

新光電気工業 21/3 期決算予想開示メモ 現状は高値警戒域にあるも気になる銘柄

21/3 期は 400 億円の投資負担増をカバーし営利 3.3 倍予想、来期も実質 2 割増益へ

株価(7/6)1569 円

時価総額 2121 億円

発行済株数 135171 千株

PER(21/3DO 予 30.0X) PBR1.48X 配当(21/3 予)25 円 配当利回り 1.59%

要約

- ・半導体パッケージ、リードフレーム大手でインテルが最大ユーザー
- ・20/3 期は 4.3%増収ながら 33.4%営利減と、上期の市況悪化と先行投資負担大幅増が影響
- ・21/3 期は PP 部門の FCP 本格拡大が寄与し 15.3%増収、営利 3.3 倍、経常利益 2.3 倍予想
- ・株価は 10 年来高値更新で現状高値警戒も、先端半導体で収益拡大続く見通しから押し目買い

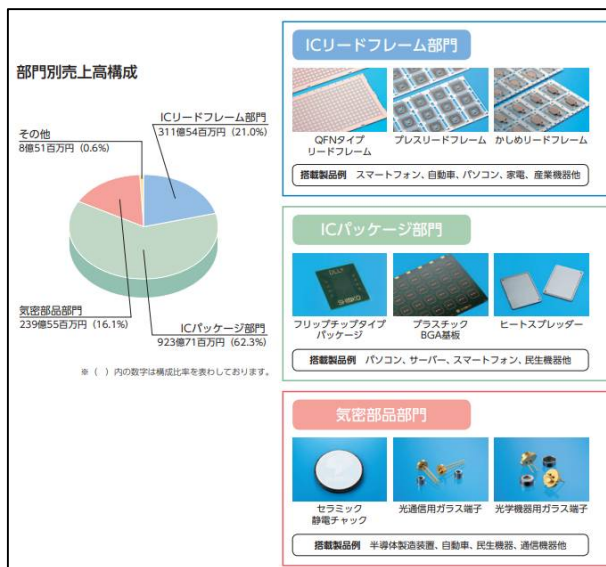
半導体パッケージ、リードフレーム大手でインテルが最大ユーザー

1946 年に富士電機研究部長野分所の施設・従業員を引き継ぎ、「合資社長野家庭電器再生所」として設立、家庭用電球のリサイクル事業を開始したものを、事業拡大のために改組・改称し「新光電気工業株式会社」として奥田孝治氏が設立。まずリングチューブ、水銀スイッチを生産、1948 年には通信用電球・2 号型ランプの製品化に成功し富士通に納入、翌年に歩電気通信省にも納入、1953 年にはダイオード用ガラス端子の製造も開始した。転機となったのが 1957 年。富士通の資本参加を受け半導体分野への展開を図り、長野県に工場を開設した。1966 年に初のセラミック IC パッケージ・DIP-10 の生産を開始、

1967 年にサーディップ用リードフレーム (LF) 生産を開始、1970 年には多層セラミックパッケージも生産を開始し、本格的に輸出も開始する態勢を整えた。その後、PGA (ピングリッドアレイ) タイプのセラミックスパッケージ、1987 年には多層 LF を CPU 向けに供給を開始、さらに薄膜セラミックパッケージなどラインナップを広げた。

1995 年には PLP (プラスチックラミネートパッケージ) の製造、BGA (ボールグリッドアレイ) 組立を開始、その後もコアレス基板 (DLL3)、デバイス内蔵パッケージ (MCeP: モールドコアエムベデッドパッケージ) など次々と先端パッケージを開発、インテルを中心とした先端半導体メーカーに広く供給して成長してきた。

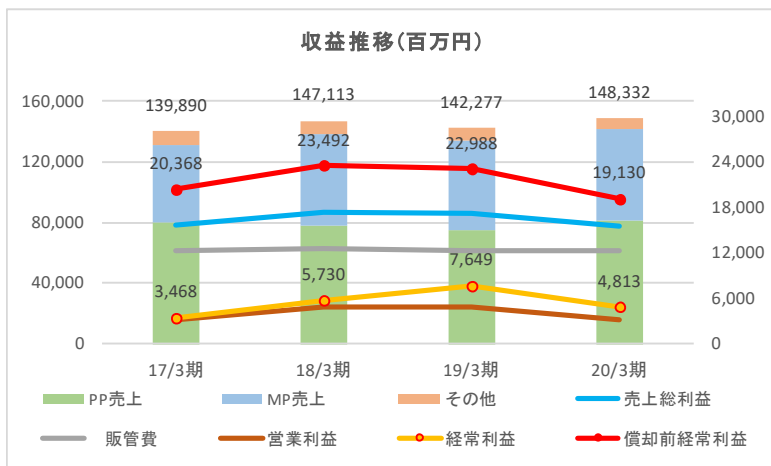
20/3 期のセグメント別構成は、プラスチックパッケージ(PP) 55.0%、メタルパッケージ(MP) 40.1%、その他 4.6%、部門別売上としては ICLF21.0%、IC パッケージ 62.3%、気密部品 16.1%、その他 0.6%、またインテル向け納入比率が 31.6%あり、最大ユーザーとなっている。



20/3 期のセグメント別構成は、プラスチックパッケージ(PP) 55.0%、メタルパッケージ(MP) 40.1%、その他 4.6%、部門別売上としては ICLF21.0%、IC パッケージ 62.3%、気密部品 16.1%、その他 0.6%、またインテル向け納入比率が 31.6%あり、最大ユーザーとなっている。

20/3 期は 4.3%増収ながら 33.4%営利減と、上期の市況悪化と先行投資負担大幅増が影響

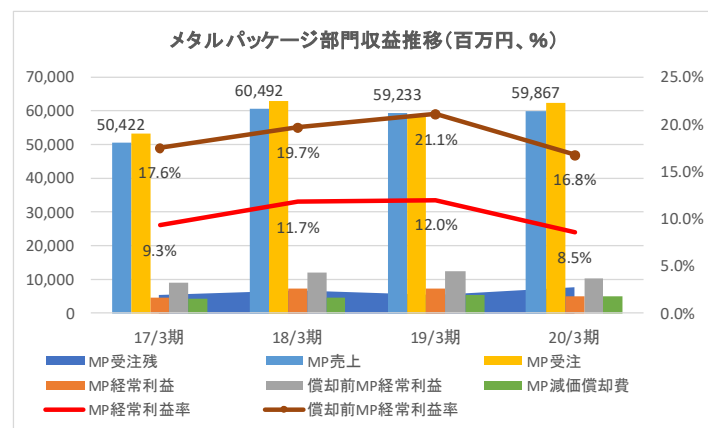
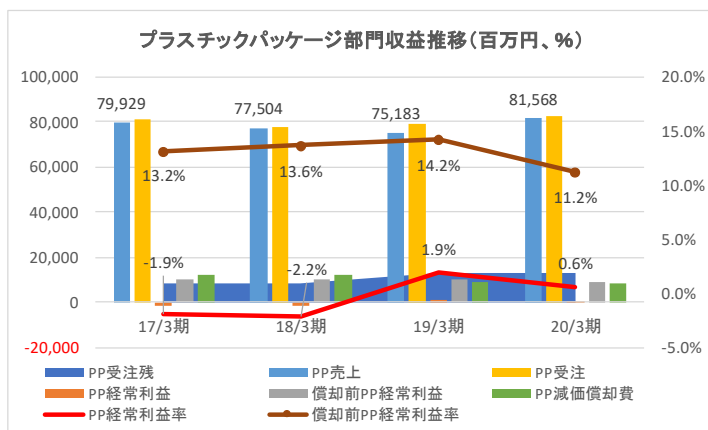
20/3 期は売上高 1483.32 億円 (4.3%増)、営利 32.27 億円 (33.4%減)、経常利益 48.13 億円 (37.1%減)、税引利益 26.90 億円 (6.5%増) となった。昨年 10/23 会社減額修正計画に対し、売上高で 41.32 億円、営利で 20.27 億円、経常利益で 30.13 億円の超過達成となった。但し、増収ながら営利減となったのは、上期の市況悪化と多額の先行投資負担継続、為替差益減少が影響したためで、ちなみに



減価償却前営業利益では 13.1%減、減価償却前経常利益では 16.8%減と、減益幅が約半分に縮まる。

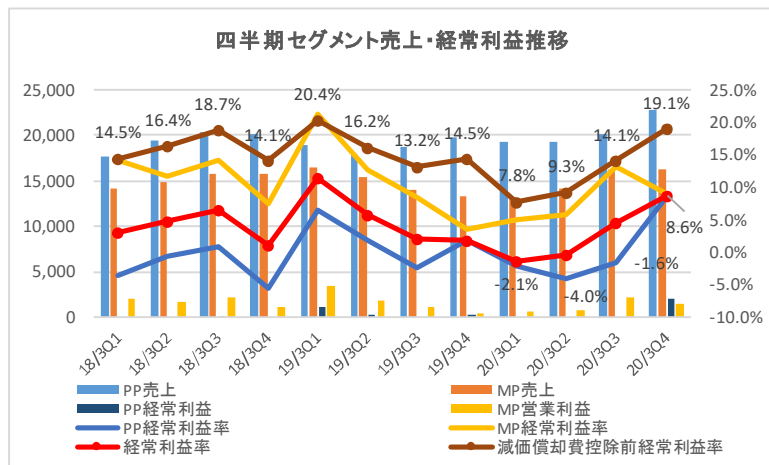
セグメント別では PP 部門が売上高 815.68 億円 (8.5%増)、経常利益 4.75 億円 (67.3%減)

に。フリップチップパッケージ (FCP) が Windows7 のサポート終了による買い換え需要等で PC 向け CPU 用が拡大、サーバー向けも下期回復し増加、全体牽引、ちなみにインテル向けは 468.82 億円 (20.3%増) と伸長した。一方、PBGA 基板はメモリー向けに減少、IC 組立も自動車向け増加がスマホ向け減を補えず減収、全体では 1 桁増収に止まる。利益面では FCP 設備増強などで減価償却費が 86.53 億円 (6.5%減) と引き続き高水準で継続しており、減価償却費控除前経常利益では 91.28 億円 (6.5%減) に止まっている。MP 部門は売上高 598.67 億円 (1.1%増)、経常利益 50.89 億円 (28.6%減) に。LF はプレス LF がメモリー向けに減少、エッチング LF も自動車向けに減少し 311.54 億円 (2.9%減)、光素子用ガラス素子は 5G 向け増も光学機器向け不振で減収、半導体



製造装置向け静電チャックも減収となった。一方で CPU 向けヒートスプレッダーがサーバー向け中心に伸長、全体では微増収を確保した。利益面では静電チャック、リードフレームの市況悪化と減収などが影響し、減益幅が大きくなった。ちなみに減価償却控除前経常利益でも 100.67 億円 (19.5%減) となっている。

四半期推移では Q4 に PP 部門が FCP の収益拡大もあり、Q4 は前年同期比 17.1% 増収、経常利益 5.8 倍、Q3 比でも 6.7 増収、経常利益 2.1 倍と急拡大している。

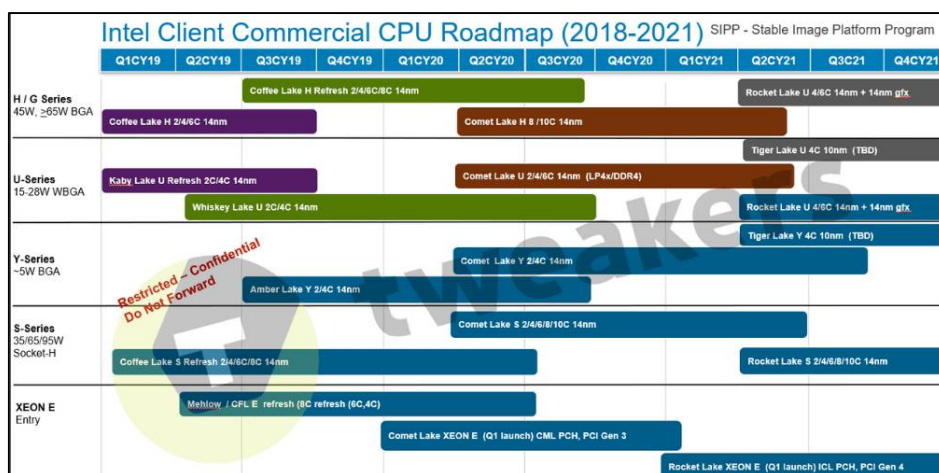


### 21/3 期は PP 部門の FCP 本格拡大が寄与し 15.3%増収、営利 3.3 倍、経常利益 2.3 倍予想

21/3 期はコロナ影響が一部影響するもののプラス効果もあり、コロナかでも世界の半導体工場の稼働率は高く、7~9月に前年同期を1.8ポイント上回り88.8%となる予想が示されている。特に先端半導体の本格拡大を背景に、同社は売上高 1711 億円 (15.3%増)、営利 107 億円 (3.3 倍)、経常利益 110 億円 (2.3 倍)、税引利益 70 億円 (2.6 倍) を見込む。なお 21/3 期は 406 億円の大規模設備投資を実行する計画で、減価償却費は 220 億円 (56.8%増、金額で 80 億円増) となる見通しで、減価償却費控除前営業利益は 327 億円 (74.8%増)、減価償却費控除前経常利益は 330 億円 (75.1%増) 予想となる。

コロナ影響は自動車関連向け半導体向けで悪影響が懸念されるが、5G 実用化や IoT・AI 活用などでデータセンター用サーバー向け需要拡大、加えてアフタコロナを見据えテレワークやオンライン学習等で PC、タブレット需要、さらには下期に新型ゲーム機投入が相次ぎメモリー需要も拡大する見通し。このため PP 部門は、大型設備投資を実行、

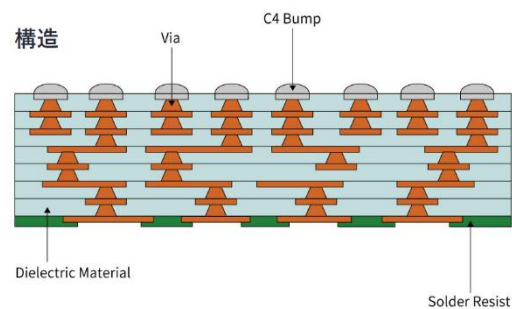
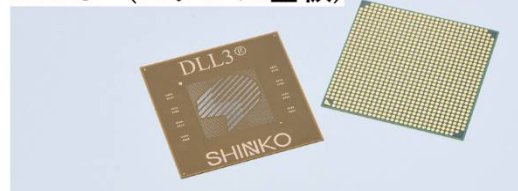
インテルは次々と新世代チップの投入を行う計画で、FCP がイ



ンテル向けに PC 用、サーバー用新コアデバイスの本格拡大が見込まれる。加えて新井工場で新

ライン稼働の先端メモリー向け PBGA 基板も伸長が見込まれ、PBGA 全体も増収が見込める。IC 組立は自動車、スマホ向けに減収が懸念されるものの、PP 部門全体として 2 桁の伸びが見込める。利益面でもビルドアッププロセスを更に進歩させたコアレス基板の DLL3 など FCP 拡大が収益拡大を加速、減価償却前の収益性も更にアップしよう。MP 部門は LF については車載向けが低迷継続し、スマホ向けもコロナ影響で伸びが見込めず減収が続く懸念がある。一方、サーバー等の CPU 用ヒートスプレッダーは引き続きデータセンター向けなどで伸長が続く見通しのほか、半導体製造装置向け静電チャックも需要急回復が見込め、ガラス素子も 5G 向けが増加し、光学機器向け減を相殺し横ばい程度を確保しよう。全体として前期同様、LF の減収を他製品の増で補い、増収を確保、利益面でも横ばいを確保しよう。

### DLL3® (コアレス基板)



全体として、前期の新井工場に加え、下期は高丘工場の量産開始などで減価償却費が嵩むものの、PP 部門の増収効果がフルに寄与し、会社想定並みに大幅な収益拡大が見込まれる。

続く 22/3 期は引き続き 500 億円近い設備投資を計画（有報で 2 年間予算 904 億円）、来期も減価償却負担が嵩むとみられるが、FCP の更なる拡大（生産能力で 40%アップ）、先端 BGA 基板もメモリー需要本格拡大で PP 部門の需要が引き続き牽引しよう。加えてリードフレームなども 5G スマホの本格普及、車載向けも自動車販売の回復と自動運転や EV 化による車載半導体の拡大も期待され、MP 部門の収益も本格回復が見込める。このため、償却負担増で表面上の利益は横ばいに止まるとみられるが、償却前利益率が向上、実質的には 11%増収、20%経常増益が見込まれる。

### 株価は 10 年来高値更新で現状高値警戒も、先端半導体で収益拡大続く見通しから押し目買い

株価は全体相場の下落とともに 3/23 には年初来安値 689 円を付けた後、先端半導体関連として一本調子で上昇、7/6 に年初来高値を更新し、10 年来の高値となっている。現状 21/3 期会社予想 EPS51.8 円に対し、PER30 倍水準は割安な水準とは言えない。しかし実体面では大型設備投資により償却負担が大きく、EPS で 37 円分は減価償却費増 80 億円分で引き下げられている。今後、投資回収局面の 23/3 期以降、急速に EPS が高まるとみられる。現状、株価として高値警戒域に入ったと判断するものの、実質的に 22/3 期も償却前では 20%増益が見込め、三井ハイテックがリードフレームで止まるものとは異なり、イビデンと並び FCP で稼ぐ企業である。23/3 期には投資の刈り取り期に入り、EPS100 円超が見込まれ、中期的には 2000 円大台を目指す動きとなる。

新光電気工業(6967)										
	(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	142,277	-3.3%	4,848	-1.0%	7,649	33.5%	2,526	-31.1%	18.700	25.00
20/3Q1	34,015	-10.1%	-368	赤転	-432	赤転	-787	赤転	-5.83	0.00
20/3Q2	35,241	-0.4%	-583	赤転	-92	赤転	-212	赤転	-1.57	12.50
20/3Q3	38,250	11.8%	1,004	20.4%	1,743	155.2%	1,063	275.6%	7.88	0.00
20/3Q4	40,826	17.1%	3,174	1233.6%	3,594	482.5%	2,626	黒転	19.44	12.50
20/3H1	69,256	-5.4%	-951	赤転	-524	赤転	-999	赤転	-7.40	12.50
20/3H2	79,076	14.5%	4,178	289.7%	5,337	310.5%	3,689	黒転	27.32	12.50
20/3期期初会予	149,200	4.9%	7,700	58.8%	8,100	5.9%	5,300	109.8%	39.23	25.00
20/3期修正会予(7/30)	146,500	3.0%	4,000	-17.5%	4,600	-39.9%	2,400	-5.0%	17.77	25.00
20/3期再修正会予(10/23)	144,200	1.4%	1,200	-75.2%	1,800	-76.5%	300	-88.1%	2.22	25.00
20/3期	148,332	4.3%	3,227	-33.4%	4,813	-37.1%	2,690	6.5%	19.92	25.00
21/3H1会予	82,800	19.6%	6,700	黒転	6,700	黒転	4,300	黒転	31.83	12.50
21/3H2会予	88,300	11.7%	4,000	-4.3%	4,300	-19.4%	2,700	-26.8%	19.99	12.50
21/3期会予	171,100	15.3%	10,700	231.6%	11,000	128.5%	7,000	160.2%	51.82	25.00
21/3H1DO予	82,800	19.6%	6,700	黒転	6,700	黒転	4,300	黒転	31.83	12.50
21/3H2DO予	88,300	11.7%	4,000	-4.3%	4,300	-19.4%	2,700	-26.8%	19.99	12.50
21/3期DO予	171,100	15.3%	10,700	231.6%	11,000	128.5%	7,000	160.2%	51.82	25.00
22/3期DO予	190,000	11.0%	10,700	0.0%	11,000	0.0%	7,000	0.0%	51.82	25.00

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期会予	22/3期DO予
売上高	139,890	147,113	142,277	148,332	171,100	190,000
営業利益	3,268	4,899	4,848	3,227	10,700	10,700
経常利益	3,468	5,730	7,649	4,813	11,000	11,000
親株主帰属純利益	3,007	3,664	2,526	2,690	7,000	7,000
セグメント売上情報	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予	22/3期DO予
PP売上	79,929	77,504	75,183	81,568	101,000	116,000
MP売上	50,422	60,492	59,233	59,867	63,100	66,500
その他	9,539	9,116	7,861	6,896	7,000	7,500
(製品別)						
ICカードフレーム	29,549	35,017	32,093	31,154	30,500	31,500
ICパッケージ	85,535	84,923	83,008	92,371	113,250	128,500
気密部品	23,575	26,518	26,370	23,955	27,500	29,000
その他	1,230	653	805	851	850	1,000
インテル	39,362	40,460	38,966	46,882	61,000	73,000
売上合計	139,890	147,113	142,277	148,332	171,100	190,000
セグメント経常利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予	22/3期DO予
PP経常利益	-1,500	-1,675	1,454	475	6,700	5,300
MP経常利益	4,695	7,098	7,125	5,089	5,300	6,500
その他	835	723	-406	-489	-500	-500
	0	0	0	0	0	0
償却前PP経常利益	10,556	10,577	10,704	9,128	22,800	27,600
償却前MP経常利益	8,861	11,918	12,498	10,087	10,500	12,500
償却前その他経常利益	1,502	1,412	309	196	200	200
償却前経常利益	20,368	23,492	22,988	19,130	33,000	40,300
経常利益	3,468	5,730	7,649	4,813	11,000	11,000
設備投資	21,303	17,132	14,216	15,252	40,600	49,800
減価償却費	16,900	17,762	15,339	14,317	22,000	29,000
研究開発費	3,499	3,440	3,231	2,849	3,100	3,300
セグメント利益率	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期DO予	22/3期DO予
PP経常利益率	-1.9%	-2.2%	1.9%	0.6%	6.6%	4.6%
MP経常利益率	9.3%	11.7%	12.0%	8.5%	8.4%	9.8%
その他	8.8%	7.9%	-5.2%	-7.1%	-7.1%	-6.7%
償却前PP経常利益率	13.2%	13.6%	14.2%	11.2%	22.6%	23.8%
償却前MP経常利益率	17.6%	19.7%	21.1%	16.8%	16.6%	18.8%
償却前その他経常利益	15.7%	15.5%	3.9%	2.8%	2.9%	2.7%
償却前経常利益	14.6%	16.0%	16.2%	12.9%	19.3%	21.2%
経常利益	2.5%	4.1%	5.5%	3.4%	7.9%	7.9%



