

## 4Qの在庫評価影響の悪化を見込み、QBR予想を据え置き

### アップデートレポート

(株) QBR  
中村 宏司

### 主要指標 2016/3/14 現在

株 価	1,133 円
昨 年 来 高 値	1,587 円 (15/6/4)
昨 年 来 安 値	989 円 (16/2/17)
発行済株式数	11,343,300 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	12,852 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	39.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	95.22 円
実 績 P B R	0.93 倍

### 直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2015/12/17
ア ッ プ デ ー ト	—

### 在庫評価影響の悪化で、3Q累計は6%営業減益

16/3期3Q累計の連結業績は、売上高が前年同期比11.4%増の24,128百万円、営業利益が同6.2%減の1,291百万円。特注品ビジネス、標準品ビジネスともに順調に販売を伸ばした。しかし、「白銅ネットサービス」の利便性向上に伴うシステム投資や、自動化生産設備の新規導入による減価償却費の増加に加え、原料価格の下落に伴う販売価格の低下で、高値在庫の払い出しによる在庫評価影響が利益を圧迫したことから営業減益となった。

### 16/3期通期も減益へ。17/3期には増益への回復を予想

会社側は16/3期通期の連結業績見通しについて、3Q累計の業績が概ね想定通りに推移したとして、売上高32,000百万円(前期比7%増)、営業利益1,590百万円(同22%減)の従来計画を据え置いた。営業減益になるとみているのは、原料価格の下落による在庫評価影響の悪化に加え、人員増に伴う人件費、設備機械更新に伴う減価償却費の増加を見込むためである。

QBRでは、16/3期通期の連結業績予想について、売上高32,000百万円(前期比7%増)、営業利益1,590百万円(同22%減)の従来予想を据え置いた。3Q累計の営業利益は想定以上だったが、銅地金価格の一段の下落で4Qの在庫評価影響の悪化が従前の想定以上に強まると考え、従来予想を変更しなかった。

続く17/3期は、売上高33,000百万円(前期比3%増)、営業利益1,700百万円(同7%増)の従来予想を据え置いた。

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	
2015/3	3Q(4-12月)	実 績	21,658	15.5	1,376	11.1	1,424	12.1	924	16.2	71.99	
2016/3	3Q(4-12月)	実 績	24,128	11.4	1,291	-6.2	1,324	-7.1	898	-2.8	79.24	
2015/3	通 期	実 績	29,923	17.0	2,038	22.4	2,072	21.7	1,350	27.4	105.44	
2016/3	通 期	新・会社予想	2015年12月の会社予想から変更なし									
		旧・会社予想 (2015年12月発表)	32,000	6.9	1,590	-22.0	1,630	-21.4	1,080	-20.1	95.22	
		新・アナリスト予想	2015年12月のアナリスト予想から変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2015年12月発表)	32,000	6.9	1,590	-22.0	1,630	-21.4	1,080	-20.1	95.22	
2017/3	通 期	新・アナリスト予想	2015年12月のアナリスト予想から変更なし									
		旧・アナリスト予想 (2015年12月発表)	33,000	3.1	1,700	6.9	1,740	6.7	1,150	6.5	101.39	

## 業 績

16/3 期 3Q 累計  
6% 営業減益

原料価格の下落に伴う在庫評価影響が利益を圧迫

16/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 11.4% 増の 24,128 百万円、営業利益が同 6.2% 減の 1,291 百万円となった。特注品ビジネス、標準品ビジネスがともに順調に販売を伸ばした（図 1 参照）。

ハイスペックシリーズやエコシリーズ、航空機材シリーズなどの特徴のある商品をはじめとする標準在庫品の品揃えを充実させるとともに、3Dプリンターによる金属製品の受託製造、インターネット経由で 24 時間・365 日見積り・注文が可能な「白銅ネットサービス」の普及により同業他社との差別化を図ったことが増収に寄与した。また、品種別では、主力のアルミニウムが順調に増加し、品種別売上高比率が向上した（図 2 参照）。なお、伸銅品の売上高比率が低下したのは、銅地金価格の下落に伴う販売価格の低下の影響が大きい。

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前期から引き続き国内設備投資に堅調な動きがみられた。

図1. 売上高: 標準品・特注品別

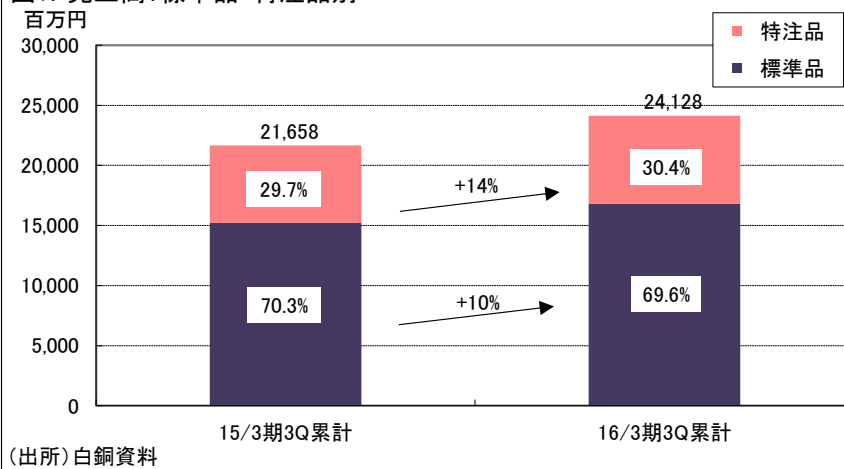
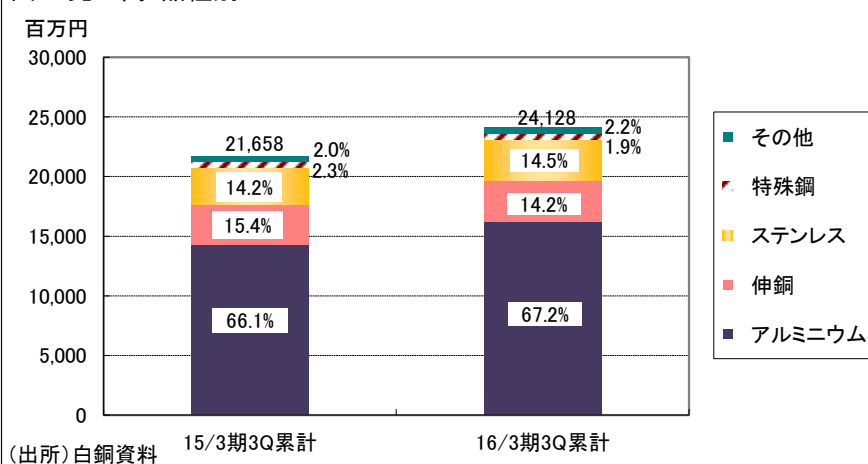


図2. 売上高: 品種別



費用面では、顧客満足度向上のため「白銅ネットサービス」の利便性の向上のためのシステム投資に加え、製造工程の見直しや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。また、銅やアルミニウムなどの原料価格の下落による販売価格の低下で、高値在庫の払い出しによる在庫評価影響の悪化が利益を圧迫したことから、営業減益となった。同社では在庫評価影響が利益を56百万円圧迫したと分析している。前年同期は在庫評価影響で利益が78百万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134百万円の減益要因となった。

在庫評価影響の押し上げなくなり、営業利益は2Q、3Qと減少

四半期別でみると（図3参照）、16/3期1Qの売上高は前年同期比20.1%増の8,276百万円、営業利益は同38.1%増の529百万円。2Qの売上高は同7.8%増の7,885百万円、営業利益は同20.3%減の388百万円。3Qの売上高は同6.9%増の7,967百万円、営業利益は同26.2%減の373百万円となり、営業利益は、2Q以降、減少傾向となった。

1Qが前年同期比で2桁増と大幅な増収になったのは、原料である金属価格が上昇し販売価格を引き上げたことも影響している。概ね原料価格の上昇分は販売価格へ転嫁できている。一方、2Qには金属価格が下落したことから、販売価格が低下したため、1Qに比べ売上高が減少し、前年同期比でも1桁台の増収にとどまった。

利益面では、1Qは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が利益を押し上げたことから、4割近い営業増益となった。しかし、2Qには原料価格が下落したため、在庫評価影響による利益の押し上げがなくなったことや、採算の良い半導体業界向けの販売が1Qに比べ減少したことから、営業利益は1Qに比べ減少した。3Qも原料価格の下落が続き、在庫評価影響が利益のマイナス要因となったことから、3Qの営業利益は2Qに比べ減少した。前年同期に在庫評価影響が利益を押し上げていた反動もあり、前年同期比で大幅な減益となった。また、前年同期比では、顧客満足度向上のため「白銅ネットサービス」の利便性の向上のためのシステム投資に加え、製造工程の見直しや自動化生産設備の新規導入などによる減価償却費の増加も利益の圧迫要因となった。

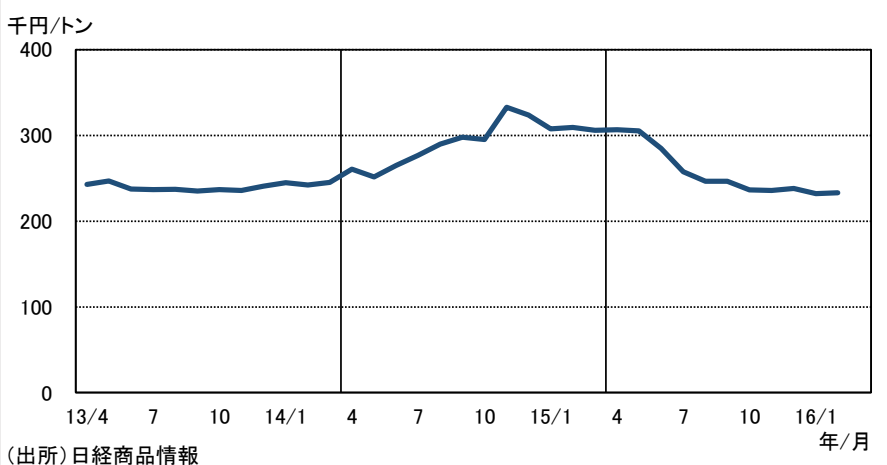
図3. 売上高と営業利益の推移(四半期)



(出所) 白銅資料

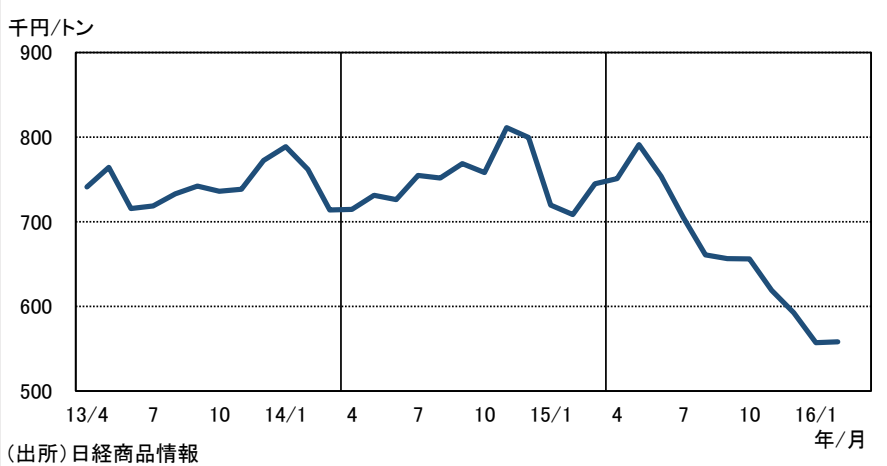
参考のためにアルミニウム地金価格と銅地金価格の推移をみると、アルミニウム地金、銅地金とも6月以降、下落に転じている(図4、図5参照)。

図4. アルミニウム地金価格の推移



(出所) 日経商品情報

図5. 銅地金価格の推移



(出所) 日経商品情報

16/3 期の会社計画は 7% 増収、22% 営業減益を据え置き

会社側は 16/3 期通期の連結業績見通しについて、3Q 累計の業績が概ね想定通りに推移したとして、売上高 32,000 百万円（前期比 7%増）、営業利益 1,590 百万円（同 22%減）の従来計画を据え置いた。

国内製造業の設備投資の回復傾向が続くとみて、顧客満足度の向上と標準在庫品の品揃えの充実により、引き続き増収を目指している。営業減益になるとみているのは、原料価格の下落による在庫評価影響の悪化に加え、人員増に伴う人件費、設備機械更新に伴う減価償却費の増加などを見込むためである。

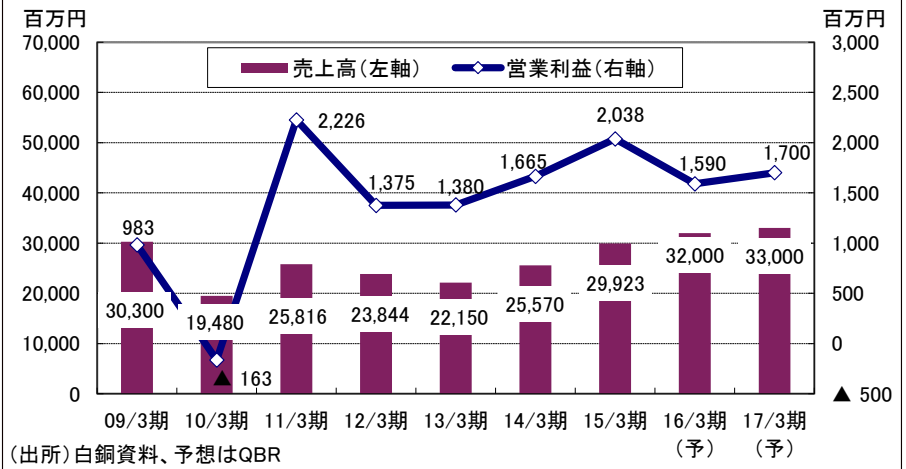
QBR は 16/3 期は減益も、17/3 期には増益への回復を予想

QBR では、16/3 期通期の連結業績予想について、売上高 32,000 百万円（前期比 7%増）、営業利益 1,590 百万円（同 22%減）の従来予想を据え置いた。通期予想に対する 3Q 累計の進捗率は、売上高が 75%、営業利益が 81%と営業利益の進捗率は高い。営業利益は想定以上に好調に推移したが、銅地金価格の一段の下落で 4Q の在庫評価影響の悪化が従前の想定以上に強まると考え、従来予想を据え置いた。足元の受注は概ね堅調に推移しており、会社計画は妥当なものと QBR では判断している。

続く 17/3 期についても、売上高 33,000 百万円（前期比 3%増）、営業利益 1,700 百万円（同 7%増）の従来予想を据え置いた。国内製造業向けに標準品ビジネスの伸長を見込み、「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に寄与するとみている。「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」の現在の利用率は、見積りが全体の 6 割、注文が全体の 3 割を占めているが、今回のシステム投資により、見積りを 7~8 割、注文を 5 割まで高めたいとしている。

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、従来から進めている次期主力商品として育成中のステンレス、金型用の特殊鋼の拡販も進むとみている。ただ、人件費や減価償却費などの加工サービス原価の増加が見込まれることから、利益率は若干の改善にとどまると予想する。

図6. 売上高と営業利益の推移



7897 白 鋼 電 証 期 定 12/24/2~16/3/14  
 期: 日 定 単 日 移 動 平 均 [10] ..... [26] .....  
 ST: 出 来 高 [18] ..... [26] ..... [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。

			2013/3	2014/3	2015/3	2016/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	900	1,016	1,560	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	656	772	860	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	141.4	255.5	281.1	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	22,150	25,570	29,923	32,000
	営 業 利 益	百 万 円	1,380	1,665	2,038	1,590
	経 常 利 益	百 万 円	1,366	1,703	2,072	1,630
	当 期 純 利 益	百 万 円	826	1,060	1,350	1,080
	E P S	円	64.41	82.56	105.44	95.22
	R O E	%	6.4	7.8	9.8	7.9
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	15,901	17,558	19,118	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	5,521	5,677	6,072	-
	資 産 合 計	百 万 円	21,422	23,235	25,191	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	8,178	9,257	11,636	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	56	29	29	-
	負 債 合 計	百 万 円	8,235	9,286	11,665	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	13,045	13,694	13,075	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	13,186	13,948	13,525	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,329	1,271	1,254	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-175	-1,876	-337	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-320	-410	-1,990	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	5,509	4,517	3,501	-

## 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 4200 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.jpx.co.jp/listing/reports/analystreport/03.html>