

白銅

(7637・東証1部)

2014年6月19日

15/3期 QBR 利益予想を下方修正も、増益予想は変えず

アップデートレポート

(株) QBR
中村 宏司

主要指標 2014/6/18 現在

株 価	953 円
年初来高値	1,016 円 (1/21)
年初来安値	860 円 (4/14)
発行済株式数	12,840,000 株
売買単位	100 株
時価総額	12,237 百万円
予想配当 (会社)	34.0 円
予想EPS (アナリスト)	89.57 円
実績PBR	0.88 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2013/12/27
アップデート	2014/3/20

14/3期は標準品の伸長で21%営業増益

14/3期の連結業績は、売上高が前期比15.4%増の25,570百万円、営業利益が同20.6%増の1,665百万円。国内製造業の設備投資に回復の動きが出てきたことから、標準品ビジネスが伸長し増収に寄与した。利益面では、増収効果に加え、経費削減効果などにより営業増益となり、営業利益率は13/3期の6.2%から6.5%に上昇した。地域別セグメントでは、低採算だった中国の採算が向上した。

コスト負担増はあるが、15/3期、16/3期と増益基調が続く

会社側は15/3期の連結業績について、売上高27,000百万円(前期比6%増)、営業利益1,720百万円(同3%増)を計画。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している。売上高の伸び率に比べ、営業利益の伸び率が小幅になるとみているのは、加工サービス原価のうち人員増に伴う人件費の増加を見込むためである。

QBRでは、15/3期の連結業績予想について、売上高は27,400百万円(前期比7%増)の従来予想を据え置いたが、営業利益は1,950百万円→1,800百万円(同8%増)と、従来予想を下方修正した。国内製造業の設備投資の回復傾向が続き、引き続き標準品ビジネスを中心に伸長を見込む。ただ、加工サービス原価で人件費の増加が見込まれることから、営業利益を減額した。続く16/3期については、売上高29,100百万円(前期比6%増)、営業利益1,950百万円(同8%増)を予想する。引き続き標準品ビジネスの伸長を見込み、増収増益基調が続くとみている。

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	
2012/3 通期 実績	23,844	-7.6	1,375	-38.2	1,406	-37.1	775	-38.0	60.40	
2013/3 通期 実績	22,150	-7.1	1,380	0.4	1,366	-2.8	826	6.6	64.41	
2014/3 通期 実績	25,570	15.4	1,665	20.6	1,703	24.6	1,060	28.2	82.56	
2015/3 通期	会社予想 (2014年5月発表)	27,000	5.6	1,720	3.3	1,770	3.9	1,100	3.8	85.67
	新・アナリスト予想	27,400	7.2	1,800	8.1	1,850	8.6	1,150	8.5	89.57
	旧・アナリスト予想 (2014年3月発表)	27,400	7.2	1,950	17.1	2,000	17.4	1,200	13.2	93.46
2016/3 通期	アナリスト予想	29,100	6.2	1,950	8.3	2,000	8.1	1,240	7.8	96.58

業 績

14/3 期は 21%
営業増益

14/3 期の連結業績は、売上高が前期比 15.4%増の 25,570 百万円、営業利益が同 20.6%増の 1,665 百万円となった。国内製造業の設備投資において、半導体業界の一部で前向きな動きが出てきたことから、標準品ビジネスが伸長した。価格体系の見直し、納期対応、品質を改めると同時に、インターネット経由で 24 時間・365 日見積り可能な「白銅ネットサービス」の普及と注文機能の追加による顧客の利便性向上を図ったことも増収に寄与した。利益面では、増収効果に加え、経費削減効果などにより営業増益となり、売上高営業利益率は 13/3 期の 6.2%から 6.5%に向上した。地域セグメント別では、低採算だった中国の採算が向上した。

表1. セグメント別業績動向

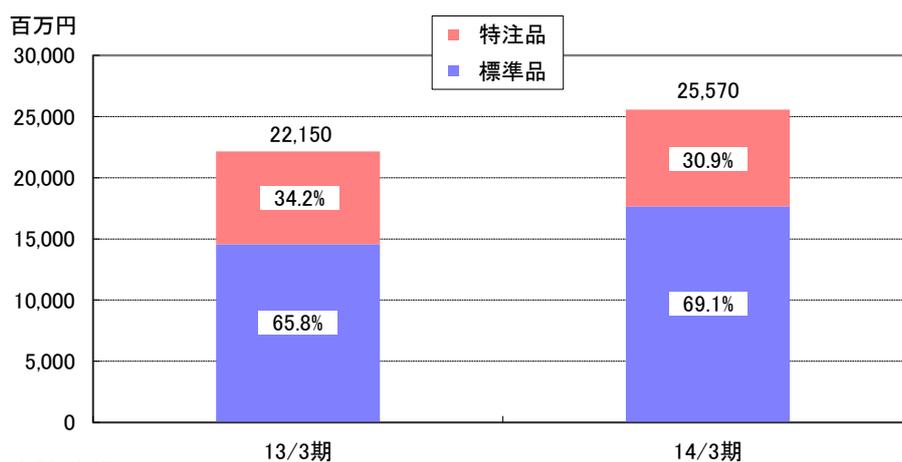
単位: 百万円、%

	13/3期 実績 A	14/3期 実績 B	前期比 B/A
売上高	22,150	25,570	15.4
日本	21,327	24,580	15.3
中国	823	990	20.3
営業利益	1,380	1,665	20.6
日本	1,348	1,570	16.5
中国	31	94	203.2
経常利益	1,366	1,703	24.6
純利益	826	1,060	28.2

(出所) 白銅資料

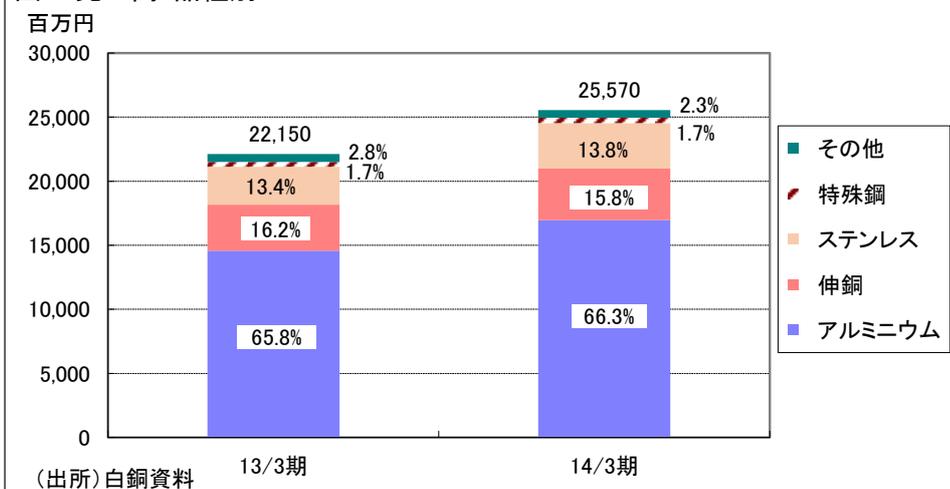
国内製造業の設備
投資の回復で標準
品ビジネスが伸長

図1. 売上高: 標準品・特注品別



(出所) 白銅資料

図2. 売上高:品種別



国内アルミメーカーの生産も増加。4月まで前年同月比8カ月連続のプラス

さらに事業環境を詳細にみると、業績への影響度の高い半導体製造装置業界および液晶製造装置業界、工作機械業界、事務機器業界、自動車関連業界では国内設備投資に前向きな動きが出てきている。中でも半導体業界は、自動車向けの電子機器類は好調に推移し、スマートフォン、タブレット型端末の世界的な需要拡大により、3Q以降、設備投資が大幅に回復した。また、品種別売上高比率が最も高いアルミニウム圧延品の国内メーカーの生産量は、概ね13年8月までは前年同月を下回っていたが、9月以降は前年同月を上回って推移している（図3参照）。

図3. アルミニウム圧延品・生産動向



業 績

15/3 期の会社計画は 6% 増収、3% 営業増益

会社側は 15/3 期の連結業績について、売上高 27,000 百万円（前期比 6% 増）、営業利益 1,720 百万円（同 3% 増）を計画。国内製造業の設備投資において前向きな動きが出てきているものの、消費税増税による消費低迷や原材料価格の高騰などにより下振れリスクも懸念される。同社では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。売上高の伸び率に比べ、営業利益の伸び率が小幅になるとみているのは、加工サービス原価のうち人員増に伴う人件費の増加を見込むためである。

差別化商品をはじめ標準在庫品の品揃えを充実

今後の取り組み施策として、(1) 顧客満足度の向上と競合との差別化による利益率の向上、(2) 海外事業の強化、を挙げている。

(1) では、製造工程および製造設備の見直しによる、切断・加工の寸法許容差の改善と納期短縮を目指し、お客様センターの対応品質の向上、経費削減等により他社に比べ低価格を実現することで、顧客満足度の向上を図る。また、航空機シリーズやエコシリーズ、ハイスペックシリーズなどの差別化商品をはじめ標準在庫品の品揃えを充実させ、さらにカタログ規格にない商品の販売、きめ細かい加工の対応、「白銅ネットサービス」の普及により、競合との差別化を図り、シェア拡大と利益率の向上を目指す。これまでも顧客満足度を向上させ業績を回復させてきており、今後は差別化商品の拡販に QBR では期待している。

中国子会社は安定成長を目指し、東南アジアの需要取り込みも模索

(2) では、中国の子会社で、加工商品の品質向上と遠方地域への販売網の拡大を図るとともに、より一層の経費削減を実施することで安定した利益成長を図る。また、14 年 10 月にタイに現地法人を設立し、タイでの販売を開始する。さらに、ベトナム、マレーシア、インドネシアの代理店と関係強化を図り、台湾、韓国、フィリピン、インドでの代理店の調査と開拓を進める方針だ。現在、海外は中国子会社がようやく収益貢献できるようになってきた。東南アジアの需要は今後も増加が見込まれており、新しい現地法人の設立や代理店の拡大で、どれだけ需要を取り込めるかに QBR では注目している。

業 績

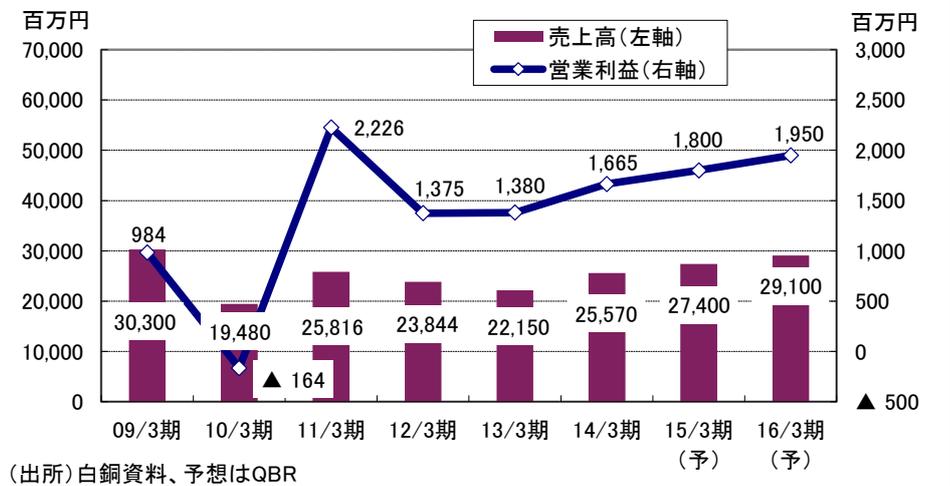
15/3 期のQBR
利益予想を下方
修正も、増益予
想は変えず

QBR では、15/3 期の連結業績予想について、売上高は 27,400 百万円（前期比 7%増）の従来予想を据え置いたが、営業利益は 1,950 百万円→1,800 百万円（同 8%増）と、従来予想を下方修正した。国内製造業の設備投資の回復傾向が続き、引き続き標準品ビジネスを中心に伸長を見込む。ただ、加工サービス原価で人件費の増加が見込まれることから、営業利益を減額した。営業利益を減額したが、増益になるとの見方は変えていない。

設備投資動向に関する指標として、工作機械受注額の推移をみると（図 4 参照）、13 年 10 月には 18 カ月ぶりに前年同月比でプラスに転じ、その後も前年同月を上回っている。消費税増税の影響が懸念された 4 月も前月比ではマイナスとなったものの、前年同月比では高い水準が続いており、今後も高い伸びが続くとみている。設備投資の回復傾向が続く見通しであり、消費税増税の影響も軽微にとどまると考え、QBR 予想は会社計画に対してやや強めの予想とした。



図5. 売上高と営業利益の推移



7697 白 鋼 電 器 有 限 公 司 11/9/20~14/8/16
 MC:07/25: 開 始 日 付 [10] [26]
 S1: 出 来 高 [10] [26]



(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。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	879	900	1,016	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	720	656	772	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	143.6	141.4	255.5	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	23,844	22,150	25,570	27,400
	営 業 利 益	百 万 円	1,375	1,380	1,665	1,800
	経 常 利 益	百 万 円	1,406	1,366	1,703	1,850
	当 期 純 利 益	百 万 円	775	826	1,060	1,150
	E P S	円	60.40	64.41	82.56	89.57
	R O E	%	6.3	6.4	7.8	8.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	14,415	15,901	17,558	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	5,739	5,521	5,677	-
	資 産 合 計	百 万 円	20,154	21,422	23,235	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	7,529	8,178	9,257	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	78	56	29	-
	負 債 合 計	百 万 円	7,607	8,235	9,286	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	12,539	13,045	13,694	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	12,547	13,186	13,948	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	661	1,329	1,271	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-124	-175	-1,876	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-500	-320	-410	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	4,652	5,509	4,517	-

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品ビジネスと特注品ビジネスに分かれている。標準品ビジネスでは、自社工場に常時約 4100 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じて、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。

特注品ビジネスでは、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製造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。

ディスクレーム

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>