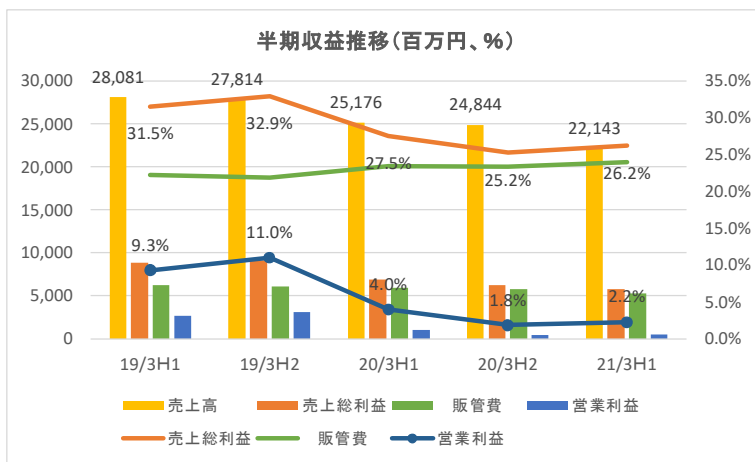


21/3 期コロナ影響で車載不振から減益も 22/3 期は環境対応車、5G 向け寄与で収益急回復  
 株価 1353 円 (10/23) 時価総額 548 億円 発行済株 40479 千株  
 PER (DO 予 : 55.2X) PBR (0.85X) 配当 (20/3DO 予) 10.0 円 配当利回り : 0.7%  
 要約

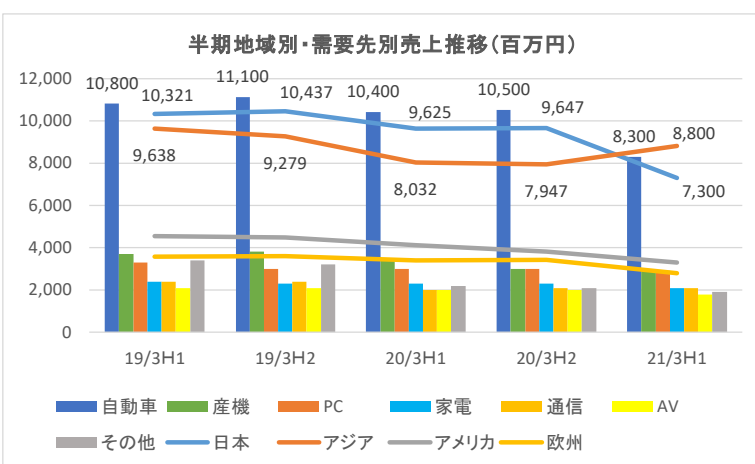
- ・ 21/3 上期 12.0%減収 50.8%営業減とコロナ影響で自動車向け不振が影響し大幅減益
- ・ 21/3 期予想開示見送り Q3 累計 7.5%減収 11.8%営業減予想と Q3 回復見込み Q4 も継続へ
- ・ 22/3 期はコロナ影響収束前提に環境対応車拡大、5G 端末普及で需要回復し増収増益見通し
- ・ 株価は来期の収益急回復を睨むも PER で割高感があり、足元の不透明感から株価一服感

21/3 上期 12.0%減収 50.8%営業減とコロナ影響で自動車向け不振が影響し大幅減益

10/20 に 21/3 上期決算発表、10/20 に WEB 説明会が開催された。21/3 上期は売上高 221.43 億円 (12.0%減)、営業利益 4.95 億円 (50.8%減) と、コロナ影響で収益低迷となった。世界的な抵抗器市場が 5%程度縮小、特に自動車向けの比率が高い同社は厳しい状況に。但し 7/22 公表予想値に対しては欧米日の自動車用途向けの販売の回復が早く、計画よりは落ち込まず、売上高で 6.13 億円、営業で 1.45 億円上振れて着地した。



用途別では 38%を占める自動車向けが全地域で低迷、20%減と最も減少率が大きく、13%と自動車に次ぐ売上げ構成の産機向けも設備関連低迷で 14%減と足を引っ張った。唯一通信向け (構成比 10%) は 5G 向



けなどでアジア、日本向けが増加し 9%増も、全体を補えなかった。地域別では 39%と最大構成比を占めるアジアが 3%減と、中国でインフラ投資や 5G 投資が寄与し 1 ケタ減に止

まるも、欧州、北米 19%減、日本 15%減といずれも低調に推移した。

利益面では減収効果が厳しく、マレーシア工場が 3/18～5/12 まで休業を余儀なくされる環境の中でコスト削減等を実施し前下期より 1.0 ポイント原価率の改善はあったものの、前上期比では 1.3 ポイント低下し 26.2%となり、また R&D 増 0.61 億円、償却負担増 1.38 億円等もあり、大幅減益に。

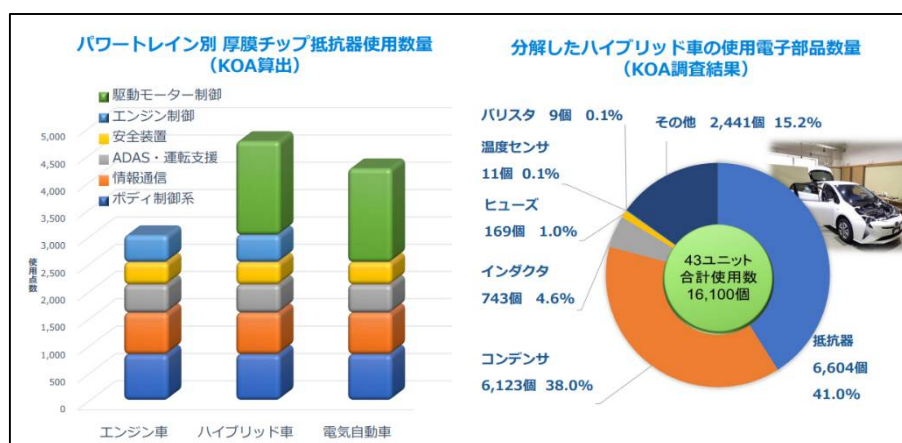
### 21/3 期予想開示見送り Q3 累計 7.5%減収 11.8%営利減予想と Q3 回復見込み Q4 も継続へ

上期終了も引き続きコロナ感染拡大継続を懸念し、21/3 期予想開示を見送り、21/3Q3 予想開示に止めた。21/3Q3 累計予想は、売上高 345.5 億円 (7.5%減)、営利 9.0 億円 (11.8%減)、経常利益 10.1 億円 (15.4%減)、税引利益 5.9 億円 (15.8%減) 予想。Q3 では売上高 124.07 億円 (1.9%増)、営利 4.05 億円 (前年同期比 3.93 億円改善、Q2 比 2.93 億円改善) 見通しとなる。主力ユーザー別売上では先進国の自動車向けが 9 月以降さらに改善見通しにあること、With コロナで経済活動全体に回復を見込む。利益面でも自動車向けの回復で工場稼働率も向上するなど収益率の改善を見込む。

現状、日系の自動車メーカーはトヨタ中心に想定を上回る回復を見せており、同社収益も Q3 で計画並みを達成しよう。21/3 期は欧米でコロナ感染再拡大の懸念が高まっている事もあり、Q4 で自動車販売の回復が遅れる懸念もあるが、中国での自動車、5G 向けなどの拡大が継続され、緩やかな回復が続こう。全体として Q4 も Q3 並みの収益が期待され、21/3 期では売上高 470 億円、営利 13 億円程度が期待される。

### 22/3 期はコロナ影響収束前提に環境対応、自動運転化などで需要回復し増収増益見通し

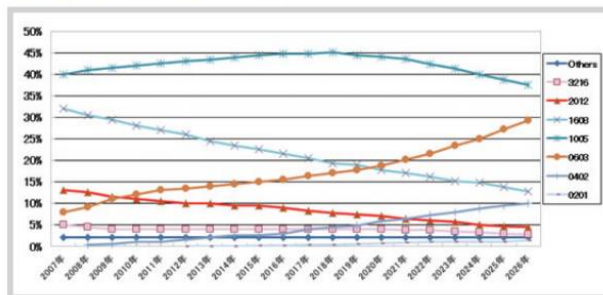
22/3 期はコロナ収束を前提に、自動車向けでは環境対応車や自動化運転・安全対策等の電子化進展で抵抗器需要の伸びが高まろう。実際、エンジン車では



厚膜チップ抵抗器 2700 個/台使用されるのに対し、HEV では 4500 個/台、EV で 4000 個/台が想定される。実際には HEV でその他の抵抗器を含め 6604 個/台の使用実例がある。2020 年は 600 万台程度の環境対応車が 2025 年には 1600 万台程度にまで拡大するとみられ、環境対応車の増加加速で自動車の生産台数の伸びが低迷しても、同社の自動車向けビジネスは高い伸びを続けよう。一方 5G 分野は、基地局の継続的な投資拡大に加え、5G 端末

の本格普及で抵抗器搭載個数の増加が見込まれる。実際、超小型 0201 サイズ (0.25mm×0.125mm) の 6 面実装 (MLCC と同様の 6 面電極を実現) 可能なチップ抵抗器を開発、スマホへの高密度実装が可能で、22/3 期は本格的な数量増が見込める。

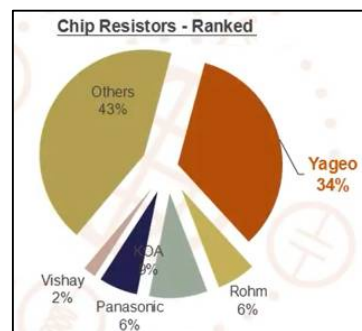
【抵抗器のサイズトレンド】



全体として、自動車、通信の伸びが 20%程度は見込まれ、収益上伸が期待される。

株価は来期の収益急回復を睨むも PER で割高感があり、足元の不透明感から一服感

株価は全体相場下落時の 3/19 に年初来安値 767 円を付けた後、全体相場回復とともに上昇したが、7/22 の Q1 決算発表時に上期予想を開示し Q2 営  
利赤字見通しとしたこともありその後もたついた。しかし 8 月には中国でのスマホ、自動車の好転からチップ抵抗器への発注が急増した事もあり再度株価が上昇、今回、上期の増額、Q3 での利益回復が評価され、1/22 の年初来高値 1428 円に近づきつつある。但し 21/3 期 DO 予想 EPS24.5 円に対し PER55.2 倍は村田の 31 倍、太陽誘電の 29 倍予想と比較して割高感がある。村田が増額修正し年初来高値更新となっ



ているが、MLCC とチップ抵抗器では上位寡占度、参入企業数で差があり抵抗器では台湾 Yageo 社が強く、新値更新とはならず、好材料出尽くしとして株価は停滞すると判断、PBR0.85 倍でもあり当面ニュートラルと考える。但し来期はコロナ影響の収束を前提に車載向け、5G 端末向けに需要拡大が見込まれ、収益が急回復するとみられ、22/3 期 DO 予想 EPS74.5 円に対し、電機平均 PER30.5 倍にあたる 2270 円を中期目標としたい。

KOA(6999)	(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	55,895	6.4%	5,670	-1.4%	6,304	8.0%	1,018	-76.7%	27.73	36.00
20/3Q1	12,812	-8.8%	822	-30.3%	855	-41.6%	479	-57.5%	13.04	0.00
20/3Q2	12,364	-11.9%	184	-87.1%	242	-85.8%	188	-180.7%	5.10	18.00
20/3Q3	12,179	-14.8%	14	-99.2%	96	-94.8%	33	-105.3%	0.91	0.00
20/3Q4	12,665	-6.3%	445	-65.2%	534	-58.8%	377	-49.8%	10.21	0.00
20/3H1	25,176	-10.3%	1,006	-61.4%	1,097	-65.3%	667	-25.3%	18.14	18.00
20/3H2	24,844	-10.7%	459	-85.0%	630	-79.9%	410	228.0%	11.12	0.00
20/3期	50,020	-10.5%	1,465	-74.2%	1,727	-72.6%	1,077	5.8%	29.26	18.00
21/3Q1	10,950	-14.5%	382	-53.5%	476	-44.3%	146	-69.5%	3.98	0.00
21/3Q2会予	10,580	-14.4%	-32	赤転	4	-98.3%	-46	赤転	-1.25	0.00
21/3Q2	11,193	-9.5%	113	-38.6%	144	-40.5%	135	-28.2%	3.65	4.50
21/3Q3会予(10/20)	12,407	1.9%	405	2792.9%	390	306.3%	309	836.4%	8.39	0.00
21/3H1会予(7/22)	21,530	-14.5%	350	-65.2%	480	-56.3%	100	-85.0%	2.71	4.50
21/3H1	22,143	-12.0%	495	-50.8%	620	-43.5%	281	-57.9%	7.63	4.50
21/3Q3DO予	12,407	1.9%	405	2792.9%	390	306.3%	309	836.4%	8.39	0.00
21/3Q4DO予	12,450	-1.7%	400	-10.1%	620	16.1%	282	-25.2%	7.66	5.50
21/3H2DO予	24,857	0.1%	805	75.4%	1,010	60.3%	591	44.1%	16.05	5.50
21/3期DO予	47,000	-6.0%	1,300	-11.3%	1,400	-18.9%	900	-16.4%	24.45	10.00
22/3期DO予	53,500	13.8%	4,000	207.7%	4,100	192.9%	2,750	205.6%	74.71	23.00

年度	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	52,515	55,895	50,020	47,000	53,500
売上総利益	17,636	18,000	13,175	12,200	16,000
販管費	11,886	12,330	11,710	10,900	12,000
営業利益	5,750	5,670	1,465	1,300	4,000
経常利益	5,839	6,304	1,727	1,400	4,100
親株主帰属純利益	4,378	1,018	1,077	900	2,750
EPS	119.3	27.7	29.3	24.5	74.5

セグメント用途別	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 DO予	22/3期 DO予
自動車	20,600	21,900	20,900	18,800	22,500
産機	7,000	7,500	6,400	5,800	6,400
PC	6,200	6,300	6,000	6,000	6,200
家電	4,400	4,700	4,600	4,300	4,500
通信	4,300	4,800	4,100	4,350	5,100
AV	4,400	4,200	4,000	3,700	4,000
その他	5,600	6,600	4,300	4,050	4,800
売上合計	52,515	55,895	50,020	47,000	53,500

年度	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	33.6%	32.2%	26.3%	26.0%	29.9%
販管費	22.6%	22.1%	23.4%	23.2%	22.4%
営業利益	10.9%	10.1%	2.9%	2.8%	7.5%
経常利益	11.1%	11.3%	3.5%	3.0%	7.7%
親株主帰属純利益	8.3%	1.8%	2.2%	1.9%	5.1%

