

21/3 期 15.3%増収営利 3.3 倍予想と IC パッケージ伸長で収益急拡大、22/3 期も上伸続く

株価(8/7)1612 円 時価総額 2180 億円 発行済株数 135171 千株

PER(21/3DO 予 29X) PBR1.56X 配当(21/3 予)25 円 配当利回り 1.55%

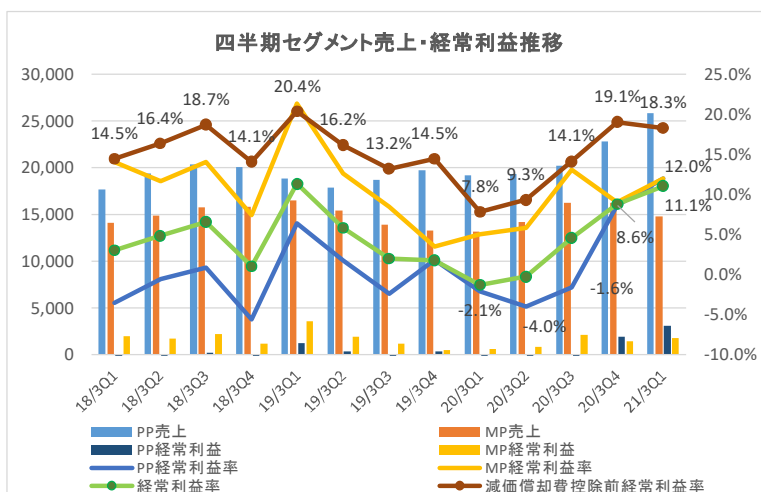
要約

- ・ 21/3Q1 は 24.7%増収、営利 40 億円改善 37 億円の黒字と IC パッケージ伸長で収益急回復
- ・ 21/3 期予想変更無く 15.3%増収、営利 3.3 倍、経常利益 2.3 倍予想は上方修正見通し
- ・ 22/3 期もサーバー、ハイエンド PC 向けなど伸長続き、収益上伸続く
- ・ 株価は 22/3 期 DO 予 EPS62 円に対し PER30 倍の 1860 円目標にややポジティブ

21/3Q1 は 24.7%増収、営利 40 億円改善 37 億円の黒字と IC パッケージ伸長で収益急回復

20/3Q1 決算が 7/28 に開示され、8/7 には四半期報告書提出で部門別詳細も開示された。21/3Q1 は売上高 424.25 億円 (24.7%増)、営利 37.38 億円 (41.06 億円改善し黒字転換)、経常利益 46.94 億円 (黒転)、税引利益 32.04 億円 (黒転) となった。

セグメント別では PP (プラスチックパッケージ) 部門が売上高 258.58 億円 (34.6%増)、経常利益 31.02 億円 (35.04 億円改善し黒字転換) に。7 割を占めるフリップチップパッケージ (FCP) が 5G、コロナでのリモートワーク、オンライン学習などの増加でデータセンター用サーバー向け需要が拡大し



40%増と伸長、2 割弱を占めるプラスチック BGA 基板も自動車向けは不振ながら先端メモリー向け的大幅拡大で補い 20%増、IC 組立も車載向け不振もスマホ向けが堅調で 5%の伸びに。利益面では FCP が利益を大きく押し上げた。メタルパッケージ (MP) 部門は売上高 147.94 億円 (12.5%増)、経常利益 17.78 億円 (2.7 倍) に。約 5 割を占めるリードフレーム(LF)は 4%増と、車載向けの不振をスマホ、民生用、センサ、マイコン向けで補い、緩やかなのびを確保した。また収益性が高いとみられるヒートスプレッド (構成比 20%弱) が 3 割増、半導体製造装置 (主にエッチャーなど) 向け静電チャック (構成比 30%強) が 6 割増と伸長、利益は MIX 良化で伸長した。その他部門は売上高 25.45 億円 (10.5%増)、経常利益 2.10 億円 (4.37 億円改善し黒字転換) と、ガラス素子が OA 機器向けは不振ながら光通信向けが伸びて収益改善が進んだ。

全体を通じて、積極的な能力増強投資の効果が売上増加に繋がり、一方では償却負担増のテン

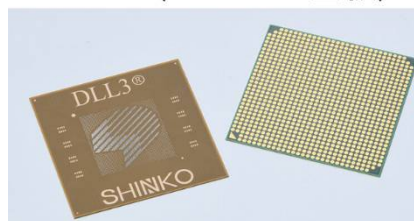
ポが落ち着いた中で、前 Q4 比較でも 3.9%増収、17.9%増益と、収益の急速な改善が進んだ格好になっている。

21/3 期予想変更無く 15.3%増収、増益 3.3 倍、経常利益 2.3 倍予想は上方修正見通し

Q1 の好調な決算を踏まえ、昨今のコロナ影響、米中摩擦激化などを考慮、特にリードフレームを中心に需要停滞を懸念、またスマホ、車載向けを慎重に捉え、21/3 期予想を変更せず、売上高 1711 億円 (15.3%増)、増益 107 億円 (3.3 倍)、経常利益 110 億円 (2.3 倍)、税引利益 70 億円 (2.6 倍) 予想を据え置いた。また 21/3 期は 406 億円の大型設備投資を確実に実行する計画で、減価償却費は 220 億円 (56.8%増、金額で 80 億円増) となる見通し。

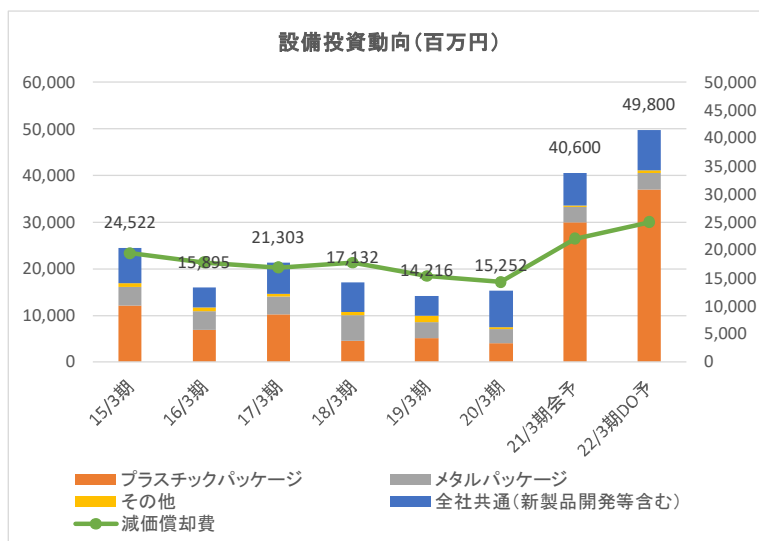
現状、コロナ影響は自動車関連の半導体向けで悪影響が出ているが、5G 実用化や IoT・AI 活用などでデータセンター用サーバー向け需要 (インテルは 6 月に「Cooper Lake」投入) が活発化、インテルが CPU の 9 割以上の市場を握るだけにインパクトが大きい。またハイエンド PC 向け (2 月にインテルが「Cascade Lake」をリリース) 拡大が続く見通しなど、FCP 需要の拡大が続く。利益面でもビルドアッププロセスを進歩させたコアレス基板の DLL3 などが拡大、減価償却前の収益性も更にアップしよう。またタブレット需要、下期に新型ゲーム機投入が相次ぎメモリー需要も拡大する見通しで、新ライン稼働の先端メモリー向け PBGA 基板も伸ばしよう。MP 部門は LF が車載向け低迷継続、スマホ向けもコロナ影響で伸びが見込めないことで売上減速が懸念されるものの、サーバー等の CPU 用ヒートスプレッダー、半導体製造装置向け静電チャックも需要拡大が継続する見通し。その他部門もガラス素子が 5G 向けで増加し、光学機器向け減を補い増収を確保しよう。全体としてコロナ影響はプラス方向に影響すると見られ、会社計画を上回る収益が期待される。

DLL3® (コアレス基板)



22/3 期もサーバー、ハイエンド PC 向けなど伸長続き、収益上伸続く

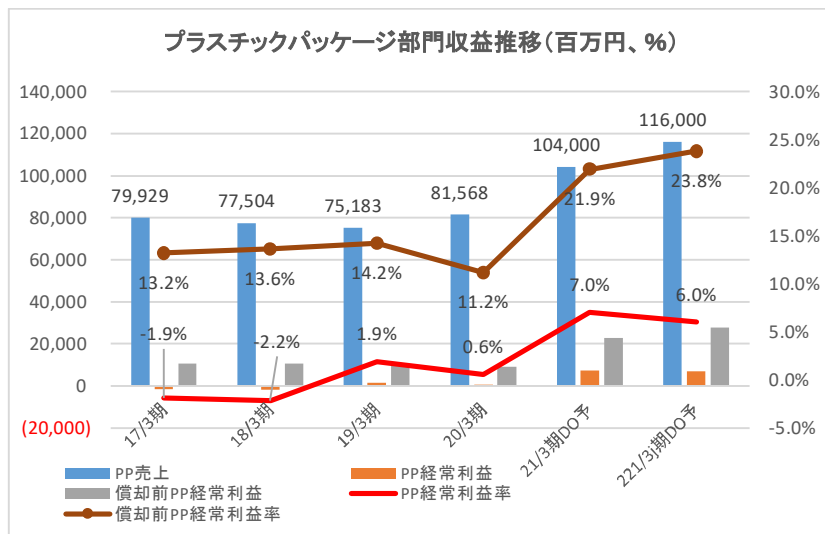
22/3 期は引き続き 500 億円近い設備投資を計画 (2 年間で 904 億円、内訳は FCP670 億円、MP68 億円、新製品開発 157 億円など)、減価償却負担が嵩むが、PP 部門はインテルサーバー向け新世代 CPU「Ice Lake」も本格投入予定など FCP の更なる拡大、先端 BGA 基板も 5G スマホではハイエ



ンドモデルで LPDDR5 投入が本格拡大など、収益上伸が続こう。また MP 部門も LF が 5G スマホ本格普及、車載向けも自動車販売回復で車載半導体の拡大も期待される。

なお、インテルが次世代 CPU での開発遅れで、製造をファブレスに発注する可能性がある

との観測が流れた。しかし先端デバイスについて微細化が進む事に変わり無く、超精密なプラスチックフリップチップパッケージ製造ノウハウを持つメーカーは同社、イビデンなどに限られ、一時的にサプライチェーンが混乱する事態となっても影響は軽微と見られる。このため来期以降、大型投資による能力増効果が本格化し、収益の刈り取り期に入っよう。



株価は 22/3 期 DO 予 EPS62 円に対し PER30 倍の 1860 円目標にややポジティブ

株価は業績好調を受け、全体相場が下落して付けた 3/23 おn年初来安値から上昇、7/22 には 1804 円の高値を付けた後、インテルの開発遅れの話が出て、高値から多少押しした水準にある。但し、インテル問題は仮にインテルが他社に製造委託、またライバルの AMD が大幅にシェア拡大したとしても、パッケージをつくれる企業が限られ、全体として半導体の拡大する前提で影響は軽微と判断される。現状、リーマンショック後の高値を更新しており、一段高となるには増額修正のアナウンスが必要と判断される。なお、償却負担が大きく実質的な増益幅が低く抑えられている面が大きく、今期実質 70%増益、来期も 20%増益を評価すれば、安値平均でも PER30 倍まで評価されていることから、22/3 期 DO 予想 EPS62 円に対し新値更新となる 30 倍水準の 1860 円を目標にややポジティブと考えたい。なお、2006 年当時の経常最高益 (07/3 期 349 億円、償却前 538 億円) 時には 3650 円の高値を付けており、23/3 期にこの数字を超える環境が整えば、長期的に再度 3650 円を目指す動きもあり得る。

新光電気工業(8967)										(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	142,277	-3.3%	4,848	-1.0%	7,649	33.5%	2,526	-31.1%	18.700	25.00	
20/3Q1	34,015	-10.1%	-368	赤転	-432	赤転	-787	赤転	-5.83	0.00	
20/3Q2	35,241	-0.4%	-583	赤転	-92	赤転	-212	赤転	-1.57	12.50	
20/3Q3	38,250	11.8%	1,004	20.4%	1,743	155.2%	1,063	275.6%	7.88	0.00	
20/3Q4	40,826	17.1%	3,174	1233.6%	3,594	482.5%	2,626	黒転	19.44	12.50	
20/3H1	69,256	-5.4%	-951	赤転	-524	赤転	-999	赤転	-7.40	12.50	
20/3H2	79,076	14.5%	4,178	289.7%	5,337	310.5%	3,689	黒転	27.32	12.50	
20/3期期初会予	149,200	4.9%	7,700	58.8%	8,100	5.9%	5,300	109.8%	39.23	25.00	
20/3期修正会予(7/30)	146,500	3.0%	4,000	-17.5%	4,600	-39.9%	2,400	-5.0%	17.77	25.00	
20/3期再修正会予(10/23)	144,200	1.4%	1,200	-75.2%	1,800	-76.5%	300	-88.1%	2.22	25.00	
20/3期	148,332	4.3%	3,227	-33.4%	4,813	-37.1%	2,690	6.5%	19.92	25.00	
21/3Q1	42,425	24.7%	3,738	黒転	4,694	黒転	3,204	黒転	23.72	0.00	
21/3Q2会予(7/28)	40,375	14.6%	2,962	黒転	2,006	黒転	1,096	黒転	8.11	12.50	
21/3H1会予	82,800	19.6%	6,700	黒転	6,700	黒転	4,300	黒転	31.83	12.50	
21/3H2会予	88,300	11.7%	4,000	-4.3%	4,300	-19.4%	2,700	-26.8%	19.99	12.50	
21/3期会予	171,100	15.3%	10,700	231.6%	11,000	128.5%	7,000	160.2%	51.82	25.00	
21/3H1DO予	84,000	19.6%	7,400	黒転	7,400	黒転	4,700	黒転	34.79	12.50	
21/3H2DO予	90,000	11.7%	4,200	-4.3%	4,200	-19.4%	2,800	-26.8%	20.73	12.50	
21/3期DO予	174,000	17.3%	11,600	259.5%	11,600	141.0%	7,500	178.8%	55.52	25.00	
22/3期DO予	190,000	9.2%	12,500	7.8%	12,500	7.8%	8,400	12.0%	62.18	27.00	

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	139,890	147,113	142,277	148,332	171,100	174,000	190,000
営業利益	3,268	4,899	4,848	3,227	10,700	11,600	12,500
経常利益	3,468	5,730	7,649	4,813	11,000	11,600	12,500
親株主帰属純利益	3,007	3,664	2,526	2,690	7,000	7,500	8,400
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
PP売上	79,929	77,504	75,183	81,568		104,000	116,000
MP売上	50,422	60,492	59,233	59,867		63,000	66,500
その他	9,539	9,116	7,861	6,896		7,000	7,500
(製品別)							
ICリードフレーム	29,549	35,017	32,093	31,154		31,400	31,500
ICパッケージ	85,535	84,923	83,008	92,371		113,250	128,500
気密部品	23,575	26,518	26,370	23,955		27,500	29,000
その他	1,230	653	805	851		850	1,000
売上合計	139,890	147,113	142,277	148,332	171,100	174,000	190,000
セグメント経常利益	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
PP経常利益	-1,500	-1,675	1,454	475		7,300	7,000
MP経常利益	4,695	7,098	7,125	5,099		5,300	6,500
その他	835	723	-406	-489		-500	-500
	0	0	0	0		0	0
償却前PP経常利益	10,556	10,577	10,704	9,128		22,800	27,600
償却前MP経常利益	8,861	11,918	12,498	10,067		10,500	12,500
償却前その他経常利益	1,502	1,412	309	196		200	200
償却前経常利益	20,368	23,492	22,988	19,130	33,000	33,600	40,300
調整前経常利益小計	4,030	6,146	8,173	5,075	11,500	12,100	13,000
調整額	-561	-415	-523	-261	-500	-500	-500
経常利益	3,468	5,730	7,649	4,813	11,000	11,600	12,500
							0
	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
設備投資	21,303	17,132	14,216	15,252	40,600	40,600	49,800
減価償却費	16,900	17,762	15,339	14,317	22,000	22,000	25,000
研究開発費	3,499	3,440	3,231	2,849	3,300	3,300	3,500
セグメント利益率	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
PP経常利益率	-1.9%	-2.2%	1.9%	0.6%		7.0%	6.0%
MP経常利益率	9.3%	11.7%	12.0%	8.5%		8.4%	9.8%
その他	8.8%	7.9%	-5.2%	-7.1%		-7.1%	-6.7%
償却前PP経常利益率	13.2%	13.6%	14.2%	11.2%		21.9%	23.8%
償却前MP経常利益率	17.6%	19.7%	21.1%	16.8%		16.7%	18.8%
償却前その他経常利益	15.7%	15.5%	3.9%	2.8%		2.9%	2.7%
償却前経常利益	14.6%	16.0%	16.2%	12.9%	19.3%	19.3%	21.2%
経常利益	2.5%	4.1%	5.5%	3.4%	7.9%	8.3%	8.9%
売上高構成比	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%
売上原価	88.8%	88.2%	87.9%	89.5%	85.9%	85.3%	85.5%
売上総利益	11.2%	11.8%	12.1%	10.5%	14.1%	14.7%	14.5%
販管費	8.9%	8.5%	8.7%	8.3%	7.9%	8.0%	7.9%
営業利益	2.3%	3.3%	3.4%	2.2%	6.3%	6.7%	6.6%
経常利益	2.5%	3.9%	5.4%	3.2%	6.4%	6.7%	6.6%
親株主帰属純利益	2.1%	2.5%	1.8%	1.8%	4.1%	4.3%	4.4%

