

マルマエ(6264) 20/8 期 WEB 説明会メモ 弱気見通し増額含みでアウトパフォーム継続

20/8 期は MIX 良化と増収効果で 80.8% 営業増も 21/8 期は LCD 向け不振で増収減益予想

株価 935 円 (10/14) 時価総額 122 億円 発行済株 13053 千株

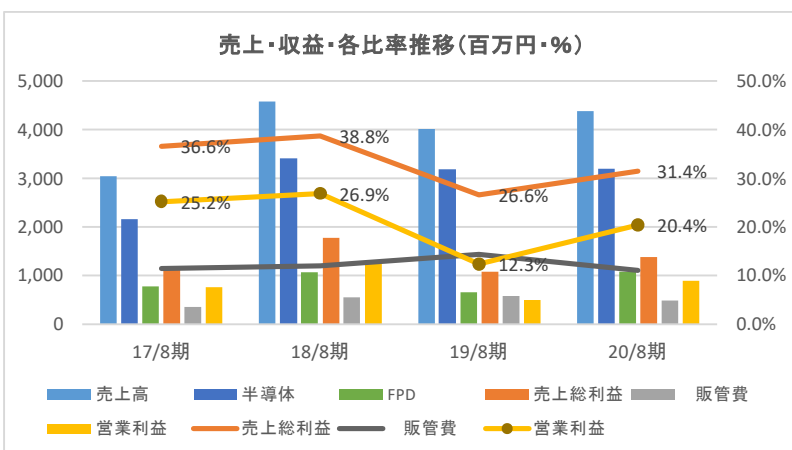
PER (21/8 期 DO 予 18.1X) PBR (2.1X) 配当 (21/8 期予) 20 円 配当利回り 2.1%

要約

- 20/8 期は 9.2% 増収、80.8% 営業増、受注 17.8% 増と好調に推移し会社修正予想比上振れ
- 21/8 期は限界利益率で勝る LCD 向け大幅減で 7.1% 増収 13% 営業減の弱気で増額含み
- 22/8 期中計は売上高 70 億円、営業 20 億円と、新規顧客向け本格拡大で収益上伸見込む
- 株価は 21/8 期 DO 予想 EPS51.8 円に対し機械平均 PER22.7 倍 1180 円目標

20/8 期は 9.2% 増収、80.8% 営業増、受注 17.8% 増と好調に推移し会社修正予想比上振れ

10/8 に 20/8 期決算発表、10/14 に WEB 説明会が開催された。20/8 期は売上高 43.88 億円 (9.2% 増)、営業 8.96 億円 (80.8% 増)、経常利益 8.34 億円 (74.8% 増)、税引利益 6.90 億円 (58.2% 増)、受注高 17.8% 増と好調に推移、6/10 の増額修正予想に対し若干上振れて着地した。また 9/11 には増配 2 円を発表しており、配当は 17 円となっている。



セグメント別では半導体製造装置関連が売上高 32.03 億円 (0.7% 増)、受

注 33.91 億円 (17.0% 増)、受注残 5.80 億円 (48.0% 増) に。売上面ではメモリ向けでエッチング装置周りのプラズマ対応部材が伸び悩み、東京エレクトロン宮城向けが売上高 12.61 億円 (26.0% 減) となる一方、日本発条向け半導体プロセス部品向けは 13.48 億円 (26.0% 増) と伸長、その他向けも新ユーザーの獲得などで 5.94 億円 (45.9% 増) となり補った。FPD 向けは売上高 10.69 億円 (62.7% 増)、受注高 9.33 億円 (23.2% 増)、受注残 2.05 億円 (39.7% 減) に。中国向け OLED 投資や 10.5 世代 LCD 向け売上が増加、東京エレクトロン九州向けが 4.75 億円 (0.6% 減) ながら、東京エレクトロンテクノロジーソリューションズ向け 6.36 億円 (前期開示なし) などが寄与した模様。FPD 向けでは新規に大型電子ビーム溶接 (EBW) を利用した製品の拡大も寄与している。なお、受注残高が大きく減少しているのは 10.5 世代 FPD 装置向け納入が一巡したため、大型の受注残高が少なくなっ

たためとみられる。

利益面では、Q1 に従来の原価率の高い消耗品納入部品がリサイクル品に変更されて約 6 億円減少したことに加え、限界利益率で 10% 程度上回る FPD 向けの構成比が上がったことが寄与、期初計画比では売上高が 5.12 億円減収となっているものの、売上総利益率では 4.8 ポイント改善し 31.4% となっている。

21/8 期は限界利益率で勝る LCD 向け大幅減で 7.1% 増収 13% 営利減の弱気で増額含み

22/8 期予想は売上高 47 億円 (7.1% 増) ながら、営利 7.8 億円 (13.0% 減)、経常利益 7.62 億円 (8.6% 減)、税引利益 5.38 億円 (22.1% 減) 予想、ただし配当は 3 円増配の 20 円予想とした。部門別では半導体向けが 38.58 億円 (20.5% 増)、FPD 向けが 6.71 億円 (37.2% 減)、その他が 1.71 億円 (44.9% 増) 予想としている。21/8 期は半導体向けが製造措置前工程 (WFE) 設備投資を 5% 増の前提を置き、メモリ向け投資が増加する見通しの中でエッチング装置向けの受注が拡大、一部新規顧客からの発注増も寄与する見通し。一方、FPD 向けは 10.5 世代 LCD 投資が一巡、OLED 向けもスマホ全体の数量減から投資不振が続くとして大幅減少を見込んでいる。利益面では限界利益率で 10% 程度高い FPD 向けの比率が減少すること、労務費増 0.9 億円、設備投資 9.07 億円 (5.41 億円増) による償却負担増 0.81 億円などが影響するとしている。

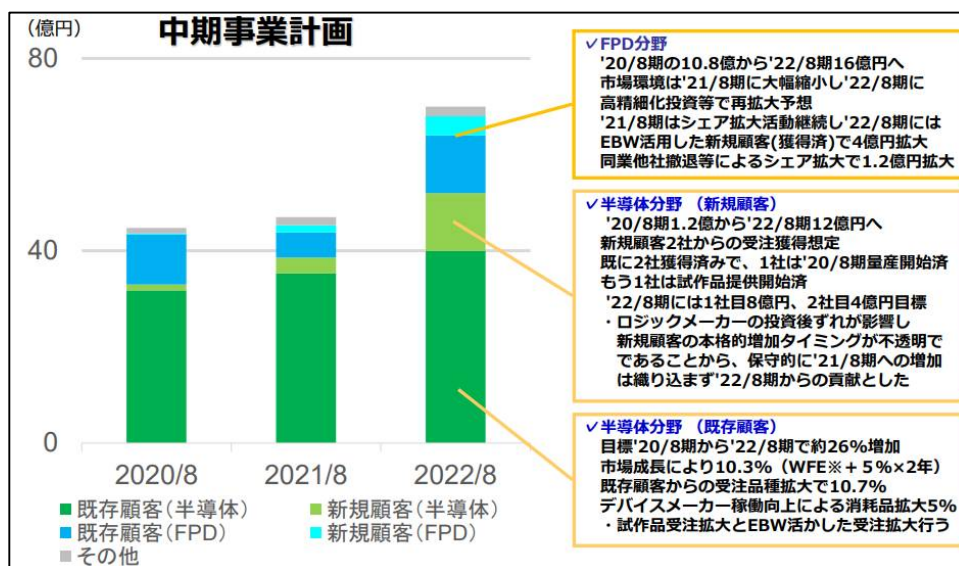
現状、最大ユーザーである東京エレクトロンは WEF について 10% 増とみており、シェア拡大も視野に、宮城工場の生産能力を急速に上げている。しかも 3DNAND 向けが増加しつつあることから、消耗品としての売上増も下期は期待され、同社の半導体向けについては想定以上の拡大が見込める。FPD 向けについては相次ぐ FPD メーカーの勝ち残りのための買収が相次ぎ、製造装置メーカーにとってネガティブな状況から、東京エレクトロンの優位性があるも、会社想定を若干上回る程度に止まろう。全体として半導体向けの増額で収益の上乗せが見込まれ、結果として営業増益を維持できよう。

22/8 期中計は売上高 70 億円、営利 20 億円と、新規顧客向け本格拡大で収益上伸見込む

同社は 8/21 に従来の中計見通しを大幅に引き下げ、22/8 期に売上高 70 億円、営利 20 億円予想とした。この背景には米中摩擦によるスマホ販売の伸び悩み、コロナ影響から世界景気の低迷などを受けたことが影響している。具体的には大幅増加を見ていたロジック向けを中心とする半導体製造向け新規顧客への納入が期ずれする見通しとなったこと、FPD 向けが 22/8 期まで次世代投資を含め、期待薄との前提で、EBM 関連受注も本格拡大がずれすることも影響する模様。また新規事業の医療機器関連が全く進まない等で、この事業は研究・開発継続に止めることに変更している。

今回の目標は半導体で新規顧客 2 社を獲得し、20/8 期は既に 1 社 1.2 億円の実績があり、22/8 期には 8 億円、2 社目は試作品提供中で 22/8 期 4 億円、合計で 12 億円を新規に積み上げる目標としている。現状、2 社目の拡大は遅れる可能性もあり 1 社目も多少遅れると判

断、更に FPD も同業他社撤退分はマーケットが増えないと判断、実際には売上高 63 億円程度の達成が可能な線と判断する。



株価は 21/8 期 DO 予想 EPS51.8 円に対し機械平均 PER22.7 倍 1180 円目標

株価は全体相場下落とともに 3/19 には 475 円の年初来安値を付、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 7/7 に年初来高値 1244 円を付けたものの、8/21 には中計見通しを減額したこと、東京エレクトロンの株価下落もあり 900 円割れの水準まで下落して多少反発していた。今回、21/8 期減益予想を出したことで再度下落しているが、半導体設備投資に対し弱気であり、会社予想は増額の可能性があり、21/8 期 DO 予想 EPS51.8 円に対し PER18.1 倍水準は機械平均 PER22.7 倍に対し割安感がある。当面、機械平均 PER22.7 倍にあたる 1180 円を目標にアウトパフォーム継続としたい。

マルマエ(18264)	(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	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	1,206	12.6%	267	94.9%	234	77.3%	197	-6.6%	15.37	12.00
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
20/8H2	2,370	23.9%	531	173.7%	492	168.9%	452	85.2%	35.12	12.00
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
20/8期配当修正会予(9/11)	4,364	8.6%	858	73.3%	825	73.0%	648	48.6%	50.06	17.00
20/8期	4,388	9.2%	896	80.8%	834	74.8%	690	58.2%	53.34	17.00
21/9H1会予	2,100	4.0%	300	-17.8%	291	-14.8%	213	-10.4%	16.84	10.00
21/8H2会予	2,600	9.7%	480	-9.6%	471	-4.3%	325	-28.1%	25.38	10.00
21/8期旧中計会予	8,000		2,400							
21/8期会予	4,700	7.1%	780	-13.0%	762	-8.6%	538	-22.1%	42.02	20.00
22/8期新中計会予(8/21)	7,000	48.9%	2,000	156.4%						
20/8期前回DO予	4,350	8.2%	890	79.8%	850	78.2%	670	53.7%	51.76	17.00
21/8H1DO予	2,100	4.0%	300	-17.8%	290	-15.2%	210	-11.8%	16.40	10.00
21/8H2DO予	2,900	22.4%	660	24.3%	660	34.1%	460	1.8%	35.38	10.00
21/8期DO予	5,000	13.9%	960	7.1%	950	13.9%	670	-2.9%	51.76	20.00
22/8期DO予	6,300	26.0%	1,400	45.8%	1,400	47.4%	980	46.3%	75.71	22.00

	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
売上高	3,036	4,588	4,019	4,389	4,700	7,000	5000	6,300
営業利益	765	1,234	495	896	780	2,000	960	1,400
経常利益	737	1,211	477	834	762		950	1,400
親株主帰属純利益	539	866	436	691	538		670	980
EPS	50.74	72.01	33.45	53.34	42.02		51.78	75.14
セグメント売上情報	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
半導体	2,151	3,411	3,181	3,203	3,858	5,200	4,150	4,600
FPD	771	1,061	657	1,069	671	1,600	700	1,500
その他	114	117	181	117	171	200	150	200
日本発条	918	1,508	1,070	1,348				
TEL宮城(半導体)	868	1,440	1,704	1,261				
TEL九州(FPD,コーター)	263	543	478	475				
YAC	35							
東京エレクトロンテクノ				636				
売上合計	3,036	4,588	4,019	4,389	4,700	7,000	5,000	6,300
セグメント受注	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	21/8期 DO予	22/8期 DO予
半導体	2,479	3,535	2,897	3,391			4,250	4,800
FPD	922	1,032	757	933			700	1,600
その他	36	69	36	22			20	20
受注合計	3,437	4,636	3,690	4,346			4,970	6,420
	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予		
設備投資	783	2,462	1,530	366	907	1,000		
減価償却費	210	334	4,480	510	591	629		
	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期	21/8期 会予	22/8期中 計会予	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%
営業利益	25.2%	26.9%	12.3%	20.4%	16.6%	28.6%	19.2%	22.2%
経常利益	24.3%	26.4%	11.9%	19.0%	16.2%		19.0%	22.2%
親株主帰属純利益	17.8%	18.9%	10.8%	15.7%	11.4%		13.4%	15.6%

