

21/3 期 TS 事業好調も CS が Huawei 排除影響大きく 2.1% 営業減予想も来期は収益伸長へ

株価 1408 円 (11/6) 時価総額 328 億円 発行済株 23,329 千株

PER (21/3 期 DO 予 13.4X) PBR (1.31X) 配当 (21/3 予) 30.00 円 配当利回り : 2.1%

要約

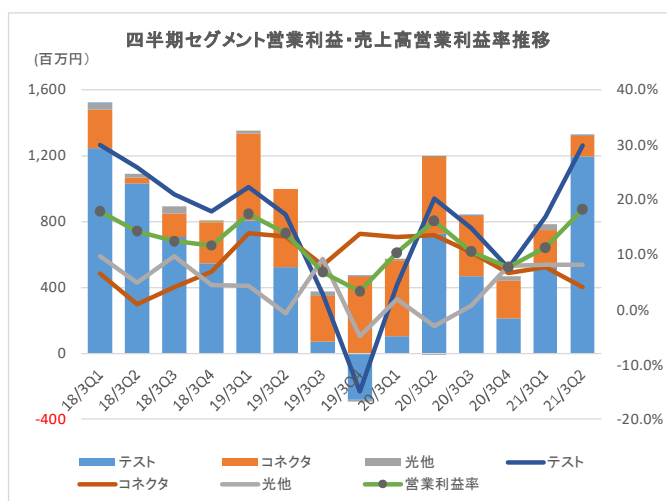
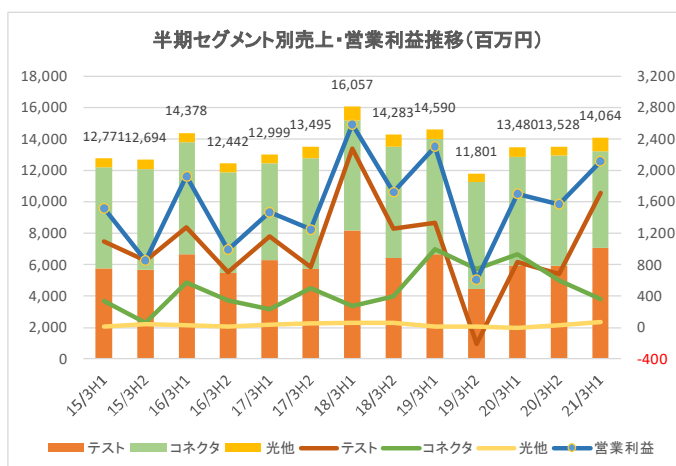
- 21/3 上期は 4.3% 増収 24.4% 営業増とスマホ向けテスト事業伸長し収益伸長
- 21/3 期コロナ影響不透明で売上横ばい、営業 2.1% 減予想も収益横ばい確保見通し
- 22/3 期は次世代半導体の盛り上がりに加え光コネクタ回復で最高益に近づく収益見通し
- 株価は Huawei 排除の悪影響を織り込んだと見られアウトパフォーム継続

21/3 上期は 4.3% 増収 24.4% 営業増とスマホ向けテスト事業伸長し収益伸長

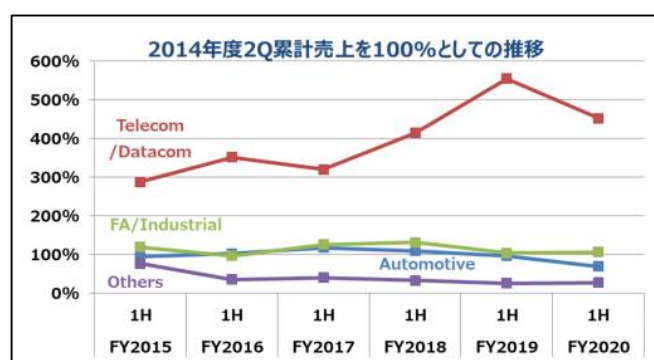
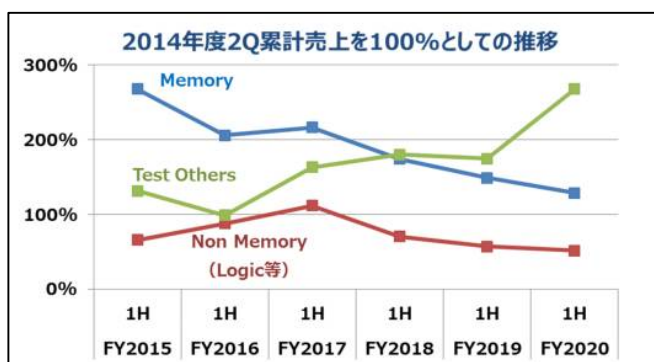
21/3 上期決算が 11/6 に開示され、同日 WEB 説明会が実施された。21/3 上期は、売上高 140.64 億円 (4.3% 増)、営業利益 21.13 億円 (24.4% 増)、経常利益 20.43 億円 (23.7% 増)、税引利益 16.29 億円 (11.0% 増) とテストソリューション (TS) の好調に支えられ好調に推移した。なお Q1 が 0.1% 増収 44.2% 増益に対し、Q2 では 2.9% 増収、15.9% 営業増、Q1 対 Q2 では 16.3% 増収 87.5% 営業増と急回復が続いた。

21/3 上期セグメント別ではテストソリューション (TS) が売上高 70 億円 (19% 増)、営業 17.1 億円 (2.1 倍) に。同部門を牽引したのが約 40% を占めるテスト用ソケット。クアルコムでスマホ用 CPU 向け新製品が例年より早い立ち上げで Q1 から伸長、北米向けも例年通り

2020 年モデル向けが出荷された。スマホの数量減で売上増加加速の要因は、従来のハイエン



ド向けに加えミドルレンジ向けの拡大、新モデル向けのピン数が大きく増加、狭ピッチ化、ミリ波対応などから単価アップも加わった模様。全体の6割弱を占めるバーンインテストではメモリ向けはDRAMが堅調も3DNANDフラッシュ向けは次世代向けの狭間で減少、ロジック向けはコロナ影響で車載向けMCUなどが落ち込み、サーバー向け等のCPUは若干増加したものの、ロジック向け全体では減少した。利益面では増収効果に加え、メモリ向け比率の減少でMIX良化もあり営業利益率が同期比10.2ポイント向上し営業利益率24.2%と大幅向上した。



コネクタソリューション (CS) は売上高 61 億円 (11%減)、営利 3.5 億円 (61%減) と低迷した。車載向けが主力欧州顧客向けに在庫調整と生産調整の中でコロナ影響をもろに受け大幅減、FA 向けも一般産機向けが低迷し減収、利益面では高収益の高速光伝送向けコネクタが中国 Huawei 向け在庫調整、制裁強化影響が直撃し Q2 で減速が加速、大幅減収減益に。

全体として TS がスマホ向けで伸長する中で、CS は高収益の光コネクタの減少で大幅減益となったものの、TS の利益寄与度が高く、増収増益を確保した。

21/3 期コロナ影響不透明で売上横ばい、営利 2.1%減予想も収益横ばい確保見通し

今回初めて 21/3 期予想を開示、21/3 期は売上高 270 億円 (0%増)、営利 30 億円 (2.1%減) 経常利益 28.5 億円 (7.5%減)、税引利益 21.5 億円 (19%減) 予想とした。下期だけでは売上高 129 億円 (同期比 4.8%減、上期比 8%減) 営利 8.89 億円 (同期比 35%減、上期比 59%減) と低迷予想になる。季節的にスマホ向けが減少することに加え、今期は特に上期集中となった事が影響、コロナ影響も不透明なこと、最近の円高も影響するとしている。

部門別では TS 事業が売上高 129 億円 (11%増)、営利 22.7 億円 (50%増) 予想。下期だけでは売上横ばい、18%営利減予想。テスト用ソケットが毎年の季節要因で下期減少することに加え、今期は前倒し発注がなされ、Q3 が狭間となり、Q4 に 2021 年モデル向けが立ち上がる見通しとして、下期大幅減を想定している。バーンインソケットはロジック向けが新世代 CPU 向けは堅調に推移、車載向けで回復が見込まれ、上期比では増収見通し。またメモリ

向けは DRAM が堅調も、3DNAND フラッシュは次世代品の 128 層や 144 層などは Q3 にサンプル出荷、Q4 に量産のための受注獲得が期待されるものの、量産売上は 4 月以降になるとして下期は上期比減収を想定している。利益面では MIX 悪化で下期利益率が下がる見通し。

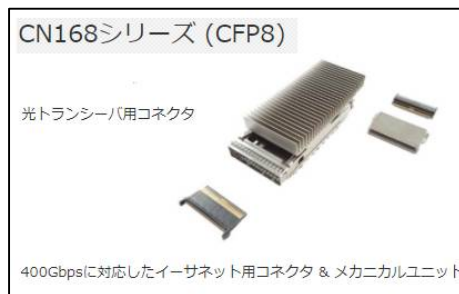
CS は売上高 125 億円 (10%減)、営利 6.5 億円 (57%減) 予想。光伝送用が Huawei の在庫調整が継続、Q3 は 2021 年に向けて入札が行われ、Q4 に来期分の受注獲得を期待するとしている。また非 Huawei 向けの新製品群も年明けに動きが出る見通し。その他、車載向けは多少回復、産業向けは FA 向けが期待できないものの、その他産業向けは回復見通し。利益面では高収益の光伝送用コネクタの大幅減で大幅減益に。OPT 事業他では売上高 15 億円 (25%増収)、営利 0.6 億円 (3 倍) 見通し。収益寄与は少ないが、医療、産機向けが堅調、スマホ向けフィルタが伸長し黒字転換する事が大きい。

全体を通じ、TS 事業、CS 事業とも Q4 での回復、来期に向けての早めの発注が見込めると判断、会社予想を若干上回り、微増収、営利増益を確保しよう。

22/3 期は次世代半導体の盛り上がりに加え光コネクタ回復で最高益に近づく収益見通し

22/3 期は再度、最高益更新を狙える収益回復が見込まれる。TS 事業においてはバーインソケットでメモリ向けが DRAM は DDR5 が本格拡大、3DNAND フラッシュも 5G 端末本格拡大で多層化、狭ピッチの新 3DNAND の採用が加速される見通し。ロジック向けでは車載向けが回復見通しの他、サーバー用では「CooperLake」、第 2 世代の「Sapphire Rapids」も 21 年中に投入見通しで、ハイエンド PC 向けなども含め拡大が見込める。さらにテストソケットは 5G 端末がミドルレンジを含めミリ波対応になる見通しで、端末本格普及で需要が高まるほか、Huawei スマホ搭載の「Kirin」代替としてクアルコムがさらにシェア拡大が見込める等もあり、TS 部門の収益拡大が継続しよう。CS 部門は高収益の光コネクタは Huawei の在庫調整から需要の再拡大に加え、非 Huawei 向けでは先端品の高速光伝送コネクタの「CFP8」でシェア第 2 位のシエナや 3 位のノキア向け、さらには日系にも拡大する方向で補うほか、GAFA、中国系を含め巨大ハイパーデータセンタ向けの 400G 対応「QSEP-DD」ユニットなども拡大しよう。また車載向けはコロナ収束を前提に回復が見込まれ、FA 分野も一般産業向けの回復で緩やかな売上拡大が見込まれる。CS 部門は光伝送コネクタがデータセンタ向け等の拡大で MIX 変化から収益率は低下が見込まれるものの、CS 部門での構成比が再度高まるとみられ、増収、大幅増益に転じよう、

全体を通じ、TS 部門の拡大継続と CS 部門の収益回復で、18/3 期の最高益に近い収益が見込まれる。



株価は Huawei 排除の悪影響を織り込んだと判断しアウトパフォーム継続

株価は 5/29 の決算発表後の 6/1 に戻り高値 1746 円を付けた後、Huawei 排除問題などが影響、8/7 の Q1 決算で TS が好調で大幅増益ながら CS は Huawei 向け不振が現実となり、1300 円～1400 円の動きで推移してきた。今回、通期予想が開示され、上期好調も下期減速見通しとなったが、会社予想 EPS100.4 円に対し PER14.0 倍に割高感はない。Huawei 排除の影響はほぼ織り込んだとみられ、Q4 には TS、CS ともに来期に向けた受注獲得が期待される。このため、一時的に売られる局面は買い場と考える。なお 22/3 期に再度最高益更新に近い収益まで回復するとみられ、5G 設備投資、半導体設備投資の拡大が具体化すれば半導体関連、5G 関連銘柄として、2/5 の年初来高値 1999 円回復も視野に入ってこよう。

山一電機(6941)	(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	26,391	-13.0%	2,908	-32.5%	2,830	-34.1%	2,345	-30.4%	105.38	32.00
20/3Q1	6,129	-20.8%	509	-62.2%	469	-66.5%	477	-61.6%	21.78	0.00
20/3Q2	7,351	7.2%	1,189	24.6%	1,183	16.9%	991	18.4%	45.82	10.00
20/3Q3	6,794	8.8%	859	102.6%	881	191.7%	678	1342.6%	31.69	0.00
20/3Q4	6,554	17.9%	507	177.0%	546	387.5%	508	23.6%	23.77	28.00
20/3H1	13,480	-7.6%	1,698	-26.2%	1,652	-31.6%	1,468	-22.2%	67.60	10.00
20/3H2	13,528	14.6%	1,366	125.0%	1,428	244.9%	1,185	158.7%	55.46	28.00
20/3期	27,008	2.3%	3,064	5.4%	3,080	8.8%	2,653	13.2%	123.06	38.00
21/3Q1	6,503	0.1%	735	44.2%	665	41.8%	471	-1.3%	22.02	0.00
21/3Q2	7,561	2.9%	1,378	15.9%	1,378	16.5%	1,158	16.9%	54.11	10.00
21/3H1	14,064	4.3%	2,113	24.4%	2,043	23.7%	1,629	11.0%	76.13	10.00
21/3H2会予(11/7)	12,936	-4.4%	887	-35.1%	807	-43.5%	521	-56.0%	24.29	20.00
21/3期会予(11/7)	27,000	0.0%	3,000	-2.1%	2,850	-7.5%	2,150	-19.0%	100.42	30.00
20/3H2DO予	13,236	-2.2%	1,037	-24.1%	957	-33.0%	621	-47.6%	28.96	20.00
21/3期DO予(8/19)	27,400	1.5%	3,250	6.1%	3,250	5.5%	2,350	-11.4%	109.01	38.00
21/3期DO予	27,300	1.1%	3,150	2.8%	3,000	-2.6%	2,250	-15.2%	105.09	30.00
22/3期DO予(8/19)	32,400	18.2%	4,400	35.4%	4,400	35.4%	3,100	31.9%	143.79	44.00
22/3期DO予	31,000	13.6%	4,200	33.3%	4,100	36.7%	3,050	35.6%	142.46	42.00

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予 (11/8)	21/3期DO 予(8/19)	21/3期 DO予 (11/8)	22/3期 DO予
売上高	26,494	30,340	26,391	27,008	27,000	27,400	27,300	31,000
売上総利益	8,302	10,524	8,925	9,360	9,450	9,450	9,050	10,700
販売費	5,587	6,216	6,017	6,295	6,200	5,900	6,500	
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	3,000	3,250	3,150	4,200
経常利益	2,562	4,292	2,830	3,080	2,850	3,250	3,000	4,100
親株主帰属純利益	2,090	3,367	2,345	2,654	2,150	2,350	2,250	3,050
セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予 (11/8)	21/3期DO 予(8/19)	21/3期 DO予 (11/8)	22/3期 DO予
テスト	12,037	14,572	11,138	11,876	12,900	14,000	13,100	15,700
コネクタ	13,188	14,123	14,134	13,908	12,500	12,050	12,600	13,600
光他	1,270	1,644	1,120	1,224	1,600	1,350	1,600	1,700
合計	26,495	30,339	26,392	27,008	27,000	27,400	27,300	31,000
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予 (11/8)	21/3期DO 予(8/19)	21/3期 DO予 (11/8)	22/3期 DO予
テスト	1,926	3,532	1,128	1,515	2,270	2,450	2,330	3,100
コネクタ	734	661	1,744	1,527	650	920	730	1,000
光他	87	119	25	25	90	60	100	100
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	3,000	3,250	3,150	4,200
売上高比	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予 (11/8)	21/3期DO 予(8/19)	21/3期 DO予 (11/8)	22/3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	31.3%	34.7%	33.8%	34.7%	34.5%	34.5%	33.2%	34.5%
販売費	21.1%	20.5%	22.8%	23.3%	22.6%	21.6%	21.0%	
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	11.1%	11.9%	11.5%	13.5%
経常利益	9.7%	14.1%	10.7%	11.4%	10.6%	11.9%	11.0%	13.2%
親株主帰属純利益	7.9%	11.1%	8.9%	9.8%	8.0%	8.6%	8.2%	9.8%
セグメント営業利益率	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予 (11/8)	21/3期DO 予(8/19)	21/3期 DO予 (11/8)	22/3期 DO予
テスト	16.0%	24.2%	10.1%	12.8%	17.6%	17.5%	17.8%	19.7%
コネクタ	5.6%	4.7%	12.3%	11.0%	5.2%	7.6%	5.8%	7.4%
光他	6.9%	7.2%	2.2%	2.0%	5.6%	4.4%	6.3%	5.9%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	11.1%	11.9%	11.5%	13.5%

半導体テスト用ソケット、ヨコオ（680）、エンプラス（6961）と光伝送用コネクタ大手米 APH の株価推移

