

6966 三井ハイテック 21/1Q1 決算メモ アンダーパフォーム継続

21/1Q1 黒字転換もコロナ影響で通期赤転懸念、22/1 期以降車載増で収益拡大も設備過多

株価 1540 円 (6/19) 時価総額 608 億円 (6/19) 発行済株 39467 千株 (6/19)
 PER (21/1DO 予: —) PBR (1.26X) 配当 (DO 予) 6 円、 配当利回り: 0.4%

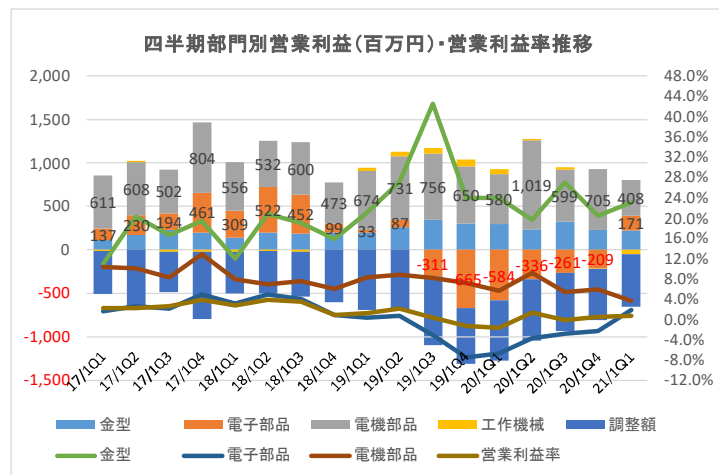
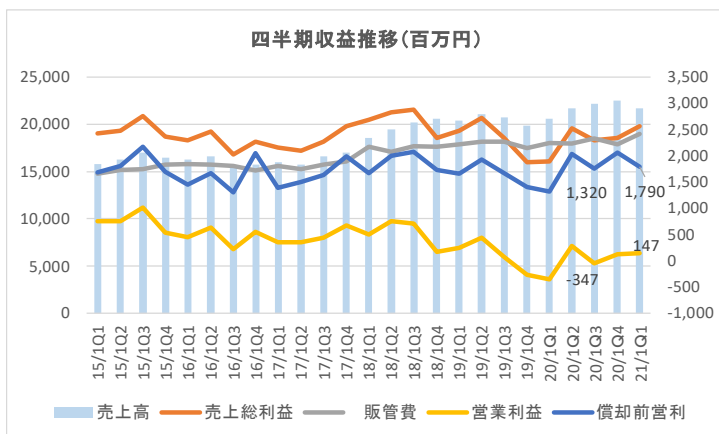
要約

- ・20/1Q1 は電子部品の生産性向上が寄与し 5.3%増収営利黒転 1.47 億円 (4.94 億円改善)
- ・21/1 期コロナ影響で期初計画 13.8%増収、営利 11 億円 (10.8 億円増) を白紙、赤字も
- ・22/1 期以降モーターコア、半導体向け能力増強寄与し収益回復見通しも投資過多懸念
- ・株価は Q1 黒字化で大幅上昇もコロナ影響で 21/1 期赤字転落懸念もありネガティブ

20/1Q1 は電子部品の生産性向上が寄与し 5.3%増収営利黒転 1.47 億円 (4.94 億円改善)

20/1Q1 は売上高 216.89 億円 (5.3%増)、営業利益 1.47 億円 (4.94 億円改善)、経常利益 1.80 億円 (4.06 億円改善)、税引利益 0.76 億円 (3.92 億円改善) と、電子部品の生産性向上が寄与し、黒字転換した。

部門別では、金型が売上高 21.49 億円 (5.5%減)、営利 2.22 億円 (24.6%減)。車載モーター金型が堅調に推移も、中国向け家電用モーター金型が不振で、利益面では投資負担増などで 2 桁減益に。電子部品は売上高 94.65 億円 (9.2%増)、営利 1.71 億円 (7.55 億円改善) で黒字転換した。コロナウイルスでの供給不足を補うため生産拠点での迅速な対応が功を奏し、スマートフォン半導体パッケージ向けリードフレーム (LF) が好調に推移、利益面では先行投資負担増が一巡、前期 7 億円の減



損を実施した事、前期に省人化設備導入で生産性向上と原価低減が寄与し大幅な利益改善となった。電機部品は売上高 110.43 億円 (7.5%増)、営利 4.08 億円 (29.6%減) に。車載用モーターコアの拡販、家電用モーターコアの拡販が寄与、一方、利益面では投資負担増が大きく、営業費用も嵩み大幅減益に。工作機械は売上高 2.27 億円 (51.5%減)、営業損失 0.48 億円 (1 億円減) と設備投資低迷で赤字転落となった。

全体を通じ、電子部品がスマホ向け半導体パッケージ向け LF の増収効果と、先行投資負担減、前期の減損処理効果、生産性向上で黒字転換も、その他部門は依然として投資負担増が大きく、収益低迷に苦しんでいる。ちなみに、償却前営業利益では 17.90 億円 (35.6%増) となっている。また営業外でコロナウイルス感染症拡大による操業停止期間の固定費 0.83 億円を計上している。

21/1 期コロナ影響で期初計画 13.8%増収、営利 11 億円 (10.8 億円増) を白紙、赤字も

21/1 期はコロナ影響が不透明として、期初会社予想の売上高 990 億円 (13.8%増)、営利 11 億円 (10.89 億円増)、経常利益 11 億円 (7.2 倍)、税引利益 5 億円 (11.24 億円改善し黒字転換) 予想を取下げ、未定とした。なお従来からセグメント別予想を開示していないが、期初計画では、金型、電機部品は車載用モーターコアが寄与、増収になるも、利益面では先行投資負担が今期も多く伸び悩む見通し。電子部品、工作機械は上期低迷継続、下期回復を見込み、原価低減などで電子部品は赤字縮小など全体の営利回復を見込むと

していた。説明資料では Q1 の生産状況について開示しているが、電子部品、電機部品中心に操

「一時操業停止」は、当第1四半期中に新型コロナウイルス感染症の拡大防止を背景とした各国政府等の要請に基づき、操業が一時的に停止した生産拠点。

地域	金型	電子部品	電機部品	工作機械
日本	操業	操業	操業	操業
中国／東南アジア				
上海	—	一時操業停止	一時操業停止	—
天津	—	一時操業停止	—	—
広東	—	一時操業停止	一時操業停止	—
台湾	—	操業	—	—
シンガポール	—	操業制限	—	—
マレーシア	—	一時操業停止	—	—
タイ	—	—	操業	—
北米	—	—	一時操業停止	—
欧州	—	—	操業準備中	—

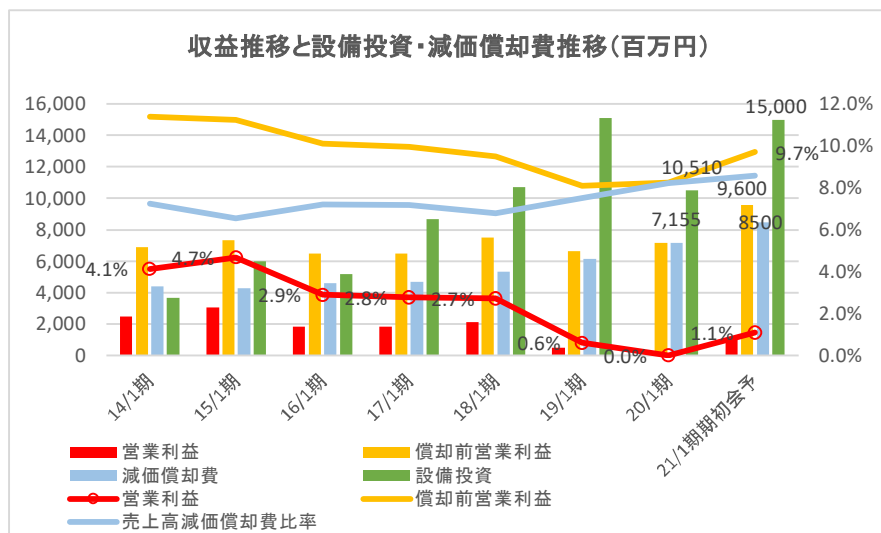
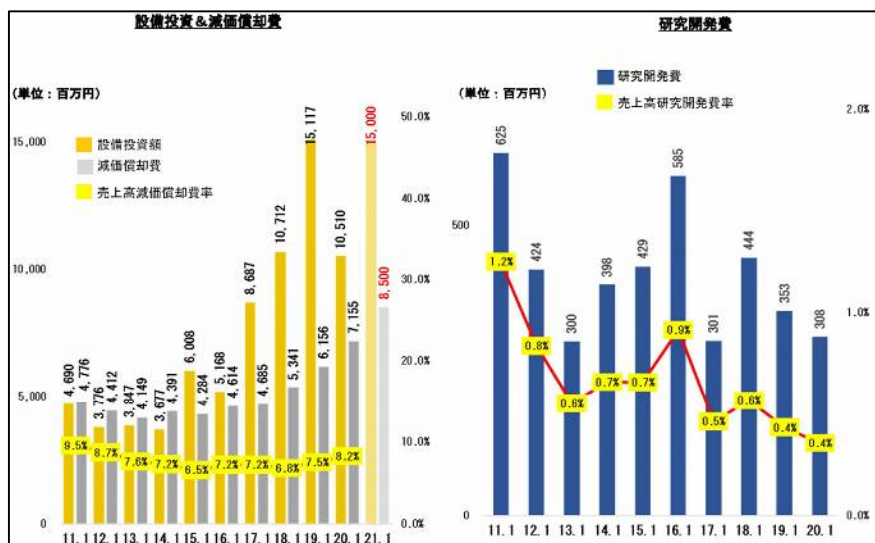
業面で支障が出ており、Q2 ではかなり改善されるものの、Q3 まで影響が残る可能性もある。

現状、売上面ではコロナウイルスの影響は全事業に影響を与え、電機部品は特にトヨタ向けモーターコアでは HEV/PHEV 販売の不振からなど、自動車向けモーターコアは下期まで落ち込みが続く見通し。また家電向けモーターコアもコロナ影響で Q2 に大きく販売が落ち込み、回復も遅れる見通し。加えて Q1 で収益黒字化した電子部品も大半を占める LF が、スマートフォンの販売停滞を受けて減速、強度が強く、熱導電率 (放熱性) が高いとして LF

が依然として主力の車載半導体向けも自動車販売不振の影響を受けで減速、Q2は収益失速が見込まれる。工作機械は年度を通じて収益赤字となる見通し。

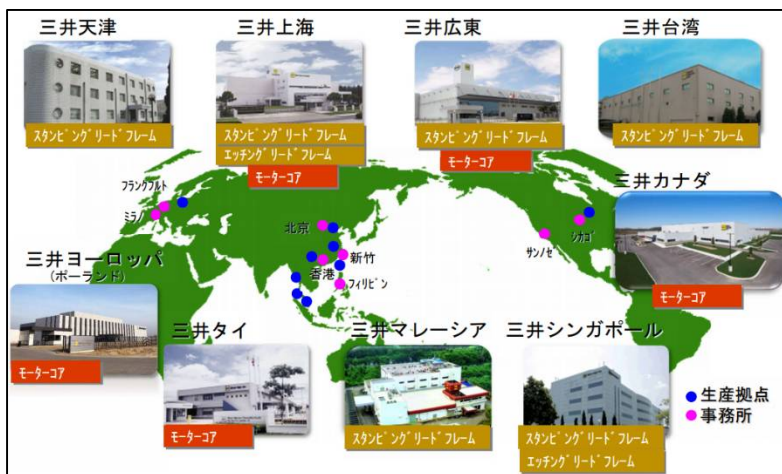
利益面では欧州でのモーターコアなど設備投資が計画通り実行される見通しで、今期は本格稼働しない設備の比率が高く、減価償却費はこの4年間の大型設備投資継続による増加が止まらず13.45億円増の85億円と大幅増が避

けられない。このため売上下方修正が必死の中で、利益も大幅減額が見込まれる。



22/1 期以降モーターコア、半導体向け能力増強寄与し収益回復見通しも投資過多懸念

22/1 期はモーターコア事業では国内において八幡、子会社の三井スタンピングに加え、岐阜事業所の本格稼働、グローバルには中国に加え、カナダの本格売上拡大、ポーランド新工場が 2021 年初頭に事業活動を開始す

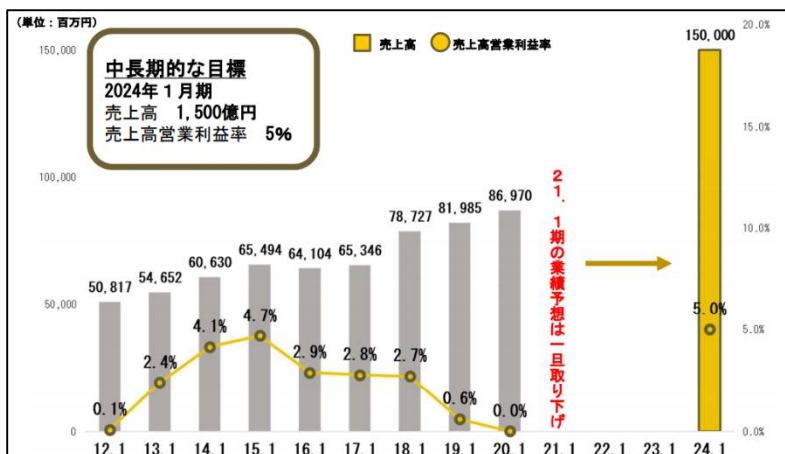
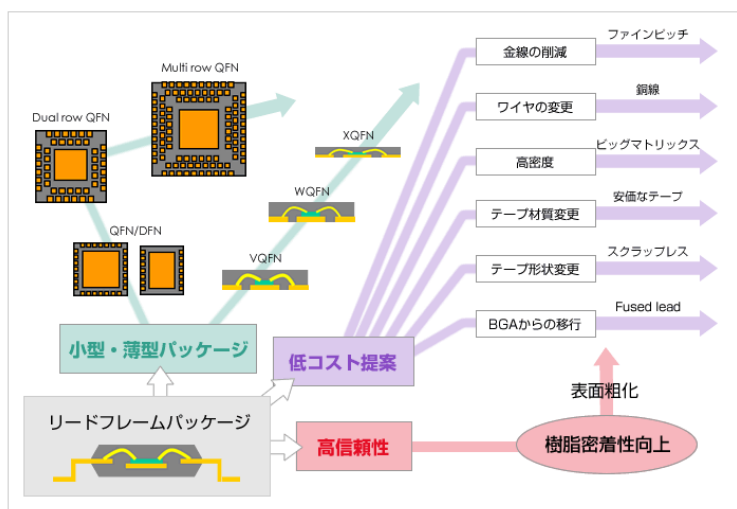


の見通し。これにより、自動車用モーターコアのグローバル供給体制が整う。同社はこれまで自動車用モーターコア用金型の一部外販を行っていたが、電機部品としてスタンピングモーターコアビジネスを拡大、金型外販を抑制する模様。問題点は同社がカシメ中心のモーターコアビジネスを HEV/PHEV 向け中心に展開してきた点。現状、自動車用モーターコアの世界シェア 70%を占め、また最大手として 20/1 期にはトヨタ向けが年間 221 億円（電機部品の 50%、その他にトヨタ以外と家電用モーターコアが含まれる）の実績を持つ。但し EV 向けはモーターの大口径化や薄型化ニーズで、カシメ方式以外が欧米で好まれ、黒田精工は先行する接着方式で EV メーカー向けの試作金型受注を多く獲得、EV 用では多少劣勢にある。また EV モーターでは日本電産が大規模な生産拡大を目指し、小型 EV を中心にカシメ方式で対応、自社でプレスメーカーを M&A で手に入れ、金型、モーターコアとも内製する模様で、トヨタを最大手顧客とする同社への発注は望み薄と判断される。このため、HEV/PHEV 販売が世界的に伸び悩む場合、大型投資が設備過剰となる懸念がある。

電子部品は信頼性が重視され車載半導体の数量増や 5G 対応で狭ピッチ化などが進展、LF は主力の QFN (QuadFlatNon-leaded package) はファインピッチ、薄型化、マルチ化が要求され、同社の微細化

技術 (XQFN は高さ 0.5mm 以下を実現) への需要が高まり、売上が拡大しよう。利益面でも車載半導体向け設備強化での償却負担一巡と増産効果から、高精細化と数量増で 22/1 期は収益改善も見込まれる。但し電子部品も、中長期では LF レス化が進む見通し。既に高密度実装用半導体パッケージの中心は FC-BGA (フリップチップボールグリッドアレイ) となっており、今後、ウエハーレベル CSP (WL-CSP) やファンアウトウエハーレベルパッケージ (FO-WLP) など、新たな半導体パッケージ方式が先端半導体パッ

リードフレームパッケージのロードマップ



ージで主流となる見通し。また LF 事業は日系大手の撤退（住友金属鉱山、パナソニックセミコンダクターソリューションズ）しており、台湾大手など競合が多く、シェアも 13%で、大幅な収益性向上は難しく、22/1 期は 21/1 期期初計画並みの収益に止まろう。

このため、中期的な経営戦略として 24/1 期に売上高 1500 億円、営業利益 75 億円目標達成は、コロナ影響が収まったとしても、かなり高いハードルとなった感がある。

株価は Q1 黒字化で大幅上昇もコロナ影響で 21/1 期赤字転落懸念もありネガティブ

株価は 12/12 の 20/1Q3 決算発表で赤字転落修正をきっかけに急落、12/12 の昨年高値 2171 円から一気に下落し、3/13 には 936 円の年初来安値まで売り込まれた。しかし 3/13 の決算発表を受けて株価は株式市場が年初来安値の悪環境の中で反騰、半導体関連の受注回復本格化などを好感し上昇、6/9 の Q1 黒字転換を受けて 6/10 には 1722 円の戻り高値を付け、その後 1 割程度の下落した水準にある。

今回、同社は通期予想をコロナ影響から取りやめた。現状、Q2 は再度営業赤字が懸念され、下期も償却負担増が重く、通期赤字転落も懸念される。また 22/1 期は収益回復が見込めるものの、利益水準の低さが継続すると見られる。このため Q2 で営業赤字が示されれば、類似企業でインテル向け先端デバイスパッケージの回復が著しい新光電気工業（21/3 期会社予想 EPS51 円、PER29.5 倍）と比較し PER 解離にもかかわらず株価が同水準で、改めて PBR1 倍の 1217 円を割り込み、年初来安値 936 円程度まで下落する可能性があるかと判断、引き続きアンダーパフォームと考える。

三井ハイテック(6966)	(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
19/1期	81,985	4.1%	499	-76.7%	817	-56.0%	302	-84.2%	7.98	6.00
20/1Q1	20,588	1.0%	-347	赤転	-226	赤転	-315	赤転	-8.41	0.00
20/1Q2	21,697	3.1%	287	-34.8%	220	-67.3%	83	-82.1%	2.18	2.00
20/1Q3	22,180	6.9%	-44	赤転	-16	赤転	-85	赤転	-2.30	0.00
20/1Q4	22,505	13.6%	123	-146.1%	175	黒転	-307	赤小	-8.33	4.00
20/1H1	42,285	2.1%	-60	赤転	-6	赤転	-232	赤転	-6.23	2.00
20/1H2	44,685	10.2%	79	黒転	159	黒転	-392	赤小	-10.63	4.00
20/1期初会予	86,000	4.9%	700	40.1%	900	10.1%	500	65.1%	13.28	6.00
20/1期修正会予(6/11)	86,000	4.9%	300	-40.0%	500	-38.9%	100	-67.0%	2.68	6.00
20/1期再修正会予(12/12)	86,000	4.9%	-200	赤転	-100	赤転	-500	赤転	-13.55	6.00
20/1期	86,970	6.1%	19	-96.1%	153	-81.2%	-624	赤転	-16.86	6.00
24/1期中計画	150,000		7,500							
21/1Q1	21,689	5.3%	147	黒転	180	黒転	76	黒転	2.1	0.00
21/1期初会予(6/9取下げ)	99,000	13.8%	1,100	5689.5%	1,100	615.1%	500	黒転	13.68	6.00
21/1H1DO予	40,500	-4.2%	-300	赤大	-300	赤大	-300	赤大	-8.21	3.00
21/1H2DO予	47,500	6.3%	100	26.6%	100	-37.1%	100	黒転	2.80	3.00
21/1期DO予	88,000	1.2%	-200	赤転	-200	赤転	-200	赤小	-5.40	6.00
22/1期DO予	99,000	13.8%	1,100	黒転	1,100	黒転	500	黒転	13.68	6.00

年度	15/1期	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
売上高	65,494	64,104	65,346	78,727	81,985	86,970	99,000	88,000	99,000
売上原価	55,467	55,056	56,257	67,994	72,574	77,930		79,000	88,000
売上総利益	10,027	9,047	9,088	10,733	9,411	9,040		9,000	11,000
販管費	6,960	7,189	7,267	8,591	8,912	9,021		9,200	9,900
営業利益	3,066	1,858	1,821	2,142	499	19	1,100	-200	1,100
経営利益	3,769	2,390	2,018	1,856	817	153	1,100	-200	1,100
親株主帰属純利益	2,553	1,817	1,849	1,906	302	-624	500	-200	500
								0	
セグメント売上情報年度	15/1期	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	4,379	4,037	4,241	4,401	4,011	4,754		4,100	4,700
電子部品	37,823	38,452	35,891	42,611	41,504	36,464		37,000	42,600
電機部品	22,387	20,533	24,176	30,430	34,724	44,377		46,100	50,600
工作機械	904	1,080	1,036	1,284	1,744	1,373		800	1,100
合計	65,494	64,104	65,346	78,726	81,985	86,970	99,000	88,000	99,000
セグメント営業利益	15/1期	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	507	589	707	731	1,117	1,085		870	1,050
電子部品	1,960	1,973	1,022	1,382	-856	-1,390		550	1,350
電機部品	2,489	1,181	2,525	2,161	2,811	2,903		1,250	1,600
工作機械	17	54	-42	-53	234	84		-120	0
合計	4,973	3,797	4,212	4,223	3,307	2,682	3,800	2,550	4,000
調整額	-1,907	-1,939	-2,391	-2,081	-2,807	-2,664	-2,700	-2,750	-2,900
営業利益	3,066	1,858	1,821	2,142	499	19	1,100	-200	1,100

