

白銅

(7637・東証1部)

2016年6月20日

標準在庫品販売の伸長で17/3期は増益を予想

アップデートレポート

(株) QUICK
中村 宏司

主要指標 2016/6/17現在

株 価	1,049 円
年初来高値	1,266 円 (2/4)
年初来安値	989 円 (2/17)
発行済株式数	11,343,300 株
売買単位	100 株
時価総額	11,899 百万円
予想配当 (会社)	50.0 円
予想EPS (アナリスト)	124.31 円
実績PBR	0.85 倍

直前のレポート発行日

アップデート	2016/3/15
ベシク	2015/12/17

16/3期は16%営業減益。在庫評価影響が利益を圧迫

16/3期の連結業績は、売上高が前期比8.5%増の32,461百万円、営業利益が同16.3%減の1,706百万円となった。特注品販売、標準在庫品販売がともに順調に推移し増収となった。費用面では、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。

半導体、液晶関連向けの販売増で17/3期以降は増益を予想

企業価値研究所では、17/3期の連結業績予想について、売上高を33,000百万円→33,200百万円(前期比2%増)、営業利益を1,700百万円→2,050百万円(同20%増)と、従来予想を上方修正した。標準在庫品販売で、工作機械業界向けがやや減速しつつあるものの、半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けが堅調に推移していることを考慮して、売上高、営業利益ともに従来予想を増額した。採算の良い半導体製造装置業界向け販売が増えることによる採算改善を見込んだことも営業利益の増額要因となる。足元の受注は概ね堅調に推移しており、会社計画(当研究所予想と同額)は妥当なものと当研究所では判断している。

続く18/3期については、売上高34,200百万円(前期比3%増)、営業利益2,200百万円(同7%増)を予想する。国内製造業向けに標準在庫品販売の伸長を見込む。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。

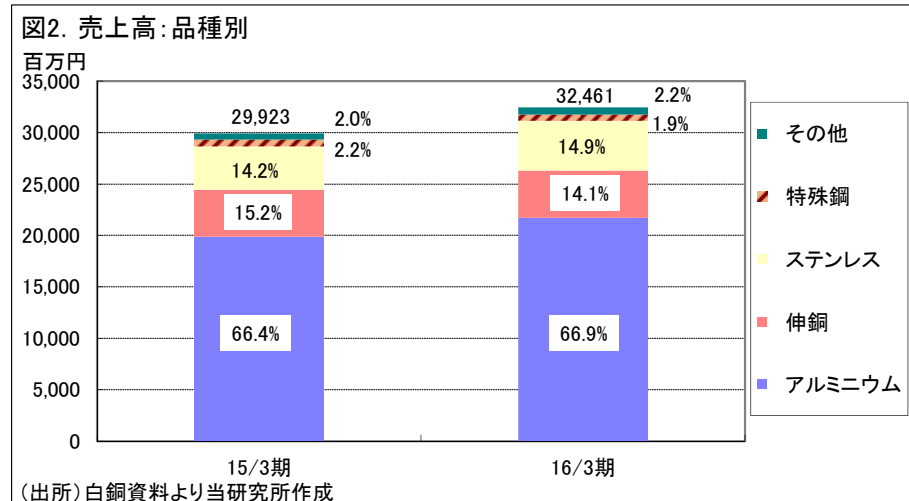
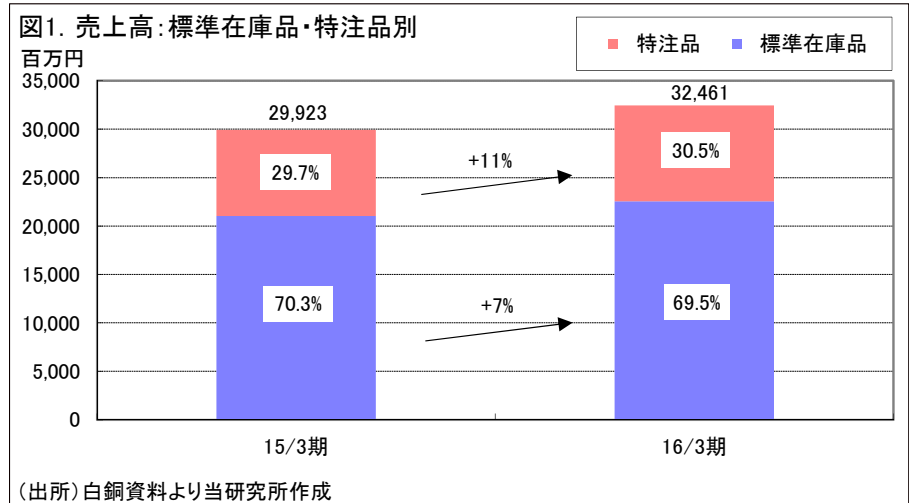
業 績 動 向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2014/3 通期 実績	25,570	15.4	1,665	20.6	1,703	24.6	1,060	28.2	82.56	
2015/3 通期 実績	29,923	17.0	2,038	22.4	2,072	21.7	1,350	27.4	105.44	
2016/3 通期 実績	32,461	8.5	1,706	-16.3	1,750	-15.5	1,194	-11.6	105.33	
2017/3 通期	会社予想 (2016年5月発表)	33,200	2.3	2,050	20.1	2,100	20.0	1,410	18.0	124.31
	新・アナリスト予想	33,200	2.3	2,050	20.1	2,100	20.0	1,410	18.0	124.31
	旧・アナリスト予想 (2016年3月発表)	33,000	1.7	1,700	-0.4	1,740	-0.6	1,150	-3.7	101.39
2018/3 通期	アナリスト予想	34,200	3.0	2,200	7.3	2,250	7.1	1,510	7.1	133.13

16/3期は
16%営業減益。
在庫評価影響が利益を圧迫

16/3期の連結業績は、売上高が前期比8.5%増の32,461百万円、営業利益が同16.3%減の1,706百万円となった。特注品販売、標準在庫品販売がともに順調に推移し増収となった（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は回復傾向で推移した。



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 190 百万円圧迫したと分析している。15/3 期は在庫評価影響で利益が 182 百万円押し上げられていたことから、在庫評価影響が前期比では 372 百万円の減益要因となった。

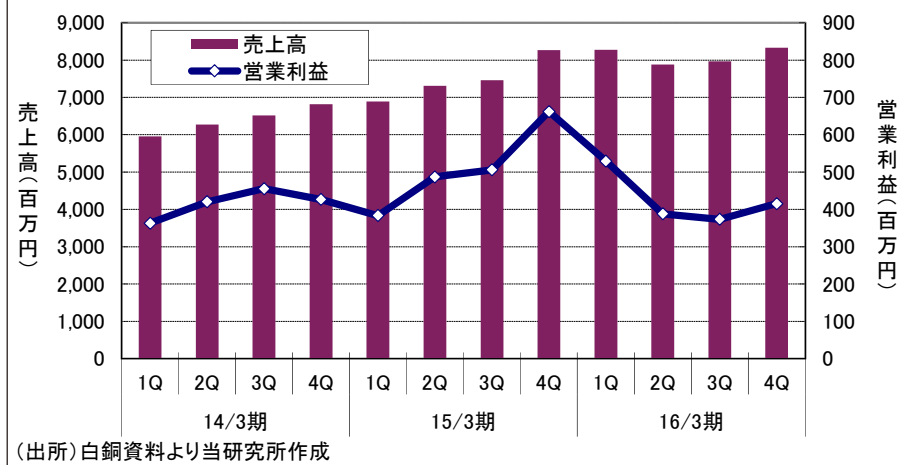
四半期別でみると（図 3 参照）、16/3 期 1Q の売上高は前年同期比 20.1% 増の 8,276 百万円、営業利益は同 38.1% 増の 529 百万円。2Q の売上高は同 7.8% 増の 7,885 百万円、営業利益は同 20.3% 減の 388 百万円。3Q の売上高は同 6.9% 増の 7,967 百万円、営業利益は同 26.2% 減の 373 百万円。4Q の売上高は同 0.8% 増の 8,332 百万円、営業利益が同 37.3% 減の 415 百万円となり、営業利益は、2Q 以降、前年同期比で減少傾向となった。

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 以降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、2Q、3Q は前年同期比で 1 桁台の増収にとどまり、4Q は僅かな増収にとどまった。

16/3期 2Q以降は、在庫評価影響の悪化で大幅な営業減益

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、前年同期比でも減少した。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。4Q の営業利益は3Q に比べ増加したものの、前年同期に在庫評価影響が利益を押し上げていた反動により、前年同期比では大幅な減益となった。また、3Q、4Q の前年同期比では、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)



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、銅地金ともに15年6月以降、下落に転じた。銅価格は16年3月に一旦上昇したが、4月には下落し、足元も軟調に推移している（図4、図5参照）。

図4. アルミニウム地金価格の推移

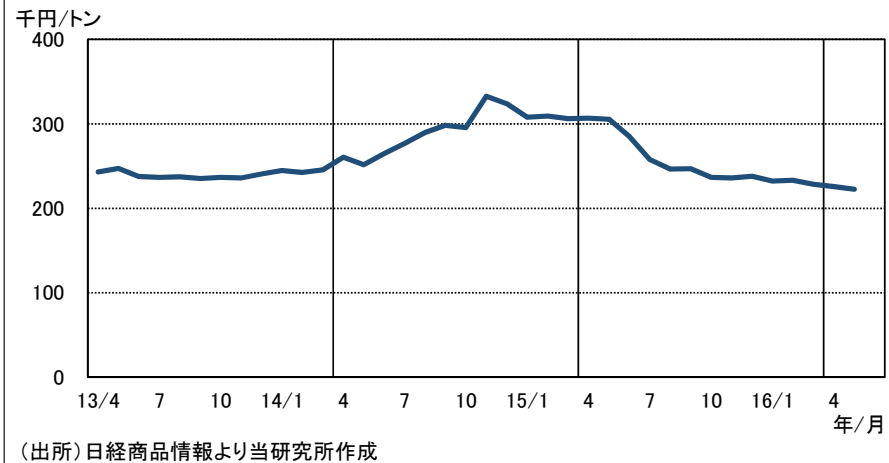
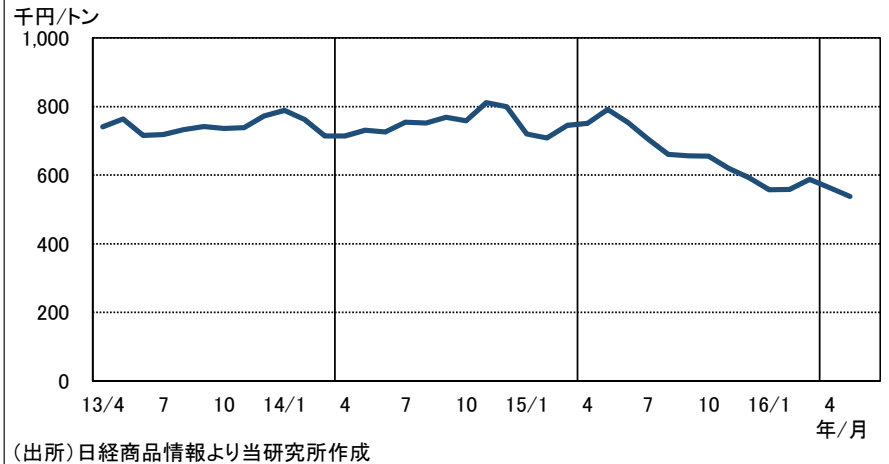


図5. 銅地金価格の推移



17/3 期は、当研究所、会社ともに20%営業増益を予想

会社側は17/3期の連結業績について、売上高33,200百万円（前期比2%増）、営業利益2,050百万円（同20%増）を計画。

標準在庫品販売で半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けを中心に販売増を見込む。顧客満足度の向上と標準在庫品の品揃えの充実により、引き続き増収を目指すとしている。増収効果に加え、原料価格も前期ほどは下落しないとみて、在庫評価影響の好転を見込み、2割営業増益を計画している。

半導体、液晶関連
向け販売増や在庫
評価影響の好転が
増益に寄与

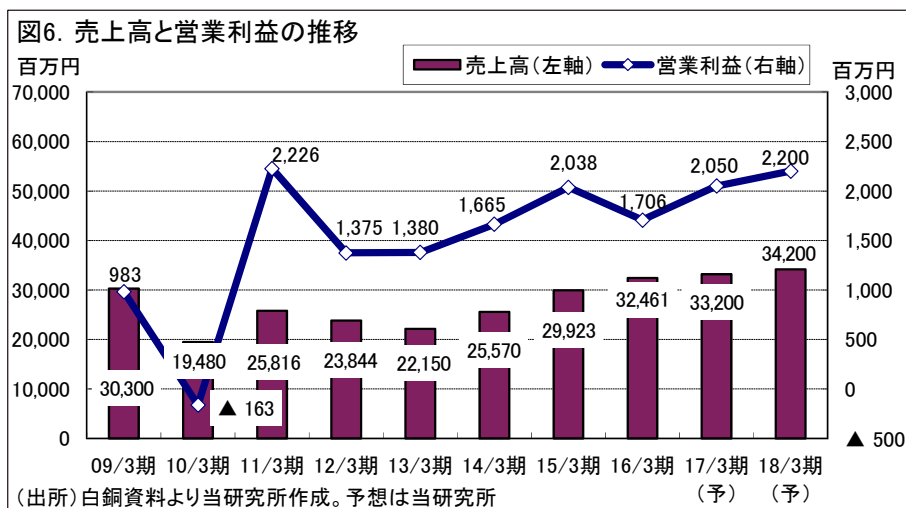
18/3 期も増益
基調が続くと予
想する

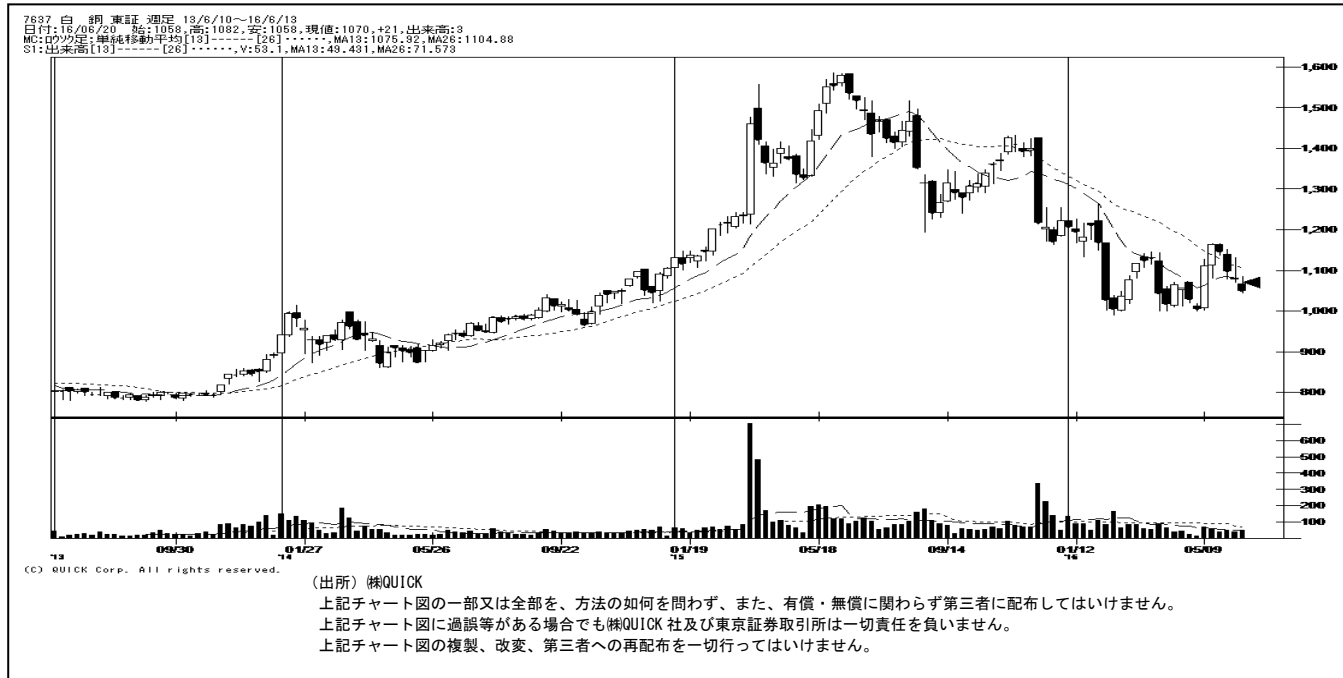
企業価値研究所では、17/3 期の連結業績予想について、売上高を 33,000 百万円→33,200 百万円（前期比 2%増）、営業利益を 1,700 百万円→2,050 百万円（同 20%増）と、従来予想を上方修正した。標準在庫品販売では、工作機械業界向けがやや減速しつつあるものの、半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けが堅調に推移していることを考慮して、売上高、営業利益ともに従来予想を増額した。採算の良い半導体製造装置業界向け販売が増えることによる採算改善を見込んだことも営業利益の増額要因となる。人件費の増加や減価償却費などの加工サービス原価の増加が見込まれるものの、採算の良い半導体製造装置業界向けの販売増に加え、在庫評価影響の好転により、前期比では会社計画と同様に 2 割営業増益を予想する。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同研究所では判断している。

続く 18/3 期については、売上高 34,200 百万円（前期比 3%増）、営業利益 2,200 百万円（同 7%増）を予想する。国内製造業向けに標準品在庫品販売の伸長を見込み、「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、顧客満足度をさらに向上させていく方針である。

また、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する。





			2014/3	2015/3	2016/3	2017/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,016	1,560	1,587	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	772	860	989	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	255.5	281.1	448.2	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	25,570	29,923	32,461	33,200
	営 業 利 益	百万円	1,665	2,038	1,706	2,050
	経 常 利 益	百万円	1,703	2,072	1,750	2,100
	当 期 純 利 益	百万円	1,060	1,350	1,194	1,410
	E P S	円	82.56	105.44	105.33	124.31
	R O E	%	7.8	9.8	8.7	9.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	17,558	19,118	19,060	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	5,677	6,072	6,109	-
	資 産 合 計	百万円	23,235	25,191	25,169	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	9,257	11,636	11,132	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	29	29	30	-
	負 債 合 計	百万円	9,286	11,665	11,163	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	13,694	13,075	13,725	-
	純 資 産 合 計	百万円	13,948	13,525	14,006	-
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	1,271	1,254	1,268	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-1,876	-337	85	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-420	-1,990	-544	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	4,517	3,501	4,255	-

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 4300 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 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/analyst-report/03.html>