

西部電機(6144) 決算説明会メモ アウトパフォーム (新規)

18/3 期 4.6%減収、経常 38.1%増益で 08/3 期を抜き経常最高益更新し 19/3 期も更新続く

株価 1189 円 (6/8) 時価総額 180 億円 (6/8) 発行済株 15160 千株 (6/8)

PER (DO19/3 予 : 10.8X) PBR (10.84X) 配当 (DO 予) 33 円 配当利回り : 2.8%

要約

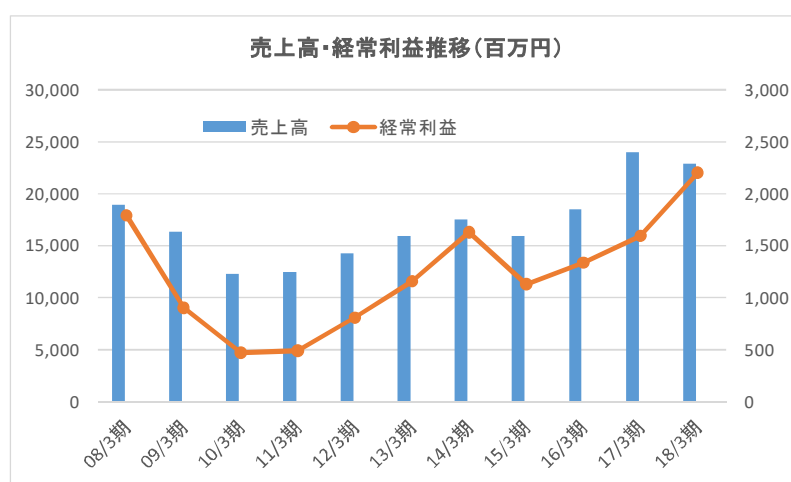
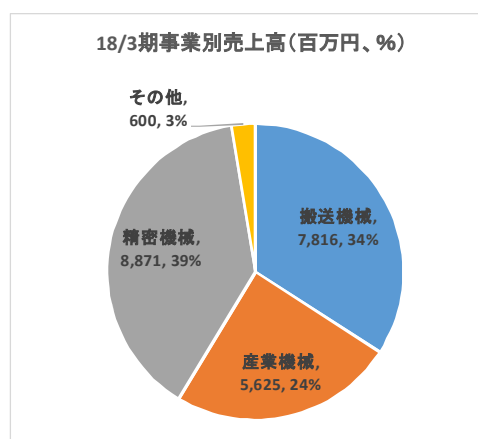
- ・産業機械、精密機械、搬送機械の 3 本柱を中心に超精密、メカトロ化を武器に成長
- ・18/3 期は 4.6%減収ながら経常利益は 38.1%増の 22.02 億円と 08/3 期を抜き最高益更新
- ・19/3 期会社予想は 13.5%増収ながら営利 7.5%減予想も足元上期堅調で今期も増額期待
- ・20/3 期も物流合理化投資継続、精密機械は超精密複合研削盤も本格寄与し収益拡大続こう
- ・株価は 19/3 期 DO 予想 EPS109 円に対し工作機械平均 PER13 倍 1420 円目標に新規「アウトパフォーム」

産業機械、精密機械、搬送機械の 3 本柱を中心に超精密、メカトロ化を武器に成長

現九州電力の修理工場であった東邦電機工作所を前身とし、1927 年に電気機器・電気計器の製造、修理を主要事業とする西部電気工業所として創業。

1939 年に西部電気工業株式会社として現在の組織に改組、1954 年に産業機械としてのバルブに参入した。1959 年には工作機械生産を開始し精密機械事業へ参入、その後 1962 年に型彫り放電加工機を開発、1972 年には世界初の CNC ワイヤカット放電加工機を開発、加えて 1967 年には立体自動倉庫の納入を

開始し搬送機械事業にも事業展開、以来上記 3 部門を柱として、「超精密とメカトロメーションの追求」をスローガンにビジネス展開してきた。18/3 期の事業別売上構成は搬送機械 34%、産業機械 24%、精密機械 39%、その他 4%となっている。

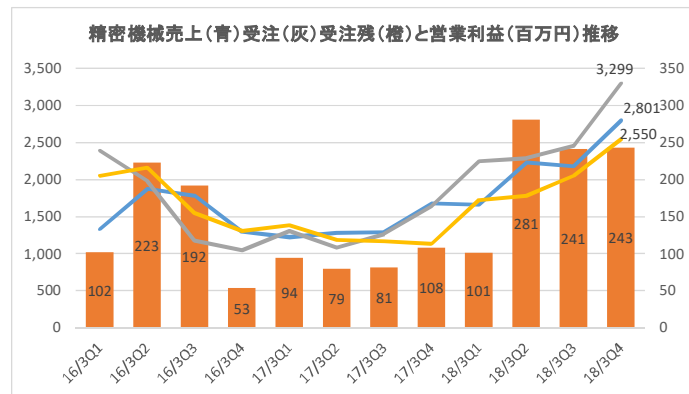
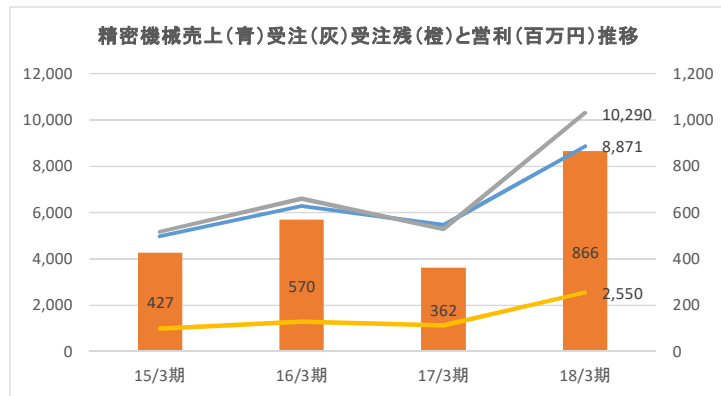
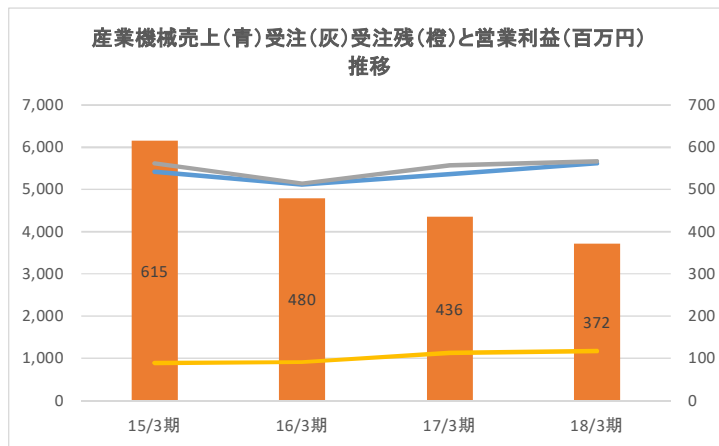
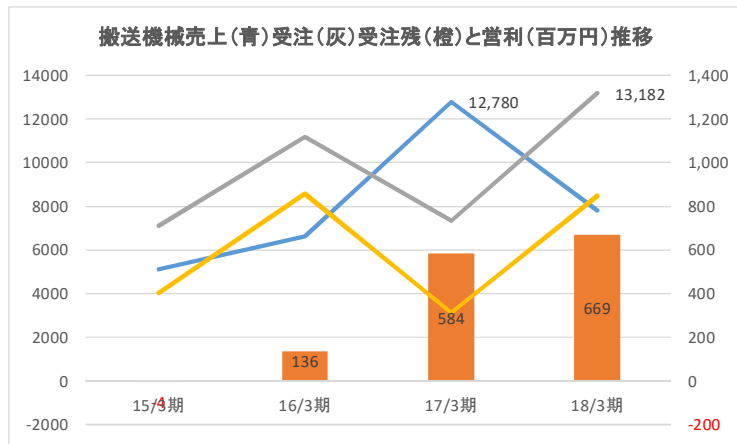


18/3 期は 4.6%減収ながら経常利益は 38.1%増の 22.02 億円と 08/3 期を抜き最高益更新

18/3 期は売上高 229.14 億円 (4.6%減) と減収ながら、営業利益は 21.41 億円 (40.2%

増)、経常利益 22.02 億円 (38.1%増)、税引利益 15.08 億円 (269.3%増)、受注額 297.73 億円 (60.1%増) となり、08/3 期の経常利益 17.91 億円を上回り、経常最高益更新となった。

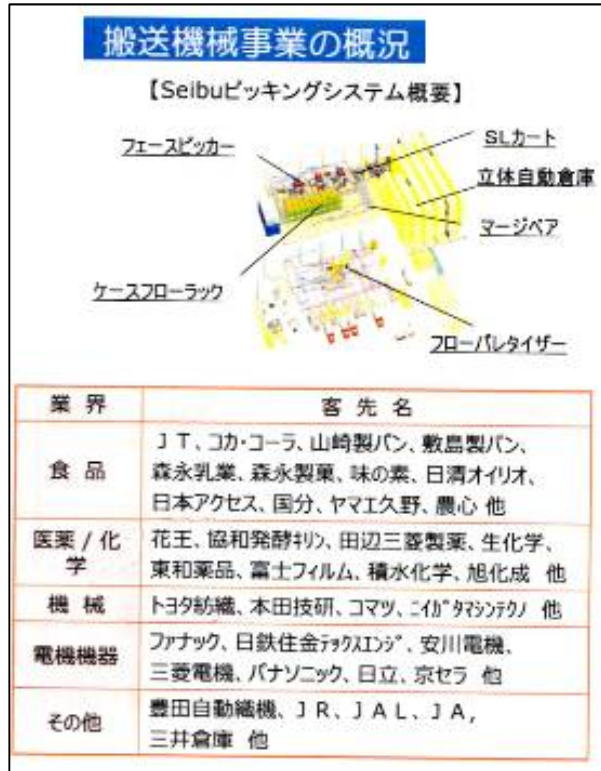
事業別では搬送機械が受注高 131.82 億円 (79.8%増)、売上高 78.16 億円 (38.8%減)、営利 6.69 億円 (14.6%増) と、受注で大口を獲得、売上は前期の大口一巡 (規模として 50 億円) で減少ながら高採算案件で利益は 2 ケタ増に。産業機械は受注高 56.7 億円 (1.7%増)、売上高 56.25 億円 (5.0%増) 営利 3.72 億円 (14.7%減) と、官需低迷の中で民需掘り起こしやシェアアップで売上、受注増を確保も、全体環境は厳しく収益性が悪化し減益に。精密機械は受注高 102.9 億円 (94.4%増)、売上高 88.71 億円 (62.4%増)、営利 8.66 億円 (2.4 倍)、受注残 25.50 億円 (2.3 倍) と、全体の 90%を占める放電加工機が中国向けにスマートフォン向け、高精度金型加工向けに伸長、収益上伸となった。特中国向けは 2.5 倍増に。全体として売上面では搬送機械の大口売上減の反動で減収も、営業利益は搬送機械の生産性向上、精密機械の収益上伸で経常最高益更新を達成した。



19/3 期会社予想は 13.5%増収ながら営利 7.5%減予想も足元上期堅調で今期も増額期待

19/3 期会社予想は売上高 260 億円 (13.5%増)、営業利益 19.8 億円 (7.5%減)、経常利益 20.3 億円 (7.8%減)、税引利益 13.7 億円 (9.2%減)、受注高 229 億円 (23.1%減) と、受注で大口、中国特需一巡を見込み、利益も増収ながらコスト増などで減益見通しとした。

現状、搬送機械については同社の主力ユーザーであるファナックなど、積極的な設備増強を実行しており、受注環境は物流合理化投資の衰えは見られない。また精密機械は足元の月次受注推移が依然として堅調であるとのことで、全体として会社予想の受注を上回る見通し。但し、会社側では精密機械について生産能力が不足、主力部材の調達も直動軸受などで見通し難であるとのことで、採算重視し選別受注を行う見通しで、精密機械については大きな増額はない見通し。特に会社側では上期収益を厳しく見ており、DO では上期段階で増額修正されると判断する。なお、18/3 期期初会社予想も非常に控え目な数字であり、その後増額修正している実績から、19/3 期も同様な動きとなる。



20/3 期も物流合理化投資継続、精密機械は超精密複合研削盤も本格寄与し収益拡大続こう

20/3 期も物流合理化投資継続で搬送機械事業の拡大が見込める。同社ユーザーは大手企業中心に幅広く、業界シェアも立体自動倉庫市場では 20%、高速ピッキングシステムでは 30%、無人加工システムではシェア 40% を有し、引き続き大型受注獲得に期待が持てる。

また精密機械は 19 年 3 月完成の精密機械新工場棟において、生産能力が 30%程度拡大する見通し。同時期、直動軸受やボールねじなどの部品も供給タイトが薄れるとみられ、微細加工を可能とする 0.03 ミリの極細ワイヤを利用できる超精密ワイヤ放電加工

精密機械事業の概況

業界	客先名
精密金型 他	Foxconn、サハ*タクト*ボレーソン、太陽工業、日立化成、ノーリツ、最上インクス、木林森 他
自動車・航空機	日立オートモティブ、デンソー、アイコアルファ、アイシン精機、イクセディ、ナブテスコ 他
電子・電機	ファナック、セイコーエプソン、アップル、リコーエレメックス、安川電機 他
光学	キャノン、カンタツ、SUNNY、亞洲光学 他

機、加えて汎用円筒研削盤の加工精度の約 1/10 である $0.1\mu\text{m}$ レベルの真円度、平面度を実現し、レンズ成型など超精密金型加工ができる複合研削盤SFGシリーズなどの国内外投入も加わり、収益拡大が見込める。産業機械も民需向け新製品群の受注拡大で収益確保見通しから、全他として増収増益基調を維持しよう。

超精密ワイヤ放電加工機「MEX15」



高精度自由形状研削加工機 SFG-28



株価は 19/3 期 DO 予想 EPS109 円に対し工作機械平均 PER13 倍 1420 日円目標

株価は業績の上方修正などから 1/31 には高値 1386 円を付け、その後小幅な値動きを続けている。現状、会社予想 EPS90.43 円に対し、減益予想でもあり PER13.1 倍水準と機械セクター平均 20.7 倍に対し割安に放置されている。但し工作機械関連銘柄がファンックを始め軒並み安値更新状況にあり、放電加工機同業最大手のソディックなども予想 PER10 倍割れの状況からは割安感はない。但し、同社収益は前期同様、上期に増額修正含みであり、当面、19/3 期 DO 予想 EPS109 円に対し工作機械平均 PER13 倍にあたる 1420 円を目標値として新規「アウトパフォーム」とする。なお新型工作機械はレンズ成型やモーターコアなどの分野に採用となるマシンであり、まとまった受注獲得となれば、さらなる上値も期待される。

西部電機(6144)		(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	24,020	29.8%	1,527	21.5%	1,595	19.1%	408	-50.1%	26.92	14.00
18/3Q1	3,617	15.8%	-50	-48.9%	-23	-66.2%	-45	-26.3%	-2.97	0.00
18/3Q2	5,660	-17.0%	629	20.8%	615	17.9%	426	21.5%	28.14	7.00
18/3Q3	6,192	-22.8%	776	53.3%	810	53.5%	573	53.1%	37.83	0.00
18/3Q4	7,446	22.9%	785	31.4%	801	30.5%	554	-316.3%	36.56	23.00
18/3H1期初会予	7,600	-23.5%	173	-59.1%	200	-55.9%	130	-55.2%	8.58	7.00
18/3H1	9,277	-6.7%	579	36.8%	592	30.5%	381	31.5%	25.17	7.00
18/3H2期初会予	10,400	-26.1%	887	-19.7%	920	-19.4%	590	398.3%	38.94	7.00
18/3H2修会予(10/31)	11,523	-18.2%	1,021	-7.6%	1,058	-7.3%	659	456.2%	43.48	7.00
18/3H2	13,638	-3.1%	1,562	41.4%	1,611	41.1%	1,127	851.5%	74.39	23.00
18/3期期初会予	18,000	-25.1%	1,060	-30.6%	1,120	-29.8%	720	76.3%	47.52	14.00
18/3期修会予(10/31)	20,800	-13.4%	1,600	4.8%	1,650	3.5%	1,040	154.6%	68.65	14.00
18/3期	22,915	-4.6%	2,141	40.2%	2,203	38.1%	1,508	269.2%	99.56	30.00
19/3H1会予	9,400	1.3%	280	-51.7%	300	-49.3%	200	-47.6%	13.2	15.00
19/3H2会予	16,600	21.7%	1,700	8.9%	1,730	7.4%	1,170	3.9%	77.23	15.00
19/3期会予	26,000	13.5%	1,980	-7.5%	2,030	-7.8%	1,370	-9.2%	90.43	30.00
19/3H1DO予	9,700	4.6%	500	-13.7%	520	-12.2%	360	-5.6%	23.76	15.00
19/3H2DO予	17,300	26.9%	1,850	18.5%	1,880	16.7%	1,300	15.4%	85.84	17.00
19/3期DO予	27,000	17.8%	2,350	9.8%	2,400	8.9%	1,660	10.1%	109.6	33.00
20/3期DO予	27,200	0.7%	2,500	6.4%	2,550	6.3%	1,780	7.2%	117.5	35.00

半期	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1 会予	19/3H2 会予	19/3H 1DO予	19/3H 2DO予
売上高	8,375	10,137	9,940	14,079	9,277	13,638	9,400	16,600	9,700	17,300
売上原価	6,273	7,486	7,755	11,049	6,757	9,750	7,050	12,810	7,110	13,340
売上総利益	2,102	2,651	2,185	3,031	2,520	3,887	2,350	3,790	2,590	3,960
販管費	1,698	1,799	1,761	1,927	1,941	2,325	2,070	2,090	2,090	2,110
営業利益	405	853	423	1,104	579	1,562	280	1,700	500	1,850
経常利益	433	906	454	1,141	592	1,611	300	1,730	520	1,880
親株主帰属純利益	248	570	290	118	381	1,127	200	1,170	360	1,300

半期セグメント売上情報	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1 会予	19/3H2 会予	19/3H 1DO予	19/3H 2DO予
搬送機械	3,219	3,409	5,648	7,132	3,524	4,292	3,300	8,700	3,200	8,800
産業機械	1,753	3,368	1,630	3,727	1,650	3,975	1,650	4,000	1,650	4,050
精密機械	3,203	3,080	2,500	2,963	3,887	4,984	4,300	3,650	4,700	4,200
その他	199	279	161	256	213	387	150	250	150	250
売上合計	8,375	10,137	9,940	14,079	9,277	13,638	9,400	16,600	9,700	17,300

半期セグメント営業利益	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H 1DO予	19/3H 2DO予
搬送機械	26	110	329	255	255	414			0	820
産業機械	-7	487	-61	497	-138	510			0	380
精密機械	325	245	173	189	382	484			460	530
その他	16	31	-14	23	1	39			5	5
合計	359	873	427	964	500	1,447			465	1,735
調整額	46	-21	-4	140	79	113			35	115
営業利益	405	853	423	1,104	579	1,562	280	1,700	500	1,850

半期	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H 1DO予	19/3H 2DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	74.9%	73.8%	78.0%	78.5%	72.8%	71.5%	75.0%	77.2%	73.3%	77.1%
売上総利益	25.1%	26.2%	22.0%	21.5%	27.2%	28.5%	25.0%	22.8%	26.7%	22.9%
販管費	20.3%	17.7%	17.7%	13.7%	20.9%	17.0%	22.0%	12.6%	21.5%	12.2%
営業利益	4.8%	8.4%	4.3%	7.8%	6.2%	11.5%	3.0%	10.2%	5.2%	10.7%
経常利益	5.2%	8.9%	4.6%	8.1%	6.4%	11.8%	3.2%	10.4%	5.4%	10.9%
親株主帰属純利益	3.0%	5.6%	2.9%	0.8%	4.1%	8.3%	2.1%	7.0%	3.7%	7.5%

半期セグメント営業利益率	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H 1DO予	19/3H 2DO予
搬送機械	0.8%	3.2%	5.8%	3.6%	7.2%	9.6%			0.0%	9.3%
産業機械	-0.4%	14.5%	-3.7%	13.3%	-8.4%	12.8%			0.0%	9.4%
精密機械	10.1%	8.0%	6.9%	6.4%	9.8%	9.7%			9.8%	12.6%
その他	8.0%	11.1%	-8.7%	9.0%	0.5%	10.1%			3.3%	2.0%
合計	4.3%	8.6%	4.3%	6.8%	5.4%	10.6%	0.0%	0.0%	4.8%	10.0%
調整額	0.5%	-0.2%	0.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.4%	0.7%
営業利益	4.8%	8.4%	4.3%	7.8%	6.2%	11.5%	3.0%	10.2%	5.2%	10.7%

セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
搬送機械	5,120	6,628	12,780	7,816	12,000	12,000	10,600
産業機械	5,420	5,121	5,357	5,625	5,650	5,700	5,800
精密機械	4,979	6,283	5,463	8,871	7,950	8,900	10,400
その他	440	478	417	600	400	400	400
合計	15,961	18,512	24,020	22,915	26,000	27,000	27,200
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
搬送機械	-4	136	584	669	820	820	820
産業機械	615	480	436	372	380	380	400
精密機械	427	570	362	866	640	990	1,120
その他	20	47	9	40	10	10	10
合計	1,058	1,232	1,391	1,947	1,850	2,200	2,350
調整額	-6	25	136	192	130	150	150
営業利益	1,052	1,257	1,527	2,141	1,980	2,350	2,500
セグメント受注	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
搬送機械	7,112	11,172	7,330	13,182	8,500	9,500	11,000
産業機械	5,624	5,140	5,574	5,670	5,750	5,800	5,800
精密機械	5,177	6,592	5,292	10,290	8,100	9,200	10,500
その他	437	504	396	630	630	400	400
受注合計	18,350	23,408	18,592	29,772	22,980	24,900	27,700
セグメント受注残	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
搬送機械	4,032	8,576	3,126	8,492	4,992	5,992	6,392
産業機械	892	911	1,129	1,174	1,274	1,274	1,274
精密機械	992	1,302	1,131	2,550	2,700	2,850	2,950
その他	51	77	56	86	316	86	86
受注残合計	5,967	10,866	5,442	12,302	9,282	10,202	10,702

