

19/3 期は半導体設備投資相延期で再減額修正、20/3 期上期低迷も下期急回復し通期増益へ

株価 1137 円 (3/5) 時価総額 265 億円 (3/5) 発行済株 23,329 千株 (3/5)
 PER (19/3D0 予 : 11.6X) PBR (1.14X) 配当 (19/3 予) 30.00 円 配当利回り : 2.6%

要約

- ・ 19/3 期 Q3 累計は 10.8%減収、22.1%営業減益と半導体設備投資延期が直撃し大幅減益に
- ・ 19/3 期予想再減額し 11.8%減収、営業 32.7%減予想、Q4 は 15.0%減収、78%営業減予想
- ・ 20/3 期は CS が 5G 向け拡大と TS はロジック拡大、下期メモリも増加し通期増益見通し
- ・ 株価は 20/3 期 D0 予想 EPS121 円に対し電子部品平均 PER13 倍の 1570 円目標

19/3 期 Q3 累計は 10.8%減収、22.1%営業減益と半導体設備投資延期が直撃し大幅減益に

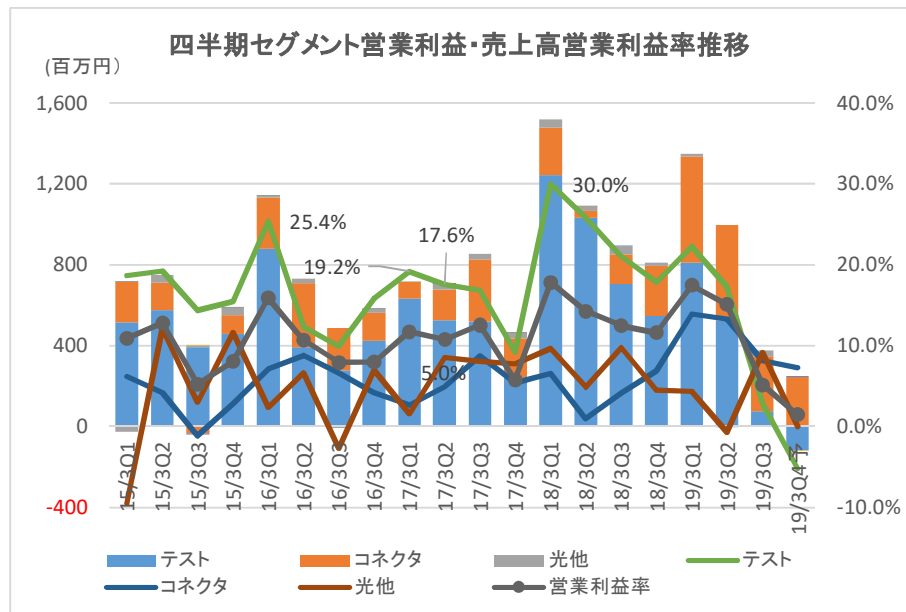
19/3 期 Q3 累計は売上高 208.33 億円 (10.8%減)、営業利益 27.25 億円 (22.1%減)、経常利益 27.18 億円 (23.3%減)、税引利益 19.33 億円 (31.5%減) と、半導体設備投資延期

相次ぎ収益が急速に悪化した。Q3

だけでは売上高 62.43 億円 (前年同期比 14.6%減、Q2 比 9.0%減)、営業利益 4.24 億円 (同 53.5%減、同 55.5%減) に。

Q3 セグメント別でテストソリューション (TS) が売上高 25.71

億円 (23.2%減、Q2 比 15.5%減)、営業利益 0.74 億円 (89.5%減、Q2 比 85.9%減)。売上面では主力のバーンインソケットが前年同期比 25%減と振るわず、特にメモリが半減、Q2 比較でも 30%減となっており、NAND フラッシュに加え、DRAM 不振も加わり大きく低迷した。ロジック向けは 15%減となっているが、日系車載向が在庫調整の影響で振るわず、非車載の堅調を売り消し、2 ケタ減に。テストソケットもスマホ向けなどが低調で 25%減に。利益面では売上減による影響が大きく、限界利益率では MIX の変化はあったものの大きな低下はない模様。一方、コネクタソリューションは売上高 33.99 億円 (3.7%減) ながら営業利



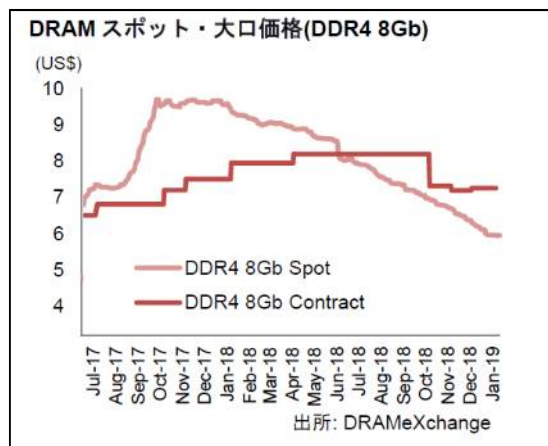
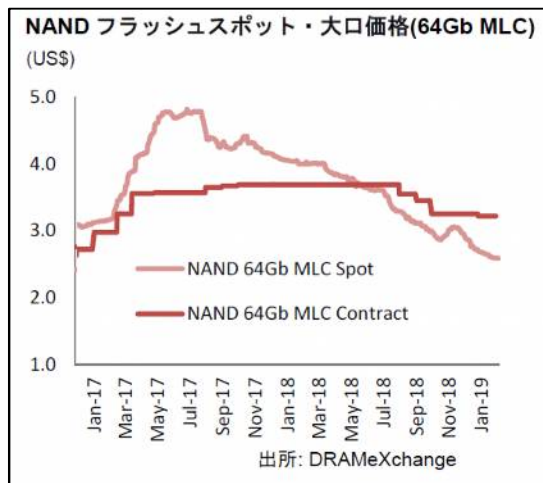
益は 2.75 億円 (88.4%増) と、欧州向け車載、FA 用途が減収も、収益性が高い光通信用トランシーバ向け光コネクタが伸長し、営業利益は伸長した。オプト関連は売上高 2.72 億円 (3.67%減)、営業利益 0.25 億円 (41.9%減) と、スマホ向けフィルター部品低迷で大幅減益に。

19/3 期予想再減額し 11.8%減収、営利 32.7%減予想、Q4 は 15.0%減収、78%営利減予想

Q3 決算を踏まえ、会社側では大幅な下方修正を発表、売上高 267.60 億円 (11.8%減、22.4 億円減額)、営業利益 29 億円 (32.7%減、11 億円減額)、経常利益 29 億円 (32.4%減、10 億円)、税引利益 21.8 億円 (35.3%減、9.2 億円減額) 予想とした。Q4 だけでは売上高 59.27 億円 (前年同期比 15.0%減、Q3 比 5.1%減)、営業利益 1.75 億円 (同 78.4%減、同 58.7%減) 予想となる。

Q4 セグメント別では TS 部門が引き続き半導体設備投資の低迷、スマートフォンの不振に加え新世代 CPU、2019 年モデル向け新デバイス向けも期ずれしており、大幅減収減益見通し。特にメモリが DRAM では昨年 9 月の DDR4 型 8GB の大口取引が 10 ドルだったものが 1 月には 6.95 ドルまで下落、NAND フラッシュも 64GBMCL が昨年 5 月の 5 ドルに対し 1 月は半値水準にあり、Q4 は売上高 22.75 億円 (前年同期比 26.1%減、Q3 比 11.5%減)、営利は 1.17 億円赤字見通し (前年同期比 6.65 億円悪化、Q3 比でも 6.43 億円悪化) 見通しに。CS 部門は売上高 34.12 億円 (前年同期比 4.2%減、Q3 比 3.5%減)、営業利益は 2.49 億円 (同 1.6%減、同 9.5%減) 予想と Q3 同様の動きで、高収益の高速伝送用光コネクタが好調 (Q3 対比で微減収予想も通期では 30%以上の伸び) なものの車載、FA 向けの低迷が増す見通しで若干の減収減益予想に。オプト部門もスマホ向け不振で売上高 2.40 億円 (27.5%減)、営業利益は 0 億円予想に。

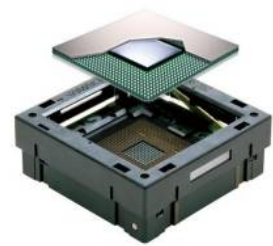
現状、米中摩擦、中国の景気減速、半導体設備投資延期とメモリ価格下落が止まっておらず、会社並みの収益減速が見込まれる。



フラッシュメモリ各社	18年年Q4フラッシュ 売上高(百万ドル)	前期比
サムソン	4,304	-28.9%
東芝	2,732	-14.7%
マイクロン	2,179	-2.2%
ウェスタンデジタル	2,173	-14.2%
SKハイニックス	1,588	-13.4%
インテル	1,107	2.4%
その他	77	-5.5%
合計	14,160	-16.8%

20/3 期は CS が 5G 向け拡大と TS はロジック拡大、下期メモリも増加し通期増益見通し

20/3 期は TS 事業においてバーンインソケットは国内での在庫調整一巡、海外向けの増加で車載向けが Q1 より回復、またサーバー向け CPU 新デバイスなどロジックの本格回復が見込まれる。メモリ向けは 4~6 月に DRAM が更に 15~20%、NAND フラッシュも 5% 程度値下がりが懸念されるものの、数量面ではボトムとなる見通しで、7~9 月には 2019 年スマホモデル向けに NAND フラッシュ、DRAM 増加が期待され回復見通し。またテストソケットは中国スマホ向けに 2019 年モデル用デバイスが Q1 より出荷増加、車載半導体も引き続き拡大が見込まれ、全体として収益性の劣るメモリ比率低下で収益回復とともに通期で増収増益が見込める。全体を通して半導体のテストソケットは多ピン化、高周波対応など、バーンインソケット最大手として他社が追従しにくいビジネスが増え、優位性がさらに発揮されよう。

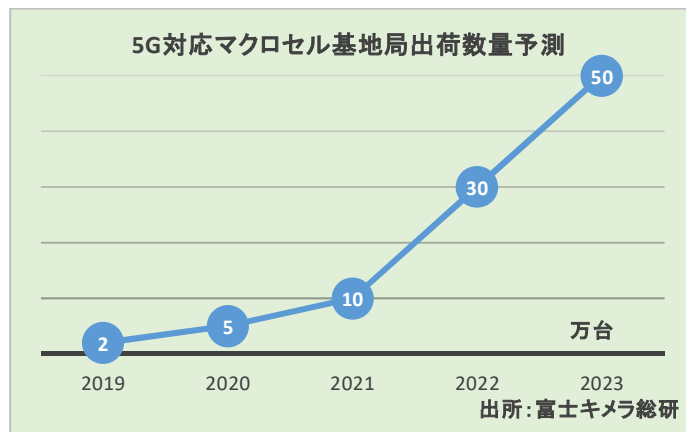


半導体検査用 バーンインソケット

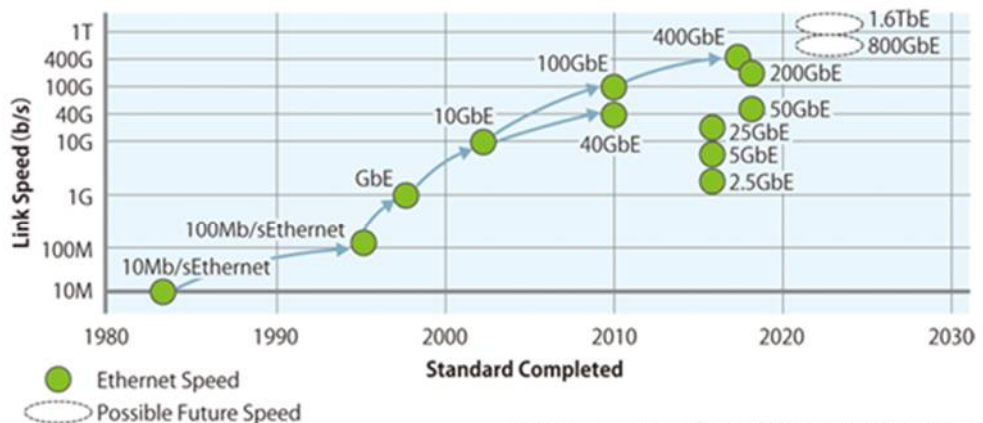
高周波テストソケット



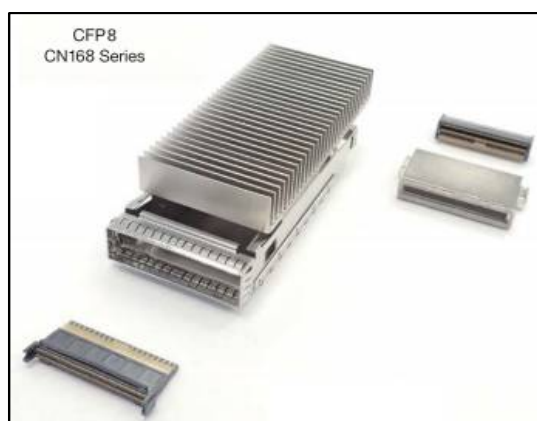
CS では 5G が商用化の年となり、中国で 2019 年に 3 万カ所の 5G 用基地局設置が計画されているが、米中で実証実験のために先行して始まっていた 5G 対応のマクロセル基地局（広域対応の基地局）の設置がサービスインで本格拡大見通し。2019 年には 2 万カ所程度とみられるが、2023 年には 50 万カ所程度まで急拡大しよう。このため、タイコやアンフェノールに先駆けて開発した高収益の 40G、100G 対応光トランシーバ用コネクタがシスコやアルカテル、HUAWEI 向けを含め 50 億円近い規模と



なり、FA 関連の減収減益を補い増益を確保しよう。また同社の光トランシーバ用コネクタは 400Gb イーサネット



ト利用の次世代データセンタでの光高速伝送ニーズの高まりを踏まえ、アマゾンやFBなどが採用する規格準拠品としてのQSFP-DDホストコネクタとしても投入も始め、中期的に同社を支える主力事業としてすそ野が広がる。オプト事業はスマホ向けがボトムを打ち利益減に歯止めがかかろう。全体としてTSの下期急回復、CSの継続的な拡大から、上期減益見通しも20/3通期は増収増益に転じ、21/3期には再度経常最高益更新が見込まれる。



株価は20/3期D0予想EPS121円に対し電子部品平均PER13倍の1570円目標

株価は期初に19/3期業績が減益となる見出しを出して以降、継続的に下降、メモリ価格下落、半導体設備投資延期などの影響大との思惑で12/25には1026円の年初来安値を更新、その後はQ3での減額修正を受けてもこの安値を下回らずに推移している。現状、会社減額予想EPS97.99円に対しPER11.2倍は電子部品上位20社平均13倍に対し割高感はなく、同業のエンプラス、ヨコオ、日本マイクロニクスと比較して相対的に下落乖離がある。来期は5G向けの拡大、半導体ソケットも季節要因から19/34Qが収益のボトムとなる見通しで、20/3上期減益見通しながら通期では増益に転ずるとみられる。このため20/3期D0予想EPS121円に対し、電子部品平均PER13倍の1570円目標にアウトパフォーマンス継続としたい。なお、5Gの本格投資が始まれば5G基地局関連銘柄として、また2019年後半は5G端末の投入開始も相次ぐ見通しからさらに上値も期待される。

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
18/3Q1	8,112	22.9%	1,448	86.5%	1,469	113.5%	1,241	172.6%	57.4	0.00
18/3Q2	7,945	24.2%	1,137	64.5%	1,173	79.5%	945	78.1%	42.5	5.00
18/3Q3	7,310	5.4%	911	4.8%	901	-8.8%	636	-3.8%	28.9	0.00
18/3Q4	6,973	6.3%	811	114.6%	749	222.8%	545	23.0%	22.5	30.00
18/3H1	16,057	23.5%	2,585	76.2%	2,642	96.9%	2,186	121.8%	99.9	5.00
18/3H2	14,283	5.8%	1,722	38.0%	1,650	35.2%	1,181	6.9%	51.4	30.00
18/3期	30,340	14.5%	4,307	38.7%	4,292	67.6%	3,367	61.1%	151.2	35.00
19/3Q1	7,733	-4.7%	1,347	-7.0%	1,403	-4.5%	1,050	-15.4%	46.6	0.00
19/3Q2	6,857	-13.7%	953	-16.2%	1,012	-13.7%	837	-11.4%	37.6	10.00
19/3Q3	6,243	-9.1%	424	-11.0%	303	-8.6%	46	-92.8%	2.4	0.00
19/3Q4会予(2/4)	5,927	-15.0%	175	-78.4%	2	-99.7%	247	-54.7%	11.5	20.00
19/3H1期初会予	15,700	-2.2%	2,170	-16.1%	2,120	-19.8%	1,700	-22.2%	75.3	10.00
19/3H1	14,590	-9.1%	2,300	-11.0%	2,415	-8.6%	1,887	-13.7%	84.2	10.00
19/3H2期初会予	15,300	7.1%	1,830	6.3%	1,780	7.9%	1,400	18.5%	63.3	20.00
19/3H2修正会予(11/30)	14,410	0.9%	1,700	-1.3%	1,485	-10.0%	1,213	2.7%	54.5	20.00
19/3H2修正会予(2/4)	12,170	-14.8%	600	-65.2%	485	-70.6%	293	-75.2%	13.8	20.00
19/3期初会予	31,000	2.2%	4,000	-7.1%	3,900	-9.2%	3,100	-7.9%	138.6	30.00
19/3期修正会予(11/30)	29,000	-4.4%	4,000	-7.1%	3,900	-9.2%	3,100	-7.9%	138.6	30.00
19/3期修正会予(2/4)	26,760	-11.8%	2,900	-32.7%	2,900	-32.4%	2,180	-35.3%	98.0	30.00
19/3期DO予	26,760	-11.8%	2,900	-32.7%	2,900	-32.4%	2,180	-35.3%	98.0	30.00
20/3Q1DO予	6,700	-13.4%	650	-51.7%	670	-52.2%	500	-52.4%	22.5	0.00
20/3Q2DO予	7,300	6.5%	950	-0.3%	980	-3.2%	740	-11.6%	33.3	16.00
20/3H1DO予	14,000	-4.0%	1,600	-30.4%	1,650	-31.7%	1,240	-34.3%	55.7	16.00
20/3H2DO予	14,800	21.6%	1,950	225.0%	1,950	302.1%	1,460	398.3%	65.6	24.00
20/3期DO予	28,800	7.6%	3,550	22.4%	3,600	24.1%	2,700	23.9%	121.4	40.00
21/3期DO予	31,600	9.7%	4,500	26.8%	4,550	26.4%	3,410	26.3%	153.3	44.00

セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期修 正会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
テスト	11,468	12,152	12,037	14,572	14,100	11,522	12,550	14,300
コネクタ	12,776	13,527	13,188	14,123	15,100	14,125	15,150	16,200
光他	1,221	1,141	1,270	1,644	1,800	1,113	1,100	1,100
合計	25,465	26,820	26,495	30,339	31,000	29,000	28,800	31,600
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期修 正会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
テスト	1,947	1,980	1,926	3,532	2,550	1,292	1,500	2,200
コネクタ	391	915	734	661	1,280	1,522	2,050	2,300
光他	60	40	87	119	140	37	0	50
その他	0	0	0	0	30	40	0	0
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	4,000	4,000	3,550	4,550
売上高比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期修 正会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	12.9%	10.8%	12.3%	14.2%
経常利益	9.9%	9.7%	9.7%	14.1%	12.6%	10.8%	12.5%	14.4%
親株主帰属純利益	10.1%	5.4%	7.9%	11.1%	10.0%	8.1%	9.4%	10.8%
セグメント営業利益率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期修 正会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
テスト	17.0%	16.3%	16.0%	24.2%	18.1%	11.2%	12.0%	15.4%
コネクタ	3.1%	6.8%	5.6%	4.7%	8.5%	10.8%	13.5%	14.2%
光他	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	7.8%	3.3%	0.0%	4.5%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	12.9%	13.8%	12.3%	14.4%
前年度比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期修 正会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
売上高	16.9%	5.3%	-1.2%	14.5%	2.2%	-11.8%	7.6%	9.7%
営業利益	193.7%	22.9%	-6.8%	58.6%	-7.1%	-32.7%	22.4%	26.8%
経常利益	95.9%	2.6%	-1.4%	67.5%	-9.1%	-32.4%	24.1%	26.4%
親株主帰属純利益	163.9%	-43.8%	45.2%	61.1%	-7.9%	-35.3%	23.9%	26.3%

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
売上高	12,999	13,495	16,057	14,283	14,590	12,170	14,000	14,800
売上原価	8,872	9,320	10,398	9,419	9,215	8,445	9,350	9,750
売上総利益	4,127	4,175	5,660	4,864	5,376	3,724	4,650	5,050
販管費	2,660	2,927	3,074	3,142	3,075	3,125	3,050	3,100
営業利益	1,467	1,248	2,586	1,721	2,301	599	1,600	1,950
経常利益	1,342	1,220	2,642	1,650	2,416	484	1,650	1,950
親株主帰属純利益	986	1,104	2,186	1,181	1,887	293	1,240	1,460
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
テスト	6,296	5,741	8,145	6,427	6,676	4,846	6,100	6,450
コネクタ	6,141	7,047	7,030	7,093	7,313	6,812	7,400	7,750
光他	563	707	882	762	601	512	500	600
売上合計	13,000	13,495	16,057	14,282	14,590	12,170	14,000	14,800
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
テスト	1,160	766	2,278	1,254	1,335	-43	650	850
コネクタ	235	499	269	392	997	525	950	1,100
光他	31	56	62	57	12	25	0	0
合計	1,426	1,321	2,609	1,703	2,344	507	1,600	1,950
調整額	42	-75	-23	18	-44	93	0	0
営業利益	1,467	1,248	2,585	1,722	2,301	599	1,600	1,950
半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	68.3%	69.1%	64.8%	65.9%	63.2%	69.4%	66.8%	65.9%
売上総利益	31.7%	30.9%	35.2%	34.1%	36.8%	30.6%	33.2%	34.1%
販管費	20.5%	21.7%	19.1%	22.0%	21.1%	25.7%	21.8%	20.9%
営業利益	11.3%	9.2%	16.1%	12.0%	15.8%	4.9%	11.4%	13.2%
経常利益	10.3%	9.0%	16.5%	11.6%	16.6%	4.0%	11.8%	13.2%
親株主帰属純利益	7.6%	8.2%	13.6%	8.3%	12.9%	2.4%	8.9%	9.9%
半期セグメント営業利益率	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
テスト	18.4%	13.3%	28.0%	19.5%	20.0%	-0.9%	10.7%	13.2%
コネクタ	3.8%	7.1%	3.8%	5.5%	13.6%	7.7%	12.8%	14.2%
光他	5.5%	7.9%	7.0%	7.5%	2.0%	4.9%	0.0%	0.0%
合計	11.0%	9.8%	16.2%	11.9%	16.1%	4.2%	11.4%	13.2%
調整額	0.3%	-0.6%	-0.1%	0.1%	-0.3%	0.8%	0.0%	0.0%
営業利益	11.3%	9.2%	16.1%	12.1%	15.8%	4.9%	11.4%	13.2%

YAMAICHI ELECTRONICS CO.,LTD.

2019/3/5



[%]

2019/3/5

