

プラスチック金型やプレス金型向けの部品を製造・販売

パンチ工業 (6165・東証1部)

投資判断 (11/19)

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)
1,489円 (11/19)	100株	133.4億円 (11/19)	1,650円 (14/9/29)	750円 (14/2/5)	12.8倍 (11/19)

下期は日本の動向がカギ、株価は依然割安

■15年3月期2Qは過去最高、人民元高も追い風

15年3月期2Q累計(14年4~9月)の連結業績は、売上が前年同期比20.4%増の16,350百万円、営業利益が同2.3倍の950百万円と大幅増収増益を維持した。人民元高・円安も多い風となり、売上高で700百万円程度上積みされた。地域別(2Q累計)では日本が7,520百万円(同10.6%増)、中国が7,440百万円(同27.0%増)、その他地域が1,390百万円(同52.7%増)と全地域で2ケタ増収と好調。自動車関連を中心に中国市場が好調だった他、14年3月期2Qに子会社化したマレーシアのパンサー社が寄与した。もっとも、伸び率は1Qと比べやや鈍化、4月の消費増税の影響などで国内の成長が抑制された。業種別(2Q累計)も全セグメントの増収を達成、主力の自動車の売上が前年同期比14.7%増と伸長、高付加価値製品が多いその他事業の伸びは同38.5%と大幅に伸びた。営業利益率は5.8%と前年同期の3.1%から上昇、工場の稼働率向上で原価率が改善した他、高付加価値製品群の販売増加も寄与した。

■15年3月期下半期に上ブレ余地、株価は依然割安

2Qの結果を経て、会社計画の下半期業績は売上が16,469百万円(前年同期比3.8%増)、営業利益は669百万円(同9.8%減)と増収減益予想。モーニングスターでは2Q決算説明会の内容を受け、地域別の売上高構成を若干見直した(日本を下方修正、東南アジアを中心としたその他を増額)ものの、業績予想は前回想定を据え置いている。業種別では、高付加価値製品が含まれるその他の売上が保守的と見ている一方、自動車はやや強気な印象。利益面では、下期に一部コストの期ズレがあるとしているが、工場の高い稼働率を維持している他、高付加価値製品群が好調に推移しており、依然として会社計画には上ブレ余地が残されている。ただ、会社側も警戒を強めているが、消費増税の影響が徐々に広がり、景気先行き不透明感がある日本の動向には注意が必要。

業績動向 (11/19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 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS(円)
13年3月期 実績	25,041	5.2	707	-25.3	822	2.1	213	-45.9	34.3
14年3月期 実績	29,436	17.6	1,161	64.2	1,047	27.4	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	44.3	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。



16年3月期を最終年度とする中期経営計画「バリュークリエーション15」では売上が32,000百万円以上、営業利益2,000百万円以上を目指す。日本では研究開発本部を設置し、高い技術力が要求される医療や飲料品など向けの高付加価値商品を増加。また、海外では中国内陸部やインド・東南アジアへの積極的な進出が確認できた。特に競合との比較ではマレーシアやベトナムでの存在感を増しているようで、今後はインドネシアやタイにおけるプレゼンスの上昇に期待がかかる。

8月8日の1Q決算と通期業績予想の上方修正を契機として、株価は堅調に推移、9月29日には上場来高値1,650円にタッチし、株価の割安感は一定程度解消された。ただ、足元の株価は1,489円のモーニングスター予想15年3月期予想EPS(1株利益)ベースのPERは12倍台と、競合と比べて依然として割安な水準。投資判断は「BUY」を継続。株価は前回の想定株価レンジ1,000~1,400円から1,400~1,650円に引き上げる。

(宮本 裕之)

■ 会社概要

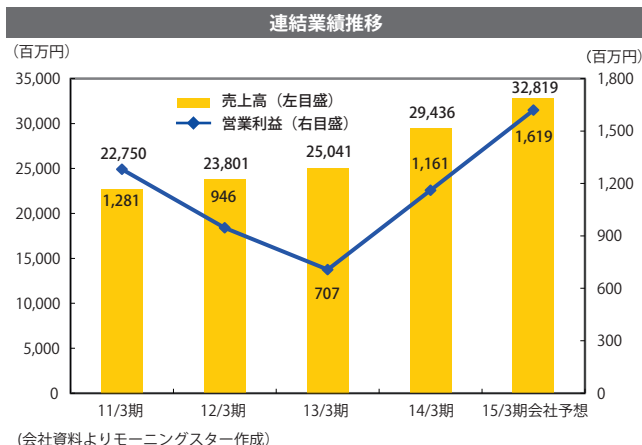
プラスチック金型やプレス金型用の部品の製造・販売を行っている。金型とは、プラスチック、金属などを使用した製品を製造するための金属の型のことであり、電気製品や自動車など幅広い分野で使用されている。当社はこの金型製作に不可欠な部品を製造。約50,000品目に上る標準品を品揃えしている他、さまざまな特注品にも対応している。工程設計、材料調達から出荷まで一貫した生産体制が強みであり、さらにブランク材（完成品の手前まで加工した半加工品）を活用することでコストダウンと短納期を実現。多種多様な保有生産設備と、創業時から調査・研究し、蓄積した熱処理技術が他社に対する差別化要因となっており、業界順位は国内、世界で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2Q累計）は、自動車が43.8%、電子部品・半導体が19.6%、家電・精密機器が13.5%、その他が23.1%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46.0%、中国が45.5%、その他が8.5%。

■ 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。その内、金型部品市場は7%程度の5,000億円超とされる。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推進。新たな需要を取り込むことで業績の安定感により高まると思われ、中期的にも成長が期待される。



■ 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 (11/19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

■ 株主優待

なし

※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。
 ※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

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) (11/19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	1,489円	3,700円	839円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	148,900円	370,000円	83,900円
	決算月	3月	3月	6月
株価指標	PER(予)	12.8倍	24.4倍	14.3倍
	PBR(実)	1.4倍	2.9倍	0.5倍
	配当利回り(予)	1.3%	1.0%	2.6%
成長性	売上高成長率(予)	11.5%	15.4%	8.0%
	営業利益成長率(予)	39.4%	22.7%	16.1%
	EPS成長率(予)	16.4%	17.6%	48.7%
収益性	売上高営業利益率(予)	4.9%	11.6%	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月期の予想売上高は前期比11.5%増、営業利益が同39.4%増と1Q後に修正された数値に変更はなかった。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%増を想定している。中国やその他地域が成長をけん引するとの見方に変わりはないが、会社側は特に日本の見通しに関しては弱気スタンスとなっている印象。業種別では自動車や高付加価値製品が中心のその他製品が好調を維持している。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に迫る勢いで、営業利益成長率は競合を上回っている。

■ 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%から一段と向上する見通し。兵庫工場の稼働率が一段と上昇している他、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みられる。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。