

ツバキ・ナカシマ (6464) : 取材メモ アウトパフォーム継続

18/12 期 M&A 寄与で大幅増収増益、来期もシナジー効果に戦略製品増で収益上伸

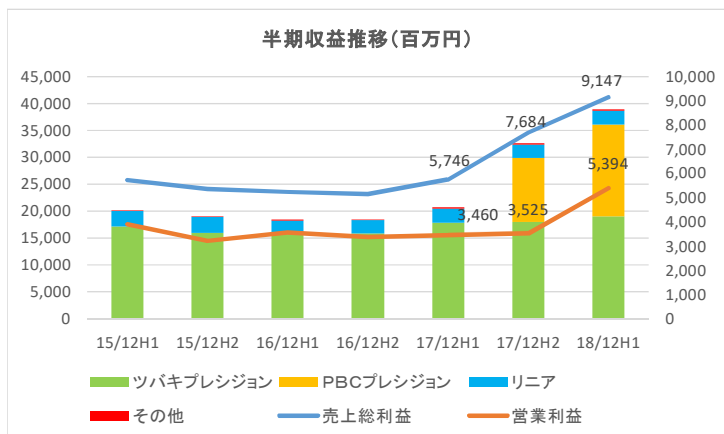
株価 (9/21) : 2300 円、時価総額 930 億円、発行済 40446 千株

PER (DO) : 11.5X PBR (2.08X) 配当 (DO 予) 80 円 配当利回り : 3.5%

- 18/12 上期は 88.4%増収、55.9%営業増益と M&A 効果がフル寄与し大幅収益上伸続く
- 18/12 期は M&A 効果から 40.9%増収、64.6%営業増益予想もシナジー効果で上振れへ
- 新中計 20/12 期売上高 850 億円、営業利益 150 億円超目標
- 株価は 18/12 期 DO 予想 EPS200 円に対し機械平均 PER16 倍 3200 円目標

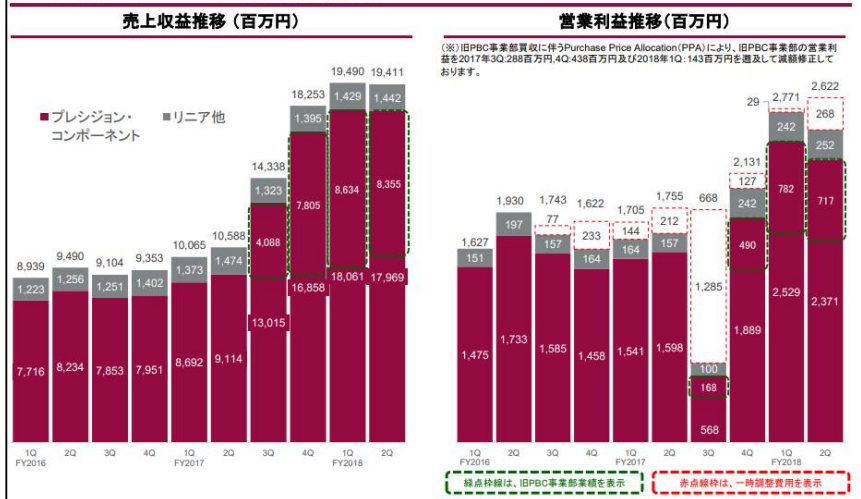
18/12 上期は 88.4%増収、55.9%営業増益と M&A 効果がフル寄与し大幅収益上伸続く

18/12 上期業績は売上高 389.01 億円 (88.4%増)、営業利益 53.94 億円 (55.9%増)、税引利益 48.40 億円 (56.5%増)、税引利益 35.15 億円 (54.5%増) と、米 NN 社からの PBC 事業の M&A 効果がフル寄与し、大幅増収増益となった。会社計画に対し売上高で 10.01 億円上振れたもの



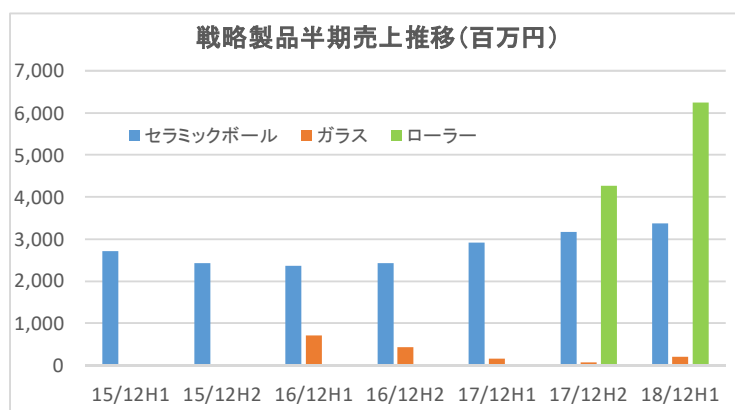
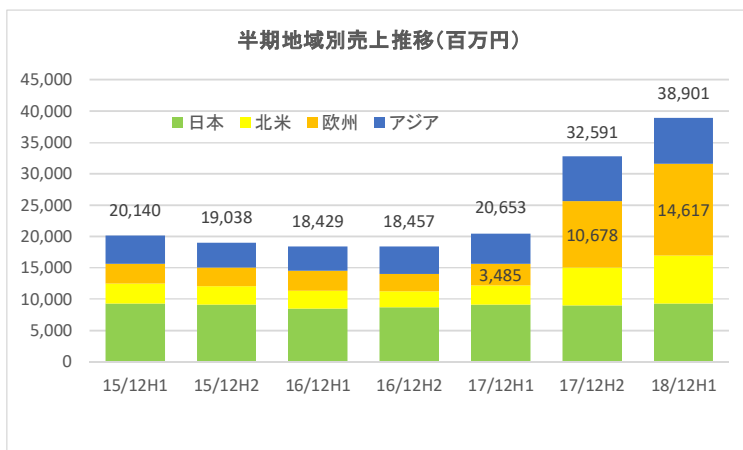
の、営業利益では 3.86 億円未達成となったが、これは PBC 事業部買収に伴う PPA (取得原価の配分) で営業利益の修正を行ったため (Q1 で 1.43 億円) で、実際には計画通りの利益となった模

#### 四半期グループ連結業績推移



様。なおPBCを除くでは、売上高 219.12 億円 (6.1%増)、営業利益 38.95 億円 (12.6%増)、M&A 等一時費用控除前営業利益 41.91 億円 (9.8%増)、税引前当期利益 33.70 億円 (8.9%増)、税引利益 24.10 億円 (5.9%増) と、既存事業も増収増益を達成した。なおPBCの寄与は売上高 169.89 億円、営業利益 14.99 億円である。

セグメント別では収益の大半を占めるプレジジョン・コンポーネント事業が売上高 360.30 億円 (2.02倍)、除PBCでは 190.41 億円 (6.9%増)、営業利益 49.00 億円 (56.1%増)、除PBCでは 34.01 億円 (8.3%増) となっている。地域別では日本が 4.8%増収、北米 2.5 倍 (除PBC7.7%増)、欧州 4.2 倍 (同 11.4%増)、アジア 45.7%増 (同 6.1%増) と世界的な需要拡大から全地域で増収を確保、利益面でも各地域増益となった模様。販売戦略ではM&Aにより海外顧客が 124.47 億円 (5.9 倍)、特に同社の最大



ユーザーが従来の NTN から世界最大の軸受メーカーの SKF (第 2 位は NTN、第 3 位ジェフラ、第 4 位ジェイテクト、第 5 位ティムケン) に変化した。また戦略商品のセラミックスボールも 33.73 億円 (15.9%増)、M&A でローラ部門が新規に加わり新領域分野も 64.51 億円 (63.13 億円増) と伸長した。

リニアビジネスは売上高 26.86 億円 (0.9%増)、営業利益 3.34 億円 (2.2 倍) と、主力の大型ボールネジがようやく大型工作機械、大型射出成形機向けに回復し大幅な利益改善となった。



## **18/12 期は M&A 効果から 40.9%増収、64.6%営業増益予想もシナジー効果で上振れへ**

18/12 期会社予想は売上高 750 億円 (40.9%増)、営業利益 115 億円 (64.6%増)、税  
前利益 106 億円 (76.9%増)、税引利益 77.9 億円 (2.5 倍) を変更していない。上期の  
進捗率がほぼ会社計画通りに推移、下期は会社側がシナジー効果を織り込んでいない  
(来期は 5 億円程度を期待) と表明、米中摩擦などの不透明な要因もあり、変更なしと  
している。現状、貿易摩擦激化による需要減退リスクはあるが、PBC 最大手ユーザー  
の SKF 等も好調が続いており、すでに一部ローラービジネスの引合いもあり、シナジ  
ー効果の前倒し、プレシジョンの急回復、海外での下期値上げ効果等を考慮すると、下  
期収益の増額が見込まれる。また同社は M&A によりグローバル地産地消モデルの展開  
が可能であり、貿易摩擦による生産地リスク分散が可能なることもプラスとなろう。

## **新中計 20/12 期売上高 850 億円営業利益 150 億円超目標**

同社は米 NN 社からの部門買収により、精密ボールの販売額が 18/12 期に 700 億円  
を突破、業界第 2 位の天辻鋼球の 220 億円 (18/3 期実績) を大きく引き離し、外販精  
密ボール製造企業で世界シェア 50%超を握ることとなる。また世界的に供給基地を持  
ち、他社との差別化の強みとなる。今回、軸受ローラのノウハウを獲得、ローラの大半  
を内製する軸受メーカーに対し、低コストで精密な軸受ローラ外販が可能となる。ロー  
ラ市場は年間 2000 億円程度で内製率が 80~85%と高いが、1700 億円の内製市場をタ  
ーゲットに、まずは自動車エンジン回りのテーパーロールの拡販を進め、3 年で 100 億  
円規模に育てる計画。

同社は中期計画として 20/12 期に売上高 850 億円以上、営業利益 150 億円以上を目  
指す。現状、19/12 期には M&A のシナジー効果が本格寄与、ボールは新規顧客の拡大、  
ローラは外販が本格化、また EV やターボチャージャー、海上風力発電向けなどにセラ  
ミックボールの拡大も期待される。加えてガラスボールは 5G 伝送向けに来期以降本  
格拡大が見込め、全体として収益拡大が続こう。

## **株価は 18/12 期 DO 予想 EPS200 円に対し機械平均 PER16 倍 3200 円目標**

株価は 2/27 の高値 3240 円から不祥事販売などの開示もあり下げに転じ、一時 5/15  
の Q1 好決算発表で 5/18 に 2960 円まで戻すも、その後は米欧自動車関税、米中貿易  
摩擦なども影響、軸受に高額関税がかかるなどで 9/18 には 1993 円の安値を付け、こ  
れをボトムに反発し 9/21 に 2300 円へ戻した状況にある。現在会社予想 EPS195.88  
円に対し PER11.7 倍は機械平均 PER16 倍に対し割安も、軸受企業平均並みで割安感  
はない。但し今期最高益更新、収益性も高く来期は M&A シナジー効果が本格化し連  
続最高益更新が見込まれ、18/12 期 DO 予想 200 円に対し機械平均 PER16 倍の 3200  
円アウトパフォーマンス継続とする。中期的には 19/12 期に中計 20/12 期に近づく見通し  
で、19/12 期 DO 予想 EPS244 円に対し PER16 倍の 3900 円中期目標も変更しない。

ツバキ・ナカシマ(6464)										(百万円、円)	
	売上高	増減率	営業利益	増減率	税引前利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当	
16/12期	36,886	-5.9%	6,922	-2.6%	6,409	0.8%	4,632	3.4%	116.460	63.00	
17/12Q1	10,065	12.6%	1,705	4.8%	1,359	7.5%	1,025	6.5%	25.97	0.00	
17/12Q2	10,588	11.6%	1,754	-9.1%	1,735	24.4%	1,251	19.0%	31.62	31.00	
17/12Q3	14,338	57.5%	956	-45.1%	708	-52.9%	178	-82.9%	4.44	0.00	
17/12Q4	18,253	95.2%	2,569	58.3%	2,190	-2.6%	722	-54.2%	18.15	33.00	
17/12H1	20,653	12.1%	3,460	-2.7%	3,094	16.4%	2,276	13.0%	57.59	31.00	
17/12H2	32,591	76.6%	3,525	4.8%	2,898	-22.7%	900	-65.6%	22.59	33.00	
<b>17/12期</b>	<b>53,244</b>	<b>44.3%</b>	<b>6,985</b>	<b>0.9%</b>	<b>5,992</b>	<b>-6.5%</b>	<b>3,176</b>	<b>-31.4%</b>	<b>80.18</b>	<b>64.00</b>	
18/12Q1	19,490	93.6%	2,914	70.9%	2,523	85.7%	1,836	79.1%	46.12	0.00	
18/12Q2会予(5/15)	18,410	-10.9%	2,866	-17.2%	2,797	-9.6%	2,084	-15.3%	52.45	39.00	
18/12Q2	19,411	83.3%	2,480	41.4%	2,317	33.5%	1,677	34.1%	42.15		
18/12H1期初会予	37,900	83.5%	5,780	67.1%	5,320	72.0%	3,920	72.2%	98.57	39.00	
<b>18/12H1</b>	<b>38,901</b>	<b>88.4%</b>	<b>5,394</b>	<b>55.9%</b>	<b>4,840</b>	<b>56.5%</b>	<b>3,513</b>	<b>54.4%</b>	<b>88.27</b>	<b>39.00</b>	
18/12H2会予	37,100	-30.3%	5,720	-18.1%	5,280	-11.9%	3,870	21.9%	97.31	40.00	
<b>18/12H2会予(8/10)</b>	<b>36,099</b>	<b>10.8%</b>	<b>6,106</b>	<b>73.2%</b>	<b>5,760</b>	<b>98.8%</b>	<b>4,277</b>	<b>375.2%</b>	<b>107.61</b>		
<b>18/12期会予</b>	<b>75,000</b>	<b>40.9%</b>	<b>11,500</b>	<b>64.6%</b>	<b>10,600</b>	<b>76.9%</b>	<b>7,790</b>	<b>145.3%</b>	<b>195.88</b>	<b>79.00</b>	
20/12期中計会予	85,000		15,000								
18/12H2DO予	37,099	13.8%	6,306	78.9%	5,960	105.7%	3,200	-16.9%	127.90	41.00	
<b>18/12期DO予</b>	<b>76,000</b>	<b>42.7%</b>	<b>11,700</b>	<b>67.5%</b>	<b>10,800</b>	<b>80.2%</b>	<b>7,940</b>	<b>150.0%</b>	<b>199.65</b>	<b>80.00</b>	
19/12期DO予	82,000	7.9%	14,100	20.5%	13,200	22.2%	9,700	22.2%	243.91	98.00	
20/12期DO予	87,500	6.7%	15,300	8.5%	14,400	9.1%	10,500	8.2%	264.02	105.00	

年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 中計	20/12期 DO予
売上高	39,178	36,886	53,244	75,000	76,000	82,000	85,000	87,500
営業利益	7,110	6,922	6,985	11,500	11,700	14,100	15,000	15,300
税引前当期利益	6,361	6,409	5,992	10,600	10,800	13,200		14,400
当期利益	4,478	4,632	3,176	7,790	7,940	9,700		10,500
セグメント売上情報年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 中計	20/12期 DO予
プレジジョン (ツバキ)	32,979	31,754	47,678	69,200	70,200	75,700		81,000
(PBC)			35,785	36,500	37,500	39,700		42,000
リニア	5,824	4,759	5,193	5,427	5,427	5,927		6,227
その他 (戦略製品)	375	373	373	373	373	373		373
セラミックボール	5,137	4,791	6,083	6,600	6,800	7,600		8,500
ガラス		1,138	221	800	800	1,200		1,500
ローラー			4,271	11,200	11,200	13,700		16,200
合計	39,178	36,886	53,244	75,000	76,000	82,000	85,000	87,500
セグメント営業利益	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 中計	20/12期 DO予
プレジジョン (ツバキ)	6,549	6,250	6,332	10,600	10,800	13,100		14,250
(PBC)				7,100	7,300	7,750		8,200
リニア	651	325	323	560	560	660		710
その他	366	347	340	340	340	340		340
合計	7,566	6,922	6,995	11,500	11,700	14,100	15,000	15,300
調整額	-456	0	0	0	0	0		0
営業利益	7,110	6,922	6,995	11,500	11,700	14,100	15,000	15,300
年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 中計	20/12期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		100.0%	100.0%
営業利益	18.1%	18.8%	13.1%	15.3%	15.4%		17.6%	17.5%
税引前当期利益	16.2%	17.4%	11.3%	14.1%	14.2%			16.5%
当期利益	11.4%	12.6%	6.0%	10.4%	10.4%			12.0%
セグメント営業利益率	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期 会予	18/12期 DO予	19/12期 DO予	20/12期 中計	20/12期 DO予
プレジジョン	19.9%	19.7%	13.3%		15.4%	17.3%		17.6%
リニア	11.2%	6.8%	6.2%		10.3%	11.1%		11.4%
その他	97.6%	93.0%	91.2%		91.2%	91.2%		91.2%
合計	19.3%	18.8%	13.1%	15.3%	15.4%	17.2%	17.6%	17.5%
調整額	-1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	18.1%	18.8%	13.1%	15.3%	15.4%	17.2%	17.6%	17.5%

