

21/3 期テストソリューション好調でコネクタ不振も会社予想増額、22/3 期は最高益視野に

株価 1412 円 (2/24) 時価総額 329 億円 発行済株 23,329 千株

PER (21/3 期 DO 予 13.3X) PBR (1.25X) 配当 (21/3 予) 30.00 円 配当利回り : 2.12%

要約

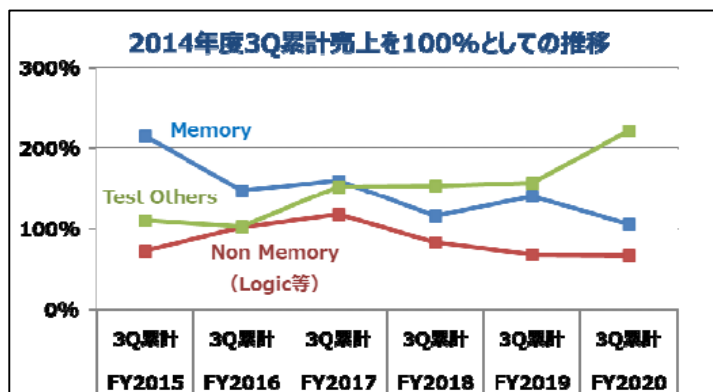
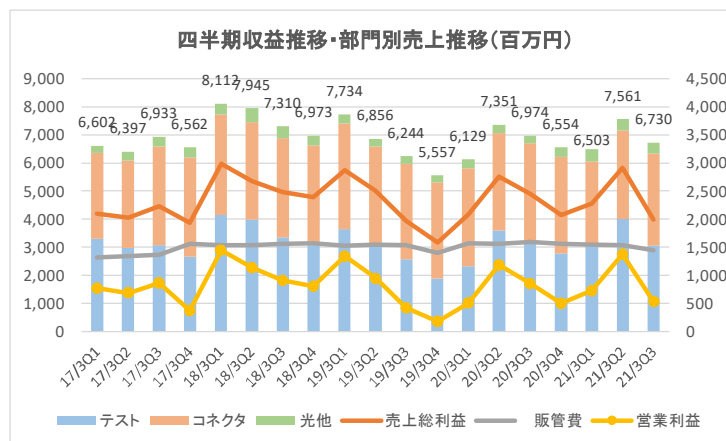
- ・ 21/3Q3 は 11.0%減収 61.0%営利減と TS 一服、SC 低迷で収益大幅ダウン
- ・ 21/3 期コロナ影響不透明で売上横ばい、営利 2.1%減予想も収益横ばい確保見通し
- ・ 22/3 期は次世代半導体の寄与に加え光コネクタ回復で最高益に近づく収益見通し
- ・ 株価は Huawei 排除の影響を織り込んだと判断し年初来高値更新期待

21/3Q3 は 11.0%減収 61.0%営利減と TS 一服、SC 低迷で収益大幅ダウン

21/3Q3 の電話取材を行った。Q3 は売上高 67.3 億円 (11.0%減)、営業利益 5.38 億円 (61.0%減) と、テストソリューション (TS) の一服とコネクタソリューション (CS) の低迷継続で大幅減益に。

Q3 セグメント別では TS が売上高 30.43 億円 (3.8%減)、営利 4.50 億円 (4.2%減) に。同部門の 6 割を占めるバー

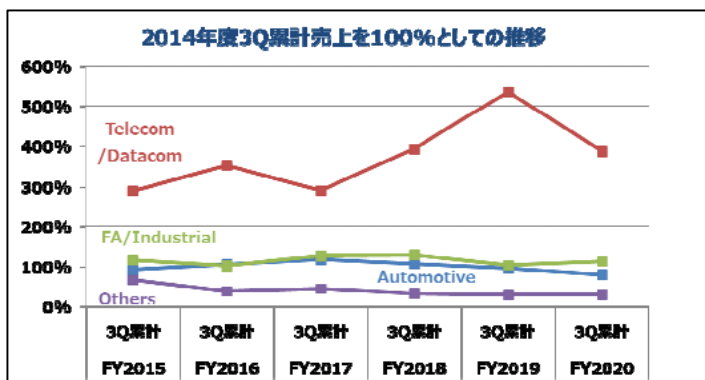
ンインソケットでメモリ向けが 40%減と低迷、ロジック向けは車載が従来の車載半導体ユーザであるインフィニオンや NXP に加え、クアルコム「スナップドラゴンライドプラットフォーム」向けが加わり 5 割弱の回復で 14%増となったものの、非車載がインテルなどの伸び悩みもあり 4%営利減減となり、全体では 11%減に。またテストソケットはスマホ向けが一服も、前工程向けの特種品の寄与で 11%増を確保した。利益面では減収ながらメモリウエイトの低



下で MIX 良化から、大きな減益にはならなかった。

CS は売上高 32.82 億円 (7.1%減)、営利 0.6 億円 (83.7%減) と低迷した。テレコム向けで高速光伝送用コネクタが中国 Huawei 向け在庫調整、制裁強化影響が継続し、半減近い減少、車載向け、FA 向け等が 10%強増加したものの、補いきれなかった。利益面

では高収益の光コネクタの大幅減が影響、能力増強投資による償却負担増も重なり大幅減益に。オプト事業はスマホ等向け基板事業がカメラレンズ向けに好調で売上高 4.05 億円 (46.3%増)、営利 0.27 億円 (0.25 億円改善) に。



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

Q3 累計で会社計画に対し上振れとの認識、また部門別 MIX 変化が大きいとして、通期予想を若干増額修正、売上高 270 億円 (4 億円増額、1.5%増)、営利 31 億円 (1 億円増額、1.2%増) 経常利益 30 億円 (2 億円増額、2.6%減)、税引利益 22 億円 (0.5 億円増額、17.1%減) 予想とした。Q4 は売上高 66.06 億円 (2%増) 営利 4.48 億円 (12%減) となる。

Q4 の部門別では TS 事業が売上高 29.78 億円 (7%増)、営利 4.15 億円 (95.8%増) 予想。Q4 にテストソケットで 2021 年スマホモデル向けのサンプル出荷が見込まれる事、バーンインソケットではロジック向けが車載向けの増加が継続する見通しで計画に対し若干の増額を見込む。一方、期待していたメモリソケットは NAND フラッシュ向けが第 6 世代タイプの立ち上がりが遅れる見通しも、従来商いの少なかったサムスン向けが品質重視で注文が増加している。このため、全体として売上で予想を多少上回り、利益は MIX 良化から計画を上回ろう。

Q4 の CS は売上高 32.74 億円 (5.0%減)、営利収支均衡を見込む。車載向けが想定を上回り大きく回復、FA 向けも電動工具向けなどリチウムイオン電池ユニット向けコネクタの急拡大などで回復を見せる中、高収益の光コネクタ低迷継続し、減収を見込む。利益面では光コネクタの構成比低下による MIX 悪化に加え、ドイツでの FA 関連新工場稼働による償却負担増と移転費用などが嵩み、収支均衡を見込む。現状、Huawei 向け低迷が Q4 も継続、一方でその他は回復テンポが増しており、会社予想を上回る売上が見込まれるが、利益面では MIX 悪化で会社予想並みの止まる見通し。また OP はレンズ向けの好調から若干の売上、利益増額に。

全体を通じ、TS 事業での利益の上振れで会社予想を上回り経常増益を確保するとみられる。

22/3 期は次世代半導体の寄与に加え光コネクタ回復で収益拡大

22/3 期は再度、最高益更新を狙う収益回復が見込める。TS 事業はバーインソケットでメモリ向けはマイクロンが 1 α nm 世代 DRAM を 1 月末から量産を開始し、PC 向けに出荷を始め DDR5 向けが拡大、モバイル向けも LPDDR4 のサンプルも始めており順調な回復が見込める。3DNAND フラッシュも 2017 年以來のデザイン変更で狭ピッチの新 3DNAND の採用が下期に本格化する見通し。スケーリングに新しいアプローチを取り入れ大容量を少ない積層数でより小さなダイサイズに実現するもので、従来ソケットが一新されるだけに注目される。ロジック向けは車載向け半導体が世界的に不足解消に向けて生産加速する見通しの他、車載通信系で引き続きクアルコム向けが拡大しよう。サーバー用では新世代 GPU が本格投入される見通しで、インテル向けの本格拡大が見込める。さらに 5G では基地局向け半導体の拡大が見込める。またテストソケットは Q1 でアップル 2022 年モデル向けが例年以上の規模が期待され、クアルコム向けもスマホ搭載の Huawei 向け「Kirin」代替としてさらにシェア拡大、ハイエンドモデルから中級機までミリ波対応の機種が増加する等で、上期の拡大が見込める。また今年同様に、下期にはアップルの PC 向け、また自社開発半導体の本格投入増などが見込まれ、TS 部門の収益拡大が加速しよう。

CS 部門は高収益の超高速光伝送用コネクタは Huawei の在庫調整が一巡、21/3Q4 をボトムに基地局向け、データセンタ向け 100Gbps～400Gbps 対応用に緩やかな受注回復が見込める。また先端品の高速光伝送コネクタ「CFP8」は、非 Huawei でシエナ、ノキア、さらに富士通、NEC などに拡販し、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」ユニットなどが拡大しよう。車載向けはコロナ収束を前提に回復し、遅延した新車搭載向けに拡大が見込める。FA 分野は、ドイツで新工場に統合が完了、一般産業向けコネクタの生産強化体制が整い、FA に強いシーメンス向け、さらにはリチウムイオン電池ユニット向けなど中心に売上拡大が期待される。CS 部門は光伝送コネクタが Huawei 向けの回復が遅れ、データセンタ向け等の拡大で補えきれず減収見通しで減収減益を余儀なくされる見通しも、FA、車載向けの大幅増収から増収を確保しよう。また利益面では光電装コネクタの減益が懸念も、ドイツ工場の本格稼働、移転費用等の一時費用減などで、増収増益を確保する見通し。また OP はレンズの拡大が続く見通しで増収増益を確保しよう。

今回の取材で 22/3 期の TS 事業でフラッシュの新規が下期にずれること、CS 事業において光コネクタの回復が遅れるとのことで D0 前回予想を売上で 10 億円引下げるものの、TS 部門の収益拡大と CS 部門の光コネクタ以外の収益維持で最高益に近づく収益が見込める。

株価は Huawei 排除の影響を織り込んだと判断し年初来高値更新へ

株価は会社修正予想 EPS102.75 円に対し PER13.7 倍と電機平均 PER39.6 倍に対し割安感がある。今回の CS 減額で Huawei 排除の影響はほぼ織り込んだとみられ、22/3 期に再度最高更新に近い利益水準となる見通しから、半導体、次世代通信関連銘柄として、2/5 の年初来

高値 1999 円回復、中期的に 2017 年 11 月高値である 2580 円（D022/3 期予想 EPS144 円に対し PER18 倍）を狙う動きとなろう。

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	
21/3Q3	6,730	-0.9%	538	-37.4%	547	-37.9%	315	-53.5%	14.70	0.00	
21/3Q4会予(2/5)	6,606	0.8%	448	-11.6%	409	-25.1%	255	-49.8%	11.92	20.00	
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	
21/3H2修正会予(2/5)	13,336	-1.4%	987	-27.7%	957	-33.0%	571	-51.8%	26.62	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	
21/3期修正会予(2/5)	27,400	1.5%	3,100	1.2%	3,000	-2.6%	2,200	-17.1%	102.75	30.00	
21/3Q4DO予	6,906	5.4%	599	18.1%	560	2.6%	376	-26.0%	17.56	20.00	
21/3H2DO予	13,636	0.8%	1,137	-16.8%	1,107	-22.5%	691	-41.7%	32.22	20.00	
21/3期DO予	27,700	2.6%	3,250	6.1%	3,150	2.3%	2,320	-12.6%	108.35	30.00	
22/3期DO予	30,500	10.1%	4,200	29.2%	4,100	30.2%	3,100	33.6%	144.79	40.00	

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期会 予(11/6)	21/3期 修正会予 (2/5)	21/3期 DO予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予
売上高	26,494	30,340	26,391	27,008	27,000	27,400	27,700	31,500	30,500
売上総利益	8,302	10,524	8,925	9,360			9,200	11,200	10,550
販管費	5,587	6,216	6,017	6,295			5,950	6,550	6,350
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	3,000	3,100	3,250	4,650	4,200
経常利益	2,562	4,292	2,830	3,080	2,850	3,000	3,150	4,550	4,100
親株主帰属純利益	2,090	3,367	2,345	2,654	2,150	2,200	2,320	3,300	3,100
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(11/6)	21/3期 修正会予 (2/5)	21/3期 DO予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予
テスト	12,037	14,572	11,138	11,876	12,900	13,100	13,400	15,900	15,400
コネクタ	13,188	14,123	14,134	13,908	12,500	12,700	12,700	13,900	13,700
光他	1,270	1,644	1,120	1,224	1,600	1,600	1,600	1,700	1,400
合計	26,495	30,339	26,392	27,008	27,000	27,400	27,700	31,500	30,500
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(11/6)	21/3期 修正会予 (2/5)	21/3期 DO予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予
テスト	1,926	3,532	1,128	1,515	2,270	2,580	2,730	3,150	3,450
コネクタ	734	661	1,744	1,527	650	420	420	1,400	650
光他	87	119	25	25	90	100	100	100	100
営業利益	2,715	4,307	2,908	3,065	3,000	3,100	3,250	4,650	4,250
売上高比	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期会 予(11/6)	21/3期 修正会予 (2/5)	21/3期 DO予	22/3期旧 DO予	22/3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	31.3%	34.7%	33.8%	34.7%			33.2%	35.6%	34.6%
販管費	21.1%	20.5%	22.8%	23.3%			21.5%	20.8%	20.8%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	11.1%	11.3%	11.7%	14.8%	13.8%
経常利益	9.7%	14.1%	10.7%	11.4%	10.6%	10.9%	11.4%	14.4%	13.4%
親株主帰属純利益	7.9%	11.1%	8.9%	9.8%	8.0%	8.0%	8.4%	10.5%	10.2%
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(11/6)	21/3期 修正会予 (2/5)	21/3期 DO予	22/3期旧 DO予	22/3期 DO予
テスト	16.0%	24.2%	10.1%	12.8%	17.6%	19.7%	20.4%	19.8%	22.4%
コネクタ	5.6%	4.7%	12.3%	11.0%	5.2%	3.3%	3.3%	10.1%	4.7%
光他	6.9%	7.2%	2.2%	2.0%	5.6%	6.3%	6.3%	5.9%	7.1%
営業利益	10.2%	14.2%	11.0%	11.3%	11.1%	11.3%	11.7%	14.8%	13.9%

YAMAICHI ELECTRONICS CO.,LTD.

2021/2/24



