

18/3 期増額も再増額見通し、来期はテスト部門と通信向けコネクタ拡大し収益拡大続く

株価 1775 円 (2/9) 時価総額 414 億円 (2/9) 発行済株 23,329 千株 (2/9)

PER (18/3DO : 12.4X) PBR (1.81X) 配当 (会予) 27.00 円 配当利回り : 1.52%

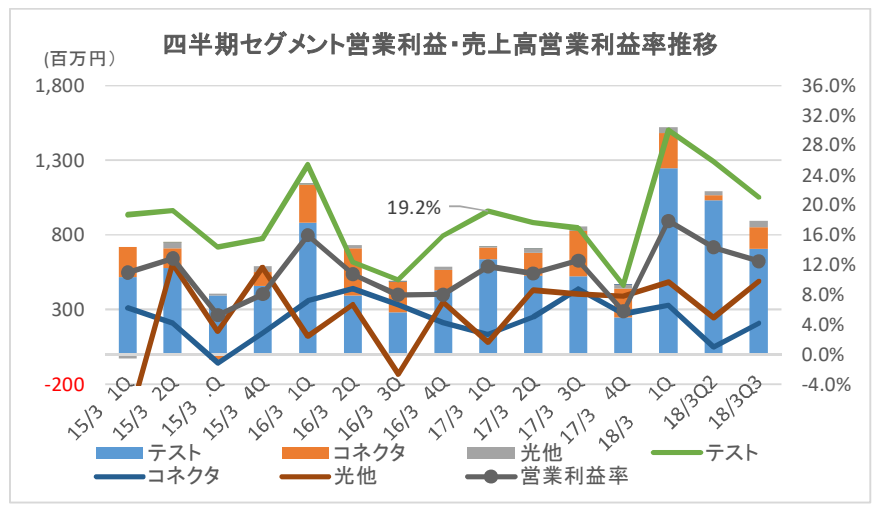
要約

- ・ 18/3 期 Q3 累計は 17.2%増収、49.6%営業増益とテストソリューション拡大で大幅増益
- ・ Q3 を受け 18/3 期を増額も、テスト部門増額とコネクタの収益改善で再増額見通し
- ・ 19/3 期はテスト部門の好調持続に加えコネクタ部門も光トランシーバ向け増加で増益続く
- ・ 株価は修正 18/3 期会社予想 EPS119 円に対し電子部品平均 PER23 倍の 2750 円目標

18/3 期 Q3 累計は 17.2%増収、49.6%営業増益とテストソリューション拡大で大幅増益

18/3 期 Q3 説明会が 2/6 に開催され、その後取材を行った。18/3 期 Q3 累計は売上高 233.66 億円 (17.2%増)、営業利益 34.96 億円 (49.6%増)、経常利益 35.42 億円 (52.1%増)、税引利益

28.22 億円 (71.5%増) と好調に推移した。セグメント別でテストソリューション (TS) が 22.6%増収の売上高 114.94 億円、営業利益は 77.7%増の 29.83 億円、営業利益率は 25.9%となった。これは車載半



導体向けのバーンインソケットの好調、スマホなどモバイル半導体大手向けテストソケットの好調、3DNAND フラッシュを中心とするメモリ向けなどが寄与した。利益面では旺盛な受注環境からサムソンなど採算の厳しいユーザーにも適正なマージンを獲得すべく選別的受注を行い、生産面では効率向上が収益性向上に寄与した。一方、コネクタソリューションは自動車関連向けが堅調な伸びを続けたものの、光トランシーバ向け在庫調整影響から、売上高は 9.5%増の 105.58 億円ながら営業利益は 23.3%減の 4.15 億円にとどまった。また

光関連はスマホや通信機器向けフィルタ製品の好調で売上高 13.12 億円（44.3%増）、営業利益 1.04 億円（76.3%増）となった。

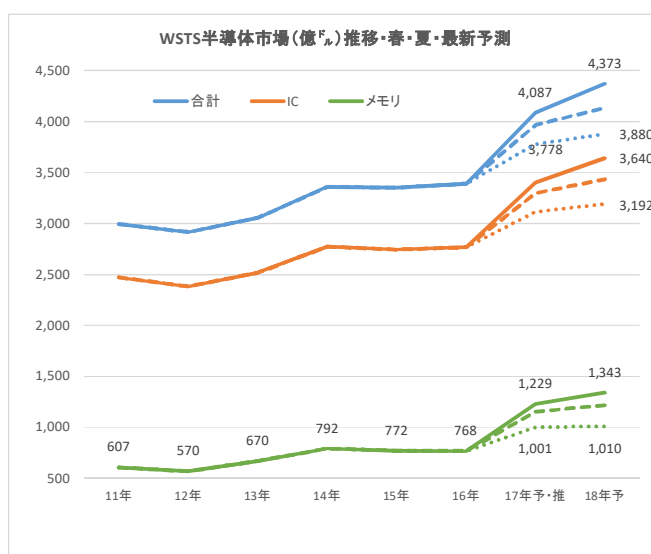
なお、Q3 は売上高 73.10 億円（前年同期比 5.4%増）、営業利益 9.44 億円（同 4.8%増）と堅調な伸びを見せているが、経常利益は為替円高影響から 8.8%減の 9.01 億円となった。また Q2 比較 Q3 ではスマートフォンのモデル発売のタイミングなどがあり、会社側では今期 Q3 はテスト部門が大幅減収を想定していたが、結果はサムソンなどのメモリ受注が寄与し、会社想定を上回る収益を達成した模様。

18/3 期予想を変更せず下期減額も、テスト部門増額とコネクタの収益性改善で大幅増額へ

会社側は Q3 の好調を受け、18/3 期の増額修正、2 円増配をアナウンス、売上高 298 億円（13 億円増額、12.5%増）、営業利益 39 億円（4.5 億円増額、43.7%増）、経常利益 38 億円（3.5 億円増額、48.4%増）、税引利益 29.5 億円（3.0 億円増額、41.2%増）予想とした。差し引いた 4Q 業績は売上高 64.33 億円（前年同期比 2.0%減）、営業利益 4.03 億円（同 6.6%増）、経常利益 2.57 億円（同 10.8%増）、税引利益 1.28 億円（71.1%減）予想となる。Q4 でのメモリ需要の見通しが不透明であること、モバイルプロセッサ向けテストソケットも春節を含み季節的に大幅減少を見込むなどで減収予想とした。但し利益面ではテストソケットの高採算性確保、コネクタ部門も高採算の光トランシーバ向けが在庫調整一巡で底打ち見通しで全体として収益性が向上する見通し。現状、3DNAND フラッシュ向けの需要が堅調に推移、車載半導体向け、その他モバイル以外でのテストソケットニーズも加わり、テスト部門は 4Q も大きく落ち込まない見通しで、通期収益の上振れが期待される。

19/3 期はテストソリューションの好調持続に加えコネクタ部門も収益改善進み増益続く

19/3 期も TS 部門のか続く見通し。基本的に WSTS での世界半導体需要予測で 2018 年も 7%成長の 4373 億ドルが見込まれている。同社は超微細精密技術を駆使し、先端デバイス向けで高いシェアを獲得、特許性のある製品も多く、市場成長を上回る受注獲得が見込まれる。特に 17 年から 10nm プロセスチップがスマホ向けプロセッサで本格採用となっているほか、18 年には CPU+GPU+アクセラレータ内臓の AI 半導体チップなどの超集積、多ピン、多機能単半導体が続々と投入される方向にある。またメモ



り向けでは国内半導体大手の分社化で NAND フラッシュ大型投資実行からその恩恵をフルに受ける見通しのほか、ロジック向けでは国内外車載半導体向けの拡大が継続する。コネクタ部門についても、車載向けではシーメンス向けなどに加え新規クライアントの獲得が寄与、利益面では 4G 向け光トランシーバ向けの拡大、さらに下期には 5G 投資も始まる見通しで、世界に先駆けて 100Gbps 伝送コネクタを実現した同社への大型発注が期待される。このため 19/3 期収益も 2 ケタ増収増益が見込まれる。

株価は修正 18/3 期会社予想 EPS119 円に対し電子部品平均 PER23 倍の 2750 円目標

株価は最近の円高傾向、高機能スマホの生産伸び悩みなどの記事も影響、ドル建て比率が大半のため、Q3 決算発表で通期増額修正を発表した中で相場環境も影響し大きく下落している。現状、11/8 に 2580 円の年初来高値を付けたが、この水準から 3 割強下落している。但し、株価は会社修正予想 EPS119.46 円に対し PER13.4 倍と電子部品平均 PER23 倍と比較し割安状況にある。Q4 も増額含みで来期も増益が続く見通しから、当面会社予想 EPS に対し電子部品平均 PER23 倍の 2750 円を目標にアウトパフォーム継続としたい。

なお毎期、期初会社予想を控え目にアナウンスする同社のため、18/3 期決算発表時まで一度売却し、改めて 19/3 期会社予想の失望売りが出たタイミングで仕込む投資スタンスが望ましい。来期は 3DNAND フラッシュ向けに加え新規に新機能デバイス向け売上も見込まれる他、コネクタ部門では次世代 5G 光インフラの主要関連銘柄の期待も高まるとみられ、中期目標として 19/3 期 DO 予想 EPS159 円に対し、電機機器平均 PER30 倍水準の 4800 円を目標としたい。

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
16/3期	26,820	5.3%	2,913	22.9%	2,598	2.6%	1,439	-43.8%	61.3	15.00
17/3期	26,494	-1.2%	2,715	-6.8%	2,562	-1.4%	2,090	45.2%	95.0	20.00
18/3Q1	8,112	22.9%	1,448	86.5%	1,469	113.5%	1,241	172.6%	57.4	0.00
18/3Q2会予	7,188	12.4%	752	8.8%	741	13.4%	569	7.3%	25.7	5.00
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%	32.6	0.00
18/3Q4会予(2/5)	6,433	-2.0%	404	6.9%	257	10.8%	128	-71.1%	0.0	22.00
18/3H1初会予	13,520	4.0%	1,530	4.3%	1,510	12.5%	1,190	20.7%	55.0	5.00
18/3H1修正予(8/7)	15,300	17.7%	2,200	49.9%	2,210	64.7%	1,810	83.6%	83.1	5.00
18/3H1	16,057	23.5%	2,585	76.2%	2,642	96.9%	2,186	121.8%	99.9	5.00
18/3H2初会予	13,980	3.6%	1,470	17.8%	1,440	18.0%	1,140	157.3%	52.7	15.00
18/3H2修会予(8/7)	13,200	-2.2%	1,250	0.2%	1,240	1.6%	840	-23.9%	38.0	15.00
18/3H2修会予(11/6)	12,443	-7.8%	865	-30.7%	808	-33.8%	464	-58.0%	19.6	15.00
18/3H2修会予(2/5)	13,743	1.8%	1,315	5.4%	1,158	-5.1%	764	-30.8%	32.6	22.00
18/3期初会予	27,500	3.8%	3,000	10.5%	2,950	15.2%	2,330	11.5%	107.8	20.00
18/3期修正会予(8/7)	28,500	7.8%	3,450	27.1%	3,450	34.7%	2,650	26.8%	119.5	20.00
18/3期修正会予(2/5)	29,800	12.5%	3,900	43.7%	3,800	48.3%	2,950	41.1%	132.5	27.00
18/3下期DO予	14,143	4.8%	1,665	33.5%	1,558	27.7%	1,014	40.4%	70.8	22.00
18/3期DO予	30,200	15.9%	4,250	73.2%	4,200	83.5%	3,200	72.3%	143.7	27.00
19/3期DO予	33,600	11.3%	5,200	22.4%	5,100	21.4%	3,550	10.9%	159.4	30.00

	16/3期	17/3期	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	18/3期 DO予	19/3Q1D O予	19/3Q2D O予	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	19/3期 DO予
TS事業	12,160	12,030	4,150	3,995	3,349	3,186	14,680	4,550	4,450	3,950	3,650	16,600
バーンインソケット	8,240	8,050	2,900	2,670	2,230	2,056	9,856	3,200	3,000	2,600	2,300	11,100
その他	700	650	200	150	120	130	600	150	150	150	150	600
営業利益	1,980	1,926	1,245	1,033	705	587	3,570	1,250	1,200	800	700	3,950
コネクタ業務	13,526	13,188	3,567	3,462	3,529	3,332	13,890	3,700	3,850	3,850	3,750	15,150
コネクタ	12,255	12,297	3,325	3,277	3,297	3,091	12,990	3,450	3,600	3,600	3,500	14,150
フレックス	1,271	890	239	239	239	240	957	250	250	250	250	1,000
営業利益	915	734	235	34	146	125	540	250	250	250	300	1,050
オプト事業	1,140	1,269	393	488	430	319	1,630	450	500	500	400	1,850
営業利益	40	87	37	23	43	37	140	50	50	50	50	200
消去	-22	-33	-70	47	16	-23	0	0	0	0	0	0
合計売上	26,826	26,487	8,112	7,945	7,309	6,434	30,200	8,700	8,800	8,300	7,800	33,600
営利利益	2,913	2,714	1,448	1,137	911	749	4,250	1,550	1,500	1,100	1,050	5,200

	16/3期	17/3期	18/3Q1	18/3Q2	18/3Q3	18/3Q4	18/3期 DO予	19/3Q1D O予	19/3Q2D O予	19/3Q3D O予	19/3Q4D O予	19/3期 DO予
営業利益率	16.3%	16.0%	30.0%	25.9%	21.1%	18.4%	24.3%	27.5%	27.0%	20.3%	19.2%	23.8%
TS事業	16.3%	16.0%	30.0%	25.9%	21.1%	18.4%	24.3%	27.5%	27.0%	20.3%	19.2%	23.8%
コネクタ業務	6.8%	5.6%	6.6%	1.0%	4.1%	3.8%	3.9%	6.8%	6.5%	6.5%	8.0%	6.9%
コネクタ	12,255	12,297	3,325	34	146	105	4,115	3,450	3,600	3,600	3,500	14,150
フレックス	1,271	890	239	239	239	239	860	250	250	250	250	1,000
オプト事業	3.5%	6.9%	9.4%	4.7%	10.0%	11.6%	8.6%	11.1%	10.0%	10.0%	12.5%	10.8%
全体営業利益	10.9%	10.2%	17.9%	14.3%	12.5%	11.6%	14.1%	17.8%	17.0%	13.3%	13.5%	15.5%



株価推移