

20/12 期コロナ等で 5%減収 13.5%営利減も今期電池関連増で 10%増収 21.5%営利増予想

株価円（3/17）4270 円 時価総額 599 億円

発行済株 14024 千株

PER21/12DO 予 22.8X

PBR（2.24X）

配当(21/12 予)70 円 配当利回り 1.64%

要約

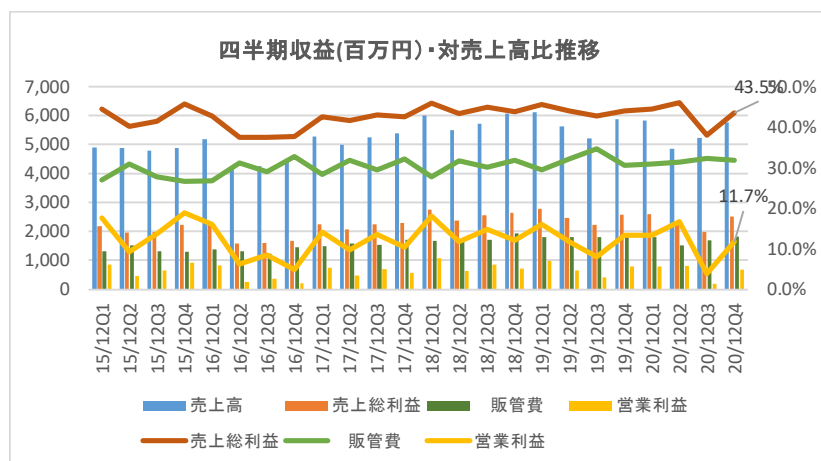
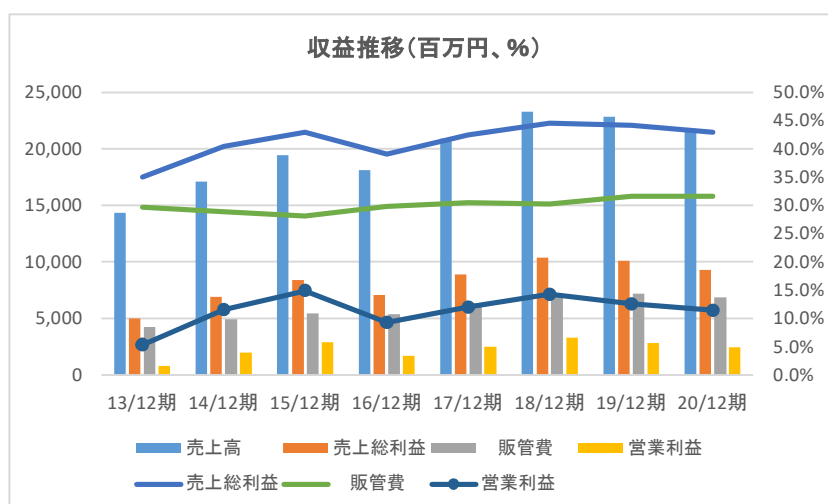
- ・ 20/12 期はコロナ影響等で 5.0%減収 13.5%営利減も、計画比では利益上振れて着地
- ・ 21/12 期 10.3%増収、21.5%営利増見込むも、受注環境が良好で収益は上振れ期待
- ・ 中期経営計画として 23/12 期に売上高 300 億円、経常利益 62.3 億円目指す
- ・ 株価は昨年 12 月高値奪還から 19 年 4 月高値 5080 円を目指す動きでややポジティブ

20/12 期はコロナ影響等で 5.0%減収 13.5%営利減も、計画比では利益上振れて着地

20/12 期は売上高 216.64 億円（会社計画比 6.64 億円増額、5.0%減）、営業利益 24.69 億円（同 3.29 億円増額、13.5%減）、経常利益 26.46 億円（10.8%減）、税引利益 20.71 億円（5.7%減）、受注 228.58 億円（0.6%増）と、コロナ影響で収益低迷も、計画を若干上回って着地した。

四半期推移では Q3 をボトムに回復、特に Q4 受注は 70.41 億円（前年同期比 20.5%増）で四半期として過去最高となっている。

地域別売上では日本が 106.90 億円（7.6%減）と、計測機器需要が低迷し、主力の電子測定器が 14.9%減、記録装置が 15.7%減と落ち



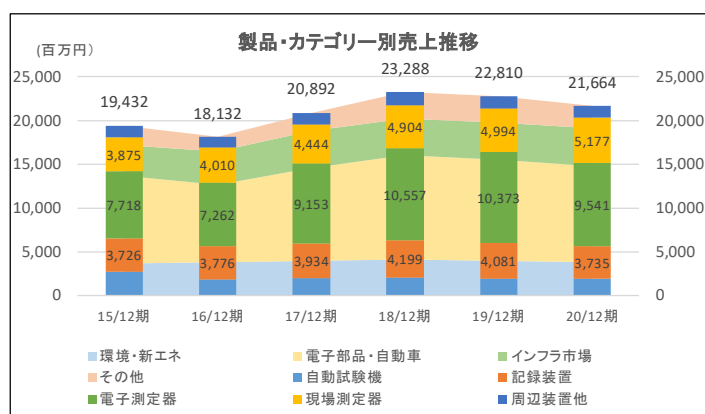
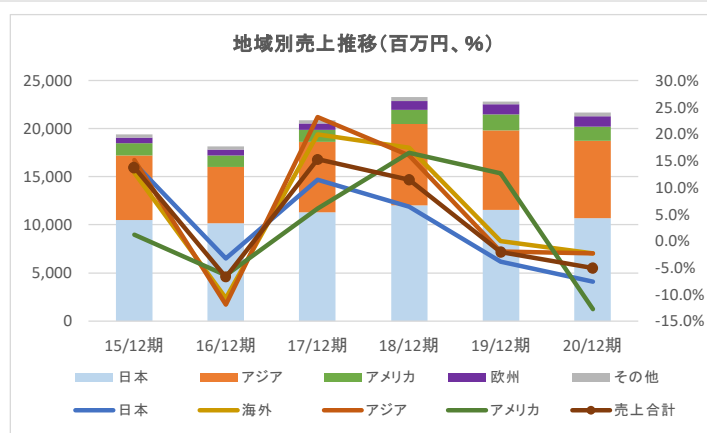
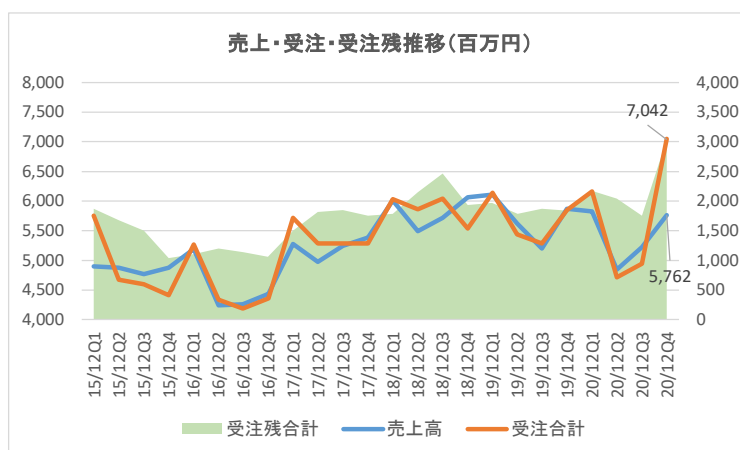
込んだ。国内業界別では主力の電気機器向けが 13.6%減、輸送機器向け 16.3%減となったのが響いた。海外は 10.974 億円 (2.3%減) に止まったが、同社が目標として掲げていた海外比率 50%超を初めて達成することとなった。地域別にアメリカは計測機器需要が低迷し 12.8%減、一方、アジアは 80.83 億円 (2.3%減) と、コロナからの回復が早かった韓国が微増、台湾、中国が微減となった。受注では 228.58 億円 (0.6%増) と微増を確保した。地域別受注では国内が 106.75 億円 (7.2%減) に対し、海外が 121.84 億円 (8.7%増)、特にアジア向けが 91.47 億円 (12.9%増) と牽引している。海外受注は 4 年連続の増加となり、過去最高額を更新すると共に海外比率は 53.3%に高まっている。

製品別では現場測定器がワイヤレス化製品等の増加で 3.6%増となったが、主力の電子測定器はバッテリーマネジメント

システム等で増加も産業機器向けが設備投資不振で 8.0%減、記録装置も無線関連の新製品が寄与も自動車向けの不振で 8.5%減と振らなかった。

利益面では売上減に伴う総利益減 7.19 億円、為替差損 0.96 億円の減益要因に対し、固定費削減 3.56 億円等で補えず、減益となった。

全体としてコロナ影響で Q3 をボトムに回復傾向にあるものの、受注の本格拡大が Q4 になった事もあり、20/12 期では収益率の大きな落ち込みは避けられたものの、収益の本格回復には至らなかった。



21/12 期 10.3%増収、21.5%営利増見込むも、受注環境が良好で収益は上振れ期待

21/12 期会社予想は売上高 239 億円 (10.3%増)、営利 30 億円 (21.5%増)、経常利益 31.3 億円 (18.3%増)、税引利益 23.2 億円 (12.0%増) 予想とした。全体としてアジア向けが中国、台湾、韓国向けなどで需要拡大から 19%増を見込み、アメリカも新製品寄与で 36%増など、海外が 20%増、国内横ばい前提。製品別ではバッテリーマネージメント関連で 26%増 26.5 億円 (26%増) を見込み、また前期新製品として受注した新型実装基板装置の拡大などで自動試験機が 25.3 億円 (32.6%増)、ワイヤレス機能の拡大で現場測定器が 10%増などを見込む。利益面では営業活動の平常化に伴い、今期の販管費は売上増程度に増加見通しも、総利益率は増収効果によるアップを見込み、全体として営業利益率改善を見込む。



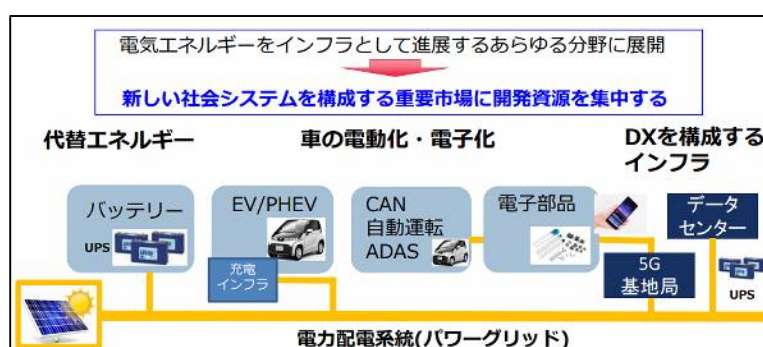
現状、20/12 期 Q4 での受注額が過去最高を記録、受注残高は 30.35 億円 (64.9%増) とこちらも過去最高の受注残高となっている。今期に入っても受注が堅調な推移となっているとのことで、同社の過去からの季節性では Q1 が最も高くなる傾向もあり、上期売上の上振れの期待がある。また前 Q2,Q3 はコロナ影響で受注が低迷した事もあり、今期は Q2、



Q3 と受注の伸びが高まる可能性が高い。このため、高い受注残高と受注の拡大から、収益見通しも、上期から増額修正の可能性がある。利益面では販管費の伸びを高く見ているが、過去は 2 桁増収の場合、17/12 期を除き売上の伸びを下回っており、売上高販管費比率も改善されると判断、利益面でも増額修正が期待され、18/12 期の最高益に並ぶ利益が見込める。

中期経営計画として 23/12 期に売上高 300 億円、経常利益 62.3 億円目指す

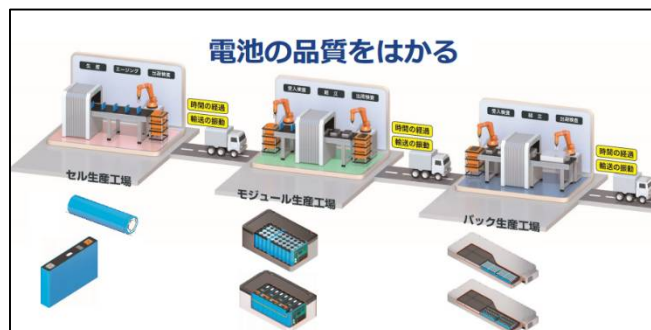
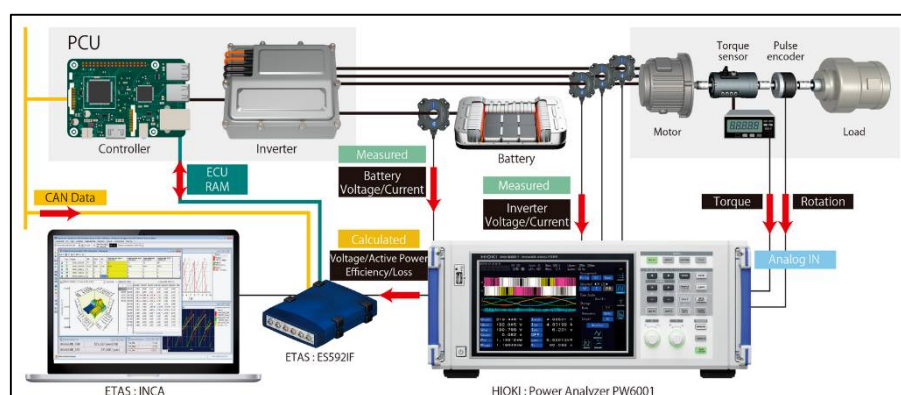
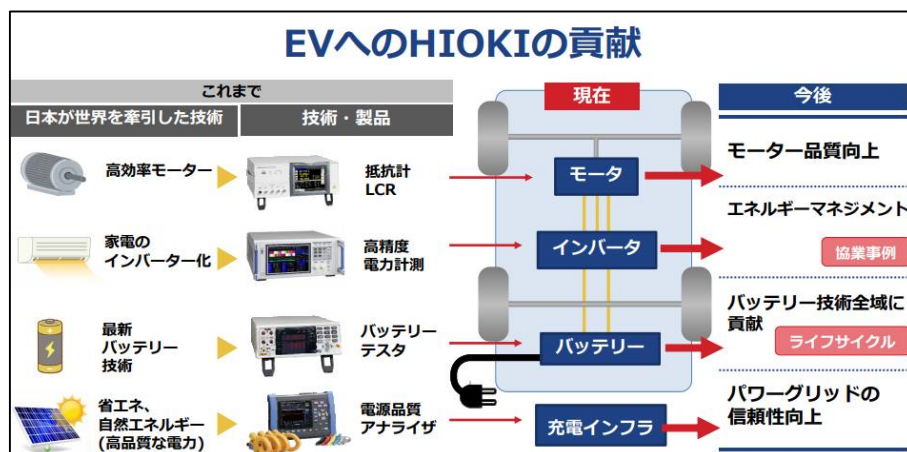
同社は新型コロナウイルス感染拡大に伴い、中計見直しを見送ってきたが、今回、新たな中計を発表、数値目標として 23/12 期に売上高 300 億円、経常利益 62.3 億円、経常利益率 20%超、海外比率 58.4%を掲げた。同社は長期ビジョンとして「測るの先へ」を標榜、新たな計測・検査の創出を目標としているが、長期ビジョンに沿い、注力分野として新しい社会システムを構成する重要市場に



開発資源を集中する。特に自動車分野については、従来の高効率モーターや家電のインバータなどで培ってきた同社製品をEVの様々な分野へ展開、大きな柱とする。この事業展開にあたっては自動車産業向けで組み込みシステム開発の最大手企業のETAS社(独ボッシュの子会社として設立された

会社)と20年12月に業務提携を結んだ。自動車の電動化に対し、蓄電池の大容量化、インバータ(直流を交流に転換する回路)はIGBTからSICなどへ進化する中でスイッチング周波数の高周波化、モーターシステムの高応答性などを踏まえた新たな電気計測技術が必要で、これらを制御するECUソフトウェアの開発について効率よく開発する必要がある。ETAS社の計測・適合ソリューションと同社の高精度な電気計測技術のシナジー効果が期待される。特に同社が強味を持つバッテリーテスター

分野は、各種生産工程での検査に加え、今後はリサイクルユースを含めた検査需要があり、同社は同分野で20/12期の21億円程度を23/12期には8割増程度まで拡大を見込む。またインバータシステムでは、計測器の校正(電力計測器は高品質のものでも使用環境で計測精



度が劣化するため、定期的に校正を行い正しい精度に調整する必要がある) についてエビデンスが確かな ISO/IEC17025 認定校正を要求されることが多くなっているが、同社は国内で初めて直流電力装置で JSCC 認定 (ISO/IEC17025) を取得した。インバータでは IGBT から SiC ヘスウィッチングデバイス的高速

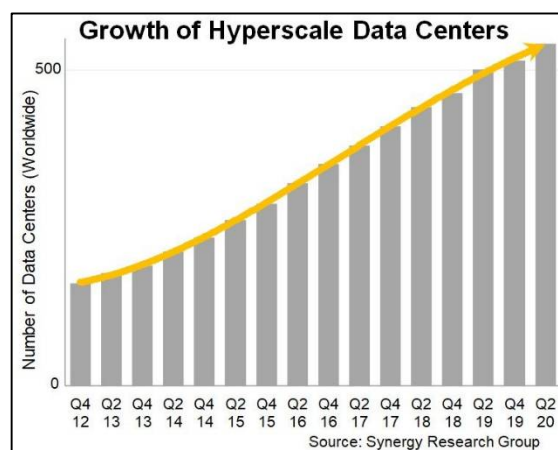
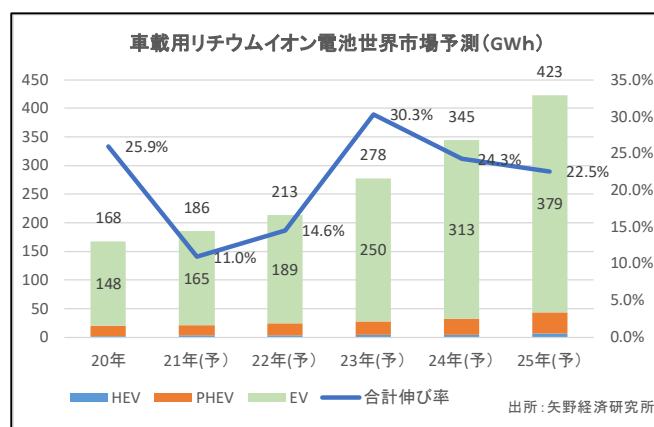
化により、電力測定には広い帯域が求められるが、今回認定を受けたパワーアナライザ (電気機器内の電力の流れを計測する) PW6001 は 10mA から 2000A の大電流までカバーでき、EV でのインバータの評価解析に需要が高まろう。

もう一つの注力分野は DX を構成するインフラ分野での展開。具体的には 5G に関連し、MLCC 等の量産検査において、超絶縁計や抵抗計、インピーダンスアナライザなどのラインナップの拡充を図る。またデータセンタでは電力効率の向上が求められているが、データセンタインフラ効率 (DCiE) や電力効率性 (PUE)、サイトインフラ電力オーバーヘッド係数 (SI-POM) など、様々な測定が模索され、計測の重要性が増し、ビジネスチャンスが広がっている。このような状況で、DX インフラ分野も 20/12 期の 17.5 億円を 23/12 期には 7 割強拡大させる計画。このほか、世界的な CO2 削減の動きの中で再生エネルギー向けでは電源品質アナライザ等の拡充で、同分野でも 20/12 期の 27 億円規模の売上を 4 割程度拡大する計画にある。いずれにしても、上記 3 分野で 40 億円程度の増収を見込むが、基本的には海外向け中心で伸ばす計画となっている。

全体を通じ、上記 3 分野は年率 10~20% の伸びが期待される分野であり、これにリモート需要の取り込みでデータセンタなどでの大規模設備の電源管理にポータブル式の現場測定器、さらには自動試験機では実装基板検査措置なども着実な売上増が見込まれ、中計売上の達成は十分に可能と判断される。また利益面では、過去から売上総利益率が比較的安定しており、増収効果とともに販管費比率が低下し、利益面でも中計目標の 20% 超の達成も十分可能とみられる。

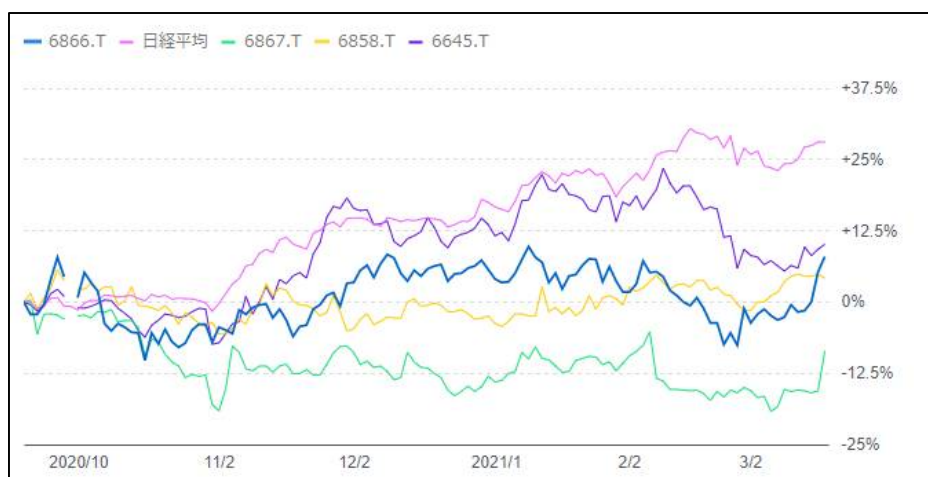
株価は昨年 12 月高値奪還から 19 年 4 月高値 5080 円を目指す動きでややポジティブ

同社の株価は、1/25 の決算発表で 21/12 期予想がコンセンサスに届かない見通しで、上



期減益予想となったこともあり、1/26 の戻り高値 4300 円から 10%強の下落の後、改めてリチウムイオン 2 次電池の世界的な設備投資拡大などの話題もあり、株価は出直っている。現在、会社予想 EPS170 円に対し PER は 25 倍と、電機平均 PER39 倍に対し割安感がある。今期は前期の受注残、Q1 の受注堅調から上期から上方修正の可能性がある、21/12 期で 18/12 期の最高益に並ぶ利益が見込まれ、昨年 12/10 の 4355 円を抜き、19 年 4 月の 5080 円高値（21/12 期 DO 予想 PER27 倍）を目標に、ややポジティブと考える。

日電電機(6866)	(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
19/12期	22,810	-2.1%	2,854	-13.9%	2,967	-12.8%	2,197	-20.8%	161.27	90.00
20/12Q1	5,829	-4.6%	782	-20.7%	778	-22.2%	578	-21.6%	42.38	0.00
20/12Q2	4,848	-13.8%	809	21.3%	881	32.5%	660	29.2%	48.44	20.00
20/12Q3	5,225	0.3%	205	-50.8%	278	-41.2%	206	-44.0%	15.12	0.00
20/12Q4	5,762	-1.9%	674	-14.0%	709	-14.5%	627	7.9%	45.97	40.00
20/12H1期初会予	11,900	1.4%	1,670	1.1%	1,730	3.9%	1,300	4.2%	95.40	20.00
20/12H1修正会予(6/5)	10,250	-12.6%	1,170	-29.2%	1,200	-27.9%	890	-28.7%	65.32	20.00
20/12H1	10,677	-9.0%	1,591	-3.8%	1,659	-0.4%	1,238	-0.8%	90.82	20.00
20/12H2期初会予(6/5取消)	11,900	7.4%	1,670	39.2%	1,730	32.9%	1,300	37.0%	95.40	40.00
20/12H2会予(10/7)	10,323	-6.8%	550	-54.2%	681	-47.7%	552	-41.8%	40.39	40.00
20/12H2	10,987	-0.8%	879	-26.8%	987	-24.2%	833	-12.2%	61.09	40.00
20/12期期初会予(6/5取消)	23,800	4.3%	3,340	17.0%	3,460	16.6%	2,600	18.3%	190.81	80.00
20/12期中計会予(取消)	26,800				4,810					
20/12期修正予想(10/7)	21,000	-7.9%	2,140	-25.0%	2,340	-21.1%	1,790	-18.5%	131.21	60.00
20/12期	21,664	-5.0%	2,470	-13.5%	2,646	-10.8%	2,071	-5.7%	151.91	60.00
21/12H1会予	11,950	11.9%	1,500	-5.7%	1,565	-5.7%	1,160	-6.3%	85.07	35.00
21/12H2会予	11,950	8.8%	1,500	70.6%	1,565	58.6%	1,160	39.3%	85.08	35.00
21/12期会予	23,900	10.3%	3,000	21.5%	3,130	18.3%	2,320	12.0%	170.15	70.00
22/12期中計予	26,600	11.3%	4,250	41.7%	4,380	39.9%				
23/12期中計予	30,000	12.8%	6,100	43.5%	6,230	42.2%				
21/12HDO予	12,300	15.2%	1,640	3.1%	1,690	1.9%	1,250	1.0%	91.68	35.00
21/13HDO予	12,400	12.9%	1,660	88.9%	1,740	76.3%	1,300	56.1%	95.34	40.00
21/12期DO予	24,700	14.0%	3,300	33.6%	3,430	29.6%	2,550	23.1%	187.02	75.00
22/12期DO予	28,300	14.6%	4,600	39.4%	4,750	38.5%	3,500	37.3%	256.69	100.00



*オムロン（6645）、小野測器（6858）、リーダー電子（6867）との比較

年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期会 予(10/7)	20/12期	21/12期 会予	22/12期 中計予	23/12期 中計予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
売上高	19,432	18,132	20,892	23,288	22,810	21,000	21,664	23,900	26,600	30,000	24,700	28,300
売上原価	11,086	11,054	12,031	12,925	12,745		12,349	13,340			13,800	15,700
売上総利益	8,347	7,078	8,861	10,364	10,065		9,315	10,560			10,900	12,600
販管費	5,454	5,401	6,358	7,049	7,211		6,845	7,560			7,600	8,100
営業利益	2,892	1,677	2,503	3,314	2,854	2,140	2,470	3,000	4,250	6,100	3,300	4,600
経常利益	2,915	1,682	2,631	3,403	2,967	2,340	2,646	3,130	4,380	6,230	3,430	4,750
親株主帰属純利益	2,126	1,167	1,999	2,775	2,197	1,790	2,071	2,320			2,550	3,500
地域別売上	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期会 予(10/7)	20/12期	21/12期 会予	22/12期 中計予	23/12期 中計予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
日本	10,506	10,159	11,324	12,047	11,574		10,690	10,720	11,590	12,470	10,900	12,200
海外	8,926	7,973	9,568	11,241	11,236		10,974	13,180	15,010	17,530	13,800	16,100
アジア	6,702	5,901	7,271	8,435	8,277		8,083	9,640	10,750	12,460	10,150	11,400
アメリカ	1,278	1,197	1,270	1,480	1,668		1,455	1,980	2,430	2,830	2,050	2,750
欧州	580	559	685	935	1,053		1,065	1,280	1,450	1,660	1,300	1,550
その他	367	316	339	392	239		370	280	380	580	300	400
売上合計	19,432	18,132	20,892	23,288	22,810	21,000	21,664	23,900	26,600	30,000	24,700	28,300
セグメント売上情報年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期会 予(10/7)	20/12期	21/12期 会予	22/12期 中計予	23/12期 中計予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
自動試験機	2,755	1,826	1,990	2,063	1,919		1,908	2,530	2,570	2,720	2,550	2,650
記録装置	3,726	3,776	3,934	4,199	4,081		3,735	4,060	4,520	4,970	4,200	4,700
電子測定器	7,718	7,262	9,153	10,557	10,373		9,541	10,090	11,630	13,590	10,500	12,500
現場測定器	3,875	4,010	4,444	4,904	4,994		5,177	5,710	6,370	7,100	5,900	6,900
周辺装置他	1,359	1,257	1,368	1,565	1,442		1,303	1,510	1,510	1,620	1,550	1,550
合計	19,432	18,132	20,892	23,288	22,810	21,000	21,664	23,900	26,600	30,000	24,700	28,300
	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期会 予(10/7)	20/12期	21/12期 会予				
研究開発費	2,409	2,466	2,293	2,420	2,419		2,327	2,500				
設備投資	1,894	1,942	1,222	832	1,078		910	1,500				
減価償却費	1,034	1,249	1,239	1,185	1,231		1,181	1,192				
年度	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期会 予(10/7)	20/12期	21/12期 会予	22/12期 中計予	23/12期 中計予	21/12期 DO予	22/12期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	57.0%	61.0%	57.6%	55.5%	55.9%	0.0%	57.0%	55.8%			55.9%	55.5%
売上総利益	43.0%	39.0%	42.4%	44.5%	44.1%	0.0%	43.0%	44.2%			44.1%	44.5%
販管費	28.1%	29.8%	30.4%	30.3%	31.6%	0.0%	31.6%	31.6%			30.8%	28.6%
営業利益	14.9%	9.3%	12.0%	14.2%	12.5%	10.2%	11.4%	12.6%			13.4%	16.3%
経常利益	15.0%	9.3%	12.6%	14.6%	13.0%	11.1%	12.2%	13.1%	16.5%	20.8%	13.9%	16.8%
親株主帰属純利益	10.9%	6.4%	9.6%	11.9%	9.6%	8.5%	9.6%	9.7%	0.0%	0.0%	10.3%	12.4%

