

20/8 期高採算の製品群の拡大で大幅増益、21/8 期はメモリ向け装置拡大で最高益更新へ

株価 1105 円 (7/21) 時価総額 144 億円 (7/21) 発行済株 13053 千株 (7/21)  
 PER (21/8 期 DO 予 21.3X) PBR (2.57X) 配当 (20/8 期 ARJ 予) 15 円 配当利回り 1.4%

要約

- ・ 20/8Q3 は 7.9%増収 75.8%増益と、高採算の案件増と材料費、外注費抑制で大幅増益
- ・ 20/8 期は半導体でメモリ向け装置増、FPD も EBW 関連増で 8.6%増収 73.1%増益予想
- ・ 21/8 期も主力ユーザー向け拡大と新設備・能力増強効果で最高益更新期待
- ・ 株価は 21/8 期 DO 予想 EPS69.5 円に対し電気機器平均 PER19.6 倍 1360 円目標

20/8Q3 は 14.1%増収 24.6%増益と、大型物件が下期本格出荷で会社計画多少上振れ

半導体製造装置、FPD 製造装置向け真空部品を中心に高精度精密部品を手掛ける。大手顧客として東京エレクトロン (半導体、FPD)、日本発条 (半導体プロセス部品) などが多く、前 20/8 期では半導体向け 72.2%、FPD 向け 24.8%、東京エレクトロン向け 54.3%、日本発条向け 26.6%となっている。

20/8Q3 累計は売上高 31.82 億円 (%増)、営業利益 6.29 億円 (75.8%増)、経常利益 6.00 億円 (73.8%増)、税引利益 4.93 億円 (2.1 倍増)、受注高 32.72 億円 (22.8%増) となった。セグメント別では半導体分野が売上高こそ 2.2%減ながら受注は 13.1%増に。スマホ向けが一服もサーバー向けが拡大し、ロジック向けが

**液晶製造装置 (～10 世代)**

▶ 工程名  
・ CVD 工程・スパッタ工程・エッチング工程・アッシング工程・塗布工程・貼り合せ工程

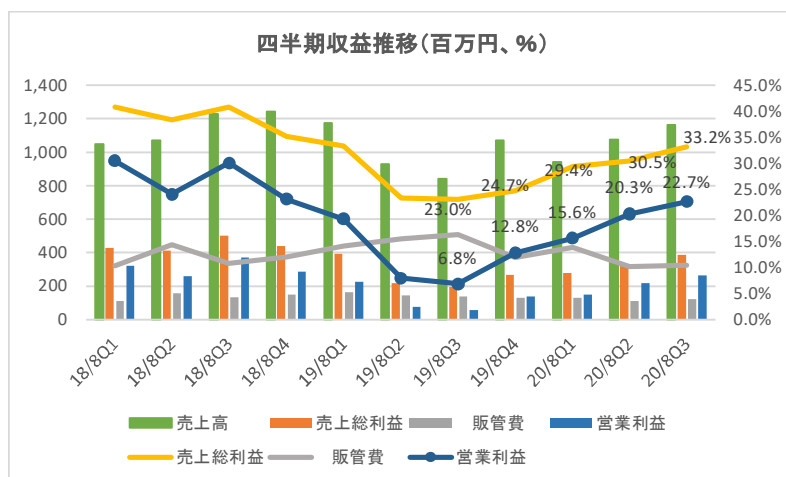
▶ 品種  
・ 上部電極・下部電極・シャワープレート・ステージ・デボシールド・スパッタリングターゲット (Ti Al 等) ・プロセスチャンバー・ロードロックチャンバー・トランスファーチャンバーなど

---

**半導体製造装置**

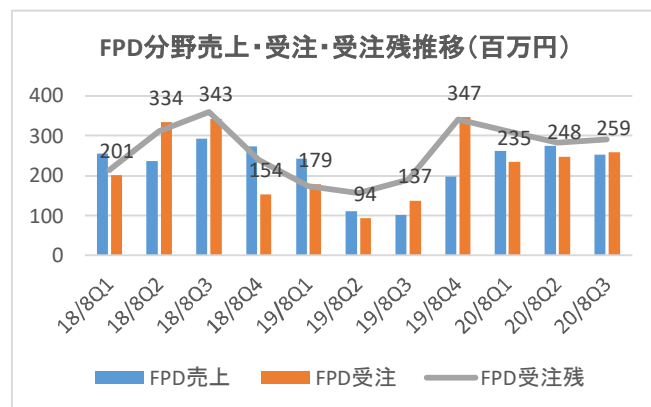
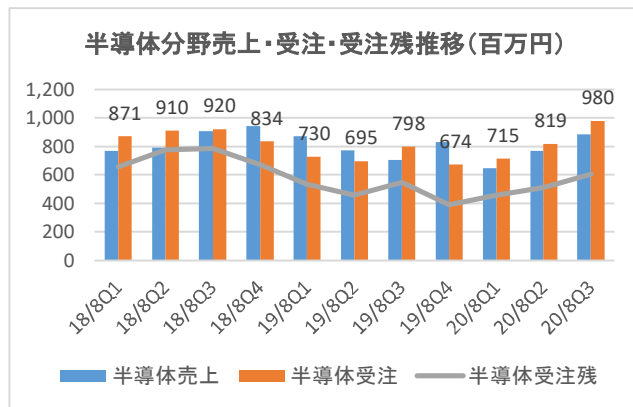
▶ 工程名  
・ CVD 工程・エッチング工程・塗布工程など

▶ 品種  
・ 上部電極・シャワープレート・シャワーヘッド・ヒーター・静電チャック・エキソーストプレート (パッフルプレート) ・デボシールド・プロセスチャンバー・ロードロックチャンバー・トランスファーチャンバーなど



一段落もメモリ向け投資が活発化、四半期受注がQ1は2.1%減もQ2が17.8%増、Q3に22.8%増となり、売上推移もQ1が25.6%減、Q2が0.6%減に対しQ3は25.0%増と改善した。FPD向けは売上高7.91億円(72.7%増)、受注高7.42億円(81.0%増)。中国向け中小型OLED投資が活発だったものの、ここに来てコロナ影響でOLED投資に陰りも、同社は大型LCD向けに大型電子ビーム溶接(EBM)により真空チャンバーの溶接工程も一貫受注を獲得、また従来主力のコーターデベロッパ向けに加え、FPDプラズマエッチング装置向け受注も獲得し受注が上伸した。

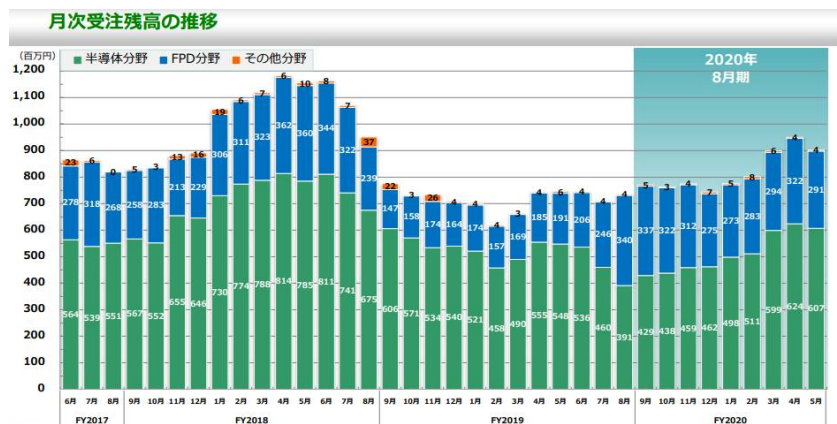
利益面では高採算品の売上増に加え、材料費が3.7%増、外注加工費1.6%増に止まり、総利益率が四半期を追う毎に改善し、高い増益率となった。



**20/8期は半導体でメモリ向け装置増、FPDもEBW関連増で8.6%増収73.1%増収予想**

Q3の好調を受け、会社側では20/8期予想を利益で増額修正、売上高43.64億円(8.6%増、計画比0.16億円減額)、営業利益8.58億円(73.1%増、計画比2.08億円増額)、経常利益8.25億円(72.9%増、同1.92億円増額)、税引利益6.48億円(48.4%増、同2.08億円増額)予想とした。コロナ影響は軽微で、月次の受注残状況も高水準で、6月は全体で前年同

月比14.4%増の8.56億円に。半導体分野において検収が今季最大となる中で前月比1.3%減ながら、同月比では11.7%増、FPD分野は受注一服も検収が増加し前月比



13.8%減も、同期比21.5%増を確保している。期末に向け検収が順調に進むと見られ、会社計画を若干上回る期待がある。

## 21/8 期も主力ユーザー向け拡大と新設備・能力増強効果で最高益更新期待

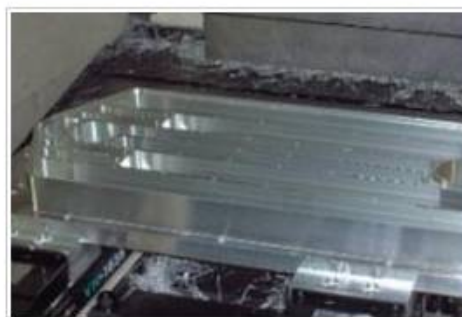
同社の最大顧客は東京エレクトロン (TEL) であるが、TEL では 2000 年の WEF (Wafer Fab Equipment) 市場を 10% 成長、DRAM で 15~20% 増、フラッシュ 50% 増、ロジック / ファンドリ横ばいと見ている。また FPD 製造装置は 2020 年度 15% 増を見込む。来期についても市場拡大が見込める中で、TEL のシェア拡大も期待される状況にある。特に、メモリにおいてフラッシュ設備投資回復はエッチング装置の拡大に大きく寄与する見通しで、TEL 宮城への納入が多い同社への収益寄与が期待される。さらに半導体向けの製品群は 30% が新規製造装置に内蔵されるもの、残り 70% は製造装置の稼働によりエッチングなどで消耗する部品群などで占められ、1~2 ヶ月単位で取り替え需要が発生するとのこと。そのため先端半導体製造工場での稼働率向上によっても東京エレクトロンを通じて同社真空機器部材供給が行われているとみられる。また FPD 装置において、5G スマホの拡大で、ディスプレイの高精細化、高機能化に伴い、FPD プラズマエッチング装置ではプロセスチャンバーが従来の最大 3 基から 5 基搭載のモデルも投入され、エッチング向けの真空機器の売上げが期待される。

現在、同社は半導体向けで月産 4 億円、FPD 向けで月産 1.5 億円、合計で月産 5.5 億円の生産能力を有する。このため、22/8 期も主力ユーザーの生産拡大に合わせて増収が期待される他、EBM 導入で高付加価値製品の売上げ拡大も見込まれ、増収効果に加え利益率の向上で、19/8 期を抜いて最高益更新が見込める。なお中計として 2018 年 10 月、22/8 期に売上高 80 億円、営業利益 24 億円を目標として掲げた。現状、2019 年が半導体一服などで低迷した事、新規事業として医療機器関連を伸ばす見通しが全く進んでいない等で達成は難しいものの、この目標は 2 年程度遅れでの売上達成、営業利益率 25% 程度は期待出来る。

株価は 21/8 期 DO 予想 EPS69.5 円に対し電気機器平均 PER19.6 倍 1360 円目標

株価は 2019 年 10 月の 1167 年から徐々に下落し、米中摩擦、半導体設備投資不振、FPD

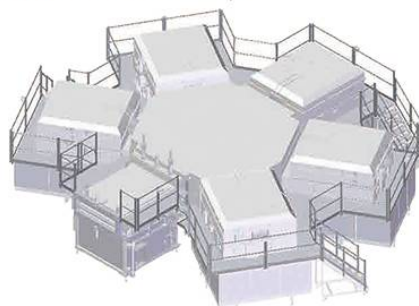
クリーンルーム内搬送用ロボット・大型アーム



【大型アルミチャンバー】



FPDプラズマエッチング装置



産業の低迷などから一貫して下落、全体相場下落とともに3/19には475円の年初来安値を付けた。その後、半導体設備投資急回復を受け東京エレクトロンの株価急回復にも合わせて急上昇、6/10には上方修正もあり、6/30もQ3発表で受注拡大が確認され、7/7に年初来高値1244円を付け、現在も高値圏にある。現状、20/8期会社増額修正予想EPS50.6円に対しPER21.8倍水準は、電気機器平均PER19.6倍に対し若干上回った水準にある。しかし、21/8期はメモリ需要の拡大での収益大幅続伸が見込まれ19/8期の最高益を更新、21/8期DO予想EPS69.5円に対しPER19.6倍水準の1360円を目標に、新規アウトパフォームとする。なお東京エレクトロンの収益拡大が高まれば注目度が増すと見られ、中期的には18/8期最高益更新時の高値2281円を目指す動きとなろう。

マルマエ(16264)	(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
19/8期	4,019	-12.4%	495	-59.9%	477	-60.6%	436	-49.7%	33.45	15.00
20/8Q1	942	-19.8%	147	-35.2%	144	-35.7%	98	-35.1%	7.51	0.00
20/8Q2会予(12/20)	1,058	13.6%	133	79.7%	126	80.0%	89	117.1%	6.82	5.00
20/8Q2	1,076	15.6%	218	194.6%	198	182.9%	140	241.5%	10.71	5.00
20/8Q3	1,164	38.2%	264	363.2%	258	405.9%	255	672.7%	19.75	0.00
20/8Q4会予(6/30)	1,182	10.4%	229	67.2%	225	70.5%	155	-26.5%	12.09	10.00
20/8H1期初会予	2,050	-2.7%	131	-56.5%	122	-58.5%	85	-55.7%	6.51	5.00
20/8H1修正会予(12/20)	2,000	-5.0%	280	-7.0%	270	-8.1%	187	-2.4%	14.33	5.00
20/8H1	2,018	-4.2%	365	21.3%	342	16.3%	238	24.0%	18.22	5.00
20/8H2期初会予	2,850	49.0%	519	167.5%	511	179.2%	355	45.5%	27.2	10.00
20/8H2修正会予(12/20)	2,380	24.4%	370	90.7%	363	98.4%	253	3.7%	19.38	10.00
20/8H2修正会予(3/30)	2,362	23.5%	285	46.9%	291	59.0%	202	-17.2%	15.49	10.00
20/8H2修正会予(6/10)	2,346	22.6%	493	154.1%	483	163.9%	410	68.0%	31.84	10.00
20/8期期初会予	4,900	21.9%	650	31.2%	633	32.7%	440	0.8%	33.71	15.00
20/8期修正会予(12/20)	4,380	9.0%	650	31.2%	633	32.7%	440	0.8%	33.71	15.00
20/8期修正会予(6/10)	4,364	8.6%	858	73.3%	825	73.0%	648	48.6%	50.06	15.00
20/8Q4DO予	1,218	13.7%	261	90.5%	250	89.4%	177	-16.1%	13.67	15.00
20/8H2DO予	2,382	24.5%	525	170.6%	508	177.6%	432	77.0%	33.37	15.00
20/8期DO予	4,400	9.5%	890	79.8%	850	78.2%	670	53.7%	51.76	15.00
21/8期DO予	5,600	27.3%	1,250	40.4%	1,200	41.2%	900	34.3%	69.53	20.00
22/8期DO予	6,500	16.1%	1,550	24.0%	1,500	25.0%	1,170	30.0%	90.39	27.00

	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期会予	20/8期DO予	21/8期DO予	22/8期DO予
売上高	2,124	2,242	3,036	4,588	4,019	4,364	4,400	5,600	6,500
売上総利益	656	747	1,112	1,778	1,069		1,350	1,850	2,200
販管費	205	259	347	544	574	490	460	600	650
営業利益	450	489	765	1,234	495	858	890	1,250	1,550
経常利益	436	458	737	1,211	477	825	850	1,200	1,500
親株主帰属純利益	560	363	539	866	436	648	670	900	1,170
セグメント売上情報	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期会予	20/8期DO予	21/8期DO予	22/8期DO予
半導体	1,172	1,205	2,151	3,411	3,181	3,169	3,220	4,150	4,900
FPD	576	948	771	1,061	657	1,082	1,100	1,350	1,500
その他	376	89	114	117	181	95	80	100	100
売上合計	2,124	2,242	3,036	4,588	4,019	4,364	4,400	5,600	6,500
設備投資	185	303	783	2,462	1,530	443			
減価償却費	110	149	210	334	448	510			
	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期会予	20/8期DO予	21/8期DO予	22/8期DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	30.9%	33.3%	36.6%	38.8%	26.6%	0.0%	30.7%	33.0%	33.8%
販管費	9.7%	11.6%	11.4%	11.9%	14.3%	11.2%	10.5%	10.7%	10.0%
営業利益	21.2%	21.8%	25.2%	26.9%	12.3%	19.7%	20.2%	22.3%	23.8%
経常利益	20.5%	20.4%	24.3%	26.4%	11.9%	18.9%	19.3%	21.4%	23.1%
親株主帰属純利益	26.4%	16.2%	17.8%	18.9%	10.8%	14.8%	15.2%	16.1%	18.0%

