

21/1 期はトヨタ好調と半導体・5G 向けで収益回復、今後車載増で収益拡大も投資負担重荷

株価 2943 円 (12/10) 時価総額 1162 億円 (12/10) 発行済株 39467 千株
 PER (21/1 会予 56.6X) PBR (2.39X) 配当 (21/1 予) 12 円、 配当利回り : 0.4%

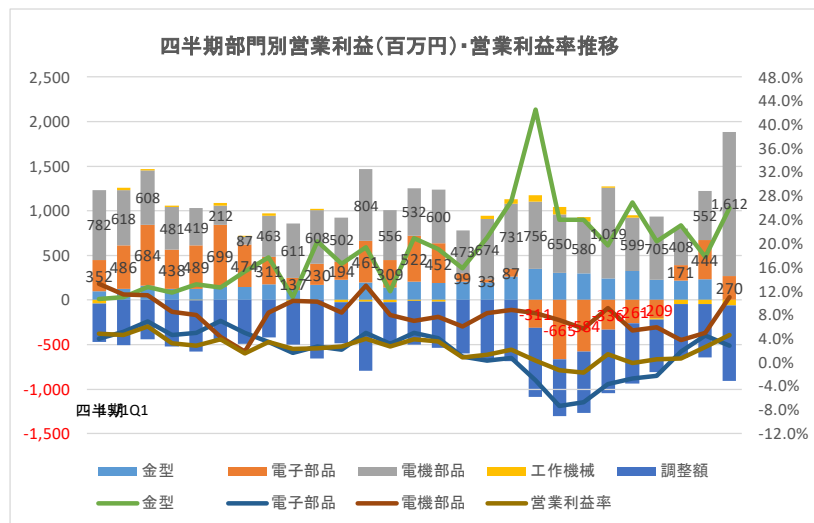
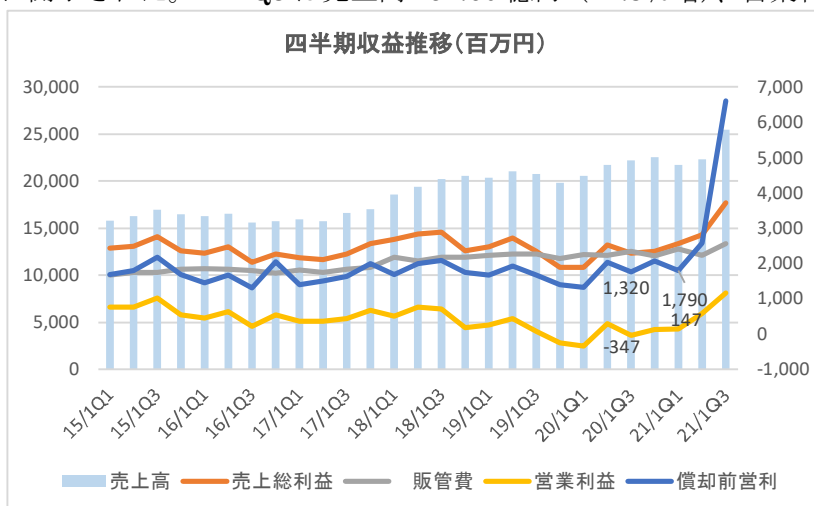
要約

- ・ 21/1Q3 は自動車向け回復、半導体向け伸長で 14.8%増収、営業黒字転換、
- ・ 21/1 期トヨタの販売好調、電子部品も 5G,半導体向け拡大で 9.2%増収、営業 26 億円予想
- ・ 22/1 期以降モーターコア、半導体向け能力増寄与し収益回復見通しも EV 向け拡大に課題
- ・ 株価は 21/1 期白紙撤回前の予想比大幅増額も好材料織込み、今後は過熱修正局面に

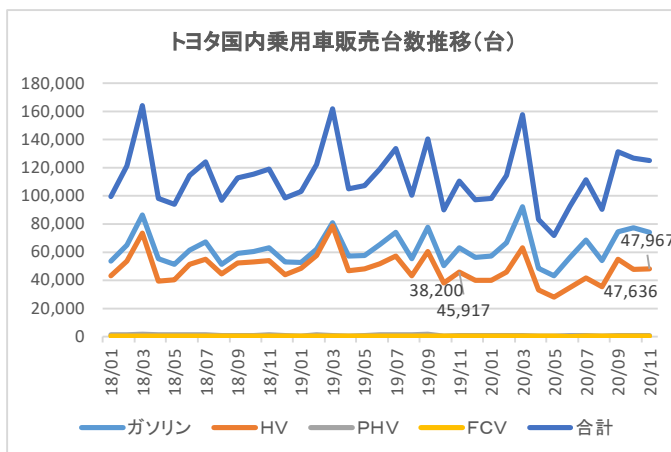
21/1Q3 は自動車向け回復、半導体向け伸長で 14.8%増収、営業黒字転換、

21/1Q3 決算が 12/10 に開示された。21/1Q3 は売上高 254.60 億円 (14.8%増)、営業利益 11.58 億円 12.02 億円改善、黒転)、経常利益 12.28 億円 (12.44 億円改善、黒転)、税引利益 9.51 億円 (10.36 億円改善、黒転) と、電子部品の好調、電機部品の拡大が寄与し、黒字転換した。

部門別では金型が売上高 7.23 億円 (40.3%減)、営業 1.88 億円 (42.2%減)。車載モーター金型が堅調も、家電用モーター金型が不振で、利益面では投資負担増で大幅減益に。電子部品は売上高 97.970 億円 (3.0%増)、営業 2.70 億円 (5.31 億円改善) で黒字転換し



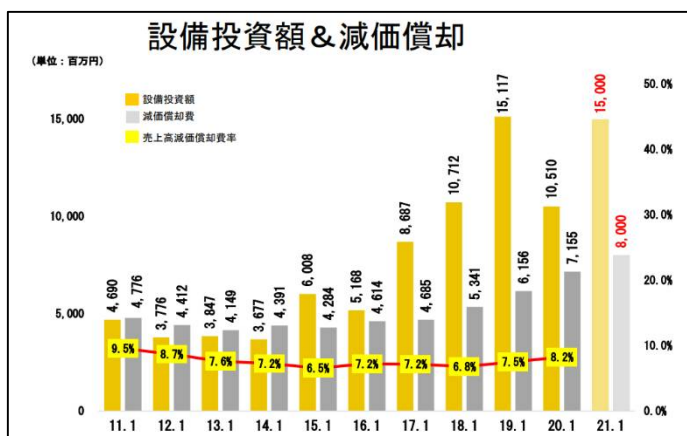
た。5G やコロナによる巣籠もりによる情報端末向け半導体需要の拡大、スマホ半導体パッケージ向けリードフレーム (LF) の増収効果が寄与した。利益面では先行投資負担増が一巡、増収効果に加え、前期 7 億円の減損実施効果も加わり、大幅利益改善した。電機部品は売上高 147.67 億円 (32.8%増)、営
利 16.12 億円 (2.7 倍) に。Q1 で
車載用モーターコアがコロナ影響
から自動車生産がストップし一時的
に低迷も、Q2 でトヨタの想定を
超える販売好調で売上げが伸長、
増収効果が寄与し、大幅増益に。工
作機械は売上高 1.80 億円 (48.0%
減)、営業損失 0.59 億円 (0.85 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、電機部品はトヨタの想定以上の販売拡大が寄与し四半期で最高額の営業利益となり、その他部門の利益低迷を補い、利益増を牽引した。ちなみに償却前営業利益では 66.13 億円 (3.75 倍) と、償却負担増を超えてモーターコアの利益寄与が大きい。

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 期予想を改めて開示、売上高 950 億円 (白紙撤回時予想比 40 億円減額、9.2%増)、
営
利 26 億円 (同 15 億円増額、
25.8 億円改善)、経常利益 27 億
円 (同 16 億円増額、25.47 億円
改善)、税引利益 19 億円 (同 14
億円増額、25.24 億円改善し黒
字転換) 予想とした。なお白紙
撤回前予想では、金型、電機部
品は車載用モーターコアが寄
与、増収も、利益は先行投資負
担増で伸び悩む見通しとしてい



た。結果はトヨタの販売好調により、限界利益率が高い HEV 用モーターコアの売上拡大が大きく利益貢献する形に。なお、今期は本格稼働しない設備比率が高く、一部投資見直で償却負担が 80 億円見通しと期初計画比 5 億円引下げており、この効果も利益増の要因としてある。全体として Q4 は Q3 に対し償却負担増、一部減損計上などを加味し Q3 比減益となる見通しで、21/1 期会社想定 of 収益が見込まれる。

22/1 期以降モーターコア、半導体向け能力増寄与し収益回復見通しも EV 向け拡大に課題

22/1 期はモーターコア事業で国内は八幡、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、カナダ、さらにポーランド新工場が 2021 年初頭に事業活動を開始し、自動車用モーターコアのグローバル供給体制が整い、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。同社はカシメ方式のモーターコアビジネスを HEV/PHEV 向け中心に展開、現状、自動車用モーターコアの世界シェア 70%、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 向けはテスラ向けで黒田精工が接着積層（金型内接着）式を納入、2030 年までにゼロエミッションカーで 3000

万台普及を目指す欧州勢も大口径化や薄型化ニーズで接着方式を好む。さらに EV モーターでは日本電産が金型、モーターコアとも内製、トヨタを最大手顧客とする同社への発注は望

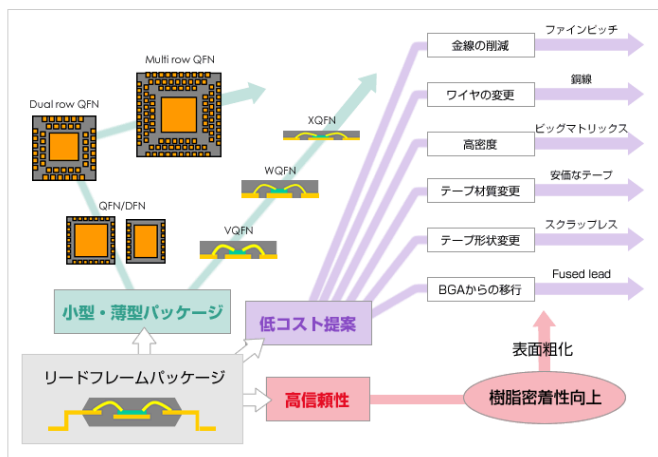
み薄と見られる。中国では EV 以外で HEV/PHEV 販売の拡大が見込まれるが、トヨタ系のトヨタ紡織も事業展開を図っており、競争が激化しよう。世界的に EV 志向が高まる中で、大型投資が設備過剰となる懸念が残る。

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

で需要が高まろう。利益面では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 期も増収が見込まれるが、銅価格急上昇で材料高影響から、収益性は高原状況が見込まれる。また中長期には 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、CSP (WL-CSP)、FO-WLP などの新方式の先端半導体パッケージ採用も相次ぐ見通し。また LF 事業は台湾勢との競合から、シェア 13%で、これ以上の収益性向上は難しいと見られる。



リードフレームパッケージのロードマップ



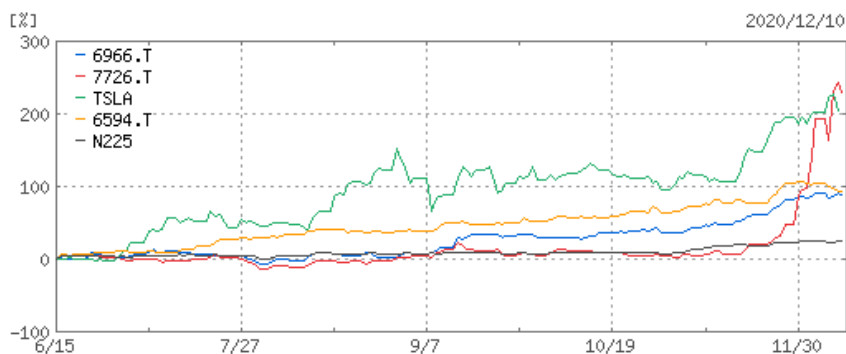
同社は中計目標として 24/1 期に売上高 1500 億円、営利 75 億円を目標としているが、日本電産の勢いの激しさ、欧州中心に EV 以外で黒田精工の独自技術である金型内接着の採用が高まるとみられ、中計達成は HEV/PHEV 向けに加え EV 対応が鍵を握ると見られる。

株価は 21/1 期白紙撤回前の予想比大幅増額で好材料織込み、今後は過熱修正局面に

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、トヨタの中国でのハイブリッド展開の期待、さらに世界的な環境対応車への期待の高まりから株価急騰が続き、短期間で 3000 円まで駆け上った。今回、改めて業績予想を発表、白紙撤回前の予想比利益大幅増額となっており、従来のネガティブ判断は大きなミスとなった。但し、会社予想 EPS51.98 円に対し PER56.6 倍と、電機平均 PER36.9 倍に対し割高感があり、来期増益でも割高感が残る。今後、テスラや欧州勢の EV 攻勢、EV に加え HEV/PHEV も含め中国勢を制覇する勢いの日本電産などの動向等もあり、同社のモーターコアでの世界シェアが下落すると判断、今日は好材料を織込みストップ高の可能性もあるが、22/1 期 DO 予想 EPS71 円に対し電機平均 PER36.9 倍にあたる 2600 円程度への修正が進むと見られる。

三井ハイテック(6966)										(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	
21/1Q3	25,460	14.8%	1,158	黒転	1,228	黒転	951	黒転	26.02	0.00	
21/1Q4会予(12/10)	25,499	13.3%	716	482.1%	686	292.0%	419	黒転	11.44	9.00	
21/1H1	44,041	4.2%	726	黒転	786	黒転	530	黒転	14.52	3.00	
21/1H2会予(12/10)	50,959	14.0%	1,874	2272.2%	1,914	1103.8%	1,370	黒転	37.46	9.00	
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	
21/1期修正会予	95,000	9.2%	2,600	13684.2%	2,700	1664.7%	1,900	黒転	51.98	12.00	
21/1期DO予	90,000	3.5%	800	4110.5%	950	520.9%	640	黒転	17.29	6.00	
21/1期修正DO予	95,000	9.2%	2,600	13684.2%	2,700	1664.7%	1,900	黒転	51.98	12.00	
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	
22/1期DO修正予	104,000	9.5%	3,600	38.5%	3,700	37.0%	2,600	36.8%	71.13	15.00	

年度	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期 期初会予	21/1期 修正会予 (12/10)	21/1期 DO予	21/1期 修正DO 予	22/1期 DO予	22/1期 修正DO 予
売上高	78,727	81,985	86,970	99,000	95,000	90,000	95,000	100,000	104,000
営業利益	2,142	499	19	1,100	2,600	800	2,600	1,900	3,600
経常利益	1,856	817	153	1,100	2,700	1,050	2,700	2,050	3,700
親株主帰属純利益	1,906	302	-624	500	1,900	705	1,900	1,370	2,600
セグメント売上	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期 期初会予	21/1期 修正会予 (12/10)	21/1期 DO予	21/1期 修正DO 予	22/1期 DO予	22/1期 修正DO 予
金型	4,401	4,011	4,754			4,600	4,200	5,000	4,700
電子部品	42,611	41,504	36,464			39,000	39,100	42,500	42,400
電機部品	30,430	34,724	44,377			45,600	50,900	51,500	56,000
工作機械	1,284	1,744	1,373			0	800	1,000	900
合計	78,726	81,985	86,970	99,000	95,000	89,200	95,000	100,000	104,000
セグメント営業利益	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期 期初会予	21/1期 修正会予 (12/10)	21/1期 DO予	21/1期 修正DO 予	22/1期 DO予	22/1期 修正DO 予
金型	731	1,117	1,085			0	750	1,050	1,100
電子部品	1,382	-856	-1,390			1,250	1,090	1,400	1,200
電機部品	2,161	2,811	2,903			1,500	3,980	2,100	4,400
工作機械	-53	234	84			-200	-220	0	0
合計	4,223	3,307	2,682			2,550	5,600	4,550	6,700
調整額	-2,081	-2,807	-2,664			-2,620	-3,000	-2,650	-3,100
営業利益	2,142	499	19	1,100	2,600	-70	2,600	1,900	3,600
設備投資	10,712	15,117	10,500	15,000	15,000	15,000	15,000	10,000	10,000
減価償却費	5,341	6,156	7,155	8,500	8,000	8,000	8,000	9,000	9,000
年度	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期 会予	21/1期 修正会予 (12/10)	21/1期 DO予	21/1期 修正DO 予	22/1期 DO予	22/1期 修正DO 予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	2.7%	0.6%	0.0%	1.1%	2.7%	0.9%	2.7%	1.9%	3.5%
経常利益	2.4%	1.0%	0.2%	1.1%	2.8%	1.2%	2.8%	2.1%	3.6%
親株主帰属純利益	2.4%	0.4%	-0.7%	0.5%	2.0%	0.8%	2.0%	1.4%	2.5%



*テスラ、日本電産（6594）、黒田精工（7726）との株価比較

