

プラスチック金型やプレス金型向けの部品を製造・販売

投資判断 (8/14)

パンチ工業 (6165・東証1部)

BUY 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,084円 (8/14)	100株	97.1億円 (8/14)	1,400円 (14/1/20)	750円 (14/2/5)	9.3倍 (8/14)

15年3月業績予想は依然保守的、下期上ブレ期待

■想定以上に強かった15年3月期1Q

15年3月期1Qの連結業績は、売上高が前年同期比27.4%増の7,900百万円、営業利益が同2.6倍の412百万円と大幅増収増益だった。地域別では日本が3,650百万円(同11.3%増)、中国が3,580百万円(同43.8%増)、その他地域が670百万円(同55.8%増)と全地域で2ケタ増収。中国と日本は前四半期と比べ微減となったが、中国では春節の祝日が重なった一方、日本では新車販売などが少なかった自動車向けが減少した。ただ、いずれも季節的要因の側面が強く、想定以上の強い結果。業種別でもすべてで前年同期比2割以上の増収を達成。自動車以外は前四半期比でも伸長した。利益面では営業利益率が5.2%(前年同期が2.6%、前四半期が4.1%)まで上昇。増収効果に加え、高付加価値商品へのシフトや国内工場の稼働率上昇(1割程度)による原価率改善が効いた。販管費は増加したが、前期に子会社化したマレーシアパンサー社の費用計上などが主因。

■15年3月期に上ブレ余地、株価は依然割安

好調な1Qの結果を受け、15年3月期連結の中間期と通期業績予想が上方修正された。修正後の2Q業績予想は売上高が8,648百万円(前年同期比17.3%増)、営業利益が429百万円(同1.7倍)とやや強気の数値に見えるが、中国の好調などから予想数値の達成は視界に入っているようだ。営業利益率は5.0%と売上高に対しやや低い水準だが、設備投資やパンサー社の整備などに費用を投じることが要因。一方、下半期業績予想は売上高16,271百万円(前年同期比2.6%増)、営業利益778百万円(同4.9%増)、営業利益率4.8%(前年同期は4.7%)と修正前の予想を据え置いており保守的。15年3月期通期業績予想について、モーニングスターでは前回レポート時(14年5月22日時点)には会社計画を踏襲していたが、中国リスクの後退や消費増税の影響が



ほぼなく、業績が好調に推移していることから、売上高を33,000百万円(前期比12.1%増)、営業利益を1,700百万円(同46.4%増)にそれぞれ増額した。2Qは会社計画通りに推移すると見られる一方、下期は業績の上ブレ余地が大きいと見ている。

15年3月期1Q決算発表を受け株価は上昇、地合いの良さもあり株価は堅調に推移している。ただ、会社予想1株利益115.9円(モーニングスター予想は122.8円)ベースの8月14日終値時点1,084円のPERは9倍台、PBRは1倍台と割負け感が強まっている。また、15年3月期の予想配当は20円(前期は普通配7.5円、記念配当5.0円)と実質増配予定。再増額修正期待、株主還元への姿勢も好感できることから、投資判断は「BUY」継続。株価は上値余地が大きいと判断、想定株価レンジを前回の850円～1,100円から1,000円～1,400円に引き上げる。

(宮本 裕之)

業績動向 (8/14時点)

	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
13年3月期 実績	25,041	5.2	707	▲25.2	822	2.1	213	-45.9	34.3
14年3月期 実績	29,436	17.6	1,161	64.1	1,047	27.3	720	238.0	99.6
15年3月期 会社予想	32,819	11.5	1,619	39.4	1,439	37.4	1,039	44.2	115.9
MS 予想	33,000	12.1	1,700	46.4	1,500	43.3	1,100	52.8	122.8
16年3月期 MS 予想	35,000	6.1	2,000	17.6	1,800	20.0	1,300	18.2	145.1

※12年6月27日付けで普通株式1株を10株に株式分割を実施。

■ 会社概要

プラスチック金型やプレス金型用の部品の製造・販売を行っている。金型とは、プラスチック、金属などを使用した製品を製造するための金属の型のことであり、電気製品や自動車など幅広い分野で使用されている。当社はこの金型製作に不可欠な部品を製造。約50,000品目にのぼる標準品を品揃えしている他、さまざまな特注品にも対応している。工程設計、材料調達から出荷まで一貫した生産体制が強みであり、さらにブランク材（完成品の手前まで加工した半加工品）を活用することでコストダウンと短納期を実現。多種多様な保有生産設備と、創業時から調査・研究し、蓄積した熱処理技術が他社に対する差別化要因となっており、業界順位は国内、世界で2位、中国では1位となっている。

顧客業種別の売上高構成（14年3月期）は、自動車が44.9%、電子部品・半導体が17.6%、家電・精密機器が12.0%、その他が25.5%で、特定業界の景気変動を受けにくい。また、地域別の売上高構成（同）は、日本が48.9%、中国が44.1%、その他が7.0%。

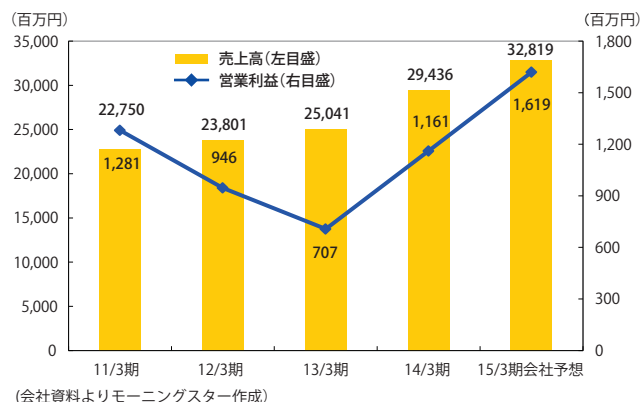
■ 事業環境と展望

会社資料（各国の金型工業会）によると、主要国の金型出荷推定額の合計は、2014年が7.0兆円、2015年が7.3兆円に拡大する見通し。ただ、内訳としては、中国、韓国、インド、東南アジアといった新興国の比率が増加しており、今後も新興国シフトが継続すると見ている。当社でも中国の売上が増加傾向にあるが、今後はさらに内陸部の生産・物流拠点を強化し、成長市場の取り込みを図る方針。一方、超硬を使用した収益性の高い戦略製品を拡販することで、収益性の改善も目指している。他の地域についても、インドに事業基盤を整備するとともに、東南アジアでは子会社化したパンサー社を活用し、販売体制の構築を進めている。

また、顧客の業種についても、医療関連や食品関連など新市場の開拓を進めている。新たな需要を取り込むことで業績の安定感はより高まると思われ、中期的にも成長が期待される。



連結業績推移



■ リスク要因

当社は国内外で1万社を超える顧客と取引しており、特定の顧客グループへ依存しない顧客構造となっている。ただ、業種的には電子デバイス、半導体、自動車関連が多く、これらの業界の動向次第では、当社の業績に影響を与える可能性がある。一方、中国での事業についてはこれまで順調に拡大してきているが、政情不安や人件費の高騰など、事業環境に大きな変化があった場合、業績に影響を受ける可能性がある。また、東南アジアなど中国以外の海外展開については、現地での人材確保などができない場合、成長戦略が滞る可能性がある。

株主還元 (8/14時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
13年3月期	実績	0円	20円	20円
14年3月期	実績	7.5円	12.5円	20円
15年3月期	会社予想	10円	10円	20円

※14年6月27日付けで普通株式1株を10株に株式分割を実施。
 ※14年3月期期末配当金の内訳は、普通配当7円50円、記念配当5円

■ 株主優待

なし

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はモーニングスター株式会社並びに Morningstar, Inc. に帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (8/14時点)

	パンチ工業 (6165・東1)	ミスミグループ本社 (9962・東1)	鈴木 (6785・東1)	
基本事項	株価	1,084円	3,230円	862円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	108,400円	323,000円	86,200円
	決算月	3月	3月	6月
株価指標	PER(予)	9.3倍	23.9倍	14.7倍
	PBR(実)	1.0倍	2.5倍	0.5倍
	配当利回り(予)	1.8%	1.0%	2.6%
成長性	売上高成長率(予)	11.5%	12.7%	8.0%
	営業利益成長率(予)	39.4%	8.0%	15.9%
	EPS成長率(予)	16.4%	5.0%	48.7%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.9%	10.5%	4.4%
	自己資本当期純利益率(実)	9.6%	10.7%	2.1%
	総資産経常利益率(実)	4.6%	12.8%	5.2%
財務安定性	自己資本比率(実)	38.2%	71.1%	64.3%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	82.8%	9.7%	11.1%
	流動比率(実)	129.0%	397.5%	201.9%

競合企業については、金型用部品で競合しているミスミグループ本社（9962）と、コネクター用部品やプレス金型を手掛ける鈴木（6785）を選定した。

■ 成長性

15年3月期1Q時点で通期連結業績予想が増額修正され、売上高が前期比11.5%増、営業利益が同39.4%増となった。会社計画の地域別売上高では、日本が前期比7.0%増、中国が同13.2%増、その他地域が同30.9%増を想定、中国やその他地域が成長をけん引する見通し。業種別では好調を維持する自動車や高付加価値製品が中心のその他だけでなく、電子部品・半導体や家電・精密機器が回復傾向にある。競合他社との比較では、売上高成長率が過去最高業績見通しのミスミグループ本社とともに2ケタ増、営業利益成長率は競合を圧倒している。

■ 収益性

同社の収益性は上昇傾向にある。上方修正後の15年3月期会社計画の営業利益率は4.9%と14年3月期の3.9%から一段と上昇する見通し。兵庫工場の稼働率が一段と上がっている他、高付加価値商品の販売拡大が寄与する。競合他社ではミスミグループが高い収益性を確保しているが、これはカタログ販売を主軸としている点にあると見られる。パンチ工業は様々な特注品にも対応しており、その点が事業の強みだ。

■ 財務安定性

14年3月期の自己資本比率は38.2%と競合2社に比べて低い。有利子負債も多く、デット・エクイティ・レシオや流動比率も競合2社に比べ劣る水準にある。顧客の幅広いニーズに対応するために多くの生産設備を保有している他、海外展開など積極的な投資を行っていることから、有利子負債が多め。ただ、会社は有利子負債の圧縮を進めており、実際13年3月期末の8,952百万円から14年3月末には7,743百万円に減少しており、過度に懸念する必要はないと思われる。

モーニングスター株式会社
調査分析部 株式分析室 アナリスト 宮本裕之
03-6229-0810 hmiyamoto@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「BUY」（強気）、「HOLD」（中立）、「SELL」（弱気））で予測しています。

BUY（強気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

HOLD（中立）：今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

SELL（弱気）：今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。