

日進工具

(6157・JASDAQ スタンダード)

2013年9月25日

1Q 営業減益だが想定通り。通期の増益予想を据え置く

アップデートレポート

(株)QBR
谷林 正行

主要指標 2013/9/20 現在

株 価	1,670 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	5,220 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	0.73 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2012/12/26
アップデート	2013/06/28

売り上げは前4Qを底に回復傾向へ

14年3月期第1四半期(13年4-6月)の連結業績は、売上高1,537百万円(前年同期比2%減)、営業利益229百万円(同25%減)となった。前期は下期に日中問題によって日系自動車メーカー向けの販売が減少し、電子部品・半導体関連もアップル・ショックの影響を受け、第4四半期に向けて売り上げが減少したが、この第1四半期に回復に転じた。ただ、回復途上で前年同期との比較では減収。利益面では、子会社の新工場稼働による労務費や減価償却費の増加が負担となった。

CBN 工具も含め、高付加価値品が拡大へ

会社側は第1四半期がほぼ想定通りだったとして14年3月期の連結計画を変更しなかった。上期(13年4-9月)はわずかに増収を見込んでいるが営業利益は減益。通期は増収・増益見通し。下期に向けて回復に向かうと想定している。

QBRの14年3月期通期の連結予想は、会社計画とほぼ同額の売上高6,300百万円(前期比5%増)、営業利益1,000百万円(同8%増)。四半期ごとの売り上げの推移で増収トレンドへの反転が確認できたことから据え置いた。製品別売上高では、この第1四半期に主力のエンドミル(6mm以下)が前年同期を下回ったが、LEDの加工に用いられるCBN(立方晶窒化ホウ素)工具が伸びており、これら高付加価値品の売り上げ比率は高水準を維持している。費用増を吸収して通期では増収・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)。高付加価値品を中心に自動車業界向け、電機業界向けの販売が堅調に伸びるとみている。

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 1Q(4-6月) 実 績	1,569	7.7	306	32.6	320	31.2	185	33.6	59.29		
2014/3 1Q(4-6月) 実 績	1,537	-2.0	229	-25.4	246	-22.9	141	-23.4	45.40		
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	新・会社予想 (2013年7月発表) 2013年5月の会社予想から変更なし										
	旧・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 2013年6月のアナリスト予想から変更なし										
	旧・アナリスト予想 (2013年6月発表) 6,300 5.0 1,000 8.5 1,020 7.2 620 17.5 198.34										
2015/3 通 期	新・アナリスト予想 2013年6月のアナリスト予想から変更なし										
	旧・アナリスト予想 (2013年6月発表) 6,650 5.6 1,100 10.0 1,120 9.8 670 8.1 214.33										

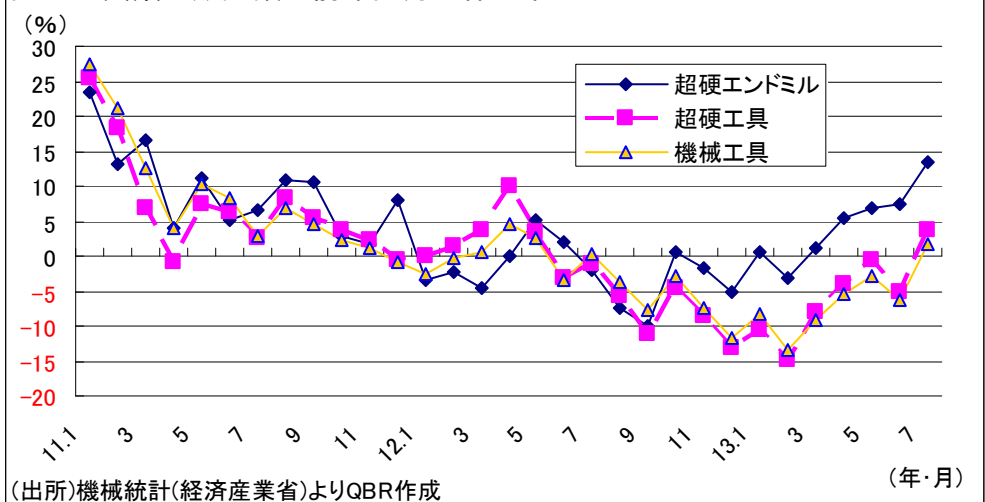
(注)EPSは2012年10月1日付の株式分割(1株→2株)の影響を遡及修正して表示している

超硬エンドミルの伸びが目立つ

● 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たが、この7月にプラスに転じた。これと同様に超硬工具も7月に前年同月の水準を上回った。同社の主力製品の超硬エンドミルは回復が早く、今年3月以降プラスが続いている。最近では超硬母材を削ることができるダイヤモンドコーティングの超硬エンドミルが発売されるなど、超硬エンドミルで加工できる範囲が広がりつつある。こうした新製品効果が販売額の伸びに貢献している可能性も考えられる。

図1. 工具類の販売額の前年同月比伸び率

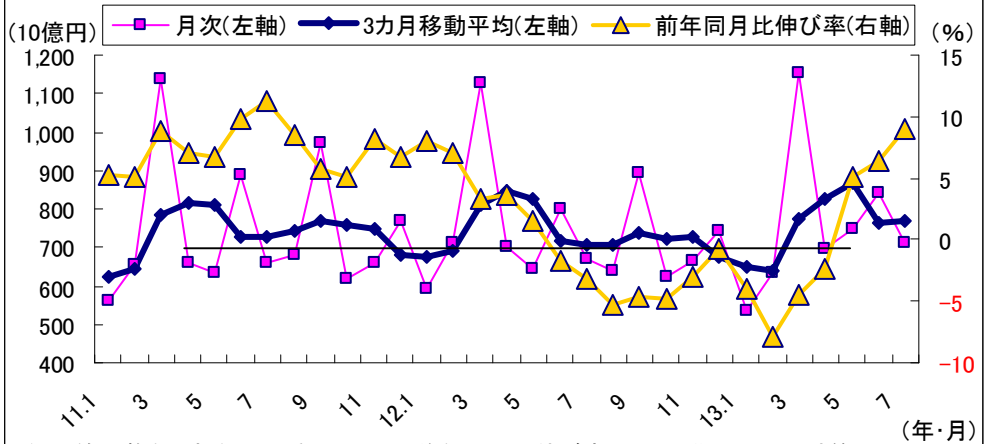


景況感は改善

今後の動きを見通す上で、内閣府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。単月の受注高は大型案件の受注のタイミングでばらつきが大きくなるため、3カ月移動平均で傾向をみると、12年6月以降は前年同月比でマイナスが続いてきたが、この5月にプラスに転じ、さらに6月、7月と伸び率が高まった。欧州の景気低迷の長期化、新興国の減速などの懸念はあるものの、景気回復への足取りが確かなものになってきたといえよう。

業 績

図2. 機械受注(船舶・電力を除く民需)の推移



(注)季節調整を行わない原系列ベース。前年同月比伸び率は3カ月移動平均で計算
(出所)内閣府機械受注統計よりQBR作成

1Qは前年同期比で減収・減益だが、トレンドは回復傾向に

● 業績解説

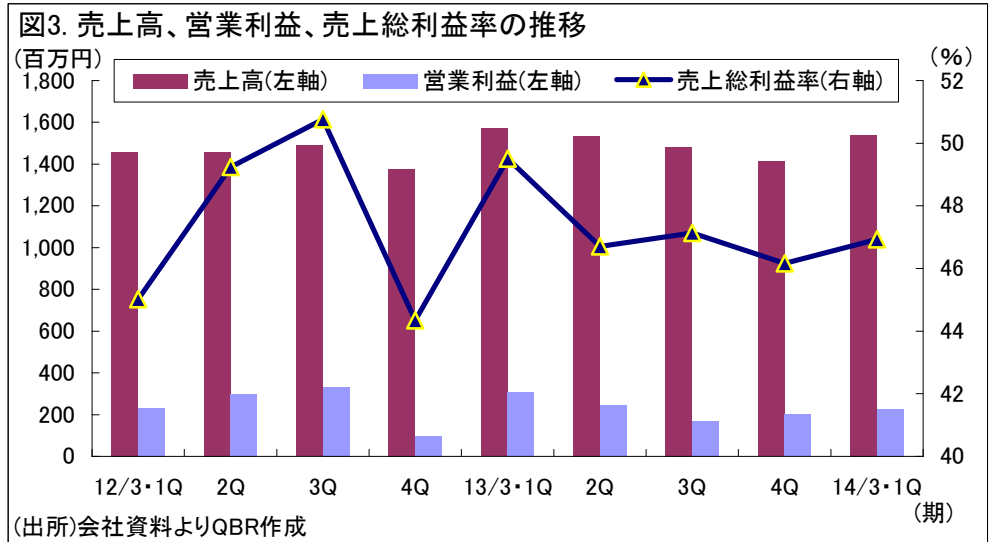
14年3月期第1四半期(13年4-6月)の連結業績は、売上高1,537百万円(前年同期比2%減)、営業利益229百万円(同25%減)、純利益141百万円(同23%減)となった。四半期ごとの推移をみると(図3)、売上高、営業利益とも前期の第4四半期を上回った。12年3月期、13年3月期とも第4四半期に代理店の在庫圧縮の影響を受けるという特殊要因があったが、これを除いたユーザーの動きをみると、前期の下期は日中問題の影響を受け、日系自動車メーカー向けの販売が減少したが、徐々に回復してきた。電子部品・半導体関連も前期下期はアップル・ショックの影響があったが、持ち直しつつある。採算面では、子会社の新工場稼働により労務費、減価償却費が増加し、売上総利益率は前期の第1四半期よりも低くなっているが、前期第4四半期との比較ではやや改善した。この第1四半期は前年同期比較では減収・減益となったが、傾向としては回復に向かっているとみて良いだろう。

表1. 13/3期1Q、14/3期1Q実績

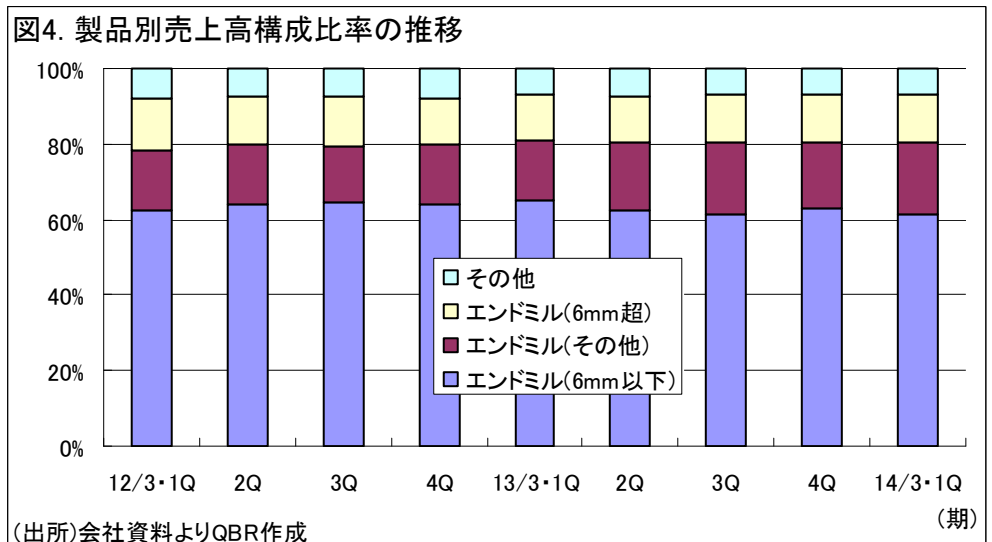
(単位:百万円、%)

	13/3・1Q	14/3・1Q	増減	伸び率
売上高	1,569	1,537	-32	-2
エンドミル(6mm以下)	1,018	946	-72	-7
エンドミル(6mm超)	190	194	4	2
エンドミル(その他)	251	291	40	16
その他	108	105	-3	-3
営業利益	306	229	-78	-25
経常利益	320	246	-73	-23
純利益	185	141	-43	-23

(出所)会社資料よりQBR作成



製品別の売上構成比をみると(図4)、主力のエンドミル(6mm以下)のこの第1四半期は連結全体の売上高に対して61.5%で前年同期の64.9%よりも低下しているが、エンドミル(その他)に含まれるCBN(立方晶窒化ホウ素)工具などは好調。エンドミル(6mm以下)、エンドミル(その他)を合わせた構成比は80%をわずかに上回る水準を維持している。固定費が増加するなか、これら高付加価値品が採算性を支えているものと考えられる。



会社側は下期に向けた回復を想定。
通期は増益予想

● 14年3月期会社計画

14年3月期の連結会社計画は、上期(13年4-9月)が売上高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)。通期が売上高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)。第1四半期の進捗はほぼ想定通りとして期初計画を変更していない(表2)。前述の通り、前期は第1四半期から第4四半期にかけて売上高が減少したが、今期は逆に回復に向かうとみている。固定費の増加により上期は営業利益などの減益を想定しているが、通期では増収および販管費の伸びを抑えることなどにより増益を見込んでいる。

表2. 14/3期会社計画

(単位:百万円、%)

	13/3上期実績	14/3上期計画	伸び率	13/3通期実績	14/3通期計画	伸び率
売上高	3,102	3,130	1	5,997	6,340	6
営業利益	550	430	-22	921	1,000	8
経常利益	568	440	-23	951	1,020	7
純利益	331	260	-22	527	620	18

(出所)会社資料よりQBR作成

1Qは想定通り。増収・増益のQBR通期予想を据え置く

● 14年3月期QBR予想

14年3月期通期のQBR連結予想は、売上高6,300百万円(前期比5%増)、営業利益1,000百万円(同8%増)、純利益620百万円(同18%増)。従来予想を据え置く(表3)。第1四半期の実績については、QBRでもほぼ想定通りと認識している。もともと下期に向けた回復を見込んでいたが、代理店の在庫圧縮の影響が短期間で終わり前期第4四半期との比較で回復に転じたことが確認されたことから、通期の増収・増益予想を変更する必要はないとみている。

製品別売上高では、第1四半期はエンドミル(6mm以下)が前年同期を下回ったが、日系自動車メーカーの生産拡大などによりカーエレクトロニクス製品向けの回復が見込まれるほか、新型「iPhone」などによりスマートフォン向けも下期に向けて増加するものとみている。第1四半期で好調だったエンドミル(その他)は、通期でも2桁増を見込む。LED加工向けのCBN工具の需要が液晶のバックライト向けから照明用に広がり、好調が続くと考えられる。なお、同社は香港に営業拠点を設立し、この5月に営業を開始した。同拠点に在庫を置くことによって約1週間を要していた中国・ASEAN地域の顧客へのデリバリーの時間が2~3日に短縮された。今後の非価格競争力の強化に資するものと考えられる。

表3. 13/3期実績およびQBR予想

(単位:百万円、%)

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

(出所)会社資料よりQBR作成

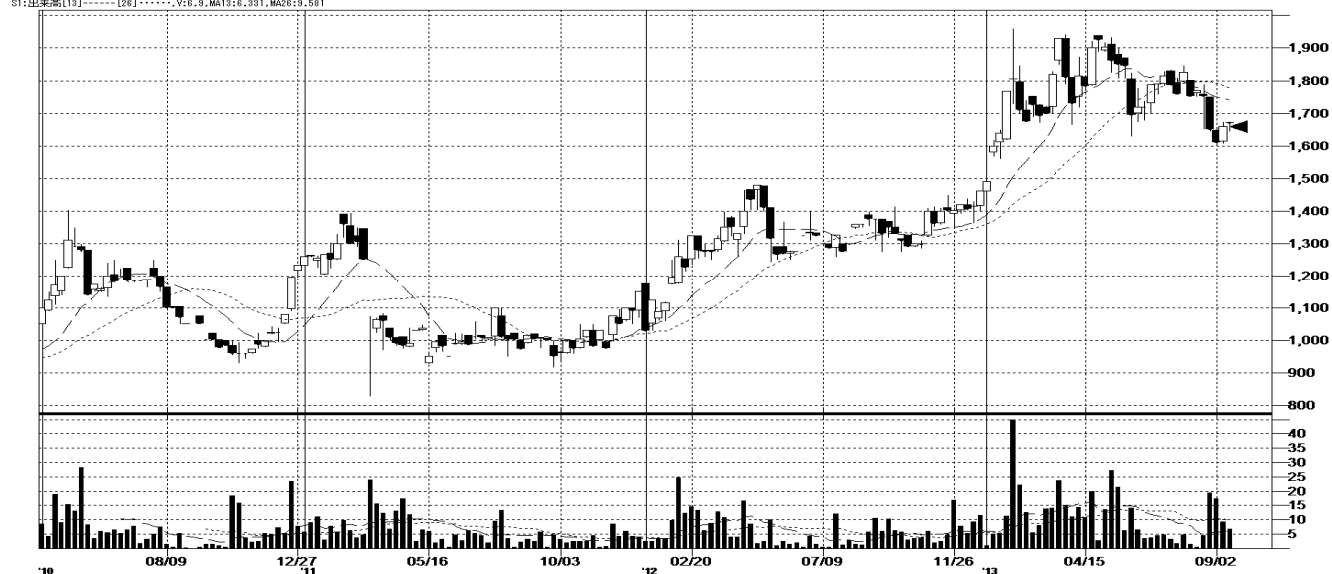
来期も増収・増益
が続く見通し

● 15年3月期 QBR 予想

15年3月期のQBR連結予想も据え置く。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の販売は、北米、アジア向けなどで増加が見込まれ、生産台数も伸ばしていくものと考えられる。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、新興国向けの需要拡大で世界全体では増加傾向が続こう、薄型テレビが徐々に買い替えサイクルに入ると想定しているほか、LED照明の需要も増加傾向が続くとみられる。このため、来期もエンドミル(6mm以下)、エンドミル(その他)の高付加価値品の増収を見込む。費用面では、前期で大型設備投資が一巡し、来期からは減価償却費が横ばいにとどまる見通し。来期も増収・増益が続くと予想している。

ちなみに、同業のユニオンツール(6278)はダイヤモンドコーティングの超硬エンドミルで難削材加工の市場拡大を図っているが、同社は多結晶ダイヤモンド焼結体(PCD)を用いた工具で同分野を開拓する考え。PCD工具は、同社の製品区分ではエンドミル(その他)となる。

8152 日機工具 東証 1st 10/3/29~10/9/17
 日付: 13/09/24 高: 1670 低: 1671 安: 1660 現値: 1680 -10 出来高: 2.9
 MC: 279.25 株価移動平均[10]: [26] MA13: 1740.82 MA26: 1776.42
 S1: 出来高[10] [26] V: 6.8 MA13: 6.331 MA26: 5.581



(C) QUICK Corp. All Rights reserved.

(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 社及び東京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	純 資 産 合 計	百万円	6,164	6,678	7,106	-
	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。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>