

日進工具

(6157 ・ JASDAQ スタンダード)

2013 年 3 月 25 日

3Q は減速したが、通期では営業増益確保へ

アップデートレポート

(株)QBR
谷林 正行

主要指標 2013/3/21 現在

株 価	1,913 円
昨 年 来 高 値	1,960 円 (13/1/28)
昨 年 来 安 値	1,028 円 (12/1/6)
発行済株式数	3,126,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	5,980 百万円
予 想 配 当 (会 社)	39.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	191.94 円
実 績 P B R	0.85 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	-

3Q 累計は増収・営業減益

13 年 3 月期第 3 四半期累計(12 年 4 - 12 月)の連結業績は、売上高 4,585 百万円(前年同期比 4%増)、営業利益 720 百万円(同 17%減)となった。今期は第 1 四半期(同年 4 - 6 月)は好調だった。しかし、日中問題の影響もあり、日系自動車メーカーの生産が減少。減価償却費や販管費の増加などもあり、第 3 四半期(同年 10 - 12 月)3 カ月では前年同期比 49% の営業減益となった。

今・来期の QBR 予想を小幅減額するが、営業増益が続く見通し

QBR の 13 年 3 月期通期の連結予想は、売上高を 6,300 百万円→6,200 百万円(前期比 7%増)、営業利益を 1,070 百万円→1,020 百万円(同 6%増)へ小幅減額した。新たな予想値は会社計画とほぼ同額。期初時点で保守的な見通しだった会社計画は、日中問題などにより余裕度はなくなってきた。ただ、足元の販売状況をみると 2 月に上向きになってきた。また、前期第 4 四半期(12 年 1 - 3 月)に行った賞与引当金の積み増しが今期はなくなるとみられるため、通期では増収・営業増益を確保しよう。

14 年 3 月期の QBR 連結予想も引き下げた。売上高は 6,650 百万円→6,500 百万円(13/3 期 QBR 予想比 5%増)、営業利益は 1,200 百万円→1,100 百万円(同 8%増)。東日本大震災以降、顧客や販売代理店で在庫を厚めに持つ傾向が続いたが、今期の第 3 四半期では販売代理店で在庫圧縮の動きがみられた。このため、やや慎重にみて従来予想を引き下げたが、日系自動車メーカーの世界全体での生産増やスマートフォンなど電子機器の伸びなどにより増収・増益が続くと予想する。

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
2012/3	1-3Q(4-12月)	実 績	4,404	17.8	866	41.2	916	41.4	532	40.1	171.19
2013/3	1-3Q(4-12月)	実 績	4,585	4.1	720	-16.9	745	-18.7	429	-19.4	137.43
2012/3	通 期	実 績	5,781	16.1	962	21.1	1,032	23.7	535	25.4	171.84
2013/3	通 期	会 社 予 想 (2012 年 5 月発表)	6,190	7.1	1,020	5.9	1,050	1.7	600	12.1	191.94
		新・アナリスト予想	6,200	7.2	1,020	5.9	1,050	1.7	600	12.1	191.94
		旧・アナリスト予想 (2012 年 12 月発表)	6,300	9.0	1,070	11.1	1,100	6.5	620	15.8	198.34
2014/3	通 期	新・アナリスト予想	6,500	4.8	1,100	7.8	1,130	7.6	650	8.3	207.93
		旧・アナリスト予想 (2012 年 12 月発表)	6,650	5.6	1,200	12.1	1,230	11.8	700	12.9	223.93

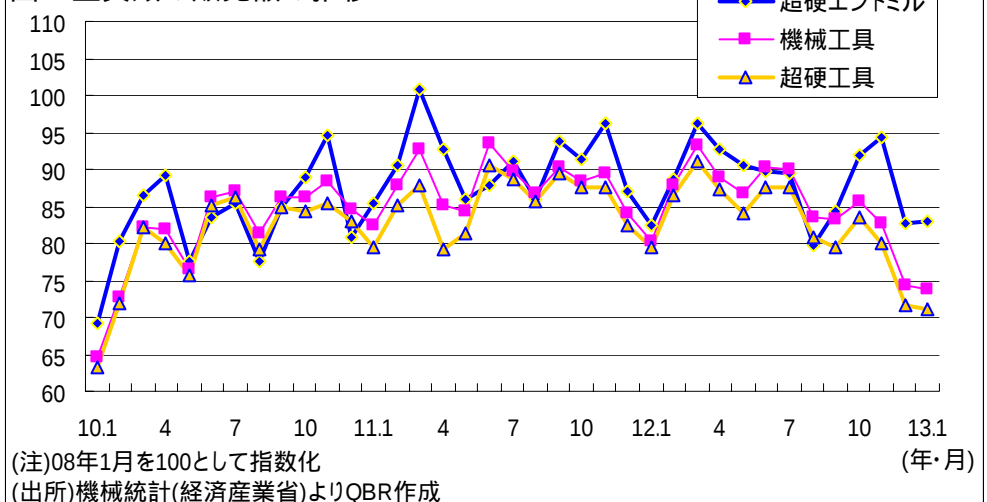
(注)昨年来高安・2012/3 期実績 EPS は 2012 年 10 月 1 日実施の株式分割(1 株→2 株)の影響を反映

超硬エンドミルの
直近は超硬工具な
どと比べて堅調

● 経営環境解説

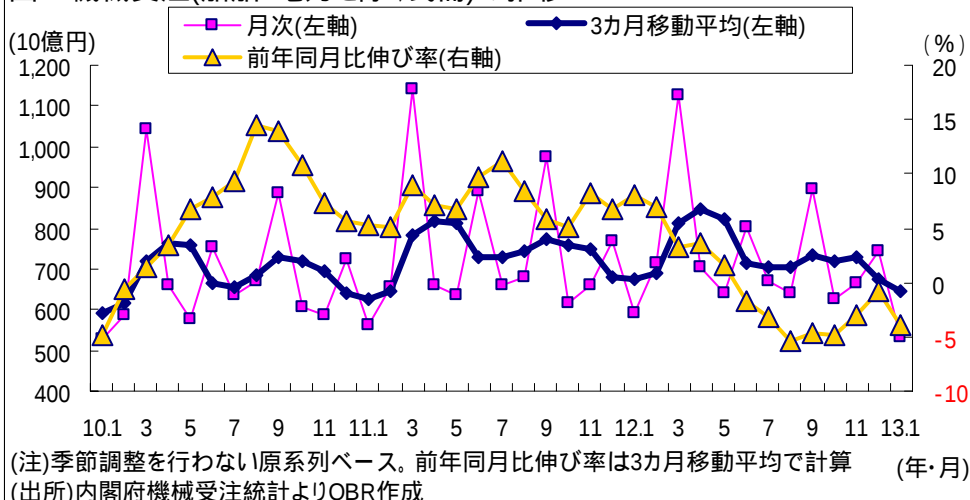
同社が属する工具業界の状況を見る上で、経済産業省の機械統計における機械工具の販売額の月次推移をみると(図1)、昨年は5月まで前年同月を上回るなど堅調だったが、その後は軟調。前月比では10月に一旦持ち直したものの、前年同月比では昨年8月から今年1月までマイナスが続いている。超硬工具も機械工具とほぼ同様な動きだったが、同社の主力製品の超硬エンドミルは昨年9月から11月にかけての前月比での回復が目立つ。機械工具などと同様、昨年12月は大きく落ち込んでいるものの、今年1月は昨年10月に続いて前年同月を上回った。直近は機械工具および超硬工具との比較では堅調な動きとなっている。

図1. 工具類の販売額の推移



今後の動きをみる上で、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。11年以降をみると、同年4月と12年4月が高い水準となっている。4月がピークとなっている点については季節要因と考えられるが、前年同月と比較してみると、昨年6月以降はマイナスが続いている。欧州経済の低迷や中国などの伸び悩み、国内の復興需要の底上げ効果がなくなってきたことなどによりトレンドとしてはやや厳しい方向に向かっているようにみえる。

図2. 機械受注(船舶・電力を除く民需)の推移



売上総利益率の低下、販管費増で
1-3Qは営業減益

● 業績解説

13年3月期第3四半期累計(12年4-12月)の連結業績は、売上高4,585百万円(前年同期比4%増)、営業利益720百万円(同17%減)、純利益429百万円(同19%減)となった(表1)。製品区分別の売上高をみると、エンドミル(6mm超)、その他は前年同期を下回ったが、主力のエンドミル(6mm以下)、エンドミル(その他)は増収だった。なお、エンドミル(その他)は液晶テレビに用いられるLEDランプ向けのCBN(立法晶窒化ホウ素)工具など特殊品。採算面をみると、売上総利益率が前年同期の48.4%から47.8%へ低下。増収により売上総利益の金額は前年同期を上回ったが、販管費の増加により、営業減益となった。売上総利益率の低下は、販売面よりも生産面の影響が大きかった模様。前年同期は震災によって混乱したサプライチェーン回復のための需要増を賄うため、ロットの大きい製品を中心に生産した。生産品目切り替えのアイドルタイムが少なく効率が良かったが、この第3四半期累計は小ロットの生産も行った。また、減価償却費の増加もマイナス要因だった。販管費については、営業人員増による人件費、展示会への出展費用、カタログ更新による広告宣伝費の増加が主因。

四半期ごとの推移をみると(図3)、売上高は今期の第1四半期(同年4-6月)をピークに徐々に減少した。日中問題の影響もあり、最近では日系自動車メーカーの生産減少が響いているようだ。第1四半期は前年同期比で営業増益だったが、第2四半期(同年7-9月)、第3四半期(同年10-12月)は減益。第3四半期は好調だった前年同期との比較で49%の大幅減となった。

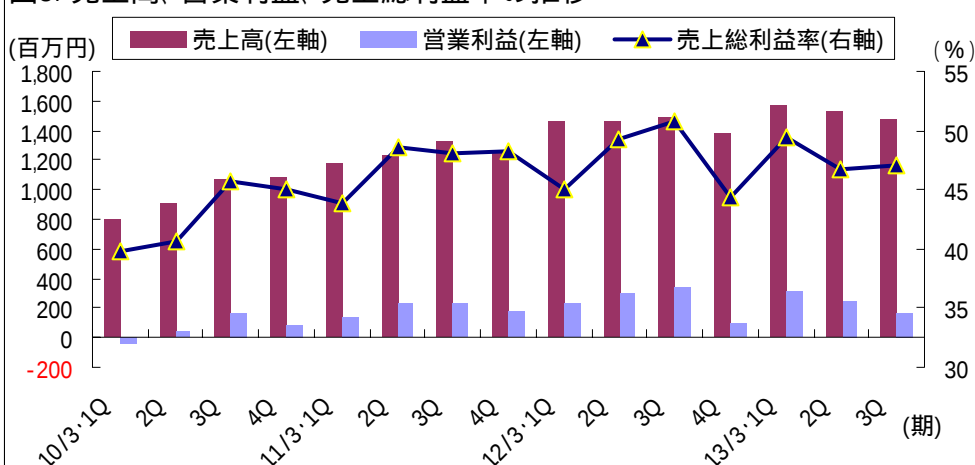
表1. 12/3期1-3Q、13/3期1-3Q実績

(単位:百万円、%)

	12/3・1-3Q	13/3・1-3Q	増減	伸び率
売上高	4,404	4,585	181	4
エンドミル(6mm以下)	2,796	2,881	85	3
エンドミル(6mm超)	582	561	-21	-4
エンドミル(その他)	693	819	126	18
その他	332	322	-10	-3
営業利益	866	720	-146	-17
経常利益	916	745	-171	-19
純利益	532	429	-103	-19

(出所)会社資料よりQBR作成

図3. 売上高、営業利益、売上総利益率の推移



(出所)会社資料よりQBR作成

増収・増益の会社
計画は据え置き

● 13 年 3 月期通期の会社計画

会社側は期初に公表した 13 年 3 月期通期の連結計画を変更していない(表 2)。売上高は 6,190 百万円(前期比 7%増)、営業利益は 1,020 百万円(同 6%増)、純利益は 600 百万円(同 12%増)。会社側は第 3 四半期までの進捗について、売上面はほぼ想定通りだとしている。利益面では、前期は計画を上回ったことにより第 4 四半期(12 年 1 - 3 月)に社員への賞与引当金を積み増したが、今期はこうした積み増しがなくなるため、通期で増収・増益は達成可能としている。なお、足元の販売状況は、1 月まではやや厳しかったものの、2 月は好転してきたとしている。

表2. 12/3期実績と13 / 3期会社計画

(単位:百万円、%)

	12/3実	13/3予	伸び率
売上高	5,781	6,190	7
営業利益	962	1,020	6
経常利益	1,032	1,050	2
純利益	535	600	12

(出所)会社資料よりQBR作成

QBRの予想営業利益は前期比6%増益へ小幅減額

● 13 年 3 月期通期の QBR 予想

第3四半期までの進捗、足元の業況を反映し、QBRの13年3月期通期の連結予想を修正する(表3)。売上高は6,300百万円→6,200百万円(同7%増)、営業利益は1,070百万円→1,020百万円(同6%増)、純利益は620百万円→600百万円(同12%増)へ引き下げた。会社計画は、当初は保守的な見通しだった模様だが、欧州景気の低迷や中国などの景気減速、日中問題の影響などにより余裕度はなくなってきたようだ。このため、新たなQBR予想は会社計画とほぼ同額とした。この第4四半期(13年1-3月)の営業利益は、2月に売り上げが上向きになってきたことや賞与引当金の積み増しを見込んでいないことなどにより、96百万円まで低下した前期の第4四半期との比較で増益となる公算が大きいとみている。このため、第3四半期累計で減益となった営業利益は、通期では増益になる見通しだ。

表3. 12/3期実績およびQBR予想

(単位:百万円、%)

	12/3実	13/3前回予	今回予	伸び率	14/3前回予	今回予	伸び率
売上高	5,781	6,300	6,200	7	6,650	6,500	5
エンドミル(6mm以下)	3,679	4,000	3,900	6	4,200	4,100	5
エンドミル(6mm超)	750	800	750	-0	820	750	0
エンドミル(その他)	910	1,000	1,100	21	1,100	1,200	9
その他	440	500	450	2	530	450	0
営業利益	962	1,070	1,020	6	1,200	1,100	8
経常利益	1,032	1,100	1,050	2	1,230	1,130	8
純利益	535	620	600	12	700	650	8

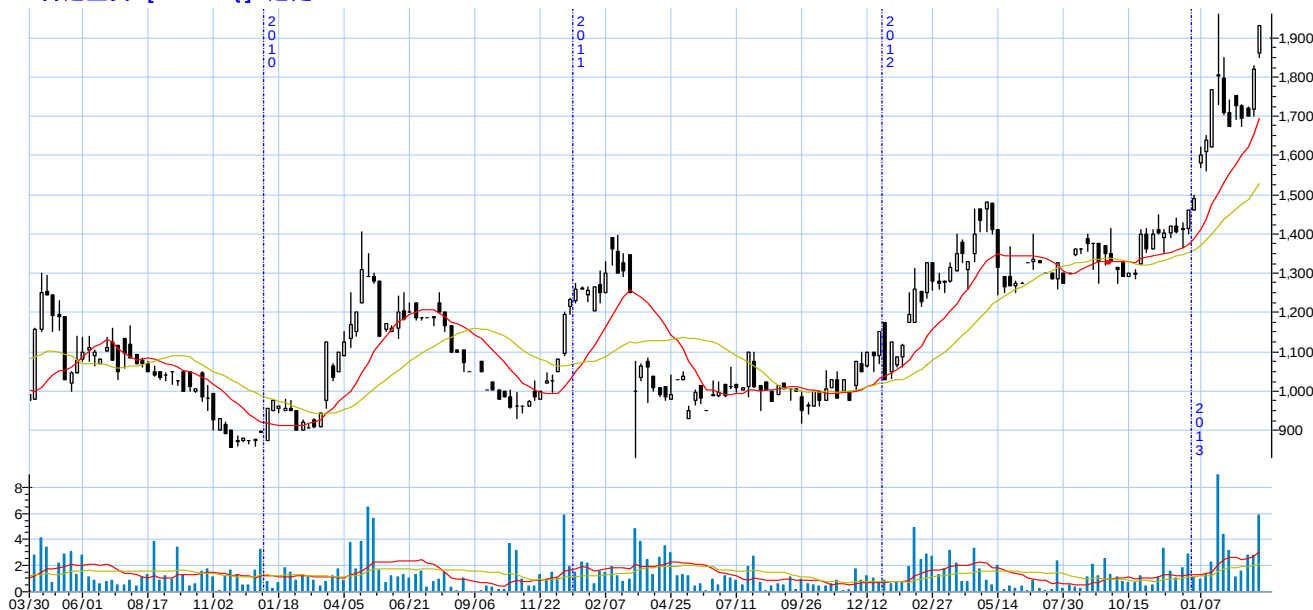
(出所)会社資料よりQBR作成

来期も増収・増益を見込むが、従来予想を引き下げ

● 14 年 3 月期の QBR 予想

14年3月期のQBR連結予想は、売上高を6,650百万円→6,500百万円(13/3期QBR予想比5%増)、営業利益を1,200百万円→1,100百万円(同8%増)、純利益を700百万円→650百万円(同8%増)へ引き下げた。東日本大震災以降、顧客や販売代理店が在庫を厚めに持つ傾向があったが、今期第3四半期では販売代理店で在庫を絞り込む動きがみられた。日中問題による一時的な現象とみることもできるが、世界経済の不透明感が強まるなか、在庫を持たないリスクよりもキャッシュフロー重視へ顧客や販売代理店の視点が移ることも考えられるため、14年3月期予想を従来よりもやや慎重にみた。ただ主要顧客の業種別の動向をみると、日系自動車メーカーの販売はエコカー補助金の反動などで国内市場は減少が見込まれるが、北米市場や東南アジア向けなどが牽引する見通し。生産も海外を含めれば増加しよう。電子機器は、スマートフォンは市場拡大のピッチが鈍ってきたとはいえ成長が続く見通しであり、薄型テレビも最悪期は脱しつつあるようだ。つれて、工具類の使用量も増加が見込まれる。このため、増収・増益は続くと予想する。

日進工具 [6157/JQ] 週足 2013/03/25



(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なってはいけません。

			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株価 (年間高値)	円	1,300	1,405	1,400	-
	株価 (年間安値)	円	856	830	917	-
	月間平均出来高	百株	280	320	260	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	3,857	4,977	5,781	6,200
	営 業 利 益	百万円	261	794	962	1,020
	経 常 利 益	百万円	361	834	1,032	1,050
	当 期 純 利 益	百万円	242	426	535	600
	E P S	円	78.81	138.75	171.84	191.94
	R O E	%	4.2	7.1	8.3	8.7
貸借対照表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,417	4,487	4,471	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,946	2,655	3,434	-
	資 産 合 計	百万円	6,363	7,143	7,906	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	332	734	949	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	246	243	279	-
	負 債 合 計	百万円	579	978	1,228	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	5,784	6,164	6,678	-
	純 資 産 合 計	百万円	5,784	6,164	6,678	-
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	839	1,225	505	-
	投資活動による CF	百万円	-414	-181	-1,207	-
	財務活動による CF	百万円	-107	-46	-22	-
	現金及び現金同等 物の期末残高	百万円	1,404	2,401	1,677	-

(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て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>