

ホリスティック企業レポート ソディック 6143 東証二部

フォロー・レポート
2013年9月27日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20130924

ソディック (6143 東証二部)

発行日: 2013/9/27

世界トップクラスの放電加工機を主力製品とする機械メーカー
14/3 期は内需及び中華圏の回復で 5%増収、14%営業増益を予想する

> 要旨

◆ 事業内容

- ソディック(以下、同社)は、ハイエンドの放電加工機で世界トップクラスの工作機械メーカーである。射出成型機や食品製造用機械、精密成型部品の受託加工なども手掛けている。
- 機械を構成する要素技術を自社開発できる技術力、内製化による新製品開発力とコスト競争力、タイと中国への製造拠点移管による為替変動に左右されにくい収益構造等が同社の強みと推察される。

アナリスト: 高坂 茂樹
 +81(0)3-6858-3216
 kousaka@stock-r.org

【主要指標】

	2013/9/20
株価 (円)	482
発行済株式数 (株)	53,432,510
時価総額 (百万円)	25,754

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	5.8	7.6	9.2
PBR (倍)	0.7	0.7	0.7
配当利回り (%)	2.9	2.9	2.9

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-9.0	6.4	31.9
対TOPIX (%)	-6.9	9.2	-12.8

◆ 13年3月期実績

- 13/3 期業績は、前期比 3%増収、27%営業減益、17%経常増益だった。11 年秋にタイ工場が洪水に見舞われた影響等で、工作機械事業が大幅減益になったことが、営業減益の主な要因である。
- 期末にかけての円安により、海外売上高が嵩上げされたことが、増収達成を支えた。営業外収支は為替差益の発生で大きく改善したため、二桁の営業減益にも拘らず、大幅な経常増益となった。

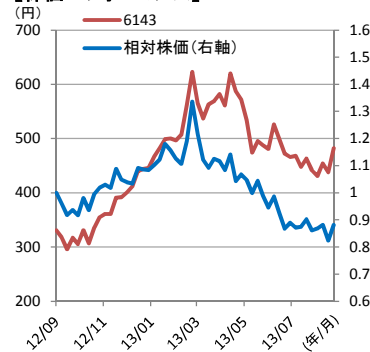
◆ 14年3月期予想

- 14/3 期について同社は、4%増収、14%営業増益を見込んでいる。工作機械の販売台数は横ばいの見込みだが、円安効果等で増収と想定している。タイ工場の正常稼働等により営業増益となる見込みである。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、5%増収、14%営業増益と予想する。円安による売上高への嵩上げ効果を同社より強く見込むが、営業利益には中立的と想定している。

◆ 中期業績見通し

- 同社はアジア新興国で定評ある放電加工機を成長ドライバーに、グローバル展開を進める意向である。同社の中期計画によれば、16/3 期までの年平均成長率は売上高約 6%、営業利益約 16%である。
- 当センターの予想では、営業外の為替差益消滅や税負担の正常化により、同期間の経常利益の年平均成長率は 2%、純利益は-8%となる。

【株価パフォーマンス】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/28

【6143 ソディック 業種: 機械】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/3	54,213	47.5	5,599	—	3,944	—	5,111	—	103.2	534.3	6.0
2012/3	53,528	-1.3	5,495	-1.8	4,577	16.1	3,320	-35.0	67.1	589.3	14.0
2013/3	55,031	2.8	4,021	-26.8	5,356	17.0	4,191	26.2	83.3	715.3	14.0
2014/3	CE 57,000	3.6	4,600	14.4	4,100	-23.5	3,200	-23.7	63.6	—	14.0
2014/3	E 57,800	5.0	4,600	14.4	4,500	-16.0	3,400	-18.9	63.6	606.7	14.0
2015/3	E 62,000	7.3	5,300	15.2	4,800	6.7	2,800	-17.6	52.4	645.9	14.0
2016/3	E 66,000	6.5	6,100	15.1	5,600	16.7	3,300	17.9	61.8	694.5	14.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/12

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

放電加工機を主力製品とする機械メーカー。射出成形機や食品機械を育成中。

工作機械の主な生産拠点はタイと中国。顧客は国内外の金型メーカーなどである。

機械を構成する主な装置や部品、ソフト等を内製化。技術力と価格競争力が強み。

◆ 世界トップレベルの放電加工機メーカー

ソディック（以下、同社）は、NC（数値制御）放電加工機^注を主力とする機械メーカーである。放電加工機を構成する NC 装置やリニアモーター等の外販、産業機械（射出成形機）や食品機械（製麺機）、自社製機械による金型や精密部品の加工事業も手掛けている。

（注）放電加工機：電気による放電エネルギーを利用して金属加工を行う工作機械。工具電極と被工作物（ワーク）の間に電圧をかけて放電させ、ワーク表面を加熱及び蒸発させて望む形状を得る。加工速度は切削に比べ遅いが、精度は高い。

予め成形した電極により、切削加工が困難な深い溝等を持った複雑な形状をワークに転写することができる形彫り放電加工機と、糸鋸の要領でワークを自在にくり抜くワイヤ放電加工機に分類される。

事業セグメント別にみると、工作機械事業が売上高の約7割を占める（13/3 期、図表 1）。なお、その他の区分は、リース事業、印刷事業等の付帯事業である。

工作機械の主要製造拠点は 1988 年に設立されたタイ工場、95 年稼働の中国蘇州工場、同 07 年の中国厦門工場等である。日本では海外工場で製造された機械の検査や NC ソフトの調整、及び新製品開発やマシニングセンタの製造に止まり、海外生産比率は約9割にのぼる。このため、為替変動に利益が左右され難い利益構造となっている。

工作機械の主なユーザーは、プレス金型を多用する自動車及び同部品メーカー、電気電子機器及び同部品メーカー等で、欧米では宇宙及び航空機産業や環境及びエネルギー関連産業（タービンプレードの加工等）、医療関連機器製造業（チタン材料の加工）にも顧客が多い。

◆ 蓄積された機械構成要素技術を武器にグローバル展開

同社はハイエンドの放電加工機メーカーで、スイスの Agie Charmilles、三菱電機と並び世界トップクラスである。同社の強みは、放電電源や NC 装置、CAD/CAM 用ソフト、リニアモーター、セラミックス製構造部品等の機械構成要素の内製化により、優れた製品開発力や価格競争力を保有していることと、証券リサーチセンター（以下、当センター）は捉えている。早期に製造拠点を海外移管したことも、同社の為替抵抗力、価格競争力を支えている。

工作機械の売上高に占める中華圏（中国、台湾、香港）及びその他アジアの両地域の比率は5割弱に達する。一方、国内向けは3割弱に止まっている。産業機械、食品機械は輸出市場を開拓中である（図表 1）。

図表 1 地域及び事業セグメント別売上構成 (13/3 期) (単位：百万円)

セグメント	地域別売上構成 (外部顧客への売上高)										売上高合計	前期比増減率	構成比
	日本	前期比増減率	中華圏	前期比増減率	その他アジア	前期比増減率	北・南米	前期比増減率	欧州	前期比増減率			
工作機械	10,776	5.6%	11,133	-22.3%	6,240	32.5%	3,867	7.6%	5,022	1.3%	37,040	-2.0%	67%
産業機械	4,059	-6.7%	6,354	276%	1,372	27.9%	435	-4.2%	—	—	12,221	61.5%	22%
精密金型・精密成形	2,552	-8.6%	21	-81.1%	—	—	—	—	—	—	2,573	-11.5%	5%
食品機械	1,601	-15.8%	61	103%	146	-89.2%	0	—	—	—	1,809	-44.9%	3%
要素技術	900	-48.6%	405	1250%	—	—	—	—	—	—	1,306	-30.4%	2%
その他	79	-25.5%	—	—	—	—	—	—	—	—	79	-24.9%	0%
合計	19,969	-5.4%	17,976	11.1%	7,759	7.3%	4,302	6.2%	5,022	1.3%	55,031	2.8%	100%

(出所) ソディック決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

フォロー・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 業績の推移

増収ながら二桁の営業減益に。タイ洪水の影響や海外工場のコスト増が主因。

経常利益は営業外の為替差益により、大幅増益に。

工作機械は中華圏が不振で減収減益に。

◆ 13年3月期実績

13/3期の業績は、前期比2.8%増収、26.8%営業減益、17.0%経常増益、26.2%純利益増益であった。なお、税務上の繰越欠損金が残るため、税負担は軽微である。

売上高が前期比約15億円増加したにも拘わらず、営業利益が同約15億円減少し、売上高営業利益率は同3%ポイント(10.3%→7.3%)悪化した。主な要因は、以下の通りである。

- 1) 売上原価率が同2.4%ポイント(67.2%→69.6%)悪化し、売上総利益が前期比8.4億円減少した。放電加工機の主力生産拠点であるタイ工場が11年秋の大洪水で被災し、他工場での代替生産による効率低下や外注費が増加した。
- 2) 期末に向けての円安転換により、海外売上の円換算額が嵩上げされたが、放電加工機販売台数は前期比減少した。海外工場の原価も円換算額が増加し、増収効果を打ち消す要因になった。
- 3) 人件費が同2.4億円増加した。賃金引き上げによる中国やタイの工場労務費の増加等である。
- 4) 販売費及び一般管理費が同6.4億円増加、対売上高比率は0.5%ポイント(22.6%→23.1%)悪化した。増加した主な費目とその増加額は研究開発費が同1.9億円、支払手数料が同0.8億円、販売促進費が0.6億円である。

経常利益は海外売上債権の為替差益(約17億円、前の期は3.7億円の差損)等により営業外収支が改善したため、増益となった。

セグメント別の売上高、営業利益の増減を図表2に示した。

主力の工作機械事業は、前期比2.0%減収だった。中華圏で金融引き締めや欧州向け輸出不振に伴い現地企業の投資意欲が減退し、前期比約30億円の大幅減収となった。日系製造業向け販売が拡大したその他アジア地域等、中国以外の地域は円安効果も加わり伸長した。セグメント利益は主力のタイ工場の被災により採算が低下した。

図表2 事業セグメント別の動向と背景

(単位:百万円)

決算期	12/3期	13/3期	前期比増減	概況
工作機械	37,788	37,040	-2.0%	
うち 日本	12,490	13,433	7.6%	震災からの復興需要で緩やかに回復。
〃 中華圏	13,804	10,708	-22.4%	対欧州輸出に依存する企業や日系企業の苦戦等から減収となった。
〃 その他アジア	3,104	4,137	33.3%	タイ洪水からの復興需要や東南アジアの経済成長で高伸長。
〃 北・南米	3,578	3,855	7.7%	自動車及び航空機産業向け中心に堅調。消耗品・保守も下支え。
〃 欧州	4,811	4,906	2.0%	金融不安の影響は限定的だった。
セグメント利益	6,570	4,143	-36.9%	主力のタイ工場が12/3期に洪水被災。緊急対策により売上高は確保したものの、外注費の増加等により採算が低下した。
(対売上高比)	17.4%	11.2%	-6.2%	
産業機械	7,566	12,221	61.5%	13/3期に検収予定であった案件が14/3期にずれ込んだことに加え、特定顧客から高単価のマグネシウム合金用射出成形機にまとまった台数の受注があったため、大幅増収、黒字転換となった。
セグメント利益	-278	1,405	-605.4%	
(対売上高比)	-3.7%	11.5%	15.2%	
精密金型・精密成形	2,906	2,573	-11.5%	ハイブリッドカー用部品の受託生産が、顧客のサプライチェーン正常化により期中に回復に向かったものの、13/3期通期では減収となった。
セグメント利益	218	59	-72.9%	
(対売上高比)	7.5%	2.3%	-5.2%	
食品機械	3,282	1,809	-44.9%	12/3期は大型プラントの売上計上があったが、13/3期は顧客都合による出荷の延期が発生し、大幅減収、赤字転落となった。
セグメント利益	115	-244	-312.2%	
(対売上高比)	3.5%	-13.5%	-17.0%	
要素技術	1,877	1,306	-30.4%	要素技術の外販は減収ながら、高単価の液晶ディスプレイ製造装置メーカー向けにXYステージ(位置決め装置)等の部材販売があり、増益となった。
セグメント利益	413	672	62.7%	
(対売上高比)	22.0%	51.5%	29.5%	

(出所) 証券リサーチセンター作成

その他のセグメントでは、特定顧客よりまとまった数量の高単価なマグネシウム合金用射出成形機を受注した産業機械が大幅増収となり、セグメント利益も黒字転換した。これに対し食品機械は、顧客の都合により案件の期ずれが発生し、大幅減収、赤字転落となった。

◆ 14年3月期第1四半期実績

14/3期第1四半期の業績は、前年同期比3.5%減収、51.6%営業減益、43.2%経常増益となった。売上高営業利益率は前年同期比5.0%ポイント低下した。なお、対前四半期比で営業利益が大幅に増加し黒字転換しているが、これは、13/3期第4四半期会計期間に利益が急減したのは、イ) タイ第二工場竣工等に伴う減価償却費の増加、ロ) 政府の要請に応えた国内グループ従業員に対する一時金支出、ハ) 保守的に棚卸資産評価減を実行したためである。

経常利益については、想定為替レートよりも実績が円安方向に振れており、想定になかった為替差益(6.2億円)が営業外で発生したために、増益となった。

セグメント別にみると、売上高については、工作機械が前年同期比約19億円増と回復を示したが、産業機械が同26億円の大幅減となり、減収の主因となった。利益面では、工作機械をはじめ、多くのセグメントで前年同期比減益となった(図表3)。

工作機械は、販売台数が前年同期に比べ減少したが、円安効果により増収となった。図表3に示した放電加工機の出荷台数は、各四半期に売上計上されない未検収の台数を含むなど、各四半期の出荷額と正確にリンクしていない数字だが、参照されたい。

前年同期比で減収、営業利益は大幅減に。

13/3期第4四半期会計期間は特殊要因で赤字だったが、正常化した。

工作機械は台数ベースで減少も円安により増収を達成。コスト増もあり大幅減益に。

図表3 四半期毎の各セグメントの動向

(単位:百万円、台)

決算期	12/3期				13/3期				14/3期	対前年同期 比増減額
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
売上高	14,791	14,763	11,509	12,464	13,845	14,325	14,048	12,812	13,357	-488
(前年同期比増減率)	25.3%	8.8%	-17.9%	-15.9%	-6.4%	-3.0%	22.1%	2.8%	-3.5%	—
うち 工作機械 日本	3,204	3,297	2,647	3,342	3,007	3,561	3,477	3,388	3,393	386
〃 中華圏	4,381	4,197	2,972	2,254	1,934	2,729	3,478	2,567	2,985	1,051
〃 その他アジア	755	850	328	1,171	1,297	797	951	1,092	862	-435
〃 北・南米	927	916	997	738	715	981	1,115	1,044	1,162	447
〃 欧州	1,414	1,287	1,261	849	1,129	1,096	1,331	1,350	1,539	410
工作機械小計	10,684	10,545	8,206	8,353	8,085	9,164	10,350	9,441	9,942	1,857
<放電加工機出荷台数>	964	746	499	605	738	768	710	637	618	-120
産業機械	2,347	2,089	1,738	1,392	4,425	3,779	2,198	1,819	1,859	-2,566
精密金型・精密成形	638	682	789	797	783	649	574	567	592	-191
食品機械	613	646	374	1,649	358	339	469	643	572	214
要素技術	480	776	381	240	174	386	419	327	354	180
その他	26	25	22	33	18	8	38	15	36	18
営業利益	1,992	1,834	832	836	1,365	1,233	1,431	-9	660	-705
(対売上高比)	13.5%	12.4%	7.2%	6.7%	9.9%	8.6%	10.2%	-0.1%	4.9%	—
工作機械	2,287	2,007	1,279	997	1,247	981	1,585	330	887	-361
産業機械	56	-31	185	-488	379	688	189	149	214	-166
精密金型・精密成形	47	-31	107	95	64	30	-16	-19	-41	-106
食品機械	-10	-14	-90	229	-84	-73	-151	64	-37	46
要素技術	63	280	21	49	143	217	310	2	18	-126
その他	-31	5	54	-7	0	1	2	-8	-9	-10
全社費用・消去	-420	-382	-303	-459	-384	-613	-486	-526	-370	13

(出所) ソディック決算短信、決算説明会補足資料に基づき証券リサーチセンター作成

タイ洪水の影響は一巡したが、減価償却費や人件費等のコスト増が上回った。

このほか、タイ工場稼働に伴い減価償却費が増加、パーツ、人民元建ての人件費が一層上昇する等の減益要因があった。これに対して増益要因として、タイ工場の洪水被災、日本や中国での代替生産、部品加工の外注委託等で割高な部品使用を余儀なくされた 13/3 期上期の状況の解消があったものの、減益要因を吸収しきれなかった。なお、円安の営業利益への影響は、販売額と海外工場原価の双方を押し上げた結果、ほぼ中立的であった。

この他では、産業機械が 13/3 期上期に特需のあった高単価のマグネシウム合金用射出成型機の販売減少により大幅減益となった。精密金型及び精密成形は、国内事業拠点の移転費用が嵩み、増収減益となった。要素技術は販売構成の変化により減益となった。

> 14年3月期予想

◆ 同社予想は約 4%増収、営業利益は 14%増、経常利益 24%減

14/3 期について同社は、前期比 3.6%増収、14.4%営業増益を見込んでいる。経常利益については、前期に 17 億円発生した営業外の為替差益を見込まず、前期比 23.5%減と見込んでいる。なお、想定平均為替レートは 94.0 円/ドル (前期は 82.9 円/ドル)、15.2 円/人民元 (同 12.7 円/人民元)、3.2 円/パーツ (同 2.7 円/パーツ) である。

同社の想定するセグメント別の見通しを次ページ図表 4 に示した。

工作機械の販売台数は横ばいを想定。円安により売上高は嵩上げされる。

工作機械は前期比 8.3%増収、14.7%増益と同社は見込んでいる。販売台数はほぼ横ばいを想定し、円安による海外売上高の嵩上げや、後述の新製品販売により増収になるとみている。

13/3 期は最大の販売先である中国市場が、欧州向け輸出に依存するローカル企業や日系企業の不振等により低調であったが、14/3 期は欧州自動車メーカーの現地法人や電子機器産業と取引するローカルの金型メーカー等に向けた販売が回復するとみている。一方その他アジア市場はタイの洪水からの復興需要一巡、インド等の成長鈍化を受け減収になると見込んでいる。日本市場は緩やかな回復を想定している。工作機械のセグメント利益は、13/3 期のタイ工場に係る原価高要因が払拭されること、12 年 11 月に受注を開始した、部品共通化の徹底により高採算が見込まれるワイヤ放電加工機の新シリーズの販売拡大を見込むこと等から、増益を見込んでいる。

同社は放電加工機の新製品の拡販に期待している。

産業機械は 13/3 期業績に貢献したマグネシウム合金用射出成型機の販売を見込まず大幅減収減益を見込む。要素技術も販売構成の変化により大幅減益を想定している。

産業機械は販売構成差で減収減益と想定している。食品機械は回復を予想。

一方、食品機械は 13/3 期からの期ずれ案件の売上計上等により増収増益になるとみている。

◆ 証券リサーチセンターの 14 年 3 月期予想

当センターでは 14/3 期業績について、売上高 578 億円 (前期比 5.0%増)、営業利益 46 億円 (同 14.4%増)、経常利益 45 億円 (同 16.0%減)、純利益 34 億円 (同 18.9%減益) と予想する (次ページ図表 4)。

売上高及び経常利益、純利益が同社の予想数値を上回るが、営業利益は同額とした。

同社の為替レートに関する前提はやや保守的と判断した。

国内需要の緩やかな回復、中華圏も前期比増収という同社の想定に同意する。

差異の主な要因は、同社の為替レートの前提に対して9月半ばまでの実勢レートが円安傾向で推移していることを踏まえ、当センターでは98円/ドル、16円/人民元程度と設定し、売上高、製造コスト共に嵩上げされると想定した。このため売上高は同社の予想を上回るが、営業利益には中立的で、同社予想利益は妥当と判断した。

国内工作機械販売については、超円高の修正や政府の景気刺激策により、自動車産業、電気機器、一般機械等のグローバルに展開する製造業が明るさを取り戻し、設備投資も前年比プラスを計画していることが日銀短観や政府の法人企業景気予測調査に示されている。緩やかな回復を見込むことは妥当であろう。

ヒアリングによれば、同社の最大の得意先である中華圏においては、13年春節明けから受注が好調に推移している模様である。

他の事業セグメントについては、図表4に記載した同社の想定には無理はないと判断した。

図表 4 事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

決算期	13/3	14/3 CE	14/3 E	会社予想の前提
売上高 (前期比増減率)	55,031 2.8%	57,000 3.6%	57,800 5.0%	平均為替レートは94円/ドル、121円/ユーロ、15.2円/人民元、3.2円/パーツとしている。
営業利益 (前期比増減率)	4,021 -26.8%	4,600 14.4%	4,600 14.4%	設備投資は13/3期54億円→今期約30億円、減価償却費は同順で22億円→25億円と計画している。
経常利益 (前期比増減率)	5,356 17.0%	4,100 -23.5%	4,500 -16.0%	13/3期に約17億円発生した為替差益を14/3期は見込まず、営業外収支がマイナスに転じる見込みである。
当期純利益 (前期比増減率)	4,191 26.2%	3,200 -23.7%	3,400 -18.9%	特別損益は見込んでいない。繰越損失が残り、税負担は引き続き軽微にとどまる見通しである。
工作機械売上 日本	13,433	13,700	14,000	政府の投資減税策や成長戦略を受けて設備投資は回復基調。
〃 中華圏	10,708	12,900	12,800	13/3期の景気減速の影響から脱し、内需向け需要が堅調に推移しよう。
〃 その他アジア	4,137	3,800	3,900	タイ洪水からの復興需要が一巡し減収へ。
〃 北・南米	3,855	4,600	4,900	北米は自動車、航空機産業等が順調に推移しよう。
〃 欧州	4,906	5,100	5,400	輸出産業の手堅い需要に加え、内需向け産業も持ち直そう。
工作機械小計 (前期比増減率)	37,040 -2.0%	40,100 8.3%	41,000 10.7%	販売台数は横ばい程度、円高修正で売上高はかさ上げされると想定。13/3期前半は原価の割高な製品出荷があったが、14/3期は当該要因がなくなることで、共通部品化を進めた新製品の拡販等で、収益性が改善すると想定している。
同セグメント利益 (対売上高比)	4,143 11.2%	5,900 14.7%	5,900 14.4%	
産業機械 (前期比増減率)	12,221 61.5%	9,200 -24.7%	9,000 -26.4%	13/3期に多数出荷された高単価のマグネシウム合金用射出成形機の販売はほぼゼロと想定。これを除く相対的に廉価な射出成形機は、前期比微増を見込む。セグメント全体では、大幅減収減益を見込んでいる。
同セグメント利益 (対売上高比)	1,405 11.5%	310 3.4%	300 3.3%	
精密金型・精密成形 (前期比増減率)	2,573 -11.5%	3,000 16.6%	3,000 16.6%	顧客企業のサプライチェーン障害が回復したため、13/3期半ばからの受託生産量の回復基調が続く見通し。しかし特殊要因(火山噴火による環境の悪化を受けて宮崎の事業所を移転、一時的な費用が発生)により、増収ながら減益となる見込みである。
同セグメント利益 (対売上高比)	59 2.3%	45 1.5%	55 1.8%	
食品機械 (前期比増減率)	1,809 -44.9%	3,400 87.9%	3,500 93.5%	13/3期に延期された案件の売上計上等を見込み、大幅増収増益を予想。他のセグメントに比べ、リードタイムの長いエンジニアリング事業のため、検収時期のずれにより業績は大きく変動する。
同セグメント利益 (対売上高比)	-244 -13.5%	300 8.8%	300 8.6%	
要素技術 (前期比増減率)	1,306 -30.4%	1,200 -8.1%	1,200 -8.1%	微減収ながら、液晶製造措置向けのXYステージ等、相対的に高単価の部材販売が減少し、リニアモーター等の低単価で収益性の低い部材販売が増加すると想定し、大幅減益を見込む。
同セグメント利益 (対売上高比)	672 51.5%	200 16.7%	200 16.7%	
その他 同セグメント利益	79 -5	100 5	100 5	
全社費用・消去	-2,009	-2,160	-2,160	

(注) CE は会社予想、E は証券リサーチセンター

(出所) ソディック決算短信及び決算説明会補足資料に基づき証券リサーチセンター作成

> 中期業績見通し

ブランド力ある放電加工機を
成長ドライバーに、営業利益
は年率16%成長を目指す。

◆ 16年3月期の目標は売上高650億円、営業利益63億円

同社が13/3期決算説明会資料上で公表した16/3期までの3年平均成長率は売上高5.7%、営業利益16.1%である。アジア新興国でブランド力を発揮する放電加工機を核とする工作機械事業のアジア展開が成長ドライバーになると同社は想定している。その他のセグメントもグローバル展開を進める計画である。なお、14/5期、15/3期については12/3期の同資料記載数値に比べ下方修正された(図表5)。

図表5 同社による中期業績見通し改定

(単位: 億円)

項目	13/3期			14/3期			15/3期			16/3期
	旧 CE	旧 E	実績	旧 CE	旧 E	新 CE	旧 CE	旧 E	新 CE	新 CE
売上高	570	560	550	600	582	570	630	615	610	650
前期比増減率	6.5%	4.6%	2.8%	5.3%	3.9%	3.6%	-1.3%	5.7%	7.0%	6.6%
営業利益	55	51	40	62	59	46	70	68	55	63
前期比増減率	0.1%	-7.2%	-26.8%	12.7%	15.7%	15.0%	-1.3%	15.3%	19.6%	14.5%
売上高営業利益率	9.6%	9.1%	7.3%	10.3%	10.1%	8.1%	11.1%	11.1%	9.0%	9.7%

(注) CEは会社予想、Eは証券リサーチセンターの12年11月公表予想

(出所) ソディック決算短信、決算説明会資料に基づき、証券リサーチセンター作成

図表6 業績予想モデル

(単位: 百万円)

決算期	2011/3	12/3	13/3	14/3 旧 E	14/3 E	15/3 旧 E	15/3 E	16/3 E
売上高	54,213	53,528	55,031	57,000	57,800	61,500	62,000	66,000
(前期比増減率)	47.5%	-1.3%	2.8%	3.6%	5.0%	5.7%	8.8%	6.5%
工作機械小計	35,732	37,788	37,040	40,100	41,000	40,700	43,700	46,400
(前期比増減率)	60.0%	5.8%	-2.0%	8.3%	10.7%	5.4%	6.6%	6.2%
産業機械	9,957	7,566	12,221	9,200	9,000	12,000	9,700	10,300
(前期比増減率)	39.9%	-24.0%	61.5%	-24.7%	-26.4%	4.3%	7.8%	6.2%
精密金型・精密成形	3,448	2,906	2,573	3,000	3,000	3,500	3,300	3,500
(前期比増減率)	-7.2%	-15.7%	-11.5%	16.6%	16.6%	9.4%	10.0%	6.1%
食品機械	2,817	3,282	1,809	3,400	3,500	3,700	3,900	4,300
(前期比増減率)	36.5%	16.5%	-44.9%	87.9%	93.5%	5.7%	11.4%	10.3%
要素技術	2,109	1,877	1,306	1,200	1,200	1,500	1,300	1,400
(前期比増減率)	62.1%	-11.0%	-30.4%	-8.1%	-8.1%	15.4%	8.3%	7.7%
その他	147	106	79	100	100	100	100	100
(前期比増減率)	-36.4%	-27.9%	-25.5%	26.6%	26.6%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	5,599	5,495	4,021	4,600	4,600	6,800	5,300	6,100
(前期比増減率)	黒字転換	-1.8%	-26.8%	14.4%	14.4%	15.3%	15.2%	15.1%
(対売上高比)	10.3%	10.3%	7.3%	8.1%	8.0%	11.1%	8.5%	9.2%
工作機械	6,040	6,570	4,143	5,900	5,900	7,300	6,400	7,000
(対売上高比)	16.9%	17.4%	11.2%	14.7%	14.4%	17.9%	14.6%	15.1%
産業機械	396	-278	1,405	310	300	600	500	650
(対売上高比)	4.0%	-3.7%	11.5%	3.4%	3.3%	5.0%	5.2%	6.3%
精密金型・精密成形	419	218	59	45	55	200	100	150
(対売上高比)	12.2%	7.5%	2.3%	1.5%	1.8%	5.7%	3.0%	4.3%
食品機械	112	115	-244	300	300	250	350	400
(対売上高比)	4.0%	3.5%	-13.5%	8.8%	8.6%	6.8%	9.0%	9.3%
要素技術	62	413	672	200	200	130	230	250
(対売上高比)	2.9%	22.0%	51.5%	16.7%	16.7%	8.7%	17.7%	17.9%
その他	45	21	-5	5	5	20	5	5
全社費用・消去	-1,479	-1,564	-2,009	-2,160	-2,160	-1,700	-2,285	-2,355
経常利益	3,944	4,577	5,356	4,100	4,500	6,300	4,800	5,600
(前期比増減率)	黒字転換	16.1%	17.0%	-23.5%	-16.0%	16.7%	6.7%	16.7%
当期純利益	5,111	3,320	4,191	3,200	3,400	3,900	2,800	3,300
(前期比増減率)	12.3%	-35.0%	26.2%	-23.7%	-18.9%	16.4%	-17.6%	17.9%

(注) CEは会社予想、Eは証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター作成

フォロー・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

中期成長率は売上高 6%、
経常利益 2%、純利益はマイ
ナスと予想する。

> 株主還元

当センターでも中期見通しを改定した。売上高は 14/5 期、15/3 期共に円安による嵩上げ効果を考慮し上方修正した。

営業利益については、やや楽観的に見ていたタイ工場の復旧による工作機械事業の利益率回復の程度を保守的に見直し、またリスク事項として指摘しておいた、新興国の景気減速懸念の顕在化や欧州景気の回復の遅れをある程度織り込んで、14/3 期、15/3 期ともに下方修正した。

ただ、試作品作りへの 3D プリンタの利用による金型需要減退といったリスクについては、まだ業績予想に織り込む必要はないと判断した。当センターの予想する当該期間の年平均成長率は売上高 6.2%、営業利益 14.9%となる。但し営業外収益の為替差益消滅、税負担正常化等(14/3 期を以て税務上の繰越損失が解消されると想定)により、経常利益では 1.5%、純利益ではマイナス 7.7%となる。

◆ 株主資本配当率 2%以上が目標

同社の配当政策は、長期的な視野に立った研究開発や設備投資に必要な資金として内部留保を確保しつつ、安定かつ継続的な配当を実施することを、株主への利益還元の基本方針としている。数値目標として、株主資本配当率(以下、DOE) 2%以上を掲げている。なお、13/3 期の DOE は 2.1%であった。業績変動の激しい工作機械メーカーだけに、DOE を基準とすることは、株主重視の姿勢の顕れと考えることができよう。

> バリュエーション比較

◆ 同業他社に比べ低いやや評価

放電加工機を手掛ける西部電機(6144 東証二部)、牧野フライス製作所(6135 東証一部)、射出成形機を手掛ける日精樹脂工業(6293 東証一部)、それに東証二部上場の工作機械メーカーを取り上げ、株価バリュエーションを比較した(図表 7)。

図表 7 同業他社との株価バリュエーション比較

単位	ソディック	西部電機	牧野フライス 製作所	岡本工作 機械製作所	高松機械 工業	カワタ	日精樹脂 工業
証券コード	東証二部 6143	東証二部 6144	東証一部 6135	東証二部 6125	東証二部 6155	東証二部 6292	東証一部 6293
決算月	3月	3月	3月	3月	3月	3月	3月
売上高 CE	百万円 57,000	17,200	115,000	20,600	15,433	14,900	32,000
(前期比増減率)	% 3.6	7.5	-9.3	2.8	2.8	-1.1	0.1
営業利益 CE	百万円 4,600	1,280	5,000	800	821	590	1,600
(前期比増減率)	% 14.4	17.3	-38.2	159.4	-23.9	-16.6	4.6
(対売上高比率)	% 8.1	7.4	4.3	3.9	5.3	4.0	4.8
経常利益 CE	百万円 4,100	1,320	4,500	500	901	505	1,600
(前期比増減率)	% -23.5	14.0	-40.8	112.6	-27.5	-26.1	-24.7
当期純利益 CE	百万円 3,200	780	3,200	400	608	410	1,300
(前期比増減率)	% -23.7	18.6	-38.0	263.7	-29.9	112.5	-27.8
純資産(実績)	百万円 36,033	15,855	92,665	8,826	9,560	5,832	23,327
ROE(実績)	% 11.8	4.3	5.9	1.3	9.5	3.5	8.2
予想PER	倍 7.6	10.9	24.1	13.9	8.6	5.5	9.7
経常利益ベース	倍 6.3	6.5	18.4	11.8	5.9	4.6	8.9
実績PBR	倍 0.67	0.37	0.84	0.63	0.55	0.40	0.55
予想配当性向	% 22.0	19.4	34.8	—	17.9	13.0	12.2
予想配当利回り	% 2.9	1.8	1.4	N.A.	2.1	2.3	1.3
株価(2013/9/20)	円 482	562	692	125	480	320	636
時価総額	百万円 25,754	8,520	83,002	5,897	5,290	2,307	14,165

(注) CE は会社予想、予想 PER は会社予想に基づき算出。配当利回りは今期予想、単純平均(出所)証券リサーチセンター作成

フォロー・レポート

類似企業との単純な数値比較では割安に感ずるが、EPSはマイナス成長である。

時系列比較では割安圏にあると判断できよう。

なお、同社は税務上の繰越損失を抱え税負担が軽微であることを考慮し、経常利益で時価総額を除した PER も参照されたい。

予想配当利回りについては、同社は同業他社と比べて最も高い(岡本工作機械製作所は未定で、13/3 期は無配)。

実績基準 PBR については、各社とも 1 倍未満であり、その中で同社は中位にある。

同社の予想基準 PER は 7.6 倍と他社に比べ低位にあり、経常利益に置き換えても類似会社の平均値 9.3 倍よりも低い。

同社の業績は経常利益、純利益で減益予想ながら、売上高及び営業利益は回復基調にある。中期的にも EPS は伸び悩むが、営業利益は年平均 15% 成長が見込まれる。ROE や売上高営業利益率が類似会社よりも高いことを考慮すれば、同社の株価は割安と言えよう。

なお、同社の有価証券報告書より過去 10 年間の同社の株価の年間高安、当該期における EPS、前の期の BPS で算出した株価評価の平均値は、PBR が 0.85 倍～2.17 倍、PER が 16.1 倍～37.1 倍(リーマンショック後の赤字決算期及を除く、08/3 期の異常値を除いても 5.2 倍～13.1 倍)であった(図表 8)。この観点からは、現在の株価は割安圏にあると判断できよう。

図表 8 時系列の株価推移とバリュエーション

(単位:円、倍)

決算期	2004/3	05/3	06/3	07/3	08/3	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3
株価	最高	1,003	1,174	2,150	2,000	947	585	385	596	732
	最低	285	670	851	731	429	125	130	207	309
BPS 前期	238.6	353.8	479.2	625.7	771.9	733.5	516.4	449.5	534.3	589.3
EPS 当期	78.3	113.2	129.4	72.2	4.6	-170.2	-74.1	103.2	67.1	83.3
PBR	最高	4.20	3.32	4.49	3.20	1.23	0.80	0.75	1.33	1.37
	最低	1.19	1.89	1.78	1.17	0.56	0.17	0.25	0.46	0.58
PER	最高	12.8	10.4	16.6	27.7	205.0	—	—	5.8	10.9
	最低	3.6	5.9	6.6	10.1	92.9	—	—	2.0	4.6

(注) PBR は前期末 BPS から、PER は会社予想 EPS の代わりに当期実績 EPS から算出

(出所) 有価証券報告書に基づき証券リサーチセンター作成

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

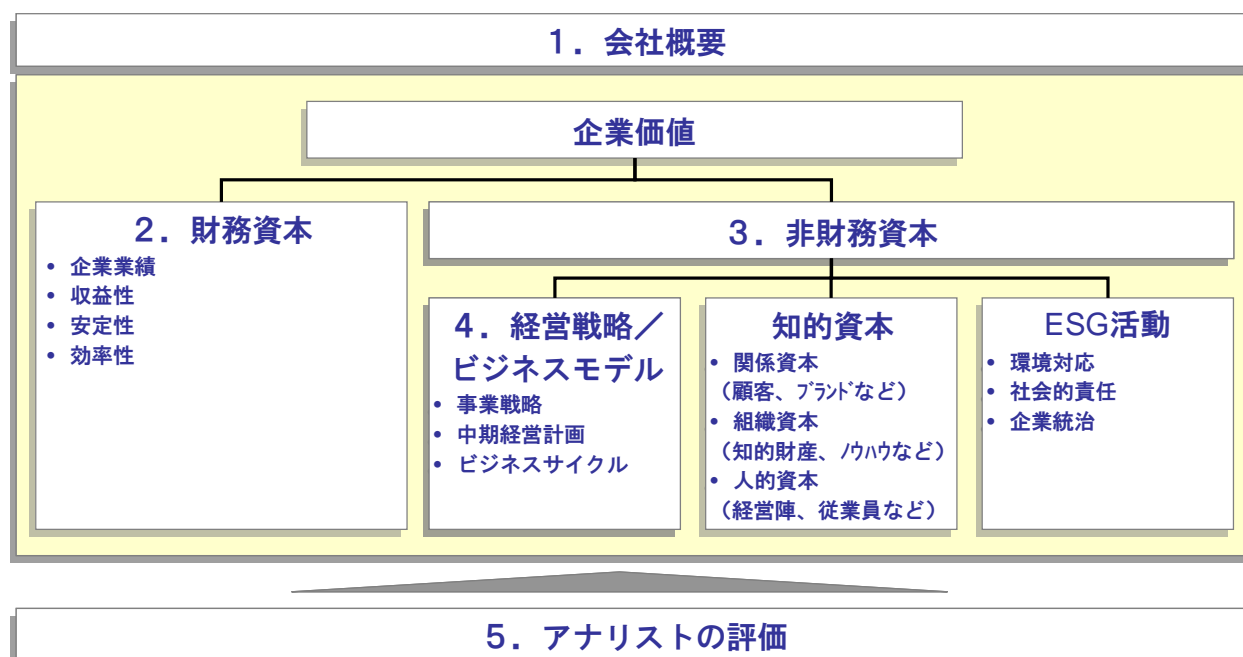
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。