

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 (11/27)

**パンチ工業 (6165・東証2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)
703円 (11/27)	100株	50.3億円 (11/27)	733円 (13/11/26)	450円 (13/6/17)	8.7倍 (11/27)

**14年3月期2Q売上が拡大～需要は全般的に好調****■14年3月期2Q累計の業績は事前予想を超過**

14年3月期2Q累計の連結業績は、売上高が135.8億円(前年同期比10.7%増)、営業利益が4.2億円(同25.7%増)となった。売上高については、自動車関連の伸びに加え、医療関連・食品関連など新規分野も伸長。利益面では増収効果に加え、兵庫工場の稼働向上等による原価率の改善などが寄与した。この結果、事前の会社予想(売上高130.8億円、営業利益2.9億円)も上回っている。

四半期別では、1Qが売上高62.0億円、営業利益1.6億円だったのに対し、2Qは売上高73.8億円、営業利益2.6億円と、2Qの業績が大幅に良化。過去2年は四半期売上が概ね60億円台前半で推移しており、2Qはかなり勢いを感じさせる状況となった。増収による総利益の増加や稼働向上による原価低減などで利益率も改善している。

なお、地域別売上高では、中国が1Qの24.9億円から2Qは33.7億円と増収を牽引。為替の影響もあったが、2Qは現地通貨ベースでも好調だった。日本も2Q累計では前年同期比横這いだったが、1Qの32.8億円から2Qは35.2億円と増加し、復調の気配が強まっている。業種別売上高でも、自動車が1Qの27.2億円から2Qは32.0億円となったほか、電子部品・半導体は12.0億円から14.0億円、家電・精密機器は8.2億円から9.1億円、その他が14.6億円から18.7億円と、いずれも2Qの売上が増加している。

**■14年3月期の連結業績予想を上方修正**

2Q累計までの状況から、会社側では14年3月期の連結業績を上方修正。売上高は期初予想の265.4億円から280.2億円に、営業利益は同9.2億円から10.5億円に増額した。このため、モーニングスターでも、前回予想(売上高268億円、営業利益9.8億円)を増額修正し、売上



高280億円、営業利益11.6億円と予想した。超硬素材など収益性が高い戦略製品の売上の伸びが見込まれるほか、増収に伴う兵庫工場の稼働向上効果、さらに超硬素材に強く収益性の高いパンサー社の業績が3Qから連結されることなども考慮すると、利益面では会社計画を上回ると見ている。

なお、会社側では2Q累計決算と合わせて中期経営計画を発表。16年3月期は売上高300億円以上、営業利益20億円以上を目指しており、その重点施策として、グローバル化や新市場の開拓、高収益事業への転換をあげている。現状でも収益性の改善が進みつつあるが、今後の動向にも注目しておきたい。株価は前回レポート時(9/3・460円)から大幅に見直しが進んだが、業績予想が増額修正されたことや、特に利益面で高い伸びが見込まれることから、投資判断は「BUY」継続。想定株価レンジも、前回の430～550円から650～850円に引き上げる。

(藤井 知明)

**業績動向 (11/27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)
12年3月期	実績	23,801	4.6	946	▲26.1	805	▲19.1	394	237.5	67.4
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	会社予想	28,023	11.9	1,045	47.6	839	2.0	580	172.0	81.2
	MS予想	28,000	11.8	1,160	64.1	960	16.8	660	209.9	92.3
15年3月期	MS予想	29,500	5.4	1,500	29.3	1,400	45.8	970	47.0	135.7

※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

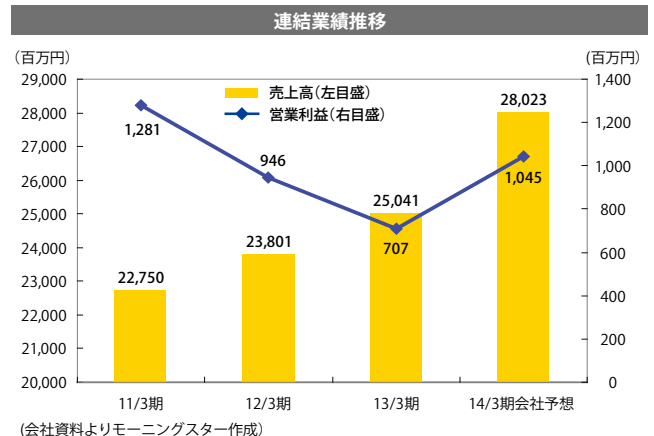
プラスチック金型やプレス金型用の部品の製造・販売を行っている。金型とは、プラスチック、金属などを使用した製品を製造するための金属の型のことであり、電気製品や自動車など幅広い分野で使用されている。当社はこの金型製作に不可欠な部品を製造。約50,000品目へのぼる標準品を品揃えしているほか、さまざまな特注品にも対応している。工程設計、材料調達から出荷まで一貫した生産体制が強みであり、さらにブランク材（完成品の手前まで加工した半加工品）を活用することでコストダウンと短納期を実現。多種多様な保有生産設備と、創業時から調査・研究し、蓄積した熱処理技術が他社に対する差別化要因となっており、業界順位は国内、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（13年3月期）は、自動車が42%、電子部品・半導体が21%、家電・精密機器が13%、その他が24%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55%、中国が40%、その他が5%で、中国が着実に伸びてきている。

■ 事業環境と展望

会社資料（各国の金型工業会）によると、主要国の金型出荷額の合計は、2012年が6.5兆円、2013年が6.8兆円、2014年が7.1兆円と拡大。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。なお、中期経営計画では、16年3月期に売上高300億円以上、営業利益20億円以上を目指している。



■ 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 (11/27時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
12年3月期	実績	0円	100円	100円
13年3月期	実績	0円	20円	20円
14年3月期	会社予想	7.5円	7.5円	15円

※ 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。

■ 株主優待

なし

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (11/27時点)

	パンチ工業 (6165・東2)	ミスミグループ本社 (9962・東1)	鈴木 (6785・東1)	
基本事項	株価	703円	2,883円	742円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	70,300円	288,300円	74,200円
株価指標	決算月	3月	3月	6月
	PER(予)	<b>8.7倍</b>	25.3倍	11.5倍
	PBR(実)	0.9倍	2.5倍	<b>0.4倍</b>
成長性	配当利回り(予)	2.1%	1.0%	<b>3.0%</b>
	売上高成長率(予)	11.9%	<b>18.7%</b>	2.1%
	営業利益成長率(予)	<b>47.8%</b>	4.1%	-6.5%
収益性	EPS成長率(予)	<b>136.7%</b>	3.4%	-21.9%
	売上高営業利益率(予)	3.7%	<b>10.9%</b>	5.4%
	自己資本当期純利益率(実)	4.3%	<b>10.2%</b>	4.7%
財務安定性	総資産経常利益率(実)	4.2%	<b>13.4%</b>	6.9%
	自己資本比率(実)	27.8%	<b>75.6%</b>	65.8%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	156.3%	<b>1.0%</b>	13.3%
	流動比率(実)	104.8%	<b>349.5%</b>	187.1%

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

14年3月期の連結業績予想は、期初の会社計画では売上高が前年比6.0%増、営業利益が同29.5%増とされていたが、2Qまでの状況から上方修正。売上高が前年比11.9%増、営業利益が同47.6%増と予想している。地域別売上高では中国が伸びているほか、日本も復調。業種別売上高でも、自動車関連を中心に、一般的に需要が回復しつつある。増収効果に加え、兵庫工場の稼働向上による原価率改善などから、利益の伸びが高くなる見通しだ。ただ、モーニングスターでは、収益性が高い戦略製品の伸びや8月に子会社化したパンサー社連結などによる利益面への寄与を見込み、営業利益は同64.1%増と、会社計画を上回る伸びを予想している。

## ■ 収益性

13年3月期の売上高営業利益率は2.8%だったが、14年3月期は期初の会社計画ベースで3.5%、上方修正後で3.7%と改善を想定している。修正予想では二桁の増収を見込んでおり、増収効果や稼働向上による原価率改善が寄与する見通し。なお、過去2期については、国内事業の苦戦や中国における人件費高騰、売上構成の変化、などといった要因に加え、兵庫工場が11年1月の完成直後に東日本大震災が発生し、人件費や減価償却費などの負担が先行して発生していたことが全体の収益性に影響を与えていた面もある。一方、モーニングスターでは、14年3月期の営業利益が会社計画を上回ると見ており、売上高営業利益率は4.1%と予想。15年3月期は同5.1%と、さらに改善を見込んでいる。

## ■ 財務安定性

13年3月期の自己資本比率は27.8%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ほか、海外展開など積極的な投資を行っていることから、有利子負債が大きくなっている。ただ、今後については収益の拡大とともに有利子負債の減少が見込まれることから、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 藤井知明  
03-6229-0810 tomo@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（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。