

白銅 (7637・東証1部)

2017年12月20日

上期は好調に推移。当研究所予想を上方修正

アップデートレポート

(株) QUICK
中村 宏司

主要指標 2017/12/18 現在

株 価	2,282 円
年初来高値	2,488 円 (11/10)
年初来安値	1,405 円 (1/4)
発行済株式数	11,343,300 株
売買単位	100 株
時価総額	25,885 百万円
予想配当 (会社)	63.0 円
予想EPS (アナリスト)	157.82 円
実績PBR	1.71 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2017/6/23
アップデート	2017/9/15

18/3期上期は増収効果や在庫評価影響の好転で69%営業増益

18/3期上期の連結業績は、売上高が前年同期比26.2%増の20,397百万円、営業利益が同68.8%増の1,300百万円となった。主要納入先である半導体製造装置業界や液晶製造装置業界の需要が好調に推移し、標準在庫品の主力製品であるアルミニウム厚板を中心に販売重量が増加した。地金価格の上昇に伴う販売価格の引き上げもあり大幅な増収となった。利益面では、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の好転が利益を押し上げたことから、営業利益は大幅な増加となった。ただ、人件費の増加や重量ベースでの販売増に伴う運賃の増加、減価償却費が増加したため、在庫評価影響を除く営業利益は、前年同期比10%増だったと同社では試算している。

18/3期、19/3期と増益基調が続くと予想

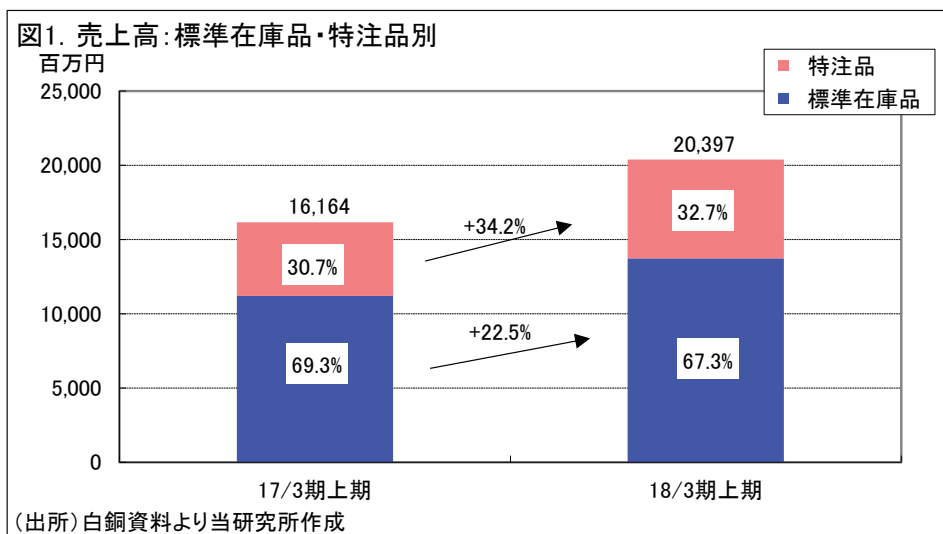
QUICK企業価値研究所では、18/3期通期の連結業績見通しについて、売上高を37,000百万円→41,700百万円(前期比20%増)、営業利益を2,250百万円→2,550百万円(同28%増)と従来予想を上方修正した。標準在庫品において半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けの販売が好調に推移していることを考慮した。前期比でも増収増益を見込む。19/3期は売上高を39,450百万円→48,000百万円(同15%増)、営業利益を2,550百万円→2,600百万円(同2%増)と従来予想を上方修正し、増収増益が続くと予想する。ただ、18/3期に在庫評価影響が利益を押し上げた反動を見込み、小幅な営業増益にとどまるとみている。

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
2017/3	2Q(4-9月)	実績	16,164	0.0	770	-16.0	783	-16.6	540	-14.7	47.68
2018/3	2Q(4-9月)	実績	20,397	26.2	1,300	68.8	1,342	71.4	929	71.9	81.97
2017/3	通期	実績	34,626	6.7	1,985	16.3	2,042	16.7	1,405	17.6	123.91
2018/3	通期	新・会社予想 (2017年11月発表)	41,700	20.4	2,530	27.4	2,600	27.3	1,780	26.7	156.94
		旧・会社予想 (2017年5月発表)	36,900	6.6	2,240	12.8	2,310	13.1	1,570	11.7	138.42
		新・アナリスト予想	41,700	20.4	2,550	28.4	2,620	28.3	1,790	27.4	157.82
		旧・アナリスト予想 (2017年6月発表)	37,000	6.9	2,250	13.3	2,320	13.6	1,575	12.1	138.86
2019/3	通期	新・アナリスト予想	48,000	15.1	2,600	2.0	2,670	1.9	1,830	2.2	161.35
		旧・アナリスト予想 (2017年6月発表)	39,450	6.6	2,550	13.3	2,620	12.9	1,779	13.0	156.85

18/3 期上期は
69%営業増益。
標準在庫品、特注
品ともに販売が好
調に推移。在庫評
価影響の好転も増
益に寄与

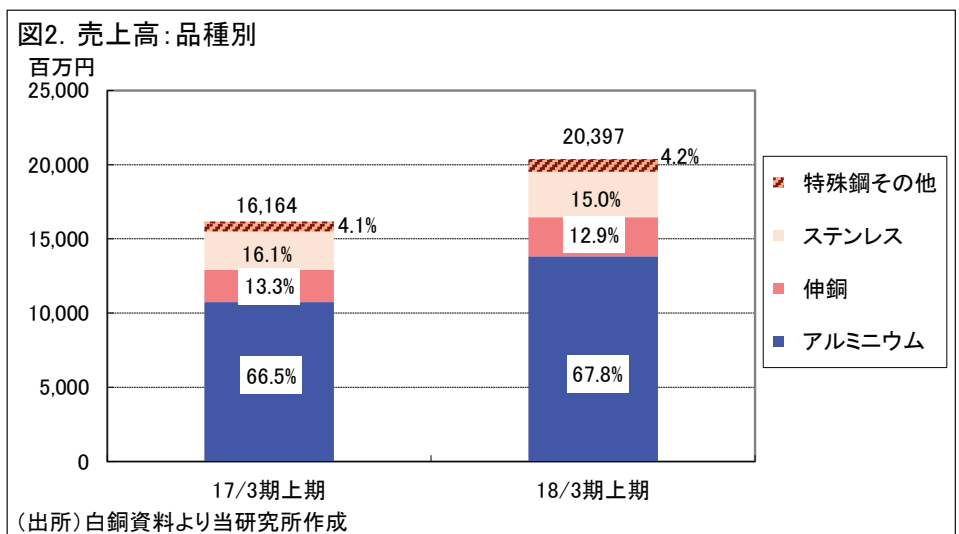
18/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 26.2%増の 20,397 百万円、営業利益が同 68.8%増の 1,300 百万円となった。主要納入先である国内半導体製造装置業界の需要が好調に推移する中、液晶製造装置業界の需要も好調に推移したことから、標準在庫品の主力製品であるアルミニウム厚板を中心に販売重量が増加した。アルミニウム地金価格の上昇などに伴う販売価格の引き上げも進んだことから大幅な増収となった。半導体製造装置業界では、AI や IoT に関連する需要の拡大により好調に推移。液晶製造装置業界では、4K 映像やスマートフォンの受注の広がりにより好調に推移し、新技術である有機 EL においてもその需要が拡大し、液晶製造装置業界同様に有機 EL 関連の製造装置の需要も増加している。

標準在庫品、特注品ともに増収となった。売上構成比をみると、前年同期に比べ特注品販売の構成比が上昇したのは、前年同期の特注品が主要取引先である事務機器メーカーの生産調整により受注が減少していた反動が影響している（図 1 参照）。



同社では差別化による売上高の増大と利益率の向上を図るため、高精度材料をラインアップしたハイスペックシリーズや、欧州の厳しい環境規制に適合したエコシリーズ、航空・宇宙規格に適合した航空宇宙規格材料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増やしており、標準在庫点数を前期期初の約4,300品目サイズから約5,000品目サイズへ充実させた。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」をスマートフォンでも利用できる機能や他社在庫品も取り寄せ可能な機能の追加により利便性を向上させたことも標準在庫品の販売増に寄与した。また規模は小さいものの新規事業の構築として、17年4月に2台目の3Dプリンターを導入し、アルミ造形サービスを開始し金属製品の受託製造の範囲の拡大を行うなど、製造体制や技術対応力を強化した。

品種別では、主力のアルミニウムが販売重量の増加に合わせて、品種別売上高比率も上昇した（図2参照）。



業 績

在庫評価影響を除くと上期は10%営業増益。増収効果で人件費、減価償却費の増加を吸収

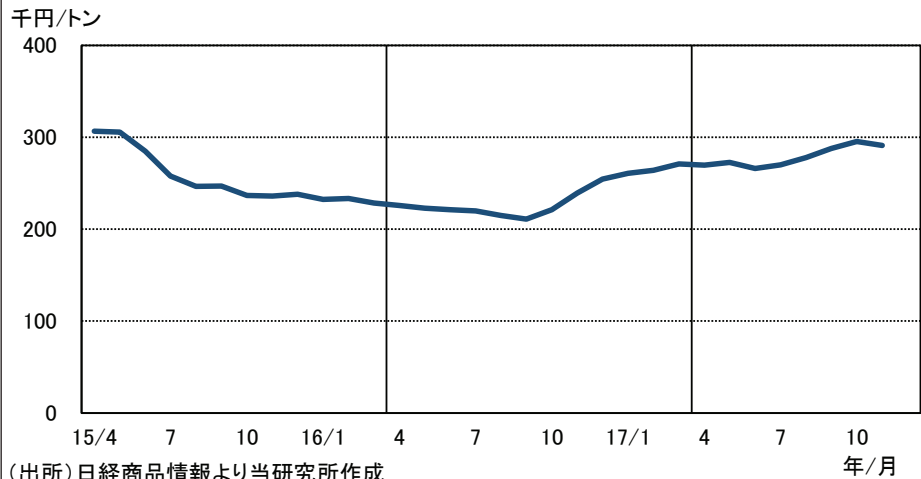
営業利益が前年同期に比べ大幅に増加したのは、主に原材料市況の好転によるものである。アルミニウムを中心とした原料価格の上昇による販売価格の上昇で、安値在庫の払い出しによる在庫評価影響の好転が利益を押し上げた。同社では在庫評価影響が利益を194百万円押し上げたと分析している。前年同期は在庫評価影響で利益が230百万円押し下げられていたことから、在庫評価影響が前年同期比では424百万円の増益要因となった。在庫評価影響を除く営業利益は、前年同期比10.4%増になると同社では試算している。費用面において、人件費の増加や重量ベースでの販売増に伴う運賃の増加に加え、製造設備能力の向上や老朽化した設備の更新、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が、増収効果で吸収し営業増益となった。

アルミニウム地金は16年10月から上昇に転じる

参考のためにアルミニウム地金価格の推移をみると、15年6月以降、下落に転じ、16年9月までは低調に推移していたが、10月からは上昇に転じている。17年4月～6月の上昇ペースが一服したが、最需要国である中国の景気拡大に支えられ、8月以降、再び上昇し、足元は高値の水準で推移している。(図3参照)。

足元のアルミニウム地金は高水準で推移

図3. アルミニウム地金価格の推移



18/3 期は会社計画、当研究所予想ともに上方修正。増収増益を見込む

会社側は 18/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高を 36,900 百万円→41,700 百万円（前期比 20%増）、営業利益を 2,240 百万円→2,530（同 27%増）と期初計画を上方修正した。半導体製造装置業界向けの販売が好調に推移していることや、原料市況の上昇による在庫評価影響が利益を押し上げていることから、上期業績が期初の上期会社計画（売上高 18,000 百万円、営業利益 1,080 百万円）を上回ったことなどを修正理由として挙げている。なお、上期の営業利益は会社計画を 220 百万円上回ったのに対して、通期の営業利益は 290 百万円の上乗せとし、下期のみでは 70 百万円の上乗せにとどめている。これは、上期にあった在庫評価影響の好転を下期には見込んでいないためであると会社側では説明している。前期比では、標準在庫品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、増収増益を目指すとしている。

また、1 株当たり年間配当金の計画については、期初の 56.0 円→63.0 円（前期比 4.5 円増配。期末のみ）と上方修正した。

QUICK 企業価値研究所では、18/3 期通期の連結業績予想について、売上高 37,000 百万円→41,700 百万円（前期比 20%増）、営業利益を 2,250 百万円→2,550 百万円（同 28%増）と従来予想を上方修正した。半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けの販売が好調に推移していることから、今回修正された会社計画は概ね妥当なものと判断し、会社計画とほぼ同様の予想とした。

前期比では、会社計画と同様に標準在庫品で半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けを中心とした販売増により増収増益を見込む。「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増益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、他社在庫品（取り寄せ品）を注文できる取り組みも始めており、顧客満足度をさらに向上させていく方針である。また、17 年 11 月に埼玉工場を開設した。神奈川工場の一部商品を移管し、出荷業務を行うことで北関東エリアの顧客の利便性向上を図るとしている。埼玉工場の開設は期初の設備投資として計画していた生産設備能力の増強の一環である。

19/3 期も上方修正し、増収増益を予想

19/3 期は、売上高を 39,450 百万円→48,000 百万円（前期比 15%増）、営業利益を 2,550 百万円→2,600 百万円（同 2%増）と従来予想を上方修正した。想定以上に半導体製造装置業界、液晶製造装置業界向けの販売が好調に推移していることを考慮した。

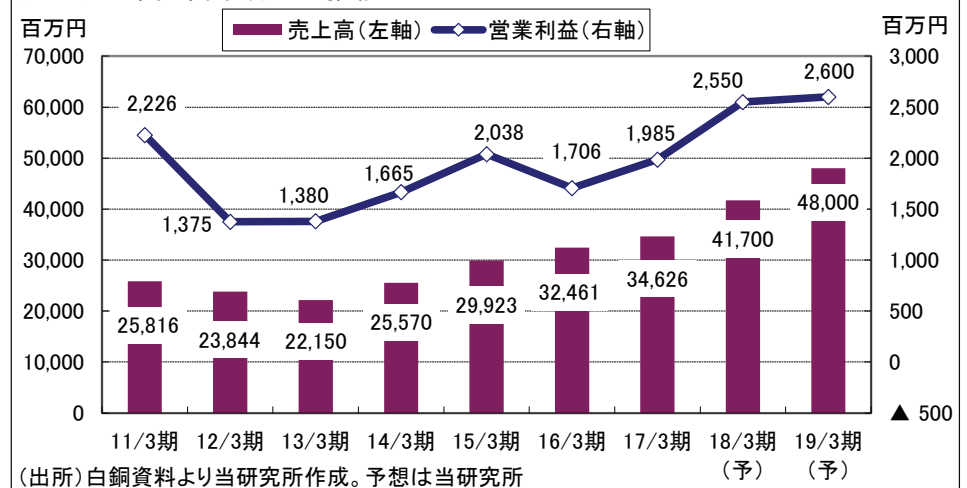
前期比では、引き続き標準在庫品の販売増により増収増益基調が続くと考える。ただ、18/3 期に在庫評価影響が利益を押し上げていた反動により営業利益は小幅な増益にとどまると予想する。

標準在庫品の品目サイズの増加や、「白銅ネットサービス」の普及や利用率の向上が進むことが増収増益に貢献するとみている。また、航空宇宙規格材料シリーズ、エコシリーズ、ハイスpekシリーズ等の特徴のある商品の充実にも注力しており、今後の販売拡大に寄与するものと考え。

さらに、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考え。

図4. 売上高と営業利益の推移





(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。

			2015/3	2016/3	2017/3	2018/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,560	1,587	1,886	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	860	989	1,000	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	281.1	448.2	319.2	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	29,923	32,461	34,626	41,700
	営 業 利 益	百万円	2,038	1,706	1,985	2,550
	経 常 利 益	百万円	2,072	1,750	2,042	2,620
	当 期 純 利 益	百万円	1,350	1,194	1,405	1,790
	E P S	円	105.44	105.33	123.91	157.82
R O E	%	9.8	8.7	9.8	11.7	
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	19,118	19,060	21,758	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,072	6,109	6,846	-
	資 産 合 計	百万円	25,191	25,169	28,604	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	11,636	11,132	13,772	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	29	30	31	-
	負 債 合 計	百万円	11,665	11,163	13,803	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	13,075	13,725	14,620	-
純 資 産 合 計	百万円	13,525	14,006	14,800	-	
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	1,254	1,268	2,413	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-337	85	-1,301	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-1,990	-544	-510	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,501	4,255	4,820	-

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 5000 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/ir-clips/analyst-report/index.html>