

all 日置電機 Q3 決算メモ (6866) アウトパフォーム (新規)

17/12 期 Q3 累計は 13.2%増収、33.0%営業増益でも通期予想変更なく増額修正で着地へ

株価 2444 円 (10/18) 時価総額 343 億円 (10/18) 発行済株 14024 千株 (10/18)
PER16.86X (10/18) PBR (1.5X) 配当(DO 予)57.0 円 配当利回り 2.3%

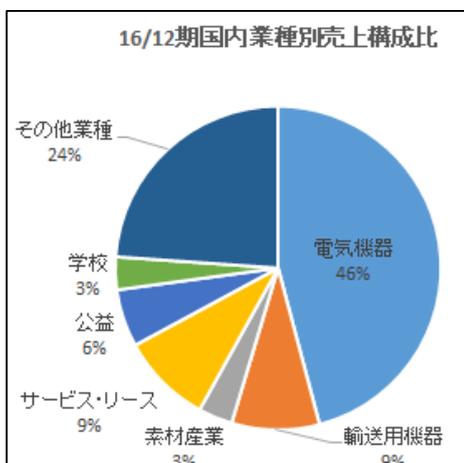
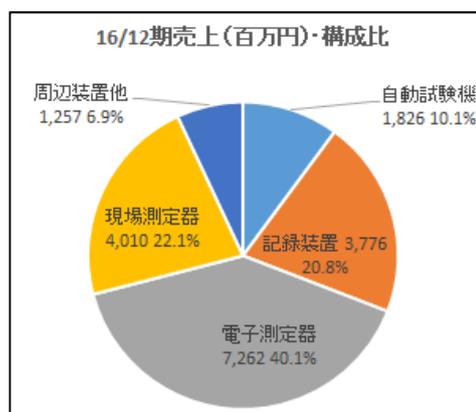
要約

- ・1935 年創業の電気計測器メーカーで現在は電子部品・自動車向けで 52%を占める
- ・17/12 期 Q3 累計は 13.2%増収、33.0%営業増益と利益予想達成進捗率は 89%に
- ・17/12 期会社予想変更なく通期 12.5%増収、営業利益も 50%増程度に増額修正見込める
- ・18/12 期は電子部品・自動車向け増加、IoT 関連の新製品投入なども寄与し中計達成も視野
- ・株価は DO 予想 EPS145 円に対し PER20 倍となる 2900 円目標

1935 年創業の電気計測器メーカーで現在は電子部品・自動車向けで 52%を占める

同社は 1935 年に指示電気計器の製造メーカーとして創業、第一ステージの 40 年間は PVOT (旋回)メーターや VU (音響)メーターやテスターなどを手掛け事業展開、その後、1975 年には衝撃に強い内磁式トートバンド式のテスターを自社開発し、現場測定器にも事業領域を拡大し、現在の 4 事業体制で事業拡大してきた。直前期 16/12 期の売上高は 181.31 億円、売上構成は自動試験装置 10.3%、記録装置 20.6%、電子測定器 39.8%、現場測定器 22.3%、周辺装置他 6.9%の構成となっている。また売上地域別では国内 56.0%、アジア 32.5%、その他地域 11.4%、市場別では電子部品・自動車 52%、環境・新エネルギー 21%、インフラ市場 20%、その他 7%となっている。

同社の競合企業は米国に 4000 億円規模のキーサイト・テクノロジーズ、1000 億円規模のフルーク、テクトロニクス (一部提携) などがあり、国内でも光計測などでアンリツが競合している。現在、国内は既存製品が成熟化しており、新規分野での開拓がカギを握り、欧米向けでは強力なメーカー



があり販路拡大は難しいものの、アジアは中国中心に潜在市場が大きく、同社の成長源となっている。

17/12 期 Q3 累計は 13.2%増収、33.0%営業増益と営業利益予想達成進捗率は 89%に

17/12 期 Q3 決算が 10/13 に開示され、Q3 累計では売上高 155.05 億円 (13.2%増)、営業利益 19.43 億円 (33.0%増)、経常利益 19.43 億円 (43.1%増)、税引利益 15.11 億円 (48.8%増) と好調に推移した。

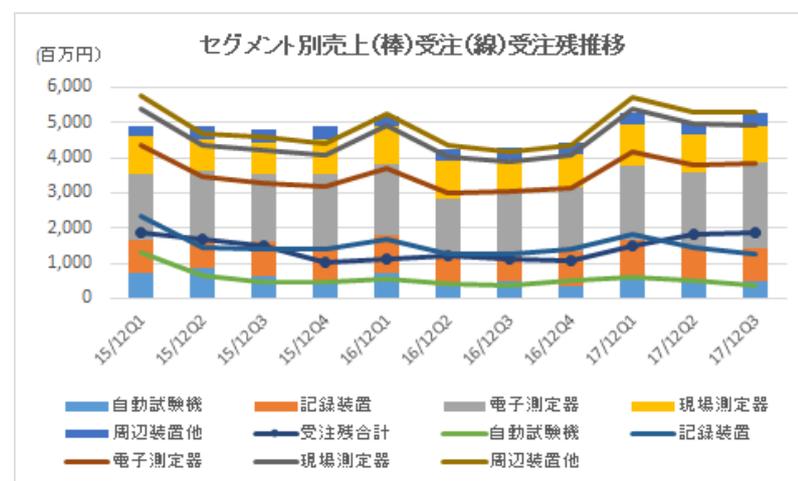
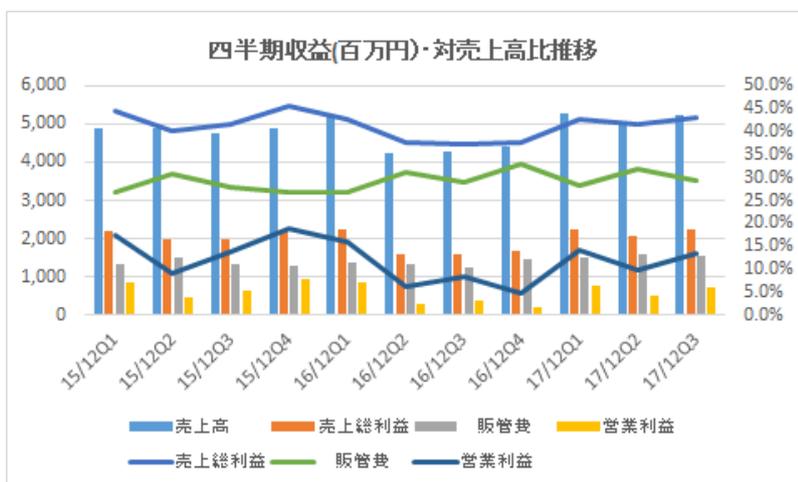
部門別では主力の電子測定器がスマホ向けに絶縁測定 (SAW フィルタ性能評価など) や自動車向けにバッテリー用計測器、LCR (コイル、コンデンサ、抵抗など各種パラメーター) 測定器などが増加し売上高は 23.2%増の 66.75 億円、受注高は 32.4%増の 72.82 億円と好調に推移、その他部門も総じて堅調に推移した。

利益面でも限界利益率が高い電子測定器、周辺機器の伸びが寄与し、売上総利益率が 2.9 ポイントアップし 42.4%、営業利益率も 1.9 ポイント向上し 12.5%となった。

ちなみに Q3 だけでは売上高 52.47 億円 (23.0%増)、営業利益 7.08 億円 (94.9%増) 営業利益率は 5.0 ポイント向上し、13.5%となっている。電子測定器は 39.0%増の 24.00 億円を記録している。

17/12 期会社予想変更なく通期 12.5%増収、営業利益も 50%増程度に増額修正見込める

Q3 の好調を受けても 17/12 期会社予想は変更されず、売上高 197 億円 (8.6%増)、営業利益 21.75 億円 (29.7%増)、経常利益 23.0 億円 (36.7%増)、税引利益 17.2 億円 (47.3%増) 予想となっている。現状、Q3 累計で営業利益予想達成率が 89%、受注残高も Q3 では

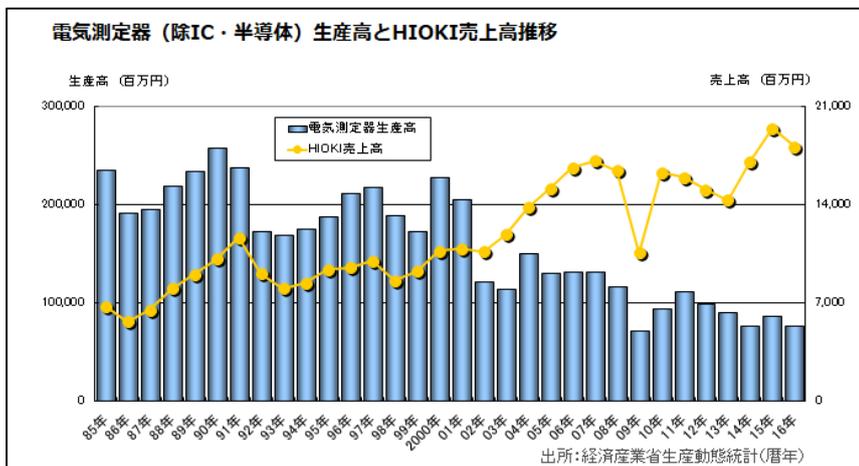
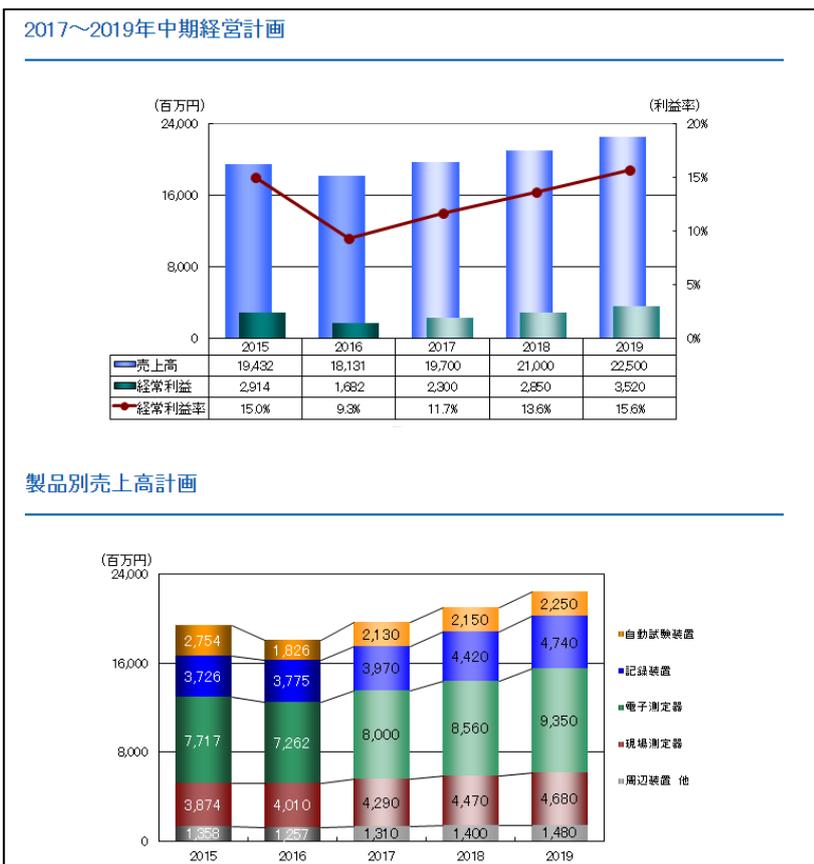


前年同期比 64%増の 18.5 億円、特に電子測定器が前年同期比 2 倍の 9.67 億円となっている。Q4 会社予想は差引で売上高 41.95 億円（前年同期比 5.3%減）、営業利益は 6.7%増の 2.31 億円に過ぎず、受注残が積み上がっている電子測定器が 28.1%減の 13.25 億円想定となっており、電子測定器の大幅増額で全体収益も増額修正が見込まれる。

18/12 期は電子部品・自動車向け増加、IoT 関連の新製品投入なども寄与し中計達成も視野

同社は中期経営計画として 19/12 期に売上高 225 億円、経常利益 32.5 億円の達成を目指している。中味はアジアを中心とするグローバル化で海外売上高比率を 49.8%まで高め、事業分野としては選択と集中で採算性の低い自動試験装置などは抑制し、付加価値の高い製品群を伸ばす方針で、急激な規模拡大より利益率向上を目指す。このため、生産部門では人間とロボットの協業・自動化を促進中で、早晚 30 人程度の合理化が可能となる見通しで、合理化効果も収益力アップにつながる。

同社は電気計測器業界の生産推移に対し、これを上回る勢いで成長してきたが、その原動力となっているのが数多くの新製品投入にある。同社の売上高研究開発費比率は 10%超となっ



ており、発売後4年間を新製品としてカウントした新製品売上比率は16/12期に40%に達する。現在、新製品として注目度が高いものとして電子部品向けでは、耐圧に優れた（世界最大級測定電圧2000V）超絶縁計がある。次に自動車では全て防水対応となっているワイヤーハーネスに対して42V化も睨み世界初の金属AC非接触電圧測定用プローブ、今後普及が見込まれる非接触給電（WPT）の世界初の自動評価システムなど。また環境・エネルギーでは再生エネルギーなどの系統接続時に必要となる電源品質アナライザ、IoT対応を睨んだ遠隔計測測定記録サービス、インフラ関連では電気事故防止、東南アジアでの盗電発見をサポートする現場測定器などが注目される。それぞれ売上規模自体は小さいものの、収益性を確保できる新製品群として育てよう。



全体を通じて、18/12期は1年前倒しで中期経営計画の達成も視野に入ってくるものとみられる。

株価はDO予想EPS145円に対し計測最大手並みのPER20倍となる2900円目標

同社の株価は、Q3好決算発表に反応し10/16に2613円の高値を付けた後、増額修正発表がなく材料出尽くし感もあり反落している。現在会社予想EPS126.22円に対してPER19.4倍水準と、計測国内最大手の横河電機のPER20倍とほぼ同レベルにある。但し同社Q4は主力事業の電子測定器の増額が見込めること、引き続き来期も電子部品・自動車向け、さらにはIOTに絡みインフラ関連も拡大が見込まれ増収増益基調で、当面、計測器国内最大手の横河電機並みのPER20倍となる2900円を当面の目標値として新規にアウトパフォームとしたい。なお、同社は株主優待を廃止し、年間40円の安定配当かつ配当性向30%を維持してきたが、今回、配当性向40%を標ぼう、EPS145円予想で57円となるため、配当利回り2.3%も魅力と言えよう。

日置電機(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
15/12期	18,432	13.7%	2,892	46.8%	2,915	45.2%	2,126	57.7%	156.03	45.00
16/12期	18,132	-6.7%	1,677	-42.0%	1,682	-42.3%	1,167	-45.1%	85.67	40.00
17/12Q1	5,280	1.7%	751	-9.4%	757	-6.2%	553	-3.1%	40.59	0.00
17/12Q2予	4,570	7.7%	339	26.2%	393	52.2%	307	67.2%	22.52	25.00
17/12Q2	4,978	17.3%	484	80.4%	566	118.9%	405	120.8%	29.74	25.00
17/12Q3	5,247	23.0%	708	94.9%	734	97.3%	553	111.7%	40.59	0.00
17/12Q4会予	4,195	-5.3%	231	6.7%	244	-0.5%	209	37.6%	15.30	25.00
17/12H1 期初会予	9,850	4.4%	1,090	-0.7%	1,150	8.0%	860	14.0%	63.11	20.00
17/12H1	10,258	8.7%	1,236	12.6%	1,322	24.1%	958	27.0%	70.33	25.00
17/12H2 期初会予	9,850	13.3%	1,085	87.1%	1,150	86.4%	860	108.2%	63.11	20.00
17/12H2会予	9,442	8.6%	939	62.0%	978	58.4%	762	84.4%	55.89	25.00
17/12期会予	19,700	8.6%	2,175	29.7%	2,300	36.7%	1,720	47.3%	126.22	50.00
17/12Q4DO予	4,895	10.5%	357	64.9%	594	142.2%	469	208.8%	34.38	25.00
17/1H2DO予	10,142	16.6%	1,289	122.3%	1,328	115.2%	1,022	147.4%	74.97	32.00
17/12期DO予	20,400	12.5%	2,525	50.5%	2,650	57.5%	1,980	69.6%	145.30	57.00
18/12期中計会予	21,000	6.6%			2,850	23.9%				
18/12H1 DO予	10,650	3.8%	1,450	17.4%	1,500	13.4%	1,100	14.8%	80.72	33.00
18/12H2DO予	11,250	10.8%	1,500	16.3%	1,600	20.5%	1,200	17.5%	88.06	33.00
18/12期DO予	21,900	7.4%	2,950	16.8%	3,100	17.0%	2,300	16.2%	168.78	66.00
19/12期中計会予	22,500	7.1%			3,250	14.0%				

	17/12Q1	17/12Q2	17/12Q3	17/12Q4 会予	17/12期 会予	17/12Q4 DO予	17/12期 DO予	18/12Q1 DO予	18/12Q2 DO予	18/12Q3 DO予	18/12Q4 DO予	18/12期 DO予
売上高	5,280	4,978	5,247	4,195	19,700	4,895	20,400	5,300	5,350	5,650	5,600	21,900
売上原価	3,034	2,908	2,993	2,725	11,660	2,890	11,825	3,050	3,100	3,300	3,250	12,700
売上総利益	2,247	2,069	2,254	1,470	8,040	2,005	8,575	2,250	2,250	2,350	2,350	9,200
販管費	1,495	1,585	1,546	1,239	5,865	1,374	6,000	1,500	1,550	1,600	1,600	6,250
営業利益	751	484	708	231	2,175	581	2,525	750	700	750	750	2,950
経常利益	757	566	734	244	2,300	594	2,650	750	750	800	800	3,100
親株主帰属純利益	553	405	553	209	1,720	469	1,980	550	550	600	600	2,300
					0							
セグメント別	17/12Q1	17/12Q2	17/12Q3	17/12Q4 会予	17/12期 会予	17/12Q4 DO予	17/12期 DO予	18/12Q1 DO予	18/12Q2 DO予	18/12Q3 DO予	18/12Q4 DO予	18/12期 DO予
自動試験機	600	471	498	561	2,130	511	2,080	500	450	450	400	1,800
記録装置	1,076	933	940	1,021	3,970	1,021	3,970	1,100	1,100	1,100	1,100	4,400
電子測定器	2,078	2,197	2,400	1,325	8,000	2,035	8,710	2,200	2,300	2,500	2,600	9,600
現場測定器	1,193	1,061	1,052	984	4,290	994	4,300	1,150	1,150	1,200	1,100	4,600
周辺装置他	333	315	358	304	1,310	334	1,340	350	350	400	400	1,500
合計	5,280	4,978	5,247	4,195	19,700	4,795	20,400	5,300	5,350	5,650	5,600	21,900
構成比	17/12Q1	17/12Q2	17/12Q3	17/12Q4 会予	17/12期 会予	17/12Q4 DO予	17/12期 DO予	18/12Q1 DO予	18/12Q2 DO予	18/12Q3 DO予	18/12Q4 DO予	18/12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%
営業利益	14.2%	9.7%	13.5%	5.5%	11.0%	11.9%	12.4%	14.2%	13.1%	13.3%	13.4%	13.5%
経常利益	14.3%	11.4%	14.0%	5.8%	11.7%	12.1%	13.0%	14.2%	14.0%	14.2%	14.3%	14.2%
親株主帰属純利益	10.5%	8.1%	10.5%	5.0%	8.7%	9.6%	9.7%	10.4%	10.3%	10.6%	10.7%	10.5%

HIOKI E.E. CORPORATION

2017/10/18

