

## 3Q 以降の事業環境の悪化で、当研究所予想を下方修正

## アップデートレポート

(株) QUICK  
中村 宏司

## 主要指標 2019/3/14 現在

株 価	1,651 円
昨 年 来 高 値	2,748 円 (18/1/16)
昨 年 来 安 値	1,393 円 (18/12/25)
発行済株式数	11,343,300 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	18,727 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	77.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	133.13 円
実 績 P B R	1.12 倍

## 直前のレポート発行日

アップデート	2018/12/17
アップデート	2018/9/13

## 3Q 累計は在庫評価影響除いても 7%営業減益

19/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 9.1%増の 34,744 百万円、営業利益が同 13.5%減の 1,881 百万円となった。標準在庫品、特注品ともに販売重量が増加。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増収となった。前年同期に利益を押し上げていた在庫評価影響を除いても営業利益は同 7.4%減(同社試算)だった。3Q に利益率の高い半導体製造装置業界向けの販売が低調だったことから、人件費、運賃、減価償却費などの費用増を吸収できなかった。

## 19/3 期は 22%営業減益へ

QUICK 企業価値研究所では、19/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高を 47,000 百万円→45,300 百万円(前期比 4%増)、営業利益を 2,900 百万円→2,160 百万円(同 22%減)と従来予想を下方修正した。主要顧客である半導体製造装置業界などの販売が 3Q 以降、低調となっていることに加え、原料市況の変動や、のれんの全額一括償却を行うことを考慮した。前期比では、半導体製造装置業界向けの販売減や在庫評価影響の悪化が響き減益となる見通し。

20/3 期は、新規連結効果により売上高 48,700 百万円(前期比 8%増)の従来予想を変えなかったが、営業利益は 3,050 百万円→2,400 百万円(前期比 11%増)と従来予想を下方修正した。前期比では、半導体製造装置業界などの販売が下期に回復に向かい増益を予想する。

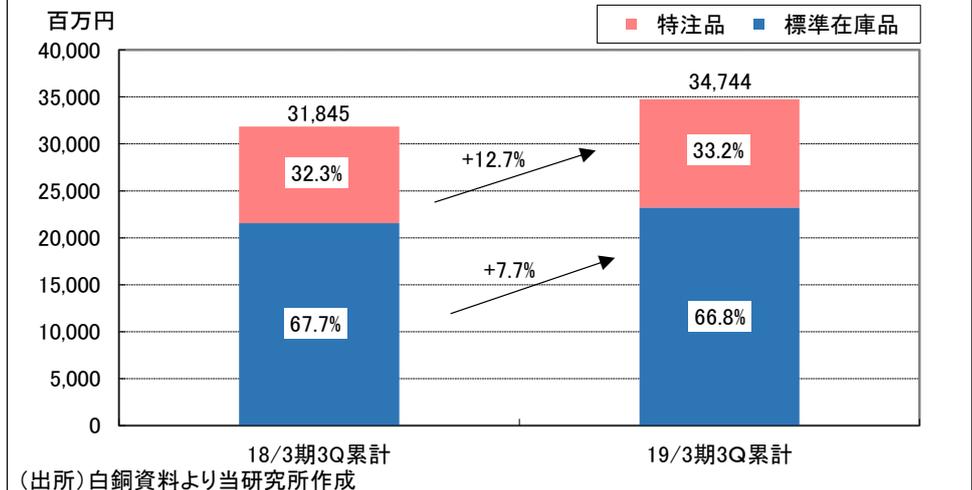
業 績 動 向		売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2018/3	3Q (4-12月)	実 績	31,845	28.2	2,175	58.8	2,233	59.2	1,539	57.4	135.78
2019/3	3Q (4-12月)	実 績	34,744	9.1	1,881	-13.5	1,939	-13.1	1,355	-12.0	119.53
2018/3	通 期	実 績	43,709	26.2	2,784	40.3	2845	39.3	2,028	44.3	178.81
2019/3	通 期	新・会社予想	45,300	3.6	2,160	-22.4	2,230	-21.6	1,510	-25.5	133.13
		旧・会社予想 (2018年5月発表)	46,000	5.2	2,990	7.4	3,050	7.2	2,070	2.1	182.51
		新・アナリスト予想	45,300	3.6	2,160	-22.4	2,230	-21.6	1,510	-25.5	133.13
		旧・アナリスト予想 (2018年12月発表)	47,000	7.5	2,900	4.1	2,960	4.0	2,010	-0.9	177.22
2020/3	通 期	新・アナリスト予想	48,700	7.5	2,400	11.1	2,470	10.8	1,673	10.8	147.50
		旧・アナリスト予想 (2018年12月発表)	48,700	3.6	3,050	5.2	3,110	5.1	2,112	5.1	186.21

19/3期3Q累計は9%増収。上期まで好調だったことから標準在庫品、特注品とも販売が増加

19/3期3Q累計の連結業績は、売上高が前年同期比9.1%増の34,744百万円、営業利益が同13.5%減の1,881百万円となった。上期まで幅広い業種で好調を維持したことから、標準在庫品、特注品とも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増収となった。しかし、3Qに入ると、主要需要産業である半導体製造装置業界では、世界的なメモリ価格の低下や需給の緩みを受け、設備投資が調整局面となり、液晶製造装置業界も減速感が見えた。

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、上期まで半導体製造装置業界での特注品の販売が好調だったことによる（図1参照）。

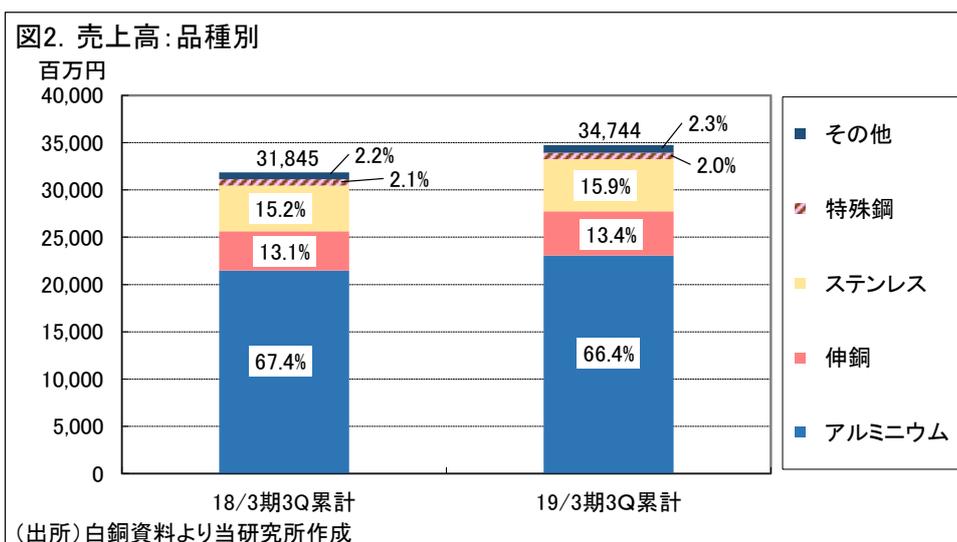
図1. 売上高：標準在庫品・特注品別



同社では同業他社との差別化による売上高の増大を図るため、17年11月に国内5番目の工場となる埼玉工場開設による生産能力の増強、ロボットなど省人・省力化生産設備の積極投入、製造現場のIoT（Internet of Things：モノのインターネット）の推進による製造現場の革新、製造キャパシティのアップを行うとともに、お客様センターの対応品質の向上、社員教育の充実による能力向上により、顧客満足度の向上を図った。また、高精度材料をラインアップしたハイスpek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需要拡大が見込める特徴のある商品を中心に標準在庫品の品揃えを増やしており、標準在庫点数を16年3月末時点の4,300品目サイズから5,000品目

サイズへ拡充した。インターネット経由で 24 時間・365 日見積り・注文が可能な WEB サイト「白銅ネットサービス」の他社在庫品が取り寄せできる品目サイズを拡充させ、18 年 6 月より同社標準在庫品と他社在庫品を合わせて 1 万品目サイズが利用可能となっ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た。18 年 4 月より、アルミダイカスト製品の材料として広く使われ、日本工業規格（JIS）の規格品でもある「ADC12」の粉末を使う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、付加価値の高いステンレスの拡販が進んだことから、主力のアルミニウムの販売重量は増加したが、品種別売上高比率は低下した（図 2 参照）。



在庫評価影響を除いても 3Q 累計は 7%営業減益。半導体製造装置業界向けの販売不振が響き、費用増を吸収できず

営業減益となったのは、前年同期に利益を押し上げていた在庫評価影響の反動や、3Q に半導体製造装置業界向けなどの販売が低調だったことによる。今期 3Q 累計は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ており、同社では在庫評価影響が利益を 127 百万円押し上げたと分析している。ただ、前年同期は在庫評価影響で利益が 281 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 154 百万円の減益要因となった。在庫評価影響を除く営業利益は、前年同期比 7.4%減と同社では試算している。増収となったものの、利益率の高い半導体製造装置業界向けの販売が 3Q に低調だったことから、増収効果で費用増を吸収できなかった。費用面においては、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る減価償却費の増加が利益を圧迫した。

会社側は 19/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高を 46,000 百万円→45,300 百万円（前期比 4%増）、営業利益を 2,990 百万円→2,160 百万円（同 22%減）と従来計画を下方修正した。業績への影響が大きい半導体製造装置業界は、3Q に入り、世界的なメモリ価格の低下や需給の急速な緩みを受け、設備投資が調整局面に入り、液晶製造装置業界も急速に減速している。これらの影響に加え原料市況の変動も考慮して会社計画を修正したと説明している。また、19 年 2 月に完全子会社化した高瀬アルミの株式取得に伴う、のれんの全額を一括償却することも営業利益の減額要因になるとしている。

19/3 期期の業績予想を下方修正。22%営業減益へ

QUICK 企業価値研究所では、19/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高を 47,000 百万円→45,300 百万円（前期比 4%増）、営業利益を 2,900 百万円→2,160 百万円（同 22%減）と従来予想を下方修正した。半導体製造装置業界の設備投資が調整局面に入っていることや、液晶製造装置業界に減速感が見られることに加え、原料市況の変動や、のれんの全額一括償却などを考慮して、今回は会社計画と同額まで売上高、営業利益を減額した。

前期比では、標準在庫品、特注品の販売増により増収になるとの予想は変えていない。しかし、利益率の高い半導体製造装置業界、液晶製造装置業界向けの販売が 3Q 以降、減少していることや、原料市況の変動に伴う在庫表損益の悪化、のれん全額一括償却などが利益を圧迫することから、営業減益を予想する。

20/3 期は、下期  
に需要回復を見込  
み、増益を予想

20/3 期は、営業利益を 3,050 百万円→2,400 百万円（前期比 11%増）と従来予想を下方修正したが、売上高は 48,700 百万円（同 8%増）の従来予想を据え置いた。半導体製造装置業界、液晶製造装置業界への販売不振が上期まで続くとみているが、高瀬アルミを子会社化したことから、売上高は従来予想を変更しなかった。しかし、高瀬アルミでは子会社化により物流システムの統合など費用増が見込まれ、利益貢献が期待できないことから、営業利益は従来予想を減額した。

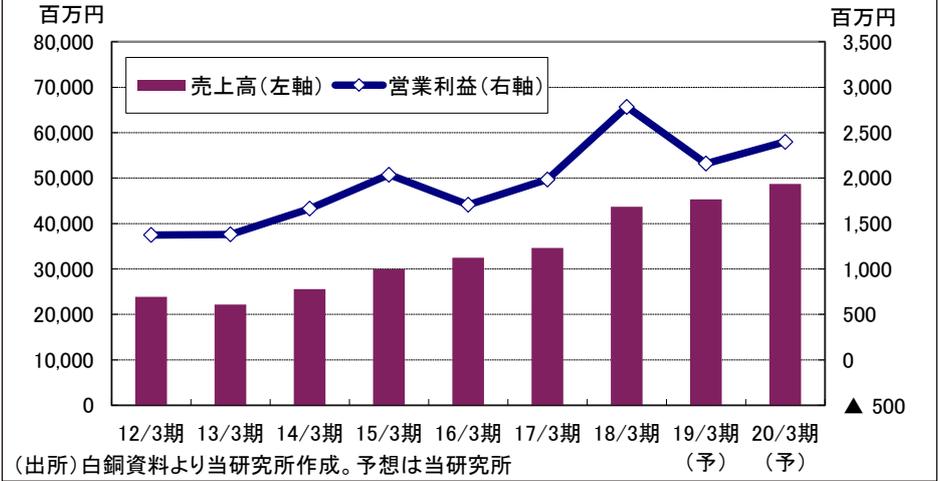
事業環境については、AI（人工知能）や IoT の普及に伴う需要増が見込まれる中、半導体製造装置業界の調整も上期で終わり、液晶製造装置業界も有機 EL などの根強い需要に支えられ下期には回復に向かうとみている。前期比では、標準在庫品の販売増により増益に回復すると予想する。

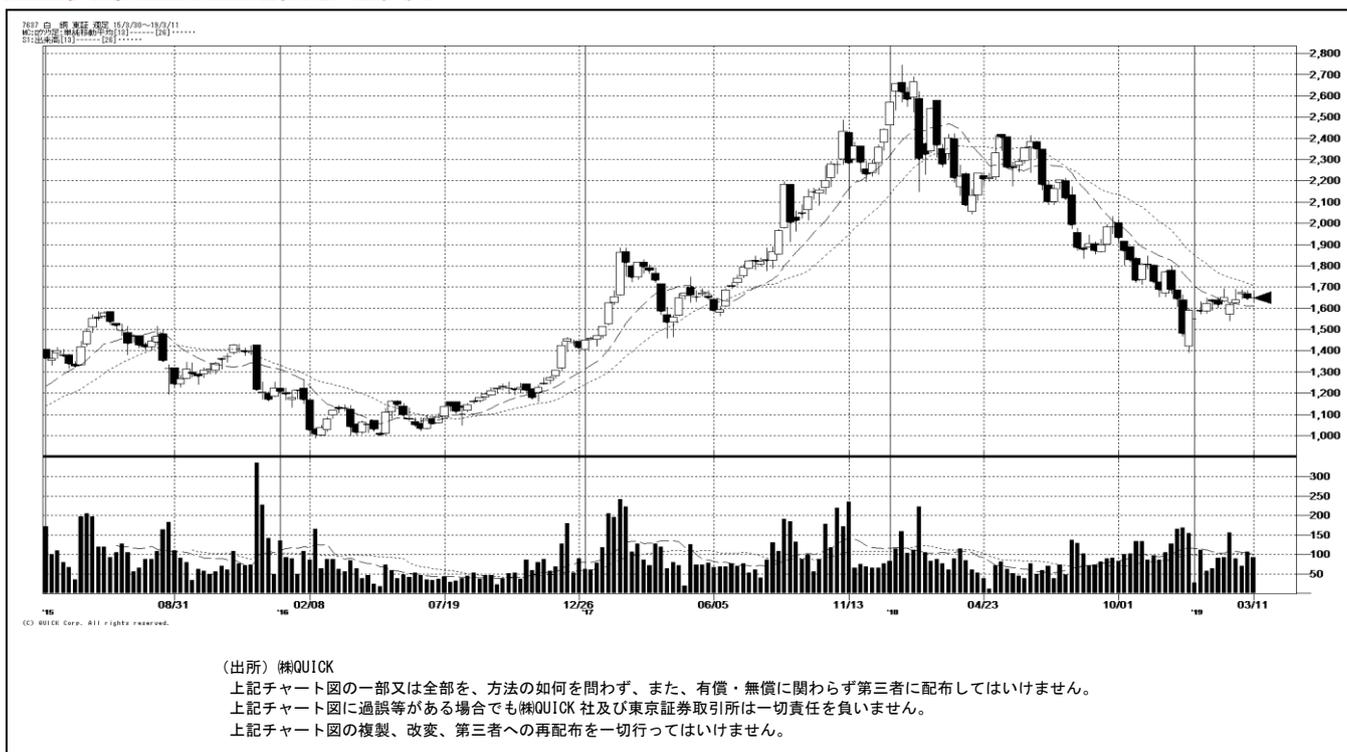
「白銅ネットサービス」のさらなる普及や利用率の向上も増収増益に貢献するとみている。「白銅ネットサービス」については、システム投資を行い利便性の向上を図っている。「白銅ネットサービス」でカタログに掲載されていない商品の見積り、受注もできるようにし、他社在庫品（取り寄せ品）の注文できる品目サイズの増加により、顧客満足度をさらに向上させていく方針である。また、航空宇宙規格材料シリーズ、エコシリーズ、ハイスペックシリーズ等の特徴のある商品の充実にも注力しており、今後の販売拡大に寄与するものとする。

引き続き、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。

図3. 売上高と営業利益の推移





			2016/3	2017/3	2018/3	2019/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,587	1,886	2,748	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	989	1,000	1,460	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	4,482	3,192	4,328	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	32,461	34,626	43,709	45,300
	営 業 利 益	百万円	1,706	1,985	2,784	2,160
	経 常 利 益	百万円	1,750	2,042	2,845	2,230
	当 期 純 利 益	百万円	1,194	1,405	2,028	1,510
	E P S	円	105.33	123.91	178.81	133.13
	R O E	%	8.7	9.8	13.1	9.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	19,060	21,758	26,740	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,109	6,846	7,451	-
	資 産 合 計	百万円	25,169	28,604	34,191	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	11,132	13,772	17,899	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	30	31	30	-
	負 債 合 計	百万円	11,163	13,803	17,930	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	13,725	14,620	15,984	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	14,006	14,800	16,261	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,268	2,413	3,103	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	85	-1,301	-1,379	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-544	-510	-663	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	4,255	4,820	5,902	-

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。

## &lt;指標の説明について&gt;

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 ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>