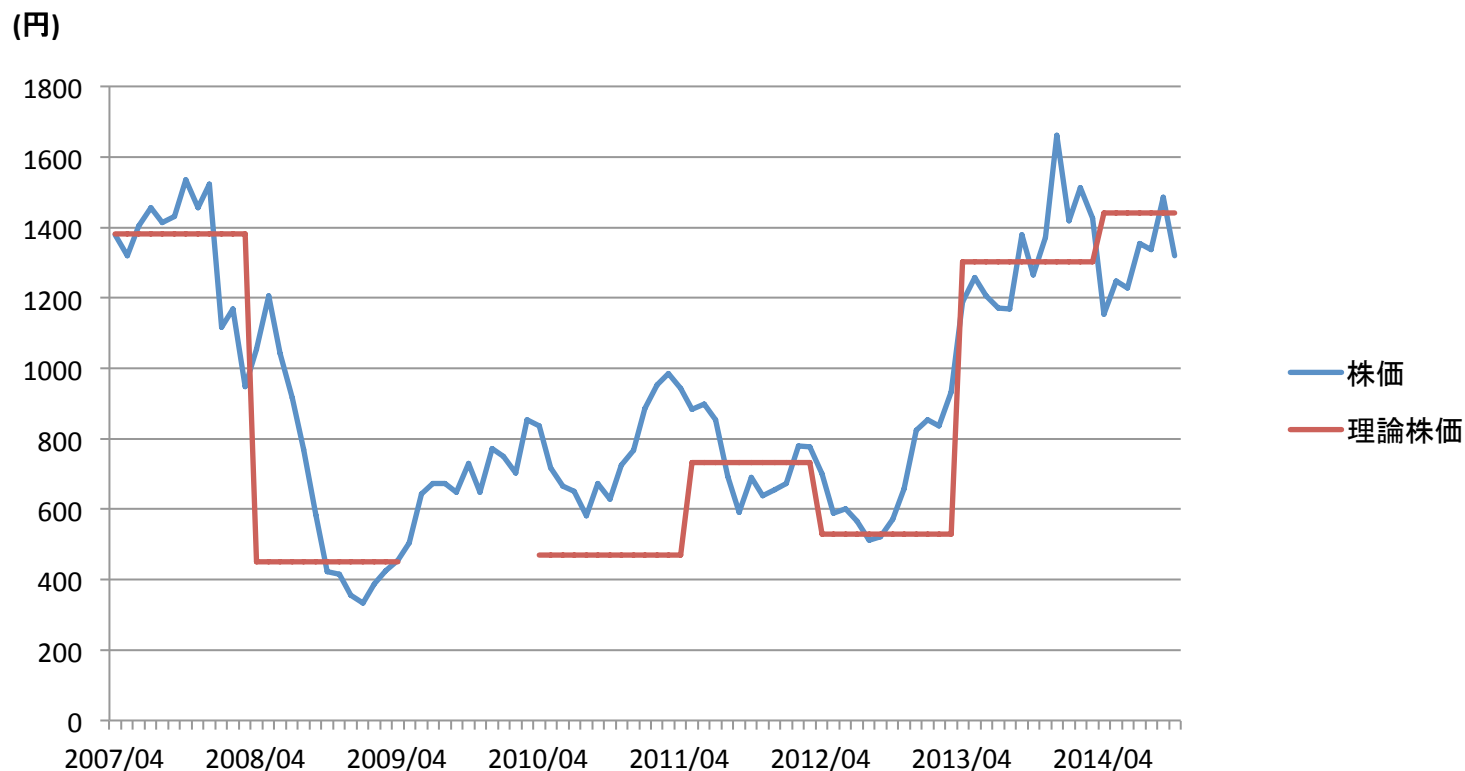


---

# 安川電機(6506)

発表者: イ ギュリ

# 投資判断:HOLD 目標株価:1440円

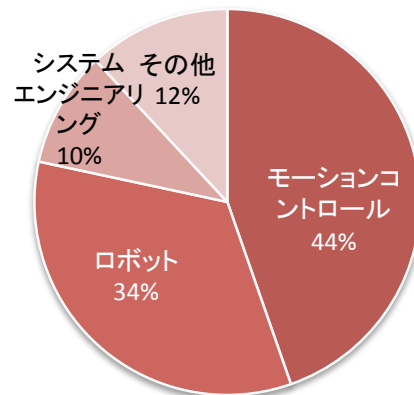


	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/04(予)
EPS	80.54	27.42	-22.68	26.04	33.55	27.06	67.50	77.01
BPS	391.29	407.31	369.52	392.31	416.46	433.28	488.22	551.18
ROE	20.58%	6.73%	-6.14%	6.64%	8.06%	6.24%	13.82%	13.97%
理論PBR	3.5	1.1	-1.1	1.2	1.8	1.2	2.7	2.6
理論株価	1379.4161	457.81194	-408.4734	469.75824	731.44105	522.67491	1325.898	1441.264

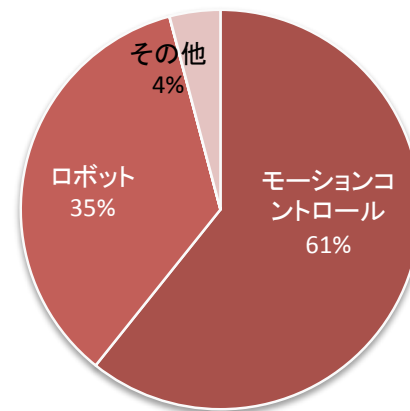
# 企業概要

- 社名 安川電機(Yaskawa Electric)
- 設立 1915年 7月 16日
- 事業内容 メカトロニクス製品の製造
- 代表者 津田純嗣
- 所在地 福岡県北九州市
- 資本金 230億円
- 従業員数 連結 11,463名
- 主要株主 日本トラスティサービス(5.71%)  
日本マスタートラスト(5.60%)  
みずほコーポレート銀行(3.21%)
- セグメント モーションコントロール  
ロボット  
システムエンジニアリング

## 売上高構成(FY2014)



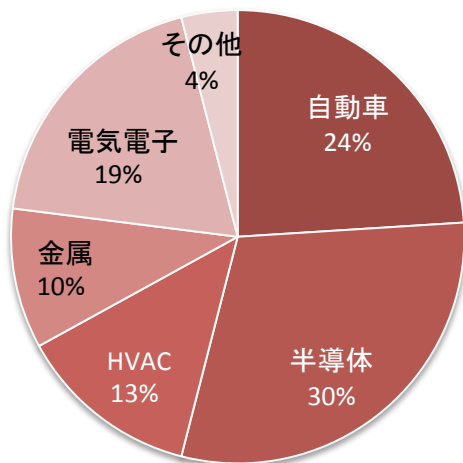
## 営業利益構成(FY2014)



# 業界分析： モーションコントロール市場

## 1. 多様な供給先とリスク分散

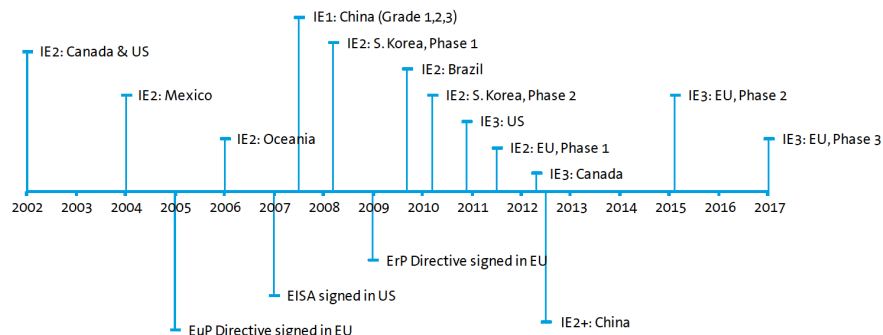
### Usage of AC Servo Motors



ACサーボモーターはサーボ機構において位置と速度をもとに制御することができるため、ステッパーモーターや既存のDCモーターを代替する形で様々な業界で導入が進んでいる。2018年モーター市場が104.3億ドルに達すると予想される中、ACサーボモーター市場の成長率はモーター市場のそれ(CAGR 6.04%)をはるかに上回ると予想されている。また、利用分野も非常に広い範囲に渡るため、特定業界への依存率が低く、市場安定性も高い。

## 2. 規制とともに成長するサーボモーター市場

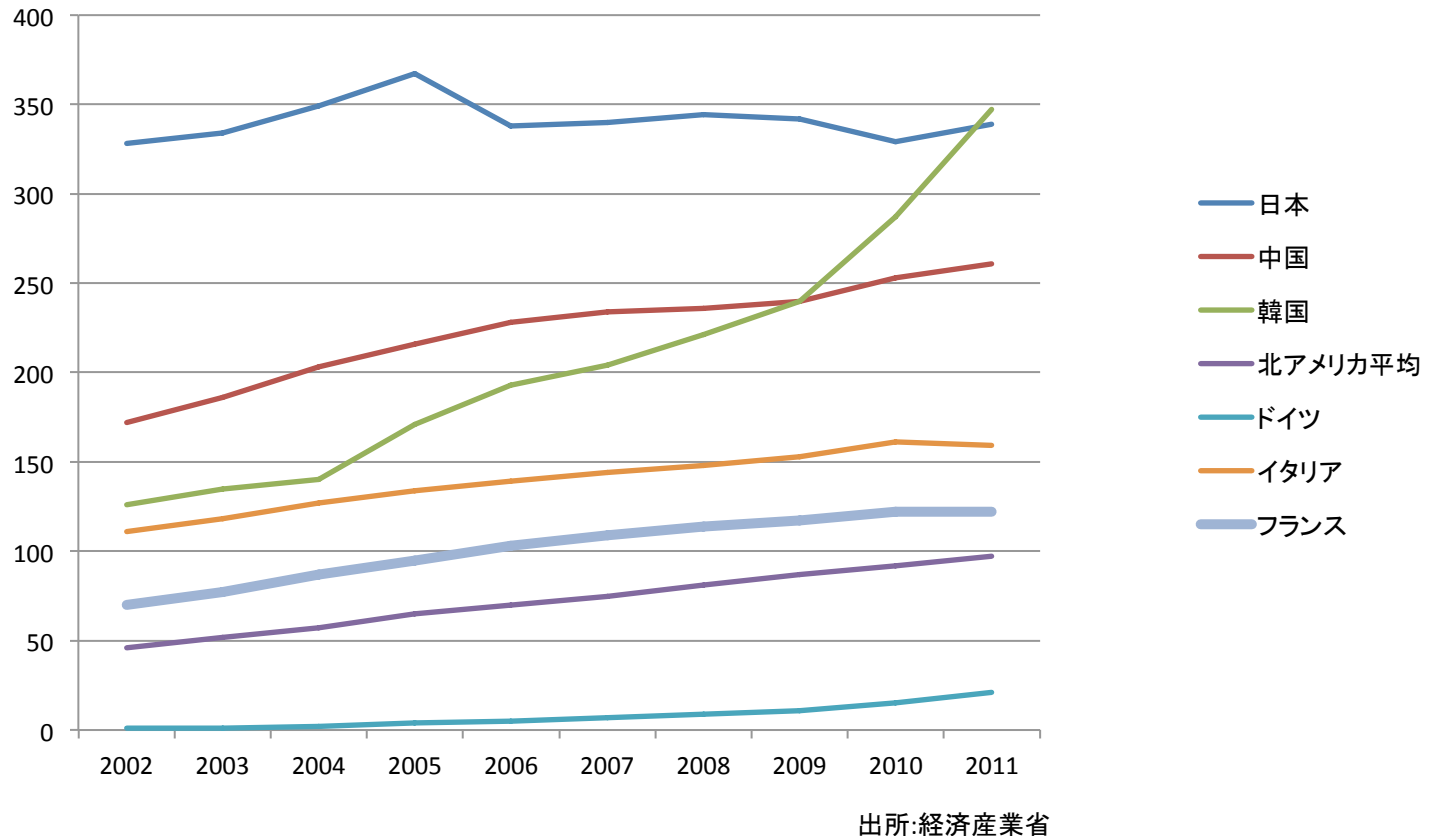
Timeline for Motor Efficiency Class Transitions Around the World



環境にやさしいモーターへの関心が高まる中、世界各国はモーターの品質規制に取り組んでいる。2015年には世界4位のモーター市場であるEU各国においてIE2以下のモーターの使用が禁止される。(インバーター付きのIE2モーターは除く) モーターの品質規制は低い技術力のため高品質のモーターを製造できない中国や台湾のモーター製造企業に打撃を与える見込みである。

# 業界分析：進展する自動化とロボット市場

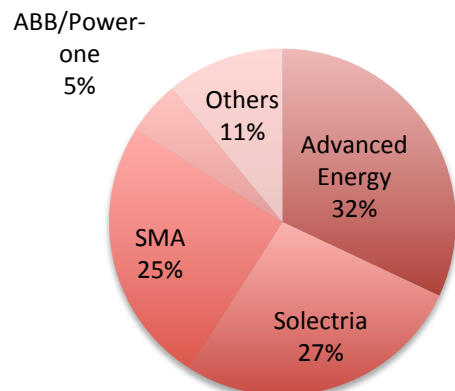
(単位:台/万人)



中国はじめ新興国における急激な賃金上昇が企業たちの産業ロボット導入を促している。例えば、中国の最低賃金は過去3年で実質的に平均18%上昇し、2013年の平均賃金は2009年のそれより64.1%も高い。一方、中国における一万人当たり産業ロボットの導入台数は日本や韓国と比較すると依然として低く、これから中国に生産拠点を置く各企業の産業ロボットの導入はさらに加速すると思われる。

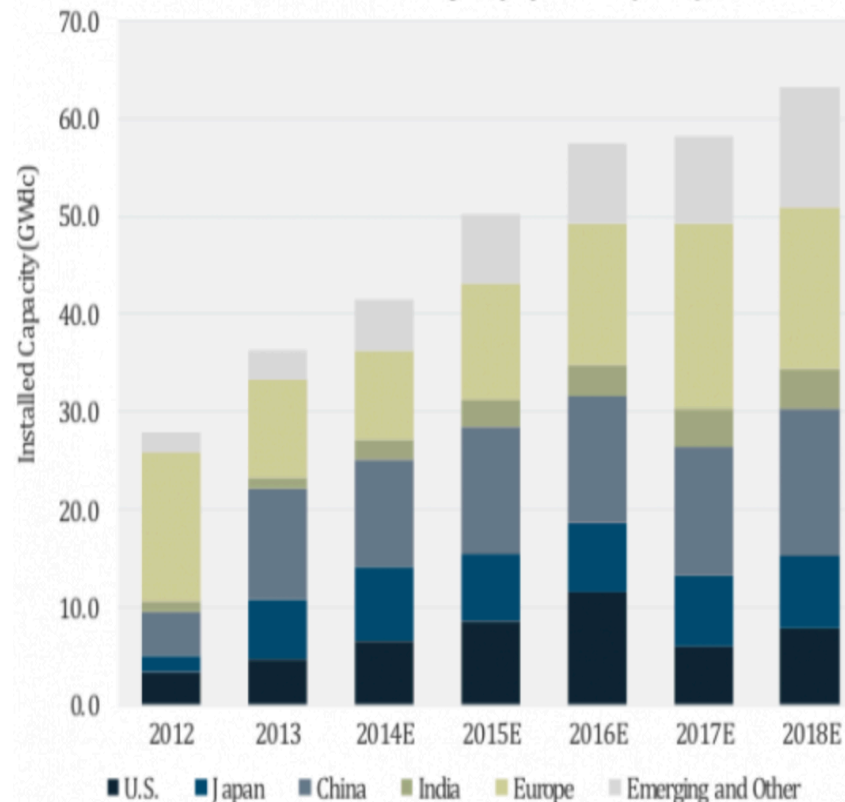
# 業績ドライバー: インバーター市場におけるシェア拡大

## Leading Inverter Suppliers to the US Non-residential PV Market 2014

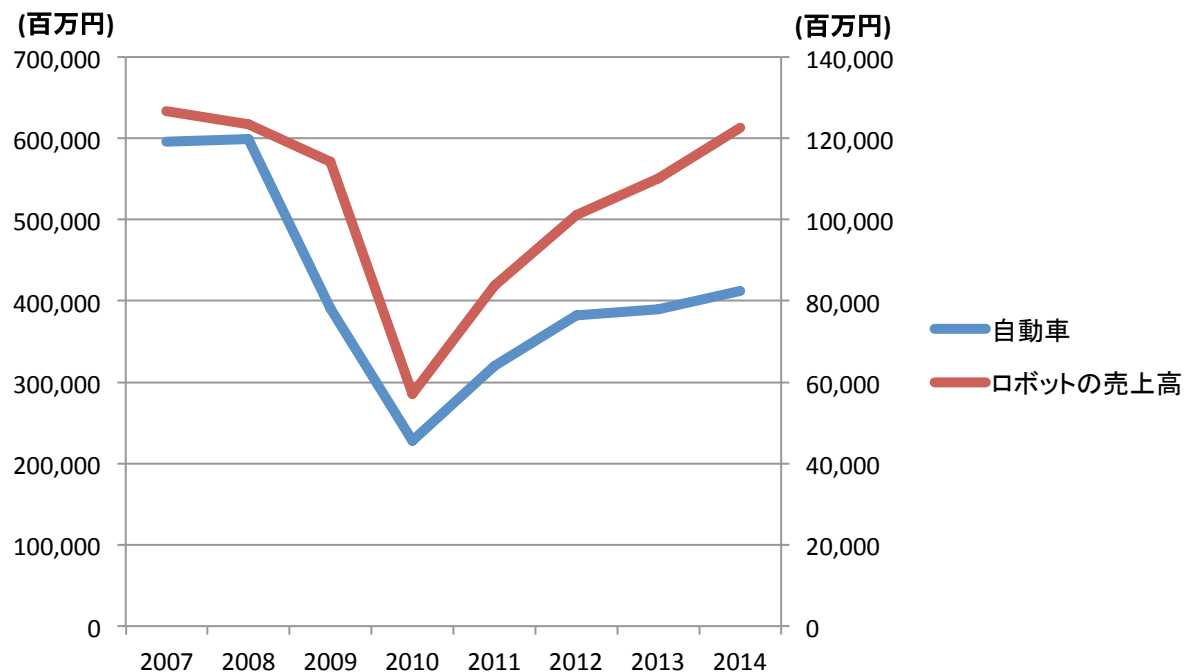


安川電機はSolectriaとの合併を通じて単一市場としては最も規模の大きいアメリカのPVインバーター市場に本格的に参加することになる。アメリカのPVインバーター市場への参入はアメリカにおけるインバーター価格の安定性と北米エリア(アメリカ除く)への製品供給地としての成長可能性の観点からポジティブに評価できる。また、住宅用のインバーターがメインだった安川電機と異なり、Solectriaは大きな施設向けのインバーターに強いため、製品ポートフォリオのシナジー効果が予想される。

Global PV Grid Connected Capacity by Market (GWdc), 2012-2018



# 業績ドライバー:自動車産業における底堅いニーズ



単位:(億円)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E
トヨタ	5,790	6,420	7,070	8,530	10,010	12,000
ホンダ	3,297	3,113	4,065	5,936	7,261	6,500
日産	2,736	3,120	4,064	5,245	5,363	5,250
マツダ	298	447	780	772	1,332	1,500
富士重工業	561	431	543	702	685	1,200
三菱自動車	223	526	691	514	722	900
合計	12,905	14,057	17,213	21,699	25,373	27,350

# 業績ドライバー: 営業利益率の改善

単位: (百万円)

	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03
売上高	120,263	183,767	170,848	162,134	180,168
売上原価					
売上総利益	15,382	37,027	30,872	31,623	42,022
	12.79%	20.15%	18.07%	19.50%	23.32%
販売費及び一般管理費					
販売手数料	2,206	3,783	3,077	2,893	2,927
運賃諸掛	1,899	3,354	3,077	2,547	2,969
給料及び手当	9,297	10,544	9,826	11,091	10,784
	35.06%	32.00%	32.13%	36.56%	33.90%
法定福利費	1,439	1,578	1,579	1,766	1,590
退職給付費用	1,955	1,774	1,748	1,707	1,406
業務委託費	1,963	2,400	2,713	2,638	2,817
	7.40%	7.28%	8.87%	8.70%	8.86%
役員退職慰労引当金繰入					
減価償却費	1,212	1,085	1,229	1,109	1,464
貸倒引当金繰入額	120	89	36	34	-
賃借料	957	945	1,046	954	1,082
その他の経費	5,461	7,396	6,244	5,591	6,767
販売費及び一般管理費	26,514	32,954	30,579	30,335	31,811
	22.05%	17.93%	17.90%	18.71%	17.66%
営業利益	-11,132	4,072	292	1,287	10,210



# 損益計算書(1)

単位:百万円

	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/04(予)
売上高	224,710	296,847	307,111	310,383	363,570	381,459
売上原価	173,807	219,815	227,540	228,274	255,431	260,157
売上総利益	50,903	77,032	79,571	82,108	108,139	121,301
	22.65%	25.95%	25.91%	26.45%	29.74%	31.80%
販売費及び一般管理費	57,880	64,157	64,752	69,037	82,436	87,446
	25.76%	21.61%	21.08%	22.24%	22.67%	22.92%
営業利益	-6,977	12,874	14,818	13,070	25,702	33,856
営業利益率	-3.10%	4.34%	4.82%	4.21%	7.07%	8.88%
営業外収益						
受取利息及び配当金	306	343	391	534	556	556
雇用調整助成金	1,128	284	152			
持分法による投資利益	—			975	855	831
為替差益		442	760	—	329	329
補助金収入	—		61	112	611	677
雑収入	834	665	399	450	233	361
営業外収益合計	2,268	1,735	1,764	2,073	2,586	2,754
営業外費用						
支払利息	688	647	727	620	789	766
持分法による投資損失	2					
為替差損	344	232	—	277	—	—
雑支出	305	301	230	193	414	279
営業外費用合計	1,341	1,180	957	1,091	1,204	1,045
経常利益	-6,049	13,429	15,626	14,053	27,084	35,565

# 損益計算書(2)

単位:百万円

	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/04(予)
特別利益						
固定資産売却益	49	46	24	113	266	110
投資有価証券売却益	—	39	8	51	—	—
貸倒引当金戻入額	—	—	65	—	—	—
負ののれん発生益	—	—	1,091	—	—	—
関係会社株式売却益	—	—	—	172	—	—
関係会社出資金売却益	—	—	—	—	30	—
段階取得に係る差益	—	—	—	162	—	—
退職給付制度改定益	—	—	—	67	—	—
その他	—	32	58	9	—	—
特別利益合計	49	118	1,248	577	296	110
特別損失						
退職給付制度終了損	—	—	—	—	—	225
固定資産除売却損	159	82	112	218	332	221
投資有価証券評価損	31	1,084	170	219	1	—
たな卸資産評価損	2,138	—	—	—	—	—
減損損失	32	14	—	286	374	330
資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額	—	—	332	—	—	—
段階取得に係る差損	—	—	146	—	—	—
事業構造再編費用	—	—	—	1,540	840	1,190
その他	1,008	306	759	239	113	370
特別損失合計	3,370	1,488	1,521	2,505	1,663	2,336
税金等調整前当期純利益	-9,370	12,060	15,353	12,125	25,717	33,339

# 損益計算書(3)

単位:百万円

	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/04(予)
法人税、住民税及び事業税	1,228	4,374	4,076	4,812	7,206	
過年度法人税等	348					
過年度未払法人税等戻入額	-139					
法人税等調整額	-4,786	1,131	2,684	-110	894	
法人税等合計	-3,349	5,505	6,760	4,702	8,100	13,332
法人税率	36%	46%	44%	39%	31%	40%
少数株主損益調整前当期純利益	—		8,592	7,423	17,617	20,007
少数株主利益	-321	11	160	622	652	652
当期純利益	-5,699	6,544	8,432	6,800	16,964	19,355

# WACCの算出

	2008/03	2009/03	2010/03	2011/03	2012/03	2013/03	2014/03	2015/04(予)
$\beta$	1.47	1.47	1.52	1.60	1.43	1.65	1.68	1.68
リスクプレミアム	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
リスクフリーレート	1.68%	1.49%	1.35%	1.18%	1.12%	0.90%	0.50%	0.50%
株主資本コスト	7.56%	7.36%	7.42%	7.58%	6.83%	7.49%	7.20%	7.20%
実効税率	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
負債コスト	3.36%	3.03%	1.63%	1.56%	1.25%	1.14%	1.44%	1.49%
有利子負債	33,829	32,894	42,235	41,439	58,071	54,161	54,752	51,550
WACC	5.84%	5.99%	5.55%	5.54%	4.59%	5.18%	5.09%	5.34%