

6800 ヨコオ <結論>アウトパフォーム (新規)

18/3 期上方修正見通しに加え高周波、医用など新製品投入が寄与し中計の前倒し達成へ

株価 1439 円 (6/23) 時価総額 299 億円 (6/23) 発行済株 20849 千株 (6/23)

PER (DO 予 15.3X) PBR (1.39X) 配当 18.0 円 配当利回り : 1.25%

要約

- ・ 17/3 期は 10.2%増収、営業利益 2.4 倍と全部門増収で利益伸長
- ・ 18/3 期 5.5%増収、11.3%営業増益、経常 11.8%減益予想も回路検査等の好調から増額期待
- ・ ADAS 本格化で新たなアンテナ需要、5G 対応、高周波対応などで新製品投入続く
- ・ 中期計画 20/3 期に売上高 515 億円、営業利益 36 億円は前倒し達成可能
- ・ 株価は DO 予想 EPS94.4 円に対し電子部品 35 社平均 PER20 倍水準の 1890 円目標

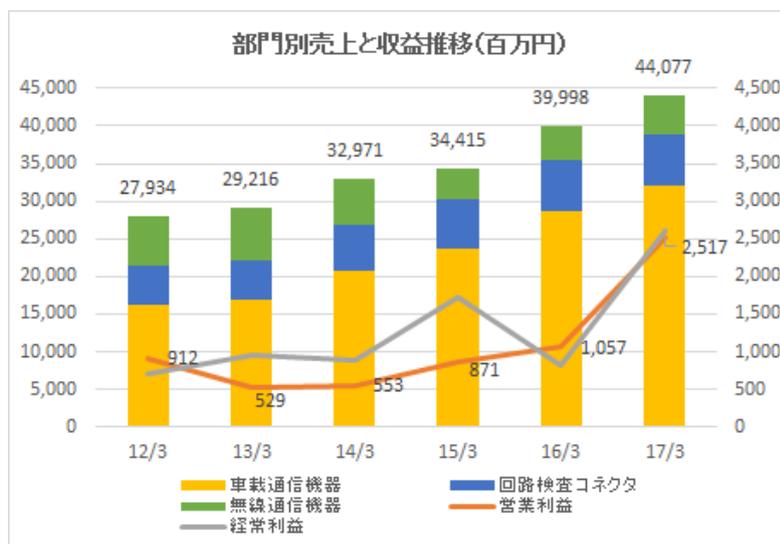
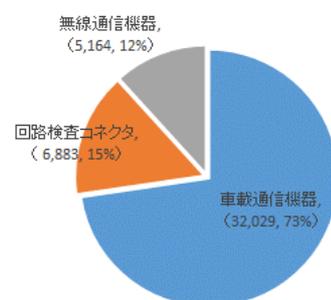
17/3 期は 10.2%増収、営業利益 2.4 倍と全部門増収で利益伸長

車載用アンテナ、半導体検査用ソケット、スプリングコネクタなどを手掛ける電子部品メーカーで、微細な精密金属加工技術に優れる。17/3 期売上高はマイクロアンテナなどを中心とする車載通信機器 72.7%、半導体検査用ソケット等の回路検査コネクタ 15.6%、スプリングコネクタなどの無線通信機器 11.7%という構成になっている。

17/3 期収益は、売上高 440.77 億円 (10.2%増)、営業利益 25.16 億円 (2.4 倍)、経常利益 26.08 億円 (2.2 倍)、税引利益 23.81 億円 (5.8 倍) と収益上伸した。特に税引利益は繰延税金資産積み増しによる税金調整額 5.56 億円もあり、実態以上に伸長している。

セグメント別では、主力の車載通信機器は売上高 320.30 億円 (11.4%増)、営利 11.53 億円 (3.9 倍) に。主力のマイクロアンテナが日系自動車メーカーの世界生産の堅調な伸びと高機能アンテナの伸びから 6.7%増の 140.59 億

17/3期部門別売上高構成(百万円、%)



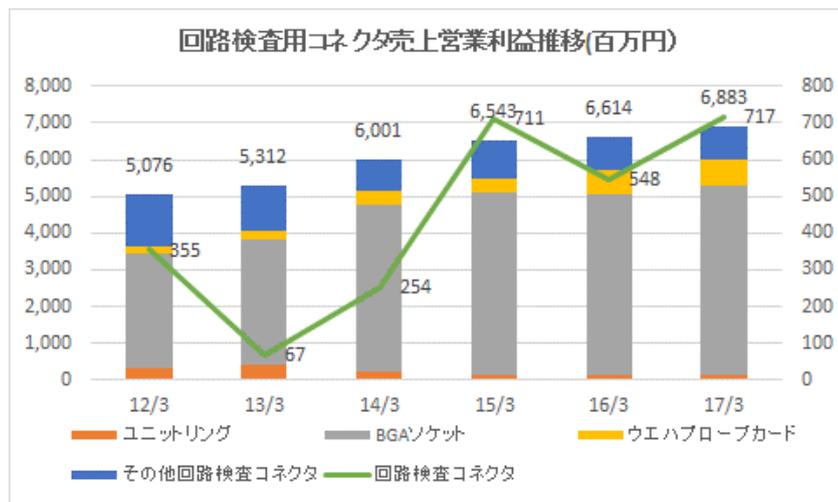
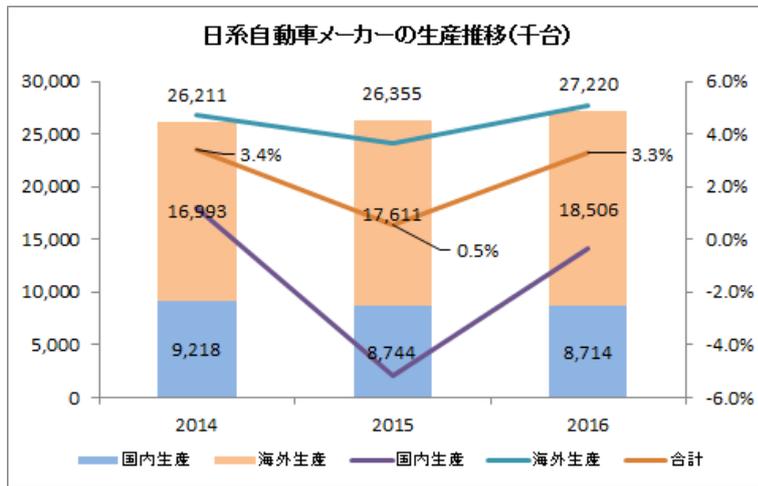
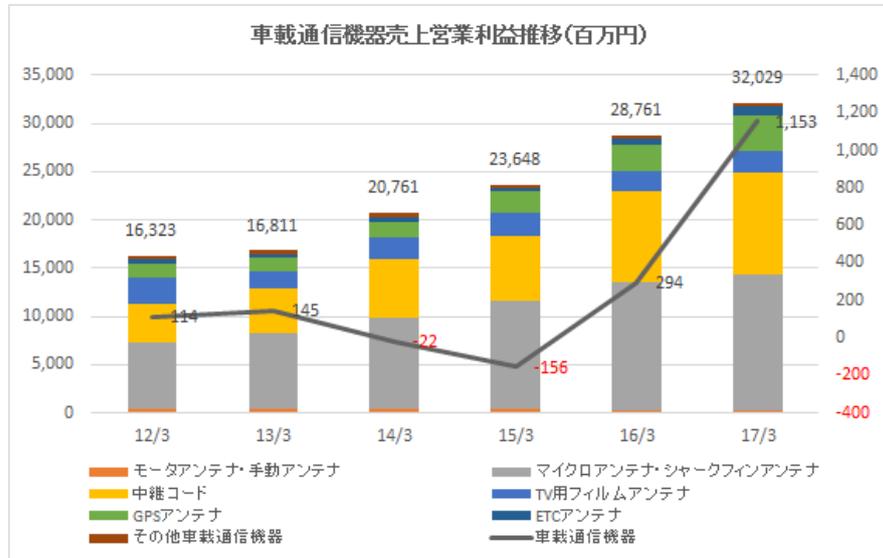
円となり、特にシャークフラインアンテナ（低背型車載アンテナ）など利益率の高い製品が伸びた。また中継コードが13.1%増の106.55億円と増収効果に加え中国からベトナム工場へのシフトとコスト

ダウンが進展、収益力が大幅にアップした。なお、ETCアンテナはETC2.0対応で71.9%増の9.83億円と大幅増、カーナビ用GPSアンテナも27.9%増の35.77億円と伸長した。

回路検査コネクタは売上高68.83億円（4.1%増）、営業利益7.17億円

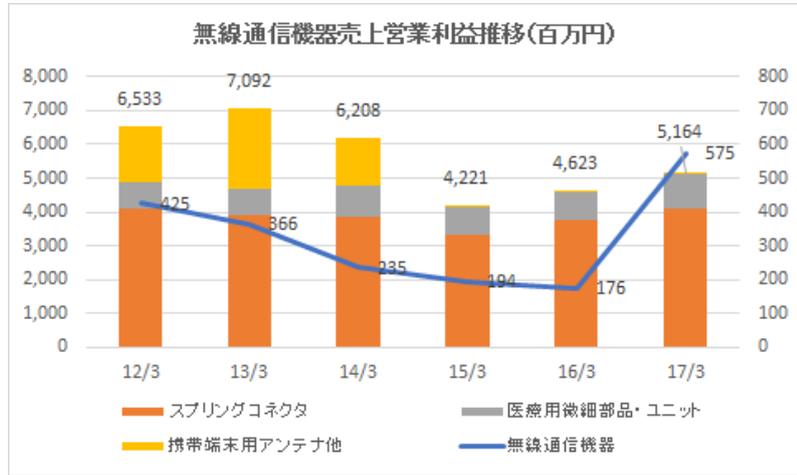
（30.8%増）に。主力の半導体テストソケットが4.8%増の51.61億円と、80%が海外ユーザーで占め、円高影響の中でも通信用ロジック半導体向けなどが伸長し増収を確保。プローブカードはSAWフィルタ向けに伸長を期待したものの、

ユーザー対応の遅れで7.5%増の7.00億円にとどまる。利益面では利益率の高いテストソ



ケットの伸び、マレーシア工場の原価低減効果から増益率が高まった。

無線通信機器は売上高 51.64 億円（11.7%増）、営業利益 5.75 億円（3.3 倍）に。中心となるスプリングコネクタが約 5 割を占める POS 端末向けで物流合理化ニーズの高まりなどで好調に推移し 8.9%増の 41.04 億円、本格注力を始めた医療用微細加工部品 OEM なども 24.7%増の 10.43 億円と、初めて 10 億円を突破した。利益面では防水、二体成型などの高機能製品の拡大、原価低減などで大幅増益に。



全体として高機能製品の売上比率上昇と工場での原価低減効果の進展で、収益力向上が目覚ましかった。

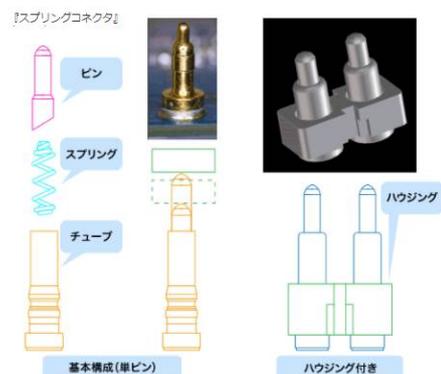
18/3 期は 5.5%増収、11.3%営業増益、為替 105 円前提で経常 11.8%減予想も大幅増額へ

18/3 期会社予想は売上高 460 億円（5.5%増）、営業利益 28 億円（11.3%増）、経常利益 23 億円（11.8%増）、税引利益 15 億円（37.0%増）と予想。為替前提を 17/3 期日 7 円円高の 105 円前提として、上期に営業外費用として外為替差損 5 億円（前期は 0.62 億円差益）を上期に見積もっていることで、経常大幅増益予想となっている。

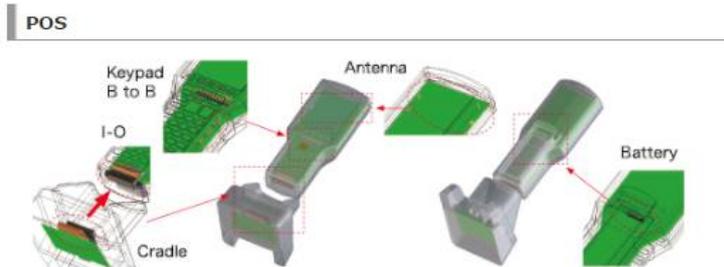
部門別では車載通信機器が 3.0%増、回路検査機用コネクタ 13.3%増、無線通信機器 10.4%増予想。車載通信機器は円高により日系自動車メーカーの生産が伸びない（日系メーカー向けアンテナは同社、原田工業がシェア 2 分）想定となっており、現実には会社想定を上回る見通し。また前期伸びた GPS アンテナは微増、ETC アンテナは ITC2.0 サービス開始に伴う ITC スポット（通信アンテナ）特需一巡として半減予想としているが、GPS アンテナは引き続き伸びが期待される。

回路検査コネクタは一昨年投入した高周波デバイス検査用プローブカード（YPX）が顧客ニーズに対応し、今期は 5 億円増の 12 億円を見込む。一方では BGA ソケットは円高想定で車載、通信向け半導体の好調の中で 6.6%増の 55 億円しか見込んでおらず、昨今の半導体活況から上振れ期待が大きい。

無線通信機器は主力のスプリングコネクタで 7.2%増の 44 億円を見込む。汎用品ではスイス



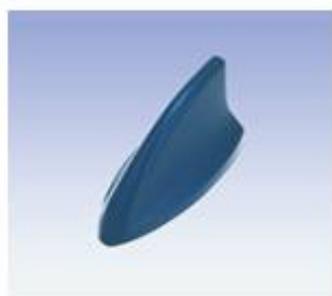
PRECI-DIP 社が強いものの、同社はカスタマイズ品を中心に、物流合理化投資でゼブラ、ハネウエルの POS 端末上位 2 社（65%シェア）等にハンドスキャナー向けの伸びが続く見通し。また医療用ではカテーテルガイドワイヤアセンブルの寄与が加わり 24.6%増の 13 億円規模に拡大が見込まれる。



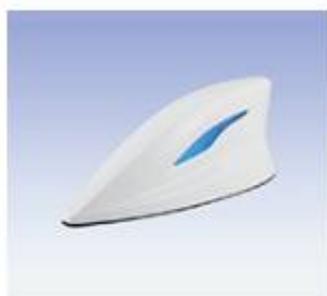
全体として車載通信機器、テストソケットの増額見通しのほか、車載通信機器でのベトナム移管促進などの合理化効果も加わり、会社予想を上回る収益が期待される。また上期は前上期比で大きく円高に振れる状況になく、上期営業外費用増 5 億円となる可能性は低く、上期の経常利益増額から、通期経常利益段階で増益を維持しよう。

ADAS 本格化で新たなアンテナ需要、5G 対応、高周波対応などで新製品投入続く

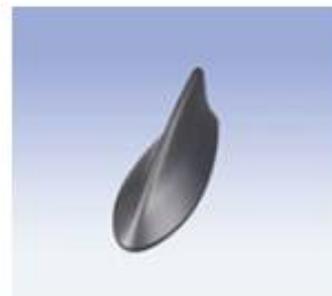
現在、車載通信システム領域は、GPS、ETC、VICS、さらには地デジなどの様々な情報が流れ込んでおり、デジタル化、インテリジェント化、高周波対応なども必要で、これらの電波情報を受信するコンパクトな複合アンテナのニーズが高まっている。その中で、さらに自動運転の普及が話題となり、自動車に搭載されているセンサーだけでなく、周囲の車や信号インフラなどとの通信（V2V、V2X など）から、必須となるのが複合アンテナのシャークフィンアンテナ（V2X）であり、同社の開発も進んでいる。同社はすでに 79GHz ミリ波帯のレーダーなどに向けたドップラーモジュールなども開発済みで、アンテナにモジュールを取り付けるだけで、移動体の速度や動体の存在有無を計測できる。18/3 期末には最先端アンテナの投入も計画している。



シャークフィン統合アンテナ
(AM/FM/Cellular/GNSS/
SDARS)



イルミシャークフィンアンテナ



シャークフィン統合アンテナ
(LTE/GNSS/GPS/SDARS/V2X)

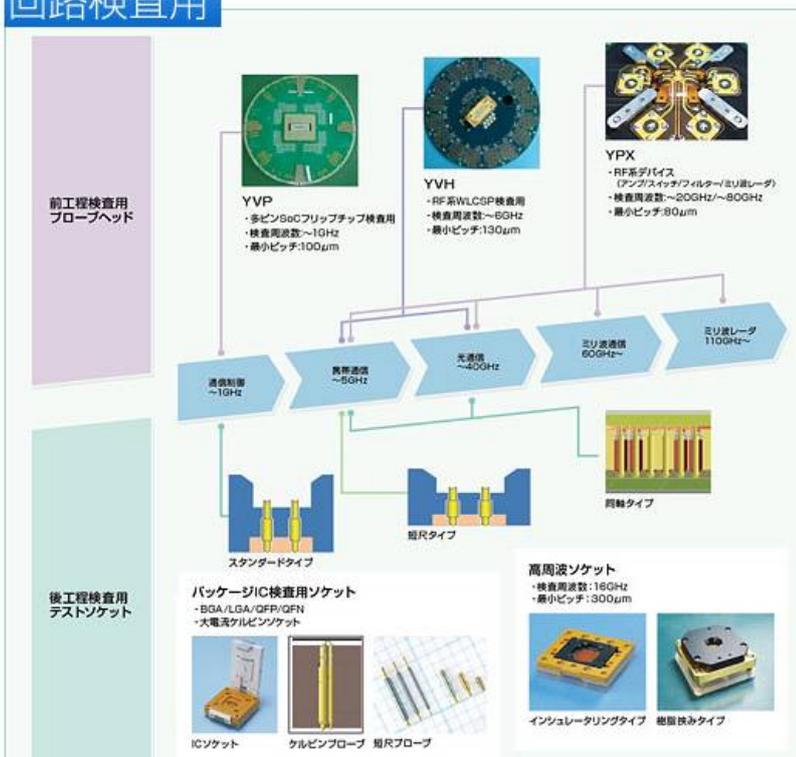
回路検査用コネクタでは高周波対応テストプローブカード YPX の本格拡大が見込める。従来、同分野は米カスケードマイクロテック社が独占（市場規模 40 億円水準で成長率も高い）していたが、同社は SAW フィルタ分野で最大手の村田製作所に採用され、今後、日系

メーカーでの採用増が見込める。また高周波デバイスは様々な分野で需要が拡大する見通しで、同社の新たな回路検査用の主力製品に育とう。

無線通信機器では5G 対応製品の投入が期待される。7 月には防水仕様の伝送速度10Gbps 対応のUSB3.1 対応の防水高速伝送ユニットの投入が行われるが、5G 対応の80Gbps 対応品の投入も期待される。また

医療機器領域は米国クリーブランドクリニック（非営利目的の著名な学術的医療機関で心臓バイパス手術などを開発してきた実績を持つ）と開発を進めてきたガイドワイヤなどの投入により年率10~20%増収が続く見通し。

回路検査用



ガイドワイヤ用コイル/カテーテルシャフト用コイル



平角線コイル



テーパ形状



SUSチューブ



カテーテル先端



針



ガイドワイヤーコア

中期計画 20/3 期に売上高 515 億円、営業利益 36 億円は前倒し達成可能

同社は中期計画として、20/3 期売上高 515 億円、営業利益 36 億円の達成を目標としている。しかし今 18/3 期において会社予想を上回る収益が期待され、19/3 期も複合アンテナ需要の拡大、回路検査コネクタ需要の拡大、医療機器治療製品の拡大が見込まれ、19/3 期には中期計画に近い水準の達成が見込まれ、20/3 期目標は十分クリアできると判断する。

株価は DO 予想 EPS94.4 円に対し電子部品 35 社平均 PER20 倍水準の 1890 円目標

株価は 18/3 期会社予想 EPS74.55 円に対して PER で 19.3 倍と割安感はない。但し、会社予想は円高想定で 5 億円程度控え目なこと、半導体需要などで上方修正見通しから DO 予想 EPS94.4 円に対して電子部品平均 PER20 倍と 1890 円を当面の目標とする。中期的には自動運転関連銘柄として具体的な製品投入があれば、PER30 倍も視野に入れてこよう。

ヨコオ (6800)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
16/3	39,998	16.2%	1,057	21.3%	822	-52.0%	412	-74.4%	20.61	14.00
17/3Q1	10,383	12.2%	539	358.2%	188	-28.7%	43	-81.2%	2.16	0.00
17/3Q2	10,554	3.7%	584	75.7%	499	309.6%	364	-201.6%	21.19	6.00
17/3Q3	11,085	10.7%	884	292.8%	1,569	324.5%	1,340	101.6%	66.98	0.00
17/3Q4	12,055	14.3%	510	33.3%	353	425.7%	634	黒転	31.61	12.00
17/3H1	20,937	7.7%	1,123	149.6%	687	78.1%	407	黒転	20.35	6.00
17/3H2	23,140	12.5%	1,394	129.4%	1,922	340.0%	1,975	265.2%	98.59	12.00
17/3	44,077	10.2%	2,517	138.0%	2,608	217.2%	2,382	477.6%	118.94	18.00
18/3H1 会予	23,000	9.9%	1,300	15.8%	800	16.5%	500	22.8%	24.85	10.00
18/3H2 会予	23,500	1.6%	1,500	7.6%	1,500	-21.9%	1,000	-49.4%	49.70	8.00
18/3 会予	46,500	5.5%	2,800	11.3%	2,300	-11.8%	1,500	-37.0%	74.55	18.00
18/3H1 DO 予	23,400	11.8%	1,400	24.7%	1,300	89.3%	800	96.5%	39.76	10.00
18/3H2 DO 予	24,600	6.3%	1,700	22.0%	1,700	-11.5%	1,100	-44.3%	54.67	8.00
18/3 DO 予	48,000	8.9%	3,100	23.2%	3,000	15.0%	1,900	-20.2%	94.43	18.00
19/3 DO 予	51,000	6.3%	3,550	14.5%	3,500	16.7%	2,200	15.8%	109.33	20.00

半期セグメント 売上情報	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	18/3Q4	19/3Q2	19/3Q4		18/3 会予	18/3 DO 予	19/3 DO 予	20/3 中計 会予
車載通信機器	15,073	16,956	16,700	17,400	17,600	18,400		33,000	34,100	36,000	36,000
モーターアンテナ・手動アンテナ	131	110	120	130	120	130		250	250	250	
マイクロアンテナ・マイクロ複合	6,588	7,471	7,600	7,750	8,000	8,200		14,600	15,350	16,200	
中継コード	4,991	5,664	5,800	5,900	6,150	6,300		11,550	11,700	12,450	
TV用アンテナ	1,090	1,162	1,030	1,070	1,030	1,070		2,100	2,100	2,100	
GPSアンテナ	1,560	2,017	1,700	2,100	1,800	2,200		3,650	3,800	4,000	
ETCアンテナ	551	432	300	300	350	350		550	600	700	
その他車載通信機器	162	100	150	150	150	150		300	300	300	
回路検査コネクタ	3,437	3,446	3,900	4,200	4,300	4,500		7,800	8,100	8,800	8,500
ユニットリング	62	80	100	100	100	100		200	200	200	
BGAソケット	2,591	2,570	2,900	2,900	3,000	3,100		5,500	5,800	6,100	
ウエハ垂直プローブカード	394	306	500	700	800	800		1,200	1,200	1,600	
その他回路検査コネクタ	390	490	400	500	400	500		900	900	900	
無線通信機器	2,425	2,739	2,800	3,000	3,000	3,200		5,700	5,800	6,200	7,000
スプリングコネクタ	1,922	2,182	2,200	2,300	2,300	2,400		4,400	4,500	4,700	
医療用微細部品	493	550	600	700	700	800		1,300	1,300	1,500	
電話用アンテナ他	10	7	0	0	0	0		0	0	0	
売上合計	20,937	23,140	23,400	24,600	24,900	26,100		46,500	48,000	51,000	51,500
半期セグメント 営業利益率	17/3Q2	17/3Q4	18/3Q2	18/3Q4	19/3Q2	19/3Q4		18/3 会予	18/3 DO 予	19/3 DO 予	20/3 中計 会予
車載通信機器	3.8%	3.4%	3.6%	3.7%	3.9%	4.1%			3.7%	4.0%	
回路検査コネクタ	16.3%	4.6%	15.4%	16.7%	16.7%	17.8%			16.0%	17.3%	
無線通信機器	11.5%	10.8%	10.7%	11.7%	11.7%	12.5%			11.2%	12.1%	
合計	6.7%	4.5%	6.4%	6.9%	7.0%	7.5%			6.7%	7.3%	
調整額	-1.4%	1.6%	-0.4%	0.0%	-0.6%	0.0%			-0.2%	-0.3%	
営業利益	5.4%	6.0%	6.0%	6.9%	6.4%	7.5%		3.2%	6.5%	7.0%	4.9%

株価推移

