

白銅

(7637・東証1部)

2017年3月21日

3Q 累計業績は概ね順調に推移。従来予想を維持

アップデートレポート

(株) QUICK
中村 宏司

主要指標 2016/3/16 現在

株 価	1,819 円
昨 年 来 高 値	1,886 円 (17/2/17)
昨 年 来 安 値	989 円 (16/2/17)
発行済株式数	11,343,300 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	20,633 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	1.43 倍

直前のレポート発行日

ア ッ プ デ ー ト	2016/12/16
ア ッ プ デ ー ト	2016/9/9

在庫評価影響を除くと17/3期3Q累計は18%営業増益

17/3期3Q累計の連結業績は、売上高が前年同期比2.9%増の24,839百万円、営業利益が同6.1%増の1,370百万円。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売上高は小幅な伸びにとどまった。利益面では、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が、在庫評価影響を除く営業利益は同17.8%増となり、差別化商品の拡販など標準在庫品の出荷重量が増加したことが増益に結びついた。

18/3期も標準在庫品の販売増により増益が続くと予想

QUICK企業価値研究所では、17/3期通期の連結業績見通しについて、売上高33,000百万円(前期比2%増)、営業利益1,950百万円(同14%増)の従来予想を据え置いた。3Q累計の通期予想に対する進捗率で営業利益が低めだが、3Qのみでは前年同期比で在庫評価影響が好転しており、4Qも引き続き好転が見込まれることから、従来予想の達成は可能だと判断した。ただ、3Q累計の在庫評価のマイナス影響が依然として大きかったことから会社計画に対しては弱めの予想としている。前期比では、標準在庫品の販売増により増収増益になる見通しである。

続く18/3期についても、売上高33,900百万円(前期比3%増)、営業利益2,200百万(同13%増)の従来予想を据え置いた。引き続き標準在庫品の販売増により増益基調が続くと予想する。「白銅ネットサービス」の利便性の向上や、標準在庫品の拡充が増収増益に貢献するものとみている。

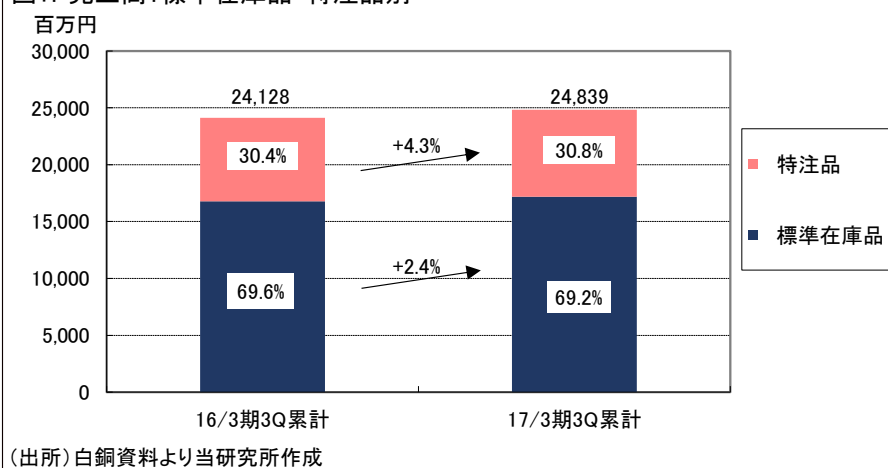
業 績 動 向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/3	通 期	実 績	25,570	15.4	1,665	20.6	1,703	24.6	1,060	28.2	82.56
2015/3	通 期	実 績	29,923	17.0	2,038	22.4	2,072	21.7	1,350	27.4	105.44
2016/3	通 期	実 績	32,461	8.5	1,706	-16.3	1,750	-15.5	1,194	-11.6	105.33
2017/3	通 期	会 社 予 想 (2016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	2016年9月のアナリスト予想から変更なし								
2018/3	通 期	旧・アナリスト予想 (2016年9月発表)	33,000	1.7	1,950	14.3	2,000	14.3	1,340	12.2	118.14
		新・アナリスト予想	2016年9月のアナリスト予想から変更なし								
2018/3	通 期	旧・アナリスト予想 (2016年9月発表)	33,900	2.7	2,200	12.8	2,250	12.5	1,510	12.7	133.13
		新・アナリスト予想	2016年9月のアナリスト予想から変更なし								

業 績

17/3 期 3Q 累計
は 6% 営業増益。
在庫評価影響が利益を圧迫

17/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 2.9% 増の 24,839 百万円、営業利益が前年同期比 6.1% 増の 1,370 百万円となった。国内半導体製造装置業界の需要が堅調に推移し、標準在庫品は主力製品であるアルミニウム厚板を中心として出荷重量が増加した。特注品は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たが、他の取引先への販売が増えた。上期まで銅地金やアルミニウム地金などの原材料市況の下落傾向で推移したことに伴い、販売価格が低下したため、売上高は小幅な伸びにとどまったが、標準在庫品、特注品ともに増収となった。売上構成比は、前年同期に比べ若干だが、特注品販売が上昇し、標準在庫品販売が減少した(図 1 参照)。

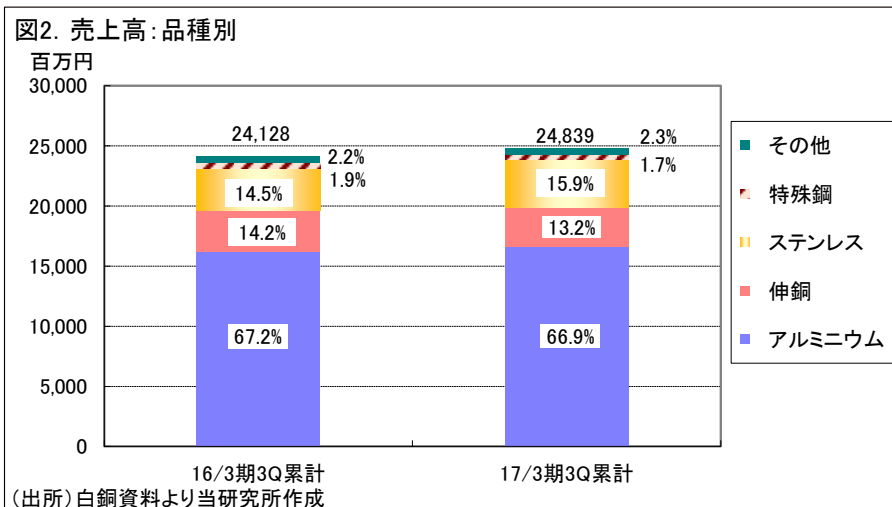
図1. 売上高:標準在庫品・特注品別



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、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約 4,300 品目サイズから約 4,500 品目サイズへ充実させた。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、標準在庫品の販売増に寄与した。まだ規模は小さいもののタイ子会社での在庫品の拡充も行った。

品種別では、主力のアルミニウムは出荷重量が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。

事業環境をさらに詳細にみると、業績への影響度の高い半導体製造装置業界の需要は順調に推移し、液晶製造装置業界は有機 EL 関連を中心に回復の兆しがみられた。しかし、自動車関連業界、工作機械業界等の国内設備投資も回復に向かったものの、本格回復するまでには至らなかった。



在庫評価影響を
除くと 3Q 累計営業
利益は 18%増益

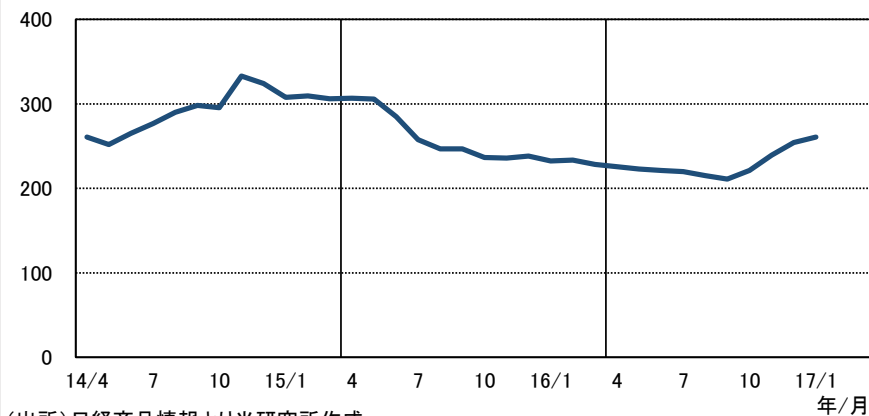
費用面では、重量ベースでの販売増に伴う運賃の増加に加え、製造工程の見直しや自動化生産設備の新規導入などにより減価償却費が増加した。また、顧客満足度向上のためコールセンターのオペレーターの研修や、電話設備の新規更新などの費用も増加した。さらに、銅やアルミニウムなどの原料価格の下落による販売価格の低下で、高値在庫の払い出しによる在庫評価影響の悪化が利益を圧迫したことから、営業利益は小幅な増加にとどまった。当社では在庫評価影響が利益を 218 百万円圧迫したと分析している。前年同期は在庫評価影響で利益が 56 百万円押し下げられていたことから、在庫評価影響が前年同期比では 162 百万円の減益要因となった。当社では、原材料市況の影響を除く営業利益は、前年同期比 17.8%増だったと試算している。差別化商品の拡販など標準在庫品の出荷重量が順調に増加したことが増益に結びついた。

アルミニウム地金、
銅地金ともに 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、10 月からは上昇に転じている。15 年 6 月以降、下落傾向となっており、銅価格は 16 年 3 月に一旦上昇したが、4 月には下落。その後もアルミニウム地金、銅地金ともに 9 月までは低調に推移していた (図 3、図 4 参照)。

図3. アルミニウム地金価格の推移

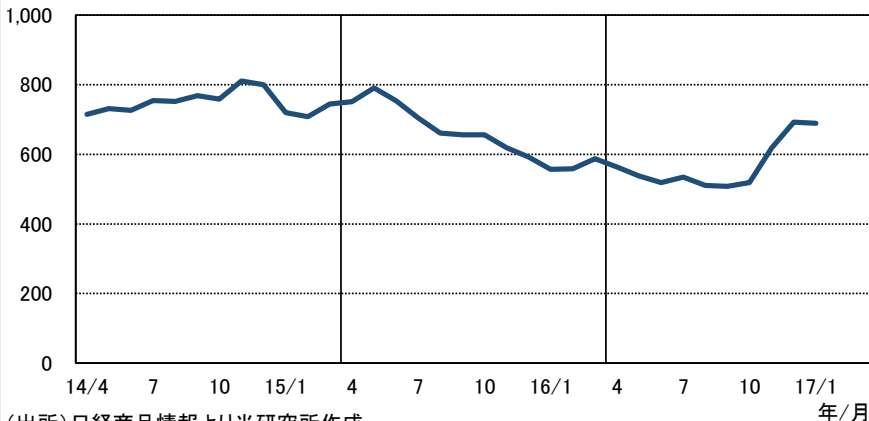
千円/トン



(出所) 日経商品情報より当研究所作成

図4. 銅地金価格の推移

千円/トン



(出所) 日経商品情報より当研究所作成

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

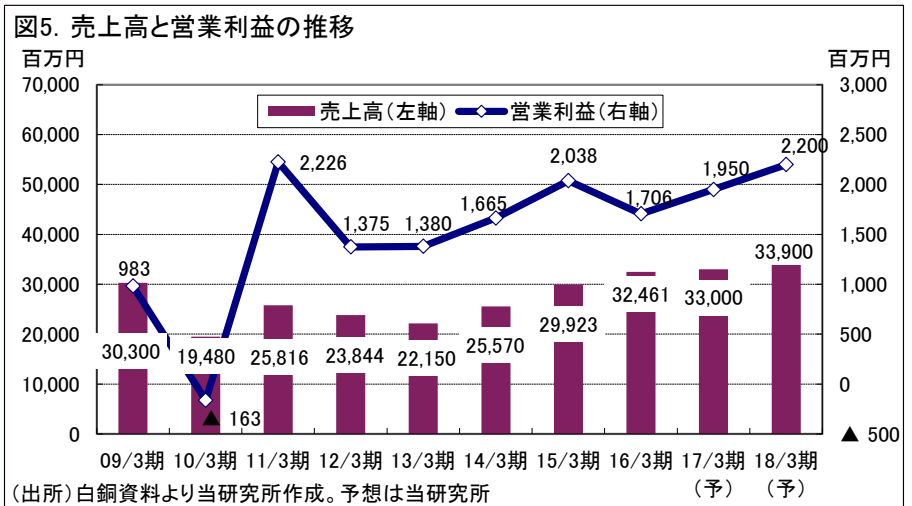
会社側は 17/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高 33,200 百万円(前期比 2%増)、営業利益 2,050 百万円(同 20%増)の期初計画を据え置いた。

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。3Q 累計は在庫評価影響が利益を圧迫し小幅な営業増益となったが、前期は 4Q 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 4Q 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。なお、3Q のみでは前年同期比で在庫評価影響が 132 百万円利益を押し上げている。前 4Q は 134 百万円利益を押し下げており、この反動が見込まれる。

業 績

17/3 期の当研究所予想は、会社計画より弱めの予想を据え置き。
14% 営業増益を予想

QUICK 企業価値研究所では、17/3 期通期の連結業績見通しについて、売上高 33,000 百万円（前期比 2%増）、営業利益 1,950 百万円（同 14%増）の従来予想を据え置いた。3Q 累計業績の通期予想に対する進捗率は、売上高が 75%（過去 3 期平均 73%、前年同期 74%）、営業利益が 70%（同 73%、同 76%）。売上高は、標準在庫品販売が、半導体製造装置業界向けに順調に推移している。営業利益の進捗率が低めだが、前述の通り 3Q のみでは前年同期比で在庫評価影響が好転しており、4Q も引き続き好転が見込まれることから、従来予想の達成は可能だと判断した。ただ、3Q 累計の在庫評価のマイナス影響が依然として大きく、会社計画に対しては弱めの予想としている。前期比では、標準在庫品の販売増や在庫評価影響の好転により増収増益になる見通しである。



18/3 期も増益基調が続くとの見方は変えず

ネットサービスの
利便性向上や
標準在庫品を拡
充

続く 18/3 期についても、売上高 33,900 百万円（前期比 3%増）、営業利益 2,200 百万円（同 13%増）の従来予想を据え置いた。前期比では、増益基調が続くと予想している。国内製造業向けに標準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、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、標準在庫品の品目サイズ数の増加や、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ている。標準在庫品は現在約 4,500 品目サイズとなっているが 17 年 3 月末には 5,000 品目サイズへの拡充を目指している。また、海外展開として、ベトナム駐在員事務所を 17 年 2 月末に設立した。

業

績

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する。

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 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。

<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/02.html>