

4242 タカギセイコー

18/3 期もホンダ中国 SUV 伸長から利益増修正含みで 1 月より針無注射器生産で新展開

<結論>アウトパフォーム（継続）

株価円（5/30）516 円 時価総額 71 億円（5/30） 発行済株 13795 千株（5/30）

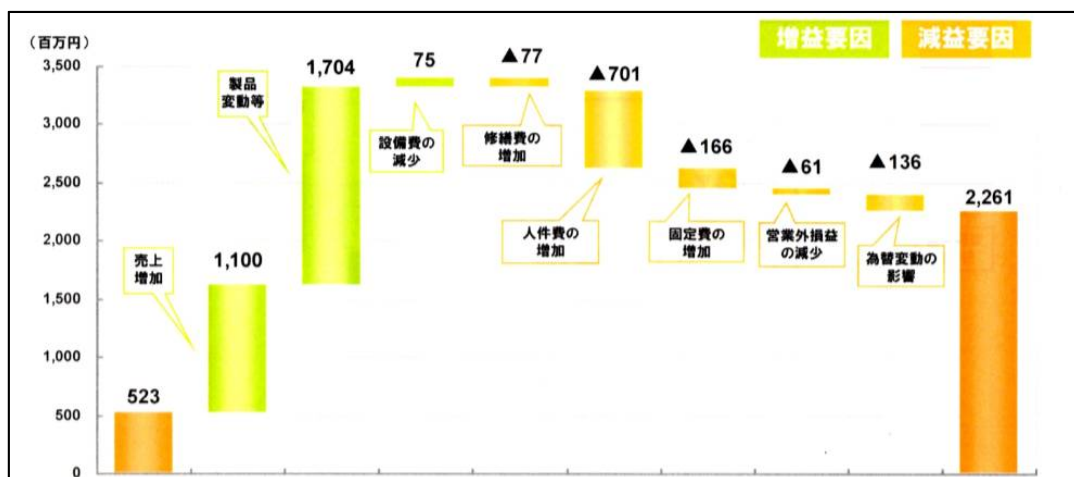
PER（18/3DO 予）5.1X、 配当（18/3DO）8.0 円 PBR（1.28X） 配当利回り：（18/3DO）：1.6%

要約

- ・ 17/3 期は 1.0%減収、営業利益 3.09 倍、経常 4.32 倍で中国が大幅寄与
- ・ 18/3 期は 5.9%増収、償却負担増大きく 15.9%営業減益予想も中国大幅増で増額修正期待
- ・ 2017 年 1～4 月もホンダ SUV の中国販売伸長、値引き要求あっても中国子会社収益拡大
- ・ 7 月より医療機器向け生産始まり 18 年 1 月より本格量産開始、早晚 20 億円に拡大へ
- ・ 株価は SUV 向けの伸長継続と医療機器向け成長性を評価し 07 年高値 750 円目標

17/3 期は 1.0%減収、営業利益 3.09 倍、経常 4.32 倍で中国が大幅寄与

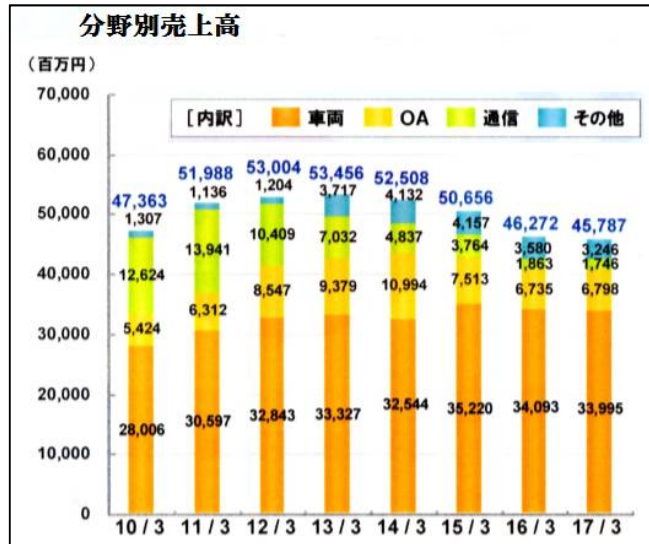
5/30 にアナリスト向け決算説明会が開催された。17/3 期は売上高 457.87 億円（1.0%減）、営業利益 26.05 億円（3.1 倍）、経常利益 22.61 億円（4.3 倍）、税引利益 13.62 億円（黒字転換）だが、経常利益の増減額要因では、増収効果、製品ミックス変化で 28 億円の増収要因に対して、中国を中心とした人件費増 7 億円、固定費 1.66 億円、為替影響 1.36 億円、固定費増 1.66 億円など。基本的に中国での SUV 向け売上増が大きく寄与している。



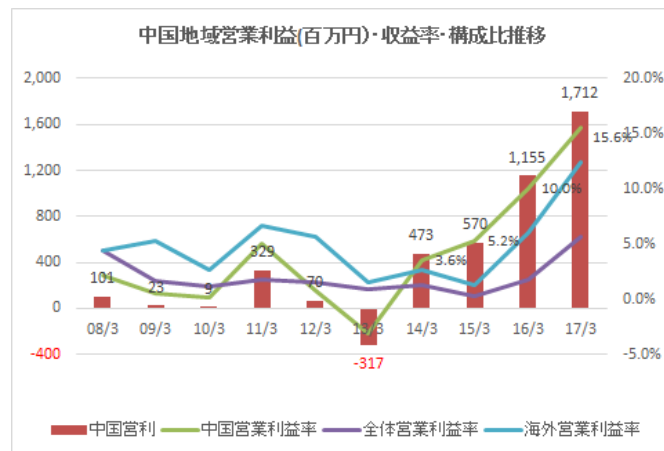
中国は SUV 向けの活況に対応し武漢での能力増強が寄与、一方で OA 機器向けは PC 特化への構造改革推進で数量減、全体として元安から売上高は 5.0%減の 110 億円（車両 67 億円、OA 機器 43 億円）となったものの、現地生産で完結し営業利益は 48.9 増の 17.12 億円を稼ぎ出した。

18/3 期は 5.9%増収、償却負担増大きく 15.9%営業減益予想も中国大幅増で増額修正期待

18/3 期会社予想は売上高 485 億円（5.9%増）ながら、営業利益 22.0 億円（15.6%減）、経常利益 17.9 億円（20.9%減）、税引利益 8.4 億円（38.3%減）と大幅減益予想。今期の経常利益の増減要因（経常利益 22.61 億円→17.90 億円）では、増収・製品ミックス効果で 10 億円の増益要因に対して、金型投資を含む設備投資増（42.35 億円→46.70 億円）に伴う減価償却費増 5.63 億円（29.26 億円→34.90 億円）、中国を中心とした人員増に伴う人件費増 10 億円、固定費増 2 億円などが影響するとして。特に上期は金型投資負担と新規事業としての「針無し注射器」の先行生産を 8 月より行い、1 月からの本格生産のために負担増がかさむなどで、10.8%増収ながら、経常利益は 59.4%減の 2.80 億円にとどまるとした。



現状、18/3 期地域別では日本 270 億円（横ばい）、中国 129 億円（17%増）、東南アジア 85 億円（8.5%増）予想としており、昨年度人件費増があっても営業利益率 15.6%を誇る高い収益性の中国向

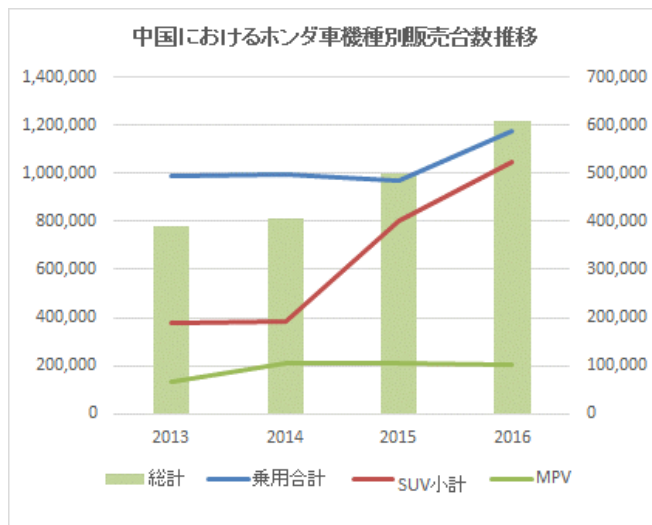


けが大幅拡大となるため、設備投資負担増、中国での人件費増でも、18/3 期上期の税引赤字転落は現実的な数字とは判断しがたい。早晚、前期同様に会社予想の上方修正アナウンスがなされるものと予想する。

2017 年 1～4 月もホンダ SUV の中国販売伸長、値引き要求あっても中国子会社収益拡大

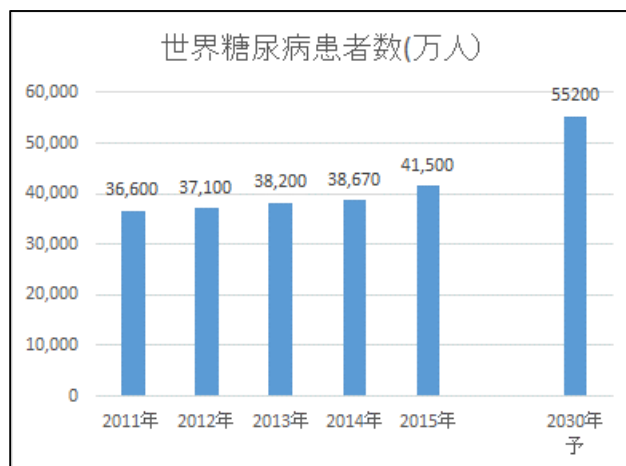
同社にとって、ホンダの中国自動車販売、とりわけ SUV の好調が大きく寄与している。1-4 月累計では前年同期比 20%増の 41.48 万台と、中国市場全体では乗用車が 2.47%の伸び（SUV では 18%増）にとどまっており、ホンダの健闘が目立つ。

同社は中国で東風ホンダや広州ホンダ向け SUV（小型スポーツタイプ多目的車数車種）を中心に中国事業を展開、近年のホンダの SUV 生産急拡大が同社の中国市場での収益拡大に大きく寄与している。18/3 期も SUV 中心に 2 ケタの伸びが続く見通しで、武漢、佛山でのライン増強が続いている。ホンダは中国で 200 万台の販売を計画しており、同社の中国向け伸長が続き、多少の値引き要求があっても同社の中国市場の収益はさらに拡大しよう。



7 月より医療機器向け生産始まり 18 年 1 月より本格量産開始、早晚 20 億円に拡大へ

同社は精密成型技術を生かし、新規事業分野として医療機器の「針無し注射器」の生産を始める。現在クリーンルームが完成し、射出成型機の搬入も完了したとのことで、7 月より先行生産をスタート、来年 1 月より本格生産する。同社は同事業のために約 10 億円の資金を投入、収益性も高い見通しで、早晚 10 億円程度、2~3 年で年間 20 億円程度を見込む。世界では



糖尿病患者が 2015 年に 4.15 億人、2030 年には 5.52 億人まで拡大する予測があり、糖尿病治療に使われるインシュリン注射療法



の潜在需要は非常に大きく、無痛注射器事業は国内生産増の大きな柱となろう。また同注射器はインシュリン注射向けだけでなく獣医向け、さらには美容向け（ヒアルロン酸注入）などにも用途拡大が見込まれ、将来的には 100 億円規模のビジネスにもなり得る。

株価は SUV 向けの伸長継続と医療機器向け成長性を評価し 07 年高値 750 円目標

株価は 18/3 期会社予想 EPS62.26 円に対して PER が 8.0 倍に過ぎず、07 年の公開来高値 750 円を当面の目標とする。

なお 5/30 のアナリスト向け説明会で地域別の売上見通し、今期減益の要因分析の提示があり、償却負担増を除くと増益持続が確認された。実際には収益性の高い中国向けがさらに拡大することも確認でき、下期からの針無し注射器投入などもあり、投資家の同社イメージが変化すると判断、18/3 期 DO 予想 EPS88.95 円に対して 2 部株輸送機器平均 PER10.4 倍の 900 円を次の目標とする。

	14/3	15/3	16/3	17/3 1H	17/3 2H	17/3	18/3 会予	18/3 1H DO 予	18/3 2H DO 予	18/3 DO 予	19/3 DO 予
車両	32,544	35,220	34,093	15,262	18,733	33,995	36,110	17,400	19,200	36,600	38,000
車両国内	19,189	20,207	19,094	9,046	10,455	18,501	19,640	9,200	10,400	19,600	19,800
車両海外	13,354	15,012	14,998	6,215	8,278	14,493	16,470	8,200	8,800	17,000	18,200
OA	10,994	7,513	6,735	3,053	3,745	6,798	7,400	3,700	3,700	7,400	7,600
国内	2,230	2,088	2,285	1,089	1,400	2,489	2,410	1,200	1,200	2,400	2,400
海外	8,764	6,525	4,449	1,963	2,345	4,308	4,990	2,500	2,500	5,000	5,200
通信	4,837	3,764	1,863	724	1,022	1,746	1,290	500	800	1,300	1,500
国内	4,837	3,764	1,863	724	1,022	1,746	1,290	500	800	1,300	1,500
海外	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
新製品他	4,132	4,157	3,580	1,514	1,732	3,246	3,700	1,600	2,100	3,700	4,900
国内	4,132	4,157	3,580	1,514	1,732	3,246	3,600	1,600	2,000	3,600	3,800
海外	0	0	0	0	0	0	100	0	100	100	1,000
合計	52,508	50,625	46,272	20,554	25,233	45,787	48,500	23,200	25,800	49,000	52,000
国内	30,388	30,216	26,822	12,373	14,612	26,985	27,500	12,500	14,400	26,900	26,500
海外	22,120	20,409	19,450	8,181	10,621	18,802	21,000	10,700	11,400	22,100	24,500

タカギセイコー(4242)	(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
15/3 期	50,656	-3.5%	120	-81.4%	-57	-	-4,091	赤転	-303.89	0.00
16/3 期	46,272	-8.7%	843	602.5%	523	黒転	-384	赤縮小	-28.58	0.00
17/3 1Q 期	9,957	-9.4%	429	黒転	268	黒転	124	黒転	9.18	0.00
17/3 2Q 期	10,597	-7.5%	536	516.1%	422	黒転	220	黒転	16.29	0.00
17/3 3Q 期	11,002	0.9%	534	24.9%	486	36.8%	313	21.2%	23.11	0.00
17/3 4Q 期	14,231	10.1%	1,107	94.9%	1,086	117.6%	705	黒転	52.26	0.00
17/3 1H 期	20,554	-8.4%	965	黒転	689	黒転	344	黒転	25.47	0.00
17/3 2H 期	25,233	5.8%	1,640	64.8%	1,572	77.6%	1,018	黒転	75.49	0.00
17/3 期初会予5/13	44,820	-3.1%	1,150	36.4%	760	45.3%	340	黒転	25.26	0.00
17/3 期会2Q修正予10/28	42,950	-7.2%	1,770	110.0%	1,300	148.6%	580	黒転	43.09	0.00
17/3 期会3Q修正予2/10	45,170	-2.4%	2,100	148.8%	1,750	234.0%	870	黒転	64.61	0.00
17/3 期DO予12/22	43,400	-6.2%	1,950	131.3%	1,500	186.6%	670	黒転	49.78	0.00
17/3 期DO予2/10	45,200	-2.3%	2,300	172.8%	1,950	272.8%	1,000	黒転	74.26	0.00
17/3 期	45,787	-1.0%	2,605	209.0%	2,261	332.3%	1,362	黒転	100.96	0.00
18/3 1H 会予	22,780	10.8%	500	-48.2%	280	-59.4%	-110	赤転	-8.15	0.00
18/3 2H 会予	25,720	1.9%	1,700	3.7%	1,510	-3.9%	950	-6.7%	70.41	0.00
18/3 期会予	48,500	5.9%	2,200	-15.5%	1,790	-20.8%	840	-38.3%	62.26	0.00
18/3 1HDO 予	23,200	12.9%	800	-17.1%	600	-12.9%	150	-56.4%	11.12	0.00
18/3 2HDO 予	25,800	2.2%	1,900	9.8%	1,700	1.8%	1,050	34.8%	77.80	8.00
18/3 期DO 予	49,000	7.0%	2,700	3.6%	2,300	1.7%	1,200	-11.9%	88.95	8.00
19/3 期DO 予	52,000	6.1%	3,000	11.1%	2,600	13.0%	1,500	25.0%	111.78	10.00

株価推移

