

6155 高松機械工業 19/3 期決算メモ アウトパフォーム (継続)

豊富な受注残が寄与し 19/3 期計画上振れし過去最高益更新、20/3 期も能力増で収益拡大へ

株価 837 円 (5/17) 時価総額 92 億円 (5/17) 発行済株 11020 千株 (5/17)

PER (20/3DO 予 4.8X) PBR (0.62X) 配当 20/3 期 DO 予 25 円 配当利回り : 3.0%

要約

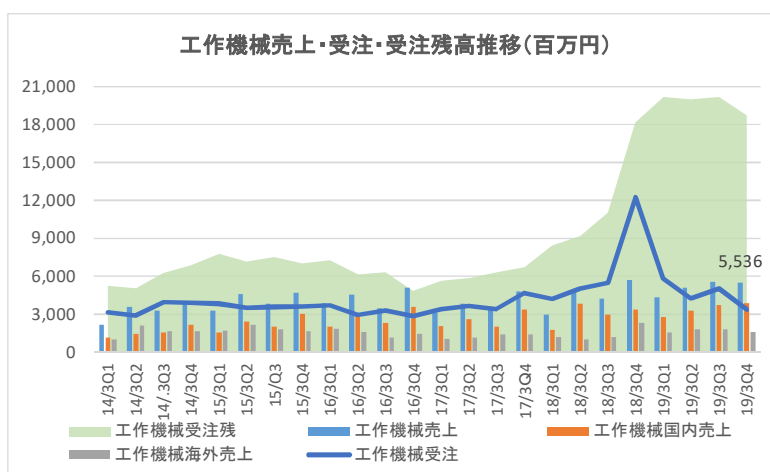
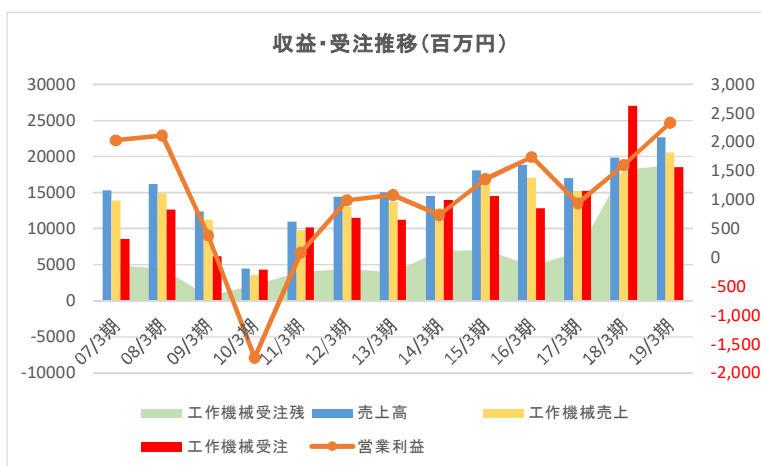
- ・ 19/3 期は 14.5%増収 45.7%営業増益と自動車産業向け主体で会社計画上振れ最高益更新
- ・ 20/3 期会社予想は受注環境厳しいも豊富な受注残高背景に 5.2%増収 5.4%営業増益予想
- ・ 「中期計画 2021」を策定し 22/3 期売上高 260 億円以上、営業利益率 10%以上目指す
- ・ 株価は DO20/3 期予想 EPS174 円に対し工作機械大手平均 PER7 倍並み 1220 円目標

19/3 期は 14.5%増収 45.7%営業増益と自動車産業向け主体で会社計画上振れ最高益更新

5/9 に 19/3 期決算が開示された。19/3 期は売上高 226.50 億円 (14.5%増) 営業利益 23.29 億円 (45.7%増)、経常利益 25.00 億円 (53.5%増) 税引利益 17.08 億円 (53.0%増) と、会社計画に対し売上高で 1.6 億円、営業利益で 2.18 億円上振れ、08/3 期を上回り過去最高を更新した。なお受注高は 185.04 億円 (31.5%減) と大幅減少ながら計画比 18.04 億円上振れて着地した。

主力の工作機械は売上高 205.57 億円 (16.0%増) 営業利益 22.42 億円 (46.3%増) と増収効果から大幅増益に。なお仕向け先で中国向けが 94.5%増の 29.09 億円となっているが、これは

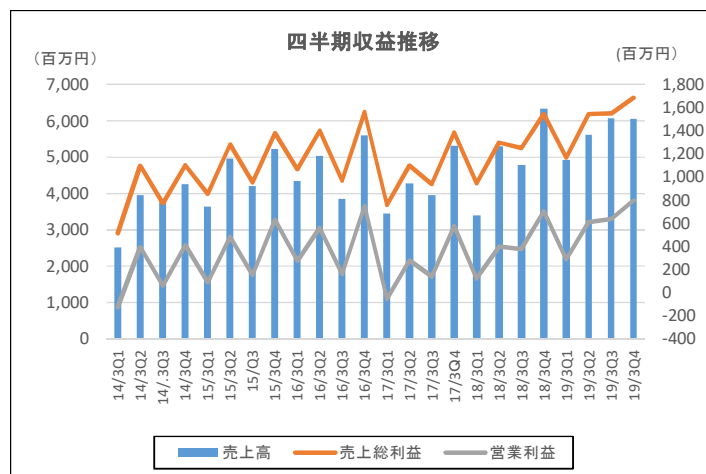
中国ローカルというよりも日系進出の現地工場向けが主体で発注は日系企業が大半を占め



ると推測される。受注高は 185.04 億円 (31.5%減) ながら、受注残高は 187.27 億円 (5.1%減) と大幅な受注減 (計画比では大きく上振れ) の中で、フル生産でも受注残をこなせない状況が続き、受注残高は依然 1 年を超えている。

IT 関連製造事業は下期減速も CVD 装置向けなどが堅調で、売上高 13.27 億円 (2.1%増)、営業利益 1.20 億円 (6.1%増) と 2 期連続最高に。一方、自動車部品加工は新規案件寄与も既存受注品の不振で売上高 7.64 億円 (0.8%増)、営業損失 0.32 億円 (28.9%改善) にとどまった。

なお、Q4 だけでは売上高 60.45 億円 (前年同期比 4.4%減) と 7 四半期ぶりに前年同期比減収となったものの、営業利益は 7.95 億円 (同 13.1%増) と、ボトルネックの緩和から生産効率改善で増益を確保した。



### 20/3 期会社予想は受注環境厳しいも豊富な受注残高背景に 5.2%増収 5.4%営業増益予想

20/3 期会社予想は売上高 238.35 億円 (5.2%増)、営業利益 24.54 億円 (5.4%増)、経常利益 25.79 億円 (3.2%増)、税引利益 18.19 億円 (6.4%増) を見込み、連続最高益更新とともに 3 円増配の年間 25 円配当予想とした。工作機械の受注環境は厳しいものの、1 年を超す受注残高があり、1 月に本社工場に隣接する場所に第 4 工場が新設となり、受注残の消化が漸く進む見通しから上期は増収増益を確保しよう。なお同社の主要顧客は日系自動車メーカー系が大半を占め、特にトヨタの「TNGA (トヨタ・ニュー・グローバル・アーキテクチャー)」などにみられる高水準な生産革新投資 (今期トヨタは 1.0%減の 1 兆 4500 億円、デンソー 8%増の 4500 億円、アイシン 10%減の 3500 億円等の設備投資を計画) に支えられている。同社の強みは自動化技術を組み合わせてユーザー仕様の生産ラインを提供することにある。具体的には他社が内製化していないコレットチャックを自社製作、ローダーやチップコンベア、ストック、洗浄装置なども手掛け、受注リピート率 90% の高い信頼度を獲得している。また今期は一貫加工で工程集約が可能な 2 スピンドル 2 タレット精密旋盤なども投入、IoT 対応製品として受注増が期待される。しかしながら、さすがに米中摩擦や半導体設備投資の後ずれなどで上期受注環境は厳しく、新規にマツダ向け拡大が見込めるものの受注高は工業会予想並みの 12%減程度が見込まれ、下期は会社想に対し生産能力増などで上振れが期待されるものの、減収減益は避けられないと判断する。

IT 関連製造装置は半導体設備の低迷から減収減益、自動車部品加工も横ばい基調が見込まれる。全体として下期減収減益見通しも、通期で連続最高益更新が見込まれる。

## 「中期計画 2021」を策定し 22/3 期売上高 260 億円以上、営業利益率 10%以上を目指す

同社は工作機械業界の環境不透明の中で、「中期計画 2021」を策定し 22/3 期売上高 260 億円以上、営業利益率 10%以上を目指すこととした。工作機械事業は、売上高の「7 割程度」占める自動車業界以外に顧客を広げ、現状 3 割の海外売上高比率も長期的に 5 割に引き上げる計画。また、機械の改造や自動化受託、ロボットエンジニアリング等の新規事業の育成、さらに自動薄皮剥き機や、塊をほぐすほろ割機などの食品機械事業も拡大する方針。自動車向けは同社の強みとするユーザー仕様に柔軟に対応する経営姿勢で、内外での慢性的な人出不足や熟練技術を補完するための自動化・効率化ニーズを取り込む。また燃費向上、EV 化、ターボチャージャー等の搭載率アップ、高速回転部品の高精度化などのニーズが依然として高く、精密小型旋盤へのニーズは引き続き堅調に推移すると見られ、同社中計計画の前倒し達成も期待される。なお 6/13 の決算説明会後に改めて中期の業績予想を詰めたい。

## 株価は DO20/3 期予想 EPS174 円に対し工作機械大手平均 PER7 倍並み 1220 円目標

株価は 19/3 期の大幅増益発表の中で受注高の大幅減を注視、今期会社予想増益で連続最高益更新予想ながら下期減収減益、前期は中国向け売上が倍増した点もあり、米中摩擦激化で 21/3 期に減収減益を懸念し、5/10（金）高値 943 円に対し、5/13（月）には 850 円、14 日には 784 円まで下落し、その後多少落ち着きを取り戻した形で推移している。

現状、20/3 期会社予想 EPS169.1 円に対し PER は 4.95 倍と工作機械大手 PER7 倍に対し割安と言える。なお同社の中国向けは日系現地進出企業向けが中心であり、日系自動車メーカー関連の設備投資が大きく落ち込まない見通しから、米中摩擦激化の直接的影響は軽微とみられる。しかも自動化ニーズの高まりで自動化装置を付加した機械の構成比が高まり納期が長期化、フル生産でも受注残の消化が進まず 1 年を超す受注残高でスタート、現状、新工場の稼働がスタート、部材調達難も解消の方向で受注残の順調な消化で会社計画を上回る収益が期待される。このため 20/3 期 DO 予想 EPS174 円に対し工作機械大手平均 PER7 倍にあたる 1220 円を目標にアウトパフォーム継続としたい。

高松機械工業(6155)	(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
18/3期	19,780	16.5%	1,599	70.4%	1,629	79.8%	1,116	52.9%	102.59	20.00
19/3Q1	4,920	45.1%	288	135.2%	330	152.0%	223	170.4%	20.62	0.00
19/3Q2	5,612	6.1%	610	54.4%	651	70.4%	450	79.3%	41.56	8.00
19/3Q3	6,073	27.2%	636	67.8%	701	76.6%	493	78.0%	45.53	0.00
19/3Q4会予(2/8)	5,885	-6.9%	577	-17.9%	501	-30.3%	335	-33.8%	30.88	14.00
<b>19/3Q4</b>	<b>6,045</b>	<b>-4.4%</b>	<b>795</b>	<b>13.1%</b>	<b>818</b>	<b>13.8%</b>	<b>542</b>	<b>7.1%</b>	<b>50.41</b>	<b>14.00</b>
19/3H1会予	11,441	31.8%	892	72.3%	932	81.6%	631	89.4%	58.01	8.00
19/3H1	10,532	21.2%	898	73.6%	981	91.1%	673	102.0%	62.18	8.00
19/3H2期初会予	11,049	-0.4%	1,219	12.7%	1,251	12.1%	870	11.1%	80.58	14.00
19/3H2修正会予	11,958	7.7%	1,213	12.1%	1,202	7.7%	828	5.7%	76.41	14.00
<b>19/3H2</b>	<b>12,118</b>	<b>9.2%</b>	<b>1,431</b>	<b>32.3%</b>	<b>1,519</b>	<b>36.1%</b>	<b>1,035</b>	<b>32.2%</b>	<b>95.94</b>	<b>14.00</b>
19/3期会予	22,490	13.7%	2,111	32.0%	2,183	34.0%	1,501	34.4%	138.59	22.00
<b>19/3</b>	<b>22,650</b>	<b>14.5%</b>	<b>2,329</b>	<b>45.7%</b>	<b>2,500</b>	<b>53.5%</b>	<b>1,708</b>	<b>53.0%</b>	<b>158.12</b>	<b>22.00</b>
20/3H1会予	12,672	20.3%	1,302	44.9%	1,383	41.0%	985	46.3%	91.64	10.00
20/3H2会予	11,163	-7.9%	1,152	-19.5%	1,196	-21.3%	834	-19.4%	77.53	15.00
<b>20/3期会予</b>	<b>23,835</b>	<b>5.2%</b>	<b>2,454</b>	<b>5.4%</b>	<b>2,579</b>	<b>3.2%</b>	<b>1,819</b>	<b>6.4%</b>	<b>169.17</b>	<b>25.00</b>
<b>22/3期中計予</b>	<b>28,000</b>		<b>2,600</b>							
19/3期DO予(2/12)	23,200	17.3%	2,250	40.7%	2,330	43.0%	1,580	41.6%	145.88	22.00
20/3期DO予(6/19)	26,000	8.3%	2,700	17.4%	2,780	16.8%	1,950	16.8%	179.94	28.00
20/3期DO予(2/12)	24,300	4.7%	2,450	8.9%	2,550	9.4%	1,730	9.5%	159.73	25.00
<b>20/3H1DO予</b>	<b>12,650</b>	<b>20.1%</b>	<b>1,300</b>	<b>44.8%</b>	<b>1,380</b>	<b>40.7%</b>	<b>980</b>	<b>45.8%</b>	<b>91.17</b>	<b>10.00</b>
<b>20/3H2DO予</b>	<b>11,450</b>	<b>-5.5%</b>	<b>1,250</b>	<b>-12.6%</b>	<b>1,290</b>	<b>-15.1%</b>	<b>890</b>	<b>-14.0%</b>	<b>82.74</b>	<b>15.00</b>
<b>20/3期DO予</b>	<b>24,100</b>	<b>6.4%</b>	<b>2,550</b>	<b>9.5%</b>	<b>2,670</b>	<b>6.8%</b>	<b>1,870</b>	<b>9.5%</b>	<b>173.91</b>	<b>25.00</b>
<b>21/3期DO予</b>	<b>24,800</b>	<b>2.9%</b>	<b>2,600</b>	<b>2.0%</b>	<b>2,720</b>	<b>1.9%</b>	<b>1,910</b>	<b>2.1%</b>	<b>177.83</b>	<b>26.00</b>

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2	20/3H1D O予	20/3H2D O予
売上高	7,717	9,264	8,682	11,098	10,532	12,118	12,650	11,450
営業利益	224	714	517	1,082	898	1,431	1,300	1,250
経常利益	221	685	513	1,116	981	1,519	1,380	1,290
親株主帰属純利益	234	496	333	783	673	1,035	980	890
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2	20/3H1D O予	20/3H2D O予
工作機械売上	6,947	8,249	7,797	9,924	9,474	11,083	11,750	10,450
IT	258	508	511	789	666	661	500	600
自動車部品	511	508	374	384	390	374	400	400
売上合計	7,717	9,264	8,682	11,098	10,532	11,958	12,650	11,450
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2	20/3H1D O予	20/3H2D O予
工作機械売上	239	719	503	1,029	868	1,374	1,280	1,200
IT	-10	10	39	74	47	73	40	60
自動車部品	-5	-15	-23	-22	-17	-15	-20	-10
合計	224	714	519	1,081	898	1,432	1,300	1,250
調整額	0	0	-2	1	0	-1	0	0
営業利益	224	714	517	1,082	898	1,431	1,300	1,250
半期セグメント受注	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2	20/3H1D O予	20/3H2D O予
受注合計	7,058	8,135	9,275	17,747	10,093	8,411	7,700	8,700
半期セグメント受注残	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2	20/3H1D O予	20/3H2D O予
工作機械受注残	5,873	6,709	9,196	18,157	19,994	18,727	14,677	12,927

年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予
売上高	18,822	16,981	19,780	22,650	23,835	24,100
営業利益	1,741	938	1,599	2,329	2,454	2,550
経常利益	1,796	906	1,629	2,500	2,579	2,670
親株主帰属純利益	1,225	730	1,116	1,708	1,819	1,870
セグメント売上情報年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予
工作機械売上	17,045	15,196	17,721	20,557		22,200
IT	763	766	1,300	1,327		1,100
自動車部品	1,014	1,019	758	764		800
合計	18,822	16,981	19,780	22,650	23,835	24,100
セグメント営業利益	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予
工作機械営業利益	1,770	958	1,532	2,242		2,480
IT	3	0	113	120		100
自動車部品	-26	-20	-45	-32		-30
営業利益	1,741	938	1,599	2,329	2,454	2,550
セグメント受注	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予
工作機械受注	12,856	15,193	27,022	18,504		16,400
セグメント受注残	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予
工作機械受注残	4,862	6,709	18,157	18,727		12,927

