

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・東証プライム)

投資判断 (6/21)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
459円 (6/21)	100株	102.7億円 (6/21)	554円 (22/1/4)	432円 (22/3/8)	4.8倍 (6/21)

主力中国工場で高稼働を実現、新中期経営計画に期待

■中国がけん引、22年3月期は計画超過

22年3月期の連結業績は、売上高39,358百万円（前期比21.2%増）、営業利益3,041百万円（同88.5%増）と大幅増収増益で着地。期初の業績予想からは2度上方修正を行ったが、その数値からも上ブレた。地域別売上高では、全体の53%を占める中国が電子部品・半導体関連、自動車関連が好調に推移し20,956百万円（同24.1%増）。人民元高・円安により売上高が20億円押し上げられたが、人民元相場の影響を除いた場合でも2ケタ増収を確保している。日本も自動車関連の堅調などに支えられ14,020百万円（同13.6%増）と伸長。欧州他は医療関連向けが堅調で42.2%増収、東南アジアはシンガポール、マレーシア、ベトナムがけん引し26.4%増収となった。利益面では、工場稼働アップによる原価率の良化、増収効果による販管費増の吸収で営業利益率は7.7%（同2.7ポイント増）と改善した。

■中国の成長拡大、FA 関連製品に注目

会社側は3月に25年3月期を最終年度とする中期経営計画（以下「中計」、別掲グラフに目標値）を策定した。前中計（5カ年中計に1年延長の変則6カ年）の後期は米中貿易摩擦や新型コロナウイルスの感染拡大の影響で業績が低迷したが、22年3月期はV字回復。新中計では、前中計後期に見送った設備投資を再開し、3年間で50億円を投資、減価償却費も同30億円を見込む。生産体制を強固にし、年率8%増収、18%営業増益、25%最終増益を目指す。

中計初年度の23年3月期は4地域すべてで増収の見通しで、主力の中国は23,700百万円（前期比13.1%増）と全体の伸びを上回る計画となっており、自動化・省人化への根強い需要からFA（ファクトリー・オートメーション）関連製品が伸びそうだ。足元では上海がロックダウン（都市封鎖）となりゼロコロナ政策を取る中国においては6月1日のロックダウン解除まで2カ月超の月日を要した。同社は大連を主軸に、重慶、無錫、東莞の4都市に6工場を有するが、この間、一部で当局から数日の行動規制が課せられたものの、正常化し工場稼働の極小化に成功している。もとより、複数製造拠点は不稼働拠点が発生したとしても生産業績動向 (6/21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)
21年3月期	実績	32,462	▲8.2	1,613	93.0	1,676	2.4倍	477	黒転	21.9
22年3月期	実績	39,358	21.2	3,041	88.5	3,007	79.4	2,040	4.3倍	93.4
23年3月期	会社予想	43,500	10.5	3,300	8.5	3,270	8.7	2,100	2.9	95.0
	MS予想	43,500	10.5	3,300	8.5	3,270	8.7	2,100	2.9	95.0
24年3月期	MS予想	45,300	4.1	3,700	12.1	3,650	11.6	2,350	11.9	105.2



を相互補完するリスク分散が戦略の1つ。また、大連の事例では、感染拡大のピークが近づくと想定されるタイミングで工場敷地内にある寮に製造スタッフを待機させ、労働と衣食住が工場敷地内で完結する体制を取ったことで正常稼働が継続できた。ゼロコロナ政策は事業活動の阻害要因だが、営業などテレワーク対応と併せて工場稼働を継続する同社は地政学リスクへの耐性がある。こうした体制強化により、マスク量産用の金型部品や、PCR検査装置に使われる管状部品などコロナ禍ゆえの顧客からの至急対応の受注獲得に成功、競争優位性を高めている。

主力の中国が人民元高の進行で売上が突出して伸びた場合に利益成長が鈍化しやすい特性（中国現地法人からの輸出増に伴う採算悪化と現地売上の邦貨換算・連結算入による為替相殺）があることなどを踏まえ、モーニングスター（MS）の23年3月期予想は会社予想を踏襲する。

株価は21年12月に第三者割当による行使価額修正条項付新株予約権の発行を発表以降、上値の重い推移となっている。想定株価レンジはMSの5年業績予想を基にDCF（ディスカウント・キャッシュ・フロー）法で算出した700～800円。22年3月期実績BPS（1株純資産）は737.4円と、想定株価レンジ内に収まっている。現値から上値余地があることから投資判断は新規「Overweight」とする。（有村 孝浩）

■ 会社概要

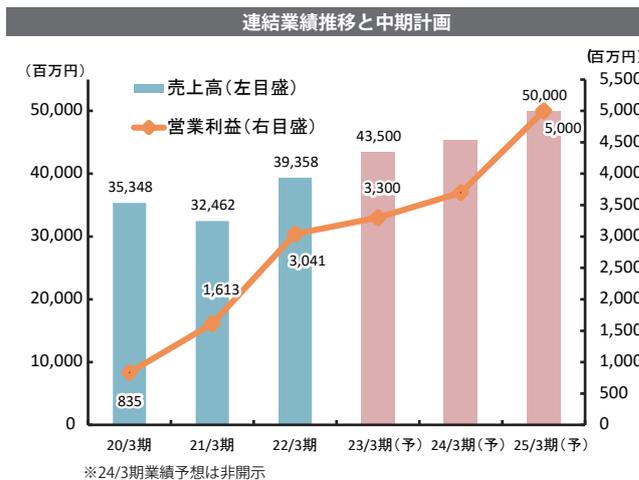
プラスチック金型やプレス金型用の部品の製造・販売を行っている。金型とは、プラスチック、金属などを使用した製品を製造するための金属の型のことであり、電気製品や自動車など幅広い分野で使用されている。同社はこの金型製作に不可欠な部品を製造。約5万品目を超える標準品を品揃えしているほか、さまざまな特注品にも対応している。工程設計、材料調達から出荷まで一貫した生産体制が強みであり、さらにブランク材（完成品の手前まで加工した半加工品）を活用することでコストダウンと短納期を実現。多種多様な保有生産設備と、創業時から調査・研究し、蓄積した熱処理技術が他社に対する差別化要因となっており、業界順位は国内、世界で2位、中国では1位となっている。

業種別の売上高構成（22年3月期）は、自動車が41.7%、電子部品・半導体が20.4%、家電・精密機器が10.7%、その他が27.2%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35.6%、中国が53.4%、東南アジアが4.3%、欧米他が6.6%。

■ 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、21年が8.5兆円、22年が8.8兆円に拡大する見通し。その内、金型部品市場は7%程度の6,000億円超とされる。内訳としては、中国、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られている。同社でも中国の売上が増加傾向にあり、今後はさらに、FA領域の“特注品”の販売拡大やWeb受注システムの強化、日本・中国以外の販売網を拡大することで、一段の収益性向上を目指していく。

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開拓を推進。近年はコロナ禍を背景に検査装置関連の金型部品の開発など至急対応型の案件を獲得するなど実績を上げている。



リスク要因

同社は国内外で約1万5,000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、同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、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 (6/21時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
21年3月期	実績	0円	2円	2円
22年3月期	実績	4円	9円	13円
23年3月期	会社予想	6.5円	6.5円	13円

■ 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) (6/21時点)

	パンチ工業 (6165・東証プライム)	ミスミグループ本社 (9962・東証プライム)	鈴木 (6785・東証プライム)	
基本事項	株価	459円	2,698円	808円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	45,900円	269,800円	80,800円
	決算月	3月	3月	6月
株価指標	PER(予)	4.8倍	18.3倍	6.0倍
	PBR(実)	0.6倍	2.8倍	0.6倍
	配当利回り(予)	2.8%	1.4%	2.5%
成長性	売上高成長率(予)	10.5%	10.2%	▲28.3%
	営業利益成長率(予)	8.5%	9.7%	▲8.0%
	EPS成長率(予)	1.7%	11.8%	▲5.0%
収益性	売上高営業利益率(予)	7.6%	14.2%	12.1%
	自己資本当期純利益率(実)	14.2%	14.8%	11.3%
	総資産経常利益率(実)	11.2%	16.5%	12.6%
	自己資本比率(実)	56.5%	79.8%	66.7%
財務安定性	デット・エクイティ・レシオ(実)	20.9%	2.6%	10.4%
	流動比率(実)	212.8%	483.0%	167.2%

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

23年3月期連結業績予想は、売上が前期比10.5%増、営業利益が同8.5%増としている。地域別予想売上高成長率は、日本が前期比5.7%増、中国が同12.9%増、東南アジアが同17.6%増、欧米他が同15.4%増。業種別では、自動車と同7.3%増、電子部品・半導体が同6.3%増、家電・精密機器が同4.8%増、その他が同21.5%増とすべて増収を計画。バランスのとれた事業ポートフォリオの成長が今期も続きそうだ。

営業利益成長率が売上成長率を下回るの、原材料費の高騰を想定するほか、人件費など販管費の増加、人民元高進行による為替相殺（前出参照）を織り込んでいるため。業績計画の人民元の前据レートは1人民元＝18.5円。中国子会社が12月決算であることからレートは21年末基準となっている。足元は前提からさらに人民元高・円安が進んでおり、人民元高が継続すれば中国売上の上ブレ要因となる。ただ、為替要因は営業利益へのインパクトは限定的であり、営業利益率の上ブレは実

需の増収を伴った原価率・販管費率の低減によりもたらされるとみられる。

■収益性

同社の収益性は上昇傾向にある。22年3月期の営業利益率は7.7%と21年3月期の5.0%から大幅に上昇した。工場稼働アップによる原価率の良化、増収効果による販管費増の吸収が奏功している。会社計画の23年3月期営業利益率は7.6%と若干低下する見通し。原材料費の高騰などが想定されるほか、人民元相場を保守的に見積もったことを反映したものであり、各地域・業種の実需売上が高まっていけば、増収効果で利益率計画は上ブレるとみられる。

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ため。パンチ工業は様々な特注品にも対応することが強みであり、収益性は事業構造の違いによることは留意したい。

■財務安定性

22年3月期の自己資本比率は56.5%と前期から6.3ポイント上昇。純利益計上による利益剰余金の増加が反映されている。21年12月10日発表の行使価額修正条項付新株予約権の発行で13億円超を調達予定。調達資金は、設備投資、デジタル化による働き方改革や業務改革、顧客向けサービスとしてのDX（デジタルトランスフォーメーション）推進投資、新製品開発や新加工技術の開発などに充てていく。成長戦略の一環であり、今後は権利行使が進むに従い、自己資本拡充につながっていく見通しだ。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト 有村 孝浩
03-6229-0078 tarimura@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「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

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

Neutral（ニュートラル）

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

Underweight（アンダーウエート）

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。