

21/1 上期黒字化も償却負担重く利益低水準、22/1 期以降車載増で収益拡大も投資負担重荷

株価 1797 円 (9/11) 時価総額 709 億円 (9/11) 発行済株 39467 千株 (9/11)
 PER (21/1DO 予 104X) PBR (1.48X) 配当 (21/1 予) 6 円、 配当利回り : 0.33%

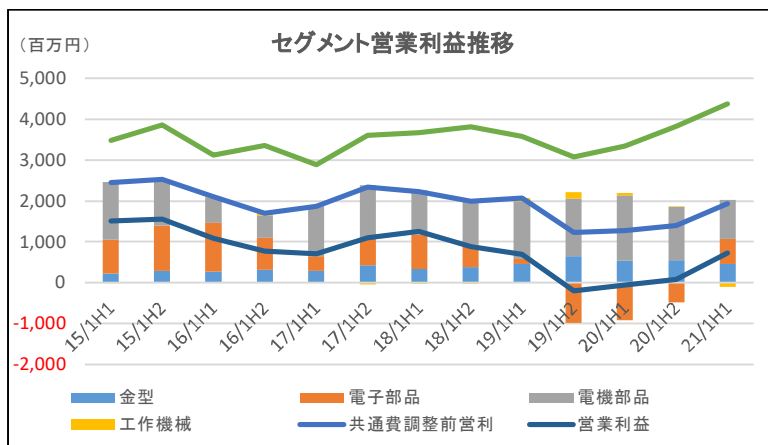
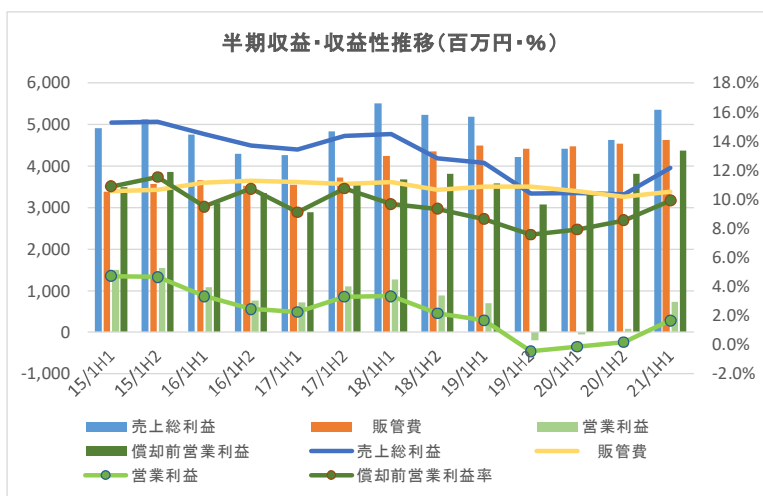
要約

- 21/1 上期は情報機器関連・5G 関連向け電子部品の好調で 4.2%増収営利黒転 7.26 億円
- 21/1 期コロナ影響で業績予想は白紙継続、償却費 5 億円削減効果もあり黒字確保の可能性
- 22/1 期以降モーターコア、半導体向け能力増強寄与し収益回復見通しも投資過多懸念
- 株価は 21/1 期黒字確保見通しながら 22/1 期も投資負担大きく期待先行で割高感あり

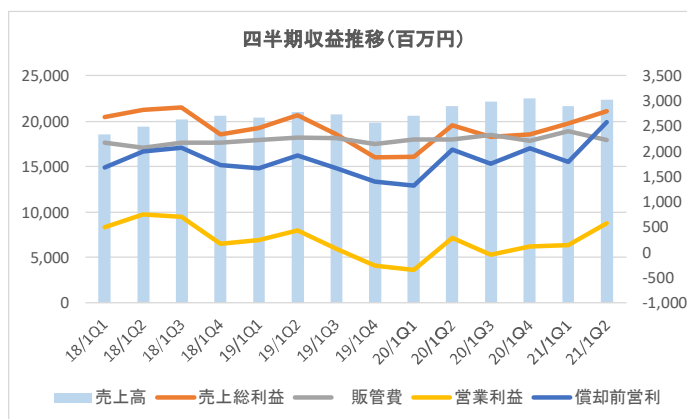
21/1 上期は情報機器関連・5G 関連向け電子部品の好調で 4.2%増収営利黒転 7.26 億円

21/1 上期決算が 9/11 に開示された。21/1 上期は売上高 440.41 億円 (4.2%増)、営業利益 7.26 億円 (7.86 億円改善、黒転)、経常利益 7.86 億円 (7.92 億円改善)、税引利益 5.30 億円 (7.62 億円改善) と、電子部品の好調が寄与し、黒字転換した。

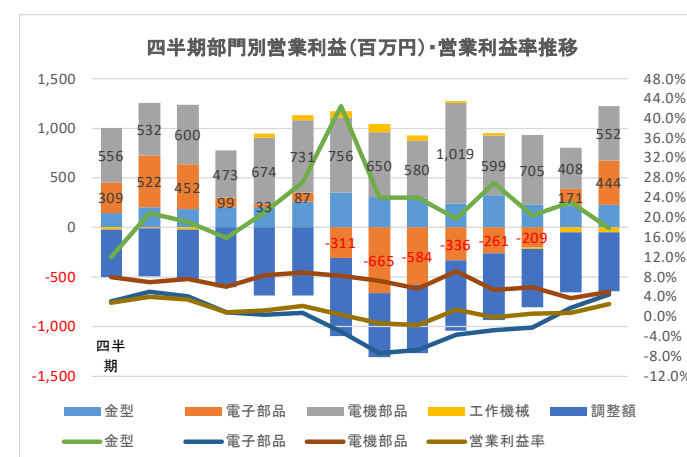
部門別では金型が売上高 43.87 億円 (2.3%減増)、営業利 4.52 億円 (15.2%減)。車載モーター金型が堅調に推移も、家電用モーター金型が不振で、利益面では投資負担増などで 2 桁減益に。電子部品は売上高 192.78 億円 (8.9%増)、営業利 6.15 億円 (15.38 億円改善) で黒字転換した。5G やコロナによる巣籠もりによ



る情報端末向け半導体需要の拡大、スマホ半導体パッケージ向けリードフレーム(LF)の増収効果が寄与した。利益面では先行投資負担増が一巡、前期7億円の減損を実施したなどで生産効率改善効果も加わり、大幅利益改善に。電機部品は売上高221.60億円(3.7%増)、営業利益9.60億円(40.0%減)に。車載用モーターコアがコロナ影響で自動車生産がストップし一時的に需要低迷し伸びが鈍化、利益面では投資負担増が大きく、営業費用も嵩み大幅減益に。工作機械は売上高3.97億円(54.7%減)、営業損失0.99億円(1.68億円悪化)と設備投資低迷で赤字転落となった。



全体を通じ電子部品がスマホ

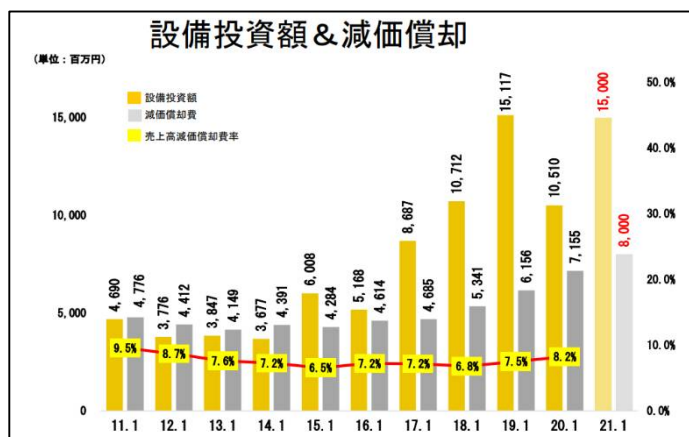


向け半導体パッケージ向けの増収効果と、先行投資負担減、生産性向上で黒字転換も、その他部門は依然投資負担増が大きく利益低迷。ちなみに償却前営業利益では38.24億円(24.5%増)と推定される。なお四半期推移も傾向は同様で、電子部品の黒字転換が大きい。

21/1期コロナ影響で業績予想は白紙継続、償却費5億円削減効果もあり黒字確保の可能性

21/1期はコロナ影響が不透明として、引き続き期初計画を白紙としたままで会社計画未定とした。なお従来からセグメント別予想を開示していないが、期初計画では、金型、電機部品は車載用モーターコアが寄与、増収になるも、利益面では先行投資負担増で伸び悩む見通しとしていた。電子部品、工作機械は上期低迷継続、下期回復を見込み、原価低減などで電子部品は赤字縮小など全体の営業回復を見込んでいたが、現状、コロナ影響で電子部品はプラス効果、その他は想定通りの状況と見られる。

利益面では欧州でのモーター



コアなど設備投資が計画通り実行される見通しで、今期は本格稼働しない設備の比率が高く、減価償却費は大型設備投資継続による増加が止まらない。但し、一部投資見直で償却負担が 80 億円見通し（8.5 億円増）と 5 億円引下げられており、21/1 期は黒字確保が可能と判断した。

22/1 期以降モーターコア、半導体向け能力増強寄与し収益回復見通しも投資過多懸念

22/1 期はモーターコア事業では国内で八幡、子会社の三井スタンピングに加え、岐阜事業所が本格稼働する。グローバルには中国に加え、カナダ、さらにはポーランド新工場が 2021 年初頭に事業活動を開始する。これにより自動車用モーターコアのグローバル供給体制が整う。同社は電機部品としてスタンピングモーターコアビジネスを拡大する。但し、問題点は同社がカシメ中心の

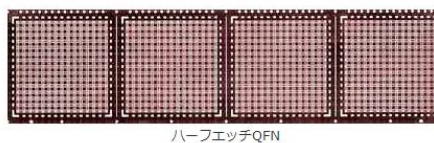
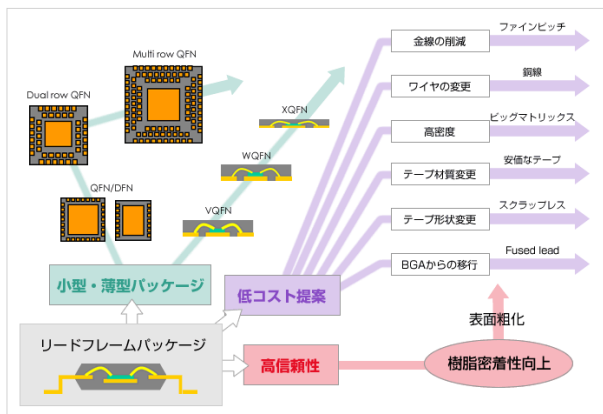
モーターコアビジネスを HEV/PHEV 向け中心に展開してきた点。現状、自動車用モーターコアの世界シェア 70%、また最大手ユーザートヨタ向けが年間 221 億円（電機部品の 50%）を占める。但し EV 向けは大口径化や薄型化ニーズで、カシメ方式以外の接着方式が好まれる。また EV モーターで



は日本電産が大規模な生産拡大で金型、モーターコアとも内製する模様で、トヨタを最大手顧客とする同社への発注は望み薄と見られる。このため、中国では HEV/PHEV 販売が見直されて拡大が見込まれるがトヨタ系でトヨタ紡織なども事業展開を図っており、その他日系企業の進出で競争激化の恐れがある。また世界的に EV 志向が高まる場合、大型投資が設備過剰となる懸念がある。

電子部品は信頼性が重視され車載半導体の数量増や 5G 対応で狭ピッチ化などが進展、LF はファインピッチ、薄型化、マルチ化から同社の微細化技術への需要が高まろう。利益面

リードフレームパッケージのロードマップ



でも車載半導体向け設備強化での償却負担一巡と増産効果、高精細化などで 22/1 期も収益改善が見込まれる。但し中長期に LF レス化が進む見通で、先端半導体パッケージの中心は FC-BGA であり、CSP (WL-CSP)、FO-WLP など、新方式の先端半導体パッケージが相次ぐ見通し。また LF 事業は台湾勢など競合が多く、シェアも 13%で、大幅な収益性向上は難しいと見られる。

いずれにしても、継続的な大型投資が収益化に結びつくか、ある面で正念場といえよう。

株価は 21/1 期黒字確保見通しながら 22/1 期も投資負担大きく期待先行で割高感あり

株価は全体相場下落時の 3/13 に年初来安値 936 円を付けた後、急反発、Q1 発表で黒字転換したことを評価し、トヨタの中国でのハイブリッド展開の期待もあり、1/9 の年初来高値 1797 円に肉薄する株価まで戻していた。但し、下期に設備投資負担増が見込まれ、白紙撤回した期初発表の数字まで利益が届かないと判断、しかも来期収益が拡大しても 22/1 期 EPS は 37.5 円程度に止まると見られ、電機平均 PER30.5 倍と比較して割高感がある。日経新聞が好意的な記事を掲載しており 2000 円を超え年初来高値更新となっているが、HEV から EV への流れに変化はなく、投資過多の認識が高まれば、中期的に電機平均 PER30.5 倍にあたる 1140 円程度まで下落する可能性があるかと判断、アンダーパフォーム継続とした。

三井ハイテック(8966)										(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	
19/1期	81,985	4.1%	499	-76.7%	817	-56.0%	302	-84.2%	7.98	6.00	
20/1Q1	20,588	1.0%	-347	赤転	-226	赤転	-315	赤転	-8.41	0.00	
20/1Q2	21,697	3.1%	287	-34.8%	220	-67.3%	83	-82.1%	2.18	2.00	
20/1Q3	22,180	6.9%	-44	赤転	-16	赤転	-85	赤転	-2.30	0.00	
20/1Q4	22,505	13.6%	123	-146.1%	175	黒転	-307	赤小	-8.33	4.00	
20/1H1	42,285	2.1%	-60	赤転	-6	赤転	-232	赤転	-6.23	2.00	
20/1H2	44,685	10.2%	79	黒転	159	黒転	-392	赤小	-10.63	4.00	
20/1期初会予	86,000	4.9%	700	40.1%	900	10.1%	500	65.1%	13.28	6.00	
20/1期修正会予(6/11)	86,000	4.9%	300	-40.0%	500	-38.9%	100	-67.0%	2.68	6.00	
20/1期再修正会予(12/12)	86,000	4.9%	-200	赤転	-100	赤転	-500	赤転	-13.55	6.00	
20/1期	86,970	6.1%	19	-96.1%	153	-81.2%	-624	赤転	-16.86	6.00	
24/1期中計計画	150,000		7,500								
21/1Q1	21,689	5.3%	147	黒転	180	黒転	76	黒転	2.1	0.00	
21/1Q2	22,352	3.0%	579	101.7%	606	175.5%	454	447.0%	12.42	3.00	
21/1H1	44,041	4.2%	726	黒転	786	黒転	530	黒転	14.52	3.00	
21/1期初会予(6/9取下げ)	99,000	13.8%	1,100	5689.5%	1,100	615.1%	500	黒転	13.68	6.00	
21/1H2DO予	45,959	2.9%	74	-6.3%	164	-6.3%	110	黒転	3.01	3.00	
21/1期DO予	90,000	3.5%	800	4110.5%	950	520.9%	640	黒転	17.29	6.00	
22/1期DO予	100,000	11.1%	1,900	137.5%	2,050	115.8%	1,370	114.1%	37.48	6.00	



年度	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
売上高	64,104	65,346	78,727	81,985	86,970	99,000	90,000	100,000
売上原価	55,056	56,257	67,994	72,574	77,930		79,800	88,200
売上総利益	9,047	9,088	10,733	9,411	9,040		10,200	11,800
販管費	7,189	7,267	8,591	8,912	9,021		9,400	9,900
営業利益	1,858	1,821	2,142	499	19	1,100	800	1,900
経常利益	2,390	2,018	1,856	817	153	1,100	1,050	2,050
親株主帰属純利益	1,817	1,849	1,906	302	-624	500	705	1,370
セグメント売上	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	4,037	4,241	4,401	4,011	4,754		4,600	5,000
電子部品	38,452	35,891	42,611	41,504	36,464		39,000	42,500
電機部品	20,533	24,176	30,430	34,724	44,377		45,600	51,500
工作機械	1,080	1,036	1,284	1,744	1,373		800	1,000
合計	64,104	65,346	78,726	81,985	86,970	99,000	90,000	100,000
セグメント営業利益	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	589	707	731	1,117	1,085		870	1,050
電子部品	1,973	1,022	1,382	-856	-1,390		1,250	1,400
電機部品	1,181	2,525	2,161	2,811	2,903		1,500	2,100
工作機械	54	-42	-53	234	84		-200	0
合計	3,797	4,212	4,223	3,307	2,682		3,420	4,550
調整額	-1,939	-2,391	-2,081	-2,807	-2,664		-2,620	-2,650
営業利益	1,858	1,821	2,142	499	19	1,100	800	1,900
セグメント償却前営業利益	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期期 初会予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	992	1,081	1,160	1,612	1,669		1,470	1,700
電子部品	4,666	3,487	4,018	2,597	1,625		4,450	4,800
電機部品	2,549	4,208	4,255	4,805	6,253		5,500	6,850
工作機械	73	-11	-8	288	137		-150	50
セグメント償却前営業利益合計	8,280	8,765	9,425	9,302	9,684		11,420	13,400
調整額	-1,808	-2,259	-1,942	-2,647	-2,510		-2,620	-2,650
償却前営業利益	6,472	6,506	7,483	6,655	7,174	9,600	8,800	10,900
	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期会 予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
設備投資	5,168	8,687	10,712	15,117	10,500	15,000	15,000	10,000
減価償却費	4,614	4,685	5,341	6,156	7,155	8,500	8,000	9,000
年度	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期会 予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	14.1%	13.9%	13.6%	11.5%	10.4%		11.3%	11.8%
販管費	11.2%	11.1%	10.9%	10.9%	10.4%		10.4%	9.9%
営業利益	2.9%	2.8%	2.7%	0.6%	0.0%	1.1%	0.9%	1.9%
経常利益	3.7%	3.1%	2.4%	1.0%	0.2%	1.1%	1.2%	2.1%
親株主帰属純利益	2.8%	2.8%	2.4%	0.4%	-0.7%	0.5%	0.8%	1.4%
セグメント営業利益率	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期会 予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	8.6%	10.4%	9.6%	14.1%	12.1%		9.7%	10.9%
電子部品	5.1%	2.8%	3.2%	-2.1%	-3.8%		3.2%	3.3%
電機部品	5.8%	10.4%	7.1%	8.1%	6.5%		3.3%	4.1%
工作機械	3.9%	-3.2%	-3.6%	11.7%	5.0%		-20.0%	0.0%
合計	5.7%	6.2%	5.1%	3.8%	2.9%		3.6%	4.3%
調整額	-3.0%	-3.7%	-2.6%	-3.4%	-3.1%		-2.9%	-2.7%
営業利益	2.9%	2.8%	2.7%	0.6%	0.0%	1.1%	0.9%	1.9%
セグメント償却前営業利率	16/1期	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期会 予	21/1期 DO予	22/1期 DO予
金型	24.6%	25.5%	26.4%	40.2%	35.1%		32.0%	34.0%
電子部品	12.1%	9.7%	9.4%	6.3%	4.5%		11.4%	11.3%
電機部品	12.4%	17.4%	14.0%	13.8%	14.1%		12.1%	13.3%
工作機械	6.8%	-1.1%	-0.6%	16.5%	10.0%		-18.8%	5.0%
合計	12.9%	13.4%	12.0%	11.3%	11.1%	0.0%	12.7%	13.4%
調整	-2.8%	-3.5%	-2.5%	-3.2%	-2.9%	0.0%	-2.9%	-2.7%
償却前営業利益	10.1%	10.0%	9.5%	8.1%	8.2%	9.7%	9.8%	10.9%