

21/3 期は上期コロナ影響も下期以降回路検査用コネクタ伸長し 22/3 期再度最高益更新へ

株価 2765 円 (5/19) 時価総額 577 億円 (5/19) 発行済株 20849 千株 (5/19)  
 PER (DO21/3 期予 21.6X) PBR (2.1X) 配当(21/3) 30 円 配当利回り : 1.08%

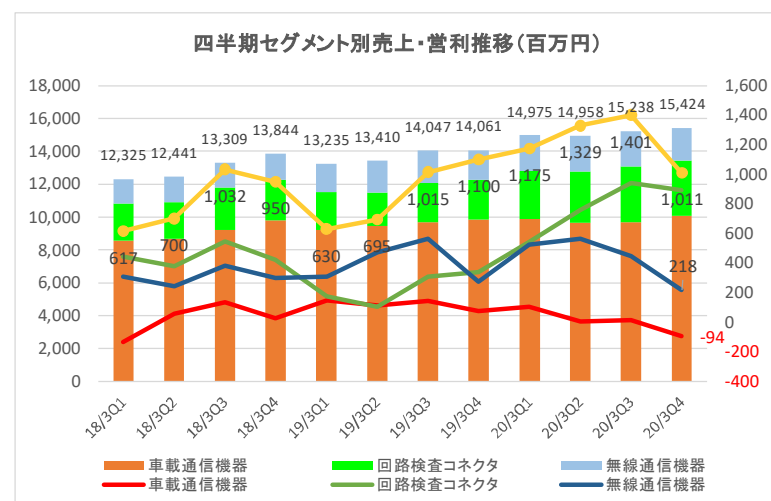
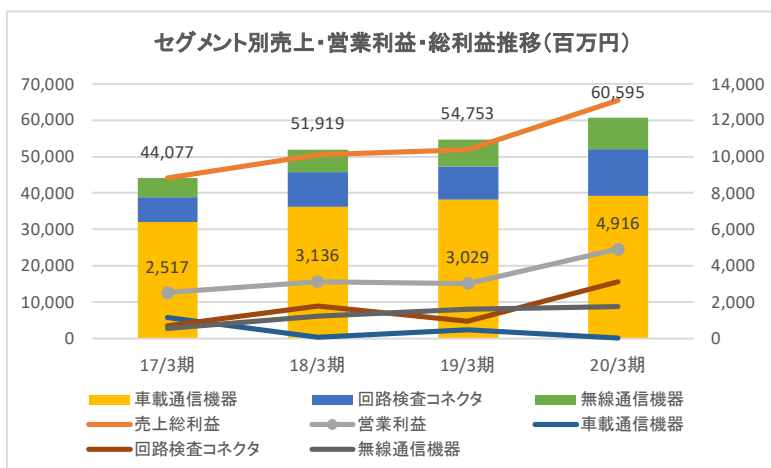
要約

- ・ 20/3 期回路検査用コネクタと無線通信機器好調で 10.7%増収 62.3%増と上振れ着地
- ・ 21/3 期上期コロナ影響で増収 60%減も下期以降回路検査用コネクタ増産から 24%増と上振れ着地
- ・ 22/3 期は回路検査用コネクタや無線通信機器で新製品拡大から再度経常最高益更新へ
- ・ 株価は 22/3 期最高益で 22/3 期 DO 予 EPS227 円比電機平均 PER18.4 倍の 4200 円目標

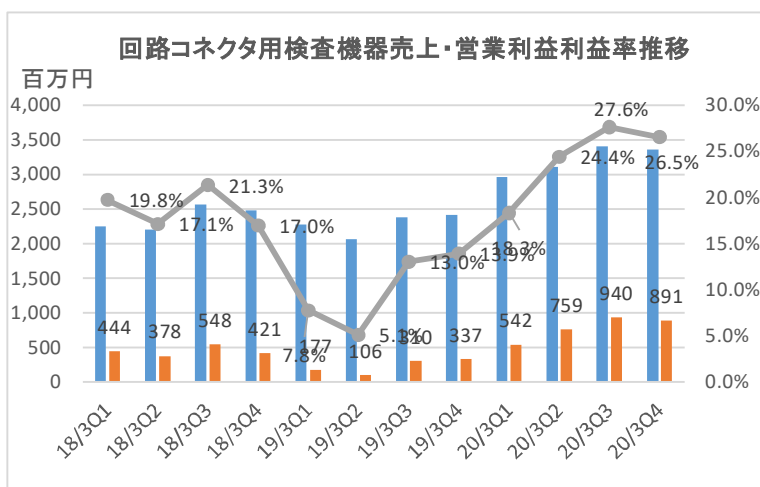
20/3 期回路検査用コネクタと無線通信機器好調で 10.7%増収 62.3%増と上振れ着地

20/3 期決算が 5/14 に公表され 5/19 に電話決算説明会が実施された。20/3 期は売上高 606 億円 (10.7%増)、営業利益 49 億円 (62.3%増)、経常利益 45.8 億円 (39.5%増)、税引利益 34.4 億円 (55.8%増) と、6 期連続売上更新、3 期連続増収、経常利益最高益更新、2 期連続税引利益更新となった。しかも 11 月の増額修正予想に対しても、売上高で 11 億円、営業利益で 5.7 億円、経常利益で 6.8 億円上振れての着地となった。

部門別では車載通信機器が米中摩擦の長期化、期末のコロナウイルスの影響から計画を 1.3 億円未達成の 393 億円 (2.8%増) に止まった。利益面では米中摩擦による関税引き上げによるダメージに加え、新規導入の自動化ラインの立ち上げ



費用増や新規調達部材の不都合発生による一時費用などが嵩み、Q4には新型コロナウイルス感染の拡大で中国生産拠点が停止状況なども加わり、営業利益は0.3億円（93.8%減）と低迷した。ちなみにQ4では営業利益で赤字転落している。回路検査用コネクタは売上高128億円（40.4%増）、計画を



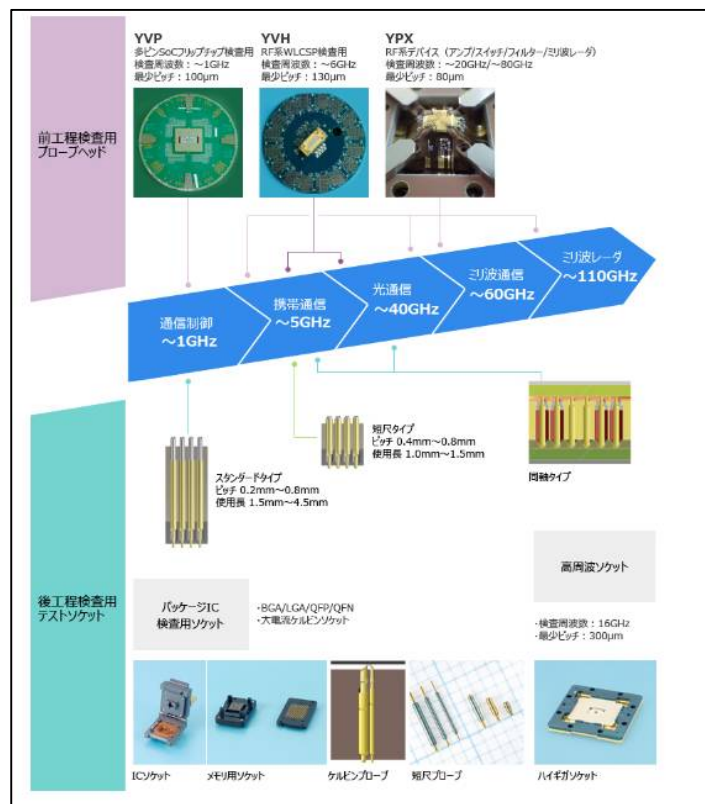
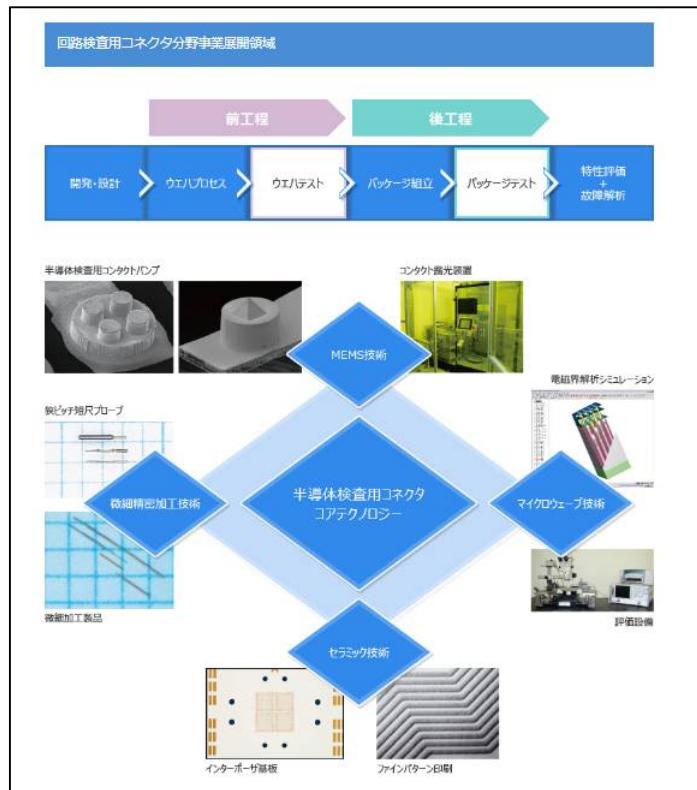
12.3億円上回り、営業利益も利益率の高い製品構成が増加し、増産効果とともに31.2億円（3.4倍）と上伸した。後工程のテストソケットではインテル向けがPC向け、データセンター向け新シリーズCPU向けが本格拡大、その他ファームウェア向けに5G高周波対応ロジック半導体を納入している台湾ASEなどOSAT向けも伸長した。また前工程向けでは従来のプローブセット納入に加え、クアルコムの5Gスマホ向けスナップドラゴンにプローブカードソリューションを提供し始め、倍増状況にある。無線機器は売上高85億円（14.4%増）、営業利益17.5億円（8.7%増）となった。前期に続き微細スプリングコネクタがPOS端末向けに伸び、加えてサムソン向けワイヤレスイヤホンが伸長、一方では好採算の電子タバコ向けがQ2から失速、医療デバイスも順調な伸びを示し、売上では電子タバコの減を補い2けた増収、利益はMIX悪化で伸び率は鈍化した。

全体を通じ、Q3累計段階で会社増額修正予想に対し営業利益が進捗率90%を超えており、車載機器以外ではコロナウイルス影響は軽微で、高収益分野の伸長から収益の上振れが実現された。

### 21/3期上期コロナ影響で営業利益60%減も下期回路検査用コネクタ増産から24%営業利益増予想

21/3期業績はコロナ影響が上期に大きく影響する前提で、売上高550億円（9.2%減）、営業利益40億円（18.6%減）、経常利益36.5億円（20.4%減）、税引利益26億円（24.4%減）予想とした。なお上期は16.5%減収、60.1%営業利益減、下期は2.2%減収ながら24.4%営業利益増、上期対下期比営業利益3倍見通しとしている。上期は車載通信機器が3月より受注急減、中国、ベトナムとも生産は5月には通常生産に戻ったものの、需要の冷え込みで操業率が上がらず、Q1で営業大赤字、Q2で赤字縮小、下期で挽回というシナリオ。車載部門は四半期売上想定をQ1が前年同期比45%減、Q2が20~25%減、Q3以降10~15%減の前提を置き、通期で300億円（23.6%減）を見込む。利益面では20/3期で様々な一時経費が発生、これらが無くなること、様々な固定費カットも実行し通期では減価償却費控除前営業利益で赤字を避けたいとしているが、限界利益率40%として90億円の減収効果で総利益は36億円

程度も減少する計算となり、販管費を大幅削減しても大幅赤字転落は避けられないと判断される。一方、コロナ影響で一時的に出荷影響が出ている回路検査用コネクタは引き合いが更に加速しており、売上高 160 億円 (24.7%増) を見込む。後工程のテストソケットではインテル向けはコロナ影響でリモートワークによるノート PC の需要急拡大、データセンター投資の活発化が追い風となっている。加えてファーウェー向けも台湾 OSAT へ更に受注が増加する方向で米通摩擦がむしろプラスに作用している模様。更に今後、国内向けではメモリ向けも回復方向にあり、上伸が続こう。前工程では 5G 端末の普及拡大からクアルコムスナップドラゴン向けプローブカードソリューションで新規開発案件が加わり、極細ピンの大増産を実行、3 月末で月産 600 万本を 9 月には 1000 万本、極細プローブも月産 40 万本を 60 万本へ拡大する。また MLCC 向けなど高周波電子部品向けなども 5G 端末増で増収が見込まれる。収益的に Q1 はマレーシア工場で 4 月に生産遅延が起こったため、出荷が減少する懸念があるが、国内での生産能力を急拡大させて対応、5 月以降順調な稼働が出来ており、収益的にも利益率確保で車載通信機器宇宙部門の赤字を十分に埋めるとみられる。無線通信機器



は売上高 90 億円 (5.9%増) と、引き続き収益性の高いスプリングコネクタの好調が続く見通し。コロナ対応で POS 端末はアマゾンなどのネット販売会社の投資が活発で、加えてリモート教育などでタブレット端末などの需要が拡大し、特需が発生している。またワイヤレスイヤホンの普及拡大も追い風。このほか、第 4 の柱として期待している医療機器のカテーテルやワイヤーの部品加工、アッセンブルも着実な伸びを示そう。利益面でも高収益の電子タバコ向けがなくなったものの、増益を確保出来る見通し。

全体を通じ、車載部門の大幅赤字を高採算の回路検査用コネクタの大幅増収による利益増で補い、会社予想並みの収益達成が可能と判断する。

### 22/3 期は回路検査用コネクタや無線通信機器で新製品拡大から再度経常最高益更新へ

22/3 期は 2019 年に中計として売上高 675 億円、営利率 67.5 億円を目指すとしている。しかし、中間時点の 21/3 期はコロナ影響が直撃、減収減益を余儀なくされ、22/3 期中計達成が危ぶまれる状況にある。しかし、同社の中計に対し、20/3 期は回路検査用コネクタが計画 100 億円に対し、128 億円、21/3 期会社予想で 160 億円となっており、この数字は 22/3 期想定 130 億円を既に 30 億円上回る数字となっている。また無線通信機器はポストコロナで 22/3 期も堅調な伸び、加えて医療機器分野は本格的に採用増が見込める時期に入る。このため同分野も増収増益、また利益率も向上しよう。一方、採算が劣る車載通信機器はコロナショックの直撃を受け、その影響で 22/3 期も戻りは U 字回復との見方が多く、20/3 期水準までの売上回帰程度に止まり、会社中計の 445 億円には届かない見通し。利益面では自動化、生産効率向上で黒字化は可能も、利益水準は低位に止まろう。

全体を通じ、22/3 期は回路検査用コネクタの伸長で MIX が改善、売上面でも中計経過卵を上回り、再度最高益更新が見込める。



株価は 22/3 期最高益で 22/3 期 DO 予 EPS227 円比電機平均 PER18.4 倍の 4200 円目標

株価は 5G 投資活発化の中で上昇し 1/15 には 3425 円(会社 20/3 期予想 EPS で PER25.4 倍) の年初来高値をつけたあと全体相場の下落とともに急落し 3/13 には 1863 円の年初来安値をつけたあと反発し、安値から 1000 円戻した水準にある。現状、21/3 期会社予想はコロナ影響で上期低迷の影響から大幅減益となる見通しも、Q2 からの回復、来期は回路検査用コネクタ伸長で再度最高益更新が見込まれる。このため、決算発表で 21/3 期大幅減益予想の悪材料を織り込んだと判断、5G 関連株として来期最高益更新見通しで 22/3 期 DO 予想 EPS227 円に対し、電機平均 PER18.4 倍にあたる 4200 円を目標にアウトパフォーム継続とする。

| ヨコオ(8600)          | (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              | 54,753  | 5.5%   | 3,029 | -3.4%  | 3,286 | 12.9%  | 2,209 | -5.5%  | 109.18 | 26.00 |
| 20/3Q1             | 14,975  | 13.1%  | 1,175 | 86.3%  | 932   | 11.6%  | 694   | 20.1%  | 34.32  | 0.00  |
| 20/3Q2会予(8/7)      | 11,676  | 10.6%  | 975   | 40.5%  | 868   | -4.3%  | 606   | -14.4% | 29.91  | 14.00 |
| 20/3Q2             | 14,958  | 11.5%  | 1,329 | 91.5%  | 1,279 | 41.0%  | 951   | 34.3%  | 46.98  | 14.00 |
| 20/3Q3             | 15,238  | 8.5%   | 1,401 | 38.0%  | 1,051 | 24.7%  | 660   | 2.6%   | 32.64  | 0.00  |
| 20/3Q4会予(2/12)     | 14,329  | 1.9%   | 445   | -35.4% | 638   | -8.9%  | 445   | 59.5%  | 21.79  | 14.00 |
| 20/3Q4             | 15,424  | 9.7%   | 1,011 | 46.7%  | 842   | 20.3%  | 650   | 133.0% | 32.14  | 16.00 |
| 20/3H1 期初会予        | 28,000  | 5.1%   | 1,650 | 24.5%  | 1,600 | -8.2%  | 1,100 | -14.6% | 54.36  | 14.00 |
| 20/3H1 修正会予(8/7)   | 29,500  | 10.7%  | 2,150 | 62.3%  | 1,800 | 3.3%   | 1,300 | 1.0%   | 64.23  | 14.00 |
| 20/3H1             | 29,933  | 12.3%  | 2,504 | 89.0%  | 2,211 | 26.9%  | 1,645 | 27.8%  | 81.30  | 14.00 |
| 20/3H2 期初会予        | 30,000  | 6.7%   | 2,000 | 17.4%  | 2,000 | 29.6%  | 1,400 | 51.8%  | 69.18  | 14.00 |
| 20/3H2 修正会予(8/7)   | 29,000  | 3.2%   | 1,900 | 11.5%  | 1,900 | 23.1%  | 1,350 | 46.4%  | 66.69  | 14.00 |
| 20/3H2 修正会予(11/12) | 29,567  | 5.2%   | 1,846 | 8.3%   | 1,689 | 9.5%   | 1,105 | 19.8%  | 54.43  | 14.00 |
| 20/3H2             | 30,862  | 9.1%   | 2,412 | 41.5%  | 2,372 | 53.7%  | 1,795 | 94.7%  | 88.55  | 16.00 |
| 20/3 期期初会予         | 58,000  | 5.9%   | 3,650 | 20.5%  | 3,600 | 9.5%   | 2,500 | 13.2%  | 123.54 | 28.00 |
| 20/3 期修正会予(8/7)    | 58,500  | 6.8%   | 4,050 | 33.7%  | 3,700 | 12.6%  | 2,650 | 20.0%  | 130.92 | 28.00 |
| 20/3 期修正会予(11/12)  | 59,500  | 8.7%   | 4,350 | 43.6%  | 3,900 | 18.7%  | 2,750 | 24.5%  | 135.73 | 28.00 |
| 20/3 期             | 60,595  | 10.7%  | 4,916 | 62.3%  | 4,583 | 39.5%  | 3,440 | 55.8%  | 169.85 | 30.00 |
| 21/3H1 会予          | 25,000  | -16.5% | 1,000 | -60.1% | 650   | -70.6% | 450   | -72.7% | 22.18  | 15.00 |
| 21/3H2 会予          | 30,000  | -2.2%  | 3,000 | 24.4%  | 3,000 | 26.5%  | 2,150 | 19.8%  | 105.99 | 15.00 |
| 21/3 期会予           | 55,000  | -9.2%  | 4,000 | -18.6% | 3,650 | -20.4% | 2,600 | 24.4%  | 128.17 | 30.00 |
| 22/3 期中計予想         | 67,500  | 22.7%  | 6,750 | 68.8%  | 6,750 | 84.9%  | 4,850 | 86.5%  | 239.61 |       |
| 21/3 期 DO 予        | 55,000  | -9.2%  | 4,000 | -18.6% | 3,650 | -20.4% | 2,600 | 24.4%  | 128.17 | 30.00 |
| 22/3 期 DO 予        | 69,000  | 25.5%  | 7,200 | 80.0%  | 6,900 | 89.0%  | 4,600 | 76.9%  | 227.26 | 40.00 |

| 年度          | 17/3期  | 18/3期  | 19/3期  | 20/3 期初<br>会予 | 20/3 期修<br>正会予<br>(8/7) | 20/3 期修<br>正会予<br>(11/12) | 20/3 期 | 21/3 期<br>期初会予 | 22/3 期中<br>計予想 | 21/3 期<br>DO 予 | 22/3 期<br>DO 予 |
|-------------|--------|--------|--------|---------------|-------------------------|---------------------------|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 売上高         | 44,077 | 51,919 | 54,753 | 58,000        | 58,500                  | 59,500                    | 60,595 | 55,000         | 67,500         | 55,000         | 69,000         |
| 営業利益        | 2,517  | 3,136  | 3,029  | 3,650         | 4,050                   | 4,350                     | 4,916  | 4,000          | 6,750          | 4,000          | 7,200          |
| 経常利益        | 2,608  | 2,911  | 3,286  | 3,600         | 3,700                   | 3,900                     | 4,583  | 3,650          | 6,750          | 3,650          | 6,900          |
| 親株主帰属純利益    | 2,382  | 2,338  | 2,209  | 2,500         | 2,650                   | 2,750                     | 3,440  | 2,600          | 4,850          | 2,600          | 4,600          |
| セグメント売上情報年度 | 17/3期  | 18/3期  | 19/3期  | 20/3 期初<br>会予 | 20/3 期修<br>正会予<br>(8/7) | 20/3 期修<br>正会予<br>(11/12) | 20/3 期 | 21/3 期<br>期初会予 | 22/3 期中<br>計予想 | 21/3 期<br>DO 予 | 22/3 期<br>DO 予 |
| 車載通信機器      | 32,029 | 36,256 | 38,183 | 39,500        | 39,000                  | 39,400                    | 39,264 | 30,000         | 44,500         | 30,000         | 40,000         |
| 回路検査コネクタ    | 6,883  | 9,503  | 9,138  | 10,000        | 11,000                  | 11,600                    | 12,832 | 16,000         | 13,000         | 16,000         | 18,500         |
| 無線通信機器      | 5,164  | 6,158  | 7,429  | 8,500         | 8,500                   | 8,500                     | 8,498  | 9,000          | 10,000         | 9,000          | 10,500         |
| 合計          | 44,077 | 51,919 | 54,753 | 58,000        | 58,500                  | 59,500                    | 60,595 | 55,000         | 67,500         | 55,000         | 69,000         |
| セグメント営業利益   | 17/3期  | 18/3期  | 19/3期  | 20/3 期初<br>会予 | 20/3 期修<br>正会予<br>(8/7) | 20/3 期修<br>正会予<br>(11/12) | 20/3 期 | 21/3 期<br>期初会予 | 22/3 期中<br>計予想 | 21/3 期<br>DO 予 | 22/3 期<br>DO 予 |
| 車載通信機器      | 1,153  | 86     | 483    |               |                         |                           | 30     |                |                | -1,500         | 600            |
| 回路検査コネクタ    | 717    | 1,791  | 930    |               |                         |                           | 3,132  |                |                | 3,700          | 4,400          |
| 無線通信機器      | 575    | 1,240  | 1,616  |               |                         |                           | 1,755  |                |                | 1,800          | 2,200          |
| 営業利益        | 2,517  | 3,136  | 3,029  | 3,650         | 4,050                   | 4,350                     | 4,916  | 4,000          | 6,750          | 4,000          | 7,200          |
| 年度          | 17/3期  | 18/3期  | 19/3期  | 20/3 期初<br>会予 | 20/3 期修<br>正会予<br>(8/7) | 20/3 期修<br>正会予<br>(11/12) | 20/3 期 | 21/3 期<br>期初会予 | 22/3 期中<br>計予想 | 21/3 期<br>DO 予 | 22/3 期<br>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%         | 100.0%         |
| 営業利益        | 5.7%   | 6.0%   | 5.5%   | 6.3%          | 6.9%                    | 7.3%                      | 8.1%   | 7.3%           | 10.0%          | 7.3%           | 10.4%          |
| 経常利益        | 5.9%   | 5.6%   | 6.0%   | 6.2%          | 6.3%                    | 6.6%                      | 7.6%   | 6.6%           | 10.0%          | 6.6%           | 10.0%          |
| 親株主帰属純利益    | 5.4%   | 4.5%   | 4.0%   | 4.3%          | 4.5%                    | 4.6%                      | 5.7%   | 4.7%           | 7.2%           | 4.7%           | 6.7%           |
| セグメント営業利益率  | 17/3期  | 18/3期  | 19/3期  | 20/3 期初<br>会予 | 20/3 期修<br>正会予<br>(8/7) | 20/3 期修<br>正会予<br>(11/12) | 20/3 期 | 21/3 期<br>期初会予 | 22/3 期中<br>計予想 | 21/3 期<br>DO 予 | 22/3 期<br>DO 予 |
| 車載通信機器      | 3.6%   | 0.2%   | 1.3%   |               | 1.0%                    |                           | 0.1%   |                |                | -5.0%          | 1.5%           |
| 回路検査コネクタ    | 10.4%  | 18.8%  | 10.2%  |               | 15.5%                   |                           | 24.4%  |                |                | 23.1%          | 23.8%          |
| 無線通信機器      | 11.1%  | 20.1%  | 21.8%  |               | 23.0%                   |                           | 20.7%  |                |                | 20.0%          | 21.0%          |
| 営業利益        | 5.7%   | 6.0%   | 5.5%   | 6.3%          | 6.9%                    | 7.3%                      | 8.1%   | 7.3%           | 10.0%          | 7.3%           | 10.4%          |

