

20/3 期は通期予想増額し 21/3 期は半導体テストと光コネクタ上伸で最高益更新へ

株価 1626 円 (2/3) 時価総額 379 億円 (2/3) 発行済株 23,329 千株 (2/3)
 PER (21/3D0 予 9.7X) PBR (1.58X) 配当 (20/3 予) 38.00 円 配当利回り : 2.3%

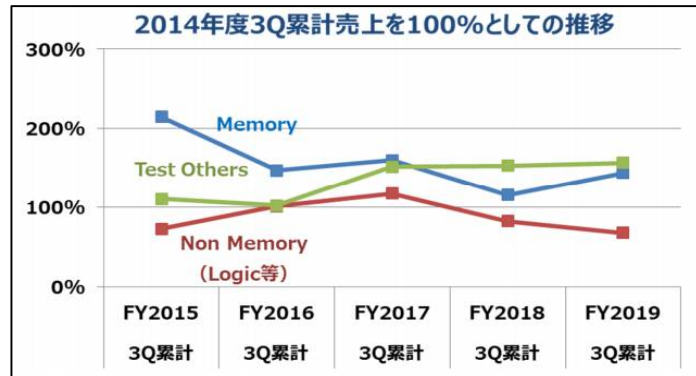
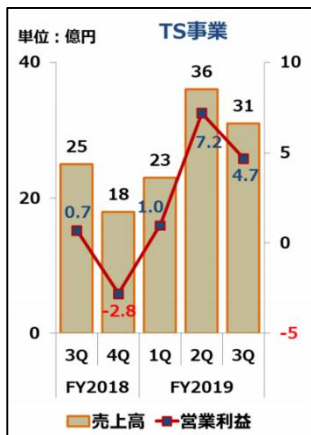
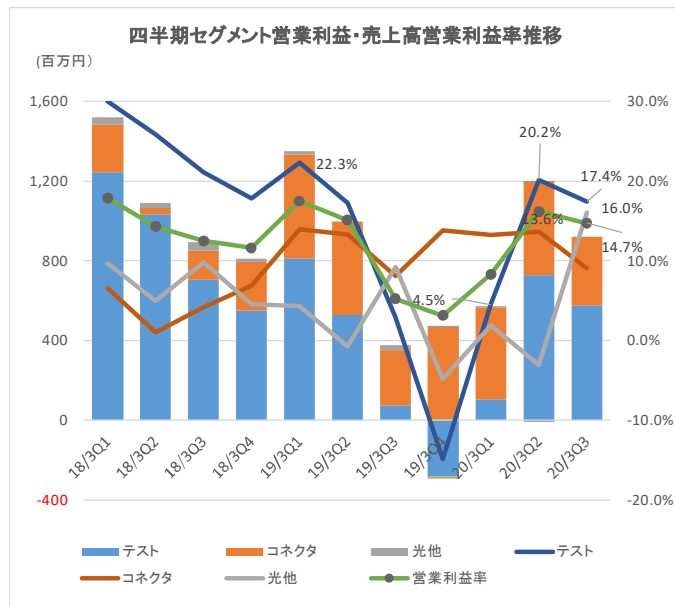
要約

- 20/3Q3 累計は 1.8%減収、6.1%営業減も Q3 では 8.8%増収営業倍増と収益急回復続く
- 20/3Q3 好調受け 20/3 期の営業を 5 億円増額し 4.2%増収 13.5%営業増予想と一転増益へ
- 21/3 期は TS がメモリ、ロジック拡大、コネクタ (CS) は 5G 拡大で再度最高益へ
- 株価は収益上伸期待で 21/3 期 D0 予想 EPS167 円の 13 倍 2170 円目標

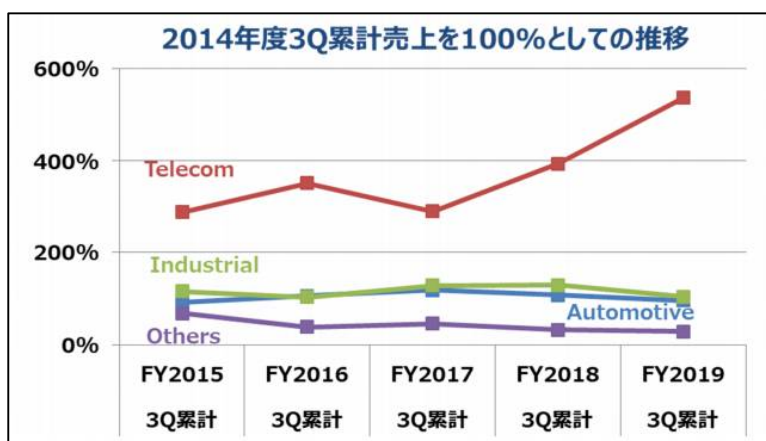
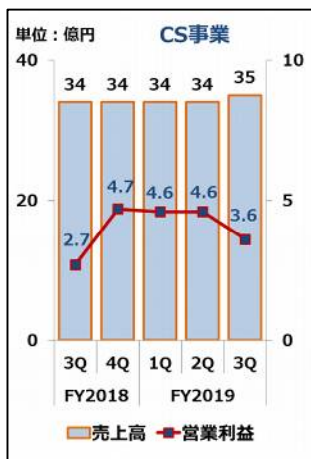
20/3Q3 累計は 1.8%減収、6.1%営業減も Q3 では 8.8%増収営業倍増と収益急回復続く

20/3Q3 累計 1.8%減収、6.1%営業減となったものの、四半期推移では Q2 の 7.2%増収 24.6%営業増に続き、Q3 は 8.8%増収、営業倍増と Q1 ボトムに収益回復続く。

Q3 のセグメント別ではテストソリューション (TS) が売上高 33.12 億円 (28.8%増)、営業 5.76 億円 (7.8 倍) に。バーンインテストではメモリ向けが計画以上で堅調、ロジック向けは自動車向けが落ち込み、テスト用はスマホ用 CPU 向け中心に計画通りに推移した。



コネクタソリューション (CS) は売上高 37.85 億円 (11.4%増)、営業 3.43 億円 (24.3%増) に。高収益の高速光伝送向けコネクタが中国向けなどに好調を維持、産機、車載向けの落ち込みをカバーし大幅な収益を稼いだ。



全体として TS が Q1 底に大幅回復し、CS は高収益の光コネクタで利益拡大し、売上では進捗率 74%と計画線上也、利益は既に期初計画を上回り 102%となった。

20/3Q3 好調受け 20/3 期の営業を 5 億円増額し 4.2%増収 13.5%営業増予想と一転増益へ

Q3 決算を踏まえ、会社側では期初会社計画を利益のみ増額、売上高 275 億円(4.2%増)、営業利益 33 億円 (5 億円増額、13.5%増)、経常利益 32.5 億円 (5.5 億円増額、14.8%増)、税引利益 27 億円 (6 億円増額、15.2%増)、配当 38 円 (9 円増額) 予想とした。部門別では TS 部門売上を 10 億円増額の一方、CS 部門は 5 億円、OPT 事業他 5 億円減額、営業面では TS 部門 1.9 億円増額、CS 部門も 4.3 億円増額、OPT 部門は 0.7 億円減額予想とした。TS 部門ではバーンインで Q4 もメモリ向けが伸びる見通しで、利益増額は収益性の劣るメモリ比率向上で MIX 悪化から Q4 の利益率低下から 1.9 億円の営業増額にとどまるとした。一方、CS 部門はファーウェイ向けなど高収益の高速伝送用光コネクタが好調を維持し計画を上回る伸び、一方で産機、車載向けは減収となり、CS 全体で前期比微減収も、MIX 良化で利益は大幅増額に。

現状、TS 部門は先端半導体向けが動意含みであり、収益性の高いロジック向けもスマホ向けが回復、テストソケットも車載以外で受注獲得が見られ、売上面では大きな増額はないものの、利益は会社増額を上回る利益が見込める。CS 部門、OPT 部門は会社計画並みとして、全体では会社増額修正予想を若干上回る収益が見込める。

21/3 期は TS がロジックの拡大、コネクタ (CS) は 5G 拡大から収益伸長し再度最高益へ

21/3 期は TS 事業においてバーンインソケットはサーバー向け CPU 新デバイスが本格拡大、また車載向けも国内ユーザーの在庫調整が完了、欧州車載デバイス最大手メーカーの新モデル向けに拡大が期待され、ロジックの本格回復が見込まれる。加えてメモリ向は DRAM

はPC及びデータセンタ向けDDR-5の本格登場、またマイクロン向けではモバイル向けローパワーDRAMの拡大、キオクシア向けNANDフラッシュも3DNANDが5G端末拡大などから次世代メモリストレージ規格「UFS3.0」に準拠した128層3DNANDなど積層数拡大ニーズも高まり、PC、サーバー用SSD-NANDフラッシュも本格回復しよう。さらにテストソケットは5Gを睨み高周波テストソケット等の2020年モデルでの拡大、AI、IoTデバイス拡大に向けた先端GPU用の拡大も見込まれる。全体として収益性の高いロジック、テストソケットも拡大に向かおう。なお、アドバンテストが米Essai社を買収したが、山一電機はテストソケットではシェアで6~7番目であり、この買収で大きな痛手を受けることはないとした。このためTS事業は18/3期並みの利益回帰が見込まれる。

CSでは長距離伝送での400G対応の光トランシーバ向け高速伝送CFP8コネクタに加え、データセンタでも400G対応が本格化する見通し。20/3期は中国通信大手向けが伸長し、21/3期は1年分の在庫積み増しを求めるなど中国向け拡大に加え（中国に組立工場を先方の要請で計画していたが、今回のコロナウイルスで多少建設がずれるものの、痛手はほとんど無い模様）、フェースブックを中心にアマゾンやアリババも採用する方向のQSFP-DD規格のモジュール向けに製品供給が広がろう。またデータセンタ向けには安価で数量効果も期待できる新製品も投入を予定している。このため通信向けが50億円規模に拡大見通しから、CSの収益も拡大が期待される。なお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の本格回復、CSの拡大から21/3期収益は再度最高益更新が見込める。

株価は収益上伸期待で21/3期DO予想EPS167円の13倍2170円目標

株価は先端半導体設備投資の始動からQ3決算発表で20/3期を増額修正し20/3期予想EPS125.21円、PER13倍と、電子部品上位20社平均水準となり割高感がなくなった。但し来期はインテルの新CPUが本格拡大、TS部門が更に伸長見通しにあり、高収益の先進する400G対応超高速通信向けコネクタが5G向けに拡大、データセンタ向けにも拡大する見通し。このため21/3期収益上伸で最高益更新見通しから、21/3期DO予想EPS167円に対しPER13倍の2170円を目標にアウトパフォーム継続とする。

山一電機(8941)										(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	
18/3期	30,340	14.5%	4,307	58.6%	4,292	67.5%	3,367	61.1%	151.23	35.00	
19/3Q1	7,734	-4.7%	1,347	-7.0%	1,404	-4.5%	1,050	-15.5%	46.62	0.00	
19/3Q2	6,856	-13.7%	954	-16.2%	1,012	-13.7%	837	-11.3%	37.55	10.00	
19/3Q3	6,244	-14.6%	424	-53.5%	302	-66.5%	47	-92.6%	2.18	0.00	
19/3Q4	5,557	-20.3%	183	-77.4%	112	-85.0%	411	-24.6%	19.03	22.00	
19/3H1	14,590	-9.1%	2,301	-11.0%	2,416	-8.6%	1,887	-13.7%	84.17	10.00	
19/3H2	11,801	-17.4%	607	-64.7%	414	-74.9%	458	-61.2%	21.21	22.00	
19/3期	26,391	-13.0%	2,908	-32.5%	2,830	-34.1%	2,345	-30.4%	105.38	32.00	
20/3Q1	6,129	-20.8%	509	-62.2%	469	-66.5%	477	-61.6%	21.78	0.00	
20/3Q2会予(8/5)	7,151	4.3%	721	-24.4%	681	-32.7%	423	-49.5%	19.63	10.00	
20/3Q2	7,351	7.2%	1,189	24.6%	1,183	16.9%	991	18.4%	45.82	10.00	
20/3Q3	6,794	-8.8%	859	102.6%	881	191.7%	678	1342.6%	31.69	0.00	
20/3Q4会予(2/3)	7,046	26.8%	742	305.5%	716	539.3%	554	34.8%	25.92	28.00	
20/3H1会予	13,280	-9.0%	1,230	-46.5%	1,150	-52.4%	900	-52.3%	41.41	10.00	
20/3H1	13,480	-7.8%	1,898	-26.2%	1,652	-31.6%	1,468	-22.2%	67.6	10.00	
20/3H2期初会予	14,220	20.5%	1,570	158.6%	1,550	274.4%	1,200	162.0%	55.98	19.00	
20/3H2中間修正(11/5)	14,020	18.8%	1,102	81.5%	1,048	153.1%	632	38.0%	29.79	19.00	
20/3H2修正会予(2/3)	14,020	18.8%	1,602	163.9%	1,588	286.0%	1,232	169.0%	57.61	28.00	
20/3期会予	27,500	4.2%	2,800	-3.7%	2,700	-4.6%	2,100	-10.4%	97.39	29.00	
20/3期修正会予(2/3)	27,500	4.2%	3,300	13.5%	3,250	14.8%	2,700	15.2%	125.21	38.00	
20/3H2ARJ予	14,120	19.7%	1,802	196.9%	1,798	334.3%	1,342	193.0%	62.24	19.00	
20/3期ARJ予	27,600	4.8%	3,500	20.4%	3,450	21.9%	2,810	19.8%	130.32	38.00	
21/3期ARJ予	31,400	13.8%	4,700	34.3%	4,700	36.2%	3,600	28.1%	166.95	50.00	

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期期 初会予	20/3期 修正会予	20/3期 ARJ予	21/3期 ARJ予
売上高	25,465	26,820	26,494	30,340	26,391	27,500	27,500	27,600	31,400
売上原価	17,066	17,699	18,192	19,817	17,467			17,750	19,900
売上総利益	8,399	9,121	8,302	10,524	8,925			9,850	11,500
販管費	6,029	6,207	5,587	6,216	6,017			6,350	6,800
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	2,908	2,800	3,300	3,500	4,700
経常利益	2,532	2,598	2,562	4,292	2,830	2,700	3,250	3,450	4,700
親株主帰属純利益	2,559	1,439	2,090	3,367	2,345	2,100	2,700	2,810	3,600
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	20/3期期 初会予	20/3期 修正会予	20/3期 ARJ予	21/3期 ARJ予
テスト	11,468	12,152	12,037	14,572	11,138	11,491	12,400	12,500	14,800
コネクタ	12,776	13,527	13,188	14,123	14,134	14,547	14,000	14,000	15,000
光他	1,221	1,141	1,270	1,644	1,120	1,462	1,100	1,100	1,600
合計	25,465	26,820	26,495	30,339	26,392	27,500	27,500	27,600	31,400
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期期 初会予	20/3期 修正会予	20/3期 ARJ予	21/3期 ARJ予
テスト	1,947	1,980	1,926	3,532	1,128	1,495	1,680	1,680	2,800
コネクタ	391	915	734	661	1,744	1,218	1,640	1,640	1,800
光他	60	40	87	119	25	79	0	0	100
その他	0	0	0	0	0	8	0	0	0
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	2,908	2,800	3,300	3,500	4,700
売上高比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期期 初会予	20/3期 修正会予	20/3期 ARJ予	21/3期 ARJ予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	67.0%	66.0%	68.7%	65.3%	66.2%	0.0%	0.0%	64.3%	63.4%
売上総利益	33.0%	34.0%	31.3%	34.7%	33.8%	0.0%	0.0%	35.7%	36.6%
販管費	23.7%	23.1%	21.1%	20.5%	22.8%	0.0%	0.0%	23.0%	21.7%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	11.0%	10.2%	12.0%	12.7%	15.0%
経常利益	9.9%	9.7%	9.7%	14.1%	10.7%	9.8%	11.8%	12.5%	15.0%
親株主帰属純利益	10.1%	5.4%	7.9%	11.1%	8.9%	7.6%	9.8%	10.2%	11.5%
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	20/3期期 初会予	20/3期 修正会予	20/3期 ARJ予	21/3期 ARJ予
テスト	17.0%	16.3%	16.0%	24.2%	10.1%	13.0%	13.5%	14.9%	18.9%
コネクタ	3.1%	6.8%	5.6%	4.7%	12.3%	8.4%	11.7%	11.7%	12.0%
光他	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	2.2%	5.4%	0.0%	0.0%	6.3%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	11.0%	10.2%	12.0%	12.7%	15.0%

