

20/3 期は半導体向け減額を高収益の光コネクタで補い期初利益確保、21/3 期収益上伸へ

株価 1141 円 (8/22) 時価総額 266 億円 (8/22) 発行済株 23,329 千株 (8/22)

PER (11.9X) PBR (1.15X) 配当 (予) 29.00 円 配当利回り : 2.5%

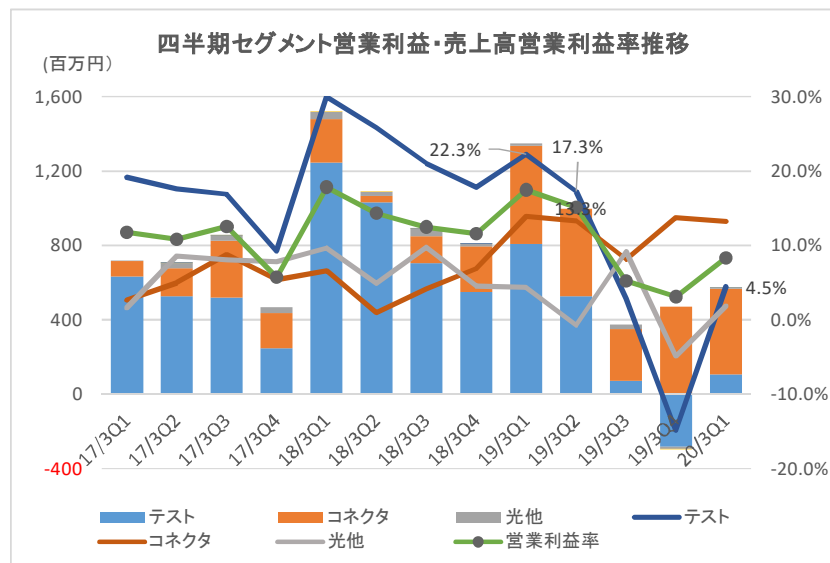
要約

- ・ 20/3Q1 は 20.7%減収、62.2%営業減益とテストソリューション(TS)不振で大幅減収減益
- ・ 想定内の環境悪化で 20/3 期 4.2%減収、3.7%営業利益減益予想を変更せず
- ・ 21/3 期は TS がロジックの拡大、コネクタ (CS) は 5G 拡大から収益大幅拡大見通し
- ・ 株価は悪材料織り込み 21/3 期収益上伸期待で 4/19 の年初来高値 1343 円奪回へ

20/3Q1 は 20.7%減収、62.2%営業減益とテストソリューション(TS)不振で大幅減収減益

20/3Q1 は売上高 61.29 億円 (20.7%減)、営業利益 5.09 億円 (62.2%減)、経常利益 4.69 億円 (66.5%減)、税引利益 4.77 億円 (54.5%減) と、テストソリューション(TS)不振で大幅減収減益となった。

具体的にセグメント別でテストソリューション (TS) が売上高 23.28 億円 (前年同期比 35.9%減、Q4 比 23.1%増)、営業利益 1.05 億円 (同 87.0%減、同黒字転換)。売上



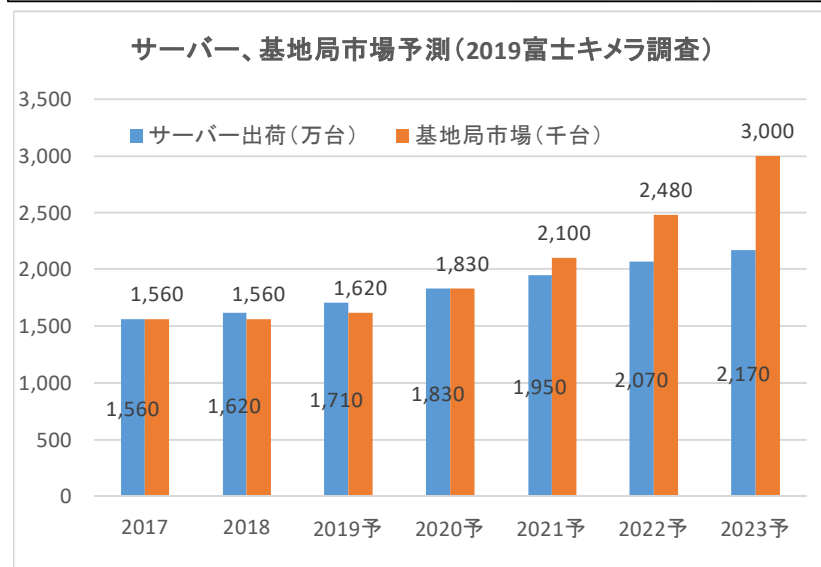
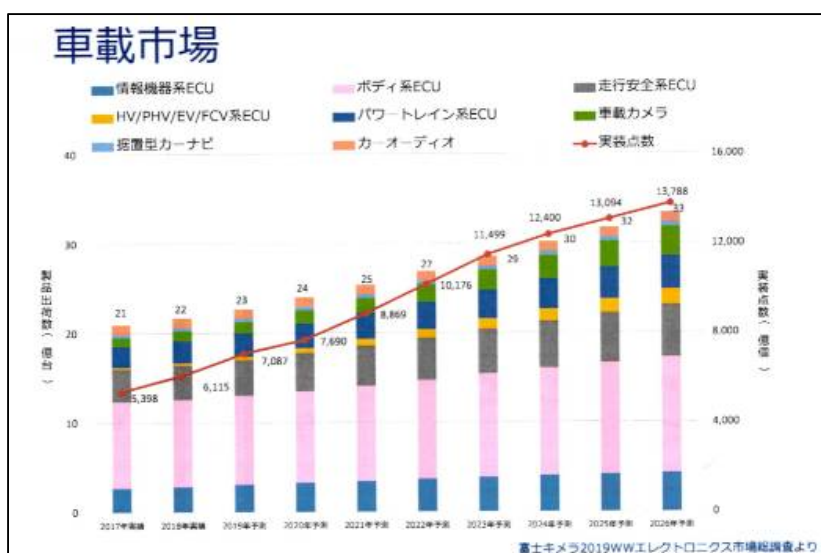
面では主力のバーンインソケットが新規メモリ用の需要減と想定を上回る米中摩擦の影響による混乱、スマホ向け新機種用の期ずれなどで減少、但し Q4 比較ではボトム打ちし、Q4 比では利益が黒転している。コネクタソリューションは売上高 34.80 億円 (前年同期比 7.9%減、Q4 比 1.7%増) 営利 4.61 億円 (同 12.4%減、同 2.1%減) と欧州向けの自動車、産業機械向けの落ち込みを通信向けでカバーできなかったものの、営業利益は高収益性を誇る光トランシーバ向け中心に通信向けで補い、会社想定を上回り最小限の減益に止まる。光関連は医療用など堅調でスマホなどの落ち込みを補い、売上高は 3.21 億円 (前年同期比 0.2%減) ながら営利は売価ダウン等で収支トントンに。

想定内の環境悪化で 20/3 期 4.2%減収、3.7%営業利益減益予想を変更せず

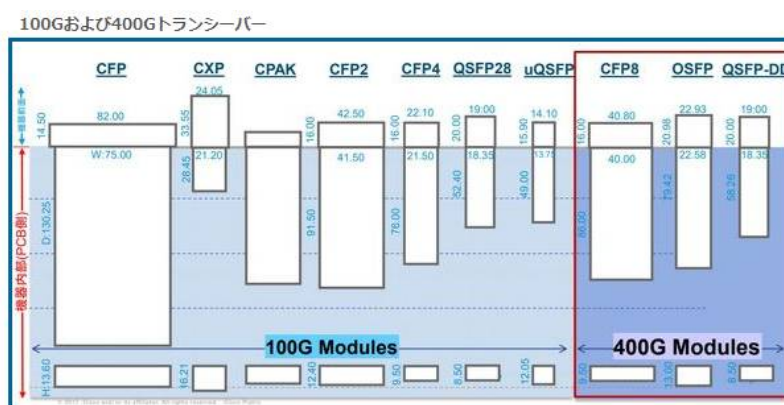
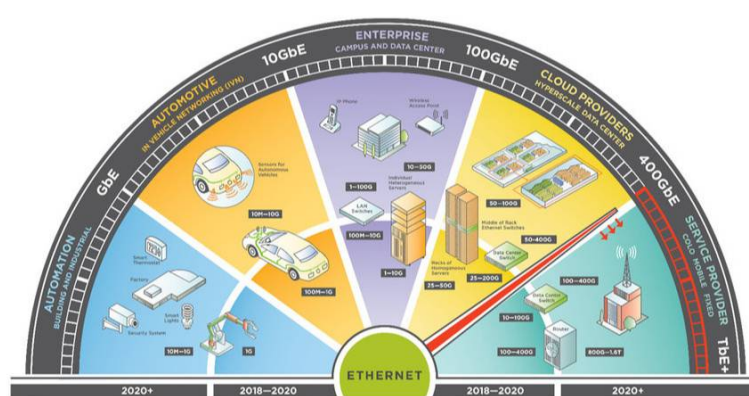
Q1 決算を踏まえ、会社側では受注がボトムを確認できる状況となっているとして、期初会社計画を変更せず、売上高 275 億円 (4.2%増)、営業利益 28 億円 (3.7%減)、経常利益 27 億円 (4.6%減)、税引利益 21 億円 (10.4%減) 予想とした。部門別では TS 部門が Q2 に Q1 から期ずれした今年度版スマホ向け出荷が始まり、下期はロジック中心にデータセンタ向け CPU の出荷が期待され、メモリも高速・省エネの DDR-4 の寄与が見込まれ、計画通り進行する見通しで、売上高 114 億円 (3%増)、営利 14.9 億円を見込む。CS 部門は Q1 で通信向けが上振れしており、下期も車載、産業用の低迷継続を補う見通しで、売上見通しは弱含みながら、利益は計画を若干上回る見通しで、全体として環境の厳しさの中で会社予想並みの収益を確保しよう。

21/3 期は TS がロジックの拡大、CS が 5G 向け増から収益上伸見通し

21/3 期は TS 事業においてバーンインソケットはサーバー向け CPU 新デバイスが本格拡大、また車載向けも国内ユーザーの 1 年にわたる在庫調整が完了、欧州向けに新モデル向けに拡大が期待され、ロジックの本格回復が見込まれる。加えてメモリ向けも DRAM では DDR-4 に加え、モバイル向けローパワーDRAM の拡大、下期には 3DNAND も 5G 端末拡大などから従来比 2 倍のデータ伝送、省電力性の次世代メモリストレージ規格「UFS3.0」に準拠した 128 層 3DNAND など積層数拡大ニーズも高まり本格回復しよう。さらにテストソケットは 5G を睨み高周波



CS では長距離伝送での 400G 対応の光トランシーバ向け高速伝送 CFP8 コネクタに加え、5G 本格拡大に伴い、データセンタでも 400G 対応が本格化する見通しで、FB が中心となり、アマゾンやアリババも採用する方向にある QSFP-DD 規格のモジュール向けにも製品供給が広がってくる見通しで、通信向けが 50 億円規模に拡大見通しから、CS の収益も拡大が期待される。またオプト事業はスマホ向けがボトムを打ち利益減に歯止めがかかろう。全体として TS の本格回復、CS の拡大から 21/3 期収益は再度最高益更新を目指す動きとなろう。



株価は悪材料織り込み 21/3 期収益上伸期待で 4/19 の年初来高値 1343 円奪回へ

株価は半導体設備投資の先送りなどを受け 5/15 の 19/3 期決算発表での大幅減益に加え、20/3 期業績も減益となる見通しとなったことで継続的に下降、5/21 に 840 円の年初来安値を付けたあと、半導体のロジック投資堅調や 5G 関連投資の活発化などの話題もあり株価は反発し、Q1 発表時に業績修正がなく悪材料出尽くし感もあり、1100 円～1200 円付近で推移している。会社予想 EPS95.6 円に対し PER11.8 倍は電子部品上位 20 社平均 12 倍並みの水準にある。但し今後、インテルの新 CPU が本格拡大、来期は TS 部門が伸長見通しにあるほか、高収益の先進する 400G 対応超高速通信向けコネクタが 5G 向けに拡大する見通しで、21/3 期収益の上伸が期待される。

既に悪材料を織り込んだと判断、4/19 の年初来高値 1343 円奪回へ向け、従来目標の 1570 円を大幅に引き下げるもののアウトパフォーム継続とする。なお 5G 基地局関連銘柄としてさらに上値も期待される。

山一電機(6941)								(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
18/3期	30,340	14.5%	4,307	58.6%	4,292	67.5%	3,367	61.1%	151.23	35.00
19/3Q1	7,734	-4.7%	1,347	-7.0%	1,404	-4.5%	1,050	-15.5%	46.62	0.00
19/3Q2	6,856	-13.7%	954	-16.2%	1,012	-13.7%	837	-11.3%	37.55	10.00
19/3Q3	6,244	-14.6%	424	-53.5%	302	-66.5%	47	-92.6%	2.36	0.00
19/3Q4	5,557	-20.3%	183	-77.4%	112	-85.0%	411	-24.6%	18.85	22.00
19/3H1	14,590	-9.1%	2,301	-11.0%	2,416	-8.6%	1,887	-13.7%	84.17	10.00
19/3H2	11,801	-17.4%	607	-64.7%	414	-74.9%	458	-61.2%	21.21	22.00
19/3期	26,391	-13.0%	2,908	-32.5%	2,830	-34.1%	2,345	-30.4%	105.38	32.00
20/3Q1	6,129	-20.8%	509	-62.2%	469	-66.5%	477	-61.6%	21.78	0.00
20/3Q2会予(8/5)	7,151	4.3%	721	-24.4%	681	-32.7%	423	-49.5%	19.63	10.00
20/3H1会予	13,280	-9.0%	1,230	-46.5%	1,150	-52.4%	900	-52.3%	41.41	10.00
20/3H2会予	14,220	20.5%	1,570	158.6%	1,550	274.4%	1,200	162.0%	55.78	19.00
20/3期会予	27,500	4.2%	2,800	-3.7%	2,700	-4.6%	2,100	-10.4%	97.19	29.00
20/3H1DO予	13,300	0.2%	1,300	5.7%	1,200	4.3%	920	2.2%	42.33	10.00
20/3H2DO予	14,200	-0.1%	1,500	-4.5%	1,500	-3.2%	1,180	-1.7%	54.86	19.00
20/3期DO予	27,500	4.2%	2,800	-3.7%	2,700	-4.6%	2,100	-10.4%	97.19	29.00
21/3期DO予	30,600	11.3%	4,400	57.1%	4,400	63.0%	3,400	61.9%	157.36	35.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
売上高	25,465	26,820	26,494	30,340	26,391	27,500	27,500	30,600
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	2,908	2,800	2,800	4,400
経常利益	2,532	2,598	2,562	4,292	2,830	2,700	2,700	4,400
親株主帰属純利益	2,559	1,439	2,090	3,367	2,345	2,100	2,100	3,400
セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
テスト	11,468	12,152	12,037	14,572	11,138	11,491	11,450	13,900
コネクタ	12,776	13,527	13,188	14,123	14,134	14,547	14,600	15,200
光他	1,221	1,141	1,270	1,644	1,120	1,462	1,450	1,500
合計	25,465	26,820	26,495	30,339	26,392	27,500	27,500	30,600
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
テスト	1,947	1,980	1,926	3,532	1,128	1,495	1,300	2,850
コネクタ	391	915	734	661	1,744	1,218	1,450	1,650
光他	60	40	87	119	25	79	50	50
その他	0	0	0	0	0	0	0	0
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	2,908	2,800	2,800	4,550
売上高比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	11.0%	10.2%	10.2%	14.4%
経常利益	9.9%	9.7%	9.7%	14.1%	10.7%	9.8%	9.8%	14.4%
親株主帰属純利益	10.1%	5.4%	7.9%	11.1%	8.9%	7.6%	7.6%	11.1%
セグメント営業利益率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
テスト	17.0%	16.3%	16.0%	24.2%	10.1%	13.0%	11.4%	20.5%
コネクタ	3.1%	6.8%	5.6%	4.7%	12.3%	8.4%	9.9%	10.9%
光他	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	2.2%	5.4%	3.4%	3.3%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	11.0%	10.2%	10.2%	14.9%
前年度比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会 予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
売上高	16.9%	5.3%	-1.2%	14.5%	-13.0%	4.2%	4.2%	11.3%
営業利益	193.7%	22.9%	-6.8%	58.6%	-32.5%	-3.7%	-3.7%	57.1%
経常利益	95.9%	2.6%	-1.4%	67.5%	-34.1%	-4.6%	-4.6%	63.0%
親株主帰属純利益	163.9%	-43.8%	45.2%	61.1%	-30.4%	-10.4%	-10.4%	61.9%

