

日進工具

(6157・JASDAQ スタンダード)

2013年6月28日

下期に向けての販売回復を想定。今期は営業増益へ

アップデートレポート

(株)QBR
谷林 正行

主要指標 2013/6/25 現在

株 価	1,740 円
年初来高値	1,960 円 (1/28)
年初来安値	1,460 円 (1/4)
発行済株式数	3,126,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	5,439 百万円
予 想 配 当 (会 社)	40.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	198.34 円
実 績 P B R	0.77 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2012/12/26
リサーチノート	2013/04/24

前期はコスト増で増収・営業減益

13年3月期の連結業績は、売上高5,997百万円(12/3期比4%増)、営業利益921百万円(同4%減)となった。主力の小径エンドミルが増収となり、LEDランプの加工などに用いられるCBN(立方晶窒化ホウ素)工具などが好調だったが、減価償却費、人件費や広告宣伝費などの販管費が増加したため、増収・営業減益となった。四半期ごとの推移をみると、13年3月期第1四半期(12年4-6月)をピークに第4四半期4Q(13年1-3月)にかけて売り上げが減少。第4四半期に代理店の在庫調整などの影響を受け、会社側の期初計画を下回ることになった。

自動車メーカー向けなどの販売増で今・来期は営業増益予想

会社側の14年3月期の連結業績計画は、売上高6,340百万円(前期比6%増)、営業利益1,000百万円(同8%増)。円高修正や国内景気回復、堅調な米国経済などにより、自動車業界向けが下期に向かって回復していくとみている。海外拠点設立の効果なども見込む。1株当たりの年間配当は、前期は期末のみ39円だったが、今期は期末のみ40円を計画。QBRの14年3月期連結予想は、売上高6,300百万円(同5%増)、営業利益1,000百万円(同8%増)を据え置く。税金費用の見直しなどで純利益は570百万円→620百万円(同18%増)へ。日系自動車メーカーの緩やかな生産拡大などによりカーエレクトロニクス製品向けの需要が増加するとみている。販管費の増加は低く抑えられると想定し、今期は増収・営業増益へ。15年3月期のQBR連結予想は、売上高6,650百万円(14/3期QBR予想比6%増)、営業利益1,100百万円(同10%増)。自動車メーカー向けなどへの販売増が続くと想定している。

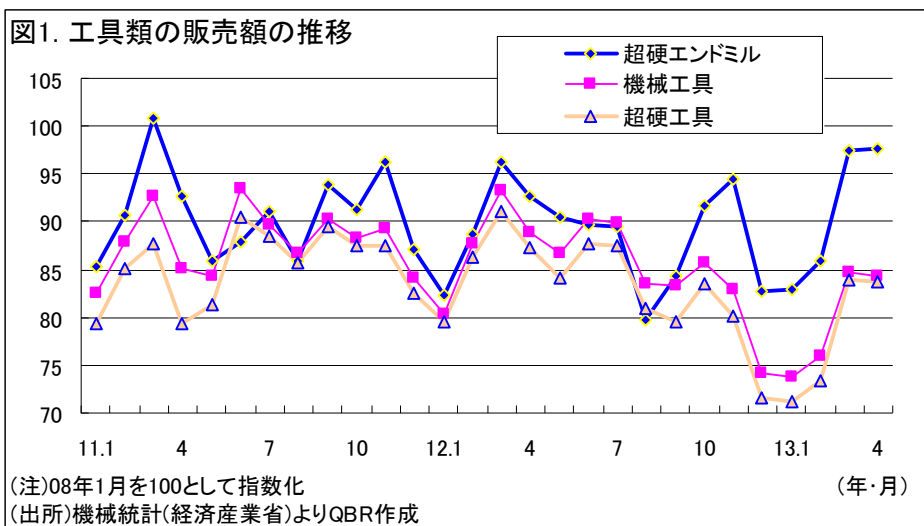
業 績 動 向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2013/3 通 期 実 績	5,997	3.7	921	-4.3	951	-7.8	527	-1.5	168.75	
2014/3 通 期	会 社 予 想 (2013年5月発表)	6,340	5.7	1,000	8.5	1,020	7.2	620	17.5	198.34
	新・アナリスト予想	6,300	5.0	1,000	8.5	1,020	7.2	620	17.5	198.34
	旧・アナリスト予想 (2013年4月発表)	6,300	5.0	1,000	8.5	1,030	8.2	570	8.1	182.34
2015/3 通 期 アナリスト予想	6,650	5.6	1,100	10.0	1,120	9.8	670	8.1	214.33	

業 績

超硬エンドミルは
比較的堅調

● 経営環境解説

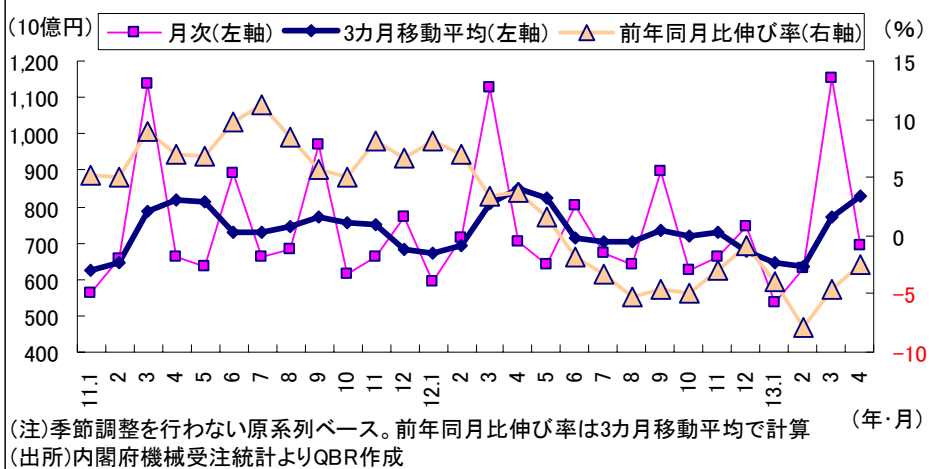
同社が属する工具業界の状況を見る上で、経済産業省の機械統計における機械工具の販売額の月次推移をみると(図1)、機械工具全体の販売額は、12年8月以降、前年同月比でマイナスが続いている。特に12年12月から13年3月にかけては下落率が10%前後と大きかった。超硬工具も機械工具とほぼ同様な動きだったが、同社の主力製品の超硬エンドミルは12年10月にわずかではあるが前年同月を上回り、その後も比較的堅調。この4月の販売額は前年同月を5%上回った。機械工具、超硬工具、超硬エンドミルの折れ線グラフは、12年9月までは概ね同様の動きで推移し、乖離が生じたとしても一時的だったが、同年10月以降は超硬エンドミルの上方乖離が目立ち、それが今年4月まで続いている。超硬エンドミルを用いる新たな加工方法が広がってきた可能性が考えられる。



今後の動きを見る上で、内閣府の調べによる機械受注(船舶・電力を除く民需)をみても。図2は月次の受注高、3カ月の移動平均、移動平均ベースでの前年同月比伸び率をみたもの。受注高は大型受注の有無で単月の動きに大きなばらつきが生じることがあるため、3カ月移動平均で傾向をみることにする。3カ月移動平均の受注高は、12年6月以降マイナスが続いているが、減少率は13年2月をピークに3月、4月と縮小してきた。季節要因で例年高水準の受注がある3月(単月)に前年同月を上回ったことが効いているようだ。ただ、4月(単月)はわずか1%ではあるが前年同月を下回った。日本国内は景気の先行きに対してやや楽観的な見方が広がってきたが、欧州の低迷が続き、新興国経済の見通しは厳しくなっている。今後、回復に転じることができるかどうか、注意深くみていきたい。

業 績

図2. 機械受注(船舶・電力を除く民需)の推移



前期は増収・営業減益。減価償却費や販管費が増加

●業績解説

13年3月期の連結業績は、売上高5,997百万円(12/3期比4%増)、営業利益921百万円(同4%減)、純利益527百万円(同1%減)となった(表1)。製品区分別の売上高をみると(表1)、子会社の牧野工業が手掛ける樹脂製品などのその他、エンドミル(6mm超)が減収となったが、主力のエンドミル(6mm以下)、エンドミル(その他)は増収。特にエンドミル(その他)は12年3月期比18%増と高い伸び率となった。同区分は特注品が主体で、液晶ディスプレイのバックライト用LEDランプの加工などに用いられるCBN(立方晶窒化ホウ素)工具などがある。こうした比較的好採算の製品が増収となったにもかかわらず営業減益となったのは、コストが増加したため。製造設備への高水準の設備投資による減価償却費の増加(92百万円)や営業人員増および展示会費やカタログ更新による広告宣伝費など販管費の増加(145百万円)が負担となり、増収・営業減益となった。

表1. 12/3期、13/3期実績

(単位:百万円、%)

	12/3期	13/3期	増減	伸び率
売上高	5,781	5,997	217	4
エンドミル(6mm以下)	3,679	3,766	86	2
エンドミル(6mm超)	750	738	-12	-2
エンドミル(その他)	910	1,073	162	18
その他	440	419	-21	-5
営業利益	962	921	-41	-4
経常利益	1,032	951	-81	-8
純利益	535	527	-8	-1

(出所)会社資料よりQBR作成

四半期ごとの推移をみると(図3)、売上高は13年3月期第1四半期(12年4-6月)をピークに減少傾向が続いた。ただ前年同期比では、第3四半期(同

業 績

年 10-12 月) が下回ったものの、これ以外の 3 四半期は上回った。下期(12 年 10 月-13 年 3 月)については、主要顧客の日系自動車メーカー向けの販売が減少するという形で日中問題の影響を受けたようだ。なお、会社側はこの 4 月に入って 13 年 3 月期の実績見込みを下方修正した。第 3 四半期に入りやや業況が悪化したが、13 年 2 月頃にやや回復の兆しがみられたため第 3 四半期決算発表時には計画を据え置いた。しかし、3 月に入っても回復が鈍く、下方修正するに至った。会社側では、こうした期末の販売不振について、代理店などの在庫調整が響いたとみている。12 年 3 月期の第 4 四半期も代理店などの在庫調整の影響を受けた模様。今後はユーザーの業況だけでなく、代理店の在庫戦略のリスクもみていく必要があるようだ。

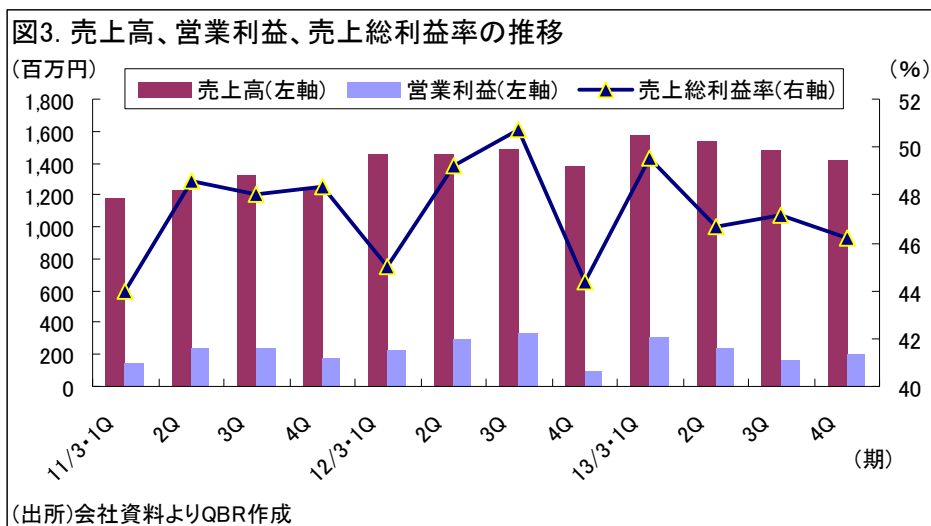


表2. 13/3期会社計画と実績 (単位:百万円)

	期初計画	13年4月修正	実績	期初計画比増減
売上高	6,190	5,990	5,997	-193
営業利益	1,020	920	921	-99
経常利益	1,050	950	951	-99
純利益	600	525	527	-73

(出所)会社資料よりQBR作成

●14 年 3 月期会社計画

会社側の 14 年 3 月期連結計画は、上期(13 年 4-9 月)は売上高 3,130 百万円(前年同期比 1%増)、営業利益 430 百万円(同 22%減)、純利益 260 百万円(同 22%減)。通期は売上高 6,340 百万円(前期比 6%増)、営業利益 1,000 百万円(同 8%増)。純利益 620 百万円(同 18%増)。前期は上期から下期にかけて減速したが、今期は円高修正や国内景気回復、堅調な米国経済などを想定し、自動車業界向けなどが下期に向かって回復していくとみている。今期の重点戦略としては、(1)高付加価値製品の販売強化、(2)商品力の見直し、(3)アジア販売強化、(4)コストダウンの強化を掲げている。(3)のアジア販売強化では、香港に販売子会社を設立し、今期に入って事業活動を開始した。

会社側は下期に向けた回復を想定。通期は営業増益へ

業 績

これまで海外への販売活動は営業員の海外出張で対応してきたが、海外子会社に在庫を持たせることによりユーザーニーズに迅速に対応することができるとしている。(4)コストダウンの強化については、製造工程の自動化や無人化を進めるほか、販管費についてもグループ全体で低減を図る方針。なお、高水準の設備投資は13年3月期で終了し、14年3月期は大幅に減少する計画だが、減価償却費は今期も増加する見通し(表3)。1株当たりの年間配当は、前期は期末のみの39円だったが、今期は同40円を計画。同社は配当性向20%をメドとしている。

表3. 13/3期実績と14/3期会社計画 (単位:百万円、%、円)

	13/3実	14/3予	伸び率
売上高	5,997	6,340	6
営業利益	921	1,000	8
経常利益	951	1,020	7
純利益	527	620	18
設備投資	1,001	645	-36
減価償却費	563	583	4
1株当たり配当金	39	40	3

(出所)会社資料よりQBR作成

今期のQBR予想
営業利益は前期比
8%増。従来予想
を据え置く

●14/3期QBR予想

QBRの14年3月期連結予想は、売上高6,300百万円(同5%増)、営業利益1,000百万円(同8%増)を据え置くが、税金費用などを見直し、純利益を570百万円→620百万円(同18%増)に増額した。会社側の見通しと同様、下期に向けて売り上げが回復するとみている。通期の売上高の内訳は、13年3月期の実績を考慮し、エンドミル(6mm以下)を100百万円引き下げ、エンドミル(その他)を100百万円増額した。LEDランプ加工用CBN工具などの好調が続くとみため。ただ、これらの製品は前期比較ではともに増収を見込んでいる。エンドミル(6mm以下)は、日系自動車メーカーの緩やかな生産拡大などによりカーエレクトロニクス製品向けの需要が増加するとみている。スマートフォンなどの加工向けも堅調に推移すると想定。樹脂製品などのその他は、前期実績が芳しくなかったため今期も減収予想とした。利益面では、エンドミル(6mm以下)、エンドミル(その他)の採算性が比較的良好で、これらを合わせた売上高構成比率は従来 of 想定を変えておらず、営業利益は従来予想を据え置いた。なお、前期は大規模な展示会への出展やカタログの更新などで販管費が膨らんだが、今期はこれらの広告宣伝費が縮小するとみられ、販管費全体の伸びは低く抑えられるとみている。このため、前期比較では営業増益予想とした。

業 績

表4. 13/3期実績およびQBR予想

(単位:百万円、%)

	13/3実	14/3前回予	今回予	伸び率	15/3今回予	伸び率
売上高	5,997	6,300	6,300	5	6,650	6
エンドミル(6mm以下)	3,766	4,000	3,900	4	4,050	4
エンドミル(6mm超)	738	700	740	0	740	0
エンドミル(その他)	1,073	1,150	1,250	16	1,450	16
その他	419	450	410	-2	410	0
営業利益	921	1,000	1,000	8	1,100	10
経常利益	951	1,030	1,020	7	1,120	10
純利益	527	570	620	18	670	8

(出所)会社資料よりQBR作成

来期も増収・営業
増益が続く見通
し。課題は牧野工
業の売り上げ増

●15/3期 QBR 予想

15年3月期のQBR連結予想は、売上高6,650百万円(14/3期QBR予想比6%増)、営業利益1,100百万円(同10%増)、純利益670百万円(同8%増)。主要顧客の日系自動車メーカーでは、米国やアジア向けなどの販売が伸び、生産数量も緩やかな拡大が続くとみている。電機関連では、スマートフォンは先進国市場の成熟化が進むとみられるものの、新興国の需要拡大で世界全体では生産数量の増加が続く見通し。AV家電では、薄型テレビが徐々に買い替えサイクルに入ると考えられる。これらにより、来期も増収を予想。なお、同社の設備投資は14年3月期からは低い水準で推移する見通し。今期はまだ減価償却費が増加する見込みだが、来期以降はほぼ横ばいで推移するとみられる。コストの伸びは増収率を下回ろう。利益率改善の効果も織り込み、営業利益は2桁増を予想する。

当面の課題は、子会社の牧野工業の事業展開。従来は工具ケースを手掛けていたが、工場で用いられる各種のトレーなどへ製品の幅を広げている。しかし前期は減収となるなど、新製品の展開は進んでいない。QBRでは、新製品が軌道に乗るには時間が掛かるとみて、今・来期のその他部門の売り上げ拡大を見込んでいない。株式取得による11年4月の牧野工業の完全子会社化、その後の金型投資など、これまで投じてきた資金の回収という面でも売り上げを増やすことができるかどうか、注視していく必要がある。

日進工具 [6157/JQ] 週足 2013/06/28



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,405	1,400	1,960	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	830	917	1,244	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	320	260	320	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	4,977	5,781	5,997	6,300
	営 業 利 益	百万円	794	962	921	1,000
	経 常 利 益	百万円	834	1,032	951	1,020
	当 期 純 利 益	百万円	426	535	527	620
	E P S	円	138.75	171.84	168.75	198.34
	R O E	%	7.1	8.3	7.7	8.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	4,487	4,471	4,337	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,655	3,434	3,960	-
	資 産 合 計	百万円	7,143	7,906	8,297	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	734	949	875	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	243	279	316	-
	負 債 合 計	百万円	978	1,228	1,191	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	6,164	6,678	7,106	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,225	505	731	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-181	-1,207	-886	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-46	-22	-109	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,401	1,677	1,458	-

(注) 株価高安・月間平均出来高・EPSは12年10月1日付の株式分割(1株→2株)の影響を遡及修正して表示している

リスク分析

事業に関するリスク

● 主力製品への集中について

同社は超硬小径エンドミルの製造販売に経営資源を集中している。超硬小径エンドミルは主に電子機器、民生機器、自動車部品等の精密金型製作や部品加工に使用される。超硬素材に全面的にとってかわる素材、エンドミルを使用しない新加工技術などが開発された場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。

● エンドユーザーの業況について

主要なエンドユーザーは電子機器や自動車業界など。これらのエンドユーザーの業況に同社の売り上げ・利益が影響を受ける可能性がある。

● 競合について

小径エンドミル市場では、国内大手の工具メーカーや超硬メーカーが生産・販売体制を強化しており、競争が激化していく可能性がある。中国をはじめとする海外製品に対しては、品質面等での優位性があると同社は考えているが、競合の激化により販売価格の下落が進んだ場合には業績が悪化する可能性がある。

● 特定の取引先への依存について

販売は主に少数の販売代理店を通じて販売しており、その結果、在庫投資額が少なく、済み資金効率が良い、為替変動リスクが回避できる等のメリットを享受している。主要素材の超硬合金は大半を特定の仕入先(三菱マテリアル)より調達しており、主要工程の一つであるコーティングでは、一部内製化を進めているが、大半を特定の外注先に委託している。これら取引先の事業方針や営業方針の変化等が生じた場合には、同社の事業に悪影響を及ぼす可能性がある。

● 原材料価格の上昇について

主要素材である超硬合金の主要成分となるタングステンは国際市況商品であり、その価格は世界的な需給関係や産出国の思惑等に大きく影響を受ける。同社は製品原価に占める材料費の割合が比較的少ない小径製品のウエートが高く、会社側では原材料価格変動の影響は生産工程の効率化や製造経費の削減努力等によってある程度吸収可能としているが、短期間に大幅な価格上昇が生じた場合にはコストダウンで吸収し切れない可能性がある。

● 生産・開発拠点の集中について

生産・開発拠点を宮城県の仙台北部中核工業団地内に集約している。当該地域で大地震等の災害が発生した場合には生産・開発体制全体が影響を受ける可能性がある。同社グループは新潟県にも生産子会社を有しているが小規模であり、生産量は限定されている。なお、11年3月の東日本大震災では仙台工場の操業が一時停止した。停止期間が短かったため、売り上げ面への影響は軽微だったが、今後も同様に短期間で回復できるとは限らない。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>