

マルマエ(6264) 21/8Q1 電話取材メモ 予想変えず増額含みでアウトパフォーム継続

21/8Q1 は 16.9%増収 35.9%増益も 21/8 期予想変更せず 13%増益は一転増益期待

株価 1270 円 (1/7) 時価総額 166 億円 発行済株 13053 千株

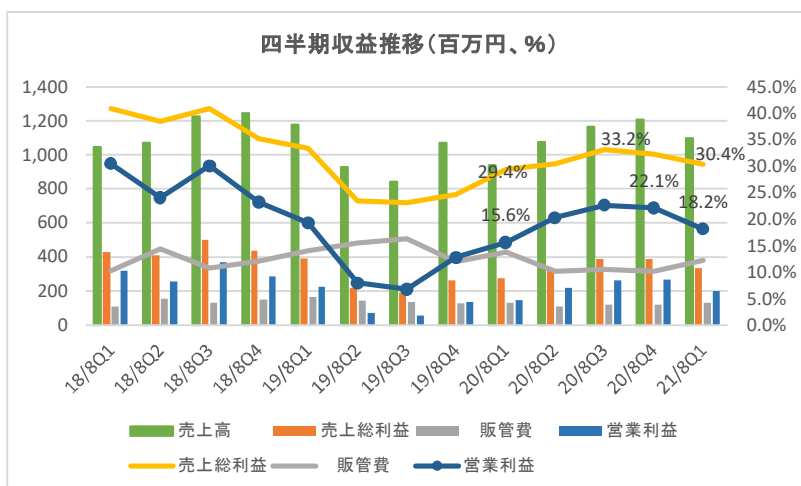
PER (21/8 期 DO 予 21.1X) PBR (2.9X) 配当 (21/8 期予) 20 円 配当利回り 1.57%

要約

- 21/8Q1 は半導体製造装置向けが好調に推移し 16.9%増収 35.9%増益と収益上伸
- 21/8 期予想に変更無く 7.1%増収 13.0%増益予想は一転増益も視野に
- 22/8 期は中計達成には届かない見通しながら半導体製造装置向け拡大で収益上伸へ
- 株価は 21/8 期 DO 予想 EPS60 円に対し機械平均 PER26.3 倍 1580 円目標で BUY 継続

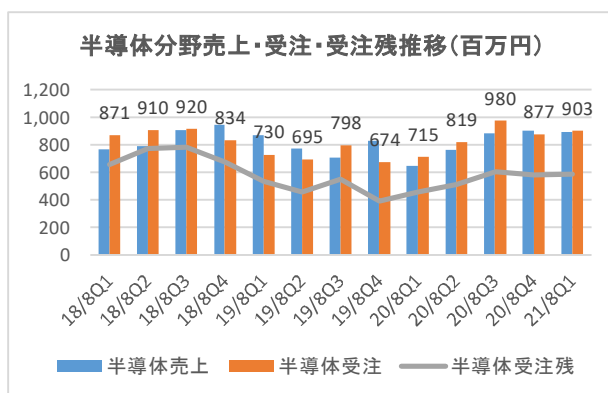
21/8Q1 は半導体製造装置向けが好調に推移し 16.9%増収 35.9%増益と収益上伸

1/6 に 21/8Q1 決算、決算説明資料が開示された。21/8Q1 は売上高 11 億円 (16.9%増)、増益 2 億円 (35.9%増)、経常利益 2 億円 (39.1%増)、税引利益 1.37 億円 (40.6%増)、受注高 11.09 億円 (16.6%増)、受注残高 8.25 億円 (6.5%増) と好調に推移した。

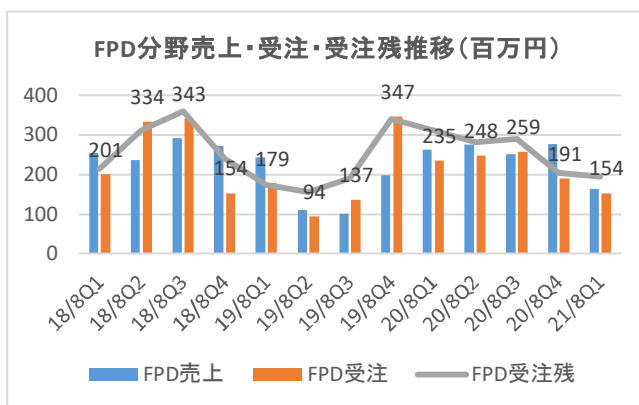


セグメント別では半導体製造装置関連が売上高 8.93 億円 (37.8%

増)、受注 9.03 億円 (26.2%増)、受注残 5.89 億円 (28.3%増) に。売上面ではメモリ向けでエッチング装置周りのプラズマ対応部材が前半伸び悩んだものの期中に回復、期末には受注増と納期前倒し要求が強まり、収益伸長に。東京エレクトロン宮城向けの回復、日本発条向け半導体プロセス部品向けの増加、その他新ユーザー向けの増加の獲得などが寄与した模様。FPD 向けは売上高 1.64 億円 (37.6%減)、受注高 1.54 億円 (34.4%減)、受注残 1.95 億円 (37.5%減) に。FPD 向けでは LCD10.5G



投資が一段落、OLED 向け 6 世代で補えず受注、売上とも低迷。但し新規に大型電子ビーム溶接 (EBW) を利用した製品の拡大、5G スマホ向け投資の再開など、Q1 ボトムに回復傾向が見られるとのこと。その他では売上高 0.17 億円 (250%増)、受注 0.52 億円 (0.48 億円増) と、スマホ筐体に対するコーティング、加飾用に成膜装置向け受注が寄与した。



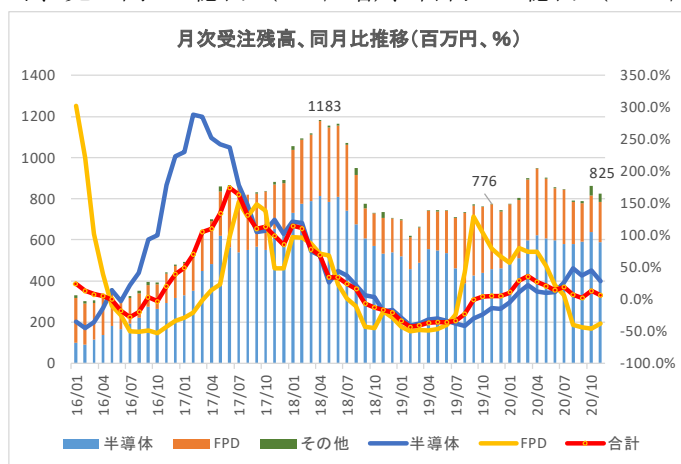
利益面では、原価率の高い消耗品納入部品でのリサイクル品利用で材料費が増収でも 0.5 百万円 (3.3%減) 削減、限界利益率で 10%程度上回る FPD 向けの構成比が 27.9%から 14.9%に下がったにもかかわらず、増収効果が大きく売上総利益率が 1 ポイント改善し 30.4%上がったことが寄与、販管費でも人件費、広告宣伝費などの抑制が寄与し 3%増に止まり、営業利益率が 2.5 ポイント向上し 18.2%となり大幅増益に。

全体を通じ、上期計画に対し売上高進捗率で 52.4%、営利で 66.7%と、利益が強含みで推移している。

21/8 期予想に変更無く 7.1%増収 13.0%営利減予想は一転営利増益も視野に

Q1 時点で 21/8 期予想に変更はなく、売上高 47 億円 (7.1%増)、営利 7.8 億円 (13.0%増)、経常利益 7.62 億円 (8.6%増)、税引利益 5.38 億円 (22.1%増)、配当は 3 円増配の 20 円予想。部門別も見直しておらず、半導体向けが 38.58 億円 (20.5%増)、FPD 向けが 6.71 億円 (37.2%増)、その他が 1.71 億円 (44.9%増) 予想。

現状、半導体向けは受注残も高水準で、製造装置前工程 (WFE) 設備投資でメモリ投資が 3DNAND 向けで増加する見通しの中でマルチチャンバーを備えたエッチング装置向けの受注が拡大、発注増、納期前倒しが寄与する見通し。FPD 向けについても OLED 向けで新規顧客



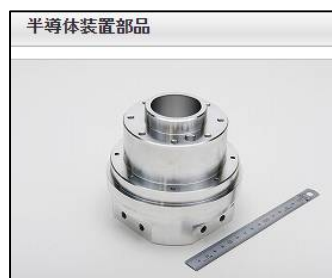
高精度・大型アルミチャンバー



電極ガス穴テストピース (半導体製造用ガス)



からの受注を獲得、EBW 利用製品の受注もありシェア拡大も見込まれ、計画を上回る推移が期待できる。またその他分野では受注案件の出荷が始まり、PV 向けも引合いが出始めている。

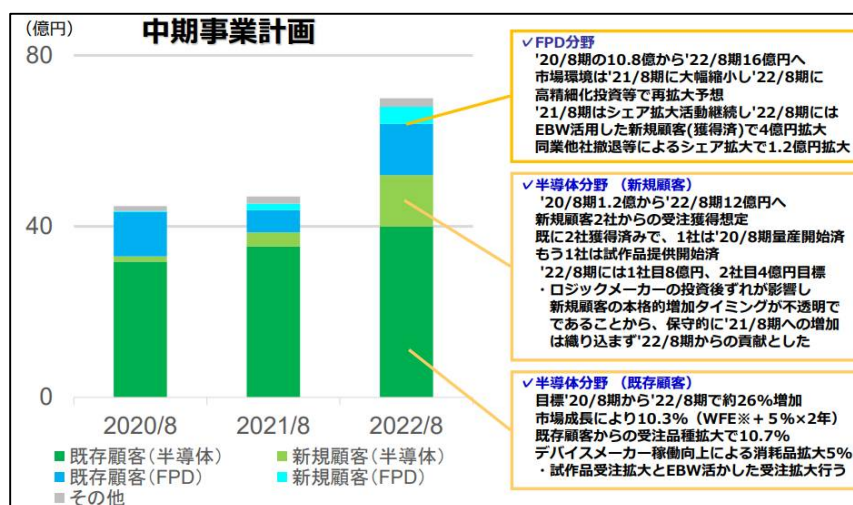


利益面では各セクターで計画を上回る売上が見込まれ、増収効果が寄与し、営業増益も視野に入ると判断した。なお、同社の月次生産能力は半導体向けが 4.5 億円、FPD 向けが 1.5 億円、最大年間 72 億円の能力を持つとしており、エンジニア人員に不足感はあるものの生産能力的には十分余力があると見られる。

22/8 期は中計達成には届かない見通しながら半導体製造装置向け拡大で収益上伸へ

同社は 8/21 に従来の中計見通しを大幅に引き下げ、22/8 期に売上高 70 億円、営利 20 億円予想とした。この背景は米中摩擦によるスマホ販売の伸び悩み、コロナ影響による世界景気の低迷などが影響している。具体的には大幅増加を見ていたロジック用半導体製造装置向け新規顧客への納入の期ずれ、FPD 向けも 22/8 期まで期待薄との前提。また新規事業の医療機器関連が全く進まない等もある。今回、半導体で新規顧客 2 社を獲得、20/8 期は既に 1 社は実績があり、2 社目は試作品提供中で 22/8 期には売上計上見込みとしているが、多少、希望的観測がある。一方、FPD 向けは単籠もり需要で大型 TV が売れ、ノート PC、タブレット、ゲーム機などの需要が堅調なこと、

マイクロ LED など次世代 FPD 開発投資も進みつつあり、多少明るさがつつある。さらに改めて温暖化対策として PV 投資の見直しも見込めるなど、その他部門も寄与が見込める。



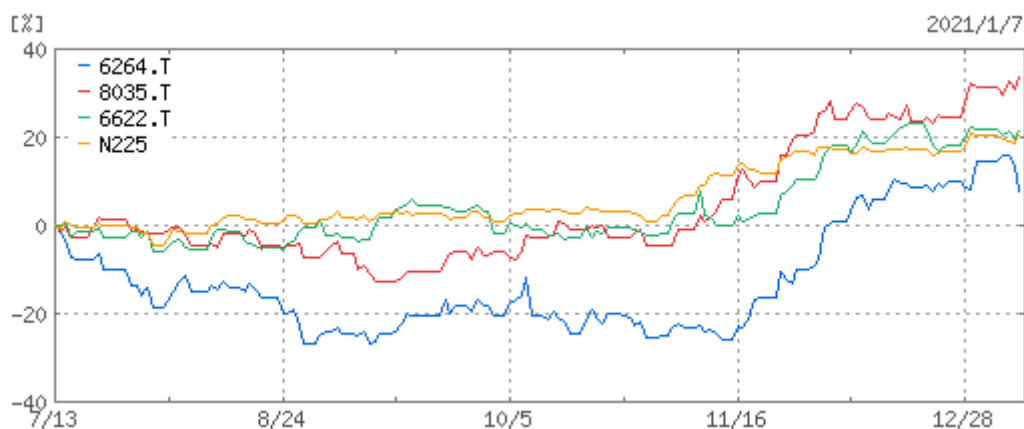
マイクログ LED など次世代 FPD 開発投資も進みつつあり、多少明るさがつつある。さらに改めて温暖化対策として PV 投資の見直しも見込めるなど、その他部門も寄与が見込める。

全体として 22/8 期は 3DNAND フラッシュの多層化の設備増強投資で東京エレクトロンのエッチング装置の数量増が期待され、FPD 向けがボトムから回復に向かう中で収益上伸が期待される。

株価は 21/8 期 DO 予想 EPS60 円に対し機械平均 PER26.3 倍 1580 円目標

株価は半導体設備投資回復を受け東京エレクトロンの株価急騰に合わせて上昇、7/7 に年初来高値 1244 円を付けたが、8/21 に中計見通しを減額したことで一旦 900 円割れ、その後は東京エレクトロンの上昇とともに急反発し本年 1/4 に 1385 円の高値を記録した。今回、21/8Q1 が好調も予想を変更せず、経常利益コンセンサス 11.78 億円に対し見劣りするためか 1/7 は 71 円安となった。会社予想 EPS42 円に対し PER30 倍は機械平均 PER26.3 倍に対し割安感はないが、増額修正含みで DO 予想 EPS60 円に対し PER21.1 倍となる。前回目標の 1180 円は達成も、会社予想は増額の可能性があるため、来期は半導体向け上伸で収益拡大から、当面 21/8 期 DO 予想 EPS60 円に対し機械平均 PER26.3 倍にあたる 1580 円を目標にアウトパフォーマンス継続とする。

マルマエ(16264)	(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
19/8期	4,019	-12.4%	495	-59.9%	477	-60.6%	436	-49.7%	33.45	15.00
20/8Q1	942	-19.8%	147	-35.2%	144	-35.7%	98	-35.1%	7.51	0.00
20/8Q2	1,076	15.6%	218	194.6%	198	182.9%	140	241.5%	10.71	5.00
20/8Q3	1,164	38.2%	264	363.2%	258	405.9%	255	672.7%	19.75	0.00
20/8Q4	1,206	12.6%	267	94.9%	234	77.3%	197	-6.6%	15.37	12.00
20/8H1	2,018	-4.2%	365	21.3%	342	16.3%	238	24.0%	18.22	5.00
20/8H2	2,370	23.9%	531	173.7%	492	168.9%	452	85.2%	35.12	12.00
20/8期	4,388	9.2%	896	80.8%	834	74.8%	690	58.2%	53.34	17.00
21/8Q1	1,100	16.9%	200	35.9%	200	39.1%	137	40.6%	10.76	0.00
21/8Q2会予(1/6)	1,000	-7.1%	100	-54.1%	91	-54.0%	76	-45.7%	5.88	10.00
21/8H1会予	2,100	4.0%	300	-17.8%	291	-14.8%	213	-10.4%	16.64	10.00
21/8H2会予	2,600	9.7%	480	-9.8%	471	-4.3%	325	-28.1%	25.38	10.00
21/8期旧中計会予	8,000		2,400							
21/8期会予	4,700	7.1%	780	-13.0%	762	-8.6%	538	-22.1%	42.02	20.00
22/8期新中計会予(8/21)	7,000	48.9%	2,000	156.4%						
21/8H1DO予	2,200	9.0%	400	9.8%	400	17.0%	280	17.6%	21.87	10.00
21/8H2DO予	3,000	26.6%	700	31.8%	700	42.3%	490	8.4%	38.27	10.00
21/8期DO予	5,200	18.5%	1,100	22.8%	1,100	31.9%	770	11.6%	60.14	20.00
22/8期DO予	6,500	25.0%	1,600	45.5%	1,600	45.5%	1,120	45.5%	87.48	30.00



*東京エレクトロン (8035) と TEL にエッチング装置向け電源の納入が多いダイヘン (6622) と TEL 宮城向けが多い同社の株価推移

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
売上高	3,036	4,588	4,019	4,389	4,700	7,000	5,200	6,500
売上総利益	1,112	1,778	1,069	1,380	1,350		1,690	2,300
販管費	347	544	574	484	570		590	700
営業利益	765	1,234	495	896	780	2,000	1,100	1,600
経常利益	737	1,211	477	834	762		1,100	1,600
親株主帰属純利益	539	866	436	691	538		770	1,120
セグメント売上情報	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
半導体	2,151	3,411	3,181	3,203	3,858	5,200	4,150	4,900
FPD	771	1,061	657	1,069	671	1,600	750	1,300
その他	114	117	181	117	171	200	200	300
売上合計	3,036	4,588	4,019	4,389	4,700	7,000	5,200	6,500
セグメント受注	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
半導体	2,479	3,535	2,897	3,391			4,250	5,000
FPD	922	1,032	757	933			700	1,400
その他	36	69	36	22			200	300
受注合計	3,437	4,636	3,690	4,346			5,150	6,700
セグメント受注残	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
半導体	552	676	392	579			679	779
FPD	269	240	340	205			155	255
その他	0	38	5	6			0	0
受注残合計	821	954	737	791			834	1,034
	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予		
設備投資	783	2,462	1,530	366	907	1,000		
減価償却費	210	334	4,480	510	591	629		
	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	36.6%	38.8%	26.6%	31.4%	28.7%		32.5%	35.4%
販管費	11.4%	11.9%	14.3%	11.0%	12.1%		11.3%	10.8%
営業利益	25.2%	26.9%	12.3%	20.4%	16.6%	28.6%	21.2%	24.6%
経常利益	24.3%	26.4%	11.9%	19.0%	16.2%		21.2%	24.6%
親株主帰属純利益	17.8%	18.9%	10.8%	15.7%	11.4%		14.8%	17.2%

