

日進工具

(6157・JASDAQスタンダード)

2011年4月5日

(株)QBR
谷林 正行

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム
<アップデートレポート>

11/3期、12/3期予想を増額。震災の影響は要注視

■ 業績は回復基調にあるが、顧客の業況悪化等が懸念材料

主力製品である超硬エンドミルの業界全体の10年10月～12月の販売額は、円高や電機業界の一部の生産調整などにより厳しいとみていたが、想定よりも良好だった。機械受注の見通しが上向くなど、業績は好転してきた。

同社の11年3月期第3四半期累計(10年4～12月)の連結業績は、売上高3,738百万円(10/3期3Q累計比35%増)、営業利益613百万円(同3.4倍)となった。売上高は6四半期連続の増収。展示会費用などがかさみ、第3四半期のみ(10年10～12月)の営業利益は第2四半期(10年7～9月)比で微減となったが、売上総利益率は高水準を維持した。

自動車産業、電子部品関連向けの販売が堅調に推移しているため、会社側は第3四半期実績公表時に11年3月期通期の連結業績計画を上方修正した。営業利益は580百万円→700百万円。QBR予想も600百万円→700百万円(10/3期比2.7倍)に増額した。リーマンショック後に緊急避難的なコストカットをしてきたが、会社側では業績回復のメドが立てば、通常の体制に戻したいとしている。販管費増で第4四半期(11年1～3月)の営業利益は第3四半期比で減益を見込むが、通期ベースでは大幅増益予想。

12年3月期のQBR連結予想も上方修正した。営業利益は650百万円→800百万円(11/3期QBR予想比14%増)。今期予想と同様に、顧客企業の業況が堅調に推移するとみている。加えて、プラスチック成型品および金型の製造販売を手掛ける牧野工業の買収、新規連結も織り込んだ。なお、仙台工場の震災の被害は大きくはなかったようだが、操業面や顧客の状況等を注視する必要がある。

主要指標 2011/04/01 現在						直前のレポート発行日	
株 価	2,120円	売 買 単 位	100株	予想配当 (2010年05月発表)	40.00円	ベーシック	2010/12/30
発行済株式数	1,563,000株	時 価 総 額	3,313百万円	実 績 P B R	0.56倍	アップデート	—

業 績 動 向			売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
			百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/3	3Q(4-12月)	実績	2,779	-36.6	179	-82.4	271	-74.0	188	-67.9	122.21
2011/3	3Q(4-12月)	実績	3,738	34.5	613	3.4倍	648	2.4倍	380	2.0倍	247.07
2010/3	通期	実績	3,857	-26.5	261	-74.2	361	-65.7	242	-59.5	157.62
2011/3	通期	新・会社予想 (2011年01月発表)	4,950	28.3	700	2.7倍	740	2.0倍	435	79.4	282.71
		旧・会社予想 (2010年10月発表)	4,530	17.4	580	2.2倍	615	70.3	365	50.5	237.40
		新・アナ予想 旧・アナ予想 (2010年12月発表)	4,900 4,550	27.0 17.9	700 600	2.7倍 2.3倍	750 650	2.1倍 80.0	440 390	81.4 60.8	285.96 253.46
2012/3	通期	新・アナ予想	5,500	12.2	800	14.3	850	13.3	500	13.6	324.95
		旧・アナ予想 (2010年12月発表)	4,600	1.1	650	8.3	700	7.7	420	7.7	272.96

業 績

●事業環境：超硬エンドミルの販売額は想定よりも良好

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）、10年9月、10月はほぼ同水準。11月に一旦上昇したが、12月、11年1月と減少した。機械工具中の超硬工具も同様に12月、1月は減少。リーマンショックからの回復途上であった10年1月でも機械工具、超硬工具は前月比で減少しており、年始に弱含みとなることは季節要因とみることができよう。超硬工具の内訳項目で同社の主力製品である超硬エンドミルは、12月は他の区分と同様に減少したが、1月は前月比で増加した。超硬エンドミルは、これまででも他の2区分よりも先行して回復した時期があった。ちなみに、10年1月も他の2区分が減少するなかで増加した。QBRでは、円高や電機業界における生産調整などにより10月以降の超硬エンドミルの販売状況は厳しいとみていたが、想定よりも健闘した。

今後の見通しが気になるところだが、内閣府の調べによる機械受注（船舶・電力を除く民需）をみると（図2）、10年12月に一旦マイナスまで落ち込んだ前年同月比伸び率が11年1月にはプラスに回復した。また、10年9月末時点の10-12月の見通し額（季節調整済みベース）は2.1兆円で7-9月実績に対して10%の減少だったが、12月末時点の11年1-3月の見通しは2.3兆円で10年10-12月実績比3%の増加に転じた。機械業界および工具類の見通しはやや好転してきたといえるだろう。ただ、この見通しには東日本大震災の影響は織り込まれていない。今後の動向を注視する必要がある。

図1. 工具類の販売額の推移

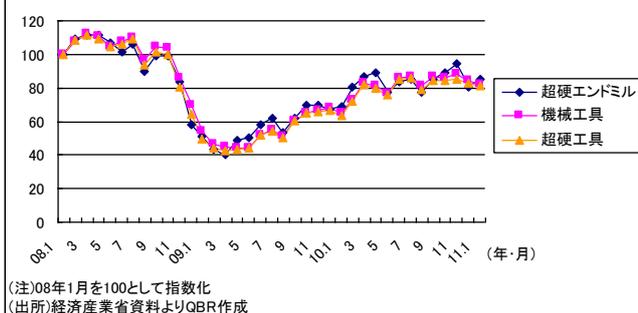
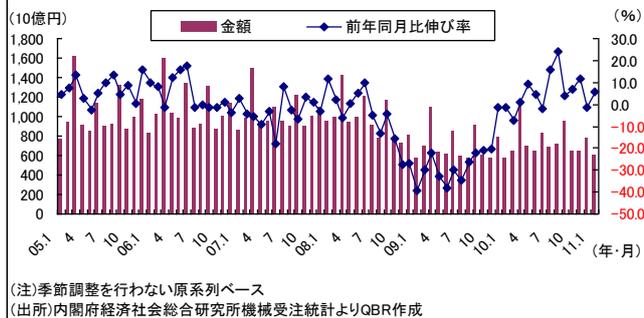


図2. 機械受注(船舶・電力を除く民需)の月次推移



●11/3期3Q実績：6四半期連続増収。好採算を維持

11年3月期第3四半期累計(10年4-12月)の連結業績は、売上高3,738百万円(10/3期3Q累計比35%増)、営業利益613百万円(同3.4倍)となった。会社側では、主要顧客の動向について、自動車は補助金終了後の減産から徐々に生産が回復し、電子部品関連ではスマートフォンやLEDバックライトの液晶テ

業 績

レビ関連が増産傾向にあるとしている。増収効果および工場稼働率の向上による採算改善などにより、大幅営業増益。

四半期ごとの推移をみると、業界全体の超硬エンドミルの販売額が伸びていることもあって、同社の第3四半期(10年10-12月)の売上高は6四半期連続増加の1,327百万円となった(図3参照)。営業利益は、展示会の出展費用がかさんだことなどにより、第2四半期(10年7-9月)比微減の236百万円にとどまった。なお、同社が得意とし、好採算の刃先径6mm以下の小径エンドミルの販売比率は、この第2四半期、第3四半期はやや低くなったが、これは特注品を除外して計算したためであり、会社側では実質的には小径エンドミルに対する需要は強いとしている。採算面では、第2四半期、第3四半期とも48%台の売上総利益率を維持している(図4参照)。

図3. 日進工具の業績推移(四半期ベース)

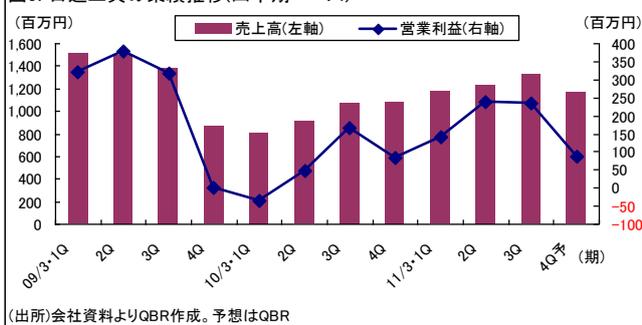
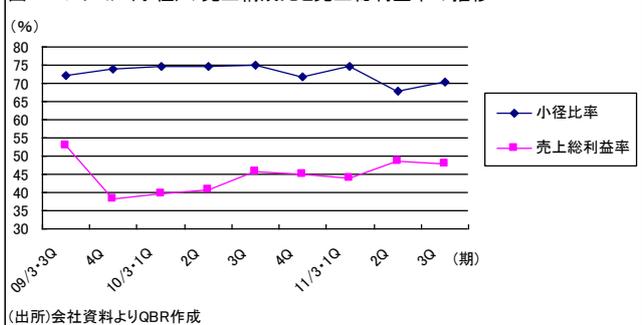


図4. エンドミル(小径)の売上構成比と売上総利益率の推移



● 11/3 期通期予想：会社計画、QBR 予想とも営業利益を増額

会社側は、第3四半期業績開示時点で11年3月期通期の連結予想を上方修正した。売上高4,530百万円→4,950百万円(10/3期比28%増)、営業利益580百万円→700百万円(同2.7倍)。修正理由は、落ち込むとみていた自動車産業、電子部品関連向けの販売が堅調に推移しているため。QBRの連結予想も増額する。売上高4,550百万円→4,900百万円(同27%増)、営業利益600百万円→700百万円(同2.7倍)。半期ベースではこの下期(10年10月-11年3月)は10年3月期下期比で減収・減益を見込んでいたが、増収・増益予想とした。ただ四半期ベースでは、第4四半期(11年1-3月)の売上高は第3四半期よりも減少するとみている(前掲図3)。機械統計において、10年12月の超硬エンドミルの販売額がやや低下し(前掲図1)、第4四半期に小規模な調整が考えられるため。営業利益も第3四半期を下回る見通し。リーマンショック以降、賃金カットを含め緊急避難的なコストカットを続けてきたが、今期の業績大幅回復が確実となってきたため、会社側では早期に通常ベースに戻したいとしている。QBRでは、第4四半期の

業 績

販管費が膨らむとみて第4四半期の営業利益を第3四半期の236百万円よりも150百万円下回る86百万円(10/3期4Q比では4%増)を見込んだ。

東日本大震災については、人的被害はなく、仙台工場等の建物に損壊はなかったが、機械設備の設置位置に横ずれが発生。再設置や調整作業を行い、3月第4週末より徐々に生産を再開した。在庫等により販売面の影響はあまりないとみられるが、仕掛品の評価損など、何らかの損失が発生する可能性がある。

●12/3期予想：新規連結も加わり、営業14%増益へ

QBRでは、12年3月期連結予想も上方修正する。売上高4,600百万円→5,500百万円(11/3期QBR予想比12%増)、営業利益650百万円→800百万円(同14%増)。修正要因の一つは今期通期予想の増額要因と同じく、自動車、電子部品関連の見直しを変更したこと。両分野とも新興国の需要拡大が見込まれる。スマートフォン等では先進国向けも拡大が続きそうだ。もう一つはプラスチック成形品および金型を手掛ける牧野工業の買収。同社では金型やプラスチック成形に関する牧野工業の技術やノウハウが超硬エンドミルの周辺技術開発、事業領域拡大に有効と判断して取得することを決定した。牧野工業の直近10年9月期の売上高は388百万円、営業利益34百万円。QBRでは、同社の12年3月期業績に売上高400百万円程度の貢献を想定。利益面では、設備投資や体制変更のための費用が掛かる可能性があるため暫定的に収支均衡とした。今回の買収に関する具体的な戦略等については、11年3月期本決算の業績開示などの際に明らかにされるだろう。今後の会社側の開示内容等について、注視したい。

QBRの12年3月期予想は多少保守的にみているが、震災の影響が長期化し販売先の事業活動の低迷が続くなどの場合では、この想定よりも業績が悪化する可能性がある。今後の状況をみていきたい。

表1. 牧野工業の最近3年間の経営成績および財政状態

(単位:百万円)

	08/9期	09/9期	10/9期
純資産	193	147	185
総資産	356	357	380
売上高	508	281	388
営業利益	73	-73	34
経常利益	81	-40	48
純利益	47	-42	37

(出所)会社資料よりQBR作成



(出所) 株式会社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式会社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。

			2008/3	2009/3	2010/3	2011/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	5,430	4,090	2,600	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	3,150	1,810	1,712	-
	月 間 平 均 出 来 高	株	20.8	9.9	14.0	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	5,892	5,251	3,857	4,900
	営 業 利 益	百万円	1,245	1,014	261	700
	経 常 利 益	百万円	1,271	1,052	361	750
	当 期 純 利 益	百万円	727	598	242	440
	E P S	円	466.70	388.84	157.62	285.96
	R O E	%	14.8	11.1	4.2	7.2
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,782	3,243	3,417	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,626	3,021	2,946	-
	資 産 合 計	百万円	6,409	6,265	6,363	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	964	319	332	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	275	296	246	-
	負 債 合 計	百万円	1,239	615	579	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	5,169	5,649	5,784	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	5,169	5,649	5,784	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,216	549	839	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-593	-877	-414	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-192	-118	-107	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	1,532	1,086	1,404	-

ディスクレームー

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>