

精密小型モータで世界一

投資判断 (2/19)

日本電産 (6594・東証1部)

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)
8,152円 (2/19)	100株	2兆3,653億円 (2/19)	8,485円 (14/12/8)	5,065円 (14/1/6)	30.2倍 (2/19)

15年3月期に再上方修正期待、来期は成長加速

■15年3月3Qは過去最高

15年3月期3Q累計(14年4~12月)の連結業績(米国会計基準)は、売上高が前年同期比16.6%増の7,538億円、営業利益は同30.5%増の807億円を着地、第3四半期と9カ月累計共に過去最高を更新した。大幅増収増益の要因は、車載で日本電産サンキョーシーエムアイと日本電産エレシスの2社を新規連結し、同部門の売上高が前年同期比70.0%増と大幅に伸びたこと。また、主力のHDD用モータでのハイエンド化が進み、単価・利益率共に高いサーバー用売上比率が上昇した。HDD用モータの単価について会社側は13年3月期3Qに底打ちしたと見ており、実際精密小型モータ製品グループの営業利益率は15年3月期3Q累計の16.1%と13年3月期3Q下期から上昇傾向にある。好調な業績を背景に第3四半期決算発表と同時に通期業績予想を今期2度目となる上方修正、売上高を従来計画の9,600億円から1兆円(前期比14.3%増)、営業利益を同1,050億円から1,100億円(同29.6%)に増額修正している。

■15年3月期に上振ブレ余地、来期成長加速

上方修正後の15年3月期業績予想に対する第3四半期時点の進捗率は売上高で75.4%、営業利益で73.4%と順調。15年2月に買収した車載用ポンプメーカーの独ゲレーテ・ウント・ブンペンバウ(GPM)の買収効果が期待出来る(のれんなどで利益計上は16年3月期以降の見込み)他、単価・利益率が共に高いサーバー用モータの拡大が利益の支えとなりそう。さらに、HDD用モータでは競合他社の脱落により同社のシェアがさらに拡大、価格決定力が一層強まる可能性がある。モーニングスターでは4Qの精密小型モータの売上高が前年同期8%増、車載及び家電・商業・産業用製品が同30%増、機器装置を同30%増、電子・光学部品を同20%減と想定、15年3月期は会社計画を上回る、売上高1兆200億円(前期比16.6%増)、営業利益1,120億円(同31.7%増)を想定している。16年3月期の会社計画



売上高は1兆2,000億円(15年3月期計画比20.0%増)と成長が加速、ハイエンド化が進み収益拡大期が訪れるとみられるHDDモータや、成長著しい車載と家電・商業・産業用製品が牽引する。中・長期的には2020年に売上高を15年3月期計画の約2倍にあたる2兆円以上にすると意欲的な目標を掲げており、既存事業の成長に加え、M&Aも駆使して業績の拡大を図る方針。

株価指標面では、モーニングスター15年3月期予想EPS(1株利益)ベースの2月19日終値8,152円はPER29倍台、14年3月期実績ベースのPBRは4倍台と競合と比べやや割高感があるものの、高い成長性や収益性を有する他、複数のモータ分野で高い市場シェアを持つ点などを考慮すれば、プレミアムが付されて評価されてもおかしくはない。配当利回りについては1%を割り込むなど、やや不満の残る水準だが、自社株買いや増配、株式分割など株主還元策には積極的。配当性向30%を目標として掲げており、収益拡大が確認できれば、増配にも期待できそう。投資判断は新規「Overweight」、想定株価レンジは8,000~10,000円とする。

(宮本 裕之)

業績動向 (2/19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	709,270	3.9	17,627	▲75.9	13,427	▲81.1	7,998	▲80.4	59.4
14年3月期 実績	875,109	23.4	85,068	383.4	84,664	531.9	56,404	606.3	207.3
15年3月期 会社予想	1,000,000	14.3	110,000	29.6	108,000	27.9	75,000	33.3	269.6
MS 予想	1,020,000	16.6	112,000	31.7	110,000	29.9	76,400	35.5	274.6
16年3月期 MS 予想	1,200,000	17.6	150,000	33.9	145,000	31.8	100,000	30.9	359.5

※14年4月1日付けで1対2の株式分割を実施

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。

■ 会社概要

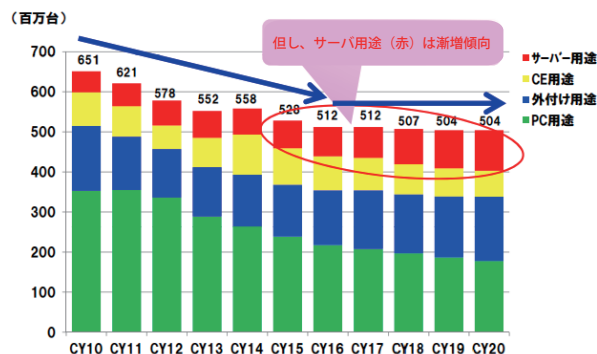
精密小型モータで世界1位。製品ラインナップは小型から大型までの各種モータ、応用製品である機器装置や電子光学部品へと事業領域を広げてきた。同社の製品は、安定成長分野（HDDモータ）、成長事業分野（精密小型モータや車載モータなど）、高付加価値分野（機器装置や電子光学部品など）の3分野に大別できる。セグメントの売上高比率（14年3月期）は、HDDモータを含む精密小型モータで41.4%、車載及び家電・商業・産業用が39.5%、機器装置が9.9%、電子・光学部品が8.3%となっている。成長分野である車載及び家電・商業・産業へ注力する方針を示しており、今後は同セグメントの比率が上昇する見通し。

また、創業者で代表取締役会長兼社長の永守重信氏の強力なリーダーシップを背景にM&A（企業の合併・買収）にも積極的。連結子会社数は200社を超えているが、今後も計画的なM&Aを進める方針を示している。

■ 事業環境と展望

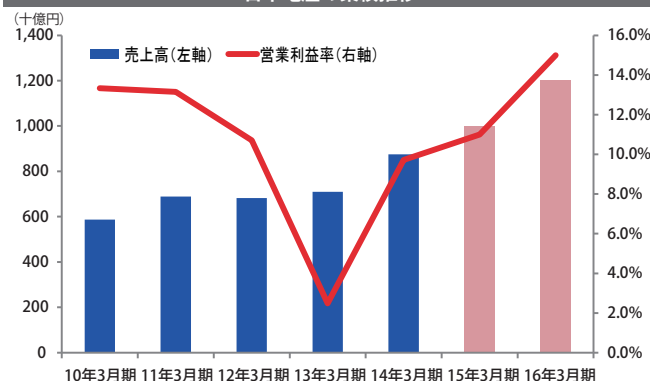
売上高の2割強をHDDモータが占めていることから、HDD業界への依存は大きい。同業界はスマートフォンやタブレット端末の台頭で大きな変化が起きている。デスクトップパソコンやノートブック向けのHDDが減少する一方、スマートフォンやタブレット端末など小型デバイスの出現により、データの保存先であるサーバーの重要性が増しており、それに伴いサーバー向けHDDモータの需要が拡大。デスクトップやノートブック向けHDDモータに比べ、サーバー向けは単価が高く、競合が少ない分、収益性も高い。HDD市場の縮小に伴い単価下落が続いてきたが、13年下期頃から底打ちの兆しが見えている。日本電産では、これまで縮小が続いてきたHDD市場が2016年から2020年にかけては年間5億台規模に収れんとすると推計している。

HDD市場のトレンド
2016年から2020年に掛けて、年間5億台規模に収れんと予想



出所：日本電産決算資料
数値は日本電産が各種資料より推計

日本電産の業績推移



出所：15年3月期は会社計画
16年3月期はMS推計

■ リスク要因

車載や商業・産業用モータの収益比率が上昇する傾向にあるが、情報機器事業の中でもハードディスクドライブ（HDD）業界への依存は依然として大きく、HDDの需要低下や価格の下落は業績に影響を及ぼす可能性がある。また、積極的なM&Aは買収や出資効果を生まない場合もある。創業者で会長兼社長の永守重信氏の能力や手腕に大きく依存している点も企業リスク。

株主還元 (2/19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	22.50円	20.00円	42.50円
14年3月期	実績	22.50円	27.50円	50.00円
15年3月期	会社予想	30.00円	40.00円	70.00円

※14年4月1日付けで1対2の株式分割を実施

■ 株主優待

無し

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (2/19時点)

	日電産 (6594・東1)	デンソー (6902・東1)	三菱電機 (6503・東1)	
基本事項	株価	8,152円	5,530円	1,371円
	投資単位	100株	100株	1,000株
	最低投資金額	815,200円	553,000円	1,371,000円
	決算月	3月	3月	3月
株価指標	PER(予)	30.2倍	16.7倍	14.7倍
	PBR(実)	4.3倍	1.6倍	1.9倍
	配当利回り(予)	0.9%	1.7%	-
成長性	売上高成長率(予)	14.3%	4.2%	4.6%
	営業利益成長率(予)	29.6%	▲6.0%	23.3%
	EPS成長率(予)	30.1%	▲8.3%	30.3%
収益性	売上高営業利益率(予)	11.0%	8.3%	6.8%
	自己資本当期純利益率(実)	12.1%	11.5%	10.9%
	総資産経常利益率(実)	7.8%	10.0%	7.1%
財務安定性	自己資本比率(実)	44.4%	60.6%	42.2%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	67.8%	16.2%	24.5%
	流動比率(実)	218.1%	227.1%	153.3%

日本電産は複数の分野で市場シェアの大半を握っているケースがあり、競合他社がほぼいないこともあるが、自動車向け部品で競合するデンソー（6902）、三菱電機（6503）を選定した。

■ 成長性

15年3月期連結業績予想は前期比14.3%増の1兆円、営業利益は同29.6%増の1,100億円と大幅増収増益を想定している。通期計画は第3四半期時点で2度上方修正されているが、モーニングスターでは会社計画は依然保守的と見ており、計画を上回る着地を予想している。中期経営計画では16年3月期に売上高1兆2,000億円（15年3月期会社計画比20%増）、2020年には2兆円を掲げており、重点分野である車載、家電・商業・産業用モータを中心に既存事業の成長を加速、M&Aも積極的に推進する見通し。競合との比較ではデンソー、三菱電共に1ケタ前半の売上高の伸びとなっており、日電産の成長スピードが際立つ。利益面ではデンソーが固定費の増加を理由に営業減益を計画、三菱電は大幅な増益を予想しているものの、日電産の伸びは2社を上回る。

■ 収益性

収益性は改善傾向にある。収益構造改革で大幅減益となった13年3月期の営業利益率2.5%から、14年3月期は9.7%まで急回復。15年3月期は11.0%と2ケタまで上昇する見通し。主力のHDDモータは商品構成の変化で増益トレンドに入ったと見られる他、注力している車載及び家電・商業・産業用モータの利益率は15年3月期3Q時点で7.9%（14年3月期は6.5%）と上昇傾向にあり、今後は収益の拡大に伴い利益率の向上が進みそうだ。競合との比較では15年3月期予想営業利益率、自己資本当期純利益率共に2社より高い水準にある。

■ 財務安定性

14年3月期ベースのデット・エクイティ・レシオは67.8%と競合であるデンソーの16.2%、三菱電の24.5%と比較しても高い水準にある。ただ、15年3月期3Q時点では、株主資本の増加に伴い同レシオは54.2%まで低下している。流動比率は218.1%と同業他社と同様高い水準にあり、財務面に大きな不安はない。

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。

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。