

21/3 期は予想以上の車載通信機器回復で再増額、1.8%減収 1.7%営業増予想で連続最高益

株価 3095 円 (2/16) 時価総額 666 億円 発行済株 21519 千株

PER (21/3 期 DO 予 18.6X) PBR (2.14X) 配当(21/3) 32 円 配当利回り : 1.03%

要約

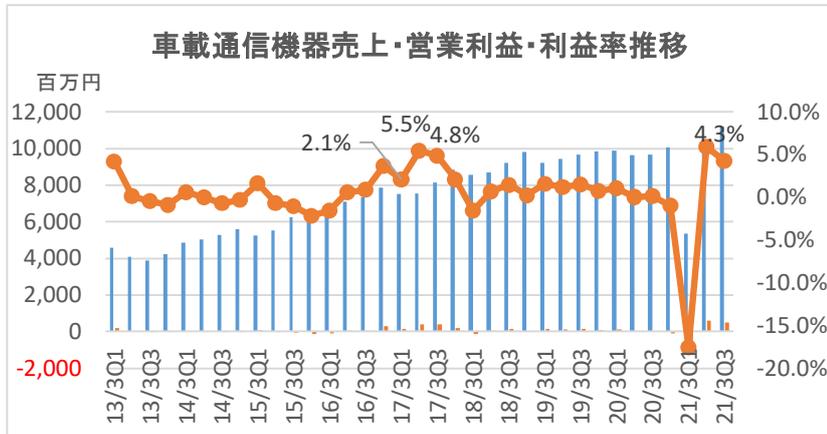
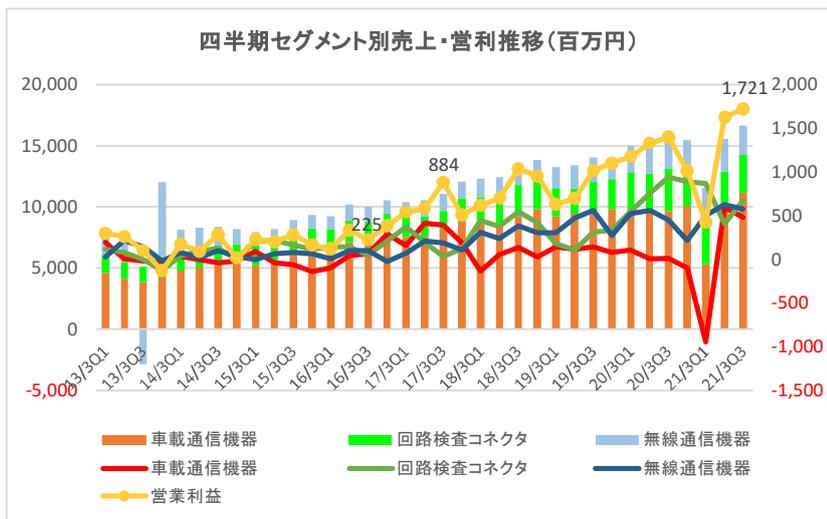
- ・ 21/3Q3 は 9.1%増収、22.9%営業増、40.4%経常増益と収益本格回復に
- ・ 21/3 期は想定以上の自動車生産回復で再増額修正し 1.8%減収 1.7%営業増予想も増額含み
- ・ 新中計で 23/3 期に売上高 720 億円、営業 72 億円目標も利益前倒し達成期待
- ・ 株価は 21/3 期再増額から最高益更新予想で PER に割安感あり、2 月高値 3530 円奪回へ

21/3Q3 は 9.1%増収、22.9%営業増で Q2 に続き営業最高益更新と収益本格回復

21/3Q3 決算は売上高 166.26 億円 (9.1%増)、営業利益 17.21 億円 (22.9%増) と、Q2 に続き営業最高益連続更新となった。但し 21/3Q2 の 3.9%増収 22.1%営業増に続き、収益拡大が顕著も、21/3Q3

累計では 3.2%減収、3.4%営業減と Q1 でのコロナ影響が大きく、営業減が残った。

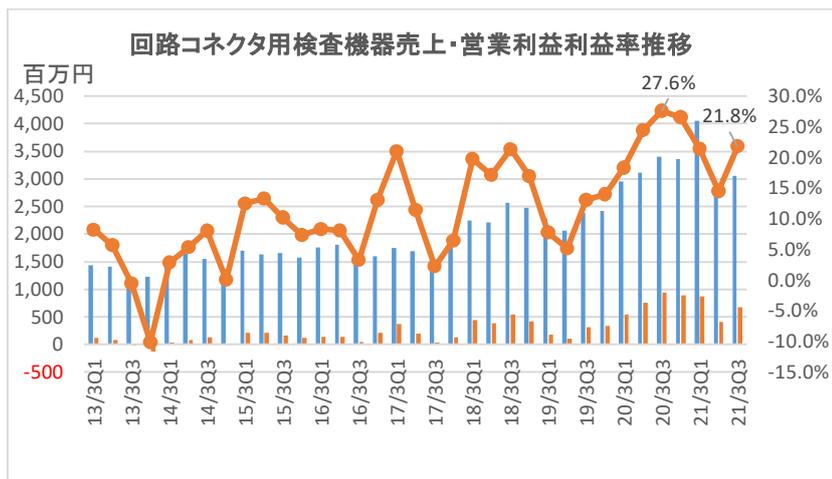
部門別では車載通信機器が売上高 111.93 億円 (15.5%増)、営業 4.81 億円 (4.66 億円改善、32 倍) に。コロナ影響から Q1 が 45.6%減収、9.42 億円の営業赤字に対し、Q2 は 4.6%増、営業利益 5.97 億円 (黒字転換)、Q3 は 2 ケタ増収増益に。製品別ではトヨタの販売好調、とりわけ SUV の伸長 (国内 30 %増) から主力のシャークフィンアンテナが 21%増と



好調で、しかも AM、FM デュアルバンドだけでなく SUV や高級車で総合アンテナ (LTE、GNSS、GPS、SDARS、V2X 等を格納) の採用も増えている。また GPS アンテナも 36%増と車載以外でドローンや建機の位置捕捉向け等にも用途拡大、ETC アンテナも 32%増と好調だった。利益面で MIX 良化に加え現場管理の徹底見直しで固定費削減を継続、原料高影響の中で営業利益率 4.3%と想定を上回る利益率を確保し、増益率が高まった。

一方、回路検査用コネクタは売上高 30.55 億円 (10.3%減)、営業利益 6.66 億円 (29.1%減)と、Q2 の 10.6%減収

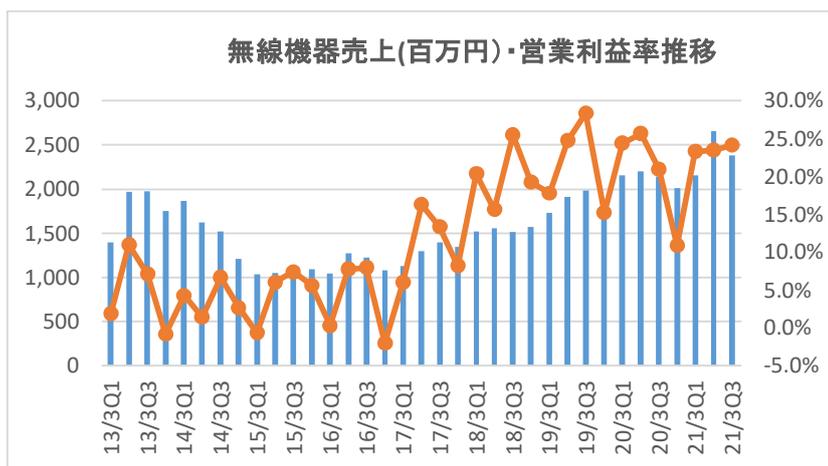
46.9%営業利益減に続き、一服状況が続いた。主力の後工程検査用が 10%減と、テレワーク、PC 向け、データセンタなどロジック向けは堅調も、5G 基地局向け高周波対応ソケットが米中摩擦激化で Q2



からの急ブレーキが継続し低迷が続いた。前工程検査用は 5G 対応のクアルコムスナップドラゴン向けにプローブカードソリューションビジネスが Q1 で続伸も、Q2 は新製品の狭間、Q3 はクアルコムハイエンドスマホ向けのサムソン受託分への納入が始まった模様も、まだインパクトは小さく 14%減に。利益面では投資負担増や開発費増などで減益幅が広がった。

無線機器は売上高 21.14 億円 (5.2%増)、営業利益 5.74 億円 (28.2%増)に。主力の微細スプリングコネクタが

16%増と好調で、引き続き POS 端末向け、サムスンワイヤレスイヤフォン向けが好調に推移、ただ Q2 に特需のギガスクール向けは沈静化した。一方、医用向けはコロナ影響で手術の減少が影響し 4%減と減収に転じた。利益面では POS 向けの寄与が大きく MIX 良化で増益率が高まった。



Q3 決算は想定以上に自動車生産の回復があり、車載通信機器の上振れ、回路コネクタ、無線通信機器が計画線の着地となり、全体として会社計画を上回る収益となったとのこと。

21/3 期は想定以上の自動車生産回復で再増額修正し 1.8%減収 1.7%営利増予想も増額含み

会社側は想定以上の自動車生産回復で Q3 収益が上振れしたことから、通期見通しを再上方修正し、売上高 595 億円（期初計画比 45 億円増額、8 月修正比 30 億円増額、11 月修正比 15 億円増額、1.8%減）、営利 50 億円（期初計画比 10 億円増額、8 月修正比 8 億円、11 月修正比 2 億円増額、1.7%増）、経常利益 44 億円（11 月修正比変更無し、4.0%減）、税引利益 32 億円（11 月変更比 0.5 億円増額、7.0%減）予想とした。

部門別売上では車載通信機器が 357 億円（11 月修正計画比 13 億円増額、9.1%減）、回路検査用コネクタ 132 億円（同 2 億円増額、2.9%増）、無線通信機器 93 億円（同変更無し、5.7%増）予想とした。車載向けでは納入の多いトヨタ向けが絶好調の SUV 向けにシャークフィンアンテナなど、好採算の製品群が拡大、Q4 も勢いが落ちない見通しとなり増額した。回路用は後工程ではスマホの台数減少の影響、サーバー向けの一時的な在庫調整の影響も、受注が活発化しており、11 月時点より増額に。無線通信機器はコロナで E・コマースや物流合理化投資で POS 端末向けスプリングコネクタの拡大が続くが、ギガスクール特需も Q3 で終了、医用がコロナ影響引きずり計画未達で全体では計画通りとのこと。

利益面では収益性の高い回路検査用コネクタの増額、無線通信機器は MIX 良化で利益増が寄与し、営利 2 億円の増額予想としている。車載通信機器については売上増額も材料費高騰、コンテナ輸送費などの高騰、急速な増産に伴う人件費増（春節も休日出勤で 3 倍の労賃発生）などで利益予想については 11 月想定を据え置いたとのこと。なお経常利益予想を据え置いたのは為替が円高に振れ、営業外で差損計上が増すことが主因。

現状、回路検査向けは、ファーウェイスマホ分を中国 3 社が攻勢をかけ、アップルが iPhone12 を 3 割増産、サムソンも 5G 端末投入を加速している。またリモートワークの拡大でハイパフォーマンス PC、ノート PC の需要が引き続き強く、CPU、GPU テストソケットの需要が継続しているなどで、短納期の後行程向けで増額が期待される。また電子部品向け YPX はアップルの増産に伴い RF 部品を多く納入しているスカイワーク向けに増額が見込める。一方、前工程向けは新モデル向けが 1 年前から準備が必要で、受注獲得が早まる可能性はあるものの、増額要素は納入が始まったサムスン向けの拡大程度に止まろう。全体として Q4 が前年同期比微減予想も 10%弱の増加が見込まれる。また車載通信機器向けは Q4 の伸び率が 3%程度に止まり、実際には 5%弱までの伸びが期待される他、利益について人件費増や輸送費増を見込むが、増産効果と固定費削減効果が寄与し、利益率が Q3 同様に想定ほど落ち込まない見通しで、こちらも収益の増額が見込める。全体として回路検査コネクタ、車載通信機器の収益増額が見込まれ、会社予想は再増額され、2 年連続営利最高益更新に止まらず、経常利益も連続最高益更新となろう。

新中計で 23/3 期に売上高 720 億円、営利 72 億円目標も利益前倒し達成期待

会社側では新中期経営計画を策定、既存事業の成長に加え、新たな企業・事業基盤強化で更なる成長を目指す。目標値として 23/3 期に売上高 720 億円、営利 72 億円（営利率 10%）、

新規事業拡大で 25/3 期に売上高 840 億円、営利 100.8 億円（営利率 12%）を目指す。

現状、22/3 期は、5G の本格普及から高周波対応のアプリケーションデバイス向けの拡大、5G 基地局向けデバイステストの回復、ハイパースケールオペレータによるデータセンタ投資拡大で新世代 CPU や GPU の拡大で同社の回路検査用コネクタの需要拡大加速が見込まれる。具体的には 5G 端末が 2020 年の 2.1 億台から 2021 年は 2 倍強の台数が見込まれ、得意とするミリ波高周波対応の 5G 端末比率も高まろう。特に前工程のプローブビジネスではクアルコム 5G 向け拡大が期待される。ファーウェイがスマホ端末事業から撤退の動きも噂され、クアルコム CPU を利用するアップル以外の端末メーカーで埋める形が想定され、OEM ベンダーの多くが中国メーカーであり、大きく売上が拡大しよう。また今後、クアルコム以外でも新規に前工程の納入が拡大する見通しとのこと。さらに高周波電子部品測定用 YPX では 5G スマールセルおよび多入力多出力（MIMO）テクノロジー等で急拡大が期待されるスカイワークス向けに新規用途含め急拡大が見込める。主力の後工程テストソケットはデータセンタが巨大化とともに高度化、新世代データセンタ投資が本格化し、インテルの次世代サーバー用 CPU の本格投入が見込まれる。また 5G の本格普及を見据え、ネットワーク機器のデータ処理でエッジサーバ需要の急拡大も期待され、エヌビディアなどエッジサーバ GPU 向け等も寄与が高まろう。このため、同社の高周波技術がより必要となる局面で、回路検査コネクタは 25%程度の成長が見込まれ、収益性も償却増を補い若干高まろう。また無線通信機器はウイズコロナ下で E-コマース拡大、物流投資の加速などで POS 向けスプリングコネクタの拡大が続く見通しの他、ワイヤレスイヤホン向けも普及率アップで売上が増えよう。加えて、同社として初めて最大定格電流 15A に対応する高定格スプリングコネクタ（SPC）を開発、現在普及している主流は 2A でしかなく、ロボットアームなどの小型・省スペース化に需要が見込める。従来とは異なる需要家となり、年間 2～3 億円程度の寄与でスタートし、新たな展開が見込まれる。また医療機器分野はコロナ影響が 21/3Q3 に遅れて出た関係もあり、採用の期ずれから本格的な採用増は下期にずれの見通しも、組立工程の自動化の進展で利益率が向上しよう。車載通信機器は主力のシャークフインアンテナが SUV 拡大継続で数量増に加え、総合アンテナの利用が高まる見通しの他、GPS はドローンや建機、斜面/構造物の変位測定など自動車以外で防災・減災用途にも拡大が見込まれ拡大が続こう。利益面では固定費削減効果が維持される見通しで、経常的に 4%程度の利益率を確保出来る体制が整い、増収、大幅増益が見込まれる。

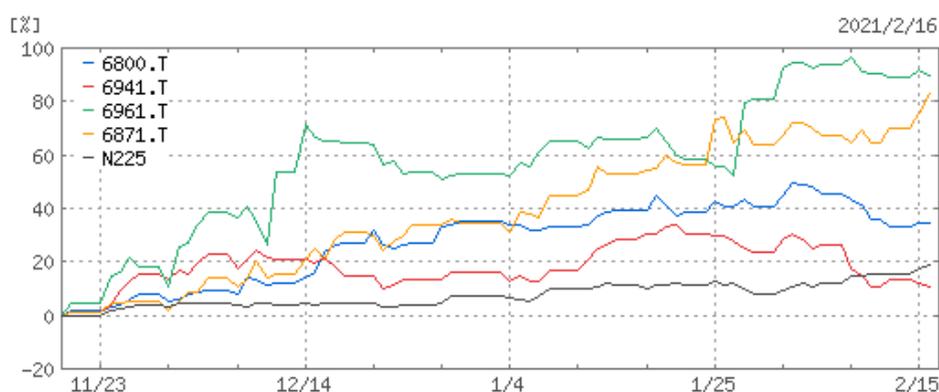
全体を通じ、2 桁増収が見込まれ、MIX 良化で営業利益の増益率が高まり、23/3 期中計の利益率達成の前倒し、23/3 期には中計を上回る収益が期待される。

株価は 21/3 期再増額から最高益更新予想で PER に割安感あり、2 月高値 3530 円奪回へ

株価は Q2 の増額後に上昇、2/3 に 3530 円の高値を付けたものの、2/9 の Q3 発表で 3 度目の増額修正も大きな増額ではなく、3000 円付近で推移している。但し、会社予想は Q4 を慎重に見ており、再度増額修正から経常利益でも連続最高益更新見通しで、年初来高値

3530 円の奪還が期待される。また中期的に 22/3 期が回路検査用コネクタ伸長で再度 2 桁増収増益に転じ連続最高益更新が続く見通しで、5G 関連株として 22/3 期 DO 予想 EPS259 円に対し、過去の同社の高値平均 PER20 倍にあたる 5180 円を目標にアウトパフォーム継続とする。

ヨコオ (6800)	(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	54,753	5.5%	3,029	-3.4%	3,286	12.9%	2,209	-5.5%	109.18	26.00
20/3Q1	14,975	13.1%	1,175	86.3%	932	11.6%	694	20.1%	34.32	0.00
20/3Q2	14,958	11.5%	1,329	91.5%	1,279	41.0%	951	34.3%	46.98	14.00
20/3Q3	15,238	8.5%	1,401	38.0%	1,051	24.7%	660	2.6%	32.64	0.00
20/3Q4	15,424	9.7%	1,011	46.7%	842	20.3%	650	133.0%	32.14	16.00
20/3H1	29,933	12.3%	2,504	89.0%	2,211	26.9%	1,645	27.8%	81.30	14.00
20/3H2	30,662	9.1%	2,412	41.5%	2,372	53.7%	1,795	94.7%	88.55	16.00
20/3期	60,595	10.7%	4,916	62.3%	4,583	39.5%	3,440	55.8%	169.85	30.00
21/3Q1	11,569	-22.7%	426	-63.7%	346	-62.8%	242	-65.1%	11.95	0.00
21/3Q2会予(8/4)	14,431	-3.5%	1,074	-19.2%	804	-37.1%	558	-41.3%	27.47	15.00
21/3Q2	15,542	3.9%	1,623	22.1%	1,370	7.1%	1,030	8.3%	50.74	16.00
21/3Q3	16,626	9.1%	1,722	22.9%	1,476	40.4%	1,101	66.8%	35.24	0.00
21/3Q4会予(2/9)	15,763	2.2%	1,229	21.6%	1,208	43.5%	827	27.2%	54.58	16.00
21/3H1期初会予	25,000	-16.5%	1,000	-60.1%	650	-70.6%	450	-72.7%	22.18	15.00
21/3H1修正会予(8/4)	26,000	-13.1%	1,500	-40.1%	1,150	-48.0%	800	-51.4%	39.42	15.00
21/3H1	27,111	-9.4%	2,049	-18.1%	1,716	-22.4%	1,272	-22.7%	62.69	16.00
21/3H2期初会予	30,000	-2.2%	3,000	24.4%	3,000	26.5%	2,150	19.8%	105.99	15.00
20/3H2修正会予(8/4)	30,500	-0.5%	2,700	11.9%	2,700	13.8%	1,900	5.8%	93.62	15.00
21/3H2修正会予(11/10)	30,889	0.7%	2,751	14.1%	2,684	13.2%	1,878	4.6%	92.39	16.00
21/3H2修正会予(2/9)	32,389	5.6%	2,951	22.3%	2,684	13.2%	1,928	7.4%	89.82	16.00
21/3期期初会予	55,000	-9.2%	4,000	-18.6%	3,650	-20.4%	2,600	24.4%	128.17	30.00
21/3期修正会予(8/4)	56,500	-6.8%	4,200	-14.6%	3,850	-16.0%	2,700	-21.5%	133.04	30.00
21/3期修正会予(11/10)	58,000	-4.3%	4,800	-2.4%	4,400	-4.0%	3,150	-8.5%	155.08	32.00
21/3期修正会予(2/9)	59,500	-1.8%	5,000	1.7%	4,400	-4.0%	3,200	-7.0%	152.51	32.00
22/3期中計予想	67,500	22.7%	6,750	68.8%	6,750	84.9%	4,850	86.5%	239.61	
23/3期新中計(11/10)	72,000		7,200		7,000		5,000		246.88	
25/3期新中計(11/10)	84,000		10,080		9,800		6,800		335.95	
21/3期DO予	60,200	-0.7%	5,250	6.8%	4,650	1.5%	3,380	-1.7%	166.55	33.00
22/3期DO予	69,000	14.6%	7,500	42.9%	7,300	57.0%	5,250	55.3%	259.37	65.00
23/3期DO予	76,000	10.1%	8,800	17.3%	8,600	17.8%	6,200	18.1%	305.24	75.00



*テストソケット 山一電機 (6941)、エンプラス (6961)、プローブカード 日本マイクロニクス (6871) との比較

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期修正 正会予 (11/10)	21/3期 修正会予 (2/9)	23/3期 中計 (11/10)	25/3期 中計 (11/10)	21/3期 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
売上高	44,077	51,919	54,753	60,595	58,000	59,500	72,000	84,000	60,200	69,000	76,000
営業利益	2,517	3,136	3,029	4,916	4,800	5,000	7,200	10,080	5,250	7,500	8,800
経常利益	2,608	2,911	3,286	4,583	4,400	4,400	7,000	9,800	4,650	7,300	8,600
親株主帰属純利益	2,382	2,338	2,209	3,440	3,150	3,200	5,000	6,800	3,380	5,250	6,200
セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期修正 正会予 (11/10)	21/3期 修正会予 (2/9)	23/3期 中計 (11/10)	25/3期 中計 (11/10)	21/3期 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
車載通信機器	32,029	36,256	38,183	39,264	35,700	37,000	41,000	44,000	37,400	41,000	43,000
回路検査コネクタ	6,883	9,503	9,138	12,832	13,000	13,200	19,000	25,000	13,500	17,000	20,500
無線通信機器	5,164	6,158	7,429	8,498	9,300	9,300	12,000	15,000	9,300	11,000	12,500
合計	44,077	51,919	54,753	60,595	58,000	59,500	72,000	84,000	60,200	69,000	76,000
セグメント営業利益	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期修正 正会予 (11/10)	21/3期 修正会予 (2/9)	23/3期 中計 (11/10)	25/3期 中計 (11/10)	21/3期 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
車載通信機器	1,153	86	483	30		400			570	1,650	1,700
回路検査コネクタ	717	1,791	930	3,132		2,500			2,580	3,500	4,250
無線通信機器	575	1,240	1,616	1,755		2,100			2,100	2,450	2,850
営業利益	2,517	3,136	3,029	4,916	4,800	5,000	7,200	10,080	5,250	7,600	8,800
年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期修正 正会予 (11/10)	21/3期 修正会予 (2/9)	23/3期 中計 (11/10)	25/3期 中計 (11/10)	21/3期 DO予	22/3期 DO予	23/3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%
営業利益	5.7%	6.0%	5.5%	8.1%	8.3%	8.4%	10.0%	12.0%	8.7%	10.9%	11.6%
経常利益	5.9%	5.6%	6.0%	7.6%	7.6%	7.4%	9.7%	11.7%	7.7%	10.6%	11.3%
親株主帰属純利益	5.4%	4.5%	4.0%	5.7%	5.4%	5.4%	6.9%	8.1%	5.6%	7.6%	8.2%
セグメント営業利益率	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期修正 正会予 (11/10)	21/3期 修正会予 (2/9)	23/3期 中計 (11/10)	25/3期 中計 (11/10)	21/3期 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
車載通信機器	3.6%	0.2%	1.3%	0.1%		1.1%			1.5%	4.0%	4.0%
回路検査コネクタ	10.4%	18.8%	10.2%	24.4%		18.9%			19.1%	20.6%	20.7%
無線通信機器	11.1%	20.1%	21.8%	20.7%		22.6%			22.6%	22.3%	22.8%
営業利益	5.7%	6.0%	5.5%	8.1%	8.3%	8.4%	10.0%	12.0%	8.7%	11.0%	11.6%

