

2024年7月19日

業種 電気機器

安川電機（東証プライム-6506）

～25/2期1Qは減収減益、通期小幅増益予想を据え置き～

【業績動向】

[25/2期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（3-5月）は減収減益だった。高水準の受注残に支えられた前年同期に比べてモーションコントロール中心に売上減少した。モーションコントロールはACサーボの太陽光発電用パネル関連需要剥落や半導体・電子部品関連在庫調整長期化等で大幅減収減益、ロボットは自動車関連中心に需要堅調で増収だが先行投資や稼働率低下等で減益、システムエンジニアリングは大型風力発電の子会社売却で減収だが事業構造改革効果等で増益だった。営業利益▲53億円分析は為替影響+22億円、売上減による利益減▲83億円、付加価値増+7億円、総間接費増▲10億円、その他+11億円だった。全社四半期受注高（前年比）は24/2期1Qが▲18%、2Qが▲25%、3Qが▲18%、4Qが▲13%、25/2期1Qが▲1%だった。

通期小幅増益予想を据え置いた。需要回復を見込み、営業利益+38億円は為替影響+7億円、売上増による利益増+75億円、付加価値増+13億円、総間接費増▲53億円、その他▲5億円、モーションコントロールは5.3%減益、ロボットは19.3%増益、システムエンジニアリングは14.6%増益の計画である。

【会社概要】

1915年設立。モーション制御、ロボット技術、パワー変換をコア技術とする大手メカトロニクスメーカーである。会社設立以来、電動機（モータ）を主領域として事業展開し、サーボモータ、インバータ、産業用ロボットで世界首位級の市場シェアを誇っている。産業自動化革命の実現を目指し、17年10月に新しいソリューションコンセプト「アイキューブ・メカトロニクス」を始動した。

主要指標		6506			
2024年7月18日		現在			
・株価	: 5,518 円	・予想ROE	: 11.88 %	・発行済株式数	: 266,690 千株
・時価総額	: 14,716 億円	・予想配当	: 68.00 円		
・今期予想PER	: 28.80 倍	・予想配当利回り	: 1.23 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 3.59 倍	・予想配当性向	: 35.49 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)		6506									
単位: 百万円、円、%		安川電機									
決算期		売上収益	営業利益	税引前利益	純利益	EPS	DPS				
		前年比	前年比	前年比	前年比						
2023/02		555,955	16.0	68,301	29.2	71,134	28.5	51,783	35.0	198.07	64.0
2024/02		575,658	3.5	66,225	-3.0	69,078	-2.9	50,687	-2.1	193.87	64.0
2025/02	会社予想	580,000	0.8	70,000	5.7	74,000	7.1	54,000	6.5	206.59	68.0
2025/02	コンセンサス予想	579,005	0.6	65,878	-0.5	69,198	0.2	50,467	-0.4	191.62	68.0
2026/02	コンセンサス予想	623,389	7.7	81,144	23.2	84,234	21.7	61,089	21.0	233.60	75.1
2027/02	コンセンサス予想	663,943	6.5	92,957	14.6	95,250	13.1	69,086	13.1	265.07	84.8

利益相反に関する開示事項

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

モーション制御、ロボット技術、パワー変換などをコア技術とする大手メカトロニクスメーカーである。電動機（モータ）を主領域として事業展開し、サーボモータ、インバータ、産業用ロボットで世界首位級の市場シェアを誇っている。23年10月には風力発電電機品のスイッチ社（フィンランド）の全株式をBEMAC社および三井物産へ譲渡した。24/2期のセグメント別構成比は、売上収益がモーションコントロール（ACサーボモータ、コントローラ、リニアサーボ、インバータ等）45%、ロボット（溶接・塗装ロボット、半導体・液晶製造装置用ロボット、バイオメディカル用ロボット、人協働ロボット等）41%、システムエンジニアリング（太陽光発電用パワーコンディショナ、鉄鋼プラント用電機システム、上下水道用電気計装システム等）10%、その他（物流サービス等）4%、営業利益がはモーションコントロール58%、ロボット38%、システムエンジニアリング9%、その他1%、調整額▲5%だった。なお25/2期よりシステムエンジニアリングの太陽光発電用パワーコンディショナをモーションコントロールに移行する。

長期経営計画2025年ビジョンでは、新しいソリューションコンセプト「アイキューブ・メカトロニクス」を軸とした産業自動化革命の実現を目指し、事業領域を既存の「工場自動化・最適化」領域と、新たなメカトロニクス応用領域（省エネ機器による電力消費量削減、食品生産・農業分野自動化促進、創・蓄・活エネ事業確立、医療・福祉市場開拓）と定義した。そして23年6月策定の中期経営計画Realize25では目標値に25年度売上収益6,500億円、営業利益1,000億円、営業利益率15.4%、ROE15.0%以上、ROIC15.0%以上、配当性向30.0%+ α を掲げ、3年間累計投資額は1,500億円としている。セグメント別計画はモーションコントロールの売上収益2,900億円、営業利益500億円、ロボットの売上収益2,850億円、営業利益500億円、システムエンジニアリングの売上収益500億円、営業利益40億円としている。「アイキューブ・メカトロニクス」ソリューションによる価値創出、世界一・世界初の自動化コンポーネントを軸としたグローバル成長市場攻略を推進する。

【リスク要因】

景気変動の影響、特に主たる需要先である自動車、半導体・液晶、電子部品関連業界を中心に、企業の設備投資の影響を受けやすい。需要が減少した場合、高シェア製品分野においても価格競争が激化する可能性がある。また為替や原材料価格の動向もリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上収益					セグメント利益						
6506					6506						
単位: 億円、%					単位: 億円、%						
	2023/02		2024/02		2023/02		2024/02				
	構成比		構成比		構成比		利益率	構成比		利益率	
モーションコントロール	2,521	45	2,600	45	モーションコントロール	362	53	14.4	382	55	14.7
ロボット	2,238	40	2,347	41	ロボット	261	38	11.7	251	36	10.7
システムエンジニアリング	511	9	555	10	システムエンジニアリング	26	4	5.1	56	8	10.2
その他	289	5	255	4	その他	18	3	6.2	4	1	1.6
調整額	-	-	-	-	調整額	16	2	-	-31	-	-
合計	5,559	100	5,756	100	合計	683	100	12.3	663	100	11.5

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

安川電機		6506	2024年7月18日	
実績PBR	:	3.59 倍	現株価	: 5,518 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.96 倍	Fモデルによる理論株価	: 3,011 円
			現株価との乖離	: -45.4 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6506										
安川電機										
	2024年2月					2025年2月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	142,513	146,465	135,352	151,328	575,658	132,408				132,408
前年同期比	18.5%	2.3%	-6.0%	1.9%	3.5%	-7.1%				-7.1%
営業利益	16,449	16,613	13,485	19,678	66,225	11,118				11,118
前年同期比	17.9%	-4.0%	-20.1%	-2.4%	-3.0%	-32.4%				-32.4%
税引前利益	16,977	17,566	13,888	20,647	69,078	12,328				12,328
前年同期比	12.0%	-4.0%	-21.1%	2.9%	-2.9%	-27.4%				-27.4%
純利益	11,665	12,563	10,560	15,899	50,687	9,199				9,199
前年同期比	12.6%	-5.9%	-21.7%	8.9%	-2.1%	-21.1%				-21.1%
売上高営業利益率	11.5%	11.3%	10.0%	13.0%	11.5%	8.4%				8.4%
自己資本比率	53.3%	55.1%	53.2%	56.9%	-	56.5%				-
純資産	362,972	382,538	387,844	408,018	-	419,302				-
総資産	666,664	680,372	713,213	702,335	-	726,405				-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

【24/2期 通期（連結、IFRS）】

24/2期は生産正常化による受注残消化、原材料費高騰に伴う価格転嫁等で増収だが、全体としての需要伸び悩み、前年の一時的収益（退職年金制度変更、遊休不動産売却）の剥落等で小幅減益だった。モーションコントロールはインバータの生産正常化や価格転嫁等で増収増益、ロボットは韓国のEV塗装大口案件も寄与して増収だが間接費増加で減益、システムエンジニアリングは海外港湾クレーン関連の好調や事業構造改革効果等で増収増益だった。営業利益▲21億円の分析は為替影響+57億円、売上増減による利益減▲9億円、付加価値増+118億円、総間接費増▲110億円、その他▲78億円だった。全社四半期受注高（前年比）は24/2期1Qが▲18%、2Qが▲25%、3Qが▲18%、4Qが▲13%だった。

25/2期は需要回復で小幅増益予想とした。営業利益+38億円の分析は為替影響+7億円、売上増減による利益増+75億円、付加価値増+13億円、総間接費増▲53億円、その他▲5億円で、モーションコントロールは5.3%減益、ロボットは19.3%増益、システムエンジニアリングは14.6%増益の計画である。

【24/2期 第3四半期累計（連結、IFRS）】

3Q累計（3-11月）は前年の一時的収益（退職年金制度変更、遊休不動産売却）の剥落により全体として小幅減益だが、主力事業は概ね順調だった。生産正常化・受注残消化に加えて円安や価格転嫁も寄与した。モーションコントロールはインバータ事業の生産正常化等で9.0%増益、ロボットは欧米の堅調な自動化需要等で5.1%増益だった。営業利益▲16億円の要因分析は為替影響+37億円、売上増による利益増+25億円、付加価値増+81億円、総間接費増▲104億円、その他▲54億円だった。全社ベースの四半期別受注高（前年比）は24/2期1Qが▲18%、2Qが▲25%、3Qが▲18%と低調だった。

通期の小幅営業増益予想を据え置いた。受注減速だが受注残消化や価格転嫁を推進する。営業利益計画は組み替えてモーションコントロールが14.5%増益、ロボットが6.1%増益、営業利益+17億円の要因分析は為替影響+56億円、売上増による利益増+38億円、付加価値増+119億円、総間接費増▲107億円、その他▲89億円の見込みとした。なお3Q累計の進捗率は売上高が73%、営業利益が66%である。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

〔24/2期 第2四半期累計（連結、IFRS）〕

2Q累計（3-8月）は、前年の一時的収益（退職年金制度変更、遊休不動産売却）が剥落したが、部品不足解消による生産正常化、価格転嫁による採算性改善、円安効果等により小幅営業増益だった。モーションコントロールは生産正常化等で大幅増益、ロボットは需要拡大等で大幅増益だった。営業利益+18億円分析は為替影響+21億円、売上増による利益増+85億円、付加価値増+44億円、総間接費増▲78億円、その他▲54億円だった。全社ベースの四半期別受注高（前年比）は23/2期1Qが+21%、2Qが+21%、3Qが+9%、4Qが▲17%、24/2期1Qが▲18%、2Qが▲25%となり減速感を強めている。

通期小幅営業増益予想を据え置いた。需要が伸び悩んでいるが受注残消化や価格転嫁を推進する。営業利益計画は組み替えてモーションコントロールが15.6%増、ロボットが15.0%増、営業利益+17億円要因別分析は為替影響+38億円、売上増による利益増+52億円、付加価値増+120億円、総間接費増▲108億円、その他▲81億円とした。2Q累計進捗率は売上高50%、営業利益47%である。

〔24/2期 第1四半期（連結、IFRS）〕

1Q（3-5月）は2桁増収増益だった。製造業全般で設備投資が継続し、原材料価格高騰に対する価格転嫁も寄与した。モーションコントロールは生産正常化などで大幅増益、ロボットは海外需要拡大などで大幅増益だった。営業利益+25億円分析は為替影響+15億円、売上増による利益増+87億円（内訳はモーションコントロール+59億円、ロボット+30億円など）、付加価値増+7億円、総間接費増▲41億円、その他▲43億円だった。なお四半期別の受注高（前年比）は23/2期1Qが+21%、2Qが+21%、3Qが+9%、4Qが▲17%、24/2期1Qが▲18%となり、減速感が出始めている。

通期の小幅営業増益予想を据え置いた。受注残消化で堅調見込みとしている。営業利益はモーションコントロールが7.8%増、ロボットが30.1%増で、営業利益+17億円の要因別分析は為替影響▲1億円、売上増による利益増+192億円、付加価値増+12億円、総間接費増▲105億円、その他▲81億円としている。1Qの進捗率は売上高24.6%、営業利益23.5%と概ね順調だが、受注減速感が懸念材料となる。

〔23/2期 通期（連結、IFRS）〕

23/2期は大幅増収増益で過去最高業績だった。製造業全般で生産の高度化・自動化を目的とした設備投資が継続した。モーションコントロールは原材料・物流費高騰も影響して小幅減益だった。ロボットはEV化の加速やリチウムイオン電池関連の需要拡大で大幅増益だった。営業利益+154億円分析は、為替影響+121億円、売上増による利益増+87億円（うちロボット+90億円）、付加価値減▲35億円（うちモーションコントロール▲42億円）、総間接費増▲98億円、その他+80億円だった。

24/2期は製造業全般における設備投資が継続して小幅営業増益予想としている。セグメント別の営業利益見通しはモーションコントロールが7.8%増の390億円、ロボットが30.1%増の340億円、システムエンジニアリングが41.7%減の15億円、その他が2億円の赤字（23/2期は18億円の利益）、消去または全社が▲43億円（同16億円）で、営業利益+17億円の要因別分析見通しは為替影響▲1億円、売上増による利益増+192億円、付加価値増+12億円、総間接費増▲105億円、その他▲81億円としている。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>