

18/3 期上期は中国向け急拡大で収益性低下も下期は国内・欧米向け受注消化で結果増額へ

株価 842 円 (11/1) 時価総額 174 億円 (11/1) 発行済株 20,703 千株 (11/1)

PER (9.3X) PBR (1.04X) 配当 25 円 配当利回り 2.97%

要約

- ・ 18/3 期上期は 16.0%増収、27.7%営業増益も中国向け急増で計画比売上増額も利益未達に
- ・ 18/3 期は下期に中大型射出機の増産設備寄与から収益性改善、受注上振れで収益増額期待
- ・ 株価は同社の強みを反映せず割安に放置、同業並みの PER18 倍にあたる 1620 円目標

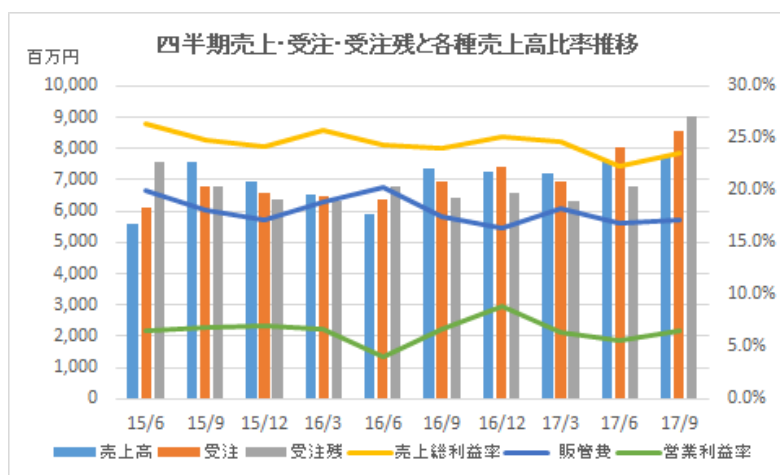
18/3 期上期は 16.0%増収、27.7%営業増益も中国向け急増で計画比売上増額も利益未達に

同社は 10/30 に Q2 決算を発表、アナリスト説明会を 10/31 に開催した。18/3 期上期は売上高 153.92 億円 (16.0%増)、営業利益 9.24 億円 (27.7%増)、経常利益 9.43 億円 (46.1%増)、税引利益 6.08 億円 (72.9%増) で着地した。

上期会社予想に対し、売上で 8.92 億円上振れしたものの、営業利益は 1.76 億円未達成に終わった。その要因は一重に IT 関連での中

国向け増加 (64.9%増の 54.18 億円、売上高構成比は 10.5 ポイントアップの 35.2%) による。具体的には射出成型機を中心に売上高が短納期で小型射出成型機中心に大幅増加、しかも従来の LCD 導光板など高精度光学部品向けが減少し、3 月に中国 IT 向けに大型受注を獲得したが汎用機的なスマホ筐体、カバー向けが中心。日系企業間での熾烈な価格競争が影響し、営業利益で値引き影響が 1 億円程度あり採算が悪化し、想定した利益率を確保できなかった (ちなみに同業の住友重機械も中国向け大幅増で単価大幅下落し、利益率がダウンしている)。7/27 発表の Q1 では 28.4%増収、77.8%営業増益であり、Q2 は 6.2%減収、39.6%営業増益予想であったが、結果は 5.9%増収ながら総利益率が 0.6 ポイント悪化し 23.6%となり総利益が 3.6%増にとどまり、営業利益も 3.5%増にとどまった。

上期の部門別では射出成型機が 7.1%増収、ダイガストマシンが 39.7%増、また国内が 10.8%増、海外が 18.2%増。主要業種別売上では IT 関連 34.2%増、構成比 22%、自動車



関連 30.4%増、構成比 45%となっている。中国以外の収益率は大きな変化がないとのこと。

### 18/3 期は下期に中大型射出機の増産設備寄与から収益性改善、受注上振れで収益増額期待

18/3 期上期を受けて期初会社予想に変更はなく、受注高 310 億円 (6.3%増)、売上高 300 億円 (8.3%増)、営業利益 24 億円 (31.6%増)、経常利益 24 億円 (31.7%)、税引利益 15.6 億円 (3.6%増) とした。上期は売上高が上振れながら利益未達成のため、下期は売上で 9 億円減額ながら営業利益は 1.76 億円上乘せとなる計算。下期は受注残として欧米向け、日本向けの構成比が高く、8 月より中大型機種新工場が本格稼働し採算のいい案件の受注残消化が進む見通し。このため収益性の向上から、年度として期初予想を達成するとした。なお下期受注予想が 144 億円と前年同期比 9%減となる計算で、この点で会社側は受注の上振れは確実視されるとアナウンス、結果として下期受注も前年同期比増が見込め、売上高も上方修正されると判断した。また円高想定 (1\$ = 105 円) も変更しておらず、下期で為替影響が 1 億円程度上乘せとなる見通し。

19/3 期についても今期受注が高水準で、来期は中大型射出成型機の能力増 (30%アップ) もフルに寄与するため、増収増益が維持されよう。

### 株価は同社の強みを反映せず割安に放置、同業並みの PER18 倍にあたる 1670 円目標

株価は 4/25 発表の 18/3 期の大幅増益予想を受けて 2 日間で約 200 円上昇し、その後も順調に上昇、10/30 に 952 円と高値を付けた。しかし決算発表を受けて 31 日は一時ストップ安をつけ、11/1 も 28 円安で推移した。この水準は会社予想 EPS82.97 円に対し PER10.1 倍と、機械平均の 22.1 倍、小型株平均の 19.4 倍を大きく下回る割安状況にあり予想配当利回りも 3%となる。射出成型機業界は汎用射出機において差別化がしにくく競合企業も意外と多く、収益性を格段に高めることが難しいが、同業の日精樹脂などと比較しても割安である。下期の収益性回復、増額修正も見込めるため、DO 予想 EPS90 円に対し日精樹脂並みの PER18 倍となる 1620 円を目標株価としたい。

また同社は、射出成型機において電動化でファナックと並び先駆者であり、世界初の完全電動ダイガストマシンを開発するなど、高い技術力を持つ。技術力の高さを株価が反映されれば、中期的に機械平均 PER22 倍の 2000 円大台も視野に入る。

東洋機械金属(6210)	(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
16/3期	26,664	2.5%	1,800	-4.5%	1,813	-9.2%	1,863	14.2%	92.30	15.00
17/3H1	13,275	0.8%	723	-17.6%	645	-29.7%	352	-50.5%	18.70	7.00
17/3H2	14,432	7.0%	1,100	19.2%	1,177	31.4%	1,153	0.1%	61.00	10.00
17/3期	27,707	3.9%	1,823	1.3%	1,822	0.5%	1,505	-19.2%	80.10	17.00
18/3Q1	7,598	28.4%	420	77.8%	419	105.9%	273	350.8%	14.50	0.00
18/3Q2会予(7/27)	6,802	-6.2%	680	39.6%	681	54.1%	442	51.4%	23.50	10.00
18/3Q2	7,794	5.9%	504	3.5%	524	18.6%	335	14.7%	17.88	10.00
18/3H1 期初会予	14,500	9.2%	1,100	52.0%	1,100	70.3%	715	103.0%	38.03	10.00
18/3H1	15,392	16.0%	924	27.7%	943	46.1%	608	72.9%	32.38	10.00
18/3H2 期初会予	15,500	7.4%	1,300	18.2%	1,300	10.5%	845	-26.7%	44.90	15.00
18/3H2会予(10/30)	14,608	1.2%	1,476	34.2%	1,457	23.8%	952	-17.4%	50.59	15.00
18/3期会予	30,000	8.3%	2,400	31.7%	2,400	31.7%	1,560	3.7%	82.97	25.00
18/3H2DO予	16,108	11.6%	1,676	52.4%	1,657	40.8%	1,092	-5.3%	58.03	15.00
18/3期DO予	31,500	13.7%	2,600	42.6%	2,600	42.7%	1,700	13.0%	90.41	25.00
19/3期DO予	33,500	6.3%	2,900	11.5%	2,900	11.5%	1,950	14.7%	103.71	30.00

売上	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3会社予	2018/3修正会予	2018/3DO予	2019/3DO予
射出成形機	18,076	19,517	19,896	21,000	21,200	22,700	24,000
ダイガストマシン	7,929	7,146	7,811	9,000	8,800	8,800	9,500
合計	26,005	26,663	27,707	30,000	31,000	31,500	33,500
受注	2015/3	2016/3	2017/3	2018/3会社予	2018/3DO予	2019/3DO予	2019/3DO予
射出成形機	17,884	18,947	20,849	21,700	22,500	23,500	24,200
ダイガストマシン	8,038	7,000	8,311	9,300	8,500	9,000	9,800
受注合計	25,922	25,947	29,160	31,000	31,000	32,500	34,000

