



2003年6月15日

KPA会員の皆様

ノーリツ(5943):この環境下で2回連続増益修正

6月13日引け後にノーリツは2003年12月期中間および通期予想の上方修正を行いました。1月30日にも2002年12月期決算の上方修正を行っておりますので、これで2回連続増益修正しました。失礼ながら、当社には最近珍しい現象です。2002年8月26日付KPAレポート「ノーリツ:利益重視に転換?」で、社長は赤字受注しないとの政策変更したと説明しましたが、その効果が出ていません。今回の修正は、中間期の売上高が2.4%下方修正でも経常40.0%上方修正を発表したからです。さらに、製造原価の低減を各工場の統廃合などにより実現しております。通期予想は1.1%の売上高下方修正、15.5%の経常利益上方修正と同時に発表されました。

なお、これまで心配された温水器部門の販売価格下落は、昨年度第4四半期には1.4%下落と昨年1月実績の4.7%下落からは下落幅が縮小しています。さらに、財務戦略が最大の弱点でしたが、昨年下半年にいよいよ投資有価証券を17億円売却、10億円を流動資産に振り替えましたので、この点も評価できます。

ただし、年金債務の処理と固定資産処分損は今後も計上されると見ておいた方が無難なので、特別損失の計上は今後数年続くでしょう。下表は、今後3年間のKPA予想です。業界環境が厳しいので、売上高は横這い、営業利益はコスト削減効果で微増、一株当たり利益は特別損失の減少と自己株償却により、増加と予想します。KPA予想のEPSを前回から大幅に上方修正しました。今期予想EPSを71円、期待PEを18倍とすると、理論株価は1270円となり、現在の株価1361円は妥当ですが、一株当たり純資産価格1601円は下回っています。

チャートは昨年10月の下方修正を最後に綺麗な上昇トレンドを描いています。4月の株式売り出し発表、5月の野村証券のレイティング引き上げ後の利食い売りが押し目となっています。月曜日に再度上昇することは間違いありませんが、その後は5月22日に付けた高値1470円での揉みあいとなるでしょう。



成長率（年率）

| | 売上高 | 一株当たり利益 |
|-------------------|------|---------|
| 過去5年（12/97-12/02） | 3.1% | 55.8% |
| 今後3年（12/02-12/05） | 0.0% | 8.4% |

（注）1. 一株当たり利益は特別損失計上で大きく振れる可能性がある。

業績予想

| | 売上高（億円） | 一株当たり利益 （円） | 理論株価（円） |
|----------------|---------|----------------|---------|
| 2002年12月期（実績） | 1701 | 65 | |
| 2003年12月期（KPA） | 1720 | 71 | 1270 |
| 2004年12月期（KPA） | 1720 | 80 | 1440 |
| 2005年12月期（KPA） | 1720 | 83 | 1490 |

（注）1. 一株当たり利益は自己株償却を考慮して算出。

2. 予想PEは18倍を使用。

会社のホームページは <http://www.noritz.co.jp> です。

（株）コマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ

<http://www.kpa.co.jp>

代表取締役 小松 徹

（チャート添付）



(出所) ブルームバーグ



(出所) ブルームバーグ



本レポートは、情報提供の目的のみでご利用者に提供されるものであり、有価証券売買に関する何らかの申し込みまたは勧誘を意図するものではありません。本レポートに記載されるすべての意見および予測は、レポートの日付時点におけるコマツ・ポートフォリオ・アドバイザーズ(以下、KPA)の判断であって、予告なしに変更される場合があります。KPA は本レポートに記載される情報もしくは分析がすべてのご利用者にとって適切であるとの表明を行うものではありません。ご利用者は、投資に伴うリスクとメリットがご自身にとって適切であるかどうか、自己の責任で判断して頂きます。KPA は本レポートについてその正確性、完全性または適時性を保証していません。KPA はいかなる保証も行わないことを明確にしています。KPA は本レポートに記載される情報もしくは分析にご利用者が依拠した結果として被る可能性のある直接的あるいは間接的な損害について責任を負いません。本レポートについての知的財産権は KPA に帰属し、著作権、特許権、商標権その他の知的財産権に関する法令により保護されています。本レポートを印刷した場合も、その印刷物の著作権は、KPA に帰属します。ご利用者は個人的利用を目的としたバックアップのためにのみ印刷、複製することができます。プリントアウトした印刷物や複製したデータを、個人的利用以外の目的で使用することはできません。ご利用者は、本レポートを、有償・無償を問わず、第三者に提供することはできません。また、これを改変、修正することはできません。本規定にご利用者が違反した場合、KPA は金銭的な損害賠償を含む救済手段を請求する権利があります。執筆時点で、KPA 役員あるいは KPA の運用アドバイザーするファンドで当銘柄を保有しておりません。

©2000 - 2003 Komatsu Portfolio Advisors Co., Ltd. All rights reserved.