

## 株式会社キトー

(6409 東証一部) 発行日 2013 年 12 月 27 日

## 海外売上比率拡大・円安効果で大幅増益

## 1990 年以降のグローバル化戦略の成果で大幅増益達成

当社は、建設現場、工場内・構内作業等で利用される、チェーンブロック、レバーブロック、チェーンホイスト、ワイヤーロープホイスト、クレーン等を製造販売する。1990 年以降、米州（北米、中南米）、中国を始めに世界市場に本格的に進出し、日米中で業界リーダーとなった。2014 年 3 月期第 2 四半期累計（上期）では、円安の影響もあり、米州売上高が初めて地域別で日本を上回り首位となった。海外売上の割合も初めて 70%を超えた。円安効果、規模拡大による営業レバレッジ効果と相まって、前期比で営業利益は 55.9%増、経常利益は 93.1%増、当期利益は 169.9%増となった。当社ビジョン「真のグローバル No.1 のホイストメーカー」を象徴する決算となった。

## 上期は主要市場で現地通貨では減収基調。下期は拡大傾向見込

上期は、前期比で見ると、慎重な設備投資姿勢の日本は売上高でマイナス 12%。昨年堅調だった米州と、景気鈍化からの回復が鈍い中国は現地通貨ベースで売上高は 3%減であった。日系企業を中心とした投資活動によって堅調なアジアは、売上高、数量共に前期比プラス。下期は主要市場で拡大傾向を見込んでおり、増収基調は持続へ。

## 品揃え拡大・現地生産拡大等により一段のグローバル成長へ

当社は、高品質で比較的小型の製品に強みがある。さらに品揃え強化で幅広い顧客ニーズに対応する戦略を進めている。本年度は、大型ロープホイスト、クレーンビルダーの販路拡大、中国製のロープホイストの中国以外への販売などに取り組んでいる。また、日本以外の生産拠点の拡充についても、米州における一部製品の現地生産化、タイ・韓国での新工場生産が進み、地産地消による生産最適化を進めている。こうした取り組みにより一層のグローバル化が進む見通しである。

## 第 2 四半期アップデート

ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)  
宮下修、CFA

会 社 概 要	
所在地	山梨県
代表者	鬼頭 芳雄
設立年月	1932 年 11 月
資本金	3,976 百万円
上場日	2007 年 8 月 9 日
U R L	www.kito.co.jp
業 種	機械
従業員数	連結 1898 名 ※母体 800 名
要指標	2013/12/26 現在
株 価	2,015 円
5 2 週 高 値	2,046 円
5 2 週 安 値	703 円
発行済株式数	13,524,100 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	28,144 百万円
会社予想配当	30 円
会社予想 EPS	147 円
予 想 P E R	14.8x
実 績 B P S	1,446.45 円
実 績 P B R	1.39x

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期利益 百万円	前期比 %	EPS 円	株価 円	円 安値
2011/3 実績	28,095	17.4%	1,119	156.1%	885	87.9%	423	246.7%	35	1,209	560
2012/3 実績	33,282	18.5%	1,658	48.2%	1,572	77.6%	662	156.5%	51	770	505
2013/3 実績	35,501	6.7%	2,510	51.4%	2,440	175.7%	1,023	54.5%	79	1,029	535
2012/4-9 実績	16,005	6.7%	748	121.7%	621	274.2%	275	黒字化	21	718	535
2013/4-9 実績	17,657	10.3%	1,166	55.9%	1,200	93.1%	744	169.9%	57	1,937	910
2014/3 会社予想 (2013 年 5 月発表)	42,000	18.3%	3,600	43.4%	3,300	35.2%	1,900	85.7%	147	—	—

## 2014年3月期第2四半期のレビュー

2013年3月期  
第2四半期決算概要

円安効果、規模拡大による  
営業レバレッジ効果

「真のグローバル No.1 の  
ホイストメーカー」の経営ビ  
ジョンを象徴する決算

現地通貨ベースでみると、  
日本、米州、中国の売上高  
は、マイナス成長

## ■海外売上比率拡大・円安効果で大幅増益

第2四半期累計で、売上高は10.3%増。円安効果、規模拡大による営業レバレッジ効果と相まって、前期比で営業利益は55.9%増、経常利益は93.1%増、当期利益は169.9%増と大幅増益となった。円安の影響もあり、米州売上高が初めて地域別で日本を上回り首位となった。海外売上高の割合も初めて70%を超えたことが注目される(日本28.3%)。当社は「真のグローバル No.1 のホイストメーカー」となることを経営ビジョンに掲げているが、その動きを象徴する決算となった。

## 1-2Q 累計

## 1-2Q累計の決算概要

項目 (単位)	決算期	2013/3期		2014/3期		
		1-2Q 累計		1-2Q 累計		
			構成比 円基準		構成比 円基準	前期比
売上高	百万円	16,005	100.0%	17,657	100.0%	10.3%
営業利益	百万円	748	4.7%	1,166	6.6%	55.9%
経常利益	百万円	621	3.9%	1,200	6.8%	93.1%
当期利益	百万円	275	1.7%	744	4.2%	169.9%
営業利益率		4.7%	—	6.6%	—	—
経常利益率		3.9%	—	6.8%	—	—
当期利益率		1.7%	—	4.2%	—	—
日本	百万円	5,695	35.6%	5,002	28.3%	-12.2%
米州	千USD	58,617	—	56,751	—	-3.2%
	百万円	4,591	28.7%	5,579	31.6%	21.5%
中国	千RMB	271,172	—	263,071	—	-3.0%
	百万円	3,271	20.4%	3,853	21.8%	17.8%
アジア	百万円	1,518	9.5%	2,068	11.7%	36.3%
欧州	百万円	591	3.7%	753	4.3%	27.5%
その他	百万円	337	2.1%	399	2.3%	18.3%

注) 為替レート: 2013/3期2Q→2014/3期2Q USD79.4円→98.9円、CAD79.2円→95.9円  
EUR100.6円→130.0円、RMB12.6円→15.4円

(出所)会社資料より JPR 作成

現地通貨ベースでみると、日本、米州、中国の売上高は、マイナス成長であった。日本は、回復期待が高かったものの、設備投資が慎重であったこと、中国は経済成長の減速が継続した。米州は底堅いものの、昨年が強かったためマイナス売上成長となった。営業利益の増加の最大の要因は為替となっている。

営業利益: 前期比+418百万円の主な要因  
(単位: 百万円)

2012年4-9月 営業利益	748
+ 為替	887
+ 製品値上げ	212
- 販売管理費増	348
- 販売量減	333
= 2013年4-9月 営業利益	1,166

(出所)会社資料より JPR 作成

## バランスシート

資産増の主な要因は海外生産拠点拡充のための設備投資

## ■総資産の増加は抑制

資産合計は3月末比で16億円増となった。内訳では有形固定資産の増加が8.9億円、10%増と大きく拡大した。米州における現地生産化、タイ・韓国での新工場生産が進み、地産地消による生産最適化への取組による設備投資により有形固定資産が増加している。

## バランスシートの概要

項目	2013/3期		増減額
	期末	2014/3期 2Q	
流動資産	23,775	24,145	370
現金・預金	4,140	4,224	83
受取手形及び売掛金	7,918	6,316	-1,602
棚卸資産	10,089	11,515	1,426
その他	1,627	2,089	462
固定資産	10,973	12,259	1,286
有形固定資産	8,526	9,425	899
無形固定資産	806	868	61
投資その他資産	1,641	1,966	325
繰延資産	11	8	-2
資産合計	34,760	36,413	1,653
流動負債	11,510	10,773	-737
支払手形及び買掛金	4,955	4,871	-84
短期借入金	2,308	1,984	-324
その他	4,246	3,917	-329
固定負債	5,237	6,077	842
社債	1,000	1,000	0
長期借入金	1,783	2,632	848
その他	2,453	2,445	-8
純資産合計	18,012	19,562	1,550
負債純資産合計	34,760	36,413	1,653

(出所)会社資料より JPR 作成

## キャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは営業活動によるキャッシュフロー以下

## ■営業活動によるキャッシュフローは大幅増へ

大幅な増益、売上げ債権の減少により営業活動によるキャッシュフローは前期比で25億円増の20億円と大幅なプラスへ。投資活動によるキャッシュフローは営業活動によるキャッシュフロー以下となり、結果として現金残高は微増へ。

## 連結キャッシュフロー

	2013/3期		増減額
	2Q	2014/3期 2Q	
営業活動によるキャッシュフロー	-449	2,074	2,524
主な要因	税金等調整前当期純利益	1,195	1,984
	売上債権の減少	1,984	-1,040
	棚卸資産の減少	-1,040	-678
	法人税等の支払額	-678	
投資活動によるキャッシュフロー	-468	-2,190	-1,722
主な要因	有形固定資産の取得による支出	-1,715	-158
	投資有価証券の取得による支出	-158	-177
	無形固定資産の取得による支出	-177	
財務活動によるキャッシュフロー	-354	73	427
主な要因	短期借入金の減少(支出)	-380	795
	長期借入金の増加(収入)	795	
現金及び現金同等物に係る換算額	-25	127	152
現金及び現金同等物の増減額	-1,297	85	1,382
現金及び現金同等物の期末残高	4,030	4,217	187

(出所)会社資料より JPR 作成

## 通期実績及び見通し

## ■製品戦略、地域戦略の推進による事業拡大、営業レバレッジ効果で大幅増益

当社は、製品戦略として、品揃え強化で幅広い顧客ニーズに対応する戦略を進めている。高品質で比較的小型の製品に強みがあるが、本年度は、大型ロープホイスト、クレーンビルダーの販路拡大、中国製の価格競争力のあるロープホイストの中国以外への販売などに取り組んでいる。また、地域戦略としては、日本以外の生産拠点を拡充について、米州における現地生産化、タイ・韓国での新工場生産を進め、地産地消による生産最適化を進めている。こうした取り組みにより一層のグローバル化が進み、事業拡大に弾みをつける。下期は主要市場で拡大傾向を見込んでおり、増収基調は持続を見込んでいる。ROEは12%と前期と比較するとほぼ倍の水準、EPSは前期比で85%増のEPS147円を見込んでいる。配当性向は20%を下限として配当見込みは30円としているが、少しでも見通しを上回れば増配の可能性がある。

## 通期実績及び見通し

## 通期予想の概要

項目 (単位)	決算期	2013/3期		2014/3期		
		通期実績		通期会社予想		
			構成比 円基準		構成比 円基準	前期比
売上高	百万円	35,501	100.0%	42,000	100.0%	18.3%
営業利益	百万円	2,510	7.1%	3,600	8.6%	43.4%
経常利益	百万円	2,440	6.9%	3,300	7.9%	35.2%
当期利益	百万円	1,023	2.9%	1,900	4.5%	85.7%
営業利益率		7.1%	—	8.6%	—	—
経常利益率		6.9%	—	7.9%	—	—
当期利益率		2.9%	—	4.5%	—	—
EPS	円	79.42	—	147.06	—	85.2%
ROE		6.3%	—	12.0%	—	—
日本	百万円	11,679	32.9%	12,000	28.6%	2.7%
米州	千USドル	122,345	—	131,111	—	7.2%
	百万円	10,163	28.6%	13,000	31.0%	27.9%
中国	千RMB	571,478	—	572,413	—	0.2%
	百万円	6,994	19.7%	8,300	19.8%	18.7%
アジア	百万円	4,626	13.0%	6,200	14.8%	34.0%
欧州	百万円	1,286	3.6%	1,500	3.6%	16.6%
その他	百万円	749	2.1%	1,000	2.4%	33.5%

注) 為替レート: 2013/3期通期→2014/3期通期 USD83.1円→96.6円  
CAD82.9円→95.4円、EUR107.1円→124.0円、RMB12.6円→15.5円

(出所)会社資料より JPR 作成

## ■売上高 250 億円から 750 億円の機械セクターでは低バリュエーション

機械セクターの上場企業で直前期の売上高実績が 250 億円から 750 億円の、当社と規模が類似した企業との比較が下の表である。当社の営業利益率の見通しは上位 25%の水準であるが、PERは中位以下の水準である。当社のグローバルにおける強固な市場基盤および成長戦略を踏まえると、PERは上位 25%の 18 倍程度となっても割高とはいえない。

## 機械セクターとの比較

■ PER は中位以下の水準にとどまっている。強固なグローバルな市場基盤、成長戦略を踏まえると上位 25% の 18 倍程度となっても割高とはいえない

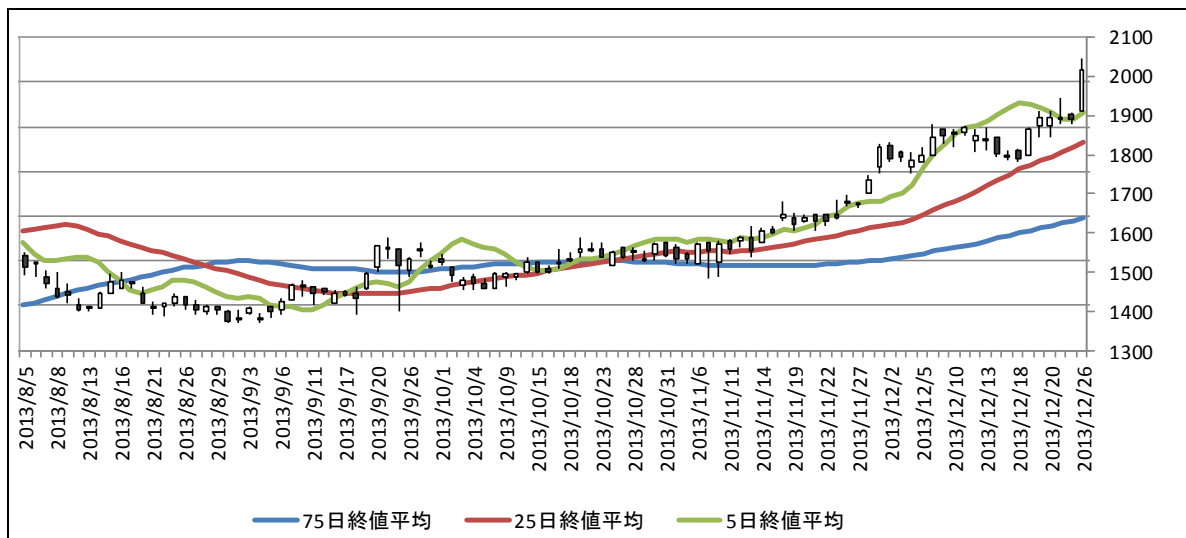
売上高 250 億円から 750 億円の機械セクター

証券コード	会社名	決算期	配当利回り 会社計画	PER 直前期実績	PER 会社計画	PBR 直前期	営業利益率 前期実績	営業利益率 会社計画	ROE 前期実績	ROA 前期実績
1909	日本ドライケミカル	2013年3月	3.1%	9.0	8.8	1.33	5.6%	5.6%	14.7%	7.8%
1978	アタカ大機	2013年3月	2.9%	28.9	34.5	1.04	2.2%	1.8%	3.6%	2.3%
6101	ツガミ	2013年3月	2.0%	10.9	24.8	1.46	16.0%	9.5%	13.4%	18.4%
6118	アイダエンジニアリング	2013年3月	2.2%	23.1	17.6	1.66	6.5%	8.9%	7.2%	4.6%
6134	富士機械製造	2013年3月	1.8%	31.2	30.1	0.73	6.1%	5.7%	2.3%	3.0%
6137	小池酸素工業	2013年3月	1.9%	9.3	—	0.41	2.8%	1.4%	4.4%	2.3%
6140	旭ダイヤモンド工業	2013年3月	1.9%	18.6	21.4	1.23	11.9%	11.1%	6.6%	7.4%
6143	ソテック	2013年3月	3.1%	5.8	7.6	0.68	7.3%	6.2%	11.6%	4.2%
6151	日東工業	2013年3月	1.8%	14.4	17.1	1.01	13.0%	13.3%	7.0%	7.1%
6165	パンチ工業	2013年3月	1.9%	26.1	2.3	0.97	2.8%	13.3%	3.7%	3.4%
6217	津田駒工業	2012年11月	-4.4%	—	—	0.75	-5.3%	-1.0%	-11.6%	-5.0%
6218	エンシュウ	2013年3月	0.0%	4.6	6.8	1.35	7.5%	6.0%	29.2%	6.2%
6222	島精機製作所	2013年3月	1.6%	39.7	12.9	0.80	-1.5%	12.1%	2.0%	-0.5%
6249	ゲームカード・ジョイコホールディングス	2013年3月	3.9%	13.9	130.3	0.53	6.7%	1.3%	3.8%	4.1%
6256	ニューブレックテクノロジ	2013年3月	0.8%	16.9	14.9	5.68	41.4%	39.3%	33.6%	29.5%
6257	藤商事	2013年3月	202.6%	10.3	8.0	0.70	13.3%	14.0%	6.8%	11.5%
6258	平田機工	2013年3月	1.6%	29.0	8.2	0.45	1.2%	2.9%	1.6%	0.8%
6277	ホソカワミクロン	2012年9月	2.3%	12.6	11.4	1.11	7.5%	7.8%	8.8%	7.3%
6281	前田製作所	2013年3月	1.5%	9.9	8.4	1.09	2.6%	3.4%	11.0%	2.9%
6282	オイレ工業	2013年3月	2.4%	20.0	17.1	1.32	8.8%	10.2%	6.6%	7.3%
6286	静甲	2013年3月	3.0%	7.9	11.6	0.28	2.7%	1.8%	3.6%	3.9%
6293	日精樹脂工業	2013年3月	1.3%	7.5	10.5	0.59	4.8%	5.0%	7.8%	3.7%
6299	神鋼環境ソリューション	2013年3月	1.5%	19.1	34.5	2.37	5.5%	3.8%	12.4%	7.0%
6306	日工	2013年3月	1.1%	30.7	28.5	1.11	4.4%	6.6%	3.6%	3.2%
6309	巴工業	2012年10月	2.7%	20.7	14.5	0.75	4.0%	4.7%	3.6%	4.5%
6316	丸山製作所	2012年9月	1.5%	15.9	15.7	0.97	5.2%	4.8%	6.1%	5.1%
6317	北川鉄工所	2013年3月	1.3%	12.3	16.1	0.82	2.4%	4.2%	6.6%	1.9%
6328	荏原実業	2012年12月	3.0%	7.6	12.8	1.51	3.7%	3.7%	19.8%	5.1%
6331	三菱化工機	2013年3月	-27.5%	—	—	0.69	-2.5%	-5.3%	-5.1%	-2.5%
6340	遊谷工業	2013年3月	6.0%	27.9	16.3	1.58	4.7%	5.7%	5.7%	4.1%
6345	アイテコソリューション	2013年3月	2.2%	21.7	20.5	0.84	6.4%	7.0%	3.9%	4.1%
6349	小森コソリューション	2013年3月	0.8%	—	20.5	1.08	0.8%	6.9%	-1.7%	0.4%
6351	鶴見製作所	2013年3月	1.6%	11.9	15.7	0.70	8.2%	8.5%	5.9%	5.6%
6355	住友精密工業	2013年3月	1.6%	88.1	46.2	0.69	1.1%	3.2%	0.8%	0.6%
6363	西島製作所	2013年3月	1.7%	32.7	44.1	0.94	1.1%	2.4%	2.9%	0.8%
6364	北越工業	2013年3月	3.2%	7.7	8.6	0.73	5.4%	6.5%	9.5%	5.7%
6368	オルガン	2013年3月	1.7%	10.5	76.7	0.60	5.2%	0.7%	5.7%	4.1%
6369	トーヨーカネツ	2013年3月	1.4%	26.5	18.0	1.32	5.0%	7.3%	5.0%	3.9%
6373	大同工業	2013年3月	1.0%	21.5	12.0	0.94	1.9%	5.1%	4.4%	1.4%
6382	トリエテ工業	2013年3月	1.7%	21.2	19.4	0.44	1.8%	1.8%	2.1%	1.9%
6390	加藤製作所	2013年3月	1.4%	23.0	12.6	1.07	3.5%	6.3%	4.7%	2.4%
6393	油研工業	2013年3月	2.3%	19.1	16.8	0.83	3.7%	5.6%	4.3%	2.9%
6407	CKD	2013年3月	1.4%	31.9	15.6	1.54	5.0%	10.3%	4.8%	4.5%
6408	小倉クラッチ	2013年3月	2.5%	37.9	9.8	0.38	0.7%	1.6%	1.0%	0.7%
6411	中野冷機	2012年12月	0.6%	5.0	9.4	0.97	15.2%	10.4%	19.4%	16.8%
6419	マースエンジニアリング	2013年3月	3.1%	11.5	10.6	0.97	21.0%	20.4%	8.5%	10.8%
6420	福島工業	2013年3月	0.9%	11.3	9.5	1.37	9.4%	9.1%	12.1%	10.2%
6430	ダイコク電機	2013年3月	2.4%	7.4	15.3	1.01	11.9%	7.8%	13.7%	12.4%
6432	竹内製作所	2013年2月	0.6%	11.3	13.2	1.23	3.4%	6.2%	10.9%	2.8%
6445	蛇の目マシン工業	2013年3月	6.0%	188.6	16.6	1.05	4.5%	6.0%	0.6%	3.4%
6454	マックス	2013年3月	3.2%	22.5	18.1	0.88	7.0%	8.0%	3.9%	4.8%
6458	新晃工業	2013年3月	2.3%	6.8	7.5	1.03	13.8%	12.4%	15.2%	10.6%
6461	日本ビストンリング	2013年3月	2.5%	8.2	11.8	0.77	4.7%	5.0%	9.4%	3.6%
6462	リケン	2013年3月	2.7%	12.9	10.9	0.94	6.6%	7.9%	7.3%	5.9%
6480	日本トムソン	2013年3月	1.8%	—	9.5	0.76	3.3%	7.9%	-0.2%	1.4%
6489	前澤工業	2013年3月	1.7%	8.7	5.3	0.50	4.1%	3.1%	5.7%	3.4%
最大			202.6%	188.6	130.3	5.68	41.4%	39.3%	33.6%	29.5%
上位25%			2.6%	23.9	18.1	1.14	7.4%	8.6%	9.4%	6.4%
平均値			5.0%	21.8	19.2	1.05	6.2%	6.9%	7.0%	5.1%
中央値			1.8%	15.2	14.9	0.96	4.9%	6.1%	5.7%	4.1%
下位25%			1.4%	9.7	9.8	0.72	2.8%	3.5%	3.6%	2.4%
最少			-27.5%	0.3	0.3	0.25	-5.3%	-5.3%	-11.6%	-5.0%
6409	キトー	2013年3月	1.5%	25.5	13.7	1.63	7.1%	8.6%	5.9%	7.2%

(出所)JPR 作成。2013 年 12 月 26 日終値ベース

(注)ROE,ROA は期末値。

過去 100 取引日の株価チャート(単位:円)



(出所)FactSet データより JRP 作成

## ディスクレマー

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュが「ANALYST NET」のブランド名で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

□ 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。株式会社ティー・アイ・ダヴリュは原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。

□ 株式会社ティー・アイ・ダヴリュは、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

□ 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

□ 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、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

□ 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

□ 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

□ 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、株式会社ティー・アイ・ダヴリュならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

□ 本レポートの著作権は、原則として株式会社ティー・アイ・ダヴリュに帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、株式会社ティー・アイ・ダヴリュの承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

□ 「ANALYST NET」は株式会社ティー・アイ・ダヴリュの登録商標です。