 億円 (2.4 倍増)、税引利益 13.35 億円 (20.21 億円改善し黒字転換)、受注高 520.22 億円 (59.5%増)、生産高 319.62 億円 (21.1%増) と Q2 累計に対し利益面で大きな改善が見られた。これは Q2 にかけて SAP 導入による一時的な混乱で営業利益の伸びが抑えられていたものに改善が見られ、売上増と相まって収益性が高まったため。因みに Q3 だけでは売上高 140.64 億円 (前年同期比 30.8%増、前期比 7.0%増) に対し営業利益は 6.25 億円 (同 6.92 億円改善し黒字転換、同 2.7 倍) となり、ほぼ DO 想定での推移をしている。



セグメント別で軸受等が 350.93 億円 (24.8%増) で、ニードル軸受は UBC 連結効果が大きく寄与しているほかコンパクト・高剛性からクロスローラー軸受がロボット向けに伸長している。また生産に手間取っていた直動軸受も半導体製造装置、電子部品実装機等を中心としたエレクトロニクス関連機器向けの大量受注残をこなし伸長した模様。諸機械部品も 50.13 億円 (29.3%増) とボールねじや XY テーブルなどが需給ひっ迫で需要増となったことなどで大幅増となった。

なお、売上、受注、生産の推移では依然として受注の伸びが高く、売上、生産が受注に追いつかず受注残高が積み上がっている模様で、通常 2 か月程度の受注残 (開示されていない) が現状は 5 か月程度まで伸びている模様。因みに 17/3 期末に受注残が 2 か月分 (期初売上高予想 500 億円の 2 か月分として計算) の 83 億円想定と置いた場合、Q3 末は 3 月末比 2.4 倍増の 202 億円想定となり、約 4.8 か月の受注残と計算が成り立つ。

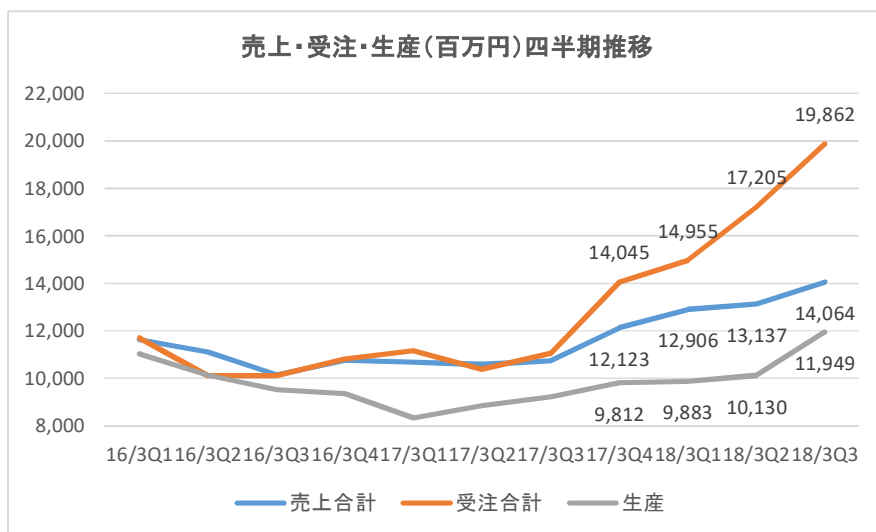
クロスローラーベアリング



18/3 期 Q3 好調も通期増額修正なく、19%増収、営利 2.0 倍予想は受注活況で上方修正へ

18/3 期 Q3 好調も会社予想に変更はなく、上期の売上増額、利益減額を反映、期初計画比、売上高で 25 億円増額ながら、営業利益で 7 億円、経常利益で 5 億円、税引利益で 2 億円減額修正し、売上高 525 億円 (19.0%増)、営業利益 23 億円 (2.0 倍)、経常利益 24 億円 (2.7 倍)、税引利益 20 億円 (22.91 億円改善し黒字転換) 予想を継続している。現状、差引での Q4 業績は売上高 123.93 億円 (前年同期比 2.2%増、Q3 比較 11.9%減)、営業利益 9.65 億円 (同 86.3%増、同 54.4%増)、経常利益 9.64 億円 (同 3.2 倍、同 49.2%増)、税引利益 6.65 億円 (同 68.4%増、同 2.28 倍) 予想となる。基本的に SAP 導入による一時費用の問題は 2Q までで大きな対応は済んでおり、Q3 に若干影響が残り、Q4 はほぼ正常化している模様で、Q3 対比 Q4 で限界利益率が落ちる要素がない。また棚卸資産の圧縮は Q3

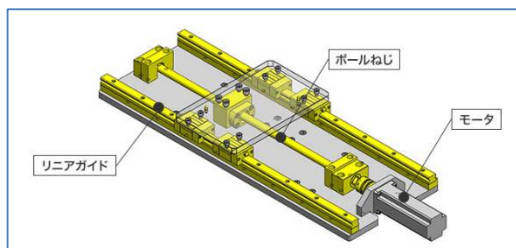
も進んでおり、売上絶対額の増加でも在庫水準が抑えられている。さらに Q3 で生産の伸びが高くなってきており、受注残消化から Q4 は休日が多いものの Q3 並みの売上高が見込まれ、売上高の上乗せにより営業



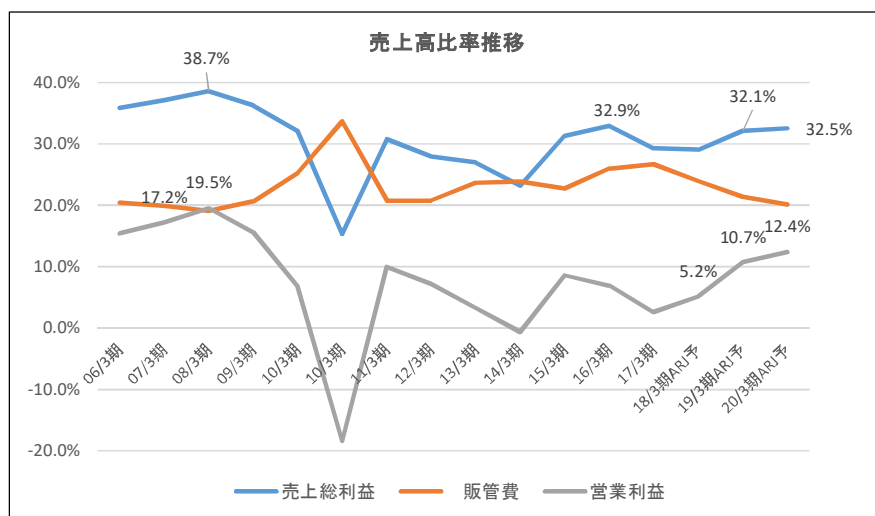
利益は大幅に増額されよう。なお、昨今の円高に対して、下期為替前提が 1 \$ = 110 円であるものの、影響は軽微で、経常利益でも大幅増額が見込める。

19/3 期は半導体製造装置、電子部品装着機、ロボット向け伸長と生産効率改善で収益上伸

19/3 期は半導体製造装置、電子部品装機、ロボット向け製品の受注拡大に加え、SAP 導入効果が生産効率向上にプラスとなって寄与が本格化する見通し。またベトナム工場での生産能力アップも寄与し、受注残消化が順調に進もう。利益面では SAP 導入効果がプラスに寄与する見通し。限界利益率が 10 ポイント程度改善し通常の 40% 台に回復し収益率がアップしよう。また競合する THK などがいち早く中国、日本で値戻しを実施、同社も中国などで値戻しを実行、国内ユーザーも一部応じている模様で、19/3 期は値戻し効果も大きく、円高下でも大幅な収益拡大が期待される。



同社は 08/3 期当時、半導体製造装置などが活況だった時に売上高営業利益率 19.5%、営業利益も 98.53 億円を稼ぎ、最高益を記録している。今回も半導体製造装置が最



高受注を更新、工作機械、産業用ロボットも同様に受注高更新と好環境が続いているため、当時と環境が似ている。但し現在は中国 UBC 連結などもあり、当時の利益率は難しいものの、20/3 期には 07/3 期に次ぐ利益まで拡大が見込まれる。

株価は収益続伸から 19/3 期 DO 予想 EPS64.2 円に対し機械平均 PER24 倍 1540 円目標

株価は同社ユーザーの受注好調を背景に、同社業績も順調な拡大が見込めるとして順調に上昇、1/4 には 929 円の高値を付け、その後も全体市場の混乱の中で高値から 8% 下落した水準に留まっている。現在、18/3 期会社予想 EPS27.8 円に対して PER30.7 倍は機械平均 PER24 倍に対して割安感はない。しかし今期大幅増額修正が見込まれ、18/3 期 DO 予想 EPS32.94 円に対しては 25.9 倍であり大きな割高感はない。株価は 19/3 期の大幅増益を見込み、19/3 期 DO 予想 EPS64.6 円に対し、機械平均 PER24 倍の 1550 円を目標としたい。

日本トムソン(6481)	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	43,664	-2.9%	3,018	-22.2%	2,756	-42.5%	1,569	-47.1%	21.64	13.00
17/3期	44,130	1.1%	1,145	-62.1%	905	-67.2%	-291	赤転	-4.04	13.00
18/3Q1	12,906	20.9%	480	-24.5%	514	742.6%	702	黒転	9.78	0.00
18/3Q2(8/10)会予	12,094	14.3%	920	1486.2%	786	黒転	498	黒転	6.91	6.50
18/3Q2	13,137	24.1%	230	296.6%	276	黒転	341	黒転	4.73	6.50
18/3Q3	14,064	30.9%	625	黒転	646	4.4%	292	-24.0%	4.03	0.00
18/3Q4会予(2/13)	12,393	2.2%	965	86.3%	964	215.0%	665	68.4%	9.26	6.50
18/3H1期初会予	25,000	17.5%	1,400	101.7%	1,300	黒転	1,200	黒転	16.69	6.50
18/3H1	26,043	22.5%	710	2.3%	790	黒転	1,043	黒転	14.51	6.50
18/3H2期初会予	25,000	9.3%	1,600	254.8%	1,600	73.0%	1,000	28.4%	13.90	6.50
18/3H2会予(11/6)	26,457	15.7%	1,590	252.5%	1,610	74.1%	957	22.8%	13.29	6.50
18/3期中計2017	60,000		7,000							
18/3期期初会予	50,000	13.3%	3,000	161.9%	2,900	220.3%	2,200	黒転	30.59	13.00
18/3会予(11/6)	52,500	19.0%	2,300	100.9%	2,400	165.2%	2,000	黒転	27.80	13.00
18/3Q4DO予(11/24)	13,893	14.6%	1,265	144.2%	1,264	黒転	965	144.3%	14.51	6.50
18/3Q4DO予	14,193	17.1%	1,465	182.8%	1,220	298.7%	1,035	162.0%	14.51	6.50
18/3H2DO予(11/24)	27,957	22.2%	1,890	319.1%	1,910	106.5%	1,257	61.4%	27.94	6.50
18/3H2DO予	28,257	23.6%	2,090	363.4%	2,010	117.3%	1,327	70.3%	27.94	6.50
18/3期DO予(11/24)	54,000	22.4%	2,600	127.1%	2,700	198.3%	2,300	黒転	31.97	13.00
18/3期DO予	54,300	23.0%	2,800	144.5%	2,800	209.4%	2,370	黒転	32.94	13.00
19/3期DO予(11/24)	62,000	14.8%	6,550	151.9%	6,650	146.3%	4,450	93.5%	61.85	18.00
19/3期DO予	61,000	12.3%	6,550	133.9%	6,650	137.5%	4,650	96.2%	64.62	18.00
20/3期DO予	67,100	10.0%	8,500	29.8%	8,600	29.3%	6,050	30.1%	84.08	24.00

半期	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予	20/3H1D ○予	20/3H2D ○予
売上高	20,919	21,260	22,870	26,043	28,257	29,700	31,300	33,000	34,100
売上原価	14,199	14,769	16,437	18,823	19,677	20,300	21,100	22,100	23,100
売上総利益	6,721	6,491	6,433	7,220	8,580	9,400	10,200	10,900	11,000
販管費	5,682	5,796	5,982	6,510	6,490	6,450	6,600	6,700	6,800
営業利益	1,039	694	451	710	2,090	2,950	3,600	4,200	4,300
経常利益	747	-20	925	790	2,010	3,000	3,650	4,250	4,350
親株主帰属純利益	351	-1,070	779	1,043	1,327	2,100	2,550	2,950	3,100
								0	
半期セグメント売上情報	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予	20/3H1D ○予	20/3H2D ○予
軸受等	18,248	18,682	20,115	22,770	24,630	25,900	27,400	28,800	29,900
諸機械部品	2,670	2,578	2,754	3,272	3,628	3,800	3,900	4,200	4,200
ニードル	15,449	7,408	8,000	9,713	10,287	10,400	10,800	11,000	11,200
直動軸受	22,705	11,274	12,115	13,057	14,343	15,500	16,600	17,800	18,700
売上合計	20,919	21,260	22,870	26,043	28,257	29,700	31,300	33,000	34,100

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期 DO予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	39,259	44,972	43,664	44,130	54,300	61,000	67,100
売上原価	30,139	30,867	29,288	31,206	38,500	41,400	45,200
売上総利益	9,120	14,104	14,376	12,924	15,800	19,600	21,900
販管費	9,372	10,227	11,357	11,778	13,000	13,050	13,500
営業利益	-251	3,877	3,018	1,145	2,800	6,550	8,500
経常利益	857	4,792	2,756	905	2,800	6,650	8,600
親株主帰属純利益	568	2,966	1,569	-291	2,370	4,650	6,050

セグメント売上情報年度	14/3Q4	15/3Q4	16/3Q4	17/3Q4	18/3Q4A RJ予	19/3'Q4A RJ予	20/3Q4A RJ予
軸受等	34,262	39,422	38,154	38,797	47,400	53,300	58,700
諸機械部品	4,996	5,529	5,509	5,332	6,900	7,700	8,400
(直線運動用軸受)	0	22,936	22,705	23,389	20,000	21,200	22,200
(直動以外)	0	22,036	20,959	20,741	27,400	32,100	36,500
合計	39,259	44,972	43,664	44,130	54,300	61,000	67,100

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期 DO予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	76.8%	68.6%	67.1%	70.7%	70.9%	67.9%	67.4%
売上総利益	23.2%	31.4%	32.9%	29.3%	29.1%	32.1%	32.6%
販管費	23.9%	22.7%	26.0%	26.7%	23.9%	21.4%	20.1%
営業利益	-0.6%	8.6%	6.9%	2.6%	5.2%	10.7%	12.7%
経常利益	2.2%	10.7%	6.3%	2.1%	5.2%	10.9%	12.8%
親株主帰属純利益	1.4%	6.6%	3.6%	-0.7%	4.4%	7.6%	9.0%

