

白銅

(7637・東証1部)

2015年6月17日

製造業の設備投資の回復で、16/3期以降も増益を予想

アップデートレポート

(株) QBR
中村 宏司

主要指標 2015/6/16 現在

株 価	1,561 円
年初来高値	1,587 円 (6/4)
年初来安値	1,080 円 (1/7)
発行済株式数	11,343,300 株
売買単位	100 株
時価総額	17,707 百万円
予想配当 (会社)	51.0 円
予想EPS (アナリスト)	132.25 円
実績PBR	1.33 倍

直前のレポート発行日

アップデート	2015/3/6
リサーチノート	2015/3/20

15/3期は17%増収、22%営業増益

15/3期の連結業績は、売上高が前期比17.0%増の29,923百万円、営業利益が同22.4%増の2,038百万円。国内製造業の設備投資の回復に合わせて、標準品ビジネスが伸長し増収に寄与した。費用面では、顧客満足度向上のため「お客様センター」のオペレーターを増員したことに伴う人件費の増加に加え、物流費が増加したことや製造工程および設備機械等の見直しにより減価償却費が増加した。しかし、増収効果などで補い、営業増益となった。

標準品ビジネスの伸長で、16/3期、17/3期と増益基調が続く

会社側は16/3期の連結業績見通しについて、売上高31,800百万円(前期比6%増)、営業利益2,100百万円(同3%増)と公表した。引き続き国内製造業の設備投資の回復傾向が続くとみて、増収増益を計画している。

QBRでは、16/3期の連結業績予想について、売上高32,500百万円(前期比9%増)、営業利益2,200百万円(同8%増)の従来予想を据え置いた。想定通りに国内製造業の設備投資の回復傾向が続いていることから、会社計画よりも強めの従来予想を変更しなかった。引き続き標準品ビジネスを中心に伸長を見込み、増収増益になるとみている。

続く17/3期は、売上高34,000百万円(前期比5%増)、営業利益2,350百万円(同7%増)と予想する。標準品ビジネスの伸長を見込むとともに、航空機向けアルミ製品や、金型用特殊鋼などの拡販も進むとみている。

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
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	実 績	29,923	17.0	2,038	22.4	2,072	21.7	1,350	27.4	105.44
2016/3	通 期	会 社 予 想 (2015年5月発表)	31,800	6.3	2,100	3.0	2,160	4.2	1,440	6.6	126.96
		新・アナリスト予想	32,500	8.6	2,200	7.9	2,260	9.0	1,500	11.0	132.25
		旧・アナリスト予想 (2015年3月発表)	32,500	8.6	2,200	7.9	2,230	7.6	1,390	2.9	108.26
2017/3	通 期	アナリスト予想	34,000	4.6	2,350	6.8	2,410	6.6	1,600	6.7	141.07

業 績

15/3 期は
22% 営業増益

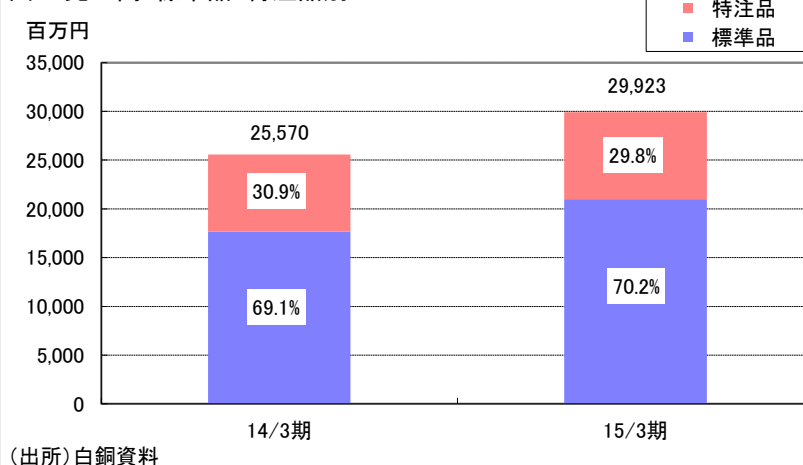
国内製造業の設備
投資の回復などで
工作機械業界向け
が好調に推移

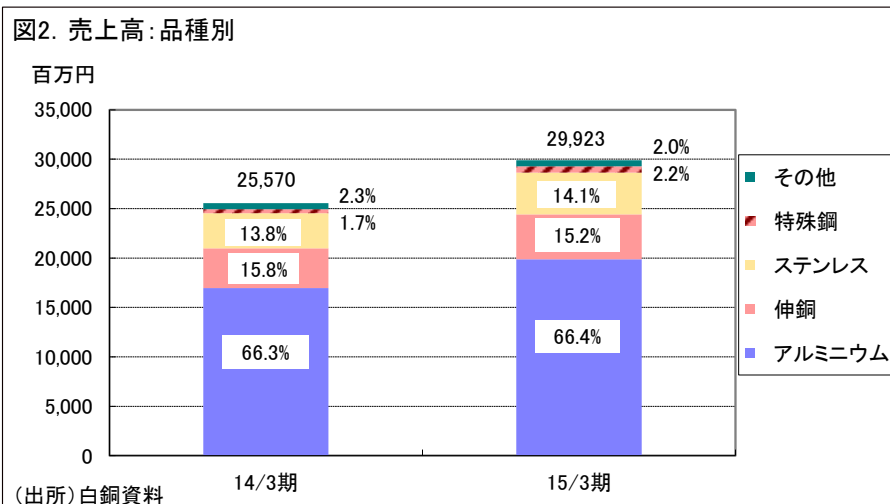
15/3 期の連結業績は、売上高が前期比 17.0% 増の 29,923 百万円、営業利益が同 22.4% 増の 2,038 百万円となった。

国内製造業の設備投資の回復に合わせて、標準品ビジネスが伸長した（図 1 参照）。ハイスpek 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、標準在庫品以外の商品を掲載した「お取り寄せ品カタログ」を発売し、標準在庫品以外の販売にも積極的に取り組んだ。さらに、きめ細かい加工の対応、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。また、品別では、次期主力商品として注力しているステンレス、特殊鋼は小幅ながら品別売上高比率が向上した（図 2 参照）。特殊鋼では中国から輸入している金型モールドベースが順調に販売を伸ばした。なお、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。費用面では、顧客満足度向上のため「お客様センター」のオペレーターを増員したことに伴う人件費の増加に加え、物流費が増加したことや、生産設備の新規導入および更新により減価償却費が増加した。しかし、増収効果に加え、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、営業増益となった。

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。中でも工作機械業界は、政府の補助金や税制優遇制度の効果もあり、好調に推移した。

図1. 売上高: 標準品・特注品別





16/3 期も
増収増益を計画

会社側は 16/3 期の連結業績見通しについて、売上高 31,800 百万円（前期比 6%増）、営業利益 2,100 百万円（同 3%増）と公表した。引き続き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、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
は 8% 営業増益を
予想

QBR では、16/3 期の連結業績予想について、売上高 32,500 百万円（前期比 9%増）、営業利益 2,200 百万円（同 8%増）の従来予想を据え置いた。15/3 期が概ね予想通りに推移しており、国内製造業の設備投資も想定通りに回復傾向が続いていることから、会社計画よりも強めの従来予想を修正しなかった。引き続き標準品ビジネスを中心に伸長を見込み、増収増益になるとみている。

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 14 年 4 月も前月比ではマイナスとなったものの、前年同月比ではプラス基調を維持。15 年 5 月まで前年同月比で 20 カ月連続のプラスとなっており、今後も堅調な推移が続くとみている。

図3. 売上高と営業利益の推移

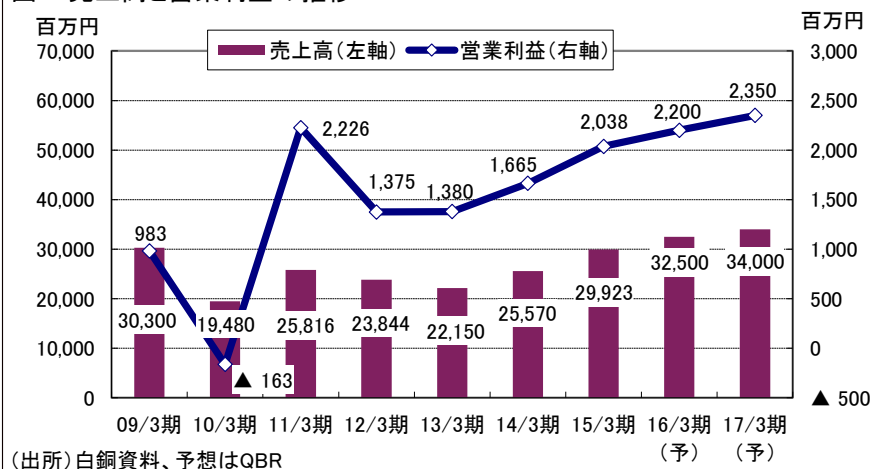


図4. 工作機械受注額の推移



17/3 期も増益
基調が続くと予
想する

続く 17/3 期については、売上高 34,000 百万円（前期比 5%増）、営業利益 2,350 百万円（同 7%増）と予想する。引き続き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。

品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。

業 績

今後の取り組み施策として、(1) 競合他社との差別化、(2) 海外事業の強化、(3) 3D プリンターでの金属製品の受託製造、を挙げている。

標準在庫品の品揃えを充実し、競合他社との差別化を図る

(1) では、業界トップの品質、業界トップの納期、業界トップのサービス、納得の価格を実現し、競合他社との差別化を図る。具体的には、製造現場において、ロボットや省力化生産設備の積極投入、製造現場の IT 管理の推進を行う。また、お客様センターでは、引き合いに対する回答時間の短縮、対応品質を向上させる。「白銅ネットサービス」のさらなる改善も図っていく。さらに、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特徴のある商品をはじめ標準在庫品の品揃えを充実させる。現在 4200 品目の品揃えとなっているが、17 年頃には 5000 品目までの拡大を計画している。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、QBR では標準在庫品の品揃えの充実、取扱品目数の拡大に伴う販売増に期待している。

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を図る

(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した。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、海外は規模が小さいものの中国子会社がようやく利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。

3D プリンターでの金属製品の受託製造を開始

(3) では、3D プリンターでの金属製品の受託製造を 15 年 1 月より開始した。3D プリンターを導入することによるメリットは、①顧客の材料調達や金型製作の時間を大幅に短縮、② 最終製品をダイレクトに造形可能、③ マシニングセンターでは困難な複雑な形状の一体構造化の実現、④究極の多品種・少量生産の提供、などが挙げられる。まだサービスを開始したばかりで販売実績は少額にとどまっているが、同社では多品種の品揃え、きめ細かいサービス提供を強みとしており、3D プリンターの導入により顧客満足度の向上が図られるものと QBR では期待している。

7887 白 絹 専証 酒足 12/4/2~15/6/15
 MC: 277万株: 単純移動平均[10]-----[26]-----
 SI: 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。

			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	32,500
	営 業 利 益	百 万 円	1,380	1,665	2,038	2,200
	経 常 利 益	百 万 円	1,366	1,703	2,072	2,260
	当 期 純 利 益	百 万 円	826	1,060	1,350	1,500
	E P S	円	64.41	82.56	105.44	132.25
	R O E	%	6.4	7.8	9.8	10.9
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	-
	純 資 産 合 計	百 万 円	13,186	13,948	13,525	-
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	1,329	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/analyst-report/03.html>