

19/3 期は半導体向け減額を高収益の光コネクタで補い期初利益確保、21/3 期最高益更新へ

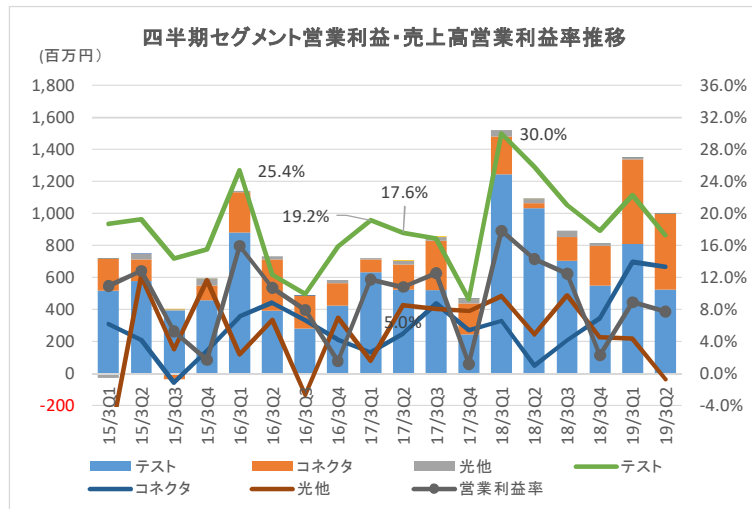
株価 1339 (11/22) 時価総額 312 億円 (11/22) 発行済株 23,329 千株 (11/22)
 PER (9.7X) PBR (1.30X) 配当 (19/3D0 予) 30.00 円 配当利回り : 2.2%

要約

- 19/3 期上期は 9.1%減収、11.0%営業減益と売上未達成も利益は増額で着地
- 19/3 期 4.4%減収 7.1%営業減益予想と半導体設備投資減額で売上減額も利益予想変えず
- 20/3 期は TS がロジックの拡大、下期メモリ向け回復と CS が 5G 向け増から収益拡大へ
- 株価は 19/3 期会社予想 EPS138 円に対し電子部品平均 PER13 倍の 1800 円目標

19/3 期上期は 9.1%減収、11.0%営業減益と売上未達成も利益は若干増額で着地

19/3 期上期は売上高 145.90 億円 (9.1%減)、営業利益 23.00 億円 (11.0%減)、経常利益 24.15 億円 (8.6%減)、税引利益 18.87 億円 (13.7%減) と、会社計画に対し、売上高で 11.10 億円未達成ながら、営業利益で 1.3 億円、経常利益で 2.95 億円、税引利益で 1.87 億円上回って着地した。四半期別では Q2 が前年同期比 13.7%減収、16.2%営利減、13.9%経常減、Q1 前期比で 11.2%減収、29.2%営利減、27.9%経常減と、半導体市況悪化、半導体設備投資延期などの影響で急速な収益の落ち込みに。



セグメント別でテストソリューション (TS) が売上高 66.76 億円 (7 億円減額、18.0%減)、営業利益 13.35 億円 (1.1 億円減額、41.4%減)。売上面では主力のバーンインソケットが想定通りの NAND メモリ向け減少、スマホ向け DRAM 不振に加え、ロジック向けが日欧で車載向けに計画比大幅減となりメモリ全体で 20%強のマイナスとなり、テストソケットが 10%強伸びたもののカバーできなかった。但し利益面ではプロダクトミックスの変化で想定した利益率よりも 0.3 ポイント上回り、1.1 億円減額でとどまった。なお、Q2 だけでは前年同期比 23.8%減収、49.1%営利減、Q1 比では 16.2%減収、35.0%営利減と、Q2 での減退

が大きい。一方、コネクタソリューションは売上高 73.13 億円 (2 億円減額、4.0%増)、営業利益 9.97 億円 (3.5 億円増額、3.7 倍) と、車載向けの減少、産業用などの伸び悩みの中で収益性の高い光トランシーバ向けが 30%近い伸びを示し利益は大幅増額に。Q2 では光コネクタの前年同期比 5 割増が寄与し前年同期比 2.1%増収、営利 13.9 倍となった。また光関連は売上高 6.01 億円 (3 億円減額、31.9%減)、営業利益 0.12 億円 (0.6 億円減額、80.6%減) と、スマホ向けフィルタの低迷が影響した。

19/3 期 4.4%減収 7.1%営業減益予想と半導体設備投資減額で売上減額も利益予想変えず

上期決算を踏まえ、会社側では通期売上のみ 20 億円減額、19/3 期会社予想を売上高 290 億円 (4.4%減)、営業利益 40 億円 (7.1%減)、経常利益 39 億円 (9.2%減)、税引利益 31 億円 (7.9%減) 予想とした。TS 部門が前期の反動に加え、車載向けロジックの低迷等で減収減益幅拡大予想としているが、幸い投資延期のサムソン向けや収益性の厳しいアップル向けが少なく半導体減退の影響は会社想定内の減額で収まろう。TS 部門の売上面では Q3 が Q2 水準を確保、Q4 には新デバイス向けに Q3 対比で増収に転ずる見通し。利益面では光トランシーバが 30%超の伸びで好調を継続し、TS 部門の落ち込みを CS 部門の利益増額でカバー、通期利益減額は避けられるとした。従来から控え目な予想を提示する会社で、環境の厳しさの中で会社予想並みの収益を確保しよう。

20/3 期は TS がロジックの拡大、下期メモリ向け回復と CS が 5G 向け増から収益拡大へ

20/3 期は TS 事業においてバーンインソケットは車載向け、サーバー向け CPU 新デバイスなどロジックの本格回復が見込まれ、加えてメモリ向けも下期には回復見通し。またテストソケットは引き続き拡大が見込まれ、全体として収益性の劣るメモリ比率低下で収益回復とともに収益性向上が見込める。全体を通して半導体のテストソケットは多ピン化、高周波対応など、バーンインソケット最大手として他社が追従しにくいビジネスが増え、同社の優位性がさらに発揮されよう。また CS では 5G が商用化の年となり、中国で 2019 年に 3 万カ所の 5G 用基地局設置が計画され、タイコやアンフェノールに先駆けて開発した高収益の 40G、100G 対応光トランシーバ用コネクタが 40%程度伸び 50 億円規模となり、FA 関連の減収減益を補い増益を確保しよう。なお同社の光トランシーバ用コネクタは最先端分野で利用されてきたが、次世代データセンタでの光高速伝送ニーズの高まりを踏まえ、アマゾンや FB などが採用する規格準拠品としての QSFP-DD ホストコネクタ投入も始め、中期的に同社を支える主力事業としてすそ野が広がってこよう。オプト事業はスマホ向けがボトムを打ち利益減に歯止めがかかろう。全体として TS の回復、CS の拡大から 20/3 期は増収増益に転じ、21/3 期には再度最高益更新が見込まれる。

株価は 19/3 期会社予想 EPS138 円に対し電子部品平均 PER13 倍の 1800 円目標

株価は期初に 19/3 期業績が減益となる見通しを出して以降、継続的に下降、メモリ価格

下落、半導体設備投資延期などの影響大との思惑で10/30には1074円の年初来安値を更新、5G関連の好調で半導体関連低迷をカバーしていることで若干戻した。会社予想EPS138.6円に対しPER9.4倍は電子部品上位20社平均13倍に対し割安感がある。来期は5G向けの拡大、半導体ソケットも今回減額並みは最低確保と判断、TSが上期ボトムに下期回復、通期増収増益見通しで、電子部品平均PER13倍の1800円目標にBUY継続。なお、5Gの本格投資が始まれば5G基地局関連銘柄としてさらに上値も期待される。

山一電機 6941	(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
18/3Q1	8,112	22.9%	1,448	86.5%	1,469	113.5%	1,241	172.6%	57.4	0.00
18/3Q2	7,945	24.2%	1,137	64.5%	1,173	79.5%	945	78.1%	42.5	5.00
18/3Q3	7,310	5.4%	911	4.8%	901	-8.8%	636	-3.8%	28.9	0.00
18/3Q4	6,973	6.3%	811	114.6%	749	222.8%	545	23.0%	22.5	30.00
18/3H1	16,057	23.5%	2,585	76.2%	2,642	96.9%	2,186	121.8%	99.9	5.00
18/3H2	14,283	5.8%	1,722	38.0%	1,650	35.2%	1,181	6.9%	51.4	30.00
18/3期	30,340	14.5%	4,307	38.7%	4,292	67.6%	3,367	61.1%	151.2	35.00
19/3Q1	7,733	-4.7%	1,347	-7.0%	1,403	-4.5%	1,050	-15.4%	46.6	0.00
19/3Q2	6,857	-13.7%	953	-16.2%	1,012	-13.7%	837	-11.4%	37.6	10.00
19/3H1期初会予	15,700	-2.2%	2,170	-16.1%	2,120	-19.8%	1,700	-22.2%	75.3	10.00
19/3H1	14,590	-9.1%	2,300	-11.0%	2,415	-8.6%	1,887	-13.7%	84.2	10.00
19/3H2期初会予	15,300	7.1%	1,830	6.3%	1,780	7.9%	1,400	18.5%	63.3	20.00
19/3H2修正会予	14,410	0.9%	1,700	-1.3%	1,485	-10.0%	1,213	2.7%	54.5	30.00
19/3期初会予	31,000	2.2%	4,000	-7.1%	3,900	-9.2%	3,100	-7.9%	138.6	30.00
19/3期修正会予	29,000	-4.4%	4,000	-7.1%	3,900	-9.2%	3,100	-7.9%	138.6	30.00
19/3期DO予	29,000	-4.4%	4,000	-7.1%	3,900	-9.2%	3,100	-7.9%	138.6	30.00
20/3期DO予	30,500	5.2%	4,300	7.5%	4,200	7.7%	3,150	1.6%	140.9	30.00
21/3期DO予	33,500	9.8%	5,200	20.9%	5,100	21.4%	3,800	20.6%	169.9	36.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期初会予	19/3期修正会予	20/3期DO予	21/3期DO予
売上高	25,465	26,820	26,494	30,340	31,000	29,000	30,500	33,500
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	4,000	4,000	4,300	5,200
経常利益	2,532	2,598	2,562	4,292	3,900	3,900	4,200	5,100
親株主帰属純利益	2,559	1,439	2,090	3,367	3,100	3,100	3,150	3,800
セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期初会予	19/3期修正会予	20/3期DO予	21/3期DO予
テスト	11,468	12,152	12,037	14,572	14,100	12,700	13,100	14,600
コネクタ	12,776	13,527	13,188	14,123	15,100	15,100	15,900	17,000
光他	1,221	1,141	1,270	1,644	1,800	1,200	1,500	1,900
合計	25,465	26,820	26,495	30,339	31,000	29,000	30,500	33,500
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期初会予	19/3期修正会予	20/3期DO予	21/3期DO予
テスト	1,947	1,980	1,926	3,532	2,550	2,240	2,300	2,950
コネクタ	391	915	734	661	1,280	1,700	1,900	2,100
光他	60	40	87	119	140	20	60	100
その他	0	0	0	0	30	40	40	50
営業利益	2,370	2,913	2,715	4,307	4,000	4,000	4,300	5,200
売上高比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期初会予	19/3期修正会予	20/3期DO予	21/3期DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	12.9%	13.8%	14.1%	15.5%
経常利益	9.9%	9.7%	9.7%	14.1%	12.6%	13.4%	13.8%	15.2%
親株主帰属純利益	10.1%	5.4%	7.9%	11.1%	10.0%	10.7%	10.3%	11.3%
セグメント営業利益率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期初会予	19/3期修正会予	20/3期DO予	21/3期DO予
テスト	17.0%	16.3%	16.0%	24.2%	18.1%	17.6%	17.6%	20.2%
コネクタ	3.1%	6.8%	5.6%	4.7%	8.5%	11.3%	11.9%	12.4%
光他	4.9%	3.5%	6.9%	7.2%	7.8%	1.7%	4.0%	5.3%
営業利益	9.3%	10.9%	10.2%	14.2%	12.9%	13.8%	14.1%	15.5%
前年度比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期期初会予	19/3期修正会予	20/3期DO予	21/3期DO予
売上高	16.9%	5.3%	-1.2%	14.5%	2.2%	-4.4%	5.2%	9.8%
営業利益	193.7%	22.9%	-6.8%	58.6%	-7.1%	-7.1%	7.5%	20.9%
経常利益	95.9%	2.6%	-1.4%	67.5%	-9.1%	-9.1%	7.7%	21.4%
親株主帰属純利益	163.9%	-43.8%	45.2%	61.1%	-7.9%	-7.9%	1.6%	20.6%



