

21/3 期は 3.9%減収 1.4%営業減予想も 22/3 期は半導体製造装置向け電源増で収益伸長へ

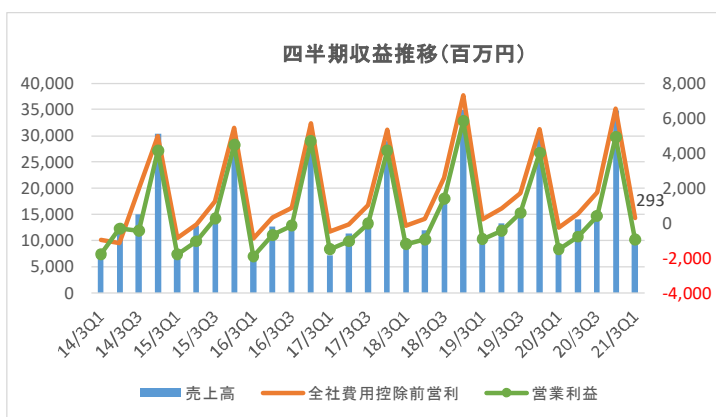
株価円 (10/2) 459 円 時価総額 288 億円 (10/2) 発行済株 62844 千株 (10/2)
 PER (13.1X) PBR (0.65X) 配当(21/3 予)17 円 配当利回り : 3.7%

要約

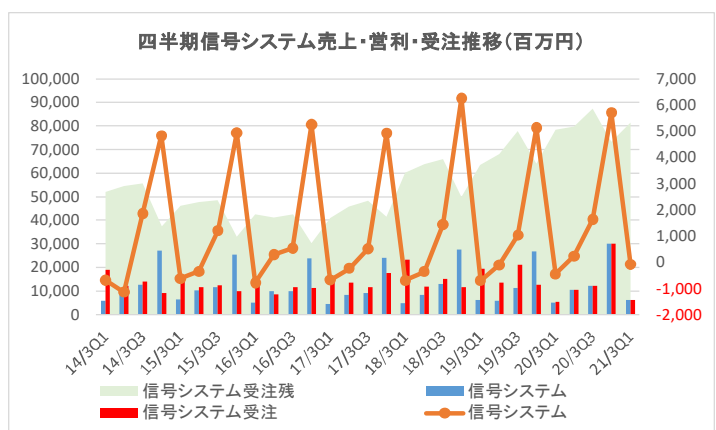
- ・ 21/3Q1 は 20.0%増収、全社費用控除前営業利 2.93 億円 (5.61 億円増、黒転) と Q1 黒字に
- ・ 21/3 期予想を 9/18 に初めて開示、3.9%減収、1.4%営業減、受注 6.8%減予想に
- ・ 中期経営計画 (2018 年 5 月策定) はコロナ影響を受け 1 年延長し 22/3 期達成を目指す
- ・ 株価は 21/3 期会社予想 EPS35 円に対し割安感があり、PBR1 倍の 704 円目標

21/3Q1 は 20.0%増収、全社費用控除前営業利 2.93 億円 (5.61 億円増、黒転) と Q1 黒字に

21/3Q1 は売上高 98.54 億円 (20.0%増)、全社費用控除前営業利益 2.93 億円 (5.61 億円増)、営業損失 9.63 億円 (5.38 億円改善)、経常損失 6.35 億円 (6.77 億円改善)、税引損失 5.49 億円 (4.74 億円改善) と、Q1 で全社費用控除前営業利益で前々期に次いで黒字を確保した。



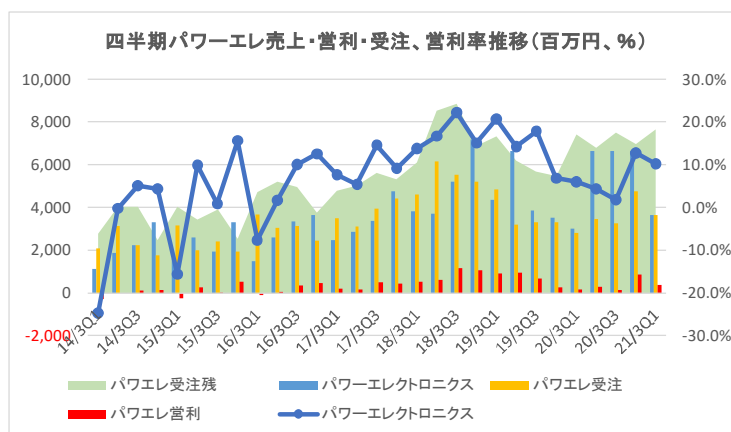
部門別では信号システム事業が売上高 62.32 億円 (14.9%増)、受注高 142.39 億円 (28.0%減)、営業損失 0.74 億円 (3.75 億円改善) となった。売上高は公営鉄道、JR・民鉄向け等が増加、利益面でも前期の大口の低採算案件が減少、MIX 良化で赤字縮小に。



パワーエレクトロニクス事業

は売上高 36.22 億円 (30.0%増)、受注高 43.19 億円 (9.1%減)、受注残高 43.19 億円 (9.1%減)、営業利益 3.68 億円 (2.0 倍)、営業利益率 10.1% (3.6 ポイントアップ) に。売上面で

は通信設備用電源が減少も、半導体製造用エッチング装置向け DC 電源が回復、利益面でも半導体製造装置向け比率向上で MIX 良化もあり大幅利益回復に。但し受注面では FPD 製造装置向け RF 電源が設備抑制、FPD から OLED 向けへのシフトなどで低迷、通信設備向け電源装置も一部案件がコロナ等で繰り延べとなり、減少した。



全体として全社費用控除前営業利益で Q1 での黒字転換は 19/3 期以来となっている。

21/3 期予想を 9/18 に初めて開示、3.9%減収、1.4%営利減、受注 6.8%減予想に

Q1 発表時の 8/14 に業績予想を見送っていたが、9/18 に漸く 21/3 期見通しを発表、21/3 期は売上高 700 億円 (3.9%減)、全社費用控除前営業利益 89 億円 (4.0%増)、営業利益 30 億円 (1.4%減)、経常利益 33 億円 (1.3%減)、税引利益 22 億円 (11.4%増)、受注高 780 億円 (6.8%減) 予想とした。

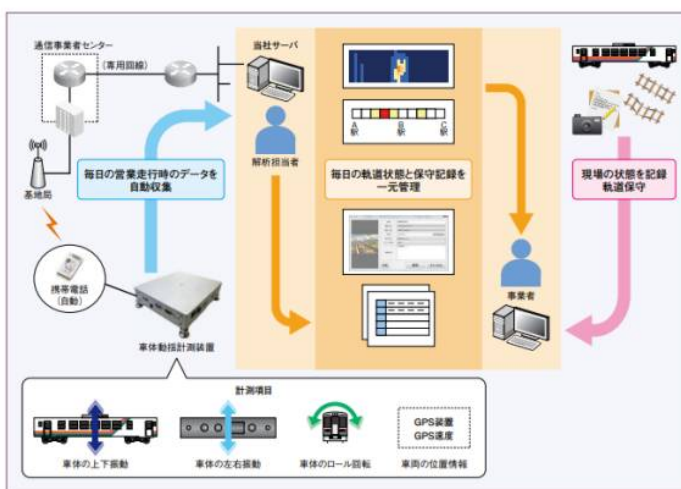
部門別では信号システム事業が売上高 535 億円 (8.6%減)、営利 69 億円 (3.2%減)、受注高 625 億円 (8.0%減)、受注残 823 億円 (12.3%増) 予想。売上面ではコロナ影響で納入先延ばしもあり減収予想も、MIX 良化で収益率は 0.7 ポイント改善見通し。受注面では信号システムが国内は保守が主体で大きな落ち込みはないものの、一部先送りが影響、ホームドアも関東地区がほぼ設置がピークを越し、近畿圏で阪急向け受注も、全体では一服する見通し。パワーエレクトロニクス事業は売上高 165 億円 (15.7%増)、営利 20 億円 (40.0%増)、受注額 155 億円 (1.7%減) を見込む。売上面では電鉄向け通信用設備電源の増加が寄与、加えて下期は半導体製造装置向けがさらに回復が進み、利益面でも数量増効果が寄与、一部材料、部品の複数購買拡大もあり、収益率がアップする見通し。受注面では前期のような電鉄向け通信設備用電源装置受注が一服、FPD 向けが引き続き低迷、半導体製造装置向けも、ロジック、DRAM 向けエッチング装置では相対的に DC 電源使用数が少なく、3DNAND 向けの回復本格化が下期以降となる見通しで、下期回復見通しながら通期では受注減を想定している。現状、3DNAND はスマホの販売下方修正などで、多少、設備増強が遅れがちなため、こちらも会社想定並みの収益が見込まれる。なお、懸案となっている米国エッチング製造装置向け RF 電源供給については、コロナ影響もあり評価機の評価が進んでおらず、今期への寄与は見込めないとしている。

なお利益面で全社共通費が 59 億円 (3.85 億円増) となるのは R&D センタ完成などが主因で、全体として会社計画なみの収益が見込まれる。

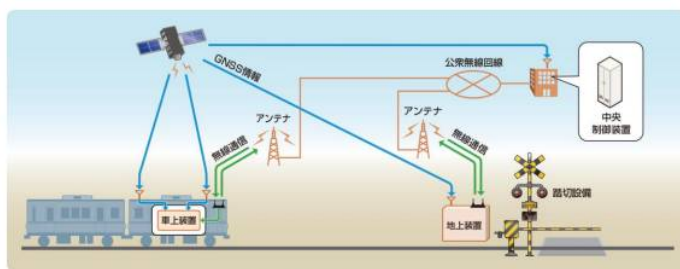
中期経営計画（2018年5月策定）はコロナ影響を受け1年延長し22/3期達成目指す

同社は2018年5月に中期経営計画で21/3期に売上高、受注高900億円、営業利益72億円、ROE10%を達成する目標を定めていた。しかし米中摩擦に加え、コロナ影響もあり、中期計画を1年延長し、22/3期達成目標に変更した。セグメント別売上では信号システム620億円、パワーエレクトロニクス280億円とし、国内を590億円（19/3期比77億円増）、海外を310億円（19/3期比130億円増）に拡大する計画となっていた。中でも海外向けで信号システムが37億円増の110億円計画に対し、パワーエレクトロニクス部門は200億円（94億円増）を見込むなど、東京エレクトロン向けに加え、北米向けにも拡大を想定している。

現状、信号システムは国内でトップシェアのホームドアは22/3期に近畿地区が本格受注時期に入る。国内信号システムもコロナ下で保安要員の確保が難しい中、大きな伸びは見込めないものの、保守・点検需要増が支えよう。具体的にはレールの保全状況を遠隔監視するシステムを四国で2019年11月より実証実験を施行(21/3で成果発表予定)、地方鉄道の保守点検の軽減を図れるため、今後の受注が期待される。さらにGNSS(準天頂衛星など)、公衆無線通信を利用した無線式踏切制御システムをJR東日本と共同開発、2020年9月から走行試験を実施。今後、ローカル線などで安全・安定輸送、メンテナンスコスト削減などで実用化が見込まれる。また海外向けではCBTC(無線式列車制御)の導入で大幅な地上設備削減や省力化が可能で、APM(無人運転車両システム)向けなどで導入機運の高まりが期待される。またインド向けではインド国鉄向けに20/3期は総合産業インフラ開発構想の中心となるプロジ



レール保全状態遠隔監視システムの概要



無線式踏切制御システム概略図

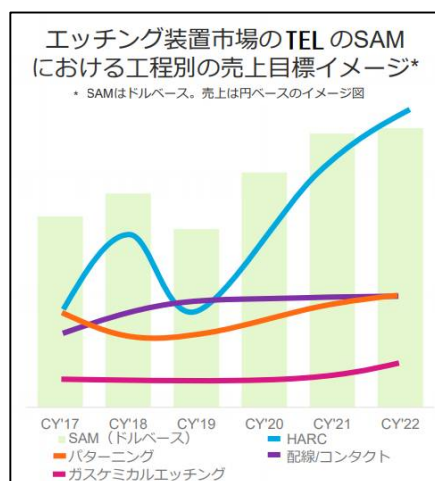


ect is centered on the comprehensive industrial infrastructure development concept for the 20/3 period in India.

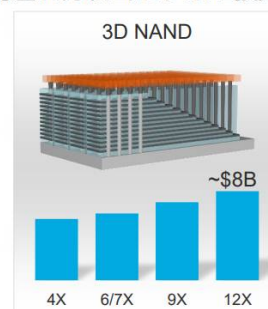
エクトである貨物専用鉄道東回廊（計 136 km）の信号設備を一括受注している。既に受注した西回廊合わせ総延長 683 km を担当、今後、電子連動装置を中心に、列車運行監視装置などの継続的な受注が見込める。21/3 期に期ずれする売上があるとみられるが、22/3 期はこれが消化され、中計計画を多少下回る水準での売上計上が期待される。

パワーエレクトロニクスでは東京エレクトロン(TEL)向けが 22/3 期はメモリ向けで 21/3 期下期の勢いが加速しよう。3DNAND では多層化とともに高アスペクト比酸化膜・窒化膜層エッチング工程 (HARC) が重要となり、エッチング装置への投資額も高まる。TEL の 3DNAND 新型エッチング装置向けに本格拡大から、DC 電源の量的拡大が期待される。加えて一部 RF (高周波) 電源もダイヘンと 2 社供給の拡大が期待される他、国際電気を取得した AMAT (アプライドマテリアルズ) については、同社 RF 電源の認定、本格採用が期待される。現状、電源装置の生産能力は 250 億円程度あるとみられ、1 年ずれた中計での 280 億円達成は北米での採用の遅れなどもあり難しいとみられるが、現状の能力である 250 億円程度への拡大は十分期待できる。

全体を通じ、1 年先延ばしとなった中期計画は、コロナの収束を前提としても達成は難しいとみられるが、22/3 期は 18/3 期を抜き最高益更新は十分達成可能と判断する。



月産10万枚当たりWFE投資額



株価は 21/3 期会社予想 EPS35 円に対し割安感があり、PBR1 倍の 704 円目標

株価は全体相場下落時の 3/13 に年初来安値 345 円を付けた後、全体相場の戻りとともに上昇も、コロナ影響で電鉄各社の収益悪化などもあり、インデックスに対し劣後して推移してきた。9/18 に初めて今期業績予想が開示され、21/3 期会社予想 EPS35 円に対し PER13.1 倍は割安感がある。しかも Q1 決算が実質共通費控除前で黒字転換、収益性が向上しており、来 22/3 期は半導体製造装置向け電源装置の伸長で中計達成までは難しいも、最高益更新が見込まれる。同社は Q4 に信号システムの売上が集中、上期も営業赤字縮小ながら赤字継続となるため、株価上昇インパクトは小さいとみられるが、PBR0.65 倍、予想配当利回り 3.7% あり、主要納入先の東京エレクトロンの上期決算発表を契機に株価上昇のトレンドに変化してこよう。当面、PBR1 倍、704 円を目標にアウトパフォーマンスとしたい。

京三製作所(6742)										(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	69,305	-6.2%	3,229	-36.3%	3,468	-35.0%	2,305	-37.6%	36.75	15.00	
20/3Q1	8,213	-21.6%	-1,501	赤大	-1,312	赤大	-1,023	赤大	-16.33	0.00	
20/3Q2	14,114	6.3%	-781	赤大	-806	赤大	-592	赤大	-9.42	5.00	
20/3Q3	15,614	2.4%	398	-29.9%	604	0.7%	434	41.4%	6.91	0.00	
20/3Q4	34,869	15.1%	4,928	22.4%	4,857	21.5%	3,155	7.5%	50.32	12.00	
20/3H1	22,327	-6.0%	-2,282	赤大	-2,118	赤大	-1,615	赤大	-25.75	5.00	
20/3H2	50,483	10.8%	5,326	15.9%	5,461	18.7%	3,589	10.7%	57.23	12.00	
20/3期	72,810	5.1%	3,044	-5.7%	3,343	-3.6%	1,974	-14.4%	31.48	17.00	
21/3Q1	9,854	20.0%	-963	赤小	-635	赤小	-549	赤小	-8.76	0.00	
21/3Q2会予(9/18)	15,146	7.3%	-337	赤小	-465	赤小	-251	赤小	-4.00	5.00	
21/3H1会予	25,000	12.0%	-1,300	-43.0%	-1,100	-48.1%	-800	-50.5%	-12.76	5.00	
21/3H2会予	45,000	-10.9%	4,300	-19.3%	4,400	-19.4%	3,000	-16.4%	47.84	12.00	
21/3期会予	70,000	-3.9%	3,000	-1.4%	3,300	-1.3%	2,200	11.4%	35.08	17.00	
22/3期中計会予	90,000	28.6%	7,200	140.0%							
21/3期DO予	70,000	-3.9%	3,000	-1.4%	3,300	-1.3%	2,200	11.4%	35.08	17.00	
22/3期DO予	86,000	22.9%	6,000	100.0%	6,300	90.9%	4,250	93.2%	67.77	20.00	

年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	22/3期中 計予	21/3DO 予	22/3DO 予
売上高	60,261	59,990	73,905	69,305	72,810	70,000	90,000	70,000	86,000
売上原価	47,956	47,885	56,801	54,067	57,174			54,400	65,000
売上総利益	12,305	12,104	17,104	15,238	15,636			15,600	21,000
販管費	10,358	10,553	12,032	12,008	12,591			12,600	13,800
営業利益	1,946	1,551	5,071	3,229	3,044	3,000	7,200	3,000	6,000
経常利益	2,043	1,954	5,334	3,468	3,343	3,300		3,300	6,300
親株主帰属純利益	759	669	3,692	2,305	1,974	2,200		2,200	4,250
セグメント売上情報年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	22/3期中 計予	21/3DO 予	22/3DO 予
信号システム	49,231	46,561	53,998	53,246	58,546	53,500	62,000	52,100	61,000
パワーエレクトロニクス	11,029	13,429	19,906	16,059	14,263	16,500	28,000	17,900	25,000
FPD	6,041	5,631	7,888	6,227	4,844		6,400	4,400	5,000
半導体	2,188	4,564	8,427	6,726	6,097		17,900	10,100	16,400
電子光学等	436	416	271	273	182		200	200	200
通信他	2,364	2,818	3,320	2,833	3,140		3,400	3,200	3,400
合計	60,260	59,990	73,905	69,305	72,810	70,000	90,000	70,000	86,000
セグメント営業利益	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	22/3期中 計予	21/3DO 予	22/3DO 予
信号システム	5,323	4,535	6,644	5,367	7,130	6,900		6,800	7,900
パワーエレクトロニクス	719	1,264	3,374	2,768	1,429	2,000		2,100	4,200
共通費控除前営業利益	6,042	5,799	10,018	8,135	8,560	8,900		8,900	12,100
調整額	-4,096	-4,248	-4,947	-4,906	-5,515	-5,900		-5,900	-6,100
営業利益	1,946	1,551	5,071	3,229	3,044	3,000	7,200	3,000	6,000
セグメント受注	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	22/3期中 計予	21/3DO 予	22/3DO 予
信号システム受注	46,433	57,854	62,463	67,206	67,902	62,500	62,000	61,500	61,500
パワーエレクトロニクス	12,245	14,968	21,469	14,656	15,768	15,500	28,000	18,000	26,000
受注合計	58,678	72,822	83,932	81,862	72,810	78,000	90,000	79,000	87,500
セグメント受注残	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	22/3期中 計予	21/3DO 予	22/3DO 予
信号システム受注残	30,255	41,548	50,013	70,834	73,299	82,299		82,299	82,799
パワーエレクトロニクス	3,759	5,298	6,861	5,458	6,963	5,963		5,963	6,963
受注残合計	34,014	46,846	56,874	76,292	80,262	88,262		88,262	89,762
年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	22/3期中 計予	21/3DO 予	22/3DO 予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	79.6%	79.8%	76.9%	78.0%	78.5%			77.7%	75.6%
売上総利益	20.4%	20.2%	23.1%	22.0%	21.5%			22.3%	24.4%
販管費	17.2%	17.6%	16.3%	17.3%	17.3%			18.0%	16.0%
営業利益	3.2%	2.6%	6.9%	4.7%	4.2%	4.3%	8.0%	4.3%	7.0%
経常利益	3.4%	3.3%	7.2%	5.0%	4.6%	4.7%	0.0%	4.7%	7.3%
親株主帰属純利益	1.3%	1.1%	5.0%	3.3%	2.7%	3.1%	0.0%	3.1%	4.9%
セグメント営業利益率	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予		20/3DO 予	21/3DO 予
信号システム	10.8%	9.7%	12.3%	10.1%	12.2%	12.9%		13.1%	13.0%
パワーエレクトロニクス	6.5%	9.4%	16.9%	17.2%	10.0%	12.1%		11.7%	16.8%
共通費控除前営業利益	10.0%	9.7%	13.6%	11.7%	11.8%	12.7%		12.7%	14.1%
調整額	-6.8%	-7.1%	-6.7%	-7.1%	-7.6%	-8.4%		-8.4%	-7.1%
総計	3.2%	2.6%	6.9%	4.7%	4.2%	4.3%	8.0%	4.3%	7.0%

Kyosan Electric Manufacturing Co.,Ltd.

2020/10/2

