

22/3 期半導体向け増でコネクタ回復鈍いも 15.9%営利増予想は上振れ、23/3 期最高益も

株価 1672 円 (6/1) 時価総額 390 億円 発行済株 23,329 千株

PER (22/3 期 DO 予 11.6X) PBR (1.42X) 配当 (22/3 予) 40.00 円 配当利回り : 2.38%

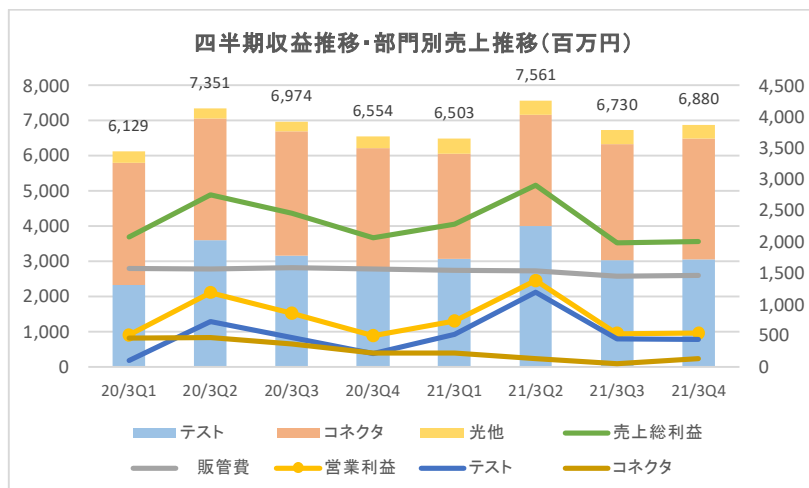
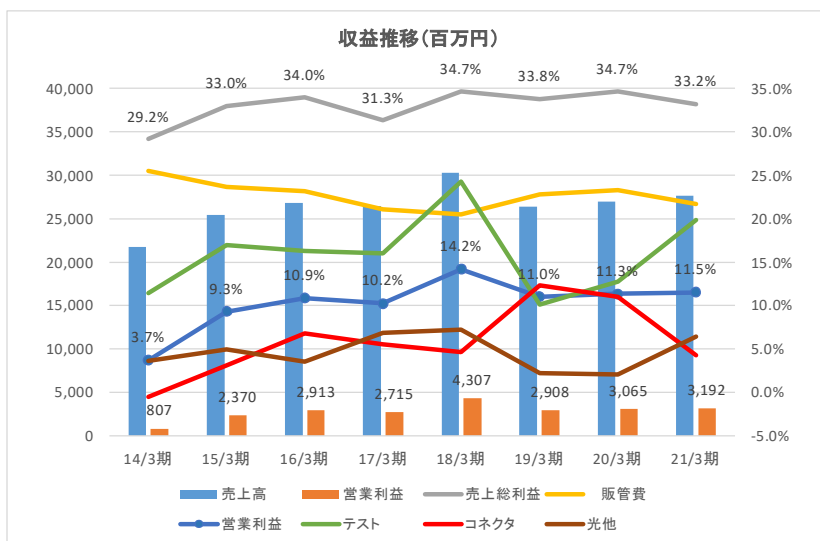
要約

- ・ 21/3 期はテストソリューション好調で光コネクタ不振を補い 2.5%増収 4.2%営利増確保
- ・ 22/3 期半導体検査向け増、コネクタ回復鈍いも 6.6%増収 15.9%営利増予想は上振れ期待
- ・ 23/3 期売上高 311 億円、営利 42 億円、26/3 期迄に営利 50.22 億円超目標は前倒し達成へ
- ・ 株価は増額修正期待で当面 2020 年 1 月高値 1999 円目標にアウトパフォーム継続

21/3 期はテストソリューション好調で光コネクタ不振を補い 2.5%増収 4.2%営利増確保

5/14 に 21/3 期決算

発表、5/31 に電話取材を行った。21/3 期は売上高 276.73 億円（2.5%増）、営業利益 31.92 億円（4.2%増）と、2/5 の増額修正予想に対し、売上高で 2.73 億円、営業利益で 0.92 億円上回り、若干の上振れで着地した。四半期で 21/3Q4 は 5.0%増収、6.5%営利増と、Q3 の 3.5%減収、37.4%営利減から回復している、セグメント別ではテストソリューション（TS）が売上高 131 億円（13%増）、営利 26.1 億円（11.0%増）に。同部門の 5 割強を占めるバーンインソケットが微

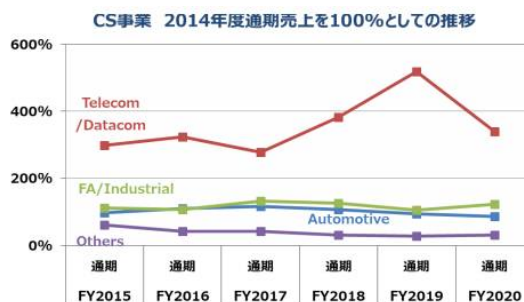
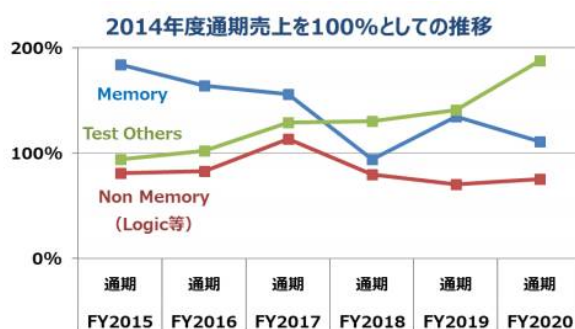


減に。これはメモリ向けが 20%減と低迷、ロジック向けは 4%増と車載がインフィニオンや NXP に加えクアルコムの「スナップドラゴンライドプラットフォーム」向けが加わり 10%伸びる。伸長したのは 40%強を占めるテストソケットで、40%弱の伸びを示す。

メインはクアルコムの「スナップドラゴン」向けで、クアルコム向けは同社の最大ユーザーに。またアップル向けもスマホ以外の独自チップ「MI」向けなどが伸びた模様。利益面ではバーンインでメモリウエイトの低下から MIX 良化、増収効果もあり、営業利益率は 7.6 ポイント向上し 20.4%となり、大幅増益に。

コネクタソリューション (CS) は売上高 128 億円 (11%減)、営利 5.4 億円 (9.8%減) と低迷した。テレコム向けで高速光伝送用コネクタが中国 Huawei 向け在庫調整、制裁強化影響が継続し 3 割超減少、車載向けも下期挽回ながら 10%減、FA 向け等は電動工具などのリチウムイオン電池向けコネクタなどが伸び 20%弱の伸びも補えず。利益面では高収益の光コネクタの大幅減が影響、能力増強投資による償却負担増も重なり大幅減益に。

オプト事業はスマホ等向け基板事業がカメラレンズ向けに好調で売上高 16 億円 (31%増)、営利 1.0 億円 (4 倍) も、全体への影響は軽微。



22/3 期半導体検査向け増、コネクタ回復鈍いも 6.6%増収 15.9%営利増予想は上振れ期待

22/3 期会社予想は売上高 295 億円 (6.6%増)、営利 37 億円 (14.5%増) 経常利益 36 億円 (14.5%増)、税引利益 28 億円 (8.0%増) 予想に。セグメント別では TS7%増収、営利 1.4%増、CS12%増収、2.7%営利増、OPT1%増収、0.4%営利増予想と各セグメント緩やかな伸びを想定している。

現状、TS 事業については上期 73 億円 (3%増) を見込むが、足元好調を持続、特にテストソケットでクアルコムの新年度モデル向けが決まり、引き続き伸びが見込まれるほか、バーンインソケットでは車載向けが ADAS などの新機能デバイス向けに拡大が続いている。メモリについては DRAM 向けが低調も、NAND 向けはアップル 2021 年モデル向けなどでキオクシア、ウェスタンデジタル向けが堅調な動きで、会社計画を上回る推移に。一方、CS は産業用、車載用は堅調も高速光伝送用光コネクタはファーウェイの在庫が依然として高水準 (1 年前に 2 年分調達という憶測通りの結果) で推移し、想定通り低迷が続いており、計画通りに推移する見通し。このため上期は TS の増額で収益の上振れが見込まれる。下期は CS に

ついて光コネクタの在庫調整は完了するとみられるが発注の本格増は来期になる見通し。年度を通じて高速光伝送用がシュリンク、2次電池向けコネクタなど倍増見通しも金額的には倍増でも2億円程度の増加に止まり、会社計画を電池向け等で上回るも、ほぼ会社予想並みの収益が見込まれる。TS事業は季節的には下期にスマホ向けが落ち込む時期であるが、今期はバーンインについてメモリがサーバー用やハイエンドPC向けにDDR5の本格投入、スマホ向けでは2022年モデルに向け3DNANDの積層数が東芝・ウェスタンデジタル連合で112層の新デザイン投入の本格投入が見込まれ、下期も売上が落ちない見通しにある。このため、下期も売上が維持され、MIX悪化はあるものの収益の上振れが期待される。利益面では設備投資増(18億円増の38.1億円)から償却負担増2億円、佐倉工場の人員増などがあるものの、他の固定費を抑制し、固定費を111億円(横ばい)に抑え、収益性はMIX良化もあり高まる見通し。

23/3期売上高311億円、営利42億円、26/3期迄に営利50.22億円超目標は前倒し達成へ

同社は今回、中期計画としてCS事業部出身の新社長のもと、23/3期に売上高311億円(22/3期予想比5.4%増)、営利42億円(同13.5%増)目標とし、慎重な中計予想を立案した。また26/3期までに営利50.22億円超で最高益更新を狙うとした。

事業別ではTS事業が売上高148億円(同7%増)、営利29.5億円(7%増)、CS事業は売上高145億円(同4%増)、営利11億円(36%増)を見込む。全体的にTS事業は23/3期も半導体での大型投資が継続、しかもテストソケットに加え、バーンインテスト向けでも難易度の高いインテル向けロジック、車載向けSIPの多ピン化ニーズが高まり本格拡大する見通しにあり、TS事業は引き続き2桁増収が続くとみられる。またCS事業ではファウエー向け超高速光伝送用コネクタが中国国内に加え、米国の規制以外の地域向けに再拡大が見込まれ、更にファウエー以外でも日系、欧米企業向けに採用が広がる見通し。産業向けではドイツ新工場での生産拡大が寄与、こちらも会社予想を上回る収益が期待される。全体として23/3期も収益上伸が見込まれ、18/3期を抜いて最高益更新が期待される。

株価は増額修正期待で当面2020年1月高値1999円目標にアウトパフォーム継続

株価は2/5のQ3発表でQ3決算が低迷したこともあり1/21高値1814円から3/5には1344円まで下落、その後、5/14の決算で今期2桁増益の開示もあり、多少反発した状況にある。現在、22/3期会社予想EPS130.78円に対し、PER12.78倍は類似事業を展開するヨコオとほぼ同じPER水準にあり、割安感がある。現状、テストソリューションが増額含みで、業績も上振れ見通しであり、当面、昨年1月高値1999円(会社予想PER015.3倍)を目指す動きとなろう。また23/3期に再度最高更新水準となる期待があり、中期的に2017年11月高値である2580円(D022/3期予想EPS145円に対しPER18倍)を狙う動きとなろう。

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
21/3Q2	7,561	2.9%	1,378	15.9%	1,378	16.5%	1,158	16.9%	54.11	10.00
21/3Q3	6,730	-0.9%	538	-37.4%	547	-37.9%	315	-53.5%	14.70	0.00
21/3Q4会予(2/5)	6,606	0.8%	448	-11.6%	409	-25.1%	255	-49.8%	11.92	20.00
21/3Q4	6,879	5.0%	541	6.7%	553	1.3%	492	-3.1%	30.27	27.00
21/3H1	14,064	4.3%	2,113	24.4%	2,043	23.7%	1,629	11.0%	76.13	10.00
21/3H2会予(11/7)	12,936	-4.4%	887	-35.1%	807	-43.5%	521	-56.0%	24.29	20.00
21/3H2修正会予(2/5)	13,336	-1.4%	987	-27.7%	957	-33.0%	571	-51.8%	26.62	20.00
21/3H2	13,609	0.6%	1,079	-21.0%	1,100	-23.0%	963	-18.7%	44.97	27.00
21/3期会予(11/7)	27,000	0.0%	3,000	-2.1%	2,850	-7.5%	2,150	-19.0%	100.42	30.00
21/3期修正会予(2/5)	27,400	1.5%	3,100	1.2%	3,000	-2.6%	2,200	-17.1%	102.75	30.00
21/3期	27,673	2.5%	3,192	4.2%	3,143	2.1%	2,592	-2.3%	121.1	37.00
22/3H1会予	15,220	8.2%	2,320	9.8%	2,270	11.1%	1,800	10.4%	84.07	15.00
22/3H2会予	14,280	5.6%	1,380	1.0%	1,330	20.9%	1,000	3.8%	46.71	25.00
22/3期会予	29,500	6.6%	3,700	15.9%	3,600	14.5%	2,800	8.0%	130.78	40.00
23/3期会予	31,100	5.4%	4,200	13.5%						
21/3Q4DO予	6,906	5.4%	599	18.1%	560	2.6%	376	-26.0%	17.56	20.00
21/3H2DO予	13,636	0.8%	1,137	-16.8%	1,107	-22.5%	691	-41.7%	32.22	20.00
21/3期DO予	27,700	2.6%	3,250	6.1%	3,150	2.3%	2,320	-12.6%	108.35	30.00
22/3H1DO予	15,500	10.2%	2,420	14.5%	2,370	16.0%	1,880	15.4%	87.81	15.00
22/3H2DO予	15,000	10.2%	1,680	55.7%	1,630	48.2%	1,220	26.7%	56.98	29.00
22/3期旧DO予	30,500	10.1%	4,200	29.2%	4,100	30.2%	3,100	33.6%	144.79	40.00
22/3期DO予	30,500	10.2%	4,100	28.4%	4,000	27.3%	3,100	19.6%	144.79	44.00
23/3期DO予	33,700	10.5%	5,000	22.0%	4,900	22.5%	3,800	22.6%	177.49	54.00

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	23/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
売上高	26,494	30,340	26,391	27,008	27,674	29,500	31,100	30,500	30,500	33,700
売上総利益	8,302	10,524	8,925	9,360	9,192			10,550	10,400	11,700
販管費	5,587	6,216	6,017	6,295	5,999			6,350	6,300	6,700
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	3,192	3,700	4,200	4,200	4,100	5,000
経常利益	2,562	4,292	2,830	3,080	3,144	3,600		4,100	4,000	4,900
親株主帰属純利益	2,090	3,367	2,345	2,654	2,952	2,800		3,100	3,100	3,800
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	22/3期 会予	23/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
テスト	12,037	14,572	11,138	11,876	13,176	13,800	14,800	15,400	14,700	17,000
コネクタ	13,188	14,123	14,134	13,908	12,870	14,000	14,500	13,700	14,100	14,900
光他	1,270	1,644	1,120	1,224	1,628	1,700	1,800	1,400	1,700	1,800
合計	26,495	30,339	26,392	27,008	27,674	29,500	31,100	30,500	30,500	33,600
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	23/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
テスト	1,926	3,532	1,128	1,515	2,613	2,750	2,950	3,450	3,140	3,650
コネクタ	734	661	1,744	1,527	549	810	1,100	650	820	1,200
光他	87	119	25	25	104	140	150	100	140	150
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	3,192	3,700	4,200	4,250	4,100	5,000
売上高比	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	23/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	31.3%	34.7%	33.8%	34.7%	33.2%			34.6%	34.1%	34.7%
販管費	21.1%	20.5%	22.8%	23.3%	21.7%			20.8%	20.7%	19.9%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	11.5%	12.5%	13.5%	13.8%	13.4%	14.8%
経常利益	9.7%	14.1%	10.7%	11.4%	11.4%	12.2%	0.0%	13.4%	13.1%	14.5%
親株主帰属純利益	7.9%	11.1%	8.9%	9.8%	10.7%	9.5%	0.0%	10.2%	10.2%	11.3%
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	22/3期 会予	23/3期 会予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
テスト	16.0%	24.2%	10.1%	12.8%	19.8%	19.9%	19.9%	22.4%	21.4%	21.5%
コネクタ	5.6%	4.7%	12.3%	11.0%	4.3%	5.8%	7.6%	4.7%	5.8%	8.1%
光他	6.9%	7.2%	2.2%	2.0%	6.4%	8.2%	8.3%	7.1%	8.2%	8.3%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	11.5%	12.5%	13.5%	13.9%	13.4%	14.9%



*半導体検査用ソケット ヨコオ（6800）、エンプラス（6961）、プローブの日本マイクロにクス（6871）との比較

