

2024年7月30日

業種 機械

椿本チエイン（東証プライム-6371）

～ 1Qは増収増益で順調に発進、モビリティが堅調～

投資評価

前回 2+
2024/6/5

→

今回 2+
Outperform

アナリスト
高田 悟

主要指標

6371	
(2024年7月29日現在)	
株価	6,200 円
時価総額	2,299 億円
予想PER (25/3期)	10.5 倍
予想PER (26/3期)	11.3 倍
実績PBR	0.87 倍
予想配当	240.0 円
予想配当利回り	3.87 %
配当性向	40.5 %
予想ROE	8.19 %
予想DOE	3.32 %
発行済株式数	37,081 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はTIW.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)	

要旨・投資のポイント

＜投資評価は「2+」（Outperform）を維持＞

- TIWでは投資評価は「2+」を維持する。その理由は、①25/3期スタートの1Q（4-6月）は増収増益となり、営業利益は同社社内想定を為替影響除きで若干上回ったもようであるなど順調に発進した、②このため、4事業全てで増収を見込み前期から8.2%営業増益を見込む25/3期通期計画の達成の確度は現時点では高いとTIWではみること、③25/3期TIW予想PER10.5倍、実績PBR0.87倍などの株価指標面に割安感がある、④資本効率向上に向けた取り組み（25/3期は1株当たり80円の増配を予想、政策保有株式の売却を25/3期最終段階利益予想に織り込んでいること等）の推進がポジティブに評価できること、などによる。

＜1Qはモビリティの増益とマテハン赤字縮小により増益＞

- 1Qの営業利益は前年同期比5.4%増の40.89億円となった。米州、欧州、韓国拠点でのタイミングチェーンシステムの販売増によりモビリティ事業が2桁増益になったことや、マテハン事業の赤字縮小で、材料及び部品価格、人件費上昇によるチェーン及びMC（モーションコントロール）事業の減益をこなす。

＜1Qの営業利益は為替影響除きで社内想定を若干上回る＞

- 1Qの営業利益は為替影響除きで社内計画を若干上回ったもようだ。チェーン、MC、モビリティの3事業の利益が想定より堅調。チェーンは円安により米国子会社で原価抑制が図れ、MCは日本で経費抑制図れたこと、モビリティは米国子会社の販売堅調などが上振れに寄与したもようである。

業績推移

6371

単位：百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	251,574	17	18,985	6	20,958	5	13,742	-6	371.1	130.0
2024/3	266,812	6	21,262	12	23,450	12	18,551	35	511.7	160.0
2025/3 会社予	280,000	5	23,000	8	24,000	2	22,000	19	208.9	-
TIW予	280,000	5	23,000	8	24,000	2	22,000	19	593.3	240.0
2026/3 TIW予	300,000	7	27,000	17	29,000	21	20,300	-8	547.4	240.0
2027/3 TIW予	312,000	4	29,650	10	31,650	9	22,200	9	598.7	250.0
2025/3 コンセンサス予想	278,500	4	22,900	8	23,900	2	21,500	16	631.4	-
2026/3 コンセンサス予想	289,300	4	24,000	5	25,000	5	20,900	-3	659.9	-
2027/3 コンセンサス予想	298,700	3	25,100	5	26,100	4	18,800	-10	608.8	-

出所：会社データ、TIW、アイフイスジャパン 注：TIWの予想EPSは発行済株式数（自社株を含む）で計算

注：同社は本年10月1日を効力発生日として1対3の株式分割を予定。同社の予想EPSはこの影響を考慮した金額を記載。同社の予想DPSは、

この影響から「ー」としているが、株式分割を考慮しない場合は240円としている。TIWの予想EPS及びDPSは株式分割を考慮しない金額を記載

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。

1Qは増収、5.4%営業増益

営業利益率は材料価格、人件費上昇などにより前年並み

チェーンは減益、増収も原材料価格及び人件費上昇が響く

MCは部品価格及び人件費上昇から大幅減益

モビリティは米州、欧州、韓国でのタイミングチェーンシステム販売増から2桁増益

マテハンは国内での大口案件減少による採算性悪化等から赤字も、赤字幅は縮小

1Qの営業利益は同社社内計画を若干上回ったもようである

通期営業利益は為替前提を円安方向に見直す、期初の8.2%増益予想を据え置く

25/3期のTIW営業利益予想は同社並みの増益を見込む従来予想を維持

アナリスト見解

- 1Qは売上高が664億円（前年同期比7.3%増）、営業利益は40.89億円（同5.4%増）となった。為替円安効果などにより増収増益となった。営業利益率は材料価格、人件費の上昇などにより前年同期並みの6.2%（前年同期6.3%）となった。
- 主要4事業の営業利益はチェーンが38.49億円（前年同期比5.4%減）、MCが0.3億円（同98.2%減）、モビリティが15.18億円（同10.4%増）、マテハンが▲5.58億円（前年同期▲12.08億円）となった。チェーンは日本、中国での販売増加と円安により増収も、原材料価格や人件費上昇から減益。MCは日本の販売が増加も、その他の地域で販売が伸び悩み若干の増収にとどまったことや部品価格及び人件費上昇から大幅減益。モビリティは米州、欧州、韓国の拠点において自動車エンジン用タイミングチェーンシステムなどの販売が増加したことから大幅増収となり2桁増益。マテハンは日本国内で粉粒体搬送装置の販売が増加し、米州で自動車業界向けシステム並びに金属切屑搬送・クーラント処理装置の販売が増加したことなどから大幅増収となったが、日本国内での大口案件減少に伴う採算性の悪化などから赤字にとどまった。ただし、米国マテハン子会社の損益改善などにより赤字幅は縮小。
- 1Qの営業利益は為替影響除きで同社社内想定を若干上回ったもよう。マテハンの利益が一部案件の発注の遅れなどにより想定を下回ったが、チェーン、MC、モビリティの利益が想定より良かった様子だ。チェーンは米国子会社で、円安により日本からの輸入品の原価抑制が図れたことなどが上振れに寄与したもよう。また、MCは想定以上に日本で経費等の抑制が図れたことなど、モビリティは米国子会社の販売が想定を上回ったことが社内想定上振れに寄与したとみられる。
- 25/3期の通期営業利益計画は為替の想定レートを1米ドル145円→150円へと円安方向に見直す、期初予想の230億円（前期比8.2%増）を据え置く。また、事業別の営業利益予想も期初予想を据え置いた。まだ、1Qでもあり各事業部で期初に対し円安方向に為替前提を見直した分の上積みができなかったもようである。
- 上期（4-9月）営業利益計画94億円（前年同期比9.0%）に対する1Qの進捗は43.5%にとどまる。1Qが社内想定を上回り為替が想定より円安で推移していること、一時的費用から1QのMCの利益水準が低く、マテハンで案件の発注の遅れがあったことなどを踏まえるとTIWでは上期計画達成は十分可能とみる。また、TIWの通期営業利益予想はモビリティが堅調であり、米国マテハン子会社の損益改善が見込めることなどから同社並みの増益を見込む従来予想を維持する。
- 1Qは増収増益で順調に発進し、4事業の全てで増収を予想し、営業段階で増益を見込む通期計画達成は十分可能であるとみることに加え、株価指標面にも割安感があり、資本効率向上に向けた取り組みも評価できることなどから、投資評価は「2+」を維持。

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。

【会社概要】

チェーン（24/3期売上構成35%）、モーションコントロール（同8%）、モビリティ（同31%）のパワトラ関連3事業とマテハン事業（同24%）が柱。動力伝達用ドライブチェーンは世界シェアNo1。自動車部品（モビリティ）は自動車エンジンのカム駆動軸に使われるタイミングドライブシステムが「ベルト」から「チェーン」へシフトする中、耐久性、軽量、静音、などの技術的優位性を背景にシェアを拡大し、米ボルグワーナー社と世界シェアを争う。マテハン事業では仕分けシステムや搬送システムを手掛け、自動車、IT、工作機械、新聞、食品など多くの業界を対象とする。

【ビジネスモデルの特徴】

自転車用チェーン製造に始まり1928年から機械用チェーン製造に専念。「パワートランスミッション」と「マテリアルハンドリング」の技術力を駆使して様々な機械部品、システムを製造販売。グローバル市場で競争優位を確立すべく各事業毎に経営資源を結集し、全体最適（最適地生産、最適地調達、最適地販売）を目指すグローバル・ベスト戦略を推進する。取引先は多岐に亘るが自動車や工作機械業界向けの比重が高い。国内市場が伸び悩む中、独・カーベルシュレップ社（ケーブルベア）買収、米メイフラングループ（チップ&スクラップコンベア）事業買収など、M&Aにより自動車部品（モビリティ）以外の事業のグローバル展開に近年は注力する。

【リスク要因】

モビリティ事業は国内外完成車メーカーの生産減、同社製品搭載車種の不人気、など。チェーン、モーションコントロール、マテハン事業は景気後退と設備投資低迷、資材価格上昇、など。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
6371										
	2024年3月					2025年3月				
椿本チェーン	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	61,946	66,814	68,046	70,006	266,812	66,455				66,455
前年同期比	6.9%	9.6%	6.4%	1.9%	6.1%	7.3%				7.3%
営業利益	3,878	4,744	5,727	6,913	21,262	4,089				4,089
前年同期比	-10.4%	17.3%	5.7%	33.1%	12.0%	5.4%				5.4%
経常利益	5,493	4,871	5,768	7,318	23,450	6,058				6,058
前年同期比	1.7%	8.5%	0.4%	37.4%	11.9%	10.3%				10.3%
純利益	3,222	4,078	4,664	6,587	18,551	6,383				6,383
前年同期比	-14.1%	35.8%	12.0%	133.5%	35.0%	98.1%				98.1%
売上高営業利益率	6.3%	7.1%	8.4%	9.9%	8.0%	6.2%				6.2%
自己資本比率	65.3%	64.7%	64.7%	66.0%	-	67.0%				-
純資産	236,385	245,032	244,185	260,559	-	265,100				-
総資産	358,741	374,983	373,733	391,298	-	392,070				-

データ出所:アイフスジャパン

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か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。

【関連テーマ/チェックリスト】

6371

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業績・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
<ul style="list-style-type: none"> ✓ 高付加価値戦略 低価格戦略 ✓ 多角化戦略 選択集中戦略 知財・研究開発型 装置型・インフラ型 労働集約型 FC・ファブレス型 オーナー・同族企業 子会社・系列企業 ✓ グローバル化積極推進 ESG積極推進 	<ul style="list-style-type: none"> 上方修正期待 下方修正懸念 円高メリット ✓ 円安メリット 業績変動大(市況) 業績回復傾向 高ROE(10%以上) 高成長率 ✓ 景気連動強い 景気連動弱い ✓ 財務体質強固 財務体質脆弱 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 増配・復配期待 分割期待 自社株買い期待 株主優待積極的 増資・ファイナンスの可能性 減配懸念 市場変更の可能性 株式流動性良好 株式流動性低い ✓ 外国人持株比率20%超 ✓ M&A積極姿勢 MBOの可能性有 	<ul style="list-style-type: none"> 規制緩和関連 新興国関連 資源関連 次世代エネルギー関連 公共投資関連(復興含む) ✓ 設備投資関連 個人消費関連 シルバー関連 ITテクノロジー関連 ナノテク・バイオ関連 ✓ 環境関連 大型新製品期待

注: 上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

椿本チエイン

6371

(2024年7月29日現在)

株価 6,200 円

Fモデルによる理論株価 8,605 円
 現株価との乖離 38.8 %

当期利益(今期)	22,000	百万円
当期利益(来期)	20,300	百万円
来期EPS成長率	-7.7	%
現預金	71,993	百万円
有利子負債	26,850	百万円
自己資本	262,819	百万円
総資産	392,070	百万円
時価総額	229,905	百万円
株数	37,081	千株
株主数	8,477	名

Fモデルによる妥当PBR	1.21	倍
収益力・成長性寄与分	1.04	倍
財務内容寄与分	0.17	倍
PER(今期)	10.45	倍
PER(来期)	11.33	倍
実績PBR	0.87	倍
今期予想ROE	8.19	%
ネットD/Eレシオ	-0.17	倍
割引率(資本コスト)	7.25	%
負債コスト	2.00	%

「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。

【株価チャート】



【投資評価】

2+		Outperform
過去の投資評価	株価(円)	
2024年6月5日	2+	5,860
2024年2月26日	2+	4,740
2023年11月30日	2	3,715
2023年7月31日	2	3,815
2023年6月5日	2+	3,415
2023年3月6日	2	3,250

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	普通
		弱気	弱気	弱気	弱気	普通
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。（注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

高田悟（たかだ さとる）プロフィール

立教大学社会学部卒。生命保険会社、米系投資銀行を経て2007年12月より現職。外国債券投資をベースに生保海外現法にて欧州株式市場の調査を担当、そして融資審査業務と15年超の資産運用経験を持つ。アナリストとして自動車、自動車部品を担当。銘柄選択は「企業の存在意義とそのバリュー」を最も重視する。（社）日本証券アナリスト協会検定会員

アナリストによる宣言

私、高田悟は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

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証券会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、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

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か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/>