

18/3 期大幅増額、来期もテスト部門伸長とコネクタ部門の通信向け拡大寄与し収益続伸へ

株価 2224 円 (11/17) 時価総額 519 億円 (11/17) 発行済株 23,289 千株 (11/17)  
 PER (18/3DO : 13.7X) PBR (2.34X) 配当(DO 予)28.00 円 配当利回り : 1.26%

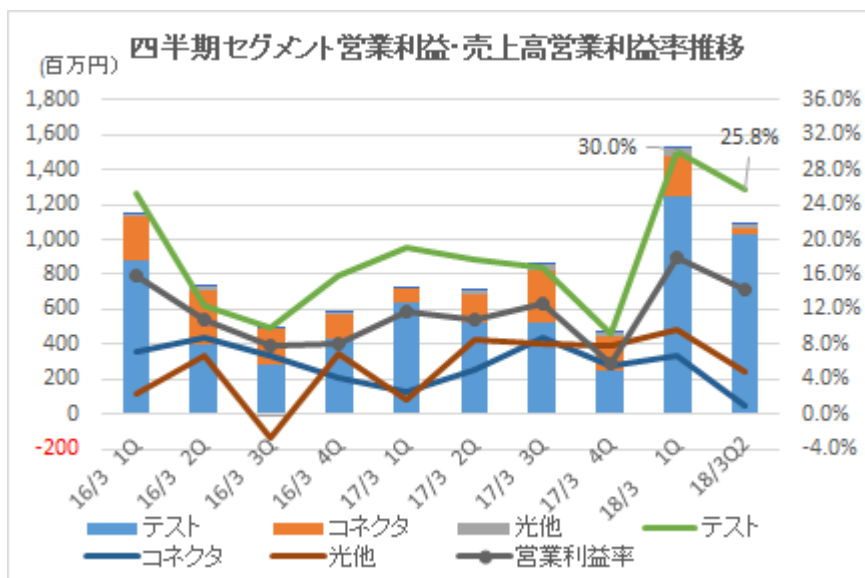
要約

- ・ 18/3 期上は 23.5%増収、76.2%営業増益とテストソリューション活況で大幅増益
- ・ 18/3 期予想を変更せず下期減額も、テスト部門増額とコネクタの収益改善で大幅増額へ
- ・ 19/3 期はテストソリューションの好調持続に加えコネクタ部門も収益改善進み増益続く
- ・ 株価は 18/3 期 DO 予想 EPS162 円に対し電子部品平均 PER23 倍の 3700 円目標

18/3 期上は 23.5%増収、76.2%営業増益とテストソリューション活況で大幅増益

18/3 期上期説明会が 11/7 に実施され、その後取材を行った。18/3 期上期は売上高 160.57 億円 (23.5%増)、営業利益 25.85 億円 (76.2%増) と大幅増益に。

セグメント別でテストソリューション (TS) が 29.4%増収の売上高 81.45 億円、営業利益は 96.5%増の



22.78 億円、営業利益率は 28.0%に達した。これは 3DNAND フラッシュメモリ、車載半導体向けのバーンインソケットの好調、中国スマホなどを中心とするテストソケット向けの好調が寄与した。利益面では旺盛な受注環境から一部選別的に受注を行い、生産面ではピン挿入などの自動化を推進し、生産効率向上が収益性向上に寄与した。一方、コネクタソリューションは自動車関連向けが堅調な伸びを続けたものの、Q2 での光トランシーバ向け在庫調整影響が出て、Q1 対比で Q2 は大幅減益となったものの、上期として売上高 14.5%増の 70.29 億円、営業利益 14.7%増の 2.69 億円と堅調に推移した。また光関連はスマホや通信

機器向けフィルタ製品の好調で売上高 8.82 億円 (56.7%増)、営業利益 0.61 億円 (96.8%増) となった。

### 18/3 期予想を変更せず下期減額も、テスト部門増額とコネクタの収益性改善で大幅増額へ

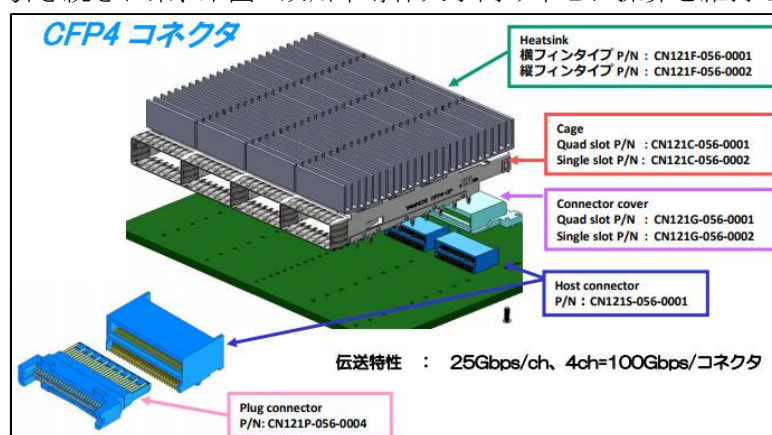
会社側は 18/3 期修正を行わず、売上高 285 億円 (7.6%増)、営業利益 34.50 億円 (27.1%増)、経常利益 34.50 億円 (34.7%増)、税引利益 26.50 億円 (26.8%増) 予想を据え置いた。4Q でのメモリ需要の見通しが不透明であること、Q2 でのコネクタ部門で光トランシーバ向けの在庫調整継続懸念などを考慮したもの。このため下期は 7.8%減収、30.7%営業減益予想となっている。

現状、バーンインソケットは 3DNAND フラッシュ向けが堅調に推移、安全性を重視する車載向けは全量テストが基本となり、日系に加え欧州大手向けも引き続き旺盛な受注が続いている。加えてテストソケットは車載向けに加え、中国スマホ向けなどで新機種向けの増加が見込まれるなど、引き続き高成長が続く見通し。このため TS 部門売上は採算を重視し、下期も上期並みの売上を確保し、高い収益性を維持する見通し。またコネクタ部門も、ここに来て米国での光トランシーバの在庫調整が一巡した模様で、Q2 をボトムに利益率が改善方向にある。このため 18/3 期収益は大幅増額修正されよう。

### 19/3 期はテストソリューションの好調持続に加えコネクタ部門も収益改善進み増益続く

19/3 期も TS 部門の好調持続に加えコネクタ部門も収益改善が進み、収益上伸が期待される。まず TS 部門はバーンインソケットがロジック向けでは車載半導体向けの拡大、メモリ向けでは国内半導体大手の分社化で NAND フラッシュ大型投資実行からその恩恵をフルに受ける見通しのほか、インテル・マイクロンの合弁 NAND フラッシュ会社の工場拡張完了などのアナウンスもあり、今後スマートフォンのメモリ増設ニーズなどから米国向け拡大も期待される。またテストソケットでは車載向けに加えスマートフォン新モデル向け増大が見込まれる。このため、引き続き日系、米国・欧州半導体大手向け中心に採算を維持し

つつ 2 ケタ増収、大幅増益が見込まれる。コネクタ部門も、車載向けの好調持続に加え、4G 光トランシーバ向けの拡大、さらに下期に中国で 5G 投資が本格的に始まる見通しで、世界に先駆けて 100Gbps 伝送コネクタを実現した 5G 対応品を投入している同社への大型発注が期待される。このため 19/3 期収益も 2 ケタ増収・大幅増益が見込まれる。



## 株価は18/3期DO予想EPS162円に対し電子部品平均PER23倍の3700円目標

株価は11/7の上期決算発表を受けて11/8に2580円の年初来高値更新の後、1割程度下落した水準にある。但し、株価は会社予想EPS119.46円に対しPER18.6倍と電機セクター平均PER29.5倍比較で依然割安状況にある。現状、下期大幅増額見通しで来期も増益が続く見通しから、DO予想EPS162円に対して電子部品平均PER23倍水準の3700円を目標とし、アウトパフォーム継続とする。また次世代5G光インフラの主要関連銘柄の期待も高まるとみられ、中期的に5000円大台乗せも十分期待できる。

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	
16/3期	26,819	5.3%	2,913	22.9%	2,598	2.6%	1,439	-43.8%	61.3	15.00	
17/3期Q1	6,602	-9.5%	776	-33.2%	688	-45.4%	455	-56.4%	20.7	0.00	
17/3期Q2	6,397	-9.6%	691	-9.0%	654	-5.8%	530	-5.8%	24.1	0.00	
17/3期Q3	6,933	11.9%	870	76.7%	988	89.2%	661	1379.9%	30.1	0.00	
17/3期Q4	6,562	5.1%	378	-24.3%	232	91.5%	443	黒転	20.1	20.00	
17/3上期	12,999	-9.6%	1,467	-23.6%	1,341	-31.4%	985	-38.7%	44.5	0.00	
17/3下期	13,495	8.5%	1,248	25.9%	1,220	89.6%	1,104	黒転	50.5	20.00	
17/3期	26,494	-2.3%	2,714	-6.8%	2,561	-1.4%	2,089	45.2%	95.0	20.00	
18/3期Q1	8,112	22.9%	1,448	86.5%	1,469	113.5%	1,241	172.6%	57.4	0.00	
18/3期Q2会予	7,188	12.4%	752	8.8%	741	13.4%	569	7.3%	25.7	5.00	
18/3Q2	<b>7,945</b>	<b>24.2%</b>	<b>1,137</b>	<b>64.5%</b>	<b>1,173</b>	<b>79.5%</b>	<b>945</b>	<b>78.1%</b>	<b>42.5</b>	<b>5.00</b>	
18/3上期初会予	13,520	4.0%	1,530	4.3%	1,510	12.5%	1,190	20.7%	55.0	5.00	
18/3上期修正予(8/7)	15,300	17.7%	2,200	49.9%	2,210	64.7%	1,810	83.6%	83.1	5.00	
18/3HI	<b>16,057</b>	<b>23.5%</b>	<b>2,585</b>	<b>76.2%</b>	<b>2,642</b>	<b>96.9%</b>	<b>2,186</b>	<b>121.8%</b>	<b>99.9</b>	<b>5.00</b>	
18/3下期初会予	13,980	3.6%	1,470	17.8%	1,440	18.0%	1,140	157.3%	52.7	15.00	
18/3下期修会予(8/7)	13,200	-2.2%	1,250	0.2%	1,240	1.6%	840	-23.9%	38.0	15.00	
18/3下期修会予(11/6)	<b>12,443</b>	<b>-7.8%</b>	<b>865</b>	<b>-30.7%</b>	<b>808</b>	<b>-33.8%</b>	<b>464</b>	<b>-58.0%</b>	<b>19.6</b>	<b>15.00</b>	
18/3期期初会予	27,500	3.8%	3,000	10.5%	2,950	15.2%	2,330	11.5%	107.8	20.00	
18/3期修正会予(8/7)	<b>28,500</b>	<b>7.8%</b>	<b>3,450</b>	<b>27.1%</b>	<b>3,450</b>	<b>34.7%</b>	<b>2,650</b>	<b>26.8%</b>	<b>119.5</b>	<b>20.00</b>	
18/3下期DO予(11/20)	<b>14,943</b>	<b>10.7%</b>	<b>2,115</b>	<b>69.5%</b>	<b>2,058</b>	<b>68.7%</b>	<b>1,414</b>	<b>28.1%</b>	<b>62.4</b>	<b>20.00</b>	
18/3期DO予(8/15)	30,700	15.9%	4,700	73.2%	4,700	83.5%	3,600	72.3%	164.4	28.00	
18/3期DO予(11/20)	<b>31,000</b>	<b>15.9%</b>	<b>4,700</b>	<b>73.2%</b>	<b>4,700</b>	<b>83.5%</b>	<b>3,600</b>	<b>72.3%</b>	<b>162.3</b>	<b>28.00</b>	
19/3期DO予(11/20)	<b>35,000</b>	<b>12.9%</b>	<b>5,650</b>	<b>20.2%</b>	<b>5,650</b>	<b>20.2%</b>	<b>4,200</b>	<b>16.7%</b>	<b>189.4</b>	<b>33.00</b>	
20/3期DO予(11/20)	<b>39,300</b>	<b>12.3%</b>	<b>6,200</b>	<b>9.7%</b>	<b>6,200</b>	<b>9.7%</b>	<b>4,600</b>	<b>9.5%</b>	<b>207.4</b>	<b>36.00</b>	

	15/3	16/3	17/3	18/3会予	18/3DO予	19/3DO予	20/3DO予
TS事業	11,470	12,160	12,030	13,540	16,000	18,000	19,000
営業利益	1,947	1,980	1,926	2,865	4,200	4,600	4,700
(利益率)	17.0%	16.3%	16.0%	21.2%	26.3%	25.6%	24.7%
コネクタ事業	12,776	13,526	13,188	13,300	13,300	15,000	18,000
営業利益	390	915	734	535	450	1,000	1,400
(利益率)	3.1%	6.8%	5.6%	4.0%	3.4%	6.7%	7.8%
光関連事業	1,221	1,140	1,269	1,660	1,700	2,000	2,300
営業利益	60	40	87	120	120	150	200
(利益率)	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	7.1%	7.5%	8.7%
消去	-27	-22	-33	-70	-70	-100	-100
合計売上	25,467	26,826	26,487	28,500	31,000	35,000	39,300
営利	2,370	2,913	2,714	3,450	4,700	5,650	6,200
(利益率)	9.3%	10.9%	10.2%	12.1%	15.2%	16.1%	15.8%

## 株価推移

