白銅（7637・東証１部）

2018年12月17日

事業環境を慎重にみて当研究所予想を下方修正

アップデートレポート

（株）ＱＵＩＣＫ
中村 宏司

主要指標 2018/12/13 現在	
株価	1,647円
昨年来高値	2,748円（1/16）
昨年来安値	1,607円（12/11）
発行済株式数	11,343,300株
売買単位	100株
時価総額	18,682百万円
予想配当（会社）	77.0円
予想ＥＰＳ（アナリスト）	177.22円
実績ＰＢＲ	1.15倍

直前のレポート発行日	
アップデート	2018/9/13
ベーシック	2018/6/21

上期は在庫評価影響を除くと4%営業増益

19/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 14.3%増の 23,308 百万円、営業利益が同 4.5%減の 1,241 百万円となった。幅広い業種で好調を維持し、国内企業の設備投資にも底堅さがみられたことから、標準在庫品、特注品ともに販売重量が増加し増収となった。営業利益が前年同期に比べ減少したのは、前年同期に利益を押し上げていた在庫評価影響の反動による。在庫評価影響を除く営業利益は、前年同期比 4.1%増と同社では試算している。費用面において、人件費、運賃、減価償却費が増加したが、増収効果で吸収し営業増益となった。

19/3 期、20/3 期と業績予想を下方修正も増益予想は変えず

QUICK 企業価値研究所では、19/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高を 48,500 百万円→47,000 百万円（前期比 8%増）、営業利益を 3,000 百万円→2,900 百万円（同 4%増）と従来予想を下方修正した。半導体製造装置業界の設備投資が調整局面に入っていることや、液晶製造装置業界に減速感が見られることから、事業環境の先行きを慎重にみたことによる。前期比では、標準在庫品の販売増により増収増益になるとの予想は変えていない。

20/3 期も、売上高を 50,700 百万円→48,700 百万円（前期比 4%増）、営業利益を 3,250 百万円→3,050 百万円（同 5%増）と従来予想を下方修正した。しかし、前期比では、引き続き標準在庫品の販売増により増収増益基調が続くとの考えは変えていない。

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
2018/3	上期(4-9月)	実績	20,397	26.2	1,300	68.8	1,342	71.4	929	71.9	81.97
2019/3	上期(4-9月)	実績	23,308	14.3	1,241	-4.5	1,282	-4.5	895	-3.7	78.93
2018/3	通期	実績	43,709	26.2	2,784	40.3	2,845	39.3	2,028	44.3	178.81
2019/3	通期	新・会社予想	2018年5月の会社予想から変更なし								
		旧・会社予想（2018年5月発表）	46,000	5.2	2,990	7.4	3,050	7.2	2,070	2.1	182.51
		新･アナリスト予想	47,000	7.5	2,900	4.1	2,960	4.0	2,010	-0.9	177.22
		旧･アナリスト予想（2018年9月発表）	48,500	11.0	3,000	7.7	3,060	7.5	2,075	2.3	182.95
2020/3	通期	新･アナリスト予想	48,700	3.6	3,050	5.2	3,110	5.1	2,112	5.1	186.21
		旧･アナリスト予想（2018年9月発表）	50,700	4.5	3,250	8.3	3,310	8.2	2,245	8.2	197.94

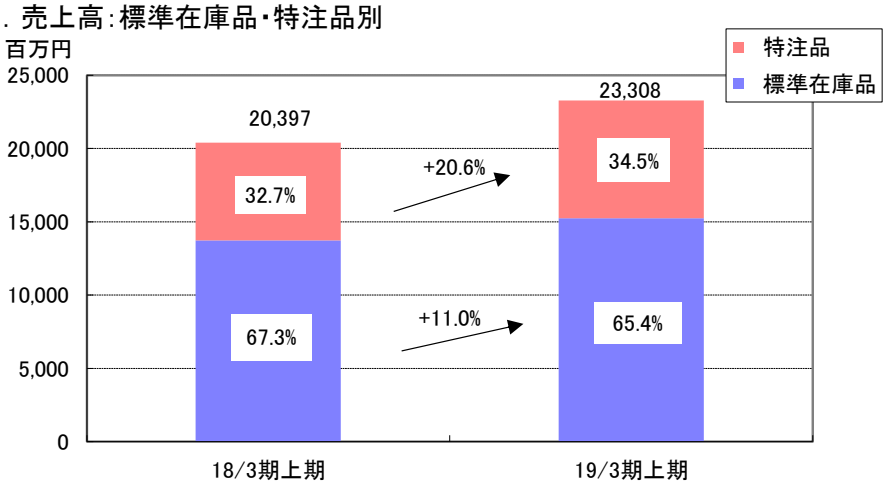
業　　績

19/3 期上期は14%増収。標準在庫品、特注品とも販売が増加

19/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 14.3%増の 23,308 百万円、営業利益が同 4.5%減の 1,241 百万円となった。幅広い業種で好調を維持し、国内企業の設備投資にも底堅さがみられたことから、標準在庫品、特注品ともに販売重量が増加した。アルミニウム地金価格の上昇などに伴う販売価格の引き上げも進んだことから増収となった。一方、主要需要産業である半導体製造装置業界では、世界的なメモリ価格の低下や需給の緩みを受け、設備投資が調整局面に入っており、液晶製造装置業界も減速感が見え始めている。

標準在庫品、特注品ともに増収となった。売上構成比をみると、前年同期に比べ特注品販売の構成比が上昇したのは、半導体製造装置業界での特注品の販売が好調だったことによる（図 1 参照）。

図1. 売上高:標準在庫品・特注品別



（出所）白銅資料より当研究所作成

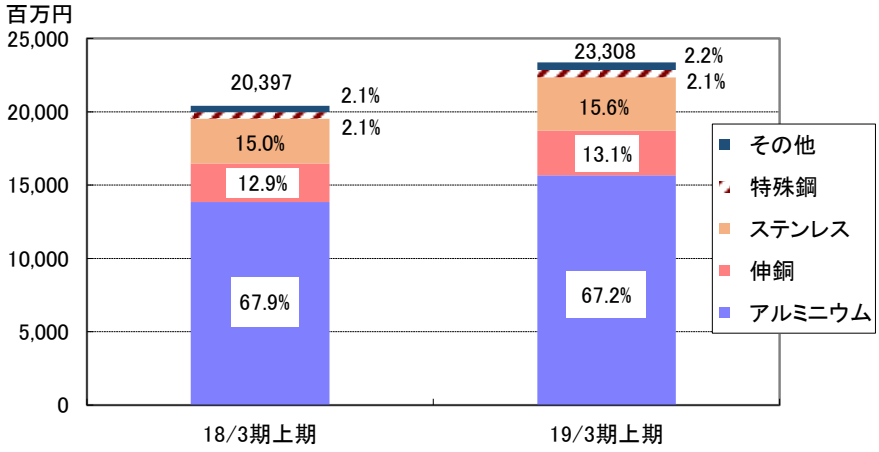
同社では同業他社との差別化による売上高の増大を図るため、17 年 11 月に国内 5 番目の工場となる埼玉工場開設による生産能力の増強、ロボットなど省人・省力化生産設備の積極投入、製造現場の IoT（Internet of Things：モノのインターネット）の推進による製造現場の革新、製造キャパシティのアップを行うとともに、お客様センターの対応品質の向上、社員教育の充実による能力向上により、顧客満足度の向上を図った。また、高精度材料をラインアップしたハイスペックシリーズや、欧州の厳しい環境規制に適合したエコシリーズ、航空・宇宙規格に適合した航空宇宙規格材料シリーズなど需要拡大が見込める特徴のある商品を中心に標準在庫品の品揃えを増やしており、標準在庫点数を 16 年 3 月末時点の 4,300 品目サイズから 5,000 品目サイズへ拡充した。インターネット経由で 24 時間・365 日見積り・注文が可能な WEB サイト「白銅ネットサービス」の他社在庫品が取り寄せできる品目サイズを拡充させ、18 年 6 月より同社標準在庫品と他社在庫品を合わせ

業　　績

て 1 万品目サイズが利用可能となったことも標準在庫品の販売増に寄与した。まだ規模は小さいものの新規事業の構築として、17 年 4 月に 2 台目の 3D プリンターを導入した。18 年 4 月より、アルミダイカスト製品の材料として広く使われ、日本工業規格（JIS）の規格品でもある「ADC12」の粉末を使うアルミ造形サービスを開始し、金属製品の受託製造の範囲の拡大を行うなど、製造体制や技術対応力を強化した。

品種別では、付加価値の高いステンレスの拡販が進んだことから、主力のアルミニウムの販売重量は増加したが、品種別売上高比率は低下した（図 2 参照）。

図2. 売上高:品種別



（出所）白銅資料より当研究所作成

在庫評価影響を除くと上期は 4%営業増益。増収効果で人件費、減価償却費の増加を吸収

営業利益が前年同期に比べ減少したのは、前年同期に利益を押し上げていた在庫評価影響の反動による。今期上期はアルミニウムを中心とした原料価格の上昇による販売価格の上昇で、安値在庫の払い出しによる在庫評価影響の好転が利益を押し上げており、同社では在庫評価影響が利益を 90 百万円押し上げたと分析している。ただ、前年同期は在庫評価影響で利益が 194 百万円押し上げられていたことから、在庫評価影響が前年同期比では 104 百万円の減益要因となった。在庫評価影響を除く営業利益は、前年同期比 4.1%増と同社では試算している。費用面において、人件費の増加や重量ベースでの販売増に伴う運賃の増加に加え、製造設備能力の向上や老朽化した設備の更新、自動化生産設備の新規導入などにより減価償却費が増加したが、増収効果で吸収し営業増益となった。

業　　績

会社側は19/3期通期の連結業績見通しについて、売上高46,000百万円(前期比5%増)、営業利益2,990百万円（同7%増）の従来計画を据え置いた。上期は期初の会社計画（売上高22,500百万円、営業利益1,480百万円）に対して、営業利益が未達となったが、人件費の増加や生産効率改善のための費用を前倒しで増やしたためであり、通期計画を変更しなかったと説明している。また、半導体製造装置業界の設備投資が調整局面に入り、液晶製造装置業界に減速感が見られるものの、4Q には回復に向かい、会社計画の達成は可能だとみている。前期比では、標準在庫品、特注品ともに販売増を見込む。顧客満足度の向上と標準在庫品の品揃えの充実により、引き続き増収増益を目指すとしている。

19/3 期は、事業環境の先行きを慎重にみて従来予想を下方修正。増益予想は変えず

QUICK企業価値研究所では、19/3期通期の連結業績見通しについて、売上高を48,500百万円→47,000百万円（前期比8%増)、営業利益を3,000百万円→2,900百万円（同4%増）と従来予想を下方修正した。半導体製造装置業界の設備投資が調整局面に入っていることや、液晶製造装置業界に減速感が見られることから、事業環境の先行きを慎重にみたことによる。

前期比では、標準在庫品の販売増により増収増益になるとの予想は変えていない。「白銅ネットサービス」のさらなる普及や利用率の向上も増収増益に貢献するとみている。「白銅ネットサービス」については、システム投資を行い利便性の向上を図っている。「白銅ネットサービス」でカタログに掲載されていない商品の見積り、受注もできるようにし、他社在庫品（取り寄せ品）の注文できる品目サイズの増加により、顧客満足度をさらに向上させていく方針である。また、航空宇宙規格材料シリーズ、エコシリーズ、ハイスペックシリーズ等の特徴のある商品の充実にも注力しており、今後の販売拡大に寄与するものと考える。

さらに、顧客への納期対応を強化すべく、生産能力の増強を進めていることも販売増に寄与するものとみている。特に有機EL製造装置向けで需要拡大が期待されているステンレス製品の加工能力を増強していることが、今後の販売増に結びつくものと期待している。

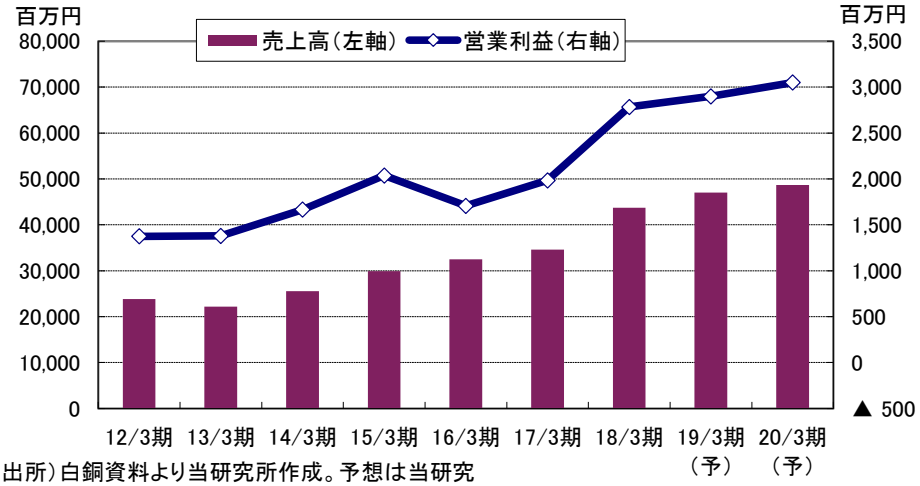
品種別では主力のアルミニウムの伸長を見込む。差別化商品の拡販を進めているが、中でも今後の需要拡大が見込まれる航空機向けアルミ製品の販売増を見込んでいる。また、有機EL製造装置向けなどへの拡販でステンレス製品の比率も高まるものと考える。

業　　績

20/3 期も、売上高を 50,700 百万円→48,700 百万円（前期比 4%増）、営業利益を 3,250 百万円→3,050 百万円（同 5%増）と従来予想を下方修正した。半導体製造装置業界、液晶製造装置業界の先行きを慎重に見直したことから、売上高、営業利益ともに従来予想を減額した。AI（人工知能）や IoT の普及に伴う需要増が見込まれる中、半導体製造装置業界の調整は短期間で終わり、液晶製造装置業界も有機 EL などの根強い需要に支えられ回復に向かうと考えられることから、前期比では引き続き標準在庫品の販売増により増収増益基調が続くと予想する。標準在庫品では他社在庫品を含めた品目サイズの増加や、「白銅ネットサービス」の普及や利用率の向上が進むことも増収増益に貢献するとみている。

また、18 年 12 月 12 日に高瀬アルミと株式譲渡契約を締結した。19 年 2 月 15 日に高瀬アルミを子会社化する予定である。子会社化前であるため、業績予想には織り込んでいないが、事業基盤の整備・拡大を期待している。

図3. 売上高と営業利益の推移



（出所）白銅資料より当研究所作成。予想は当研究

（出所）㈱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㈱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。

			2016/3	2017/3	2018/3	2019/3 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	1,587	1,886	2,748	-
	株価（年間安値）	円	989	1,000	1,460	-
	月間平均出来高	百株	4,482	3,192	4,328	-
業績推移	売上高	百万円	32,461	34,626	43,709	47,000
	営業利益	百万円	1,706	1,985	2,784	2,900
	経常利益	百万円	1,750	2,042	2,845	2,960
	当期純利益	百万円	1,194	1,405	2,028	2,010
	EPS	円	105.33	123.91	178.81	177.22
	ROE	%	8.7	9.8	13.1	12.1
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	19,060	21,758	26,740	-
	固定資産合計	百万円	6,109	6,846	7,451	-
	資産合計	百万円	25,169	28,604	34,191	-
	流動負債合計	百万円	11,132	13,772	17,899	-
	固定負債合計	百万円	30	31	30	-
	負債合計	百万円	11,163	13,803	17,930	-
	株主資本合計	百万円	13,725	14,620	15,984	-
	純資産合計	百万円	14,006	14,800	16,261	-
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	1,268	2,413	3,103	-
	投資活動によるCF	百万円	85	-1,301	-1,379	-
	財務活動によるCF	百万円	-544	-510	-663	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	4,255	4,820	5,902	-

リ　ス　ク　分　　析

事　　業　　に　関　す　る　リ　ス　ク

● 販売方法別のリスク

同社の販売方法は標準在庫品販売と特注品販売に分かれている。標準在庫品販売では、自社工場に常時約 5000 品目サイズの商品を在庫し、それを流通業者およびユーザーからの注文に応えて、加工して販売しているため、自社工場に大量の在庫を抱えることや、国内の景気動向の影響を受けやすいことがリスクとして挙げられる。

特注品販売では、特定の大口ユーザー向けのオリジナル規格の商品を、自社工場を介さずにメーカーから直接大口ユーザーに納品するため、特定大口ユーザーの生産動向に影響されることがリスクとして挙げられる。

● 特定業界への売上高依存度によるリスク

アルミニウムやステンレスの厚板を多方面の業界に販売している。なかでも半導体製造装置業界、液晶製造装置業界向けの売上比率が高く、同業界は、いわゆる「シリコンサイクル」や「クリスタルサイクル」に大きく影響されるため、その周期によって同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 非鉄金属市況による影響

主要販売商品であるアルミニウム、伸銅等の非鉄金属の価格は、国際市況によって変動している。国際市況が大きく変動した場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレーマー

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 QUICK（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にお願いいたします。
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　⇒　https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html