

21/3 期を 1.9%減収 14.3%営業減予想とし、22/3 期は半導体、環境関連増で収益回復へ

株価 1443 円 (12/14) 時価総額 133 億円 発行済株 9260 千株

PER (21/3DO 予 12.0X) PBR (0.78X) 配当 (21/3 予) 40 円 配当利回り : 2.77%

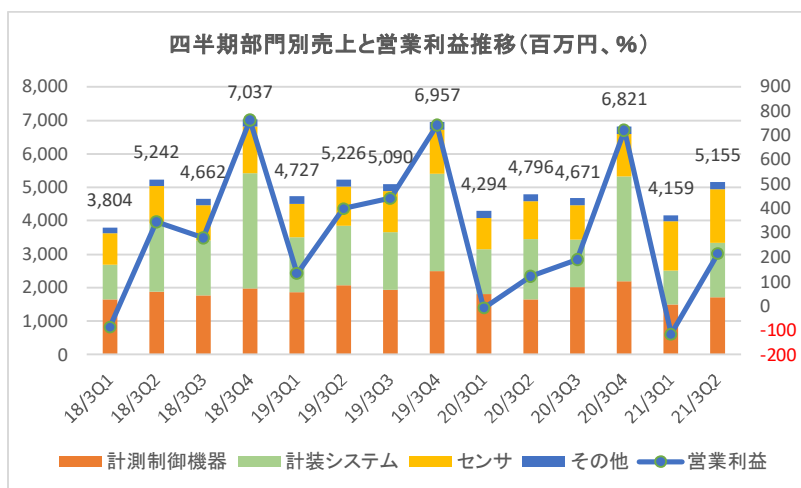
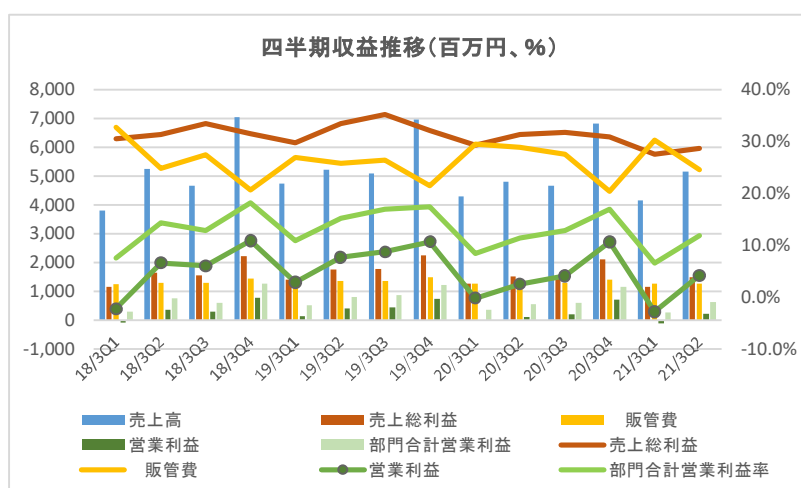
要約

- 21/3 上期は Q1 低迷も Q2 はコロナ対策で発熱監視等の増もあり 2.5 増収 13.1%営業減に
- 21/3 期計画を 11/11 に漸く開示、1.9%減収、14.3%営業減予想は控え目
- 22/3 期は半導体製造装置向け需要拡大に加え、医療・食品分野も寄与し収益回復へ
- 株価は業績回復見通しの中でコロナ対策銘柄として PBR1 倍の 1845 円目標

21/3 上期は Q1 低迷も Q2 はコロナ対策で発熱監視等の増もあり 2.5 増収 13.1%営業減に

温度制御主体の計測器専門メーカーで、標準温度センサ、「校正」用も手掛け、放射温度計では国内トップを誇る。-270℃~3500℃まで計測でき、ユーザー密着型営業を柱として事業展開している。21/3 上期業績は、売上高 93.14 億円 (2.5%増)、営業利益 0.99 億円 (13.1%減)、経常利益 1.60 億円 (76.2%減)、税引利益 5.36 億円 (10.5%減) で着地した。期初からコロナ影響もあり計画値公表していないが、Q1 がコロナ影響大きく 3.1%減収、営業損失拡大に対し、Q2 は 2.7%増収、72.6%営業増と、Q1 ボトムに回復傾向にある模様。

セグメント別では計測制御機器が売上高



18.00 億円 (16.3%減)、営業 2.70 億円 (52.3%減)。主力製品の記録計、調節計、サイリスタレギュレータが国内外の設備投資見送りで低迷、体表面温度チェッカ等のコロナ対策製品の需要増はあるものの補えず。計測システムは売上高 26.31 億円 (15.9%減)、営業 0.25 億円 (75.6%減) に。車載関連に燃料電池試験装置やエアコンコンプレッサ評価試験装置が投資先送りで



低迷、ウエハ単結晶引上げ装置向けなども減少、医薬品等の温度管理システムなどは増加も、主力製品の低迷が響く。センサは売上高 30.67 億円 (47.8%増)、営業 3.93 億円 (62.2%増) に。今期より連結子会社化した明陽電機の売上が船用向けに堅調で、放射温度計や温度センサが鉄鋼、熱処理関連に低迷も、コロナ対策で体表面温度発熱監視カメラが伸長、システム提案も増加しているとのこと。利益面でも増収効果が大きく大幅増益に。

地域別では国内がコロナ対策製品増などもあり 78.15 億円 (8.7%増) に対し、海外が 14.99 億円 (21.2%減) と、2 月に中国子会社が稼働停止 (現在は正常稼働)、インド子会社が断続的な稼働停止などの影響、営業活動の停滞などで大幅減に。

営業利益の増減では、増収による粗利増 0.68 億円に対し、MIX 悪化で 2.07 億円粗利減があり、販管費削減効果 1.24 億円があり、最小限の減益に止めた。なお経常利益が 76.2%減と大幅減となっているのは明陽電機の持分投資利益 5.36 億円がなくなったためで、一方、税引利益は負ののれん発生益 5.77 億円の戻しで営業利益と同じような減益率になっている。

21/3 期計画を 11/11 に漸く開示、1.9%減収、14.3%営業減予想は控え目

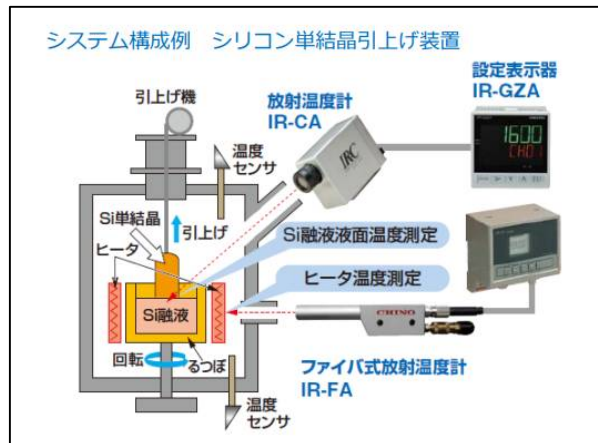
コロナ影響が不透明として、通期予想の開示を控えていたが、上期発表時に初めて開示した。21/3 期は売上高 202 億円 (1.9%減)、営業 8.8 億円 (14.3%減)、経常利益 9.5 億円 (43.6%減)、税引利益 9.9 億円 (18.7%減) 予想とした。逆算し、下期は 5.3%減収、営業 14.4%減予想となる。なお部門別予想などは従来から非開示としている。

現状、コロナ感染拡大が見込まれ、下期も民間設備投資が低迷すると見込んでいること、Q1、Q2 にコロナ対策関連で寄与した分があるものの、今はコロナ対策関連製品が落ち着いているなどで慎重な予想としたとのこと。但し、10、11 月の足元の受注は堅調な動きとなっており、燃料電池向けもホンダ向けや家庭用エネファームではなく、フォークリフトなどの産業用で下期売上が期待できるなどの動きもある (トヨタ向 MIRAI 向けは他社?)。全体的に Q4 で今期も季節的に売上が多く計上されるため、納入延期のリスクはあるものの、会社予想を若干上回る収益が見込まれる。

22/3 期は半導体製造装置向け需要拡大に加え、医療・食品分野も寄与し収益回復へ

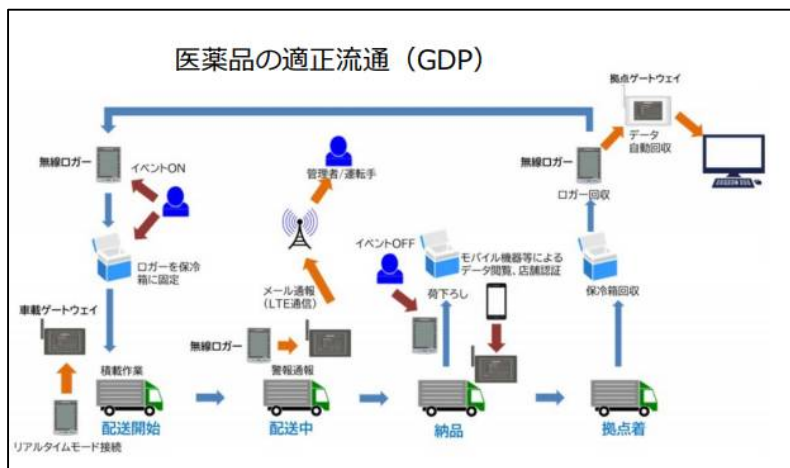
22/3 期は半導体製造において、微細化に伴う最先端半導体設備投資の拡大が見込まれ、

例えばシリコンに不純物を注入するアニール装置では高温かつ短時間でのアニール等を実現するために RTP (Rapid Thermal Processing) が用いられている。不純物の分布がわずか数 nm 広がっただけでデバイス性能に著しい影響を及ぼすため、フラッシュランプアニール装置向けに 0.0001 秒単位で高速に昇降温する表面温度変化を測定する表面温度モニタリングシステムが必要不可欠で、アニール装置向けの拡大が見込める。またシリコンウエハ生産においても 300mm ウエハの需給緩和が一巡しつつあり、単結晶上げ装置向けにシリコン液面温度測定用に放射温度計などの需要が再拡大しよう。



さらに、医療、食品分野での温度管理ソリューションビジネスも拡大が期待される。まず

医薬品分野は、医薬品の適正流通の (GDP) ガイドラインでは、温度制御付き車両は輸送中の温度モニタリングが要件となっており、今回のコロナワクチンなどは特に低温温度管理が重要で、ある種、特需の発生も期待される。また食品流通にお



いては、食の安全を目指し、HACCP (食品の原材料から最終製品までの各工程毎に監視・記録する工程管理・衛生管理手法) が 2021 年 6 月に完全施行となるが、コロナで導入が遅延していることもあり、改めてビジネス拡大が見込める。加えて今回の新型コロナ対策では、高精度なサーモグラフィを用いて入場管理等を行う場合、顔認識 AI 等も搭載、無線ユニットを使った遠隔監視システムなども導入、自動ドアなども連動させ

食の安全支援

システム構成例

工程例	原料	入荷	保管	加熱	冷却	包装	出荷
HACCP方式	受入の管理 適切な状態か確認		温度・時間の管理 継続的な監視・記録				

Bluetooth搭載モデル発売開始

F値計測記録計 KR2S

レトルト用温度センサ

フィールド点検 現地校正サービス 全国に拠点あり

るなど、単体製品のビジネスからソリューションビジネスの展開も進めている。またさらに進んで、セコムと連携し、省エネ型の異常検知監視

新型コロナ対策ソリューション

- 安心の国内生産
- 国家温度標準にトレーサブルな高精度サーモグラフィ
- 顔認識AIを搭載
- 無線ユニットと併用で遠隔監視
- 自動ドアと連動したシステム

◆システム構成例

CPA-L25TV/CPA-L50TV
ThermoView
公共施設常設型 赤外線サーモグラフィ

システムの監視なども開発、温度管理からの裾野拡大も視野に入れている。

このほか、30年も前から関わる燃料電池評価試験装置なども新政権化、水素エネルギー活用強化が打ち出されており、フォローの風が吹いている。

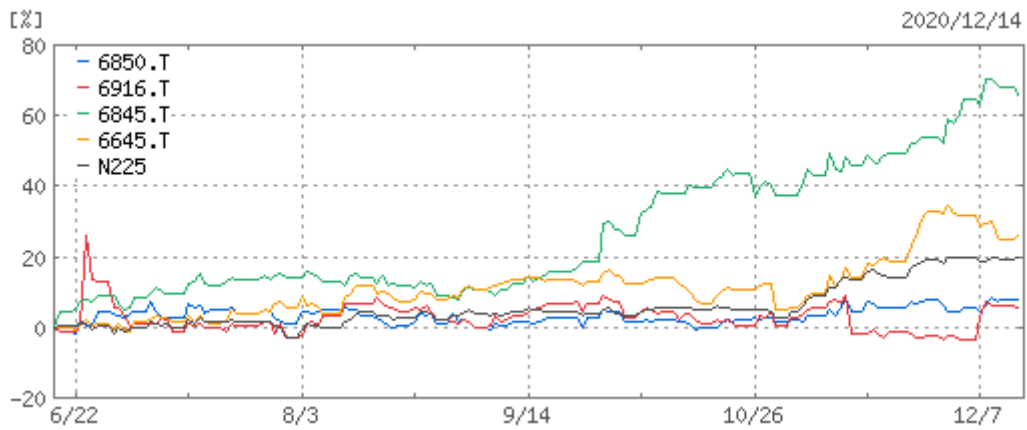
全体として、一般産業向けの回復テンポは緩やかな見通しながら、半導体製造装置向け、医薬・食品向け、環境関連向け等の拡大で収益の大幅回復が見込まれる。

株価は業績回復見通しの中でコロナ対策銘柄としてPBR1倍の1845円目標

株価は21/3期業績予想が11/10まで開示されなかったこと、会社側のIRが必ずしも積極的でないこともあり、株価は1400円付近で薄商のまま、狭いレンジで終始してきた。今回、漸く21/3期予想が開示され、12/8には1584円の高値を付けている。但し1584円でも会社予想EPSに対しPER13.6倍と、電機平均PER36.9倍に対し割安感がある。業績面ではQ1をボトムに回復基調であり、来期は半導体、医療・食品分野で収益拡大が見込まれる。しかも話題のコロナワクチンなど低温温度管理が求められるなど、温度管理にマーケットの目が向かえば、材料株として脚光を浴びる可能性がある。一応、12/8に年初来高値を付けたことで案外と早い株価上昇もあり得るとして、PBR1倍の1845円をターゲットに新規アウトパフォームとしたい。

テノー(6850)	(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	22,000	6.0%	1,719	31.9%	1,750	27.9%	1,114	33.7%	131.48	40.00
20/3Q1	4,294	-9.2%	-8	-106.0%	17	-91.0%	-3	-104.2%	-0.36	0.00
20/3Q2	4,796	-8.2%	122	-69.5%	659	63.1%	512	80.9%	71.06	0.00
20/3Q3	4,671	-8.2%	191	-56.8%	230	-49.5%	152	-45.3%	7.30	0.00
20/3Q4	6,821	-2.0%	721	-3.0%	777	10.7%	557	15.6%	65.78	40.00
20/3H1	9,090	-8.7%	114	-78.7%	676	14.0%	509	43.8%	70.70	0.00
20/3H2	11,492	-4.6%	912	-23.0%	1,007	-13.0%	709	-6.7%	73.08	40.00
20/3期	20,582	-6.4%	1,026	-40.3%	1,683	-3.8%	1,218	9.3%	143.78	40.00
21/3Q1	4,159	-3.1%	-116	赤字	-72	赤字	365	黒転	43.11	0.00
21/3Q2	5,155	7.5%	215	76.2%	183	-72.2%	171	-66.6%	20.20	0.00
21/3H1	9,314	2.5%	99	-13.2%	111	-83.6%	536	5.3%	63.31	0.00
21/3H2会予(11/11)	10,886	-5.3%	781	-14.4%	839	-16.7%	454	-36.0%	53.57	40.00
21/3期会予(11/11)	20,200	-1.9%	880	-14.2%	950	-43.6%	990	-18.7%	116.88	40.00
21/3H2DO予	11,286	-1.8%	831	-8.9%	889	-11.7%	484	-31.7%	57.11	40.00
21/3期DO予	20,600	0.1%	930	-9.4%	1,000	-40.6%	1,020	-16.3%	120.42	40.00
22/3期DO予	23,500	14.1%	1,400	50.5%	1,470	47.0%	1,000	-2.0%	118.06	40.00

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	18,570	20,745	22,000	20,582	20,200	20,600	23,500
売上総利益	5,740	6,578	7,179	6,355		6,200	7,100
販管費	5,174	5,275	5,460	5,329		5,270	5,700
営業利益	566	1,303	1,719	1,026	880	930	1,400
経常利益	638	1,368	1,750	1,683	950	1,000	1,470
親株主帰属純利益	374	833	1,114	1,218	990	1,020	1,000
	0	0	0	0		0	
地域別売上	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
日本	14,919	16,609	17,045	16,013		16,800	18,600
海外	3,651	4,136	4,955	4,569		3,800	4,900
売上合計	18,570	20,745	22,000	20,582	20,200	20,600	23,500
	0	0	0	0		0	
セグメント売上情報	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測制御機器	7,140	7,275	8,381	7,677		7,200	8,000
計装システム	6,426	8,169	8,040	7,675		6,300	8,000
センサ	4,403	4,508	4,718	4,352		6,300	6,700
その他	602	793	860	878		800	800
売上合計	18,570	20,745	22,000	20,582	20,200	20,600	23,500
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測制御機器	1,082	1,160	1,551	1,154		1,080	1,270
計装システム	359	848	724	649		500	720
センサ	663	766	888	653		800	860
その他	236	136	209	209		190	190
合計	2,340	2,910	3,372	2,665		2,570	3,040
調整額	-1,775	-1,607	-1,653	-1,638		-1,640	-1,640
営業利益	566	1,303	1,719	1,026	880	930	1,400
年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	30.9%	31.7%	32.6%	30.9%		30.1%	30.2%
販管費	27.9%	25.4%	24.8%	25.9%		25.6%	24.3%
営業利益	3.0%	6.3%	7.8%	5.0%	4.4%	4.5%	6.0%
経常利益	3.4%	6.6%	8.0%	8.2%	4.7%	4.9%	6.3%
親株主帰属純利益	2.0%	4.0%	5.1%	5.9%	4.9%	5.0%	4.3%
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測制御機器	15.2%	15.9%	18.5%	15.0%		15.0%	15.9%
計装システム	5.6%	10.4%	9.0%	8.5%		7.9%	9.0%
センサ	15.1%	17.0%	18.8%	15.0%		12.7%	12.8%
その他	39.2%	17.2%	24.3%	23.8%		23.8%	23.8%
合計	12.6%	14.0%	15.3%	12.9%		12.5%	12.9%
調整額	-9.6%	-7.7%	-7.5%	-8.0%		-8.0%	-7.0%
営業利益	3.0%	6.3%	7.8%	5.0%	4.4%	4.5%	6.0%



*オプテック G (6916)、アズビル (6845)、オムロン (6645) との比較

