

19/3 期 2.2%増収 7.1%営業減益予想も例年通り慎重見通しで上期増額修正し増益維持へ

株価 1859 円 (5/28) 時価総額 434 億円 (5/28) 発行済株 23,329 千株 (5/29)
 PER (12.4X) PBR (1.91X) 配当 (D/O19/3 予) 30.00 円 配当利回り : 1.6%

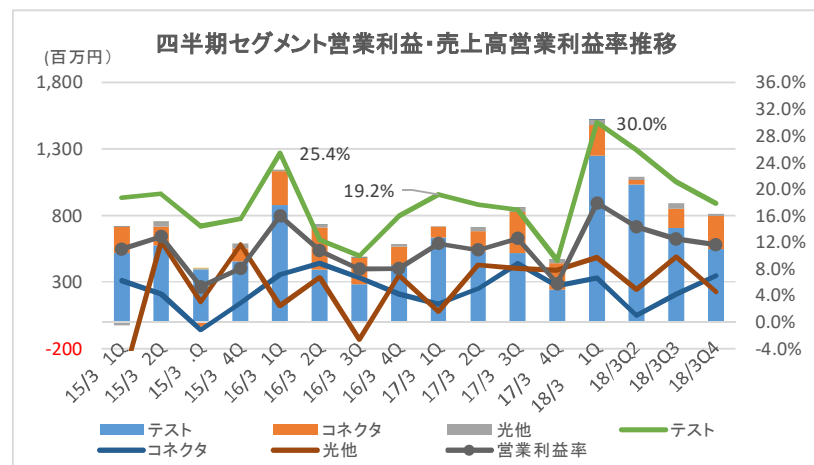
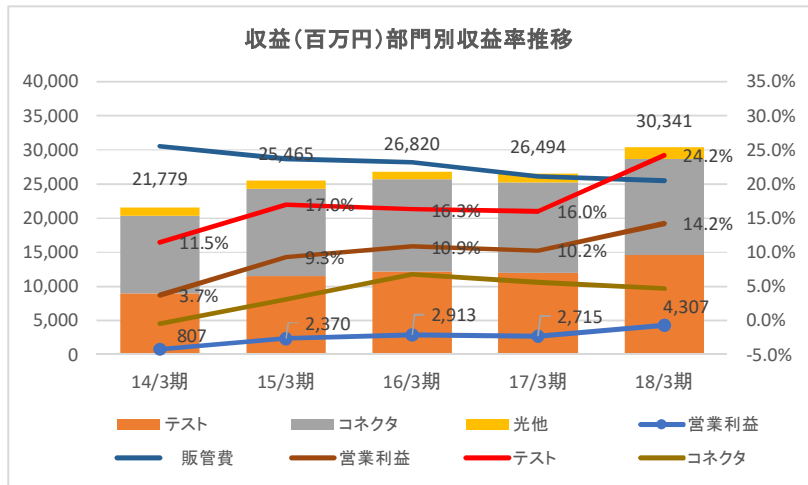
要約

- ・ 18/3 期は 14.5%増収、58.7%営業増益とテストソリューション拡大で修正予想上回り着地
- ・ 19/3 期 2.2%増収 7.1%営業減益予想も例年通り慎重見通しで上期増額修正し増益維持へ
- ・ 株価は 19/3 期会社予想 EPS137 円に対し電子部品平均 PER22 倍の 3000 円目標

18/3 期は 14.5%増収、58.7%営業増益とテストソリューション拡大で修正予想上回り着地

18/3 期は売上高 303.40 億円 (14.5%増)、営業利益 43.07 億円 (58.7%増)、経常利益 42.92 億円 (67.6%増)、税引利益 33.67 億円 (61.1%増) と、Q3 時増額修正会社計画に対し、売上高で 5.40 億円、営業利益で 4.07 億円、経常利益で 4.92 億円、税引利益で 4.17 億円上回り、D/O 予想通りの着地となった。

セグメント別でテストソリューション (TS) が売上高 145.72 億円 (21.1%増)、営業利益 35.32 億円 (83.4%増)。これはスマホ向け、デー



データセンター向けメモリの伸長、車載半導体向けの好調から高い採算を誇る主力のバーンインソケットが 3 割近い伸びとなり、テストソケットも、スマホなどモバイル半導体大手向けが下期は勢いを失ったものの通期では 2 割の伸びを示した。利益面では増収効果に加え、生産効率改善が収益性向上に寄与した。一方、コネクタソリューションは自動車関連向けが堅調な伸びを続けたものの、光トランシーバ向けが上期の在庫調整影響から、売上高は 7.1%増収の 141.23 億円ながら営業利益は 9.9%減の 6.61 億円にとどまった。また光関連はスマホや通信機器向けフィルタ製品の好調で売上高 16.44 億円(29.6%増)、営業利益 1.19 億円(36.8%増)となった。

19/3 期 2.2%増収 7.1%営業減益予想も例年通り慎重見通しで上期増額修正し増益維持へ

19/3 期会社予想は売上高 310 億円(2.2%増)、営業利益 40 億円(7.1%減)、経常利益 39 億円(9.2%減)、税引利益 31 億円(7.9%減) 予想と、4 円円高(1\$=107 円)で 2.5 億円の減益要因に加え TS 部門が前期の反動で減収減益予想とし、全体で増収ながら減益予想とした。特に上期は前上期がスマホ向けなどの寄与が大きくメモリについて今上期はボリュームを狙い利益率低下を見込む。この反動が大きく、19/3 期上は 2.2%減収、営業利益 16.1%減とみていることが大きい。但し、会社予想は例年期初予想が常に慎重な予想となっており、半導体の世界的な需要増傾向が続く中で、今期も期を追うごとに増額修正されるとみられる。なお同社の利益率推移で Q1 が每期ピークに Q4 にかけて利益率低下傾向がみられるが、これはスマホなどの新モデル向けに Q1、Q2 に出荷が多くなり、Q3、Q4 は端境期となるなどの影響があるため。

基本的に WSTS 世界半導体需要予測で 2018 年も 7%成長の 4373 億ドルが見込まれ、足元もこの伸び率を上回る推移をしている。TS 事業において同社は狭ピッチ先端デバイス向けで高いシェアを獲得、特許性のある製品も多く、相対的にマージン率の低い製品群の受注を抑制できる立場にあり、収益性を維持できる状況にある。主力のバーンインテストでは車載向けの好調が続く見通しでロジック向けが堅調に推移、メモリ向けは NAND フラッシュがスマホ向けは低調もデータセンター向けに 3DNAND フラッシュが拡大見通しの他、DRAM 向けが伸びる見通し。テストソケットは 18 年に CPU+GPU+アクセラレータ内臓の AI 半導体チップなどの超集積、多ピン(AI チップなどはスマホ用の 4 倍、6000 ピンも出現)、多機能半導体が続々と投入される方向にあり、スマートフォン向けが不透明な中で堅実な伸びが続く見通し。このため全体として増収を維持し、会社前提とは異なり相対的に採算の低い受注案件を抑制し増益を確保しよう。コネクタ部門は、シーメンス向けに FA 向けインターフェース用の伸長が続く見通しの他、従来民生用用途が多かった SD カード用コネクタが IOT ニーズで産業用に本格拡大の兆しがあり、加えて新規クライアント獲得も寄与する見通し。利益面では好採算を誇る 4G 光トランシーバ向けの回復、下期には 5G 投資も始まる見通しで、世界に先駆けて 100Gbps 伝送コネクタを実現した同社への発注が期待される。このため 19/3 期収益も上期から増額修正が見込まれ、最高益更新が続こう。

株価は19/3期会社予想EPS137円に対し電子部品平均PER22倍の3000円目標

株価は円高傾向、高機能スマホの生産伸び悩みなどの記事が影響、ドル建て比率が大半のため、2/5Q3決算発表で通期増額修正を発表した中で1/23の高値2360円から2/14には1622円まで下落し、その後円高一巡の中で回復し、5/14の決算発表を受けて2000円大台を回復、現在、為替変動とともに乱高下している。

現状、株価は会社予想EPS137円に対しPER13.5倍と電子部品平均PER22倍と比較し割安状況にある。しかも同社期初計画が減益予想であるものの、毎期、期中増額修正を繰り返しており、今期も上期から上方修正が見込まれ、営業利益では微増益を確保できると判断する。但しQ1では前Q1が特需要素もあり利益率が高く、売上増額で利益も上振れるものの前年同期比減益が見込まれ上方修正はないとみられるが、上期には上方修正となる見通し。このため当面会社予想EPS137円に対し電子部品平均PER22倍の3000円を目標にアウトパフォーマンス継続としたい。但し、スマートフォンで新モデル向けなどが増額される可能性もあり、中期的には19/3期DO予想EPS166円に対し、PER22倍の3650円を目標としたい。

山一電機 6941	(百万円、円)								EPS	配当
	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		
17/3期	26,494	-1.2%	2,715	-6.8%	2,562	-1.4%	2,090	45.2%	95.0	20.00
18/3Q1	8,112	22.9%	1,448	86.5%	1,469	113.5%	1,241	172.6%	57.4	0.00
18/3Q2会予	7,188	12.4%	752	8.8%	741	13.4%	569	7.3%	25.7	5.00
18/3Q2	7,945	24.2%	1,137	64.5%	1,173	79.5%	945	78.1%	42.5	5.00
18/3Q3	7,310	5.4%	911	4.8%	901	-8.8%	636	-3.8%	28.9	0.00
18/3Q4会予(2/5)	6,433	-2.0%	404	6.9%	257	10.8%	128	-71.1%	3.7	22.00
18/3Q4	6,973	6.3%	811	114.6%	749	222.8%	545	23.0%	22.5	30.00
18/3H1初会予	13,520	4.0%	1,530	4.3%	1,510	12.5%	1,190	20.7%	55.0	5.00
18/3H1修正予(8/7)	15,300	17.7%	2,200	49.9%	2,210	64.7%	1,810	83.6%	83.1	5.00
18/3H1	16,057	23.5%	2,585	76.2%	2,642	96.9%	2,186	121.8%	99.9	5.00
18/3H2初会予	13,980	3.6%	1,470	17.8%	1,440	18.0%	1,140	157.3%	52.7	15.00
18/3H2修会予(8/7)	13,200	-2.2%	1,250	0.2%	1,240	1.6%	840	-23.9%	38.0	15.00
18/3H2修会予(11/6)	12,443	-7.8%	865	-30.7%	808	-33.8%	464	-58.0%	19.6	15.00
18/3H2修会予(2/5)	13,743	1.8%	1,315	5.4%	1,158	-5.1%	764	-30.8%	32.6	22.00
18/3H2	14,283	5.8%	1,722	38.0%	1,650	35.2%	1,181	6.9%	51.4	30.00
18/3期初会予	27,500	3.8%	3,000	10.5%	2,950	15.2%	2,330	11.5%	107.8	20.00
18/3期修正会予(8/7)	28,500	7.8%	3,450	27.1%	3,450	34.7%	2,650	26.8%	119.5	20.00
18/3期修正会予(2/5)	29,800	12.5%	3,900	43.7%	3,800	48.3%	2,950	41.1%	132.5	27.00
18/3期	30,340	14.5%	4,307	38.7%	4,292	67.6%	3,367	61.1%	151.2	35.00
18/3下期DO予	14,143	4.8%	1,665	33.5%	1,558	27.7%	1,014	40.4%	70.8	22.00
18/3期DO予(2/9)	30,200	15.9%	4,250	73.2%	4,200	83.5%	3,200	72.3%	143.7	27.00
19/3H1会予	15,700	-2.2%	2,170	-16.1%	2,120	-19.8%	1,700	-22.2%	75.3	10.00
19/3H2会予	15,300	7.1%	1,830	6.3%	1,780	7.9%	1,400	18.5%	62.0	20.00
19/3期初会予	31,000	2.2%	4,000	-7.1%	3,900	-9.2%	3,100	-7.9%	137.3	30.00
19/3Q1DO予	8,400	3.6%	1,310	-9.5%	1,310	-10.8%	1,050	-15.4%	46.5	0.00
19/3Q2DO予	8,700	9.5%	1,280	12.6%	1,280	9.1%	1,020	7.9%	45.2	15.00
19/3Q3DO予	7,800	6.7%	1,090	19.6%	1,090	21.0%	880	38.4%	39.0	0.00
19/3Q4DO予	8,100	16.2%	1,020	152.5%	1,020	36.2%	810	48.6%	35.8	20.00
19/3H1DO予	17,100	6.5%	2,590	0.2%	2,590	-2.0%	2,070	-5.3%	91.7	15.00
19/3H2DO予	15,900	11.3%	2,110	22.5%	2,150	30.3%	1,690	43.1%	74.8	20.00
19/3期DO予	33,000	9.3%	4,700	10.6%	4,700	11.9%	3,760	17.5%	166.5	35.00
20/3期DO予	34,200	3.6%	4,950	5.3%	4,950	5.3%	3,950	5.1%	174.9	40.00

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予
売上高	12,999	13,495	16,057	14,283	15,700	15,300	17,100	15,900	17,600	16,600
売上原価	8,872	9,320	10,398	9,419			11,410	10,590	11,790	11,110
売上総利益	4,127	4,175	5,660	4,864			5,690	5,310	5,810	5,490
販管費	2,660	2,927	3,074	3,142			3,100	3,200	3,120	3,230
営業利益	1,467	1,248	2,586	1,721	2,170	1,830	2,590	2,110	2,690	2,260
経常利益	1,342	1,220	2,642	1,650	2,120	1,780	2,590	2,110	2,690	2,260
親株主帰属純利益	986	1,104	2,186	1,181	1,700	1,400	2,070	1,690	2,150	1,800
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予
テスト	6,296	5,741	8,145	6,427	7,300	6,800	8,400	7,400	8,800	7,400
コネクタ	6,141	7,047	7,030	7,093	7,500	7,600	7,500	7,800	7,800	8,200
光他	563	707	882	762	900	900	900	1,000	1,000	1,000
売上合計	13,000	13,495	16,057	14,282	15,700	15,300	17,100	15,900	17,600	16,600
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予
テスト	1,160	766	2,278	1,254	1,440	1,110	1,860	1,380	1,890	1,390
コネクタ	235	499	269	392	640	640	650	650	700	770
光他	31	56	62	57	70	70	80	80	100	100
合計	1,426	1,321	2,609	1,703	2,150	1,820	2,590	2,110	2,690	2,260
調整額	42	-75	-23	18	20	10	0	0	0	0
営業利益	1,467	1,248	2,585	1,722	2,170	1,830	2,590	2,110	2,690	2,260
半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予
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	68.3%	69.1%	64.8%	65.9%			66.7%	66.6%	67.0%	66.9%
売上総利益	31.7%	30.9%	35.2%	34.1%			33.3%	33.4%	33.0%	33.1%
販管費	20.5%	21.7%	19.1%	22.0%			18.1%	20.1%	17.7%	19.5%
営業利益	11.3%	9.2%	16.1%	12.0%	13.8%	12.0%	15.1%	13.3%	15.3%	13.6%
経常利益	10.3%	9.0%	16.5%	11.6%	13.5%	11.6%	15.1%	13.3%	15.3%	13.6%
親株主帰属純利益	7.6%	8.2%	13.6%	8.3%	10.8%	9.2%	12.1%	10.6%	12.2%	10.8%
半期セグメント営業利益率	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予
テスト	18.4%	13.3%	28.0%	19.5%	19.7%	16.3%	22.1%	18.6%	21.5%	18.8%
コネクタ	3.8%	7.1%	3.8%	5.5%	8.5%	8.4%	8.7%	8.3%	9.0%	9.4%
光他	5.5%	7.9%	7.0%	7.5%	7.8%	7.8%	8.9%	8.0%	10.0%	10.0%
合計	11.0%	9.8%	16.2%	11.9%	13.7%	11.9%	15.1%	13.3%	15.3%	13.6%
調整額	0.3%	-0.6%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	11.3%	9.2%	16.1%	12.1%	13.8%	12.0%	15.1%	13.3%	15.3%	13.6%

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D 〇予	20/3期D 〇予
売上高	21,779	25,465	26,820	26,494	30,340	31,000	33,000	34,200
売上原価	15,418	17,066	17,699	18,192	19,817		22,000	22,900
売上総利益	6,361	8,399	9,121	8,302	10,524		11,000	11,300
販管費	5,554	6,029	6,207	5,587	6,216		6,300	6,350
営業利益	807	2,370	2,913	2,715	4,307	4,000	4,700	4,950
経常利益	1,292	2,532	2,598	2,562	4,292	3,900	4,700	4,950
親株主帰属純利益	970	2,559	1,439	2,090	3,367	3,100	3,760	3,950
セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D 〇予	20/3期D 〇予
テスト	9,019	11,468	12,152	12,037	14,572	14,100	15,800	16,200
コネクタ	11,367	12,776	13,527	13,188	14,123	15,100	15,300	16,000
光他	1,193	1,221	1,141	1,270	1,644	1,800	1,900	2,000
合計	21,579	25,465	26,820	26,495	30,340	31,000	33,000	34,200
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D 〇予	20/3期D 〇予
テスト	1,034	1,947	1,980	1,926	3,532	2,550	3,240	3,280
コネクタ	-57	391	915	734	661	1,280	1,300	1,470
光他	43	60	40	87	119	140	160	200
合計	1,020	2,398	2,935	2,747	4,312	3,970	4,700	4,950
調整額	-131	-28	-22	-33	-5	30	0	0
営業利益	807	2,370	2,913	2,715	4,307	4,000	4,700	4,950
年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D 〇予	20/3期D 〇予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	70.8%	67.0%	66.0%	68.7%	65.3%		66.7%	67.0%
売上総利益	29.2%	33.0%	34.0%	31.3%	34.7%		33.3%	33.0%
販管費	25.5%	23.7%	23.1%	21.1%	20.5%		19.1%	18.6%
営業利益	3.7%	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	12.9%	14.2%	14.5%
経常利益	5.9%	9.9%	9.7%	9.7%	14.1%	12.6%	14.2%	14.5%
親株主帰属純利益	4.5%	10.1%	5.4%	7.9%	11.1%	10.0%	11.4%	11.5%
セグメント営業利益率	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D 〇予	20/3期D 〇予
テスト	11.5%	17.0%	16.3%	16.0%	24.2%	18.1%	20.5%	20.2%
コネクタ	-0.5%	3.1%	6.8%	5.6%	4.7%	8.5%	8.5%	9.2%
光他	3.6%	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	7.8%	8.4%	10.0%
合計	4.7%	9.4%	10.9%	10.4%	14.2%	12.8%	14.2%	14.5%
調整額	-0.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
営業利益	3.7%	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	12.9%	14.2%	14.5%

株価推移

