

19/3 期はボールネジ等駆動システム活況で収益上伸し 20/3 期はモーターコア本格戦力化

株価 1807 円（11/21） 時価総額 103 億円（11/21） 発行済株 5628 千株（11/21）

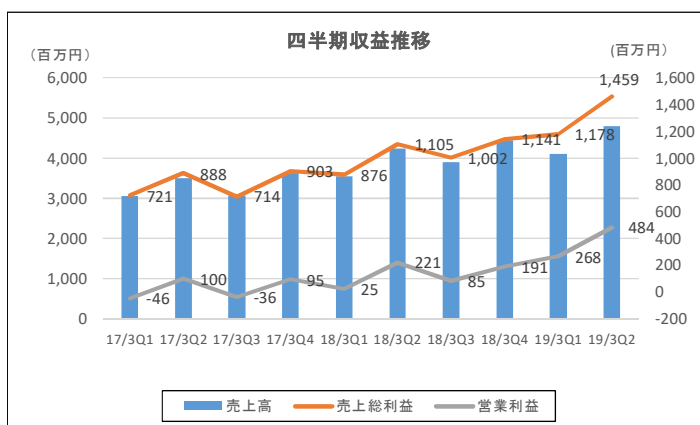
PER（19/3DO：16.4X） PBR（1.2X） 配当（19/3DO 予）30 円 配当利回り：1.6%

要約

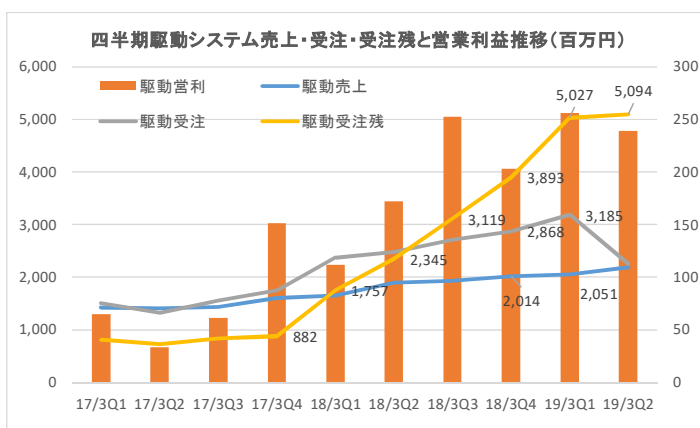
- ・ 19/3 期上期 14.8%増収、営利 3.1 倍、経常 2.7 倍と会社計画を大幅に超過達成
- ・ 19/3 期会社予想は上期増額分の修正のみでボールネジフル生産寄与で増額修正見通し
- ・ 20/3 期は精密ボールねじが堅調に伸び、モーターコア金型の収益寄与拡大で増収増益続く
- ・ 株価は 20/3 期 DO 予想 EPS178 円に対し機械平均 PER14.9 倍にあたる 2650 円目標

19/3 期上期 14.8%増収、営利 3.1 倍、経常 2.7 倍と会社計画を大幅に超過達成

19/3 期上期は売上高 89.12 億円（14.6%増）、営業利益 7.51 億円（3.1 倍）、経常利益 7.16 億円（2.7 倍）、税引利益 4.69 億円（3.5 倍）、受注高 105.21 億円（18.3%増）となった。会社期初計画比、売上高で 2.12 億円、営業利益で 3.41 億円上振れて着地した。



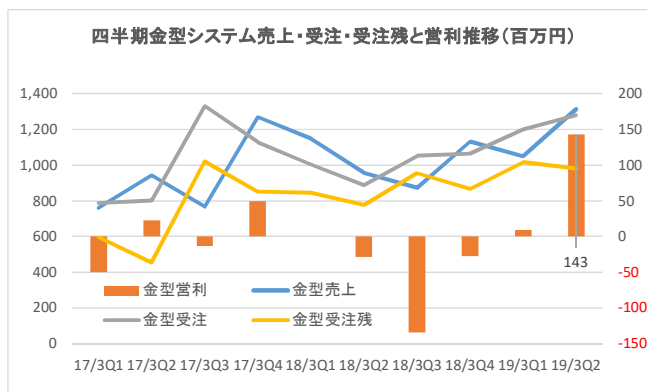
セグメント別では利益の大半を稼ぐ精密ボールねじを中心とする駆動システムが Q2 に入り一部発注調整で受注が減少したものの、半導体・液晶関連分野向け受注が好調で、上期として受注額は 54.34 億円（11.9%増）と拡大した（ちなみに Q1 は前年同期比 34.2%増、Q2 は同 9.4%減、Q2/Q1 は 29.4%減）。中心となる精密ボールネジは半導体製造装



置向けに加え、チップマウンタ向けも伸長している。同社は軸径 32mm以下の精密ボールネジが 80%を占め、スクリーンや東京エレクトロン、アプライドマテリアルズ向けの超小

型精密ボールネジに強みを持つため、足元の受注は大幅減も、受注残高が 50.94 億円（前年同期比 2.2 倍、Q1 比 1.3%増）と通常の 3 倍水準あり、フル生産でも生産が追い付かず売上高は 42.33 億円（17.9%増）にとどまった。但し営業利益は増産効果が寄与し 4.94 億円（74.0%増）と大幅増益に。

金型システムは各種モーター向け受注が好調で受注高は 24.79 億円（30.9%増）と好調に推移、売上高も新規大口取引先のテスラ向けの量産が Q2 に本格的に開始され、23.64 億円（10.9%増）ながら営業利益は 1.52 億円（1.79 億円改善し黒字化）と黒字転換、特に Q1 は収支均衡程度であり、Q2 で大半の黒字を稼ぎ出した。



機構・計測システムは全体の 70%を占める平面研削盤が販売政策の見直しなどで採算が向上、持分会社の子会社化もあり、受注は 26.49 億円（19.9%増）、売上高 23.55 億円（10.9%増）、営業利益も 1.14 億円（1.1 億円改善）となった。

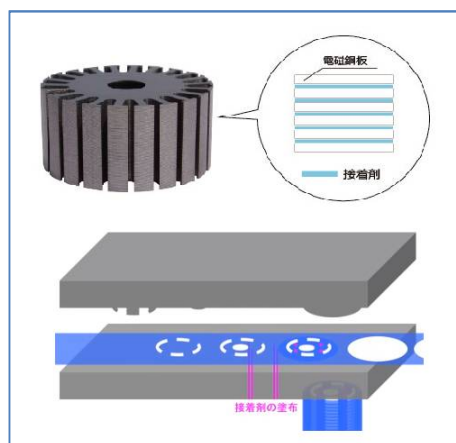
### 19/3 期会社予想は上期増額分の修正のみでボールネジフル生産寄与で増額修正見通し

上期の好調ながら、米中摩擦、半導体製造装置向けの減速懸念などを考慮、19/3 期は上期増額分のみ上乗せし、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）予想とした。現状、駆動システムの収益性向上、金型部門も黒字定着が見込まれることから、下期も上方修正が見込まれ、早くも 7 月に策定した「中期経営計画 2020」における 21/3 期営業利益 13 億円目標を 2 年前倒しで達成することとなる。

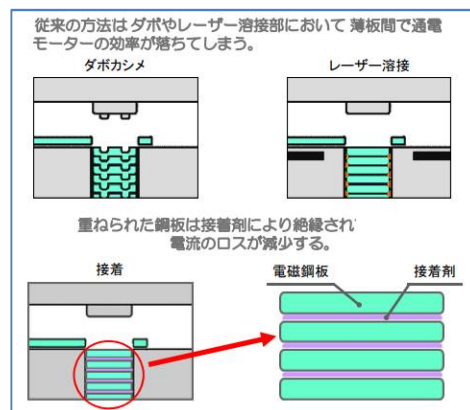
### 20/3 期は精密ボールねじが堅調に伸び、モーターコア金型の収益寄与拡大で増収増益続く

20/3 期は駆動システムがかずさアカデミア工場の拡張により生産能力が 75%アップし、豊富な受注残を持つ精密ボールネジの生産拡大で売上拡大が見込まれ、受注もチップマウンタ向けの拡大持続に加え半導体設備投資の延期影響が上期ボトムに回復見通し。増収効果から償却負担増の中で収益性を維持しよう。

金型部門はテスラやホンダ以外にも EV 用モーターコア金型の成約が見込め、しかも大半が特許製品である接着積層コアモーターコア金型となる模様。同社はスタンピングについてモーターコア加工最大



手のユーログループと緊密な関係にある。最近の動きとして、自動車エンジン部品大手が EV 化を睨み、相次いで EV モーター開発に参入、さらに産業用サーボモーターメーカーの安川電機や三菱電機、サイクロン掃除機のダイソンなども本格参入意向を示している。そのような中でモーターコア金型最大手の三井ハイテックが金型の外販を止め、スタンピング一体のビジネス展開を模索する動きがあり、金型供給が非常にタイトとなっ



ている。高速精密プレスで寡占シェアを握るアイダエンジニアリングによると、欧州勢は三井ハイテックがメインとしている量産が効くダボ（カシメ）方式の積層スタンピングではなく、積層数を増やしても薄型化でき高出力モーターが可能な接着接合積層方式を志向、日本電産傘下の米ミンスター社製高速プレスを使ったスタンピングで金型精度に問題が生じ歩留り向上に手間取っているとのこと。同社は薄板の積層固着に接着剤を採用、薄板間の絶縁状態を保ちながら金型内自動

積層を可能にした方式を開発、多数の特許を保有し接着接合では三井ハイテックをリードしている模様で、三井ハイテックの追撃が期待される。20/3 期は長野工場の生産スペースも拡大し、テスラ向けなどの拡大から量産効果で固定費負担が大幅に軽減し収益力が改善しよう。

**国内工場の生産能力増強**

- 駆動事業 かずさアカデミア工場**  
ボールねじの生産増強に向けかずさ工場の増床、中小径サイズの生産自動化設備投資。2016年度対比で75%の生産能力増強を目指す。
- 金型事業 長野工場**  
工作機械の富津工場移管により、今後需要の拡大が見込まれるEV向け金型、モーターコアの生産スペースを確保。大型プレス、周辺装置の導入へ。
- 機工・計測事業 富津工場**  
ハイドロリックツール・工作機械の製造を長野工場から富津工場に集約完了。効率的な事業推進体制の構築により、増産とソリューション開発を目指す。

機構・計測システムも、工作機械部門の富津工場集約化が完了、受注は減少見通しも、生産性アップの中で精密平面研削盤やウェーハ用平坦度検査装置などの受注残消化が進み増収を確保、持分適用から連結化したゲージング（トヨタグループ向けなどに高精度部品の精密測定機を製造販売）も自動測定ニーズの高まりで売上拡大が見込まれる。

上記のように同社各セグメントにおいて収益拡大が見込まれ、中期的には EV 時代到来で新たな成長企業となつてこよう。

**株価は 19/3 期 DO 予想 EPS178 円に対し機械平均 PER14.9 倍にあたる 2650 円目標**

株価は業績好調ながら、テスラの量産遅延や米中摩擦激化による半導体製造装置・工作機械株の受注減懸念などで 1/28 の高値 3120 円から一貫して下げ、7/5 には 1643 円の安値を付けた。その後は Q1 業績が好調なこと、さらにテスラが Q3（7～9 月）でのモデル 3 生産

実績を目標の5万台を超え53000台と発表し混乱も峠を越した感があり、戻り歩調にある。株価は会社予想EPS85.41円に対し、21.3倍水準と2部精密機器平均PER15.2倍に対し割安感はない。しかし主要製品の精密ボールねじの好調から収益力アップしており、19/3期収益は再度上方修正が期待される。しかもEV増産の話題が毎日のように報道され、同社の大型受注への期待が高まっている。同社は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EPS178円に対して機械平均PER14.9倍水準の2650円を目標値としてアウトパフォーム継続とする。

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
17/3期	13,261	-1.2%	114	25.4%	169	黒転	99	赤小	-16.3	10.00
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
19/3H1会予	8,700	11.9%	410	66.7%	390	48.3%	230	71.3%	23.92	0.00
19/3H1	8,912	14.8%	751	205.1%	716	172.3%	469	249.4%	83.51	0.00
19/3H2会予	8,900	6.7%	430	55.8%	410	76.0%	250	110.1%	42.70	20.00
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	17,800	10.4%	1,180	126.0%	1,120	125.7%	720	185.0%	128.11	25.00
19/3H2DO予	9,188	10.2%	799	189.5%	784	236.5%	531	346.2%	94.42	30.00
19/3期DO予	18,100	12.3%	1,550	196.9%	1,500	202.4%	1,000	295.3%	177.93	30.00
20/3期DO予	19,000	5.0%	1,750	12.9%	1,700	13.3%	1,140	14.0%	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	2,300	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	4,600	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	256	239	225	230	240	250	240	260
金型営業	9	143	128	120	110	140	120	150
機構	13	101	66	80	70	100	60	80
部門合計営業利益	-7	-2	-31	-20	-10	-10	-30	-20
調整額	268	484	388	410	420	490	420	490
営業利益	261	482	357	390	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	1,566	1,400	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	1,500
機構	1,290	1,359	1,151	1,150	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	7,640	7,960	8,560	8,640	11,240
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	4,493	3,593	2,993	2,493	2,293	2,893
金型受注残	1,016	981	1,016	1,166	1,366	1,366	1,466	1,466
機構	1,270	1,308	1,264	1,264	1,264	964	1,064	1,014
受注残合計	7,313	7,383	6,773	6,023	5,623	4,823	4,823	5,373

年度	14/3期	15/3期	16/3期	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	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117	17,600	17,800	18,100	19,000
売上原価	9,529	10,691	10,208	10,036	11,993			12,750	13,350
売上総利益	2,581	2,735	3,216	3,225	4,124			5,350	5,650
販管費	2,838	3,130	3,125	3,111	3,602			3,800	3,900
営業利益	-257	-395	91	114	522	840	1,180	1,550	1,750
経常利益	-66	-114	270	169	496	800	1,120	1,500	1,700
親株主帰属純利益	854	-235	-92	99	253	480	720	1,000	1,140
セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	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	4,948	5,940	5,947	5,771	7,493		0	8,700	9,100
金型	3,209	3,669	3,321	3,610	4,109		0	4,700	5,200
機構	3,962	3,817	4,156	3,879	4,515		0	4,700	4,700
合計	12,110	13,426	13,424	13,261	16,117	17,600	17,800	18,100	19,000
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	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	138	314	380	242	739		0	950	990
金型	-260	-293	-185	25	-189		0	400	520
機構	-92	-200	109	-20	15		0	260	310
合計	-214	-179	304	247	565		0	1,610	1,820
調整額	-41	-184	-126	-133	-42		0	-60	-70
営業利益	-257	-395	91	114	522	840	1,180	1,550	1,750
セグメント受注	14/3期	15/3期	16/3期	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	5,068	6,459	5,854	6,132	10,431			8,400	8,400
金型	3,024	3,751	3,285	4,050	4,007			5,000	5,500
機構	4,105	3,947	4,257	4,076	4,688			4,950	4,450
受注合計	12,181	13,990	13,251	14,133	18,984			18,200	18,200
セグメント受注残	14/3期	15/3期	16/3期	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	510	898	726	1,035	3,893			3,593	2,893
金型	524	606	570	988	866			1,166	1,466
機構	609	703	737	884	1,014			1,264	1,014
受注残合計	1,643	2,207	2,033	2,907	5,773			6,023	5,373
年度	14/3期	15/3期	16/3期	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%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	78.7%	79.6%	76.0%	75.7%	74.4%			70.4%	70.3%
売上総利益	21.3%	20.4%	24.0%	24.3%	25.6%			29.6%	29.7%
販管費	23.4%	23.3%	23.3%	23.5%	22.3%			21.0%	20.5%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	4.8%	6.6%	8.6%	9.2%
経常利益	-0.5%	-0.8%	2.0%	1.3%	3.1%	4.5%	6.3%	8.3%	8.9%
親株主帰属純利益	7.0%	-1.7%	-0.7%	0.7%	1.6%	2.7%	4.0%	5.5%	6.0%
セグメント営業利益率	14/3期	15/3期	16/3期	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	2.8%	5.3%	6.4%	4.2%	9.9%			10.9%	10.9%
金型	-8.1%	-8.0%	-5.6%	0.7%	-4.6%			8.5%	10.0%
機構	-2.3%	-5.2%	2.6%	-0.5%	0.3%			5.5%	6.6%
営業利益	-2.1%	-2.9%	0.7%	0.9%	3.2%	4.8%	6.6%	8.6%	9.2%

KURODA PRECISION INDUSTRIES LTD. 2018/11/22

