

精密ボールネジの拡大と EV 用モーターコア金型本格戦力化で収益拡大続く

株価 1364 円 (1/18) 時価総額 77 億円 (1/18) 発行済株 5628 千株 (1/18)

PER (19/3DO : 7.8X) PBR (0.87X) 配当 (19/3DO 予) 30 円 配当利回り : 2.2%

要約

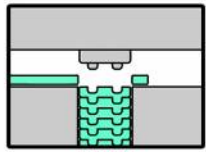
- ・ EV・HEV 駆動システム技術展でモーターコア 3 種類積層方式を展示も注目は接着積層
- ・受注残が積み上がっている精密ボールネジの能力増強進み 19/3 期会社予想増額修正見通し
- ・ 20/3 期は能増効果で増収増益とともにモーターコアの大型受注期待も
- ・ 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS175 円に対し 2 部精密平均 PER12.9 倍にあたる 2260 円目標

EV・HEV 駆動システム技術展でモーターコア 3 種類積層方式を展示も注目は接着積層

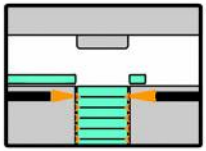
1/16~18 にかけて、東京ビッグサイトで EV・HEV 駆動システム技術展やインターネブ

コン展などが開催された。同社は  
この展示会にダボ (カシメ) 積層、  
レーザー溶接積層、接着積層の 3  
種類の積層方を利用したモーター  
コア順送積層金型システムの展示  
を行っていた。中でも注目される  
のは同社が多くの特許を有する金  
型内自動積層方式であり、板厚や  
積層枚数異なる採用例を展示して  
いた。現在、EV 開発において EV  
モーターの高出力化、高効率化、  
コンパクト化が求められている。

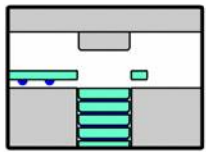
**FASTEC (ダボ積層)**  
特徴: 低コストと様々な形状に対応  
薄い銅板にヘコミとダボを成形し、それを押し込むことで上下の薄板を固着 (カシメ) しながら積層していく工法  
HEVメインモーターコアに採用実績が多数あり



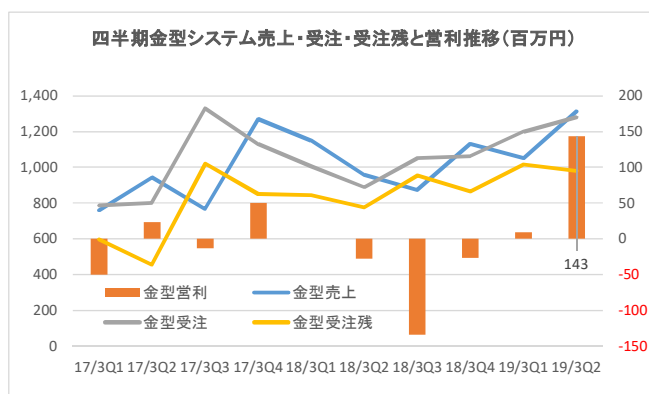
**LASER FASTEC (レーザー溶接積層)**  
特徴: 極小ワークに特化。極小形状でも確かな固着力:  
LASER FASTECは、高精度小形薄板積層品の量産のために開発された技術  
薄板の積層固着にYAGレーザーを採用したことにより、製品形状の制約を受けにくく、従来困難とされていた小形薄板積層品 (磁気ヘッドコア等) を安定した強度と品質で量産化する  
仕様に合わせて金型で生産したプレス製品を販売



**Glue FASTEC (接着積層)**  
特徴: 極薄板積層品に高効率、高品質、高精度なモーターコア  
Glue FASTECシステムは、薄板の積層固着に接着剤を使用することにより、総線状態を保ちながら金型内での自動積層を可能にしたシステム  
仕様に合わせて金型で生産したプレス製品を販売



この中で、鉄損低減に向けた電磁鋼板の薄板化 (0.35mm から 0.25mm、更に 0.2mm)、高出力化に対する大口径積層多層化、振動対策、静音対策などがもともとめられ、接着積層方式の優位性が増しつつある。  
HEV・EV モーターコア金型 70% シェアでトップの三井ハイテックは基本的にカシメ方式であり、今

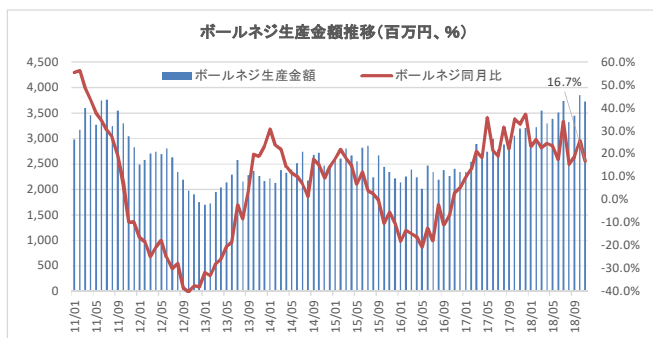
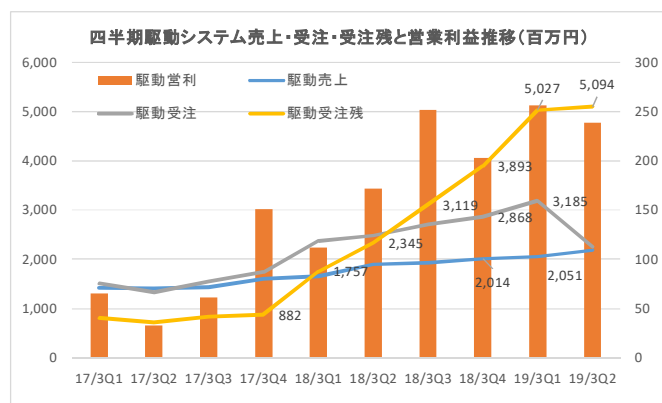


回、カシメ方式を応用した方式で薄板化に対応する方式を展示していたものの、焼鈍可能な接着積層、インシュレータモールドによるカシメレス、絶縁紙レス積層は開発中とのことで接着積層での開発は遅れている模様。この背景にはトヨタ向けが HEV 中心であり、生産数量増とコスト削減などが優先されカシメ方式で多段取りや、EV ほど高出力モーターが要求されていなかったことも影響しているとみられる。これに対し同社は 3 方式を持つ強みとともに、テスラに代表される EV を基軸に対応を進め、またスタンピングについては世界最大のユーログループと提携、欧米向けには金型供給を行う形で事業を展開している。現状、欧州メーカーは EV の開発を急務としており、ユーログループとの提携効果もあり、メキシコ向けも含め複数メーカーから EV 用接着積層方式による試作金型の発注を得ている模様。試作金型は多くの数量が期待できないものの高採算とのことで、同社の金型収益率向上に寄与しよう。なお、ダボ方式では 0.35mm の電磁鋼板のものが多いが、接着積層では 0.25 mm の電磁鋼板が中心で 600 枚積層コアもあり、最近では 0.2mm への要求も高まっている。同社は既に 0.1mm の極薄電磁鋼板仕様のモーターコアも展示、技術力の高さを示している。

#### 受注残が積み上がっている精密ボールネジの能力増強進み 19/3 期会社予想増額修正見通し

同社は上期計画が大幅に上振れし、Q2 発表時に 19/3 期計画を上方修正したものの、米中摩擦による景気減速懸念などを考慮、上期増額分のみ上乘せし、売上高 178 億円（10.4%増）、営業利益 11.8 億円（2.2 倍）、経常利益 11.2 億円（2.3 倍）、税引利益 7.2 億円（2.8 倍）予想に留めた。下期は前年同期比 6.6%増収、55.4%増収ながら、上期比較で 0%増収、42.9%増収減予想となる。

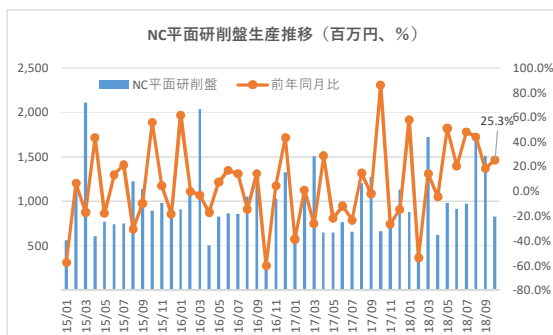
現状、主力の駆動システムは月次受注が 4 月ピークに 9 月は半減状況、Q3 も大きな改善はない。しかし月次受注は生産能力を 1 億円程度上回る額を確保、2 月以降は真空搬送系を中心に回復見通しにある。同社は 2016 年 12 月を起点に能力増強を図り、2018 年 4 月には 50%アップを達成、過熱発注が収まり、半導体設備投資減退もあり受注半減との認識。9 月末受注残高 50.94 億円は通常の倍以上あり、年度末 75%増収計画が遅れ気味なもの、上期並みの収益が見込まれる。業界のボールネジ生産推移でも 18 年 11 月は前年同月比 16.7%増となっており、生産がタ



は 2016 年 12 月を起点に能力増強を図り、2018 年 4 月には 50%アップを達成、過熱発注が収まり、半導体設備投資減退もあり受注半減との認識。9 月末受注残高 50.94 億円は通常の倍以上あり、年度末 75%増収計画が遅れ気味なもの、上期並みの収益が見込まれる。業界のボールネジ生産推移でも 18 年 11 月は前年同月比 16.7%増となっており、生産がタ

イトな中で値戻し効果も期待される。

金型部門はテスラ向け等が本格稼働し黒字定着から下期も上方修正となろう。機構・計測は研削盤が内需中心で、ものづくり補助金効果や、非金属加工向け新規ユーザーに受注拡大が見込める。但し、能増効果は千葉工場の集約効果が来下期のため、機械統計での平面研削盤の伸びが続いているが同社の今期収益寄与は限定的。但し全体として7月に策定した「中期経営計画 2020」の21/3期営業利益 13 億円目標は 2 年前倒し達成しよう。なお Q3 発表は 2/13 を予定している。



### 20/3 期は能増効果で増収増益とともにモーターコアの大型受注期待も

20/3 期は駆動システムが工場拡張により生産能力がアップし、豊富な受注残を持つ精密ボールネジの売上拡大が見込める。金型部門はテスラやホンダ以外に数社から新型モーターコア試作金型製作があり、テスラ向け拡大による量産効果に加え、高採算の試作モーターコアの売上寄与も加わり収益力が改善しよう。機構・計測システムも、工作機械部門の富津工場集約化効果が下期本格寄与し、精密平面研削盤や成形研削盤、ウェーハ用平坦度検査装置などの受注残消化が進み収益拡大が見込める。

### 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS175 円に対し 2 部精密平均 PER12.9 倍にあたる 2260 円目標

株価は上期上振れで通期上方修正したことで同業他社が大幅下落した中で下落率が低かったが、半導体製造装置・工作機械株の受注減、米中摩擦激化による来期以降の不透明感などから値が保てず 12/25 に 1053 円の年初来安値を更新し、その後多少戻った状況にある。現状、会社予想 EPS128.11 円に対し、10.6 倍水準と 2 部精密機器平均 PER12.9 倍に対し多少割安感はあるが、ボールネジ、直動軸受各社の PER が 8 倍水準にあり、この点で割安感はない。但し 19/3 期上方修正は上期上振れ分のみの上方修正であり、通期再上方修正が期待される。しかも EV 増産で大型受注への期待が高まっており、豊富な受注残を背景に 20/3 期も収益拡大見通しから、19/3 期 DO 予想 EPS175 円に対して 2 部精密平均 PER12.9 倍水準の 2260 円を目標値としてアウトパフォーマンス継続とする。

黒田精工(7726)										(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	
18/3Q1	3,546	15.8%	25	黒転	44	黒転	5	黒転	0.87	0.00	
18/3Q2	4,231	20.6%	221	120.0%	219	361.5%	129	495.2%	3.85	0.00	
18/3Q3	3,904	27.4%	85	黒転	74	黒転	59	黒転	-3.55	0.00	
18/3Q4	4,436	22.2%	191	101.1%	159	-12.8%	60	-53.2%	23	12.50	
18/3H1	7,777	18.4%	246	349.2%	263	3778.5%	134	黒転	-1.8	0.00	
18/3H2	8,340	24.6%	276	366.0%	233	43.6%	119	黒転	19.45	10.00	
18/3期	16,117	21.5%	522	357.9%	496	193.5%	253	155.6%	17.65	10.00	
19/3Q1	4,112	16.0%	268	967.2%	260	496.3%	186	3620.0%	33.09	0.00	
19/3Q2(8/10)	4,588	8.4%	142	-35.7%	130	-40.6%	44	-65.9%	23.92	0.00	
19/3Q2	<b>4,800</b>	<b>13.4%</b>	<b>483</b>	<b>118.6%</b>	<b>456</b>	<b>108.2%</b>	<b>283</b>	<b>119.4%</b>	<b>50.42</b>	<b>0.00</b>	
19/3H1会予	8,700	11.9%	410	66.7%	390	48.3%	230	71.3%	23.92	0.00	
19/3H1	<b>8,912</b>	<b>14.8%</b>	<b>751</b>	<b>205.1%</b>	<b>716</b>	<b>172.3%</b>	<b>469</b>	<b>249.4%</b>	<b>83.51</b>	<b>0.00</b>	
19/3H2期初会予	8,900	6.7%	430	55.8%	410	76.0%	250	110.1%	42.70	20.00	
19/3H2修正会予	<b>8,888</b>	<b>6.6%</b>	<b>429</b>	<b>55.4%</b>	<b>404</b>	<b>73.4%</b>	<b>251</b>	<b>110.9%</b>	<b>44.60</b>	<b>20.00</b>	
19/3期会予	17,600	9.2%	840	60.9%	800	61.3%	480	90.0%	85.41	20.00	
19/3期修正会予	<b>17,800</b>	<b>10.4%</b>	<b>1,180</b>	<b>126.0%</b>	<b>1,120</b>	<b>125.7%</b>	<b>720</b>	<b>185.0%</b>	<b>128.11</b>	<b>25.00</b>	
19/3H2DO予	9,088	9.0%	779	182.2%	764	227.9%	516	333.6%	91.75	30.00	
19/3期DO予	<b>18,000</b>	<b>11.7%</b>	<b>1,530</b>	<b>193.1%</b>	<b>1,480</b>	<b>198.4%</b>	<b>985</b>	<b>289.3%</b>	<b>175.26</b>	<b>30.00</b>	
20/3期DO予	19,000	5.6%	1,750	14.4%	1,700	14.9%	1,140	15.7%	202.84	40.00	
21/3期DO予	21,000	10.5%	2,000	14.3%	1,950	14.7%	1,300	14.0%	231.31	45.00	

四半期セグメント売上情報	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	20/3Q1D O予	20/3Q2D O予	20/3Q3D O予	20/3Q4D O予
駆動売上	2,051	2,182	2,167	2,200	2,200	2,300	2,200	2,400
金型売上	1,050	1,314	1,186	1,150	1,100	1,400	1,200	1,500
機構	1,034	1,321	1,195	1,150	1,100	1,400	1,000	1,200
合計	4,135	4,817	4,548	4,500	4,400	5,100	4,400	5,100
四半期セグメント営業利益	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	20/3Q1D O予	20/3Q2D O予	20/3Q3D O予	20/3Q4D O予
駆動営業利	256	239	225	220	240	250	240	260
金型営業利	9	143	128	120	110	150	120	160
機構	13	101	66	70	70	100	60	80
部門合計営業利益	-7	-2	-31	-20	-10	-20	-30	-30
調整額	268	484	388	390	420	500	420	500
営業利益	261	482	357	370	410	480	390	470
四半期セグメント受注	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	20/3Q1D O予	20/3Q2D O予	20/3Q3D O予	20/3Q4D O予
駆動受注	3,185	2,249	1,516	1,550	1,600	1,800	2,000	3,000
金型受注	1,200	1,279	1,221	1,300	1,300	1,400	1,300	2,000
機構	1,290	1,359	1,201	1,200	1,100	1,100	1,100	1,150
受注調整	-24	-17	-79	-30	-20	-20	-80	-30
受注合計	11,302	9,740	7,718	8,040	7,960	8,560	8,640	12,240
セグメント受注残	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	20/3Q1D O予	20/3Q2D O予	20/3Q3D O予	20/3Q4D O予
駆動受注残	5,027	5,094	4,443	3,793	3,193	2,693	2,493	3,093
金型受注残	1,016	981	1,016	1,166	1,366	1,366	1,466	1,966
機構	1,270	1,308	1,314	1,364	1,364	1,064	1,164	1,114
受注残合計	7,313	7,383	6,773	6,323	5,923	5,123	5,123	6,173
四半期	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	20/3Q1D O予	20/3Q2D O予	20/3Q3D O予	20/3Q4D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	71.4%	69.6%	70.7%	70.0%	0.0%	0.0%	0.0%	261.8%
売上総利益	28.6%	30.4%	29.3%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	110.8%
販管費	22.1%	20.3%	20.4%	21.7%	0.0%	0.0%	0.0%	76.5%
営業利益	6.5%	10.1%	8.9%	8.3%	9.3%	9.4%	8.9%	9.2%
経常利益	6.3%	9.5%	9.2%	7.6%	9.1%	9.2%	8.4%	9.0%
親株主帰属純利益	4.5%	5.9%	6.3%	5.1%	6.1%	6.1%	5.7%	6.1%
四半期営業利益率	19/3Q1	19/3Q2	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	20/3Q1D O予	20/3Q2D O予	20/3Q3D O予	20/3Q4D O予
駆動	12.5%	11.0%	10.4%	10.0%	10.9%	10.9%	10.9%	10.8%
金型	0.9%	10.9%	10.8%	10.4%	10.0%	10.7%	10.0%	10.7%
機構	1.3%	7.6%	5.5%	6.1%	6.4%	7.1%	6.0%	6.7%
部門合計営業利益率	-0.2%	0.0%	-0.7%	-0.4%	-0.2%	-0.4%	-0.7%	-0.6%
調整	6.5%	10.0%	8.5%	8.7%	9.5%	9.8%	9.5%	9.8%
営業利益率	6.3%	10.0%	7.8%	8.2%	9.3%	9.4%	8.9%	9.2%

年度	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	13,261	16,117	17,600	17,800	18,000	19,000
売上原価	10,036	11,993			12,670	13,350
売上総利益	3,225	4,124			5,330	5,650
販管費	3,111	3,602			3,800	3,900
営業利益	114	522	840	1,180	1,530	1,750
経常利益	169	496	800	1,120	1,480	1,700
親株主帰属純利益	99	253	480	720	985	1,140
セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	5,771	7,493		0	8,600	9,100
金型	3,610	4,109		0	4,700	5,200
機構	3,879	4,515		0	4,700	4,700
合計	13,261	16,117	17,600	17,800	18,000	19,000
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	242	739		0	940	990
金型	25	-189		0	400	540
機構	-20	15		0	250	310
合計	247	565		0	1,590	1,840
調整額	-133	-42		0	-60	-90
営業利益	114	522	840	1,180	1,530	1,750
セグメント受注	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	6,132	10,431			8,500	8,400
金型	4,050	4,007			5,000	6,000
機構	4,076	4,688			5,050	4,450
受注合計	14,133	18,984			18,400	18,700
セグメント受注残	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	1,035	3,893			3,793	3,093
金型	988	866			1,166	1,966
機構	884	1,014			1,364	1,114
受注残合計	2,907	5,773			6,323	6,173
年度	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	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%
売上原価	75.7%	74.4%			70.4%	70.3%
売上総利益	24.3%	25.6%			29.6%	29.7%
販管費	23.5%	22.3%			21.1%	20.5%
営業利益	0.9%	3.2%	4.8%	6.6%	8.5%	9.2%
経常利益	1.3%	3.1%	4.5%	6.3%	8.2%	8.9%
親株主帰属純利益	0.7%	1.6%	2.7%	4.0%	5.5%	6.0%
セグメント営業利益率	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期修 正会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
駆動	4.2%	9.9%			10.9%	10.9%
金型	0.7%	-4.6%			8.5%	10.4%
機構	-0.5%	0.3%			5.3%	6.6%
営業利益	0.9%	3.2%	4.8%	6.6%	8.5%	9.2%

