

19/3 期は前提より円安ながら営業利益減額で下期も努力目標的な数字で減額修正含み

株価 1569 円 (10/26) 時価総額 1448 億円 (10/26) 発行済株 92,303 千株 (10/26)
 PER (10.2X) PBR (1.15X) 配当 30.00 円 配当利回り : 1.91%

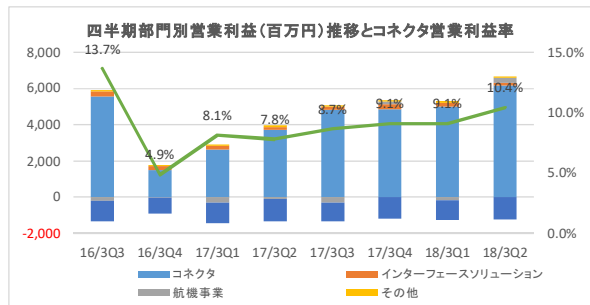
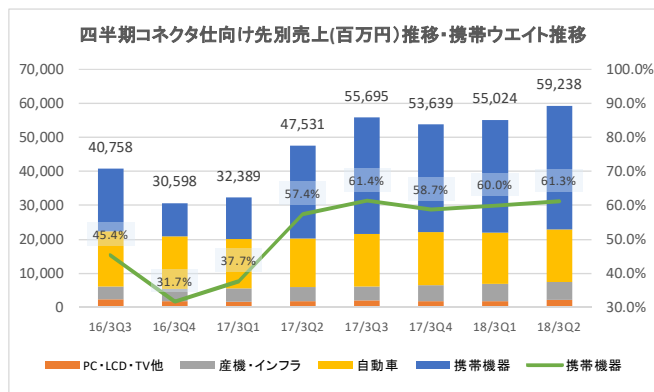
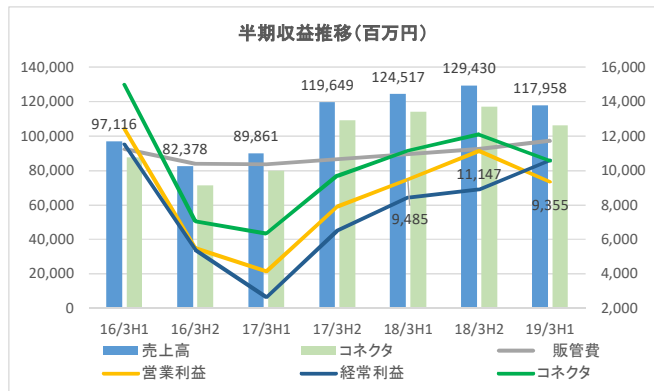
要約

- 19/3 期上期は 5.3%減収 1.4%営業減益と計画未達も為替益増から経常 25.5%増益で着地
- 19/3 期従来下期予想を踏襲するも、欧州自動車、中国スマホ未達成で通期減額懸念
- 20/3 期はアップル向け受注獲得を前提に営業 2 ケタ増益見通しへ
- 株価は下期減額懸念で当面アンダーパフォーム

19/3 期上期は 5.3%減収 1.4%営業減益と計画未達も為替益増から経常 25.5%増益で着地

10/26 に上期決算発表並びに説明会が実施された。19/3 期上期は売上高 1179.58 億円 (5.3%減)、営業利益 93.55 億円 (1.4%減)、経常利益 106.06 億円 (24.1%増)、税引利益 76.98 億円 (24.1%増) と、会社計画比、売上高で 14.58 億円増額、営業利益は 1.45 億円未達、経常利益は 21.06 億円上振れ、税引利益も 14.48 億円上振れて着地した。

部門別では売上の 90%を占める主力のコネクタ部門が 7%減の 1062 億円 (計画比 12 億円増)、営業利益 5%減の 106 億円となった。最大部門の携帯機器向けは 15.9%減の 582 億円 (計画比 35 億円増) と大幅減ながら、外部購買品比率の高い 2018 年 iPhone モデル向けコネクタ納入が想定通りの落ち込みを中国スマホ向けで補う計画で、実際中国スマホ向けが堅調なため増額に。自動車向けも日系、アジア向け中心に増加し 12%増の 342 億円、一方で産機・インフラ向けは市場の不透明感が高まり



計画を下回り横ばいの 104 億円、PC・LCD 向けは 25%減の 34 億円と低迷した。利益面では外部購買品比率の高い製品のミックス変化で大きな減益とはならなかった。

その他部門はインターフェースソリューションが新製品開発コスト増で営利 0.37 億円減、航機事業は北米資源掘削用センサ増が寄与し営利 6.09 億円増（6.9 倍）となっている。

全体を通じて、為替前提 1\$ = 107 円に対し円安 110.3 円に推移した中で営業利益が計画並み、営業外の為替差益 13.12 億円（9.51 億円増）で経常利益が上振れしているが、実質的に収益性が低下したと判断する。

9/3 期従来下期予想を踏襲するも、欧州自動車、中国スマホ未達成で通期減額懸念

19/3 期会社予想は上期修正分を上乗せし下期をほぼ据え置く形で、売上高 2414.6 億円（4.9%減）、営業利益 192.1 億円（6.9%減）、経常利益 196.10 億円（13.0%増）、税引利益 144.50 億円（11.7%増）予想とした。

部門別では携帯機器向けを 49 億円増額し 1179 億円（14.5%減）、一方で産機・インフラ向けを FA 減速で 29 億円引き下げ 356 億円（8.9%増）、自動車向けは上期減額分 8 億円を修正し 762 億円（9.1%増）予想とした。現状、アップル向けは 300 億円減がそのまま購入品比率の高いものの減少と考えるが足元新モデルの伸び悩み、中国スマホも下期は減速が懸念され、売上未達成を見込む。また自動車向けは日系向けの車載カメラ向け寄与を見込むが、欧州ディーゼル車販売の不透明が増し、既存自動車向けの伸びが小さく、上期程度の影響が残ると判断する。なお前期大幅な伸びを示したタイプ C コネクタはゲーム機の伸び一巡、PC 向けの伸びが止まっており、横ばい見通しとなっているがこちらも下期回復は難しい見通しで、コネクタ部門の収益未達成が懸念される。一方、航機部門は防衛・宇宙の落ち込みを石油掘削向けセンサで補い、会社計画を上回る収益が期待される。現状、為替前提を従来の 1\$ = 107 円から 110 円に修正したにもかかわらず、営業利益が 7.9 億円減額修正しており、売上高の未達成から、営業利益は 2 ケタ減益が懸念される。

20/3 期はアップル向け受注獲得を前提に営業 2 ケタ増益見通しへ

20/3 期はコネクタ事業についてアップルの大幅改善モデルチェンジ年に当たり、改めて携帯機器向け受注拡大の可能性はある。またタイプ C コネクタはノート PC での採用が増加、4KTV など AV 分野にも拡大が期待され、売上増が見込める。さらに自動車関連は欧州メーカーに後れを取っていた日系メーカーの ADAS 関連の本格拡大が見込まれ、2018 年 11 月竣工予定のフィリピン第 2 工場新棟も寄与が見込まれる。コネクタ事業以外でも車載タッチパネル事業の次世代製品の量産本格化、航機事業も石油掘削向けの伸長が続く見通しで航空機・宇宙の低迷を補おう。全体としてアップル向け受注獲得ができれば営業 2 ケタ増益に転ずるものと見られる。

株価は下期減額懸念で当面アンダーパフォーマンス

株価は 7/25 の Q1 の堅調な決算発表を受けて 7/5 の 1673 円をボトムに上昇、8 月末の 2018 年版 iPhone 発売日のアナウンスを受けて 9/5 には 2098 円の年初来高値を付けたものの、その後は iPhone 販売低迷報道、中国スマホも不振とスマホ関連株がさえない中で下落、相場全体の急落で 1551 円まで低下している。現状、19/3 期変更後会社予想 EPS158.94 円に対し PER9.9 倍と電子部品平均 PER13.5 倍と比較し割安ながら、1 本足打法の収益基盤のリスクが高く、下期に下振れリスクがある。このため当面、3/27 の年初来安値である 1470 円を下回る懸念があり、その後も減額修正の懸念がくすぶり、全体相場の上昇に劣後すると判断、当面アンダーパフォーマンスとする。

なお、20/3 期は車載向けの本格拡大、タイプ C コネクタも回復見通しで、アップル向けに新モデルでの採用が決まれば、増収 2 ケタ営業増益に復帰すると判断しており、20/3 期 DO 予想 EPS161 円に対し電子部品平均 PER13.5 倍となる 2170 円を中期目標としたい。

日本航空電子(6807)										(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	59,440	62.0%	4,041	182.4%	3,811	1265.9%	2,794	691.5%	3.89	0.00	
18/3Q2	65,077	22.4%	5,444	100.8%	4,642	96.8%	3,407	94.7%	19.26	15.00	
18/3Q3	67,695	12.4%	6,687	-19.2%	6,576	-67.3%	4,768	-69.3%	12.16	0.00	
18/3Q4	61,735	3.8%	4,460	6.5%	2,328	-52.8%	1,967	-44.2%	38.84	15.00	
18/3H1	124,517	38.6%	9,485	129.0%	8,453	220.4%	6,201	194.9%	23.15	0.00	
18/3H2	129,430	8.2%	11,147	40.8%	8,904	36.6%	6,735	45.4%	51.00	15.00	
18/3期	253,947	21.2%	20,632	71.1%	17,357	89.6%	12,936	92.0%	74.15	30.00	
19/3Q1	56,176	-5.5%	4,218	4.4%	5,544	45.5%	4,065	45.5%	44.73	0.00	
19/3Q2(7/25)	60,324	-7.3%	5,282	-3.0%	2,956	-36.3%	2,185	-35.9%	24.03	30.00	
19/3Q2	61,782	-5.1%	5,137	-5.6%	5,062	9.0%	3,633	6.6%	39.96	15.00	
19/3H1期初会予	116,500	-6.4%	9,500	0.2%	8,500	0.6%	6,250	0.8%	68.76	15.00	
19/3H1	117,958	-5.3%	9,355	-1.4%	10,606	25.5%	7,698	24.1%	84.69	15.00	
19/3H2期初会予	123,500	-4.6%	10,500	-5.8%	9,000	1.1%	6,750	0.2%	74.27	15.00	
19/3H2修正予想(10/26)	123,502	-4.6%	9,855	-11.6%	9,004	1.1%	6,752	0.3%	74.25	15.00	
19/3期期初会予	240,000	-5.5%	20,000	-3.1%	17,500	0.8%	13,000	0.8%	143.03	30.00	
19/3期修正予想(10/26)	241,460	-4.9%	19,210	-6.9%	19,610	13.0%	14,450	11.7%	158.94	30.00	
19/3H2DO予(5/7)	123,500	-4.6%	10,600	-4.9%	9,100	2.2%	6,750	0.2%	74.27	15.00	
19/3H2DO予	120,042	-7.3%	9,045	-18.9%	8,494	-4.6%	6,352	-5.7%	69.85	15.00	
19/3期DO予(5/7)	238,000	-6.3%	19,500	-5.5%	17,000	-2.1%	12,700	-1.8%	140.28	30.00	
19/3期DO予	238,000	-6.3%	18,400	-10.8%	19,100	10.0%	14,050	8.6%	154.54	30.00	
20/3H1DO予	125,500	6.4%	9,700	3.7%	9,500	-10.4%	7,100	-7.8%	78.09	15.00	
20/3H2DO予	129,500	4.9%	10,700	18.3%	10,100	18.9%	7,600	19.6%	83.59	15.00	
20/3期DO予	255,000	7.1%	20,400	10.9%	19,600	2.6%	14,700	4.6%	161.69	30.00	

半期	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
売上高	97,116	82,378	89,861	119,649	124,517	129,430	117,958	123,502	120,042	125,500	129,500
売上原価	73,425	66,497	75,355	101,064	104,066	107,010	96,866		99,097	103,500	106,400
売上総利益	23,690	15,882	14,506	18,585	20,450	22,421	21,092		20,945	22,000	23,100
販管費	11,249	10,394	10,364	10,668	10,965	11,273	11,736		11,900	12,200	12,400
営業利益	12,440	5,488	4,142	7,917	9,485	11,147	9,355	9,855	9,045	9,700	10,700
経常利益	11,535	5,410	2,638	6,516	8,453	8,904	10,606	9,004	8,494	9,500	10,100
親株主帰属純利益	8,503	4,012	2,103	4,633	6,201	6,735	7,698	6,752	6,352	7,100	7,600
半期セグメント売上情報	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
コネクタ	87,557	71,356	79,920	109,334	114,262	117,329	106,218	110,282	107,282	113,100	115,700
インターフェースソリューション	4,098	3,921	3,747	4,385	4,142	4,450	4,305	4,495	4,495	4,700	4,900
航機事業	5,041	6,747	5,869	5,555	5,708	7,200	6,991	8,209	8,309	7,100	8,300
その他	418	354	324	376	404	449	443	557	557	600	600
売上合計	97,116	82,378	89,861	119,649	124,517	129,430	117,958	123,502	120,042	125,500	129,500
携帯機器	42,500	28,100	39,500	65,700	69,200	68,700	58,200	59,700	57,200	61,000	61,000
自動車	34,200	34,300	31,500	34,000	33,000	34,000	36,900	39,300	38,500	40,000	43,000
産機・インフラ	12,700	11,900	12,300	13,200	14,000	15,000	17,100	18,500	18,300	18,500	19,500
その他	7,700	8,000	6,400	6,800	6,000	7,000	5,700	6,000	6,000	6,000	6,000
半期セグメント営業利益	16/3H1	16/3H2	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1	19/3H2会 予	19/3H2D O予	20/3H1D O予	20/3H2D O予
コネクタ	15,002	7,054	6,354	9,705	11,169	12,106	10,569		9,948	10,900	11,600
インターフェースソリューション	588	493	366	408	381	428	344		356	380	400
航機事業	-800	-224	-402	-157	88	640	697		703	700	750
その他	185	155	172	178	154	158	112		138	120	150
合計	14,955	7,478	6,490	10,134	11,794	13,331	10,762		11,145	12,100	12,900
調整額	-2,515	-1,991	-2,349	-2,215	-2,309	-2,183	-2,368		-2,100	-2,400	-2,200
営業利益	12,440	5,488	4,142	7,917	9,485	11,147	9,355	9,855	9,045	9,700	10,700

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期 会予 (10/26)	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	191,155	179,494	209,510	253,947	240,000	241,460	238,000	255,000
営業利益	25,851	17,928	12,059	20,632	20,000	19,210	18,400	20,400
経常利益	23,154	16,945	9,154	17,357	17,500	19,610	19,100	19,600
親株主帰属純利益	15,764	12,515	6,736	12,936	13,000	14,450	14,050	14,700
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 会予 (10/26)	19/3期 DO予	20/3期 DO予
コネクタ	169,051	158,913	189,254	231,591	215,500	216,500	213,500	228,800
インターフェースソリューション	7,088	8,019	8,132	8,592	8,900	8,800	8,800	9,600
航機事業	14,212	11,788	11,424	12,908	14,400	15,200	15,300	15,400
合計	191,155	179,494	209,510	253,947	240,000	241,460	238,000	255,000
携帯機器	80,400	70,600	105,200	137,900	113,000	117,900	115,400	125,000
自動車	60,400	68,500	65,500	69,800	77,000	76,200	75,400	83,500
産機・インフラ	29,600	24,600	25,500	32,700	38,500	35,600	35,400	41,000
その他	20,800	15,700	13,200	13,500	11,500	11,800	11,700	12,500
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 会予 (10/26)	19/3期 DO予	20/3期 DO予
コネクタ	28,666	22,056	16,059	23,275			20,517	22,500
インターフェースソリューション	363	1,061	774	809			700	780
航機事業	692	-1,024	-559	728			1,400	1,450
その他	264	340	350	312			250	270
合計	29,985	22,433	16,624	25,125			21,907	25,000
調整額	-4,135	-4,506	-4,564	-4,492			-4,468	-4,600
営業利益	25,851	17,928	12,059	20,632	20,000	19,210	18,400	20,400
年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期 初会予	19/3期 会予 (10/26)	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	75.6%	78.0%	84.2%	83.1%	0.0%		82.3%	82.3%
売上総利益	24.4%	22.0%	15.8%	16.9%	0.0%		17.7%	17.7%
販管費	10.9%	12.1%	10.0%	8.8%	0.0%		9.9%	9.6%
営業利益	13.5%	10.0%	5.8%	8.1%	8.3%	8.0%	7.7%	8.0%
経常利益	12.1%	9.4%	4.4%	6.8%	7.3%	8.1%	8.0%	7.7%
親株主帰属純利益	8.2%	7.0%	3.2%	5.1%	5.4%	6.0%	5.9%	5.8%
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 会予 (10/26)	19/3期 DO予	20/3期 DO予
コネクタ	17.0%	13.9%	8.5%	10.1%			9.6%	9.8%
インターフェースソリューション	5.1%	13.2%	9.5%	9.4%			11.7%	13.0%
航機事業	4.9%	-8.7%	-4.9%	5.6%			5.3%	5.3%
その他	32.8%	44.0%	50.0%	36.6%			0.4%	0.3%
合計	15.7%	12.5%	7.9%	9.9%			9.2%	9.8%
調整額	-2.2%	-2.5%	-2.2%	-1.8%			-1.9%	-1.8%
営業利益	13.5%	10.0%	5.8%	8.1%	8.3%	8.0%	7.7%	8.0%

