

19/3 期はオプトの回復ずれ込みと半導体機器の一服から会社予想未達懸念で来期も厳しい

株価 3085 円 (10/19) 時価総額 562 億円 (10/19) 発行済株 18232 千株 (10/19)
 PER (19/3DO : 19.3X) PBR (0.76X) 配当 80.00 円 配当利回り : 2.6%

要約

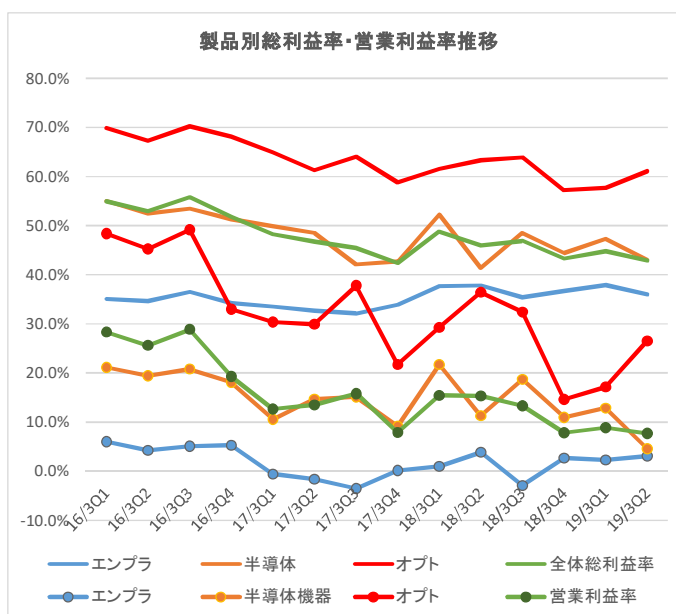
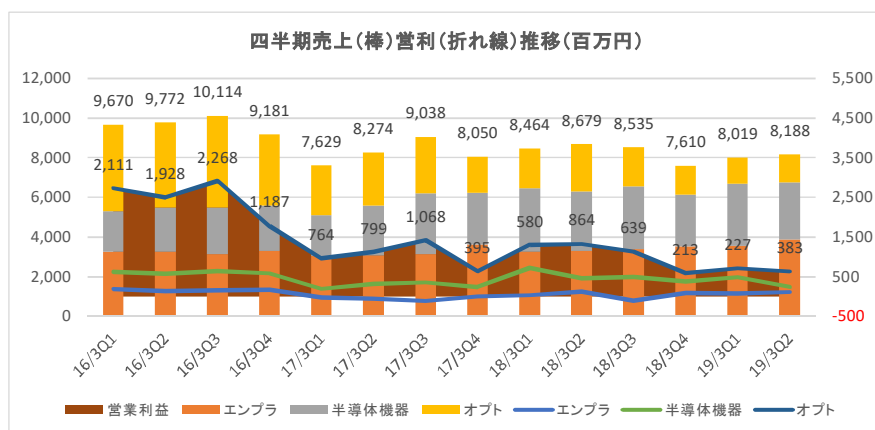
- 19/3 期上期 5.5%減収、48.9%営業減益とオプト低迷と半導体機器反落から営利未達に
- 19/3 期予想変更なく 2.1%増収、24.5%営業減益予想も希望的予想感が強く減額見通し
- 20/3 期も高収益のオプト回復は不透明で収益横ばい続く見通し
- 株価は PBR0.5 倍の 2100 円目標にアンダーパフォーム

19/3 期上期 5.5%減収、48.9%営業減益とオプト低迷と半導体機器反落から営利未達に

10/19 に 19/3 期
 上期決算が発表と
 なり、同日決算説
 明会が開催され
 た。19/3 期上期は
 売上高 162.07 億
 円 (5.5%減)、営業
 利益 13.45 億円
 (48.9%減)、経常
 利益 16.99 億円

(33.2%減)、税引利益 10.29 億
 円 (44.9%減) と、会社予想に対
 し、売上高で 4.93 億円、営業利
 益 1.55 億円未達成ながら、為替
 が期中平均 110 円と想定比 5 円
 円安で推移し、経常利益で 1.99 億
 円、税引利益で 0.29 億円上回っ
 て着地した。なお Q2 だけでは前
 年同期比 5.7%減収、52.4%営業
 減益、Q1 比では 2.1%増収ながら
 11.1%営業減益となっている。

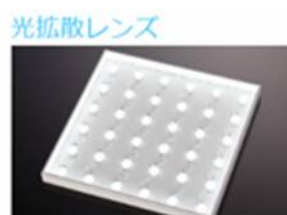
部門別では高収益部門のオプ



ト部門がサムソン向け LCDTV の新モデルで採用見送りの影響から売上高が 27.6 億円 (36.4%減) と低迷、営業利益も 6.1 億円 (57.6%減) に。加えて半導体機器部門別も収益性の高いバーンインソケットがルネサスの在庫調整の影響が長引き、売上高 59.9 億円 (3.1%減)、営業利益 5.3 億円 (48.2%減) と利益反落となったことが響いた。なお、エンプラ事業は自動車、プリンタ向けが堅調に推移、売上面ではバイオ分野での M&A 寄与もあり、売上高が 74.4 億円 (12.8%増)、営業利益は 2.0 億円 (25.0%増) となった。

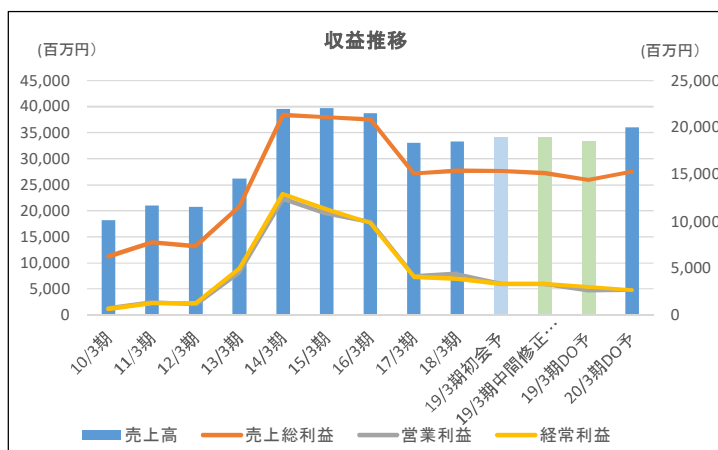
19/3 期予想変更なく 2.1%増収、24.5%営業減益予想も希望的予想感が強く減額見通し

19/3 期会社予想は売上高 340 億円 (2.1%増)、営業利益 33 億円 (24.5%減)、経常利益 33 億円 (14.2%減)、税引利益 23 億円 (9.3%減) を変更しなかった。このため、下期は上期未達成分を上乗せした形となる。なお、部門別売上についてはエンプラ事業を 6 億円増額し 150 億円、一方で半導体機器を 6 億円減額し 130 億円、オプトは 60 億円を据え置いた。現状、オプト事業についてサムソンの LCDTV シェアの低落が収まっておらず、世界的な安値競争の中で回復が期待できず、また半導体機器も下期にルネサスの在庫調整完了から上期比増収を想定しているなどで計画未達成の懸念がある。利益面も収益性の低いエンプラ事業の増額で半導体機器、オプトの低迷をカバーできないと判断、営業利益では上期比微減益と考える。なお為替については想定より 5 円円安に推移して年間 10 億円のプラス効果が見込めるため、経常利益の減益率は軽減されると判断した。



20/3 期は高収益のオプト回復が不透明でオプト以外は増収ながら利益横ばい状況に

20/3 期は引き続き高収益部門だったオプト事業が、世界的な LCDTV の価格競争継続から仮にサムソンの 19 年モデルに採用となっても世界的なシェアダウンから多くは望めず、収益の低迷が続こう。一方、エンプラ事業は自動車向けに堅調な伸びが期待されるが、プリンタ向けの伸びは期待しにくく、バイオ関連の寄与もまだ大きくない。但し利益面では先行投資のバイオ分野の赤字縮小が見込まれるため増収増益が期待される。半導体機器も車載向けが回復し、増収増益が見込める。全体感として増収ながらオプトの低迷から営業利益は微増にとどまり、経常利益は為替効果一巡で減益継続が懸念される。20/3 期以降もバイオ事業は果実を得るにはまだ時間がかか



り、オプトでも 5G 向けなどで期待を持つものの大きな成長を見込める製品とは言い難く、収益の伸び悩みが続く懸念がある。

株価は PBR0.5 倍の 2100 円目標にアンダーパフォーム

株価は 1/25 高値 4950 円に対し、18/3 期決算発表で大幅収益低迷予想から 4/25 に 2927 円の安値を付け、低迷を続けている。現在 PBR0.76 倍水準であるため、19/3 期会社予想 EPS179.76 円に対し PER17.2 倍は電子部品中堅企業と比較して割高となっている。現状、円安ながら営業利益で会社計画を下回っており、DO では利益減額を予想、来期も利益の伸びが期待されず、営業利益は 14/3 期 124 億円に対して 1/5 水準でしかなく高収益企業のイメージがなくなったと判断、収益力の低下している電機中堅企業で PBR0.5 倍水準の企業も多く、現状の PBR0.76 倍に対し、PBR0.5 倍となる 2100 円を目標にアンダーパフォームとする。

エンプラス(6961)	(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
18/3Q1	8,464	10.9%	1,307	35.6%	1,288	57.6%	1,003	-48.1%	78.4	0.00
18/3Q2	8,679	4.9%	1,329	18.7%	1,255	15.5%	865	-52.6%	67.6	40.00
18/3Q3	8,535	-5.6%	1,136	-20.5%	1,060	-37.1%	676	-33.4%	52.9	0.00
18/3Q4	7,610	-5.5%	596	-6.6%	243	-50.1%	-8	-102.1%	-0.6	40.00
19/3Q1	8,019	-5.3%	712	-45.5%	919	-28.6%	505	-49.7%	39.5	0.00
19/3Q2	8,188	-5.7%	633	-52.4%	780	-37.8%	524	-39.4%	38.6	40.00
18/3H1	17,143	7.8%	2,636	26.5%	2,543	33.6%	1,868	-50.3%	41.0	40.00
18/3H2	16,145	-5.5%	1,732	-16.2%	1,303	-40.0%	668	-52.1%	146.0	40.00
19/3H1 期初会予	16,700	-2.6%	1,500	-43.1%	1,500	-41.0%	1,000	-46.5%	52.3	40.00
19/3H1	16,207	-5.5%	1,345	-49.0%	1,699	-33.2%	1,029	-44.9%	78.2	40.00
19/3H2 期初会予	17,300	7.2%	1,800	3.9%	1,800	38.1%	1,300	94.6%	80.5	40.00
19/3H2 会予(10/19)	17,793	10.2%	1,955	12.9%	1,601	22.9%	1,271	90.3%	101.7	40.00
17/3期	32,991	-14.8%	4,151	-58.2%	4,077	-58.5%	5,152	-35.0%	402.7	80.00
18/3期	33,288	0.9%	4,368	5.2%	3,846	-5.7%	2,536	-50.8%	198.3	80.00
19/3期 初会予	34,000	2.1%	3,300	-24.5%	3,300	-14.2%	2,300	-9.3%	179.8	80.00
19/3H2DO 予	17,093	5.9%	1,255	-27.5%	1,301	-0.2%	1,021	52.8%	79.7	80.00
19/3期 DO 予	33,300	0.0%	2,600	-40.5%	3,000	-22.0%	2,050	-19.2%	160.2	80.00
20/3期DO 予	36,000	8.1%	2,650	1.9%	2,650	-11.7%	1,850	-9.8%	144.6	80.00

年度	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	20,723	26,245	39,529	39,651	38,737	32,991	33,288	34,000	33,300	36,000
売上原価	13,402	14,677	18,202	18,547	17,859	17,917	17,870	18,632	18,900	20,700
売上総利益	7,322	11,568	21,327	21,104	20,877	15,074	15,418	15,368	14,400	15,300
販管費	6,175	7,014	8,943	10,326	10,943	10,922	11,050	12,068	11,800	12,650
営業利益	1,147	4,554	12,384	10,778	9,933	4,151	4,368	3,300	2,600	2,650
経常利益	1,258	4,931	12,913	11,244	9,823	4,077	3,846	3,300	3,000	2,650
親株主帰属純利益	963	963	5,636	9,139	7,921	5,152	2,536	2,300	2,100	1,850

セグメント売上情報年度	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
エンブラ	11,350	11,052	12,217	12,644	12,996	12,863	13,530	14,400	15,000	16,500
半導体機器	5,258	5,396	6,398	8,342	8,908	10,298	11,977	13,600	12,500	13,500
オプト	4,114	9,795	20,913	18,663	16,832	9,829	7,780	6,000	5,800	6,000
合計	20,723	26,245	39,529	39,651	38,737	32,991	33,288	34,000	33,300	36,000

セグメント営業利益	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
エンブラ	98	-197	23	130	671	-174	159		400	450
半導体機器	496	542	925	1,335	1,767	1,299	1,912		1,000	1,100
オプト	552	4,208	11,435	9,311	7,494	3,026	2,296		1,200	1,100
営業利益	1,147	4,554	12,384	10,778	9,933	4,151	4,368	3,300	2,600	2,650

年度	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期 DO予	20/3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%
売上原価	64.7%	55.9%	46.0%	46.8%	46.1%	54.3%	53.7%	54.8%	56.8%	57.5%
売上総利益	35.3%	44.1%	54.0%	53.2%	53.9%	45.7%	46.3%	45.2%	43.2%	42.5%
販管費	29.8%	26.7%	22.6%	26.0%	28.2%	33.1%	33.2%	35.5%	35.4%	35.1%
営業利益	5.5%	17.4%	31.3%	27.2%	25.6%	12.6%	13.1%	9.7%	7.8%	7.4%
経常利益	6.1%	18.8%	32.7%	28.4%	25.4%	12.4%	11.6%	9.7%	9.0%	7.4%
親株主帰属純利益	4.6%	3.7%	14.3%	23.0%	20.4%	15.6%	7.6%	6.8%	6.3%	5.1%

セグメント営業利益率	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期初 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
エンブラ	0.9%	-1.8%	0.2%	1.0%	5.2%	-1.4%	1.2%		2.7%	2.7%
半導体機器	9.4%	10.0%	14.5%	16.0%	19.8%	12.6%	16.0%		8.0%	8.1%
オプト	13.4%	43.0%	54.7%	49.9%	44.5%	30.8%	29.5%		20.7%	18.3%
営業利益	5.5%	17.4%	31.3%	27.2%	25.6%	12.6%	13.1%	9.7%	7.8%	7.4%

