

6989 <結論>アウトパフォーム（新規）

18/3 期は低採算の AV 向けの大幅減少と車載向け伸長で利益大幅改善からさらに増額へ

株価 143 円（7/13） 時価総額 132 億円（7/13） 発行済株 92500 千株（7/13）
 PER（DO14.3X） PBR（1.04X） 配当 3.0 円 配当利回り：2.1%

要約

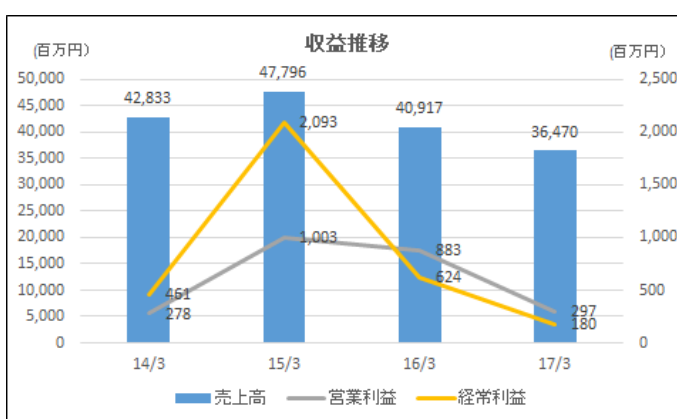
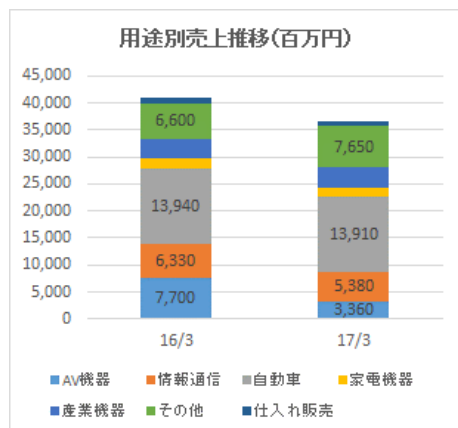
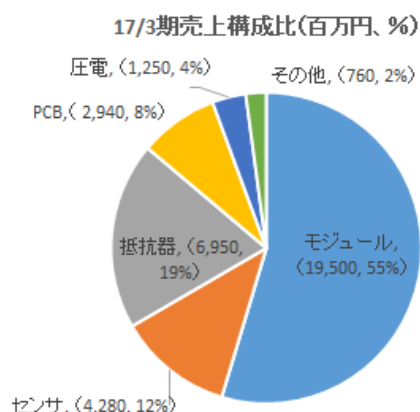
- ・ 17/3 期は 10.9 減収、66.4%営業減益と円高に加え大口の売上減少から収益大幅悪化
- ・ 18/3 期は低採算の AV 向けの大幅減少と車載向け伸長で利益大幅改善
- ・ 株価は DO 予想 EPS10.0 円に対し電子部品平均 PER21 倍で円 210 円目標

17/3 期は 10.9 減収、66.4%営業減益と円高に加え大口の売上減少から収益大幅悪化

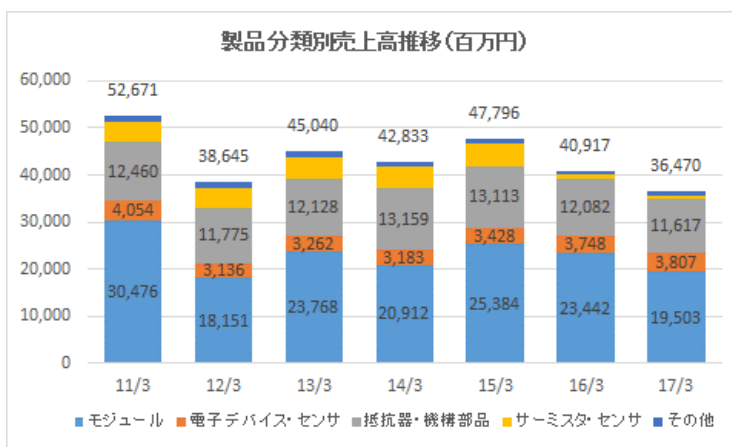
1943 年に軍用皮膜固定抵抗器製造会社として創業、以来、抵抗器を軸に機構部品、回路基板、センサ、モジュール製品などに事業展開している。

17/3 期売上高は基板実装を中心とするモジュール部品 55%、高周波部品を中心とするセンサが 12%、創業時からのビジネスである抵抗器が 19%、PCB8%、圧電素子 4%などとなっている。

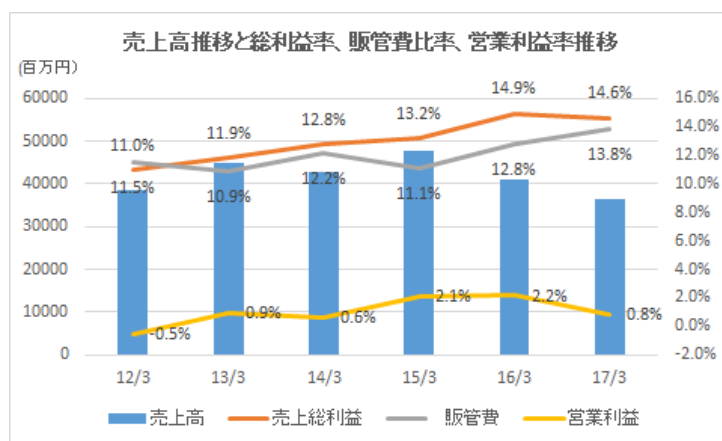
17/3 期収益は、売上高 364.70 億円（10.9%減）、営業利益 2.97 億円（66.4%減）、経常利益 1.80 億円（71.2%減）、税引利益 1.11 億円（39.2%減）、受注高 366.92 億円（6.5%減）。円高に加え、大口需要先であったシャープが鴻海精密工業グループの傘下に入り TV 向けモジュール実装をやめたことやそれ以外でも LCDTV 向け全般の不振が響き、車載向けの伸びで補えず、収益低迷を余儀なくされた。



具体的にモジュール売上が 39.39 億円減少、大半は AV 機器向けの減少 (77.00 億円から 33.60 億円と 56%減) で、特にシャープ向け売上が 48.27 億円から 29.95 億円と 18.32 億円減少していることが大きい。一方、車載向けは円高の中でほぼ横ばいを確保、17/3 期の自動車向け売上構成比は前期比 4.0 ポイントアップし 38.1%にまで高まっている。



利益面では減収効果が大い。売上高総利益率は総じてマージン率の低いモジュール製品の構成比減少と高機能品の拡大により一貫して向上している (12/3 期 11.0%→17/3 期 14.6%) が、2 ケタ減収により販管費負担が大きく、またフィリピン製造子会社の事業縮小などの経費増も加わり大幅減益に。



18/3 期は低採算の AV 向けの大幅減少と車載向け伸長で利益大幅改善

18/3 期会社予想は売上高 365 億円 (0.1%増)、営業利益 10 億円 (3.4 倍)、経常利益 8 億円 (4.4 倍)、税引利益 7 億円 (6.3 倍) 予想と、売上が伸びない中で大幅増益を見込む。基本的に抵抗器、センサ、圧電素子の収益力のある部門を伸ばし、収益性の低い部門では事業の選別を行うことで利益増を見込む。

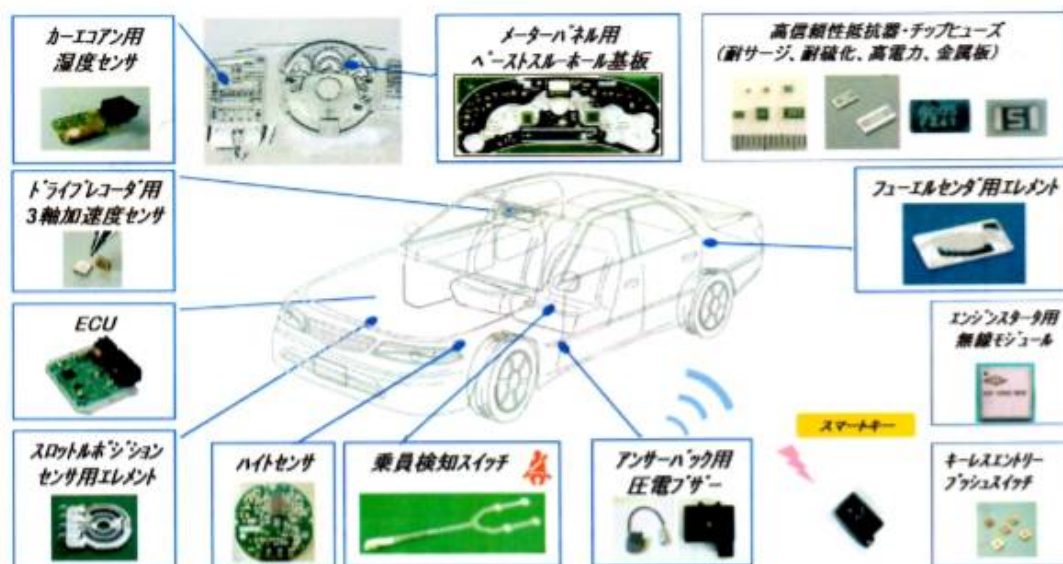
需要先別では AV 向けが LCDTV 向けドライバー IC モジュールのさらなる縮小を想定、18.8 億円減少し 14.8 億円まで縮小するとみている。またその他用途向けも前期大口モジュール製品としてタブレット向けドライバー IC モジュールが 20 億円程度あったものが今期は 5 億円まで減少を見込み大幅縮小の方向。なおシャープ向けについて車載用 LCD 向けドライバー IC モジュールは継続納入されており、ほぼ鴻海精密工業の影響による売上減は今期で収まる模様。現状、モジュール部品の収益性は低く、収支均衡的ビジネスであり、売上減少に伴う利益の影響は軽微。モジュール部品は選択と集中により収益性を高める方針。

一方、好採算の車載向けは、センサが継続的に伸びるほか、国内大手電装向けに高電力対応のチップ抵抗器が伸長見通し。また昨年欧州大手電装向けにもチップ抵抗器で認定を受

け、昨年7月には「富士通エレクトロニクスヨーロッパ（ドイツ）」と代理店契約を結んだことなどもあり、下期には出荷が始まる見通し。さらにマレーシアでは圧電素子を利用した車載関連ブザーの量産も開始されるなど、自動車向けが21%増の168.3億円（構成比は46.1%）を見込む。また利益面では前期にフィリピン製造子会社を整理したことで、固定費負担2億円の軽減もあり、収益力が高まる見通し。現状は、為替が110円想定より円安に推移、上期は経常利益で0.4億円程度為替プラス効果が見込めるとのこと。DOでは全体として上期が若干の増額、下期は上期並みの売上が確保できると判断、会社予想を上回る収益を予想した。来19/3期も車載中心に堅調な伸びが見込め、体質強化も進んでいることから緩やかながら収益拡大が続く見通しにある。

高出力チップ抵抗器、各種車載センサなど車載ウエイト高め修正力アップ図る

同社は現在、車載需要増に対応し、耐サージ（耐異常電流）、耐硫化、高電力、金属板などの高信頼性を有する様々な製品開発を進めている。特に創業からのビジネスである抵抗器部品においてはパナソニックやローム、KOAなどが競って小型化、ロームなどは03015（3mm×1.5mm）サイズを実現しているが、同社は車載向けに高電力タイプを投入、最高使用電圧250V対応の16080タイプなど、EVやPHEVなどに対応する製品開発などに注力し、付加価値を高める。またセンサにおいてはMEMS技術を駆使して加速度センサや気圧センサなど、自動運転や安全装置向けなどに用途拡大を図る方向にある。



株価はDO予想EPS円に対し電子部品平均PER21倍で190円目標

株価は18/3期会社予想EPS8.35円に対してPER17.2倍と大きな割安感はない。しかし現状、1Qは4Q並みの利益が見通せる感触であり、上期収益は為替分の上乗せが期待される。また下期が上期比減収となっているものの、下期に欧州向け輸出増などが見込まれ、全

体として会社予想を上回る収益が期待され、DO 予想 EPS10.0 円に対して電子部品平均 PER21 倍の 210 円を目標とする。なお、10/1 に 10 株を 1 株に株式併合の予定。

| 北陸電気工業(6989) | (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 |
| 16/3 | 40,917 | -14.4% | 883 | -12.0% | 624 | -70.2% | 182 | -88.0% | 2.18 | 4.00 |
| 17/3Q1 | 8,545 | -27.0% | -68 | 赤転 | -427 | 赤転 | -508 | 赤転 | -6.06 | 0.00 |
| 17/3Q2 | 8,138 | -18.7% | -45 | 赤転 | -84 | 赤転 | 49 | 黒転 | 0.58 | 0.00 |
| 17/3Q3 | 9,597 | -4.0% | 136 | -51.8% | 425 | 33.6% | 282 | 31.2% | 3.37 | 0.00 |
| 17/3Q4 | 10,190 | 10.6% | 274 | 27.4% | 266 | 黒転 | 288 | 黒転 | 3.44 | 3.00 |
| 17/3H1 | 16,683 | -23.2% | -113 | 赤転 | -511 | 赤転 | -459 | 赤転 | -5.48 | 0.00 |
| 17/3H2 | 19,787 | 3.0% | 410 | -17.5% | 691 | 279.7% | 570 | 黒転 | 6.81 | 3.00 |
| 17/3 | 36,470 | -10.9% | 297 | -66.4% | 180 | -71.2% | 111 | -39.0% | 1.33 | 3.00 |
| 18/3H1 会予 | 18,500 | 10.9% | 500 | 黒転 | 400 | 黒転 | 350 | 黒転 | 4.18 | 0.00 |
| 18/3H2 会予 | 18,000 | -9.0% | 500 | 22.0% | 400 | -42.1% | 350 | -38.6% | 4.18 | 3.00 |
| 18/3 会予 | 36,500 | 0.1% | 1,000 | 236.7% | 800 | 344.4% | 700 | 530.6% | 8.35 | 3.00 |
| 18/3H1 DO予 | 18,800 | 12.7% | 540 | 黒転 | 460 | 黒転 | 400 | 黒転 | 4.77 | 0.00 |
| 18/3H2 DO予 | 18,800 | -5.0% | 580 | 41.5% | 500 | -27.6% | 440 | -22.8% | 5.25 | 3.00 |
| 18/3 DO予 | 37,600 | 3.1% | 1,120 | 277.1% | 960 | 433.3% | 840 | 656.8% | 10.02 | 3.00 |
| 19/3 DO予 | 39,500 | 5.1% | 1,300 | 16.1% | 1,150 | 19.8% | 1,000 | 19.0% | 11.93 | 4.00 |

| 年度 | 16/3 | 17/3 | 18/3 会予 | 18/3 DO予 | 19/3 DO予 |
|-------------|--------|--------|---------|-----------|----------|
| 売上高 | 40,917 | 36,470 | 36,500 | 37,600 | 39,500 |
| 売上原価 | 34,806 | 31,128 | | 31,500 | 33,050 |
| 売上総利益 | 6,111 | 5,341 | | 6,100 | 6,450 |
| 販管費 | 5,228 | 5,044 | | 4,980 | 5,150 |
| 営業利益 | 883 | 297 | 1,000 | 1,120 | 1,300 |
| 経常利益 | 624 | 180 | 800 | 960 | 1,150 |
| 親株主帰属純利益 | 182 | 111 | 700 | 840 | 1,000 |
| セグメント売上情報年度 | 16/3 | 17/3 | 18/3 会予 | 18/3 DO予 | 19/3 DO予 |
| 電子部品 | 39,968 | 35,520 | 35,550 | 36,650 | 38,500 |
| モジュール・PCB | 26,852 | 22,443 | 20,900 | 21,000 | 21,400 |
| 徐モジュールPCB | 13,116 | 13,077 | 14,650 | 15,650 | 17,100 |
| 金型・機械設備 | 598 | 613 | 600 | 600 | 600 |
| その他 | 350 | 336 | 350 | 350 | 400 |
| モジュール | 23,442 | 19,503 | 18,040 | 18,100 | 18,500 |
| センサ | 4,540 | 4,280 | 4,770 | 5,000 | 5,500 |
| (MEMS) | 1,210 | 1,120 | 1,490 | 1,600 | 2,000 |
| (その他センサ) | 3,330 | 3,160 | 3,280 | 3,400 | 3,500 |
| 抵抗器 | 6,760 | 6,950 | 8,050 | 8,700 | 9,500 |
| PCB | 3,410 | 2,940 | 2,860 | 2,900 | 2,900 |
| 圧電 | 1,130 | 1,250 | 1,380 | 1,500 | 1,700 |
| その他 | 730 | 760 | 710 | 710 | 700 |
| 仕入れ商品 | 919 | 782 | 690 | 690 | 700 |
| 合計 | 40,917 | 36,470 | 36,500 | 37,600 | 39,500 |
| 用途別 | 16/3 | 17/3 | 18/3 会予 | 18/3 DO4予 | 19/3 DO予 |
| AV機器 | 7,700 | 3,360 | 1,480 | 1,500 | 1,500 |
| 情報通信 | 6,330 | 5,380 | 6,440 | 6,600 | 7,000 |
| 自動車 | 13,940 | 13,910 | 16,830 | 17,400 | 18,500 |
| 家電機器 | 1,690 | 1,740 | 1,840 | 1,900 | 2,000 |
| 産業機器 | 3,740 | 3,660 | 3,440 | 3,700 | 3,900 |
| その他 | 6,600 | 7,650 | 5,780 | 5,810 | 5,900 |
| (電子部品以外) | 730 | 760 | 710 | 710 | 700 |
| (電子部品) | 5,870 | 6,890 | 5,070 | 5,100 | 5,200 |
| 仕入れ販売 | 920 | 780 | 690 | 690 | 700 |
| 事業部門別 | 16/3 | 17/3 | 18/3 会予 | 18/3 DO4予 | 19/3 DO予 |
| モジュール | 23,440 | 19,500 | 18,040 | 18,100 | 18,500 |
| 高周波部品 | 3,750 | 3,810 | 4,510 | 4,750 | 5,450 |
| コンポーネント | 12,080 | 11,620 | 12,560 | 13,350 | 14,150 |
| 仕入れ商品 | 920 | 780 | 690 | 690 | 700 |
| その他 | 730 | 760 | 710 | 710 | 700 |
| セグメント総売上 | 40,917 | 36,470 | 36,500 | 37,600 | 39,500 |

| セグメント 営業利益 | 16/3 | 17/3 | 18/3会予 | 18/3DO4 予 | 19/3DO 予 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|-------------|
| 電子部品 | 1,778 | 1,247 | | 1,880 | 2,060 |
| 金型・機械設備 | 19 | 54 | | 55 | 55 |
| その他 | 80 | 85 | | 85 | 85 |
| 合計 | 1,877 | 1,386 | | 2,020 | 2,200 |
| 調整額 | -995 | -1,090 | | -900 | -900 |
| 営業利益 | 883 | 297 | 1,000 | 1,120 | 1,300 |
| 年度 | 16/3 | 17/3 | 18/3会予 | 18/3DO4 予 | 19/3DO 予 |
| 売上高 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 売上原価 | 85.1% | 85.4% | | 83.8% | 83.7% |
| 売上総利益 | 14.9% | 14.6% | | 16.2% | 16.3% |
| 販管費 | 12.8% | 13.8% | | 13.2% | 13.0% |
| 営業利益 | 2.2% | 0.8% | 2.7% | 3.0% | 3.3% |
| 経常利益 | 1.5% | 0.5% | 2.2% | 2.6% | 2.9% |
| 親株主帰属純利益 | 0.4% | 0.3% | 1.9% | 2.2% | 2.5% |
| セグメント 営業利益率 | 16/3 | 17/3 | 18/3会予 | 18/3DO4 予 | 19/3DO 予 |
| 電子部品 | 4.4% | 3.5% | | 5.1% | 5.4% |
| 金型・機械設備 | 3.2% | 8.8% | | 8.8% | 8.8% |
| その他 | 22.9% | 25.3% | | 25.3% | 25.3% |
| 合計 | 4.6% | 3.8% | | 5.4% | 5.6% |
| 調整額 | -2.4% | -3.0% | | -2.4% | -2.3% |
| 営業利益 | 2.2% | 0.8% | 2.7% | 3.0% | 3.3% |

株価推移

