

ファナック (6954)

需要ステージ変化と部材不足の是非の考察

2021年11月19日

アナリストの視点

レーティング「強気」で新規カバレッジを開始する。22/3期上期決算時に半導体他部材不足による通期予想の減額が嫌気された。在庫管理などにより、同不足の影響を避けている企業もあり、相対的、短期的にはこれを織り込む必要があろう。一方ロボット・FA (CNC) の需要は「新常态」、「デカップリング」等を背景にステージチェンジの可能性がありそう。ロボット・FA需要高原下での部材不足は、来期増益のビジビリティを高める側面があると考えられることを念頭に置きたい。

ロボット・FAの成長ステージはステップチェンジへ

22/3期上期決算説明会で山口社長は「ロボット化への意欲が高まっている」「CNC需要はコロナ前より増え、中国NC化率が高まっている」とし、ロボット・FAの設備増強を示唆。これは岡三証券が主張しているロボット・FA需要のステージチェンジを支持するものと考えられる。今期計画については、半導体他部材不足を要因に上期未達、通期下方修正となった。キーエンス、ダイキン工業他部材不足をコントロールしたとみられる企業との相対比較ではネガティブということになろう。一方各社の今年度業績は、19年米中貿易摩擦、20年新型コロナウイルス感染拡大に対するペントアップ需要などが重なっており、増加幅が大き過ぎるように見える。部材不足による下方修正が健全だとは言えないが、少なくとも来期に向けたハードルを下げるということになろう。本文では、CNC、ロボットのシェア、中国NC化率の推移などのリサーチ、製造業IoT「FIELD system」の現状などにも言及した。

目標株価算定根拠

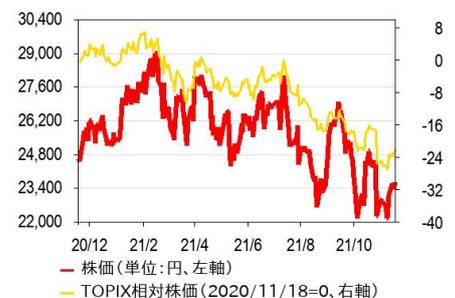
目標株価30,000円は、岡三証券予想24/3期EV/EBITDA20.6倍による。当社は、ロボット、FA世界トップの競争力に加えて、収益力、成長力回復の可能性を考慮し、+0.5σベースは適当と判断する。

レーティング

強気
新規カバレッジ

目標株価

30,000円



| | |
|-----------|--------------------|
| 株 価 | 23,635円 (21/11/18) |
| 52週高値 | 29,700円 (21/02/18) |
| 52週安値 | 21,720円 (21/10/06) |
| T O P I X | 2,035 |

| | |
|-------|----------------|
| P E R | 29.7倍 (22/3 予) |
| | 28.2倍 (23/3 予) |
| | 27.1倍 (24/3 予) |
| P B R | 3.1倍 (21/9) |
| R O E | 10.4% (22/3 予) |

| | |
|---------|------------|
| 時 価 総 額 | 45,338 億円 |
| 発行済株式数 | 191,823 千株 |

諸田 利春 機械、造船・プラント

【業績推移】(連結、日本基準)

(単位：百万円)

| | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期(予) | | | | 23/3期(予) | | | | 24/3期(予) | | | |
|----------|---------|---------|----------|----|---------|--------|----------|----|--------|---------|----------|--------|--|--|
| | | | 今回 | 前回 | 会社 | コンセンサス | 今回 | 前回 | コンセンサス | 今回 | 前回 | コンセンサス | | |
| 売上高 | 508,252 | 551,287 | 710,000 | - | 708,900 | - | 740,000 | - | - | 760,000 | - | - | | |
| 前年比% | ▲20.0 | 8.5 | 28.8 | - | 28.6 | - | 4.2 | - | - | 2.7 | - | - | | |
| 営業利益 | 88,350 | 112,514 | 180,000 | - | 177,500 | - | 192,000 | - | - | 200,000 | - | - | | |
| 前年比% | ▲45.9 | 27.4 | 60.0 | - | 57.8 | - | 6.7 | - | - | 4.2 | - | - | | |
| 経常利益 | 102,816 | 128,744 | 206,000 | - | 203,400 | - | 218,000 | - | - | 226,000 | - | - | | |
| 前年比% | ▲44.0 | 25.2 | 60.0 | - | 58.0 | - | 5.8 | - | - | 3.7 | - | - | | |
| 当期利益 | 73,371 | 94,012 | 152,500 | - | 150,800 | - | 161,000 | - | - | 167,000 | - | - | | |
| 前年比% | ▲52.4 | 28.1 | 62.2 | - | 60.4 | - | 5.6 | - | - | 3.7 | - | - | | |
| EPS (円) | 381.9 | 490.1 | 795.0 | - | 786.2 | - | 839.3 | - | - | 870.6 | - | - | | |
| 1株配当 (円) | 300.00 | 294.07 | 477.00 | - | 未定 | - | 504.00 | - | - | 522.00 | - | - | | |

出所：会社資料、岡三証券 コンセンサスはIFIS

注：20/3期の配当には特別配当を含む。会社側は22/3期配当予想について、2Q末は246.02円実施し、期末は未定としている

contents

1. エグゼクティブサマリー： 要約、投資判断とバリュエーション

ファナック ヒストリカル EV/EBITDA (平均、 $\pm 1\sigma$ ・ $\pm 2\sigma$ 。図表 1)

2. 会社概要：ロボット、NC 世界トップ。CNC のパイオニア

NC 工作機械の構成イメージ (円囲み部分が NC、サーボ。図表 3)

ファナック ビジネスモデルイメージ (図表 4)

「マス カスタマイゼーション」。「デファクトスタンダード」+大量生産は理想

ファナック CNC、ロボット 世界、地域別シェア (岡三証券推定。図表 6)

工作機械四大展示会合計の NC 装置国別シェア (図表 7)

日本 vs 中国 工作機械 NC 化率推移比較 (図表 8)

3. 短期業績動向：上期会社予想未達、通期下方修正。半導体他不足が要因

ファナック 部門別四半期受注高、yoy 増減率推移 (図表 9)

ファナック FA、ロボット、ロボマシン、サービス四半期受注高、yoy 増減率推移 (図表 10)

「ロボット化への意欲が高まっている」「中国内 NC 化率が上がっている」。増産も示唆

岡三証券が考えるロボット受注好調 4 つの理由

ファナック 受注高 vs 売上高推移比較 (図表 11)

ロボット・FA 関連需要のステージはチェンジしつつある

部材不足、中国 NC 化率上昇などは後退期間を短くする可能性があるろう

工作機械 月次受注額推移、yoy、拡大・後退期間 (1988 年 1 月～。図表 12)

4. 海外投資家評価の盛衰：かつての FA 御三家筆頭はどこまで復活するか

投資家評価低下の理由は「利益率低下」と「ボラタイル」に集約

ファナック 部門別売上高、営業利益率推移 (iPhone 発売日掲載。図表 13)

ファナック 設備投資額、減価償却費、研究開発費、従業員数、営業利益率推移 (図表 14)

5. 協働ロボットと「FIELD system」。製造業 IoT はブームだったのか

16/3 期-20/3 期 設備投資額合計 5,162 億円。ロボット増強と「FIELD system」他へ

ロボット月産 11,000 台体制構築済。協働ロボットの大量生産を可能にしよう

「2019 国際ロボット展」ファナックブース (図表 15)

ファナック「FIELD system」概要 (図表 16)

1. エグゼクティブサマリー：要約、投資判断とバリュエーション

■ 投資判断：部材不足は来期増益のレジリエンスを高める側面がある

レーティング「強気」、目標株価 30,000 円でカバレッジを開始する。当社のロボット四半期受注は、他社に先駆け 21/3 期第 3 四半期(3Q)に過去ピークを更新した。22/3 期上期実績は 1Q 時に上方修正した会社予想に未達、同通期会社予想を下方修正する結果になったが、修正後 22/3 通期会社予想は 28.6%増収、57.8%営業増益で業績急回復の方向性は変わらない。またロボット・FA の需要がステージチェンジしつつある中、半導体他部材不足が一時的に足を引っ張るが、従来から来期に懸念されていた反動減は、それらにより起こりにくい側面があることを念頭に置きたい。

■ 利益率は資本財トップレベルに回復。ロボット・FA 需要はステージチェンジの公算大

当社が 20 年度 3Q にロボット四半期受注ピーク更新で先行し、21 年度に入ると、同事業四半期受注は多くの会社で過去最高を更新した。これについて、岡三証券では、以下 4 つが背景と考えている。

- ① 19 年米中貿易摩擦、20 年新型コロナによるペントアップ需要の増加
- ② ポスト・コロナの「新常態」を背景とした、「非接触」(ソーシャルディスタンス) 選好を背景とした、ロボット、自動化、省人化ニーズの高まり
- ③ ①によるデカップリング、②を背景とした工場数の増加

そして特に当社は米州の産業用ロボットシェアは過半を占め、

- ④ EV 関連設備投資を背景とした、ボディ、バッテリーメーカー他の需要増の恩恵が見込まれる。

また 22/3 期上期決算説明会における、山口社長の「ロボット化への意欲が高まっている」「CNC はコロナ前より注文が増えている。中国 NC 化率が上がっている」のコメントはこれらを支持するものと考えられる。

①により、業績悪化よりもピークアウトが懸念された短期業績であったが、部材不足は大きな谷を作ることなく、②～④によりステージチェンジしつつあるロボット・FA セクターの中長期成長の可能性を高めたとみる。

図表 1：ファナック (6954) ヒストリカル EV/EBITDA



■ バリュエーション

目標株価 30,000 円は、岡三証券の 24/3 期予想に対して、過去 5 年ヒストリカル EV/EBITDA 平均+0.5 σ 、20.6 倍を適用。「利益率低下」トレンドはボトムアウト、22/3 期上期営業利益率 26.7%は資本財セクタートップレベルまで回復。成長分野である産業用ロボット世界トップ、CNC 装置はパイオニアでもある。「新常態」「デカップリング」等を背景に、ロボット・FA 分野の需要ステージは変化した公算が大きいことなどを考慮し、ヒストリカル EV/EBITDA レンジから、24/3 期、+0.5 σ の適用は妥当と判断した。

■ カタリスト

短期的には、当社、ロボット・FA 関連企業の四半期決算の動向。工作機械月次受注統計、中国財新製造業 PMI などから、中国を中心とした設備投資マインドの回復、再加速。また半導体他部材不足の落ち着いた確認など。マクロでは、米国による中国に対する関税引き下げの有無に注目したい。

中期的には、ロボット・FA 分野の成長新ステージの確認、認識の広まり、中国の NC 化率上昇などを背景とした工作機械年次受注のピーク更新、当社営業利益率 30%超えなどがカタリストとなろう。

■ ダウンサイドリスク

半導体他部材不足が会社の想定する半年以上継続すること、コンセンサス予想とのギャップ、ペントアップ需要の減少などによる 23/3 期減収減益観測、保守的な会社予想、工作機械受注他のピークアウトからの後退トレンド入りの確認など。マクロ面では、2022 年 2 月の北京オリンピック後は、慎重なスタンスをとりたい。中国関連リスクとして「安全保障」が加わる可能性があること、また時期的に 23/3 期が評価軸になると考えられ、ペントアップ需要の反動などからの減収減益観測を一旦織り込む可能性がある。

■ 株主還元

当社株主還元方針は「連結配当性向 60%を基本方針として実施する」というもの。また 2015 年 4 月、「成長とのバランスを考慮し、株価水準に応じて、今後 5 年間の平均総還元性向を最大で 80%とする範囲内で自己株式取得を機動的に行う」としていた。21 年 4 月、自己株式取得発表。取得株式数 250 万株（上限：発行済株式数の 1.3%）、総額 500 億円(上限)、取得期間 21 年 4 月 28 日～22 年 3 月 31 日とする。

■ ESG

当社では、ESG の要素である環境、安全衛生、コンプライアンス等において各種委員会が活動を行い、重要事項を取締役会で報告している。

FA（基本商品）では、商品開発においては、省エネルギー、安全性向上、高性能化による生産性向上などを実現している。ロボット（応用商品）は、3K（危険、汚い、きつい）作業からの労働者解放による労働環境改善や、長時間の安定連続生産による製品品質の向上・安定化などに貢献する。

2. 会社概要：ロボット、NC 世界トップ。CNC のパイオニア

■ 沿革：1956 年民間で日本初の NC 装置開発に成功

あらゆる機械やそれらの部品は工作機械を通じて作られていることから、工作機械は「機械を作る機械」「マザーマシン（母なる機械）」と呼ばれる。中でも「工具とワーク（工作物）の相対運動を位置、速度などの数値情報によって制御し、加工に関わる一連の動作をプログラムした指令によって実行する工作機械」が NC（Numerical Control：数値制御）工作機械である。

NC 装置は、工作機械のテーブル、切削工具を駆動するモータを制御する装置である（図表 3）。当初はコンピュータを搭載していなかったが、後に CNC（コンピュータ数値制御）となり、現在ではほとんどの機械がコンピュータ制御になったことから区別されずに NC 機械、NC 加工などと呼ばれている。なお NC 装置以前の加工条件は作業者に左右されており、スキルレベルによって精度や作業時間にバラつきが生じやすかった。

NC 装置の開発は、1949 年に米国空軍により新型工作機械の開発要請を受けた、ジョン・T・パーソンズ氏が MIT（マサチューセッツ工科大学）との共同研究で行ったのが最初である。富士通信機製造（現富士通）の社内ブ

図表 2：ファナック 主な沿革

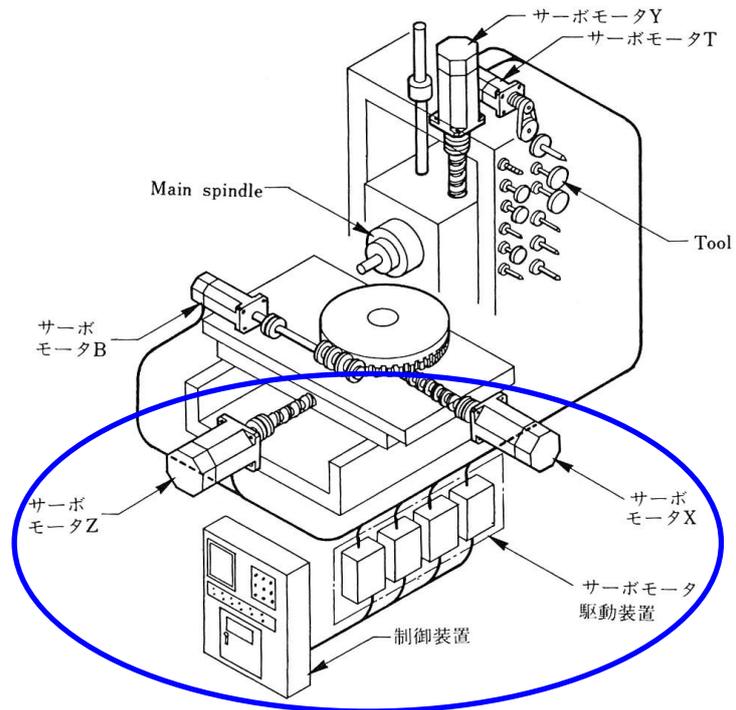
| 西暦 (和暦) 年 | 沿革 |
|-------------|--|
| 1956 (昭和31) | ・日本で民間初のNCとサーボの開発に成功 |
| 1958 (昭和33) | ・FANUC NCの商用1号機を牧野フライス製作所へ納入 |
| 1959 (昭和34) | ・電気・油圧パルスモータ第1号機完成 |
| 1966 (昭和41) | ・世界で最初の全IC化NCを完成 |
| 1972 (昭和47) | ・富士通株式会社よりNC部門が分離し設立、資本金20億円 ・CNCを発表、NCドリルを開発 |
| 1974 (昭和49) | ・ロボットを開発、自社に導入 |
| 1975 (昭和50) | ・ワイヤカット放電加工機完成 ・ドイツ、シーメンス社と営業、技術に亘る相互援助契約を締結 |
| 1977 (昭和52) | ・米国に現地法人 FANUC AMERICA CORPORATION を設立 ・ロボット量産出荷開始 (ROBOT-MODEL 1) |
| 1982 (昭和57) | ・米国ゼネラルモーターズ社との共同出資により GMFanuc ROBOTICS CORPORATION を設立 ・富士通ファナック株式会社をファナック株式会社に社名変更 ・ACサーボモータ完成 |
| 1983 (昭和58) | ・東京証券取引所第一部に上場 |
| 1984 (昭和59) | ・純電子式プラスチック射出成形機 FANUC AUTOSHOT を完成 |
| 1986 (昭和61) | ・ゼネラルエレクトリック社とファクトリーオートメーション分野における合併会社設立の基本合意書に調印 ・GE Fanuc Automation Corporation を設立。欧米拠点を順次設立 |
| 1989 (平成元) | ・茨城県に筑波工場を建設 |
| 1992 (平成4) | ・GMFanuc を当社全額出資の子会社とし、社名を FANUC Robotics Corporation に改称 ・合併会社北京ファナック有限公司を設立 |
| 1997 (平成9) | ・合併会社上海ファナックロボティクス有限公司を設立 |
| 2003 (平成15) | ・知能ロボットの量産出荷開始 |
| 2009 (平成21) | ・ゼネラルエレクトリック社との合併を解消 ・パラレルリンク型ゲンコロボットの量産出荷開始 |
| 2016 (平成28) | ・壬生工場完成 |
| 2017 (平成29) | ・IoT対応として、「FIELD system」の国内でのサービス運用を開始 ・スカラロボットをラインナップ |
| 2018 (平成30) | ・2月、ピッキング用協働ロボット「CORO」を展開するロボットベンチャーライフロボティクスを買収 ・6月、COROの生産販売の中止、販売済みCOROの回収とファナック製ロボへの交換を発表 |
| 2019 (令和元) | ・9月、富士通、NTTコミュニケーションズと工作機械業界向け「デジタルユティリティクラウド」実現に向けた協業を開始。 |
| 2020 (令和2) | ・6月、協働ロボット「CRX」シリーズの出荷を開始 ・10月、創業者、稲葉 清右衛門氏逝去（享年95歳） ・11月、「DUCNET」を設立 |
| 2021 (令和3) | ・製造業や周辺企業向けの共通クラウドサービスを提供。製造業全体のDXを推進 ・バッテリー搬送などEV工程用に適したロボット「M-1000iA」を開発 |

出所：ファナック、作成：岡三証券

■ 進展を決定づけた
2つの画期的な要素技術

プロジェクトで制御プロジェクトを担当していた稲葉清右衛門氏（2020年10月逝去）はMITの成果を知ると、数値制御の実用化に取り組み、1956年に民間における日本最初のNCの開発に成功した。1959年、当社の進展を決定づけた2つの要素技術を生み出す。一つは「電気・油圧パルスモータ」で、システム安定化にとって画期的なものであった。もう一つは「代数演算式パルス補間回路」で、工具の動きをスムーズにするとともに、プログラム作成の手間を大幅に簡素化するものであった。そして1972年、富士通よりNC部門が分離して当社が設立された。「FANUC」という社名は「Fuji Automatic Numerical Control」の頭文字をとったもの。

図表 3：NC 工作機械の構成イメージ（円囲み部分が NC、サーボ）



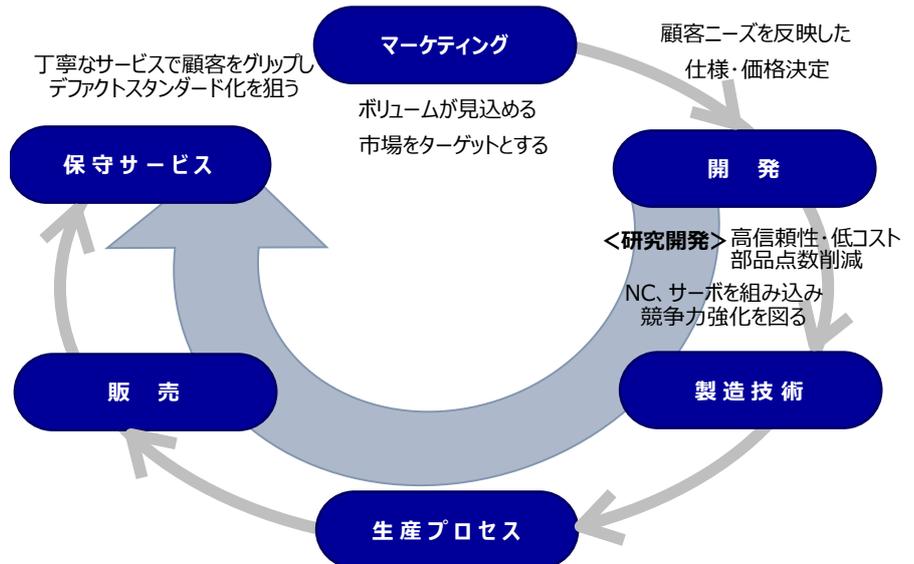
出所：ファナック、作成：岡三証券

■ モータを「制御」して駆動
する技術に強み

当社の場合、頭脳部である CNC と手足に当たるサーボモータをセット販売する。当社のコアコンピタンス（中核的な企業力）の一つは、これら NC とサーボ、すなわちモータをコントロールして駆動する技術にあり、ロボット、ロボドリル（小型工作機械）、ロボショット（電動射出成形機）等の商品はこのコア技術を共有し、大量生産に結び付けることで、シナジー効果を創出していたと考えられる。

岡三証券では、高い利益率を得るためには大量生産につなげるのが重要な要素の一つと考えている。儲けるためには、競合に対して何らかの形で差別化に成功している製商品を大量生産し、販売すればよいと言い換えられる。当社は NC 装置のパイオニアであり、同装置のシェアは、かつて世界約 5 割、国内同 7 割といわれ、当社 NC はいわゆるデファクトスタンダード（事実上の業界標準）になっていたと考えられる。この競合状況は PC の OS である「Windows」などに似ている。技術的にはこれを上回るものを作ることとは可能であろうが、それに慣れてしまうと、他に替え難いという状況

図表 4：ファナック ビジネスモデルイメージ



出所：岡三証券

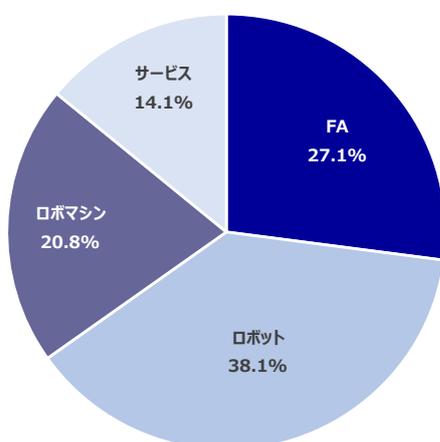
- 「マス カスタマイゼーション」による高収益化を狙う。「デファクトスタンダード」+大量生産は理想

である。なお過去に当社をターゲットとし、いくつかのNCが開発されたが、その後見られなくなったものが複数在る。

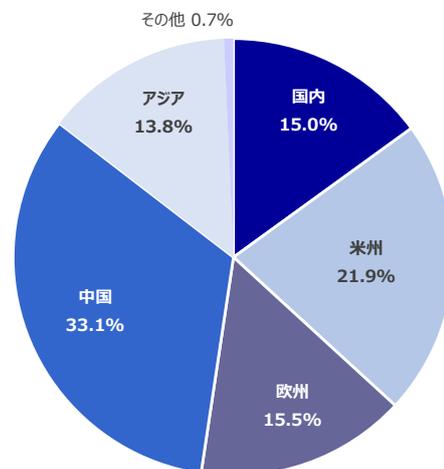
過去のヒアリングから、ロボットの競合他社が双腕ロボットや半導体ウエハ搬送ロボットなどを開発、参入していることに対して、「ある程度の数量が出る（大量生産できる）ものでなければ参入しない方針」、「変動が大きい産業にも積極的でない」という内容の回答があった。仕様・価格決定時に最大公約数的な顧客ニーズを反映し、標準化、大量生産化を目指す（「マス カスタマイゼーション」）イメージ（図表4）。パイオニアとしてデファクトスタンダードを得たNC装置（工作機械の頭脳）とサーボモータ（同手足）をコアにして、同様に制御技術とサーボモータをkeyとする（産業用）ロボットに展開、電動射出成形機他、ほとんどの製品には制御装置とサーボモータが組み込まれており、当社はこれらの製品の大量生産を可能にしていると考えられる。理想は、デファクトスタンダード+大量生産といえよう。

図表 5：ファナック 連結部門別、地域別売上高構成比

事業セグメント別売上高構成比 (21/3 期)



仕向先別売上高構成比 (21/3 期)

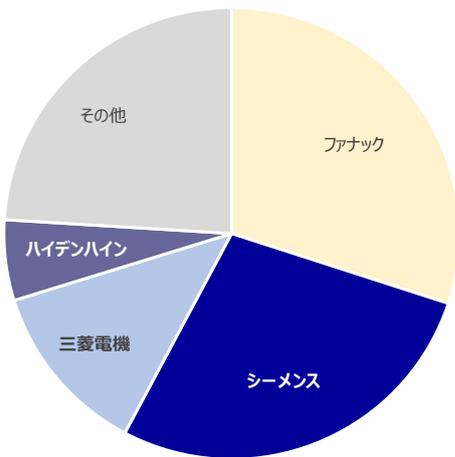


出所：ファナック、作成：岡三証券

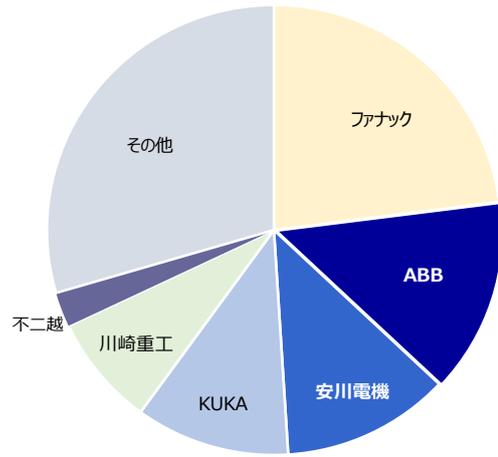
Rating Information

図表 6 : ファナック CNC、ロボット 世界、地域別シェア (岡三証券推定)

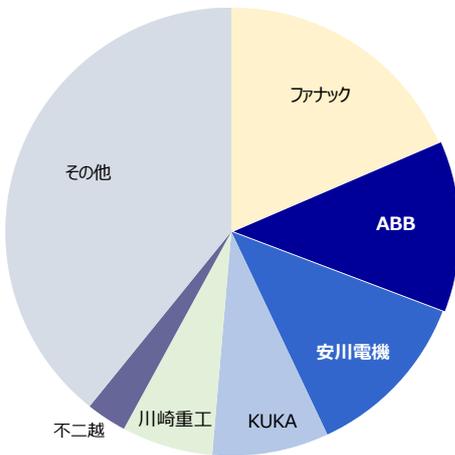
世界 CNC シェア (EMO2019 における台数シェア)



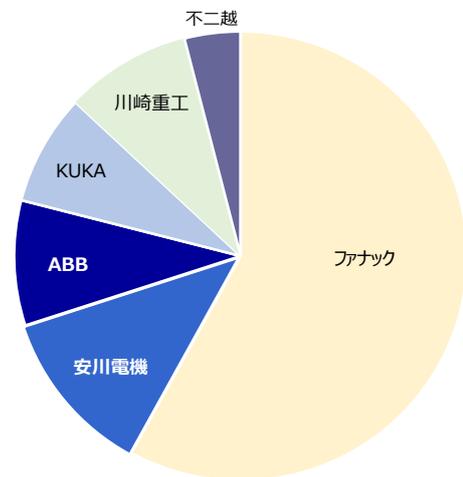
世界 産業用ロボットシェア



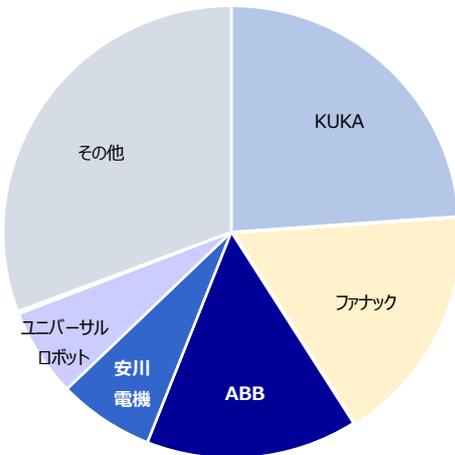
中国 産業用ロボットシェア



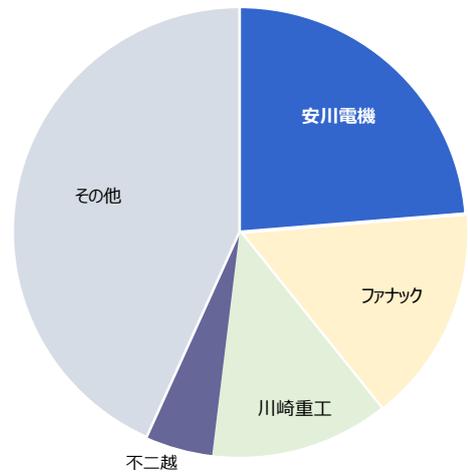
米州 産業用ロボットシェア



欧州 産業用ロボットシェア



日本 産業用ロボットシェア



出所：2019-20年の各種資料、を基に岡三証券推定・作成

Rating Information

図表 7：工作機械四大展示会合計の NC 装置国別シェア

| | ファナック | 三菱電機 | 内製 | シーメンス | ハイデンハイン | 中国系4社 | その他不明 | 地域別台数シェア |
|----------|-------|------|-----|-------|---------|-------|-------|----------|
| グローバルシェア | 40% | 9% | 17% | 18% | 6% | 3% | 7% | 100% |
| 日本 | 57% | 19% | 19% | 2% | 0% | 0% | 2% | 31% |
| 中国 | 28% | 5% | 10% | 27% | 2% | 13% | 15% | 20% |
| ドイツ | 8% | 0% | 28% | 41% | 14% | 0% | 8% | 15% |
| 台湾 | 55% | 9% | 11% | 8% | 11% | 1% | 6% | 12% |
| 米国 | 36% | 4% | 35% | 14% | 1% | 0% | 9% | 6% |
| 韓国 | 67% | 10% | 3% | 12% | 7% | 0% | 1% | 5% |
| スイス | 44% | 4% | 21% | 14% | 8% | 0% | 8% | 3% |
| イタリア | 27% | 3% | 12% | 30% | 18% | 0% | 11% | 2% |
| その他 地域 | 31% | 1% | 21% | 36% | 13% | 0% | - | 6% |

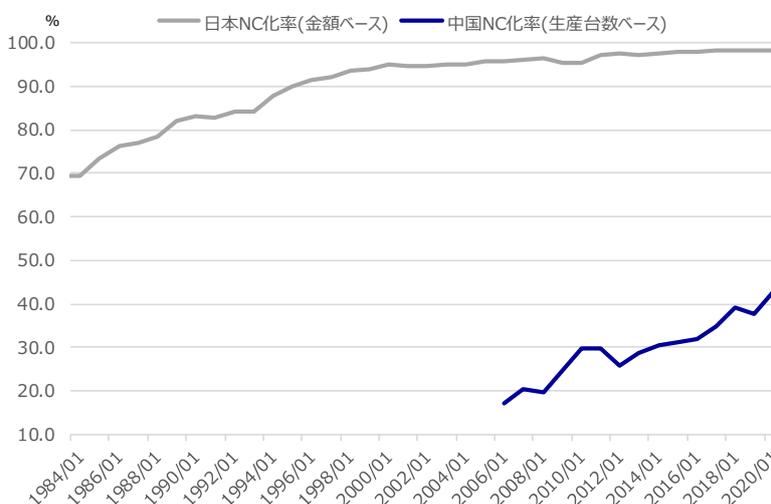
出所：神戸学院大学経済学論集「工作機械産業のグローバル・エコシステム」（林 隆一 教授）、作成：岡三証券

■ NC 化率は日本 98%：中国 47%。中国では、CNC 工作機械や産業用ロボットでは大きな開きを認識

図表 6 は、2019 年 9 月 16 日～21 日の 6 日間、ドイツ・ハノーバで開催された EMO2019 における当社 CNC のシェア（当社調べ）。総台数 1,286 台中 386 台に当社 CNC が搭載されており、同出展機のシェアは 30.0%と推計される。図表 7 は、神戸学院大学 林 隆一教授による、日米中欧の 2018～19 年の四大工作機械見本市（ドイツ EMO、中国 CIMT、米国 IMTS、日本 JIMTOF）で展示された 3,100 台超の工作機械を目視で国籍・搭載 NC 装置の集計を行ったもの。当社世界シェアは約 40%、国内同 57%であり、低下傾向と考えられる。一方シェア 100%からスタートして 60 年超経過したことを考慮すると、依然高水準をキープしているとみられよう。

図表 8 は、日本と中国の工作機械における NC 化率を比較したもの。最近では、日本（21 年 9 月）98.3%、中国（21 年 8 月）46.9%である。中国国内でも、資本財分野において、建設機械などは高い競争力を持つが、CNC 工作機械や産業用ロボットでは先進国からかなり遅れていて、まだ大きな開きがあるという見方があるもよう。当社にとってのオポチュニティは小さくないのかもしれない。

図表 8：日本 vs 中国 工作機械 NC 化率推移比較



出所：JMTBA、China Machinery Industry Federation（中国機械工業会）、作成：岡三証券

3. 短期業績動向：上期会社予想未達、通期下方修正。半導体他不足が要因

- 22/3期1Q上方修正、2Q実績未達、通期下方修正。
通期会社予想28.6%増収、57.8%営業増益へ

当社が10月27日に発表した、22/3期上期決算の主な内容は、売上高3,514億円(52.5%増)、営業利益939億円(2.9倍)、営業利益率26.7%(前年同期14.0%)。1Q時(7月29日)の上期会社予想売上高3,674億円、営業利益1,019億円に対し、各159億円、79億円未達。同日、1Q決算発表時に上方修正した通期会社予想を下方修正。期初通期予想(4月27日)→1Q時予想→2Q時予想ベースで、売上高6,571→7,276→7,089億円、営業利益1,484→1,944→1,775億円。修正通期会社予想に対する上期実績の進捗率は、売上高49.6%(過去5年平均48.6%)、営業利益52.9%(同48.5%)。また通期会社予想を前提にした場合、下期売上高は3,574億円(11.4%増、上期比1.7%増)、営業利益835億円(4.2%増、同11.0%減)、営業利益率23.4%。

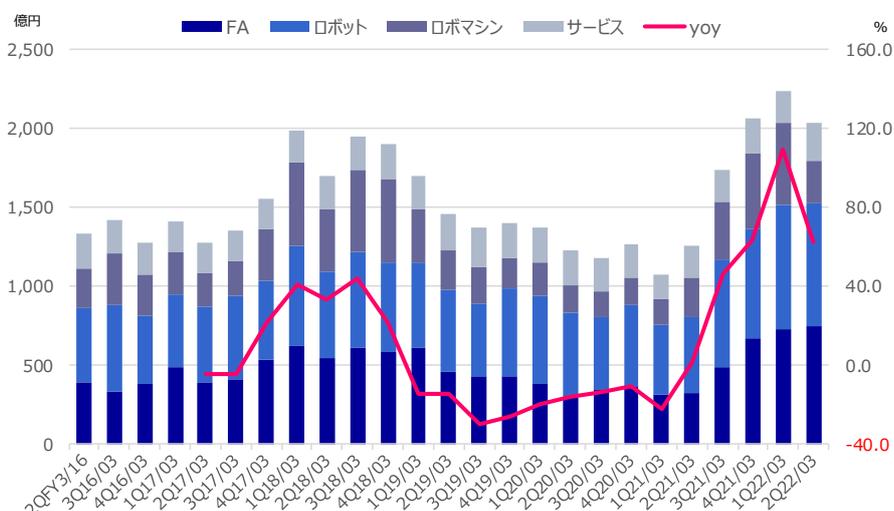
- 半導体他部材不足が背景。
需要は3Q以降も堅調なもよう

下方修正理由は、半導体、電子部品他部材不足。特にFA、中国向け出荷商品で一部苦しいものがあるもよう。1Q決算発表時に上方修正しており、7月末の時点では、同上方修正値に見合う部材の確保を見込んでいたと考えられるが、8~9月に特定部品の厳しさが増し、こういった状況が少なくとも半年程度は続く判断したとみられる。なお、需要については先行受注は落ち着きつつあるが、3Q以降も堅調とみているもよう。

- Covid-19ダメージ最大から3四半期後に受注高過去ピーク更新

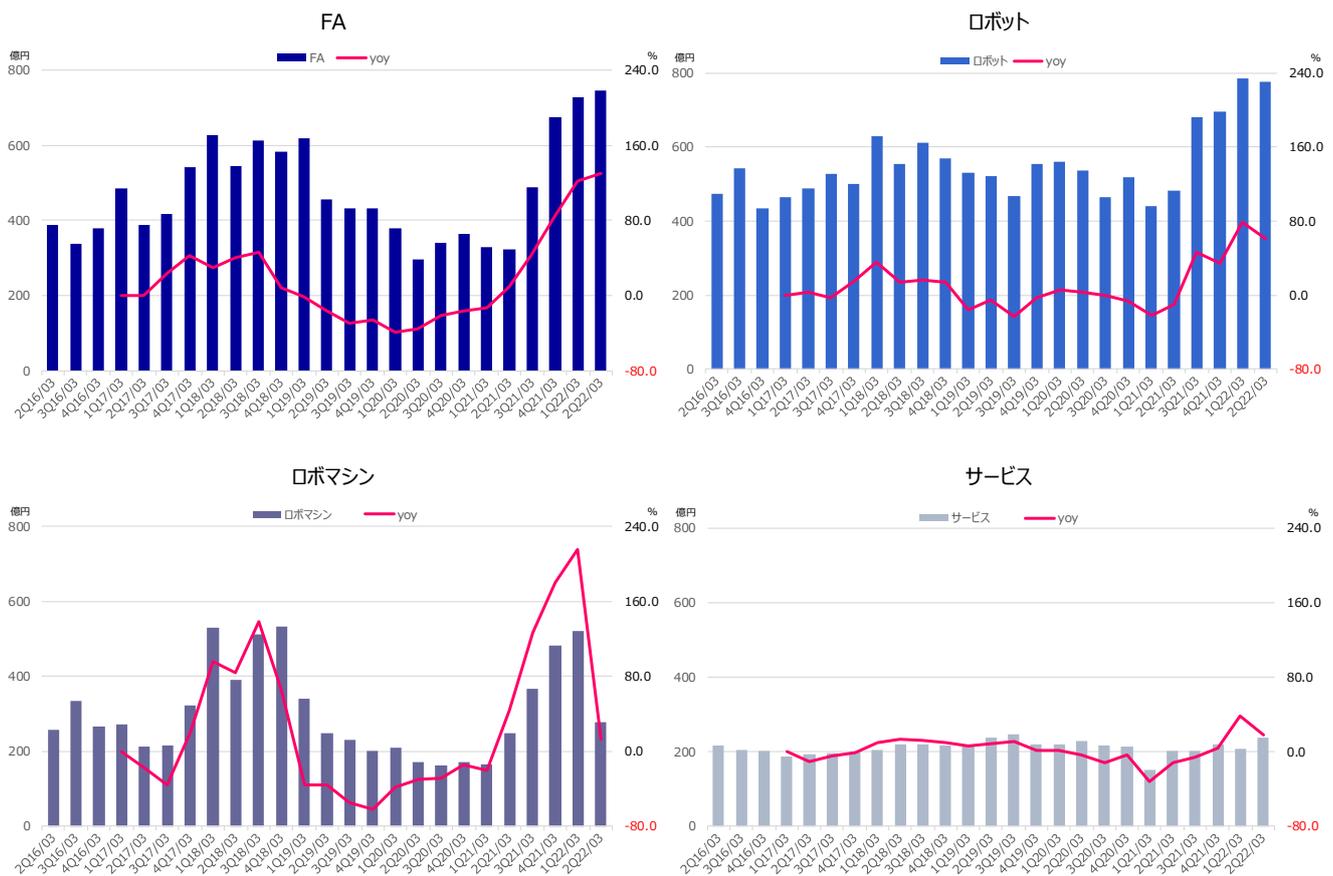
22/3期2Q受注高は、2,038億円(62.4%増)、前四半期比(qoq)9.2%減。世界的にCovid-19の経済的ダメージが最大化した、2020年4-6月期を直近のボトムに、僅か3四半期後の21/3期4Qに四半期ベースの過去最高(前回ピークは18/3期1Q1,991億円)を更新し、2,071億円。続く22/3期1Qは2,245億円となり連続更新、そして2Qは2,038億円(qoq9.2%減)となった。qoqでマイナスとなった部門は、ロボマシン46.5%減、ロボット1.3%減。地域別では、中国22.0%減、アジア(中国以外)7.6%減、米州6.7%減他。山口社長の説明は、ロボドリルは想定内の一時的減少、中国はさらに部材不足が影響、米州も一時的減少で今後も堅調とした。

図表9：ファナック 部門別四半期受注高、yoy増減率推移



出所：ファナック。作成：岡三証券 注：2Q22/03は22/3期2Qを示す

図表 10：ファナック FA、ロボット、ロボマシン、サービス四半期受注高、yoy 増減率推移



出所:ファナック、作成:岡三証券

■ 「ロボット化への意欲が高まっている」
「中国内 NC 化率が上がっている」。増産も示唆

当社山口賢治社長は、2Q 決算発表同日開催された決算説明会で、「現状ペントアップ需要はあるものの、ロボット化への意欲が高まっている」、「CNC の需要は中国を中心に強い。コロナ前より、かなり注文が増えている。中国内 NC 化率が緩やかではなく上がっている」とし、設備増強を示唆した。当社ロボット部門の四半期受注は、多くのロボット関連各社に先駆け、21/3 期 3Q に過去最高額となった (図表 10)。これについて、「米州で、一般産業向け、自動車関係向けが大幅に増加」とした。当社の米州における産業用ロボットのシェアは 50%を超えているとみられ、米 EV メーカーなどの設備増強などが寄与したと推定される。

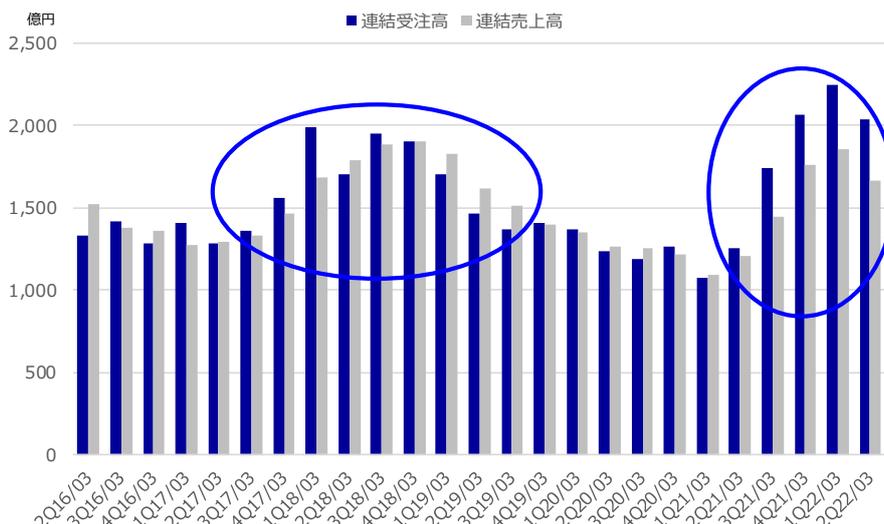
■ 岡三証券が考えるロボット受注好調4つの理由

岡三証券では、当社をはじめとするロボット関連各社のロボット事業のピーク更新について、以下のように考えている。

- ① 19 年米中貿易摩擦、20 年新型コロナによるペントアップ需要の増加
- ② ポスト・コロナの「新常態」を背景とした、「非接触」(ソーシャルディスタンス) 選好を背景とした、ロボット、自動化、省人化ニーズの高まり
- ③ ①によるデカップリング、②を背景とした工場数の増加
- ④ EV 関連設備投資を背景とした、ボディ、バッテリーメーカー他の需要増

Rating Information

図表 11：ファナック 受注高 vs 売上高推移比較



出所：ファナック、作成：岡三証券

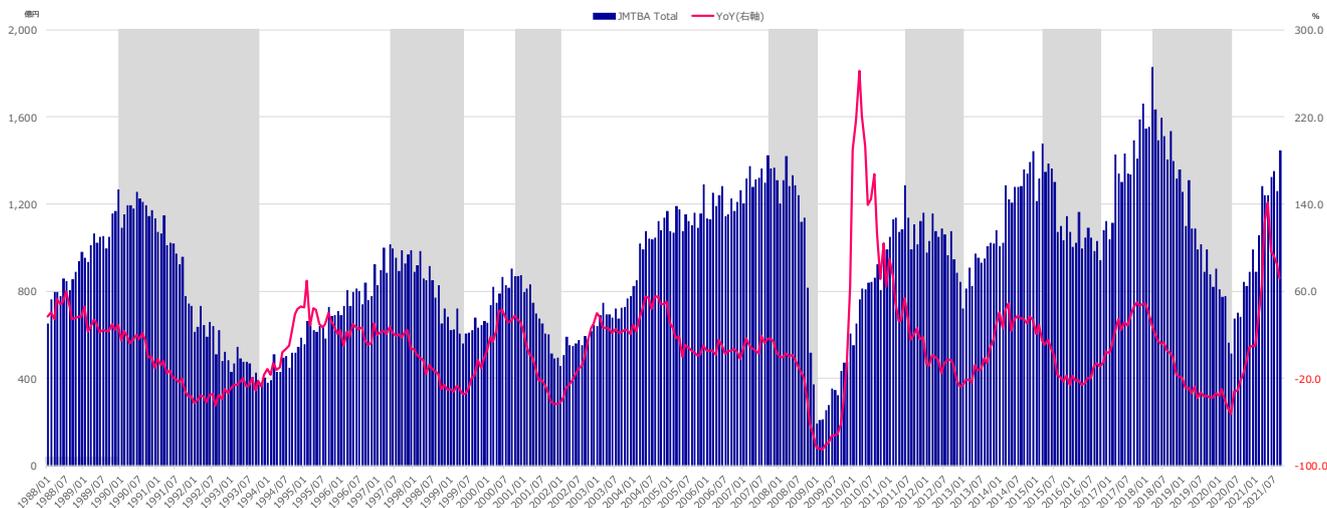
■ ロボット・FA関連需要のステージはチェンジしつつある

岡三証券では、23/3期に向けて、ペントアップ需要の減少などを念頭に置く必要があると予想するが、②～④については、ロボット・FA関連需要のステージをチェンジさせつつあると考えている。当社の過去1年(21/3期3Q～22/3期2Q)の受注高合計は8,094億円、同売上高は6,724億円、この期間の受注と売上高の差は1,370億円(図表11)。このうちの多くが、23/3期以降の売上高に繰り越される公算が大きい。需要堅調下、部材不足による今期売上、利益減は、その分来期業績回復のビジビリティを高める側面があることを念頭に置きたい。

■ 部材不足、中国NC化率上昇などは後退期間を短くする可能性がある

図表12は、1988年1月～2021年9月までの日本の工作機械月次受注額推移である。後退期間にシャドウを入れている。90年1月以降の拡大期の平均は33.2ヵ月、後退期は23.7ヵ月と推計される。今回21年9月までの拡大期間は16ヵ月。同平均を前提にした場合、23年春頃に後退期間に入り、25年初めまで続くことになるが、部材不足による需要の繰越や中国のNC化率上昇などが底を浅く、後退期間を短くする可能性がある。

図表 12：工作機械 月次受注額推移、yoy、拡大・後退期間 (1988年1月～)



出所：JMTBA(日本工作機械工業会)、作成：岡三証券

4. 海外投資家評価の盛衰：かつてのFA 御三家筆頭はどこまで復活するか

■ 投資家評価低下の理由は「利益率低下」と「ボラティル」に集約

当社は、キーエンス、SMC とともに FA 御三家とされた。特にリーマンショック前の欧米マーケティングでは、投資家からの圧倒的な支持を確認できた。一方近年、海外投資家からの関心は小さくなっており、その理由をヒアリングすると、主に「利益率低下」と「ボラティル」の2つに集約される。

業績が「ボラティル」になった要因は、iPhone4以降の生産工程における当社の小型工作機械であるロボドリルの採用といえよう。2010年9月上旬、Foxconn Technology Group（鴻海科技集団）のTerry Gou（郭台銘）会長のインタビューが報じられた。その中に「『iPhone4』の製造が近づくと、同製品の金属フレームは特別であるため、高価な加工機械でしか製作できないことが分かった。アップル社のデザイナーはスペックで妥協しなかったため、ファナックから加工機械を1台当たり2万ドルで1,000台以上注文した…」というコメントがあった（発注時期他不明）。また鴻海精密工業特別顧問などを務める中川威雄氏による、2011年7月の日本金属プレス工業会研究会への寄稿が参考になりそうなので、以下抜粋する。

■ iPhone製造は「変動が大きい」が「ある程度の数量」が見込まれた

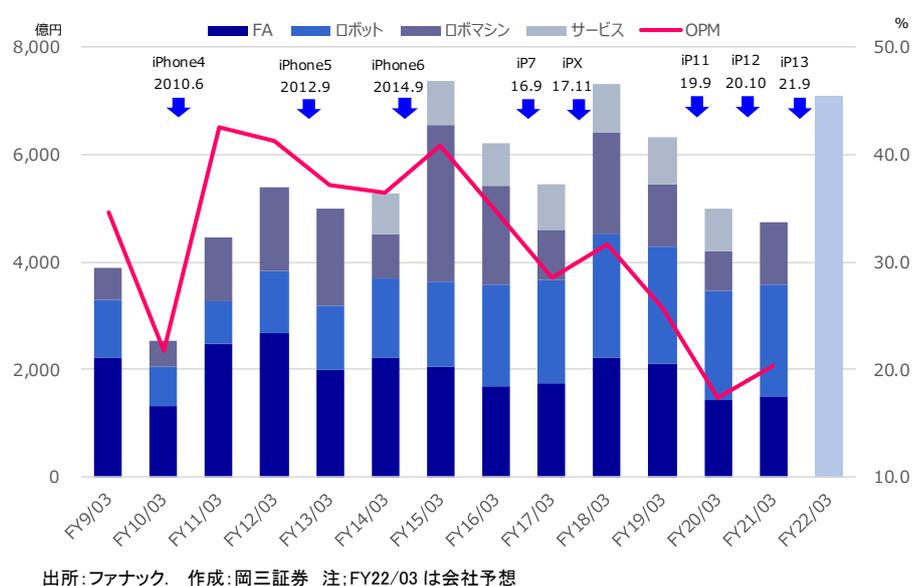
・iPhone4では、金属筐体の製造法が、それまでのプレス成型から切削加工へ転換したことが見て取れる。

・工作機械による切削加工とプレス成型加工を比べることは、金型とプレス成型品を比較するようなもの。常識的には両者の加工速度は大きく異なり、金型は一個の生産に何日もかかるのが普通である。切削加工で日産1万から10万個以上の大量生産をするには、大量のマシニングセンターを必要とする。

・金型加工にも使える日本製の#30の小型の高精度マシニングセンターが安価に供給された。この生産方式の誕生に大いに貢献しているといえる。

当社が積極的に参入したというより、「変動が大きい」分野であるが、需要家からの「ある程度の数量」が見込まれるという判断によると推測される。

図表 13：ファナック 部門別売上高、営業利益率推移

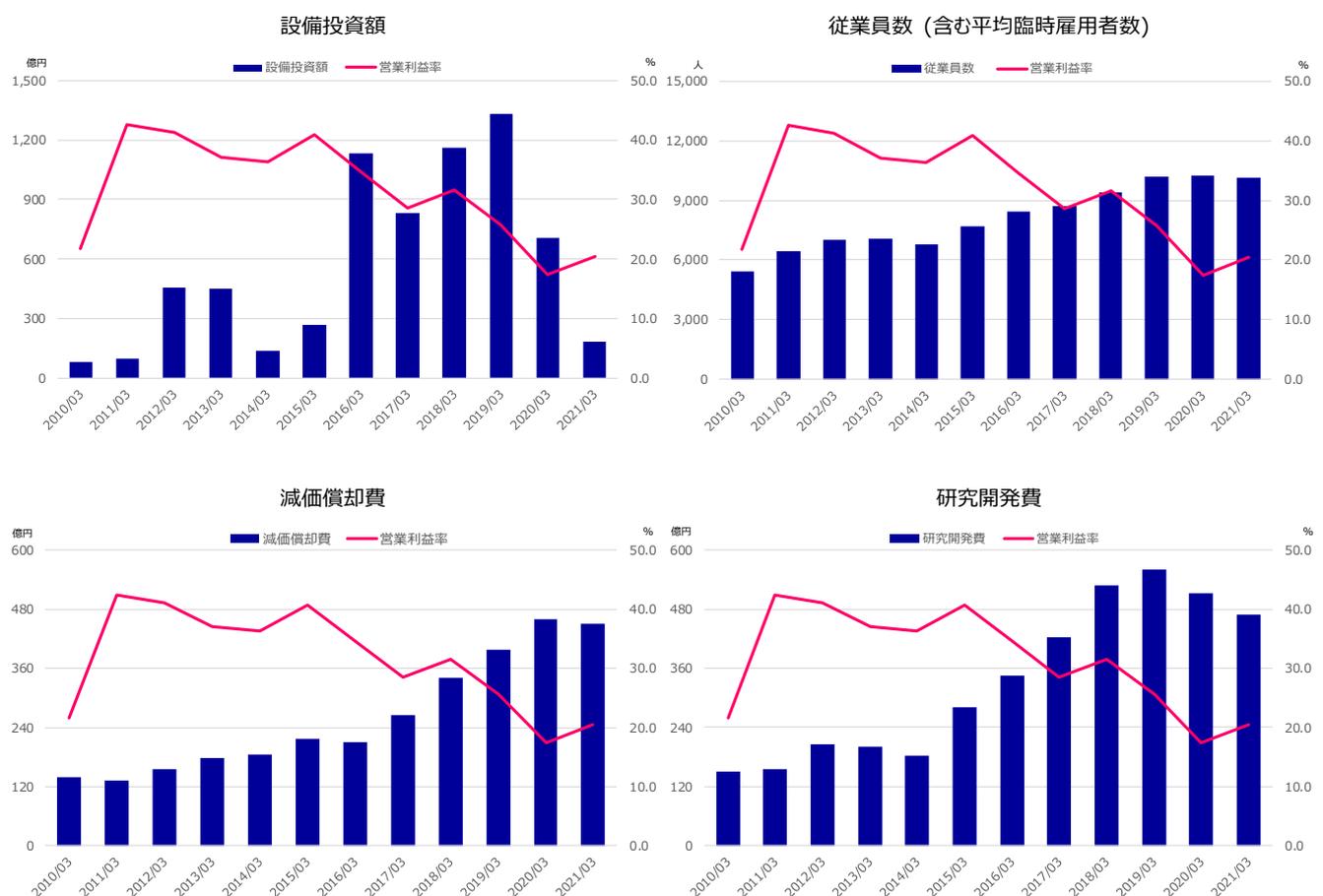


■ 需要先は「タブレット、ノートPC」だが変動は小さい

なお工作機械の耐用年数は10年前後であるはずだが、ほぼ2年のiPhoneのフルモデルチェンジごとに大きな需要が出てくるのは疑問であった。これについて、通常日数がかかる金型製造のような方法で大量加工するため、機械自体の傷みが激しいことに加え、製造方法などが外部に漏れることを回避するということから、モデル毎に廃棄しているのでは、という見方があった。

iPhone4以降、ロボマシンの四半期売上高のピークは15/3期4Qの919億円、その後のボトムは20/3期4Q169億円。その後22/3期1Q532億円に向けて回復に向かうが、22/3期2Qは278億円（受注高も278億円）に減少。同期間の回復の牽引役は、iPhoneではなく「タブレットやPC」としていたが、やはり振幅は小さくなさそう。なお当社は、足元の減少は一時的、かつボトム圏とみていた。ボラティリティを避けるならば、ロボドリルについては、むしろボトム圏を基準とし、注目するのがベターと考えられよう。

図表14：ファナック 設備投資額、減価償却費、研究開発費、従業員数、営業利益率推移



出所:ファナック、作成:岡三証券

■ ピーク営業利益率は11/3期 42.5%

営業利益率について、四半期ベースのピークは12/3期2Qの45.6%、ボトムは21/3期1Q10.1%である。なおその1年後、22/3期1Qに28.1%まで回復している。少なくとも「普通の会社」ではないであろう。なお通期ベースの営業利益率のピークは、11/3期の42.5%、絶対額では、15/3期の2,978億円がピークである。11/3期と、米中貿易摩擦、新型コロナ感染拡大の影

- ピーク時からの減価償却費、研究開発費の増分を考慮した 響が小さいと考えられる、19/3 期(営業利益 1,632 億円・同利益率 25.7%)の各種費用等を以下比較する (図表 14)。

【営業利益率ピーク vs プレ・コロナ期 比較】

- ① 設備投資額：11/3 期(以下同)9,800→19/3 期(以下同)133,106 百万円
- ② 減価償却費：13,321→39,709 百万円
- ③ 研究開発費：15,543→56,162 百万円
- ④ 従業員数 (外、臨時雇用)：5,060 (1,400) →7,866 (2,344) 人
- ⑤ 平均年収(単独)：9,806→13,644 千円

②・③から、減価償却費 26,388 百万円、研究開発費 40,619 百万円、計 67,007 百万円の増加となる。これを 19/3 期営業利益に加えると、2,303 億円・営業利益率 36.2%と推計される。なお⑤平均年収から、臨時雇用を除く従業員の給与総額は、49,618→107,323 百万円、57,705 百万円増加と推計される。これを考慮するとさらに上回る可能性がある。なお過去ピークに満たない部分は、NC のシェアが当時と比較すると 10pt 前後低下している可能性があることやロボットの価格低下、ロボドリルの減少などが考えられる。これらをベースに今後、投資回収期間の到来等を考慮すると、40%台の営業利益率は難しいかもしれないが、30%台半ば以上まで回復の可能性はあると考えられよう。

5. 協働ロボットと「FIELD system」。製造業 IoT はブームだったのか

■ 16/3 期-20/3 期設備投資額合計 5,162 億円。ロボット増産と「FIELD system」他へ

当社の利益率低下要因の一つになった設備投資は、16/3～20/3 期 5 年間合計 5,162 億円に達する（図表 14）。当社は同期間において、ロボットの生産能力を積極的に引き上げている。また 2015 年に協働ロボット市場に参入（CR-35iA）。2017 年 10 月に「FIELD system」（FANUC Intelligent Edge Link & Drive system）のサービス運用を開始した。

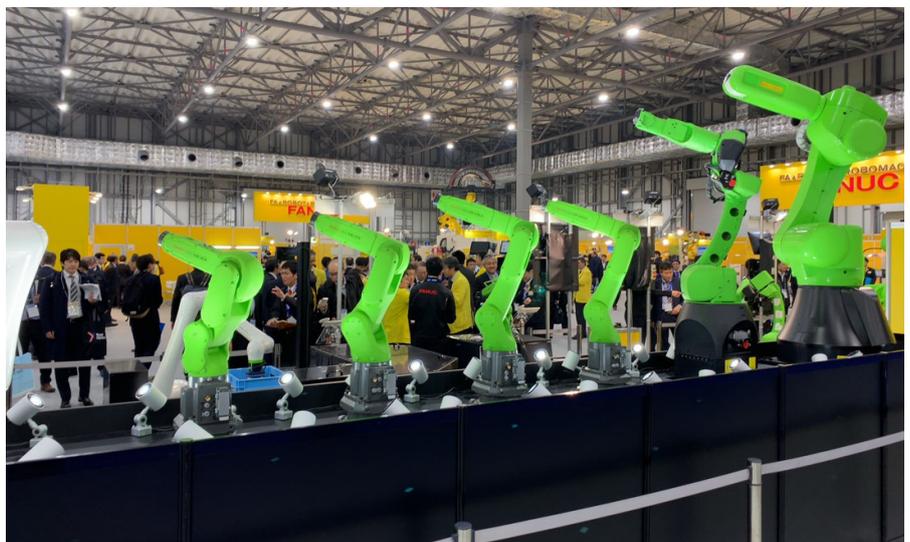
岡三証券は、同期間における設備投資増加の背景は、これらロボットの増産と産業用 IoT が中心とみている。そして現時点において、ロボットの能力増強は成功と考えられるが、製造業 IoT に対しては期待が薄れつつあるとみられる。

■ ロボット月産 11,000 台体制構築済。協働ロボットの大量生産を可能にしよう

当社全体のロボット生産能力は 16 年度末の月産 5,000 台から 18 年度内に最大 1 万 1,000 台の体制を構築したとみられる。本社工場では月産 5,000 台から 17 年内に同 6,000 台に引き上げたほか、筑波工場（茨城県筑西市）の一部をロボット製造ラインに転換し、月産 1,000 台の供給体制を 17 年 4 月に整備した。さらに同じ茨城県筑西市にある敷地約 28.7 万㎡にてロボットの新工場を整備し 18 年秋ごろから本格稼働を開始した。新工場では、加工、塗装、組立、試験が一气通貫で行え、先端の IoT 技術も整備されている。新工場への投資額は、土地、建屋、生産設備など（第 1 期）を含め約 630 億円。ロボット工場と機械加工工場の 2 棟を建設し、延床面積は約 16.6 万㎡。18 年末には新工場で 4,000 台の体制を構築した模様。

岡三証券では、当社が他社に先駆けロボットの生産能力増強を急いだ当初の目的は、大量生産→コスト低下→（利益率を維持しつつ）売価低下→シェアアップを狙ったのではないかと考えていた。一方 2019 年 12 月に開催された「2019 国際ロボット展」にて、当社は、協働ロボットの新バージョン

図表 15：「2019 国際ロボット展」ファナックブース



出所：岡三証券（2019.12.18 東京ビッグサイト「iREX2019」にて撮影）

■ 協働ロボットでは低コストが求められる

「CRX-10iA」を含む数機種を発表し、協働ロボットで世界最多のラインアップを揃えた（図表 15）。協働ロボットにおいて、最も求められている要素の一つはコストと考えられる。大量生産でコスト低下余力が相対的に大きい当社にとって、同ロボットは適したアプリケーションと考えられよう。

図表 16：ファナック「FIELD system」概要



出所:ファナック

■ 「FIELD system」のパートナーは 650 社以上

「FIELD system」は、製造業での更なる生産性向上と効率化を目指した、製造業向けオープンプラットフォームである（図表 16）。製造現場の様々な機器を、世代やメーカーの壁を越えて接続可能とすることで、製造設備やデータの一元管理やデータ共有を促進する。「FIELD system」はパートナー制度を導入しており、650 社以上の企業が参加している。

Rating Information

図表 17：代表的な製造業 IoT 基盤の開始時期

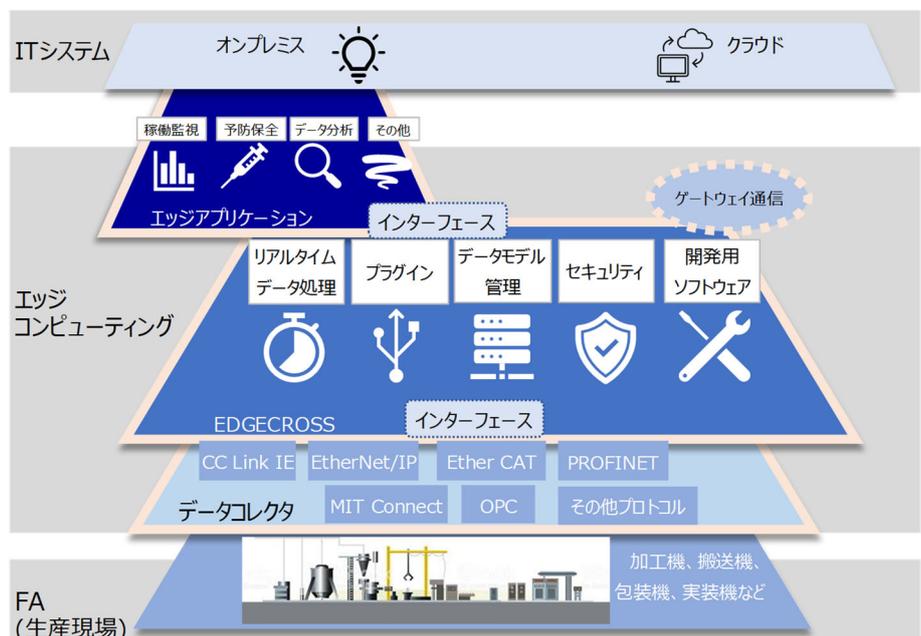
| 年月 | 企業・団体名 | サービス・製品・コンセプト名 |
|----------|---------|------------------------------|
| 2016年02月 | GE | Predix |
| 同5月 | 日立製作所 | Lumada |
| 2017年10月 | オムロン | i-BELT |
| 同10月 | Siemens | MindSphere |
| 同10月 | Fanuc | FIELD system |
| 同10月 | 安川電機 | i ³ -Mechatronics |
| 2018年05月 | 三菱電機ほか | Edgecross 基本ソフトウェア |
| 2020年01月 | THK | OMNIedge |

出所:各社資料、作成:岡三証券

■ 「プラットフォーム」を
目指し多くの企業が参入

製造業のデジタル化を推進するキーワード「第4次産業革命（インダストリー 4.0）」が理想とするスマート工場は、大量のデータを収集して分析する仕組みがあって成り立つ。多くのIoT基盤は処理能力をクラウド側に置くが、産業向けは高速性を重視してエッジ側に置く場合もある。スマート工場の「プラットフォーム」になれるチャンスと見て、3～5年前の2016～18年ごろに多くの企業が製造業などを想定した産業向けIoT基盤に参入した（図表17・18）。

図表 18：「Edgecross」の概要



出所:Edgecross コンソーシアム、作成:岡三証券

■ シーメンス
「MindSphere」が世界最大級のプラットフォーム

製造業IoTについて「製造現場の機器をシステムにつなげ、データを分析し、生産性を向上させる」という点では基本的にはどの製品も同じと考えられる。2015年に米GEが同分野への参入を発表した際、「産業用クラウドのAmazonか!？」という報道が見られた。その後、GE「Predix」は迷走、シーメンスの「MindSphere」が100万台超の接続製品を扱い、世界最大級のIoTプラットフォームと評される。

■ 製造業 IoT に対する期待、脅威は薄れつつある

どの IoT 基盤もアピールポイントはおおむね次の 2 つ。まずは「つながりやすさ」。生産設備によるデータ形式の差異を IoT 基盤が吸収して、データ収集を容易にする。次に「オープンプラットフォーム」。顧客や第三者ベンダーがアプリを開発して公開しやすい環境を整えることで、IoT 基盤はさまざまな課題の解決に向けて利用が広がると期待された。

安川電機・小笠原浩社長は「i³-Mechatronics」について、「やらなければやられる」とコメントしたことがある。理想のサービスであると共感しつつ、同時に脅威だったということであろう。またデータを収集される側の機器メーカーからすれば、製品の付加価値を IoT 基盤に奪われる可能性があった。一方現在、そうした脅威は薄れてきているようだ。実際に、こうした IoT 基盤を使用している製造業は 1 割程度とみられる。

■ 世界の生産現場に当社 NC400 万台超、ロボット 75 万台超を出荷

「FIELD system」の発表イベントで、当時の稲葉義治社長は「最終的に全ては『現場』を動かすことが重要になる。オープンなシステムとして展開していくことで、製造現場の新たな『デファクトスタンダード』としていきたい」と目標を述べた。「5G」の普及がきっかけになるとの期待もあったが、現時点においてブレイクの兆しは見えない。少なくとも、当社が当初見込んだ見通しに対して、展開は遅れていると考えられよう。

現状、先行した米 GE ではなく、独シーメンスが世界最大級となった背景について、自ら NC 装置を手掛けるなど生産財に対する知見が多い分、GE に対して一日の長があったという見方がある。一方当社は NC、産業用ロボットの世界トップであり、世界の生産現場へ NC 装置約 400 万台超、ロボット同 75 万台超を出荷した。「FIELD system」について、当社からの進捗の開示がなく、ニュースフローも減少している状況下、時間とともに期待は低下しつつあるが、注目は続けたい。

図表 19 : ファナック (6954) 四半期実績・会社予想

| 四半期業績・会社予想 (百万円) | 20/03期 | | 21/03期 | | 22/03期 | | | | 22/03期会社予想 | | | | | |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 期初予想 | 1Q時予想 | 同上期予想 | 同下期予想 | 今回通期予想 | 同下期予想 |
| 受注高 | 118,500 | 126,500 | 107,300 | 125,400 | 174,000 | 207,100 | 224,500 | 203,800 | - | - | - | - | - | - |
| FA | 34,100 | 36,300 | 31,900 | 32,400 | 49,000 | 67,400 | 72,900 | 74,700 | - | - | - | - | - | - |
| ロボット | 46,500 | 51,800 | 44,000 | 48,200 | 68,000 | 69,500 | 78,600 | 77,700 | - | - | - | - | - | - |
| ロボマシン | 16,200 | 17,200 | 16,300 | 24,700 | 36,700 | 48,100 | 52,000 | 27,800 | - | - | - | - | - | - |
| サービス | 21,700 | 21,300 | 15,100 | 20,100 | 20,300 | 22,000 | 20,900 | 23,600 | - | - | - | - | - | - |
| 日本 | 25,500 | 22,600 | 18,300 | 18,000 | 22,600 | 27,800 | 30,700 | 32,100 | - | - | - | - | - | - |
| 米州 | 28,200 | 35,700 | 24,200 | 29,500 | 41,300 | 40,100 | 41,900 | 39,100 | - | - | - | - | - | - |
| 欧州 | 25,100 | 22,900 | 16,100 | 20,100 | 25,500 | 28,800 | 36,700 | 37,000 | - | - | - | - | - | - |
| 中国 | 22,400 | 24,600 | 35,500 | 41,700 | 59,800 | 72,300 | 73,400 | 57,200 | - | - | - | - | - | - |
| アジア(中国以外) | 16,100 | 19,700 | 12,500 | 15,300 | 23,500 | 36,600 | 40,400 | 37,400 | - | - | - | - | - | - |
| その他 | 1,200 | 1,000 | 700 | 900 | 1,300 | 1,500 | 1,400 | 1,000 | - | - | - | - | - | - |
| 売上高 | 125,520 | 121,779 | 109,260 | 121,151 | 144,818 | 176,058 | 185,293 | 166,197 | 657,100 | 727,600 | 367,400 | 360,200 | 708,900 | 357,410 |
| FA | 32,603 | 33,835 | 34,848 | 32,579 | 37,637 | 44,176 | 52,206 | 51,762 | - | - | - | - | - | - |
| ロボット | 53,957 | 49,989 | 40,630 | 47,407 | 55,373 | 66,614 | 58,806 | 62,365 | - | - | - | - | - | - |
| ロボマシン | 17,163 | 16,945 | 18,367 | 21,084 | 31,455 | 43,612 | 53,239 | 27,830 | - | - | - | - | - | - |
| サービス | 21,797 | 21,010 | 15,415 | 20,081 | 20,353 | 21,656 | 21,042 | 24,240 | - | - | - | - | - | - |
| 日本 | 28,300 | 24,300 | 21,400 | 18,300 | 19,600 | 23,100 | 24,400 | 26,600 | - | - | - | - | - | - |
| 米州 | 33,600 | 31,100 | 21,700 | 29,200 | 32,400 | 37,400 | 31,100 | 33,900 | - | - | - | - | - | - |
| 欧州 | 25,100 | 22,800 | 17,400 | 21,100 | 22,100 | 24,800 | 28,100 | 29,000 | - | - | - | - | - | - |
| 中国 | 21,900 | 24,300 | 33,400 | 37,000 | 51,000 | 61,200 | 72,900 | 45,400 | - | - | - | - | - | - |
| アジア(中国以外) | 15,600 | 18,300 | 14,400 | 14,600 | 18,600 | 28,500 | 27,500 | 30,100 | - | - | - | - | - | - |
| その他 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,100 | 1,100 | 1,300 | 1,200 | - | - | - | - | - | - |
| 売上原価 | 82,541 | 79,164 | 77,782 | 78,898 | 88,546 | 104,101 | 107,440 | 97,957 | 401,100 | 427,800 | - | - | 420,000 | 214,603 |
| 売上総利益 | 42,979 | 42,615 | 31,478 | 42,253 | 56,272 | 71,957 | 77,853 | 68,240 | 256,000 | 299,800 | - | - | 288,900 | 142,807 |
| 販売費および一般管理費 | 23,389 | 22,879 | 20,400 | 21,010 | 23,330 | 24,706 | 25,783 | 26,388 | 107,600 | 105,400 | - | - | 111,400 | 59,229 |
| 営業利益 | 19,590 | 19,736 | 11,078 | 21,243 | 32,942 | 47,251 | 52,070 | 41,852 | 148,400 | 194,400 | 101,900 | 92,500 | 177,500 | 83,578 |
| 営業外収益 | 3,328 | 3,893 | 2,926 | 5,176 | 4,901 | 5,394 | 6,105 | 8,299 | - | - | - | - | - | - |
| 受取利息・配当金 | 1,151 | 1,087 | 913 | 1,068 | 902 | 544 | 659 | 974 | - | - | - | - | - | - |
| 持分法による投資利益 | 1,868 | 1,996 | 1,447 | 3,501 | 2,775 | 3,917 | 4,657 | 5,788 | - | - | - | - | - | - |
| その他 | 309 | 810 | 566 | 607 | 1,224 | 933 | 789 | 1,537 | - | - | - | - | - | - |
| 営業外費用 | 304 | 517 | 864 | 1,339 | 666 | -702 | 215 | 289 | - | - | - | - | - | - |
| 経常利益 | 22,614 | 23,112 | 13,140 | 25,080 | 37,177 | 53,347 | 57,960 | 49,862 | 164,500 | 216,400 | 114,800 | 101,600 | 203,400 | 95,578 |
| 親会社株主に帰属する純利益 | 16,337 | 16,849 | 9,091 | 19,021 | 27,232 | 38,668 | 40,295 | 38,354 | 120,500 | 156,000 | 81,800 | 74,200 | 150,800 | 72,151 |
| 増減率 (yoy, %) | | | | | | | | | | | | | | |
| 受注高 | -13.6 | -10.1 | -21.7 | +1.6 | +46.8 | +63.7 | +109.2 | +62.5 | - | - | - | - | - | - |
| FA | -21.1 | -16.0 | -16.1 | +9.1 | +43.7 | +85.7 | +128.5 | +130.6 | - | - | - | - | - | - |
| ロボット | -0.2 | -6.3 | -21.6 | -10.1 | +46.2 | +34.2 | +78.6 | +61.2 | - | - | - | - | - | - |
| ロボマシン | -29.3 | -14.4 | -22.0 | +43.6 | +126.5 | +179.7 | +219.0 | +12.6 | - | - | - | - | - | - |
| サービス | -11.4 | -3.6 | -31.7 | -12.2 | -6.5 | +3.3 | +38.4 | +17.4 | - | - | - | - | - | - |
| 日本 | -26.5 | -34.1 | -39.4 | -39.0 | -11.4 | +23.0 | +67.8 | +78.3 | - | - | - | - | - | - |
| 米州 | +6.8 | +9.2 | -33.0 | -17.4 | +46.5 | +12.3 | +73.1 | +32.5 | - | - | - | - | - | - |
| 欧州 | -18.2 | -19.9 | -41.7 | -15.2 | +1.6 | +25.8 | +128.0 | +84.1 | - | - | - | - | - | - |
| 中国 | +14.9 | +6.5 | +60.6 | +124.2 | +167.0 | +193.9 | +106.8 | +37.2 | - | - | - | - | - | - |
| アジア(中国以外) | -34.8 | -7.1 | -38.1 | +2.7 | +46.0 | +85.8 | +223.2 | +144.4 | - | - | - | - | - | - |
| その他 | +0.0 | +25.0 | -22.2 | -10.0 | +8.3 | +50.0 | +100.0 | +11.1 | - | - | - | - | - | - |
| 売上高 | -17.0 | -12.7 | -18.8 | -4.1 | +15.4 | +44.6 | +69.6 | +37.2 | +19.2 | +32.0 | +59.5 | +12.3 | +28.6 | +11.4 |
| 営業利益 | -45.1 | -32.4 | -61.3 | +4.0 | +68.2 | +139.4 | +370.0 | +97.0 | +31.9 | +72.8 | +215.3 | +15.3 | +57.8 | +4.2 |
| 経常利益 | -41.3 | -29.8 | -59.0 | +0.2 | +64.4 | +130.8 | +341.1 | +98.8 | +27.8 | +68.1 | +200.4 | +12.2 | +58.0 | +5.6 |
| 親会社株主に帰属する純利益 | -65.3 | -33.7 | -61.0 | +12.5 | +66.7 | +129.5 | +343.2 | +101.6 | +28.2 | +65.9 | +191.0 | +12.6 | +60.4 | +9.5 |
| 対売上高比率(利益率、%) | | | | | | | | | | | | | | |
| 売上総利益 | 34.2 | 35.0 | 28.8 | 34.9 | 38.9 | 40.9 | 42.0 | 41.1 | 39.0 | 41.2 | - | - | 40.8 | 40.0 |
| 営業利益 | 15.6 | 16.2 | 10.1 | 17.5 | 22.7 | 26.8 | 28.1 | 25.2 | 22.6 | 26.7 | 27.7 | 25.7 | 25.0 | 23.4 |
| 経常利益 | 18.0 | 19.0 | 12.0 | 20.7 | 25.7 | 30.3 | 31.3 | 30.0 | 25.0 | 29.7 | 31.2 | 28.2 | 28.7 | 26.7 |
| 親会社株主に帰属する純利益 | 13.0 | 13.8 | 8.3 | 15.7 | 18.8 | 22.0 | 21.7 | 23.1 | 18.3 | 21.4 | 22.3 | 20.6 | 21.3 | 20.2 |

出所：会社資料、出所：岡三証券

図表 20 : ファナック (6954) 通期業績・岡三証券業績予想

| 通期実績・予想 (百万円) | 15/03期 実績 | 16/03期 実績 | 17/03期 実績 | 18/03期 実績 | 19/03期 実績 | 20/03期 実績 | 21/03期 実績 | 22/03期 岡三予想 | 23/03期 岡三予想 | 24/03期 岡三予想 | 25/03期 岡三予想 | 26/03期 岡三予想 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高 | 729,760 | 623,418 | 536,942 | 726,596 | 635,568 | 508,252 | 551,287 | 710,000 | 740,000 | 760,000 | 780,000 | 840,000 |
| FA | 252,585 | 170,211 | 175,016 | 222,254 | 211,088 | 143,247 | 149,240 | 220,000 | 250,000 | 240,000 | 230,000 | 250,000 |
| ロボット | 181,988 | 188,295 | 190,043 | 227,827 | 217,526 | 202,491 | 210,024 | 260,500 | 280,000 | 300,000 | 325,000 | 360,000 |
| ロボマシン | 295,187 | 183,011 | 93,939 | 190,182 | 115,056 | 74,912 | 114,518 | 137,000 | 115,000 | 120,000 | 120,000 | 120,000 |
| サービス | - | 81,901 | 77,944 | 86,333 | 91,898 | 87,602 | 77,505 | 92,500 | 95,000 | 100,000 | 105,000 | 110,000 |
| 日本 | 123,593 | 119,228 | 116,598 | 137,079 | 149,669 | 117,134 | 82,456 | 110,000 | 115,000 | 115,000 | 116,000 | 123,000 |
| 米州 | 124,057 | 142,700 | 134,915 | 144,954 | 128,572 | 125,121 | 120,738 | 135,000 | 140,000 | 145,000 | 148,000 | 160,000 |
| 欧州 | 87,970 | 94,017 | 87,449 | 110,378 | 122,179 | 99,157 | 85,413 | 120,000 | 125,000 | 129,000 | 132,000 | 142,000 |
| アジア | 391,577 | 264,629 | 194,698 | 329,523 | 230,845 | 162,941 | 258,814 | 340,000 | 355,000 | 365,000 | 377,000 | 407,000 |
| (中国) | - | - | 107,300 | 215,900 | 120,900 | 88,600 | 182,700 | 220,000 | 230,000 | 240,000 | 250,000 | 272,000 |
| その他の地域 | 2,563 | 2,844 | 3,282 | 4,662 | 4,303 | 3,899 | 3,866 | 5,000 | 5,000 | 6,000 | 7,000 | 8,000 |
| 売上原価 | 350,746 | 326,912 | 303,415 | 398,398 | 369,761 | 326,095 | 349,327 | 425,500 | 439,000 | 449,000 | 457,000 | 479,000 |
| 売上総利益 | 379,014 | 296,506 | 233,527 | 328,198 | 265,807 | 182,157 | 201,960 | 284,500 | 301,000 | 311,000 | 323,000 | 361,000 |
| 販売費及び一般管理費 | 81,175 | 80,939 | 80,310 | 98,594 | 102,510 | 93,807 | 89,446 | 104,500 | 109,000 | 111,000 | 113,000 | 121,000 |
| 営業利益 | 297,839 | 215,567 | 153,217 | 229,604 | 163,297 | 88,350 | 112,514 | 180,000 | 192,000 | 200,000 | 210,000 | 240,000 |
| 営業外収益 | 15,698 | 17,554 | 17,220 | 24,805 | 24,170 | 16,790 | 18,397 | 29,000 | 29,000 | 29,000 | 30,000 | 30,000 |
| 受取利息 | 2,628 | 2,537 | 2,343 | 3,189 | 4,195 | 3,861 | 2,088 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 受取配当金 | 1,037 | 1,372 | 1,446 | 1,604 | 1,510 | 1,444 | 1,339 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 持分法による投資利益 | 9,886 | 11,494 | 10,022 | 16,307 | 14,243 | 8,752 | 11,640 | 21,000 | 21,000 | 21,000 | 22,000 | 22,000 |
| その他 | 2,147 | 2,151 | 3,409 | 3,705 | 4,222 | 2,733 | 3,330 | 4,500 | 4,500 | 4,500 | 4,500 | 4,500 |
| 営業外費用 | 1,586 | 3,760 | 1,608 | 4,884 | 4,008 | 2,324 | 2,167 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| 支払利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 為替差損 | 43 | 2,090 | 0 | 1,107 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 1,543 | 1,670 | 1,608 | 3,777 | 4,008 | 2,324 | 2,167 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| 経常利益 | 311,951 | 229,361 | 168,829 | 249,525 | 183,459 | 102,816 | 128,744 | 206,000 | 218,000 | 226,000 | 237,000 | 267,000 |
| 特別損益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25,081 | -1,973 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 特別利益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 25,081 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 特別損失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1,973 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 税引前利益 | 311,951 | 229,361 | 168,829 | 249,525 | 208,540 | 100,843 | 128,744 | 206,000 | 218,000 | 226,000 | 237,000 | 267,000 |
| 親会社株主に帰属する純利益 | 207,599 | 159,700 | 127,697 | 181,957 | 154,163 | 73,371 | 94,012 | 152,500 | 161,000 | 167,000 | 175,000 | 197,500 |
| 前期比増減率 (yoy. %) | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | +61.8 | -14.6 | -13.9 | +35.3 | -12.5 | -20.0 | +8.5 | +28.8 | +4.2 | +2.7 | +2.6 | +7.7 |
| FA | +13.4 | -17.6 | +2.8 | +27.0 | -5.0 | -32.1 | +4.2 | +47.4 | +13.6 | -4.0 | -4.2 | +8.7 |
| ロボット | +23.9 | +20.3 | +0.9 | +19.9 | -4.5 | -6.9 | +3.7 | +24.0 | +7.5 | +7.1 | +8.3 | +10.8 |
| ロボマシン | +262.3 | -37.2 | -48.7 | +102.5 | -39.5 | -34.9 | +52.9 | +19.6 | -16.1 | +4.3 | +0.0 | +0.0 |
| サービス | - | +9.0 | -4.8 | +10.8 | +6.4 | -4.7 | -11.5 | +19.3 | +2.7 | +5.3 | +5.0 | +4.8 |
| 日本 | +16.9 | -3.5 | -2.2 | +17.6 | +9.2 | -21.7 | -29.6 | +33.4 | +4.5 | +0.0 | +0.9 | +6.0 |
| 米州 | +20.4 | +15.0 | -5.5 | +7.4 | -11.3 | -2.7 | -3.5 | +11.8 | +3.7 | +3.6 | +2.1 | +8.1 |
| 欧州 | +22.2 | +6.9 | -7.0 | +26.2 | +10.7 | -18.8 | -13.9 | +40.5 | +4.2 | +3.2 | +2.3 | +7.6 |
| アジア | +133.1 | -32.4 | -26.4 | +69.2 | -29.9 | -29.4 | +58.8 | +31.4 | +4.4 | +2.8 | +3.3 | +8.0 |
| (中国) | - | - | - | +101.2 | -44.0 | -26.7 | +106.2 | +20.4 | +4.5 | +4.3 | +4.2 | +8.8 |
| その他の地域 | +13.3 | +11.0 | +15.4 | +42.0 | -7.7 | -9.4 | -0.8 | +29.3 | +0.0 | +20.0 | +16.7 | +14.3 |
| 営業利益 | +81.5 | -27.6 | -28.9 | +49.9 | -28.9 | -45.9 | +27.4 | +60.0 | +6.7 | +4.2 | +5.0 | +14.3 |
| 経常利益 | +78.9 | -26.5 | -26.4 | +47.8 | -26.5 | -44.0 | +25.2 | +60.0 | +5.8 | +3.7 | +4.9 | +12.7 |
| 税引前利益 | +78.9 | -26.5 | -26.4 | +47.8 | -16.4 | -51.6 | +27.7 | +60.0 | +5.8 | +3.7 | +4.9 | +12.7 |
| 親会社株主に帰属する純利益 | +87.1 | -23.1 | -20.0 | +42.5 | -15.3 | -52.4 | +28.1 | +62.2 | +5.6 | +3.7 | +4.8 | +12.9 |
| 対売上高比率 (利益率、%) | | | | | | | | | | | | |
| 売上総利益 | 51.9 | 47.6 | 43.5 | 45.2 | 41.8 | 35.8 | 36.6 | 40.1 | 40.7 | 40.9 | 41.4 | 43.0 |
| 販売費及び一般管理費 | 11.1 | 13.0 | 15.0 | 13.6 | 16.1 | 18.5 | 16.2 | 14.7 | 14.7 | 14.6 | 14.5 | 14.4 |
| 営業利益 | 40.8 | 34.6 | 28.5 | 31.6 | 25.7 | 17.4 | 20.4 | 25.4 | 25.9 | 26.3 | 26.9 | 28.6 |
| 経常利益 | 42.7 | 36.8 | 31.4 | 34.3 | 28.9 | 20.2 | 23.4 | 29.0 | 29.5 | 29.7 | 30.4 | 31.8 |
| 親会社株主に帰属する純利益 | 28.4 | 25.6 | 23.8 | 25.0 | 24.3 | 14.4 | 17.1 | 21.5 | 21.8 | 22.0 | 22.4 | 23.5 |
| 設備投資 | 26,628 | 113,315 | 83,207 | 116,110 | 133,106 | 70,478 | 18,553 | 27,000 | 45,000 | 40,000 | 40,000 | 40,000 |
| 減価償却費 | 21,685 | 21,106 | 26,530 | 34,190 | 39,709 | 45,913 | 45,102 | 45,000 | 45,000 | 45,000 | 42,500 | 40,000 |
| 研究開発費 | 28,105 | 34,567 | 42,331 | 52,965 | 56,162 | 51,315 | 46,949 | 50,000 | 50,000 | 50,000 | 50,000 | 50,000 |
| EBITDA | 319,524 | 236,673 | 179,747 | 263,794 | 203,006 | 134,263 | 157,616 | 225,000 | 237,000 | 245,000 | 252,500 | 280,000 |
| NOPLAT | 198,208 | 150,095 | 115,889 | 167,430 | 120,717 | 64,281 | 82,160 | 133,252 | 141,798 | 147,788 | 155,063 | 177,528 |

出所：会社資料、作成：岡三証券 注：16/3 期に部門別の内訳を変更、増減率は 15/3 期に変更があったと仮定し算出したもの。

図表 21 : ファナック (6954) 貸借対照表

| (百万円) | 15/03期 実績 | 16/03期 実績 | 17/03期 実績 | 18/03期 実績 | 19/03期 実績 | 20/03期 実績 | 21/03期 実績 | 22/03期 岡三予想 | 23/03期 岡三予想 | 24/03期 岡三予想 | 25/03期 岡三予想 | 26/03期 岡三予想 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 流動資産 | 1,273,355 | 1,072,770 | 1,059,644 | 1,101,513 | 907,684 | 770,380 | 889,694 | 965,500 | 1,025,800 | 1,088,600 | 1,149,600 | 1,210,500 |
| 現金・預金 | 871,236 | 686,662 | 629,761 | 602,329 | 607,155 | 405,861 | 429,784 | 459,500 | 488,800 | 520,600 | 550,600 | 570,500 |
| 受取手形・売掛金 | 135,127 | 100,307 | 120,787 | 175,460 | 106,204 | 85,266 | 128,171 | 130,000 | 140,000 | 150,000 | 160,000 | 170,000 |
| 有価証券 | 120,000 | 145,000 | 145,000 | 145,000 | 15,000 | 126,700 | 157,000 | 160,000 | 170,000 | 180,000 | 190,000 | 200,000 |
| 棚卸資産 | 108,801 | 103,066 | 118,336 | 150,118 | 156,146 | 142,551 | 164,268 | 200,000 | 210,000 | 220,000 | 230,000 | 250,000 |
| 其他流動資産 | 38,191 | 37,735 | 45,760 | 28,606 | 23,179 | 10,002 | 10,471 | 16,000 | 17,000 | 18,000 | 19,000 | 20,000 |
| 固定資産 | 338,271 | 440,125 | 505,125 | 626,714 | 717,656 | 742,119 | 735,497 | 740,000 | 745,000 | 750,000 | 760,000 | 780,000 |
| 有形固定資産 | 265,925 | 352,060 | 406,390 | 485,877 | 574,576 | 597,136 | 576,846 | 560,000 | 555,000 | 550,000 | 550,000 | 550,000 |
| 無形固定資産 | 950 | 3,875 | 4,687 | 7,064 | 9,603 | 10,219 | 9,952 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| 投資その他の資産 | 71,396 | 84,190 | 94,048 | 133,773 | 133,477 | 134,764 | 148,699 | 170,000 | 180,000 | 190,000 | 200,000 | 220,000 |
| 資産合計 | 1,611,626 | 1,512,895 | 1,564,769 | 1,728,227 | 1,625,340 | 1,512,499 | 1,625,191 | 1,705,500 | 1,770,800 | 1,838,600 | 1,909,600 | 1,990,500 |
| 流動負債 | 172,611 | 106,116 | 120,715 | 190,100 | 135,067 | 100,963 | 135,118 | 145,000 | 146,000 | 147,000 | 148,000 | 150,000 |
| 支払手形・買掛金 | 40,572 | 24,815 | 36,011 | 52,901 | 36,567 | 26,974 | 44,015 | 45,000 | 46,000 | 47,000 | 48,000 | 50,000 |
| 短期借入金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流動負債 | 132,039 | 81,301 | 84,704 | 137,199 | 98,500 | 73,989 | 91,103 | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 | 100,000 |
| 固定負債 | 52,320 | 71,869 | 74,597 | 70,497 | 45,127 | 48,671 | 54,519 | 56,000 | 56,000 | 56,000 | 56,000 | 56,000 |
| 社債 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他固定負債 | 52,320 | 71,869 | 74,597 | 70,497 | 45,127 | 48,671 | 54,519 | 56,000 | 56,000 | 56,000 | 56,000 | 56,000 |
| 負債合計 | 224,931 | 177,985 | 195,312 | 260,597 | 180,194 | 149,634 | 189,637 | 201,000 | 202,000 | 203,000 | 204,000 | 206,000 |
| 純資産合計 | 1,386,695 | 1,334,910 | 1,369,457 | 1,467,630 | 1,445,146 | 1,362,865 | 1,435,554 | 1,504,500 | 1,568,800 | 1,635,600 | 1,705,600 | 1,784,500 |
| 自己資本 | 1,379,177 | 1,328,483 | 1,363,155 | 1,461,590 | 1,437,775 | 1,355,100 | 1,425,479 | 1,493,000 | 1,557,300 | 1,624,100 | 1,694,100 | 1,773,000 |
| 株主資本 | 1,353,071 | 1,344,203 | 1,381,799 | 1,473,236 | 1,454,678 | 1,388,579 | 1,432,019 | 1,493,000 | 1,557,300 | 1,624,100 | 1,694,100 | 1,773,000 |
| (利益剰余金) | 1,500,635 | 1,269,557 | 1,307,254 | 1,398,977 | 1,380,439 | 1,351,122 | 1,373,018 | 1,434,000 | 1,498,300 | 1,565,100 | 1,635,100 | 1,714,000 |
| (自己株式) | -312,855 | -90,574 | -90,677 | -91,020 | -91,040 | -127,822 | -106,008 | -106,000 | -106,000 | -106,000 | -106,000 | -106,000 |
| その他の包括利益累計額 | 26,106 | -15,720 | -18,644 | -11,646 | -16,903 | -33,479 | -6,540 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非支配株主持分 | 7,518 | 6,427 | 6,302 | 6,040 | 7,371 | 7,765 | 10,075 | 11,500 | 11,500 | 11,500 | 11,500 | 11,500 |
| 負債純資産合計 | 1,611,626 | 1,512,895 | 1,564,769 | 1,728,227 | 1,625,340 | 1,512,499 | 1,625,191 | 1,705,500 | 1,770,800 | 1,838,600 | 1,909,600 | 1,990,500 |
| 有利子負債残高 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ネット有利子負債 | -991,236 | -831,662 | -774,761 | -747,329 | -622,155 | -532,561 | -586,784 | -619,500 | -658,800 | -700,600 | -740,600 | -770,500 |
| 投下資本 | 1,353,071 | 1,344,203 | 1,381,799 | 1,473,236 | 1,454,678 | 1,388,579 | 1,432,019 | 1,493,000 | 1,557,300 | 1,624,100 | 1,694,100 | 1,773,000 |
| 運転資本 | 203,356 | 178,558 | 203,112 | 272,677 | 225,783 | 200,843 | 248,424 | 285,000 | 304,000 | 323,000 | 342,000 | 370,000 |
| 主要財務指標(%) | | | | | | | | | | | | |
| 剰余金比率 | 93.1 | 83.9 | 83.5 | 80.9 | 84.9 | 89.3 | 84.5 | 84.1 | 84.6 | 85.1 | 85.6 | 86.1 |
| 自己資本比率 | 85.6 | 87.8 | 87.1 | 84.6 | 88.5 | 89.6 | 87.7 | 87.5 | 87.9 | 88.3 | 88.7 | 89.1 |
| ROA | 14.0 | 10.2 | 8.3 | 11.1 | 9.2 | 4.7 | 6.0 | 9.2 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 10.1 |
| ROE | 16.1 | 11.8 | 9.5 | 12.9 | 10.6 | 5.3 | 6.8 | 10.5 | 10.6 | 10.5 | 10.5 | 11.4 |
| ROIC | 15.6 | 11.1 | 8.5 | 11.7 | 8.2 | 4.5 | 5.8 | 9.1 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 10.2 |
| 総資産回転率(回) | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 投下資本回転率(回) | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 運転資本回転率(回) | 4.1 | 3.3 | 2.8 | 3.1 | 2.6 | 2.4 | 2.5 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.4 |
| 棚卸資産回転率(回) | 7.4 | 5.9 | 4.9 | 5.4 | 4.2 | 3.4 | 3.6 | 3.9 | 3.6 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| 売上債権回転月数(月) | 1.9 | 2.3 | 2.5 | 2.4 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 2.3 | 2.4 | 2.4 |
| 買入債務回転月数(月) | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| D/Eレシオ(倍) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 財務レバレッジ(倍) | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |

出所：会社資料、作成：岡三証券 注：上記 ROE は 1 ページの算出方法と異なる

図表 22 : ファナック (6954) DCF モデル、バリュエーション

| (百万円) | 17/03期 連結 | 18/03期 連結 | 19/03期 連結 | 20/03期 連結 | 21/03期 連結 | 22/03期 岡三予想 | 23/03期 岡三予想 | 24/03期 岡三予想 | 25/03期 岡三予想 | 26/03期 岡三予想 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| DCFモデル | | | | | | | | | | |
| 営業利益 | 153,217 | 229,604 | 163,297 | 88,350 | 112,514 | 180,000 | 192,000 | 200,000 | 210,000 | 240,000 |
| NOPLAT | 115,889 | 167,430 | 120,717 | 64,281 | 82,160 | 133,252 | 141,798 | 147,788 | 155,063 | 177,528 |
| 減価償却費 | 26,530 | 34,190 | 39,709 | 45,913 | 45,102 | 45,000 | 45,000 | 45,000 | 42,500 | 40,000 |
| 設備投資 | 83,207 | 116,110 | 133,106 | 70,478 | 18,553 | 27,000 | 45,000 | 40,000 | 40,000 | 40,000 |
| ベータ | 1.275 | | | | | 114,676 | 122,798 | 133,788 | 138,563 | 149,528 |
| 税率 | 25.0% | | | | | WACC | 6.7% | 6.8% | 6.8% | 6.8% |
| リスクフリーレート | 0.0% | | | | | 自己資本比率 | 87.5% | 87.9% | 88.3% | 88.7% |
| リスクプレミアム | 6.0% | | | | | 負債比率 | 11.8% | 11.4% | 11.0% | 10.7% |
| 株式コスト | 7.7% | | | | | 現係数 | 0.937 | 0.877 | 0.821 | 0.768 |
| 負債コスト | 0.5% | | | | | FCF現在価値 | 107,434 | 107,718 | 109,829 | 106,397 |
| 永久成長率 | 0.8% | | | | | 1株当り価値(円) | 532.1 | 533.5 | 543.9 | 527.0 |
| FCF / 1株当り価値 (円) | 659,354 | 3,265.6 | | | | | | | | |
| FCF現在価値 / (同) | 538,725 | 2,668.2 | | | | | | | | |
| 残余価値 / (同) | 1,758,955 | 8,711.6 | | | | | | | | |
| FCF現在価値合計 / (同) | 2,297,681 | 11,379.8 | | | | | | | | |
| ネット有利子負債 / (同) | -586,714 | -2,905.8 | | | | | | | | |
| DCF株主価値 / (同) | 2,884,395 | 14,285.6 | 円 | | | | | | | |
| 親会社株主に帰属する純利益 | 127,697 | 181,957 | 154,163 | 73,371 | 94,012 | 152,500 | 161,000 | 167,000 | 175,000 | 197,500 |
| 自己資本 | 1,363,155 | 1,461,590 | 1,437,775 | 1,355,100 | 1,425,479 | 1,493,000 | 1,557,300 | 1,624,100 | 1,694,100 | 1,773,000 |
| CF | 154,227 | 216,147 | 193,872 | 119,284 | 139,114 | 197,500 | 206,000 | 212,000 | 217,500 | 237,500 |
| EBITDA | 179,747 | 263,794 | 203,006 | 134,263 | 157,616 | 225,000 | 237,000 | 245,000 | 252,500 | 280,000 |
| 1株当り指標(円) | | | | | | | | | | |
| EPS | 658.6 | 938.7 | 795.3 | 381.9 | 490.1 | 795.0 | 839.3 | 870.6 | 912.3 | 1,029.6 |
| BPS | 7,031.8 | 7,540.2 | 7,417.7 | 7,064.2 | 7,431.6 | 7,783.2 | 8,118.4 | 8,466.6 | 8,831.6 | 9,242.9 |
| CFPS | 795.6 | 1,115.1 | 1,000.2 | 621.8 | 725.3 | 1,029.6 | 1,073.9 | 1,105.2 | 1,133.9 | 1,238.1 |
| EBITDA | 927.2 | 1,360.9 | 1,047.3 | 699.9 | 821.7 | 1,173.0 | 1,235.5 | 1,277.2 | 1,316.3 | 1,459.7 |
| DPS | 395.2 | 563.2 | 1,003.1 | 300.0 | 294.1 | 477.0 | 504.0 | 522.0 | 547.0 | 618.0 |
| 配当利回り(%) | - | - | - | - | - | 2.0 | 2.1 | 2.2 | 2.3 | 2.6 |
| 配当性向(%) | 60.0 | 60.0 | 126.1 | 78.6 | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 60.0 |
| PER(倍: 現値) | - | - | - | - | - | 29.7 | 28.1 | 27.1 | 25.9 | 22.9 |
| PER(倍: 最高・直近株価) | 35.5 | 35.6 | 34.4 | 57.8 | 60.6 | - | - | - | - | - |
| PER(倍: 最低・直近株価) | 23.5 | 22.2 | 19.6 | 31.5 | 27.5 | - | - | - | - | - |
| PBR(倍: 現値) | - | - | - | - | - | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.6 |
| PBR(倍: 最高・直近株価) | 3.3 | 4.4 | 3.7 | 3.1 | 4.0 | - | - | - | - | - |
| PBR(倍: 最低・直近株価) | 2.2 | 2.8 | 2.1 | 1.7 | 1.8 | - | - | - | - | - |
| PCFR(倍: 現値) | - | - | - | - | - | 22.9 | 22.0 | 21.3 | 20.8 | 19.1 |
| PCFR(倍: 最高・直近株価) | 29.4 | 30.0 | 27.4 | 35.5 | 41.0 | - | - | - | - | - |
| PCFR(倍: 最低・直近株価) | 19.4 | 18.7 | 15.6 | 19.3 | 18.6 | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA(倍: 現値) | - | - | - | - | - | 17.4 | 16.3 | 15.6 | 15.0 | 13.4 |
| EV/EBITDA(倍: 最高・直近株価) | 20.9 | 21.7 | 23.1 | 27.6 | 32.4 | - | - | - | - | - |
| EV/EBITDA(倍: 最低・直近株価) | 12.3 | 12.5 | 11.8 | 13.2 | 12.7 | - | - | - | - | - |
| EV(現値) | - | - | - | - | - | 3,906,578 | 3,867,278 | 3,825,478 | 3,785,478 | 3,755,578 |
| EV(最高) | 3,763,410 | 5,736,577 | 4,685,886 | 3,699,120 | 5,110,090 | - | - | - | - | - |
| EV(最低) | 2,219,346 | 3,285,486 | 2,395,782 | 1,773,187 | 1,996,950 | - | - | - | - | - |
| 株式時価総額(現値) | - | - | - | - | - | 4,526,078 | 4,526,078 | 4,526,078 | 4,526,078 | 4,526,078 |
| 株式時価総額(最高) | 4,538,171 | 6,483,906 | 5,308,041 | 4,231,681 | 5,696,874 | - | - | - | - | - |
| 株式時価総額(最低) | 2,994,107 | 4,032,815 | 3,017,937 | 2,305,748 | 2,583,734 | - | - | - | - | - |
| 発行済株式数(千株) | 204,073 | 204,059 | 204,041 | 204,032 | 201,922 | 201,909 | 201,909 | 201,909 | 201,909 | 201,909 |
| (期末自己株式数) | 10,217 | 10,220 | 10,211 | 12,206 | 10,108 | 10,086 | 10,086 | 10,086 | 10,086 | 10,086 |

出所：会社資料、作成：岡三証券 注：上記株価指数は11/15 終値をもとに算出

重要な注意事項

アナリスト証明

岡三証券は、当社のアナリスト・レポートに記載されているすべての見解には、各アナリストの意見のみが反映されており、過去においても将来においても、また、直接的にも間接的にも、本レポートにおける特定の推奨または意見の対価としてアナリストに報酬が支払われることはないことを証明します。

レーティングの基準

- 強 気 : 今後12ヵ月以内の目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断される銘柄
- 中 立 : 今後12ヵ月以内の目標株価と現在の株価の差が±15%未満と判断される銘柄
- 弱 気 : 今後12ヵ月以内の目標株価が現在の株価を15%以上下回ると判断される銘柄
- N R : 目標株価・レーティングを付与しない銘柄
- R S : 一時的に目標株価・レーティングを保留する銘柄

目標株価の定義と未達成リスクについて

目標株価は、アナリストによる当該企業の業績予想を基に、マルチプル法やDCF法等の岡三証券が妥当と考える方法により算出したもので、対象期間は12ヵ月以内です。目標株価達成を阻むリスク要因としては、当該企業の主要市場における競合状況（企業買収・訴訟なども含む）、製品・商品・サービス需要の変動、原材料及び燃料価格の変動のほか、当該企業を取り巻く経済状況、為替相場の変動、国内外の金融・不動産市場の状況、各種規制変更、事故・災害（人災含む）、社会的責任などが考えられます。なお、これらの要因以外にも、現時点で予想できないリスクが将来的に発生し、その結果として目標株価達成が妨げられるおそれがあります。

免責事項

- ・本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。また、過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。
- ・本レポートは、岡三証券が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性、安全性を保証するものではありません。企業が過去の業績を訂正する等により、過去に言及した数値等を修正することがありますが、岡三証券がその責を負うものではありません。
- ・また、本レポートに記された意見や予測等は、レポート作成時点での岡三証券の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。なお、本レポートは、日本証券業協会「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則」のアナリスト・レポートとして審査されたものです。
- ・岡三証券及びその関係会社、役職員が、本レポートに記載されている有価証券について、自己売買または委託売買取引を行う場合があります。岡三証券の大量保有報告書の提出状況については、岡三証券のホームページ(<https://www.okasan.co.jp/>)をご参照ください。

開示事項

岡三証券株式会社の社外取締役1名が、三菱地所株式会社の社外取締役を兼任しています。

本レポートにおける個別銘柄に関する注意事項

- ・株価は日付日の終値。52週高値・安値は権利落ち修正後で、各取引所の立会市場の売買立会時（前場・後場）における約定値段を用いています。

- ・ 上場市場は東京証券取引所の場合、記載せず、複数市場上場の場合は売買高の多い市場を記載していません。
- ・ TOPIX、時価総額など、特に日付を記載していない場合は、個別銘柄の株価日付と同じです。
- ・ PBRの根拠となるBPSは会社公表数値を用いていますが、必要に応じて岡三証券が算出しています。
- ・ ROEの根拠となる自己資本は必要に応じて純資産から新株予約権と非支配（株主）持分の金額を控除した金額を用いています。
- ・ 予想EPSは当期利益を発行済株式数で除して計算しています。なお、払い込み前の公募、権利落ち前の株式分割等は考慮しておりません。
- ・ 時価総額は株価と発行済株式数で計算しています。
- ・ 発行済株式数は、会社公表の数値（自己株式を除く）あるいは、平均発行済株式数を原則として用いていますが、株式分割、公募増資、自己株買入れなど必要に応じて岡三証券の推定による計算値を用いる場合があります。
- ・ 日本基準の連結当期利益は、親会社株主に帰属する当期純利益です。
- ・ 米国会計基準の当期利益は、当社株主に帰属する当期純利益です。
- ・ 国際会計基準（IFRS）の当期利益は、親会社の所有者に帰属する当期利益です。

地域別の開示事項

日本：

- 金融商品は、個別の金融商品ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。金融商品取引のご契約にあたっては、あらかじめ当該契約の「契約締結前交付書面」（もしくは目論見書及びその補完書面）または「上場有価証券等書面」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<有価証券や金銭のお預りについて>

株式、優先出資証券等を当社の口座へお預けになる場合は、1年間に3,300円（税込み）の口座管理料をいただきます。加えて外国証券をお預けの場合には、1年間に3,300円（税込み）の口座管理料をいただきます。ただし、当社が定める条件を満たした場合は当該口座管理料を無料といたします。

なお、上記以外の有価証券や金銭のお預りについては料金をいただきません。さらに、証券保管振替機構を通じて他社へ株式等を口座振替する場合には、口座振替する数量に応じて、1銘柄あたり6,600円（税込み）を上限として口座振替手数料をいただきます。

お取引にあたっては「金銭・有価証券の預託、記帳及び振替に関する契約のご説明」の内容を十分にお読みいただき、ご理解いただいたうえでご契約ください。

<株式>

- ・ 株式（株式・ETF・J-REITなど）の売買取引には、約定代金（単価×数量）に対し、最大1.265%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料をいただきます。ただし、株式累積投資は一律1.265%（税込み）の売買手数料となります。国内株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・ 外国株式の海外委託取引には、約定代金に対し、最大1.375%（税込み）の売買手数料をいただきます。外国株式の国内店頭（仕切り）取引では、お客様の購入および売却の単価を当社が提示します。この場合、約定代金に対し、別途の手数料および諸費用はかかりません。

※外国証券の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および公租公課その他の賦課金が発生します（外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、その合計金額等をあらかじめ記載することはできません）。外国株式を募集等により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。

- ・株式は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による株価の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・株式は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、株価が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・また、外国株式については、為替相場の変動によって、売却後に円換算した場合の額が下落することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・REITは、運用する不動産の価格や収益力の変動、発行者である投資法人の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により価格や分配金の変動し、損失が生じるおそれがあります。

<債券>

- ・債券を募集・売出し等により、または当社との相対取引により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。
- ・債券は、金利水準、株式相場、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による債券価格の変動によって損失が生じるおそれがあります。
- ・債券は、発行体やその他の者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等により、債券価格が変動することによって損失が発生するおそれがあり、また、元本や利子の支払いの停滞もしくは支払い不能の発生または特約による元本の削減等のおそれがあります。
- ・金融機関が発行する債券は、信用状況の悪化により本拠所在地国の破綻処理制度が適用され、債権順位に従って元本や利子の削減や株式への転換等が行われる可能性があります。ただし、適用される制度は発行体の本拠所在地国により異なり、また今後変更される可能性があります。

<個人向け国債>

- ・個人向け国債を募集により購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。個人向け国債を中途換金する際は、次の計算によって算出される中途換金調整額が、売却される額面金額に経過利子を加えた金額より差し引かれます（直前2回分の各利子（税引前）相当額×0.79685）。
- ・個人向け国債は、安全性の高い金融商品ではありますが、発行体である日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じるおそれがあります。

<転換社債型新株予約権付社債（転換社債）>

国内市場上場転換社債の売買取引には、約定代金に対し、最大1.10%（税込み）（手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円（税込み））の売買手数料をいただきます。転換社債を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。転換社債は転換もしくは新株予約権の行使対象株式の価格下落や金利変動等による転換社債価格の下落により損失が生じるおそれがあります。また、外貨建て転換社債は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

<投資信託>

- ・投資信託のお申込みにあたっては、銘柄ごとに設定された費用をご負担いただきます。

お申込時に直接ご負担いただく費用：お申込手数料（お申込金額に対して最大3.85%（税込み））

保有期間中に間接的にご負担いただく費用：信託報酬（信託財産の純資産総額に対して最大年率2.254%（税込み））

換金時に直接ご負担いただく費用：信託財産留保金（換金時に適用される基準価額に対して最大0.5%）

その他の費用：監査報酬、有価証券等の売買にかかる手数料、資産を外国で保管する場合の費用等が必要となり、商品ごとに費用は異なります。お客様にご負担いただく費用の総額は、投資信託を保有される期間等に応じて異なりますので、記載することができません（外国投資信託の場合も同様です）。

- ・投資信託は、国内外の株式や債券等の金融商品に投資する商品ですので、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が下落することにより、損失が生じるおそれがあります。

- ・投資信託は、組入れた有価証券の発行者(或いは、受益証券に対する保証が付いている場合はその保証会社)の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化等による、対象組入れ有価証券の価格の変動によって基準価額が変動することにより、損失が生じるおそれがあります。
- ・上記記載の手数料等の費用の最大値は、今後変更される場合があります。

<信用取引>

信用取引には、約定代金に対し、最大1.265% (税込み) (手数料金額が2,750円を下回った場合は2,750円 (税込み)) の売買手数料、管理費および権利処理手数料をいただきます。また、買付けの場合、買付代金に対する金利を、売付けの場合、売付株券等に対する貸株料および品貸料をいただきます。委託証拠金は、売買代金の30%以上で、かつ300万円以上の額が必要です。信用取引では、委託証拠金の約3.3倍までのお取引を行うことができるため、株価の変動により委託証拠金の額を上回る損失が生じるおそれがあります。

- 自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。
- 2037年12月までの間、復興特別所得税として、源泉徴収に係る所得税額に対して2.1%の付加税が課税されます。

岡三証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第53号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

香港における本レポートの配布：

本レポートは、香港証券先物委員会 (SFC) の監督下にある岡三国際 (亜洲) 有限公司によって、SFCに規定される適格機関投資家 (PI) に配信されたものです。本レポートに関するお問い合わせは岡三国際 (亜洲) 有限公司にお願いします。

米国内における本レポートの配布：

本レポートは岡三証券が作成したものであり、1934年米国証券取引所法に基づく規則15a-6に規定される米国主要機関投資家のみ配信されたものです。本レポートは、受領者及びその従業員が使用することを目的として配信しております。

岡三証券は、米国内における登録業者ではないため、米国居住者に対しブローカー業務を行いません。

本レポートのアナリストは米国で活動をしていないため、米国のリサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。したがって、当該アナリストは、米国金融規制機構 (FINRA) 規則の適用の対象ではありません。

その他の地域における本レポートの配布：

本レポートは参照情報の提供のみを目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。

本レポートの受領者は、自身の投資リスクを考慮し、各国の法令、規則及びルール等の適用を受ける可能性があることに注意をする必要があります。

地域によっては、本レポートの配布は法律もしくは規則によって禁じられております。本レポートは、配布や発行、使用等を行うことが法律に反したり、岡三証券に何らかの登録やライセンスの取得が要求される国や地域における国民や居住者に対する配布、使用等を目的としたものではありません。

※本レポートは、岡三証券が発行するものです。本レポートの著作権は岡三証券に帰属し、その目的いかんを問わず無断で本レポートを複写、複製、配布することを禁じます。

(2021年8月30日改定)

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号: 岡三オンライン証券株式会社/金融商品取引業者関東財務局長(金商)第52号

●加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

●リスク: 【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引、先物取引、オプション取引および株価指数証拠金取引(以下、「CFD」という。)では投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、先物取引、オプション取引およびCFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【外貨建て債券】債券の価格は基本的に市場の金利水準の変化に対応して変動するため、償還の前に売却すると損失を被る場合がございます。また、額面金額を超えて購入すると償還時に損失を被る場合がございます。債券の発行者又は債券の元利金の支払いを保証している者の財務状態の悪化等により、債券の価格が変動し損失を被る場合がございます。債券の発行者又は債券の元利金の支払いを保証している者の財務状態の悪化等により元本や利子の支払いが滞り損失を被る場合がございます。外貨建て債券は外国為替相場の変動などにより、円換算でのお受取金額が減少する恐れがあります。これにより円換算で投資元本を割込み、損失を被る場合がございます。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」という。)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金: 【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【先物・オプション】発注必要証拠金および最低維持証拠金は、「(SPAN 証拠金額×当社が定める掛け目)ーネットオプション価値の総額」とし、選択取引コース・取引時間によって掛け目は異なります。当社のWebサイトをご確認ください。また、変更の都度、当社のWebサイトに掲載いたします。【CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額): 【日本株】取引手数料は1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品賃料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【外貨建て債券】外貨建て債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により購入する場合は、購入対価のみをお支払いいただきます。外貨建て債券の売買、償還等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【先物】取引手数料は、通常取引コースの場合、日経225先物が1枚につき330円(取引枚数により段階的減額あり)、日経225mini、ミニTOPIX先物、東証REIT指数先物、TOPIX Core30先物、東証マザーズ指数先物、JPX日経インデックス400先物が1枚につき44円、TOPIX先物、日経平均VI先物が1枚につき330円、NYダウ先物が1枚につき880円。アクティブ先物取引コースの場合、日経225先物が1枚につき275円、日経225miniが1枚につき27円です。【オプション】取引手数料は、日経225オプションが約定代金に対して0.176%(最低手数料220円)、TOPIXオプションが約定代金に対して0.22%(最低手数料220円)です。【CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には基準価額に対して最大0.75%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項等をよくお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。

●本投資情報は、情報の提供のみを目的としており、取引の勧誘を目的としたものではありません。本投資情報の掲載情報の正確性・妥当性等について、岡三オンライン証券および岡三証券が一切保証するものではありません。ご投資の最終決定は、お客様ご自身の知識、経験、投資目的、資産状況等に適う範囲で、ご自身の判断と責任で行ってください。本投資情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負いかねます。本投資情報は、いかなる目的であれ当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

●岡三オンライン証券および岡三証券、役員が、この資料に記載されている証券もしくは金融商品について自己売買または委託売買取引を行う場合があります。

●自然災害等不測の事態により金融商品取引市場が取引を行えない場合は売買執行が行えないことがあります。