

アンリツ (6754) 21/3 上期決算メモ 5G 端末販売状況不透明で当面ニュートラル

21/3 期も計測事業が 5G 向け拡大し増収増益,22/3 は 5G 開発、量産も増加し収益拡大続く

株価 2191 円 (11/2) 時価総額 3030 億円 発行済株 138257 千株

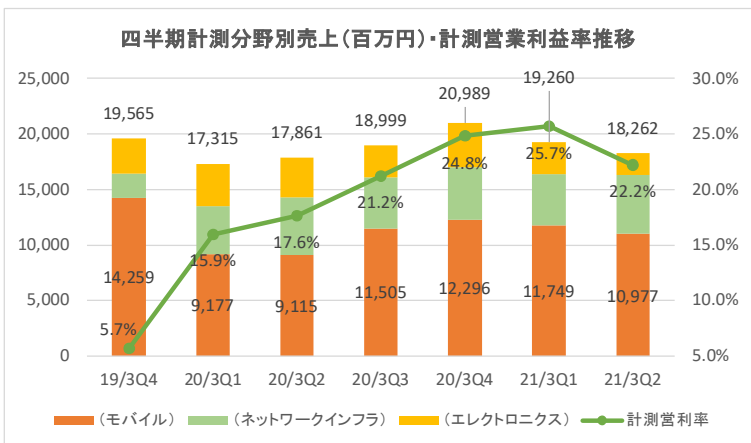
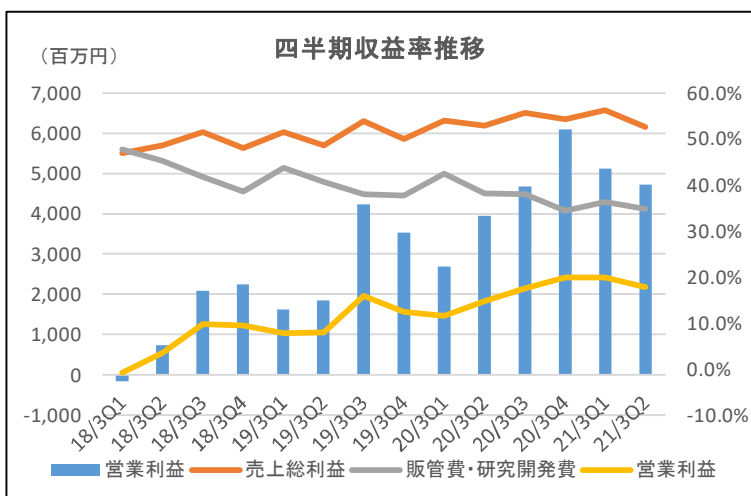
PER21/3 期 DO (20.6X) PBR (3.06X) 21/3 期配当 33 円予 配当利回り 1.5%

要約

- 21/3Q2 も計測事業が 5G チップセット、端末開発向けに堅調で 0.4%減収、20.0%増
- 21/3 期は 5G 向け寄与で 2.8%増収 0.5%増予想に変更ないも MIX 良化で利益増額へ
- 22/3 期は 5G 商用化拡大で端末量産向け拡大に加え IoT 向け等も加わり収益拡大続く
- 株価は当面ニュートラルも 5G 端末売上拡大が確認出来れば再度高値更新目指す動きに

1/3Q2 も計測事業が 5G チップセット、端末開発向けに堅調で 0.4%減収、20.0%増

10/29 に 21/3 上期決算発表、電話会議が開催された。21/3Q2 は売上高 264.68 億円 (0.4%減)、営業利益 47.25 億円 (20.0%増)、受注高 243.21 億円 (8.1%減) で着地した。主力の計測事業が 5G 向けチップセット、端末開発向けに拡大、売上高 182.62 億円 (2.2%増)、営業利益 40.52 億円 (28.8%増)、受注は 160.64 億円 (8.2%減) に。売上面では全体の 60%を占めるモバイル向けが 20%増と、5G チップセット、及び端末開発需要が順調に推移、現状、5G 開発向けが大半を占める。29%を占めるネットワーク向けもアジア地区向けにデータセンタ等でのネットワーク高速化で3%増に。一方、11%を占めるエレクトロニクス向けは不振で45%減に。地域別では中国を中心にアジアパシフィック向けが 5G 商用化に向けた開発需要の盛り



上がりで44%増となっているが、日米欧はいずれも減収となり、全体の伸び率は2.2%増に止まった。

PQA（各種自動機）は売上高59.6億円（35.0%増）、営利5.66億円（4.1倍）と、食品市場の安全・自動化需要が好調に推移した。但し受注面ではコロナ影響で一部顧客の設備投資見送りなどで56億円（15%減）に止まった。その他事業は11.4%増収、69.1%営利増に。

利益面では増収率が小さく総利益率は大きな変化がなかったものの、販管費66.27億円（6.1%減）ではコロナ影響で販促費、旅費交通費などが減少、研究開発費も精査し25.93億円（14.8%減）等もあり、営業利益率は3.1ポイント改善した。

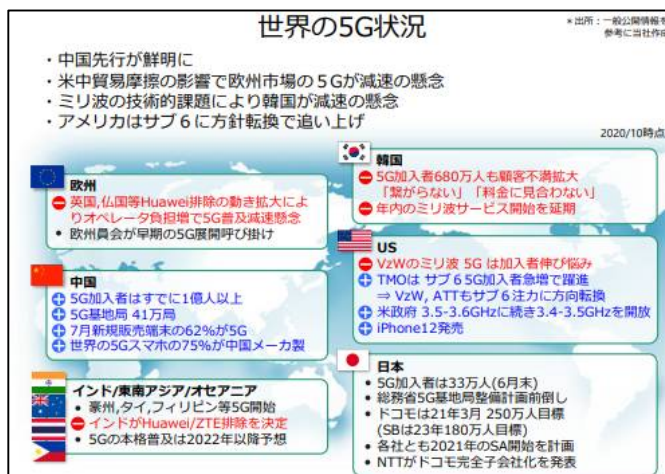
21/3 期は5G 向け寄与で2.8%増収0.5%営利増予想に変更ないもMIX 良化で利益増額へ

上期が好調だったものの会社側ではコロナ影響は緩やかに改善されるとしつつも不透明感が残るため、売上高1100億円（2.8%増）、営業利益175億円（0.5%増）、税引利益175億円（1.9%増）、税引利益135億円（0.8%増）予想を据え置いた。5Gに対する普及加速の動きは依然中国で活発で、一部ファーウェイ排除の決断が影響して欧州などは5G投資が遅延、米国も投資本格化遅れているものの、会社想定を受注、売上は確保しよう。データセンタ向けも、一部でエンタープライズ向けは設備投資抑制の動きがあるものの、パブリッククラウドは高水準の投資を続けており、ポータブル型の400Gイーサネット測定器「MT1040A」の販売を開始するなど、ネットワーク向けも拡大が期待される。

利益面では計測事業の拡大と5G向け比率の向上（構成比で32%が50%に）から収益率の確保が見込まれ、売上面では会社予想並みも、利益段階では会社予想を上回り、2ケタ増益を確保しよう。

22/3 期は5G 商用化拡大で端末量産向け拡大に加えIoT 向け等も加わり収益拡大続く

22/3 期はファーウェイ排除の影響はある面で他社の開発投資を促進する面もあり、米国などでは開発投資の拡大、中国では国家戦略として更なる5G 端末普及加速が見込まれ、モバイル向けでキャリア向けが本格拡大期に。このため端末製造向け量産用測定器などが拡大しよう。またミリ波対応5G 端末の拡大に向けてはOTA（Over the Air：空間を介して電波の送受信を行い、無線機の性能を試験する）が必要で、ミリ波やOTAの特性から、試験端末を試験装置に正確に同じ位置に取り付けて試験しなければ、試験結果の再現性を得ることが困難なため、取り外しが容易な機種が求められる。同社は

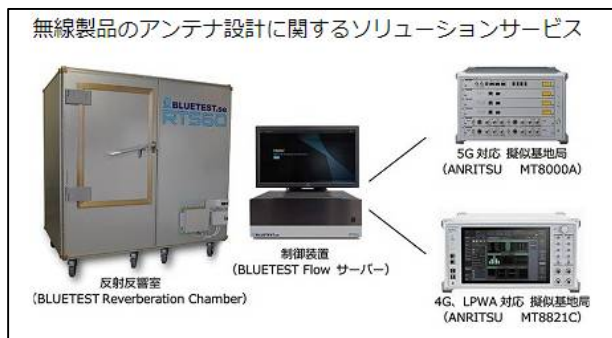
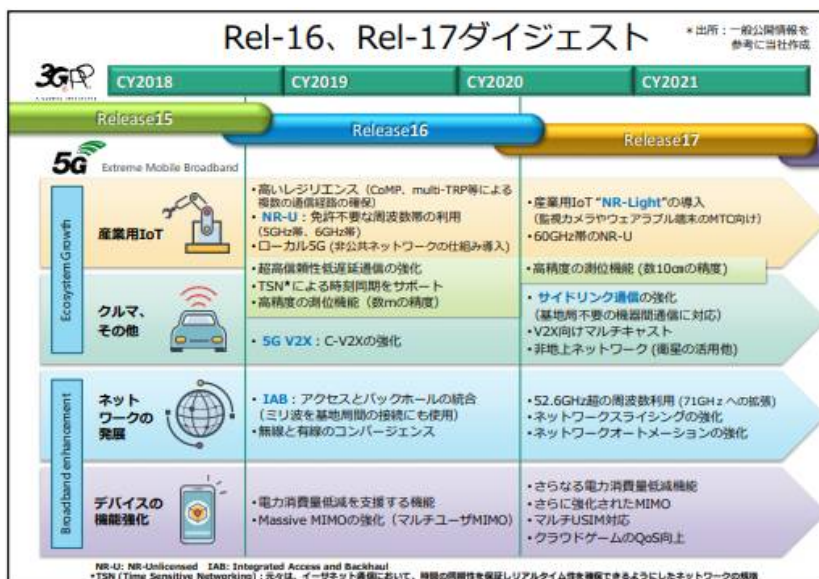


今回、対応治具なども投入、ミリ波端末開発向けの拡大にも期待がかかる。

開発アイテムでは5G リリース 16 に基づき、産業用 IoT (IIoT) としての活用を促す機能や仕組みが盛り込まれ、非公共ネットワーク (NPN : non-public networks) を活用して通信環境を構築する総務省策定のローカル 5G も注目度が高い。更にリリース 17 も標準化完了する予定となっている。リリース 17 では、小規模向け産業用 IoT として”NR-Light”

の仕様策定や測位機能のさらなる高精度化の検討、サイドリンク通信の強化や V2X 向けマルチキャスト機能などが検討されている。IoT 分野では三菱マテリアルに対してアンテナ供給メーカーとしてはじめて 5G (FR1/Sub-6) に対応する無線製品のアンテナ設計の機器を受注するなど、スマホ以外での評価設備向けも拡大が見込める。

全体として 22/3 期は量産向けの増加から利益率は MIX 悪化で若干低下基調も、モバイル向け受注拡大で収益拡大が続こう。またリモートワークの活用が世界的に拡大、新たな高速ネットワークインフラの構築が急がれ、400Gbps ネットワーク装置開発の加速もあり、検査需要が拡大しよう。コロナ影響が収束に向かう前提で PQA 事業、その他事業も成長が見込まれ、23/3 期についても 2 ケタ増収増益を維持しよう。

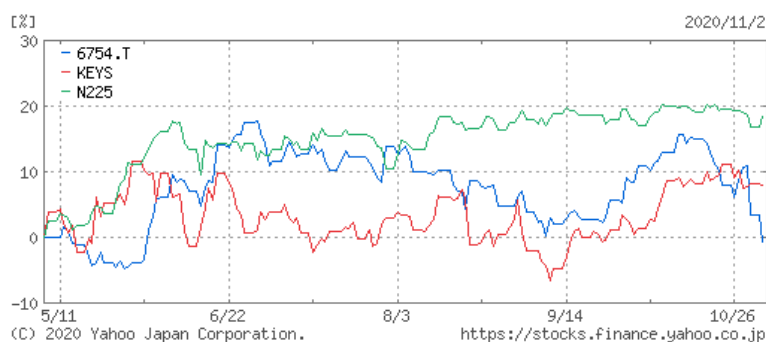


株価は当面ニュートラルも 5G 端末売上拡大が確認出来れば再度高値更新目指す動きに

株価は Q2 決算が前年同期比では好調維持も Q1 に対して見劣りし、通期の増額修正もなされなかったことから 10/29 の 2450 円に対し、2 日間で 259 円の下落となった。但し、現状の会社予想 EPS98.23 円に対し PER22.3 倍は東証電機 1 部平均 PER32.6 倍、精密平均 25.6 倍に対して割安感がある。5G 基地局投資は中国などを除き、欧州などは遅れがちで、5G 端末も中国以外では大きな販売が見込めない状況のため、株価の上値は重いと判断するものの、利益は上振れが見込まれ、当面、ニュートラルと考える。但し中期的には 5G 関連の主要銘柄として、特に iPhone12 で 5G 端末の売上拡大が加速するなどが確認できれば、改めて株価が上昇局面に入り、再度 6/29 の高値 2656 円を目指す動きとなる。

アンリツ(6754)	(百万円、円)							
	売上高	増減率	営業利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
19/3期	99,657	15.9%	11,244	128.9%	8,963	209.3%	65.20	22.00
20/3Q1	23,236	10.8%	2,695	65.3%	1,790	5.4%	12.93	0.00
20/3Q2	26,572	13.7%	3,936	112.6%	2,892	100.7%	20.96	11.00
20/3Q3	26,610	-0.7%	4,682	10.6%	3,658	16.5%	26.57	0.00
20/3Q4	30,604	7.2%	6,099	72.8%	5,056	86.7%	36.74	20.00
20/3H1	49,808	12.3%	6,631	90.5%	4,682	49.1%	33.89	11.00
20/3H2	57,215	3.4%	10,782	38.9%	8,715	49.0%	63.31	20.00
20/3期	107,023	7.4%	17,413	54.9%	13,397	49.5%	97.20	31.00
21/3Q1	25,693	10.6%	5,121	90.0%	3,515	96.4%	25.58	0.00
21/3Q2	26,468	-0.4%	4,725	20.0%	3,575	23.6%	25.80	15.50
21/3H1	52,161	4.7%	9,846	48.5%	7,090	51.4%	51.38	15.50
21/3H2予(10/29)	57,839	1.1%	7,654	-29.0%	6,410	-26.4%	46.85	15.50
21/3期会予	110,000	2.8%	17,500	0.5%	13,500	0.8%	98.23	31.00
21/3H2DO予	57,839	1.1%	11,154	13.3%	7,510	-13.8%	54.85	33.00
21/3期DO予	110,000	2.8%	19,000	9.1%	14,600	9.0%	106.23	33.00
22/3期DO予	123,000	11.8%	21,000	10.5%	16,200	11.0%	117.88	35.00

アンリツとライバルの米キーサイトテクノロジー株価推移



年度	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	85,966	99,657	107,023	110,000	110,000	123,000
売上原価	44,023	48,807	48,949		51,000	58,000
売上総利益	41,943	50,852	58,075		59,000	65,000
販管費・研究開発費	37,031	39,608	40,661		40,000	44,000
営業利益	4,912	11,244	17,413	17,500	19,000	21,000
税前利益	4,602	11,362	17,181	17,500	19,000	21,000
親株主帰属純利益	2,898	8,963	13,397	13,500	14,600	16,200
セグメント売上情報	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測	54,433	68,168	75,165	77,000	78,000	88,000
(モバイル)	24,495	36,129	42,092		45,500	51,000
(ネットワークインフラ)	17,419	17,724	18,791		20,000	23,000
(エレクトロニクス)	12,520	14,315	14,281		12,500	14,000
(日本)	10,887	12,952	16,536		17,000	19,000
(海外)	43,546	55,216	58,629		61,000	69,000
(アジア・パシフィック)	20,685	22,495	33,073		37,500	40,500
(米州)	12,520	21,814	16,536		15,000	18,000
(EMEA)	10,342	10,907	9,020		8,500	10,500
PQA	22,549	23,074	22,575	24,000	24,000	25,500
その他	8,984	8,416	9,282	9,000	8,000	9,500
売上合計	85,967	99,659	107,023	110,000	110,000	123,000
セグメント営業利益	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測	2,147	9,413	15,148	15,500	17,000	18,600
PQA	1,969	1,609	1,287	1,800	1,800	2,100
その他	1,458	1,145	1,900	1,200	1,200	1,300
小計	5,574	12,167	18,335	18,500	20,000	22,000
調整額	-662	-921	-921	-1,000	-1,000	-1,000
営業利益	4,912	11,246	17,413	17,500	19,000	21,000
セグメント受注	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測	58,413	68,801	73,327		76,000	89,000
PQA	23,503	23,315	24,292		24,000	25,500
その他	9,004	8,697	9,387		8,000	9,500
受注合計	90,920	100,813	107,006		108,000	124,000
セグメント受注残	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測	15,931	15,988	16,672		14,672	15,672
PQA	4,270	4,582	4,937		4,937	4,937
その他	928	1,311	1,393		1,393	1,393
受注残合計	21,130	21,882	23,002		21,002	22,002
年度	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	51.2%	49.0%	45.7%		46.4%	47.2%
売上総利益	48.8%	51.0%	54.3%		53.6%	52.8%
販管費	43.1%	39.7%	38.0%		36.4%	35.8%
営業利益	5.7%	11.3%	16.3%	15.9%	17.3%	17.1%
税前利益	5.4%	11.4%	16.1%	15.9%	17.3%	17.1%
親株主帰属純利益	3.4%	9.0%	12.5%	12.3%	13.3%	13.2%
セグメント営業利益率	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
計測	3.9%	13.8%	20.2%	20.1%	21.8%	21.1%
PQA	8.7%	7.0%	5.7%	7.5%	7.5%	8.2%
その他	16.2%	13.6%	20.5%	13.3%	15.0%	13.7%
小計	6.5%	12.2%	17.1%	16.8%	18.2%	17.9%
調整額	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.9%	-0.8%
営業利益	5.7%	11.3%	16.3%	15.9%	17.3%	17.1%