

## 4242 タカギセイコー アウトパフォーム (継続)

### 18/3 期ホンダ SUV 向け好調持続、国内も防音インシュレータ、針無注射器生産で新展開

株価円 (7/13) 537 円 時価総額 74 億円 (7/13) 発行済株 13795 千株 (7/13)

PER (18/3DO 予) 6.0X、 配当 (18/3DO) 8.0 円 PBR (1.33X) 配当利回り : 1.5%

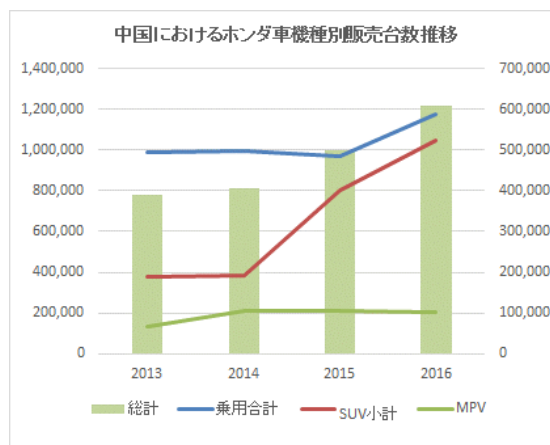
#### 要約

- ・ 2017 年 1～6 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
- ・ 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
- ・ 高岡工場では金属樹脂複合成型生かし自動車防音規制強化で軽量インシュレータが本格拡大
- ・ 針無注射器生産始まり 1 月より本格生産、18/3 期 3 億円が来期は 20 億円も視野に
- ・ 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

### 2017 年 1～6 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(小型スポーツタイプ多目的車数車種) の好調が大きく寄与している。6 月の販売台数は前年同月比 17.7%増の 11 万 3769 台、1-6 月累計では前年同期比 18.7%増の 64 万 4167 台となっている。中国市場全体では乗用車が 2.16%の伸び (SUV では 16.8%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向けに XR-V、CR-X、広州ホンダ向けベゼルの SUV を中心に中国事業を展開、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。また 6 月は小型シビックが前年同月比 2.5 倍の 1 万 6195 台と急拡大、こちらの寄与も加わった。ホンダは中国で 200 万台の販売を計画、同社の中国向け伸長が続き、多少の値引きを加味しても中国市場の収益はさらに拡大しよう。

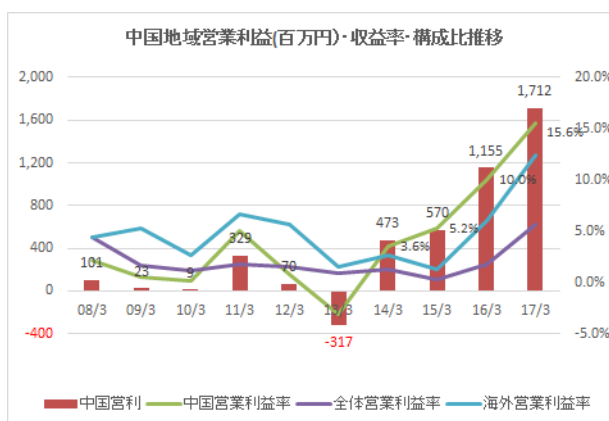


### 18/3 期は 5.9%増収、償却負担増大きく 15.9%営業減益予想も中国大幅増で増額修正期待

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 17.90 億円 (20.8%減) と大幅減益予想。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、金型投資を含む設備投資増に伴う減価償却費増 5.63 億円 (金型 2 億円、投資分 3.6 億円)、日本での若

手中心のベースアップと中国での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た。

現状、18/3 期地域別で中国は 17% 増の 129 億円予想。昨年度人件費増でも営業利益率 15.6%を誇る高い収益性の中国向けが大幅拡大となり、設備投資負担増、中国での人件費増でも、早晩、前期同様に上方修正がなされると予想する。



### 高岡工場は金属樹脂複合成型生かし自動車防音規制強化で軽量インシュレータが本格拡大

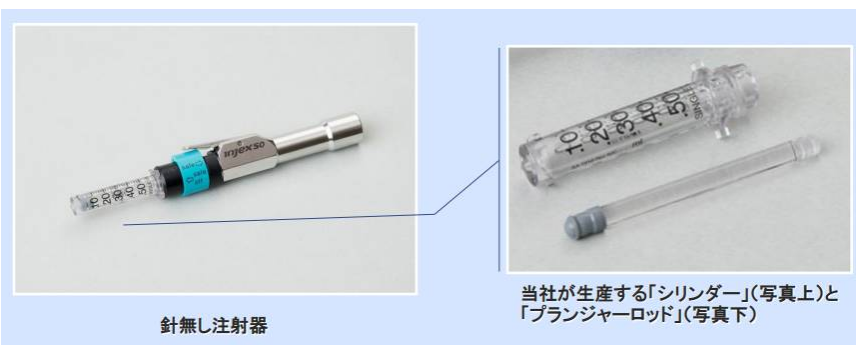
今回、高岡工場を見学、同工場は 35 t～1500 t までのプレスを有し、金属加工も行える工場で、金属と樹脂の複合加工が可能なユニークな工場となっている。同工場ではドイツ特殊化学品メーカーのランクス社製連続ガラス長繊維と不連続ガラス長繊維をランダム配置した複合材による車両構造部品の量産を開始、ホンダの燃料電池車「クラリティ」向けに従来比 50%軽量化のリアバンパービーム大型部品をワンショットハイブリッド成型している。このほか、4 輪向けのトランクボードもハニカム構造の複合材加工も行っている。

更に注目されるのが、マフラーに取り付ける防音、遮音のためのアルミインシュレータ（遮断複合材）の生産。日本では 2016 年 10 月以降の新車において、近接排気騒音規制が車種別に定められ、今後も静音化が進む方向にある。0.3mm～0.5mmの複雑な表面加工を施した A3004 アルミ薄板を 3 次元の複雑形状に絞り加工し、400 g の軽量部材として仕上げている。従来、高級車を対象に装着されていたものが 1500cc クラスまで採用車種が広がっており、同社は数社に供給している。今後も自動車の軽量化と騒音規制強化の中で同社の金属・樹脂複合加工の技術が生きる分野として国内自動車生産が伸びない中で国内生産の確保に寄与する製品として注目できる。



## 針無し注射器生産始まり 1月より本格生産、18/3期3億円が来期は20億円も視野に

「針無し注射器」の生産を7月より成型加工をスタートし25万個程度在庫を貯め、ドイツから導入予定の自動滅菌装置の設置が完了次第、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。18/3期は3億円程度の売上が見込まれるが、19/3期は20億円程度に拡大する見通し。使い捨て器具であり、月産500万個体制で臨むが、多少の追加設備で月産1000万個までの拡大は十分可能とのこと。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、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8.6倍に過ぎず、07年の公開来高値750円を当面の目標とする。実際には収益性の高い中国向けがさらに拡大、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、19/3期DO予想EPS118.6円に対して2部株化学平均PER9.5倍の1130.円を次の目標とする。

	(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	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
<b>17/3期</b>	<b>45,787</b>	<b>-1.0%</b>	<b>2,605</b>	<b>209.0%</b>	<b>2,261</b>	<b>332.3%</b>	<b>1,362</b>	<b>黒転</b>	<b>100.96</b>	<b>0.00</b>
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	52,900	8.0%	3,200	18.5%	2,800	21.7%	1,600	33.3%	118.60	10.00

	16/3	17/3 1H	17/3 2H	17/3	18/3会予	18/3 1HDO予	18/3 2HDO予	18/3 DO 予	19/3 1H DO予	19/3 2H DO予	19/3 DO 予
車両	34,093	15,262	18,733	33,995	36,110	17,400	19,200	36,600	18,300	19,700	38,000
車両国内	19,094	9,046	10,455	19,501	19,640	9,200	10,400	19,600	9,300	10,500	19,800
車両海外	14,998	6,215	8,278	14,493	16,470	8,200	8,800	17,000	9,000	9,200	18,200
OA	6,735	3,053	3,745	6,798	7,400	3,700	3,700	7,400	3,800	3,800	7,600
国内	2,285	1,089	1,400	2,489	2,410	1,200	1,200	2,400	1,200	1,200	2,400
海外	4,449	1,963	2,345	4,308	4,990	2,500	2,500	5,000	2,600	2,600	5,200
通信	1,863	724	1,022	1,746	1,290	500	600	1,100	600	900	1,500
国内	1,863	724	1,022	1,746	1,290	500	600	1,100	600	900	1,500
海外	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
新製品他	3,580	1,514	1,732	3,246	3,700	1,600	2,300	3,900	2,900	2,900	5,800
国内	3,580	1,514	1,732	3,246	3,600	1,600	2,000	3,600	1,900	1,900	3,800
(針葉)	0	0	0	0	100	0	300	300	1,000	1,000	2,000
合計	46,272	20,554	25,233	45,787	48,500	23,200	25,800	49,000	25,600	27,300	52,900
国内	26,822	12,373	17,961	30,334	27,100	12,500	14,500	27,000	14,000	15,500	29,500
海外	19,450	8,181	7,272	15,453	21,400	10,700	11,300	22,000	11,600	11,800	23,400

### 株価推移

