

## 白銅

(7637・東証1部)

2016年9月9日

## 在庫評価影響で 17/3 期通期の営業利益予想を下方修正

## アップデートレポート

(株) QUICK  
中村 宏司

## 主要指標 2016/9/8 現在

株 価	1,203 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	13,646 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	50.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	118.14 円
実 績 P B R	1.00 倍

## 直前のレポート発行日

ア ッ プ デ ー ト	2016/6/20
ア ッ プ デ ー ト	2016/3/15

## 在庫評価影響の悪化で 17/3 期 1Q は 27%営業減益

17/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 2.7%減の 8,052 百万円、営業利益が同 26.8%減の 387 百万円となった。標準在庫品の出荷重量は増加したが、アルミニウム地金などの原材料市況の下落に伴い販売価格が低下したため減収となった。費用面では、重量ベースでの販売増に伴う運賃や減価償却費などが増加。さらに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。

## 17/3 期、18/3 期と営業増益が続くとの予想は変えず

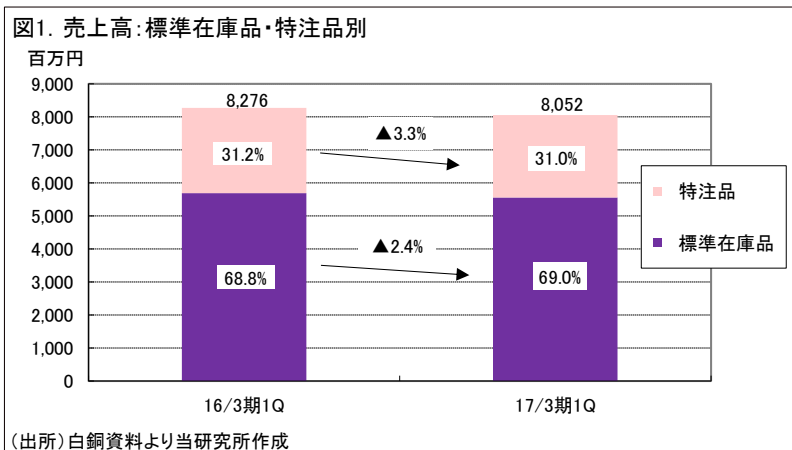
企業価値研究所では、17/3 期通期の連結業績予想について、売上高を 33,200 百万円→33,000 百万円（前期比 2%増）、営業利益を 2,050 百万円→1,950 百万円（同 14%増）と、従来予想を下方修正した。原材料市況の下落の影響を考慮して売上高を減額した。利益面では、下期に向けて在庫評価影響の好転が見込まれるものの、1Q に発生した在庫評価影響によるマイナスを補うことは難しいと考え、営業利益を減額した。前期比では、標準在庫品の販売増により増収増益になるとの予想は変えていない。

続く 18/3 期については、売上高を 34,200 百万円→33,900 百万円（前期比 3%増）と従来予想を下方修正したが、営業利益は 2,200 百万（同 13%増）の従来予想を据え置いた。原料市況下落による販売価格の下落を考慮して売上高を減額したが、17/3 期に悪化した在庫評価影響は一過性であることから、営業利益は予想値を変更しなかった。

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
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	33,000	1.7	1,950	14.3	2,000	14.3	1,340	12.2	118.14
		旧・アナリスト予想 (2016 年 6 月発表)	33,200	2.3	2,050	20.1	2,100	20.0	1,410	18.0	124.31
2018/3	通 期	新・アナリスト予想	33,900	2.7	2,200	12.8	2,250	12.5	1,510	12.7	133.13
		旧・アナリスト予想 (2016 年 6 月発表)	34,200	3.0	2,200	7.3	2,250	7.1	1,510	7.1	133.13

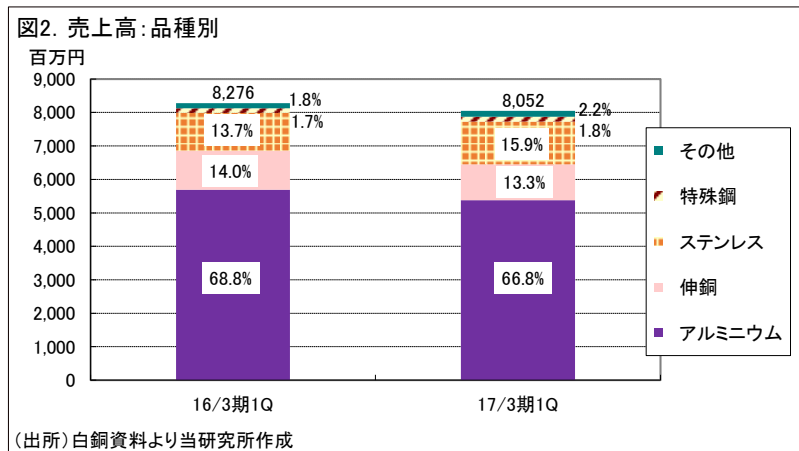
17/3 期 1Q は  
27% 営業減益。  
在庫評価影響が利  
益を圧迫

17/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 2.7% 減の 8,052 百万円、営業利益が同 26.8% 減の 387 百万円となった。標準在庫品の出荷重量は増加したが、銅地金やアルミニウム地金などの原材料市況の下落に伴う販売価格の低下が影響したため、特注品販売、標準在庫品販売ともに減収となった（図 1 参照）。



国内製造業の設備投資や事務機器関連の需要が低調に推移する中、ハイスベ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約 4,300 品目サイズから約 4,500 品目サイズへ充実させた。さらに、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」の中国版の新規開設や機能充実により同業他社との差別化を図ったことが、標準在庫品の出荷重量ベースの販売増に寄与した。また、品種別では、主力のアルミニウムの出荷重量は順調に増加したものの、原材料市況の下落の影響から品種別売上高比率が低下した（図 2 参照）。伸銅品の売上高比率が低下したのも、原材料市況の下落の影響である。

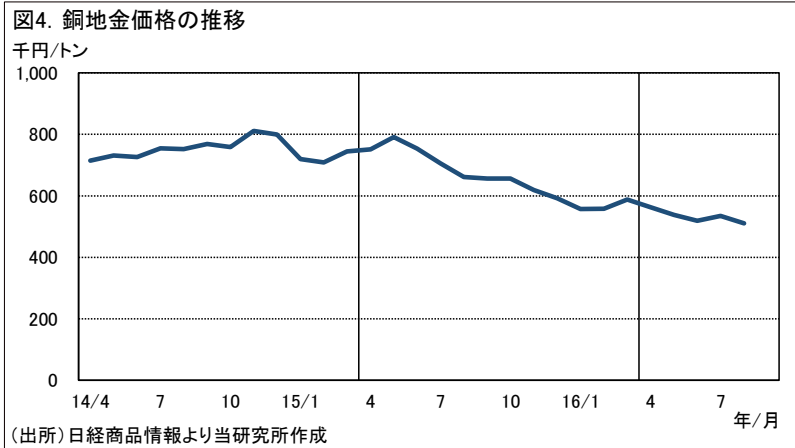
さらに事業環境を詳細にみると、業績への影響度の高い半導体製造装置業界および液晶製造装置業界は概ね順調に推移しているが、一部に生産調整の動きが見られ、自動車関連業界、工作機械業界等の国内設備投資も本格回復するまでに至っておらず低調に推移した。



費用面では、重量ベースでの販売増に伴う運賃の増加に加え、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、顧客満足度向上のためコールセンターのオペレーターの研修や、電話設備の新規更新などの費用も増加した。さらに、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100百万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64百万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164百万円の減益要因となった。同社では、原材料市況の影響を除く営業利益は、前年同期比4.9%増だったと試算している。

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3、図4参照)。





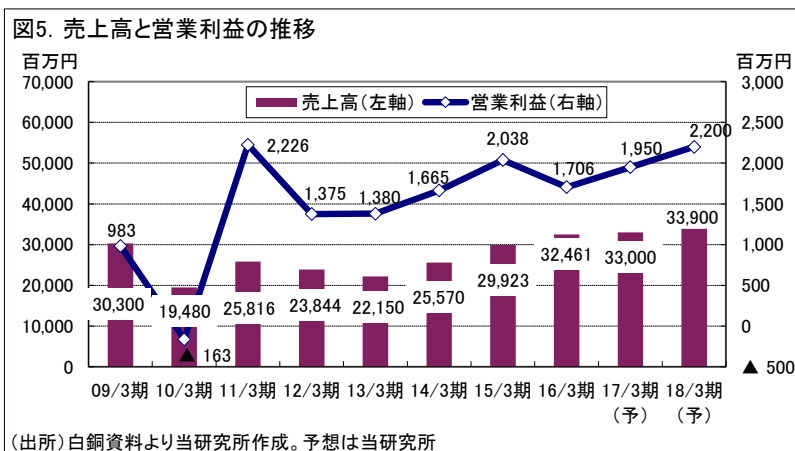
17/3 期通期の会社計画は期初計画を据え置き。20%営業増益を計画

会社側は17/3期通期の連結業績見通しについて、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)の期初計画を据え置いた。

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。1Q 在庫評価影響が利益を圧迫し営業減益となったが、前下期に在庫評価影響が大きく利益を圧迫していた反動により、今下期は在庫評価影響の好転が見込まれることから、今回は会社計画を修正しなかったと説明している。

17/3 期通期の当研究所予想を下方修正。在庫評価影響を考慮。増益幅が縮小

企業価値研究所では、17/3期通期の連結業績予想について、売上高を33,200百万円→33,000百万円(前期比2%増)、営業利益を2,050百万円→1,950百万円(同14%増)と、従来予想を下方修正した。標準在庫品販売では、半導体製造装置業界や液晶製造装置業界向けが概ね順調に推移しているが、原材料市況の下落の影響を考慮して売上高を減額した。利益面では、下期に向けて在庫評価影響の好転が見込まれるものの、1Qに発生した在庫評価影響によるマイナスを補うことは難しいと考え、営業利益を減額した。前期比では、標準在庫品の販売増により増収増益になると予想は変えていない。



18/3 期も増益  
基調が続くとの  
見方は変えず

続く 18/3 期については、売上高を 34,200 百万円→33,900 百万円（前期比 3%増）と従来予想を下方修正したが、営業利益は 2,200 百万円（同 13%増）の従来予想を据え置いた。原材料市況の前提は 17/3 期と横ばいを前提としており、従来の想定よりも販売価格の低下を見込み売上高を減額したが、17/3 期に悪化した在庫評価影響は一過性であると考えたことから、18/3 期の営業利益は予想値を変更しなかった。前期比では、増益基調が続くとの見方を変えていない。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。



(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。

			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	33,000
	営 業 利 益	百万円	1,665	2,038	1,706	1,950
	経 常 利 益	百万円	1,703	2,072	1,750	2,000
	当 期 純 利 益	百万円	1,060	1,350	1,194	1,340
	E P S	円	82.56	105.44	105.33	118.14
	R O E	%	7.8	9.8	8.7	9.3
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	-

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 4500 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 ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/02.html>