

21/3 期 TS 事業伸長もコロナや米中摩擦激化で微増収微増益に止まるも来期は最高益視野

株価 1322 円 (8/18) 時価総額 308 億円 (8/18) 発行済株 23,329 千株 (8/18)
 PER (21/3D0 予 12.1X) PBR (1.23X) 配当 (20/3ARJ 予) 38.00 円 配当利回り : 2.9%

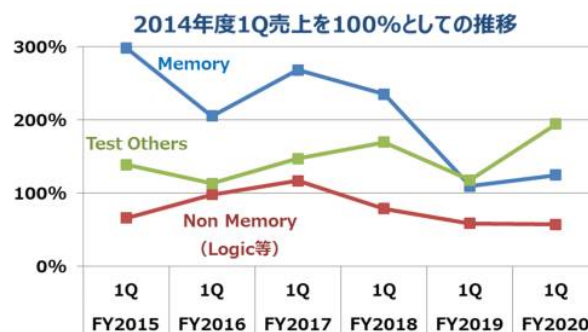
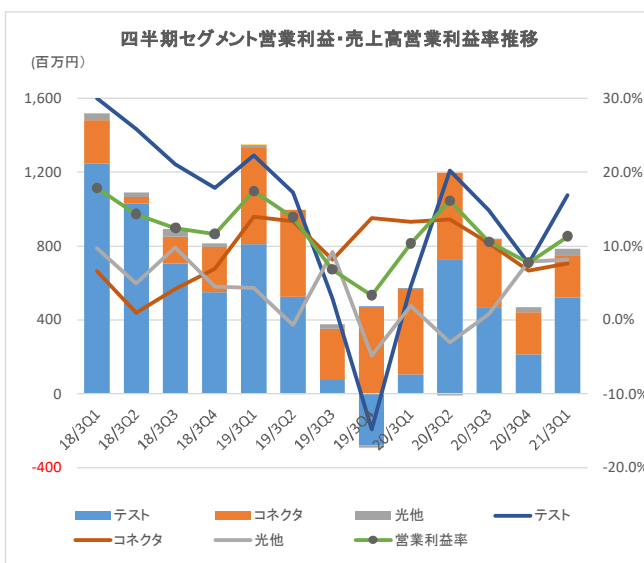
要約

- 21/3Q1 は 6.1%増収 44.2%増益とコロナでの生産停止解除でテスト事業伸長し大幅増益
- 21/3 期コロナ影響不透明で会社予想未定もテスト事業伸長し収益横ばい確保見通し
- 22/3 期は次世代半導体の盛り上がりに加え光コネクタ回復で再度最高益更新見通し
- 株価はファーウェー排除の悪影響を織り込んだ段階で来期最高益更新を視野にポジティブ

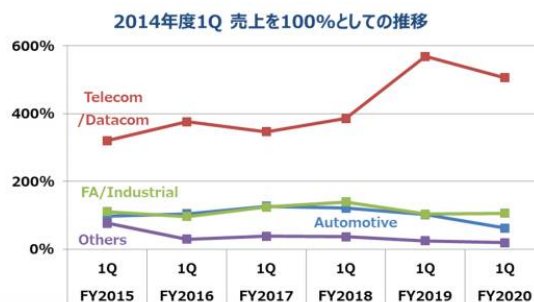
21/3Q1 は 6.1%増収 44.2%増益とコロナでの生産停止解除でテスト事業伸長し大幅増益

21/3Q1 決算が 8/7 に開示され、同日 WEB 説明会が実施された。21/3Q は、売上高 65.03 億円 (6.1%増)、営業利益 7.35 億円 (44.2%増)、経常利益 6.65 億円 (41.8%増)、税引利益 4.71 億円 (1.3%減) と、税引利益は投資有価証券売却円がなくなり減益も、収益が大幅改善した。Q4 比較でも売上横ばいながら 45.0%増益に。

21/3Q1 セグメント別ではテストソリューション (TS) が売上高 30.76 億円 (32.1%増)、営業 5.18 億円 (4.9 倍) に。全体の 6 割弱を占めるバーンインテストでは前 Q2 以降メモリ向けが DRAM、GDDR などがデータセンタ、5G 機器、ゲーム機向けに伸長が続き、フラッシュ向けは低調も堅実に伸び、ロジック向けは車載向け MCU (1 マイクロコントローラー) などが落ち込むも、非車載向けでハイエンドモバイル PC 向け 10 ナノデザインルールのインテル「IceLake」やデータセンタ向けインテル「CooperLake」などの拡大、インテ



ル以外での GPU 向けなどの増で補い横ばいを確保した。同部門を牽引したのが残りの 40% を占めるテスト用で、80%の伸びに。スマホ用 CPU 向け新製品が昨年より早い立ち上げで Q1 から伸長、加えて北米向けは例年通り Q1 で 2020 年モデル向けが出荷された。スマホの数量の伸び悩みの中で売上増が加速した要因は、従来のハイエンド向けに加えミドルレンジ向けの



拡大、また従来のピン数より新モデル向けのピン数が大きく増加、狭ピッチ化、ミリ波対応などから単価アップインパクトも加わった模様。全体では MIX 良化もあり営業利益率が同期比 12.4 ポイント、前 Q4 比でも 9.3 ポイント向上し営業利益率 16.9%と大幅向上した。

コネクタソリューション (CS) は売上高 29.85 億円 (14.2%減)、営業 2.29 億円 (50.3%減) と低迷した。車載向けが主力欧州顧客向けに在庫調整と生産調整の中でコロナ影響をもちに受け 4 割近い減収となり、高収益の高速光伝送向けコネクタも中国ファーウェイ向けに在庫調整、米中摩擦激化などで 10%程度減収となったため。FA 向けは一般産機向けが低迷も、ドイツのインダストリ 4.0 対応が建設業など非製造向けなどに拡大、売上を維持した。全体としては前期のような通信向けで他を補えず、大幅減収減益に。

全体として TS が車載向けを除き好調を持続、CS は高収益の光コネクタ一服で大幅減益となったものの、TS の寄与度が高く、増収増益を確保した。

21/3 期コロナ影響不透明で会社予想未定もテスト事業伸長し収益横ばい確保見通し

21/3 期はコロナ影響が不透明として、今回も会社予想を未定とした。しかし、TS 事業ではバーインソケットはメモリ向けが DRAM はサーバー向けに DDR5 生産が前倒しで加速、年末発売予定のゲーム機向けや E-スポーツ向けハイエンド PC 向け GDDR6 が Q2 も好調に推移する見通し。加えてロジック向けではインテルの「CooperLake」が本格拡大、CPU 新デバイス向けに本格拡大、車載向けは Q2 以降に欧州車載デバイス最大手の新モデル向けの拡大が期待され、ロジック向けバーインソケットは堅調な伸びを確保しよう。Q1 好調のテストソケットは Q2 も更に好調を持続見通し。例年 Q2 は最大の売上となる四半期で、今期も Q1 程度の伸びを確保出来る見通し。但し、Q3、Q4 は例年通り上期比大幅減が見込まれ、下期のテストソケットは前年同期比並みに止まる見通し。

CS は長距離伝送で 400G 対応光トランシーバ向け高速伝送 CFP8 コネクタに加え、データセンタでも 400G 対応が拡大する見通し。但し、20/3 期はファーウェイ向けが伸長、しかし本年 6/30 にアメリカ商務省が、5G に対する「安全保障上の脅威」と正式にファーウェイを認定、9 月にはスマホなどに搭載する半導体規制 (米国製でなくとも事実上の禁輸対象とする) が実施され、今回は第三者を使って半導体を調達する事まで不可能にする子会社 38 社も禁輸リストに加える徹底ぶり、光コネクタも影響が避けられない。同社は非ファーウェイ

一向けに対応するとしているが、厳しい環境で、車載向けの減少とともに、今期は光コネクタも収益低迷が懸念される。なお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は大幅減益が避けられず、21/3期収益は上期について収益上伸ながら下期は伸び悩み、全体として微増収微増益確保に止まろう。

22/3期は次世代半導体の盛り上がりに加え光コネクタ回復で再度最高益更新見通し

22/3期は再度、最高益更新が期待される。TS事業においてはバーインソケットでメモリ向けがDRAMはDDR5が本格拡大、3DNANDフラッシュも5G端末本格拡大で狭ピッチの新3DNANDの採用が加速される見通し。ロジック向けでは車載向けが回復見通しの他、サーバー用では「CooperLake」に加え、第2世代の「Sapphire Rapids」も21年中に投入となる見通しで、ハイエンドPC向けなども拡大が見込め、順調に拡大しよう。さらにテストソケットは5G端末がミドルレンジを含めミリ波対応になる見通しで、端末本格普及で需要が高まるほか、VR、AR、MRなどの仮想、複合現実の拡大、AI、IoTデバイス拡大で先端GPU用の拡大も見込まれる。全体として収益性の高い製品群、3DNANDも3年ぶりの新モデル投入で収益率が高まり、全体としてTS部門の収益性が更に向上しよう。

21/3期収益低迷が見込まれるCS部門も、車載向けがコロナ収束を前提に回復が見込まれ、FA分野も一般産業向けの回復で緩やかな収益拡大が見込まれる。また収益性の高い光コネクタ分野はファーウェー排除の影響をシェア第2位のシエナや3位のノキア向け、さらには日系にも拡大する方向で補うほか、GAFA、中国系を含め巨大ハイパーデータセンタ向けの400G対応にも拡販を進める方向で、収益拡大が可能と判断する。

全体として、TS事業の拡大、CS部門の回復で22/3期収益は過去最高益更新の期待が膨らむ。

株価はファーウェー排除の悪影響を織り込んだ段階で来期最高益更新を視野にポジティブ

株価は全体相場下落で急落、3/23に1158円の年初来安値を更新後、半導体設備投資、5G投資好調から戻り、5/29の決算発表後の6/1に戻り高値1746円を付けた後、再度ファーウェー排除問題などが影響、8/3には1235円まで調整し、現状、1300~1400円で推移している。8/7のQ1決算でTSが好調で大幅増益ながらCSはファーウェー向け不振が現実となり、先行きの不確実性が増した。今回も中間、通期予想が開示されなかったものの、足元上期はかなり好調な数字となる見通し。但し下期はTS部門が季節性で減少すること、ファーウェー排除の影響が不確定要素となるリスクがある。当面、ファーウェー排除の影響を織り込めば、22/3期に再度最高益更新が見込まれることから、半導体関連銘柄として、年初来高値1998円を奪回する動きとなろう。

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	
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	7,351	7.2%	1,189	24.6%	1,183	16.9%	991	18.4%	45.82	10.00	
20/3Q3	6,794	8.8%	859	102.6%	881	191.7%	678	1342.6%	31.69	0.00	
20/3Q4	6,554	17.9%	507	177.0%	546	387.5%	508	23.6%	23.77	28.00	
20/3H1	13,480	-7.6%	1,698	-26.2%	1,652	-31.6%	1,468	-22.2%	67.60	10.00	
20/3H2	13,528	14.6%	1,366	125.0%	1,428	244.9%	1,185	158.7%	55.46	28.00	
20/3期	27,008	2.3%	3,064	5.4%	3,080	8.8%	2,653	13.2%	123.06	38.00	
21/3Q1	6,503	0.1%	735	44.2%	665	41.8%	471	-1.3%	22.02	0.00	
20/3H1DO予(8/19)	13,800	2.4%	1,750	3.1%	1,750	5.9%	1,250	-14.9%	58.44	19.00	
20/3H2DO予(8/19)	13,800	0.5%	1,500	9.8%	1,500	5.0%	1,100	-7.2%	50.57	19.00	
21/3期DO予(6/1)	30,000	8.7%	4,350	190.0%	4,350	190.0%	3,450	213.6%	160.00	48.00	
21/3期DO予(8/19)	27,400	1.5%	3,250	6.1%	3,250	5.5%	2,350	-11.4%	109.01	38.00	
22/3期DO予(6/1)	33,500	11.7%	5,100	3.0%	5,100	17.2%	4,000	15.9%	187.21	56.00	
22/3期DO予(8/19)	32,400	18.2%	4,400	35.4%	4,400	35.4%	3,100	31.9%	143.79	44.00	

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予(6/1)	21/3期DO予(8/19)	22/3期DO予(8/19)
売上高	26,494	30,340	26,391	27,008	30,000	27,400	32,400
売上原価	18,192	19,817	17,467	17,649	19,200	17,950	21,200
売上総利益	8,302	10,524	8,925	9,360	10,800	9,450	11,200
販管費	5,587	6,216	6,017	6,295	6,400	6,200	6,800
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	4,350	3,250	4,400
経常利益	2,562	4,292	2,830	3,080	4,350	3,250	4,400
親株主帰属純利益	2,090	3,367	2,345	2,654	3,450	2,350	3,100
セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予(6/1)	21/3期DO予(8/19)	22/3期DO予(8/19)
テスト	12,037	14,572	11,138	11,876	14,800	14,000	17,400
コネクタ	13,188	14,123	14,134	13,908	13,600	12,050	13,600
光他	1,270	1,644	1,120	1,224	1,600	1,350	1,400
合計	26,495	30,339	26,392	27,008	30,000	27,400	32,400
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予(6/1)	21/3期DO予(8/19)	22/3期DO予(8/19)
テスト	1,926	3,532	1,128	1,515	2,950	2,450	3,100
コネクタ	734	661	1,744	1,527	1,300	920	1,400
光他	87	119	25	25	100	60	50
その他	0	0	0	0	0	0	0
合計	2,747	4,312	2,897	3,067	4,700	3,430	4,550
調整額	-33	-5	12	-3	0	-180	-150
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	4,400	3,250	4,400
売上高比	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予(6/1)	21/3期DO予(8/19)	22/3期DO予(8/19)
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	68.7%	65.3%	66.2%	65.3%	64.0%	65.5%	65.4%
売上総利益	31.3%	34.7%	33.8%	34.7%	36.0%	34.5%	34.6%
販管費	21.1%	20.5%	22.8%	23.3%	21.3%	22.6%	21.0%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	14.5%	11.9%	13.6%
経常利益	9.7%	14.1%	10.7%	11.4%	14.5%	11.9%	13.6%
親株主帰属純利益	7.9%	11.1%	8.9%	9.8%	11.5%	8.6%	9.6%
セグメント営業利益率	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予(6/1)	21/3期DO予(8/19)	22/3期DO予(8/19)
テスト	16.0%	24.2%	10.1%	12.8%	19.9%	17.5%	17.8%
コネクタ	5.6%	4.7%	12.3%	11.0%	9.6%	7.6%	10.3%
光他	6.9%	7.2%	2.2%	2.0%	6.3%	4.4%	3.6%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	14.7%	11.9%	13.6%

