

円安推移、半導体関連好調に加え主力オプトも底打ちで 18/3 期は 2 ケタ増収増益へ

＜結論＞印象ポジティブ

株価 3250 円 (3/17) 時価総額 592 億円 (3/17) 発行済株 18232 千株 (3/17)

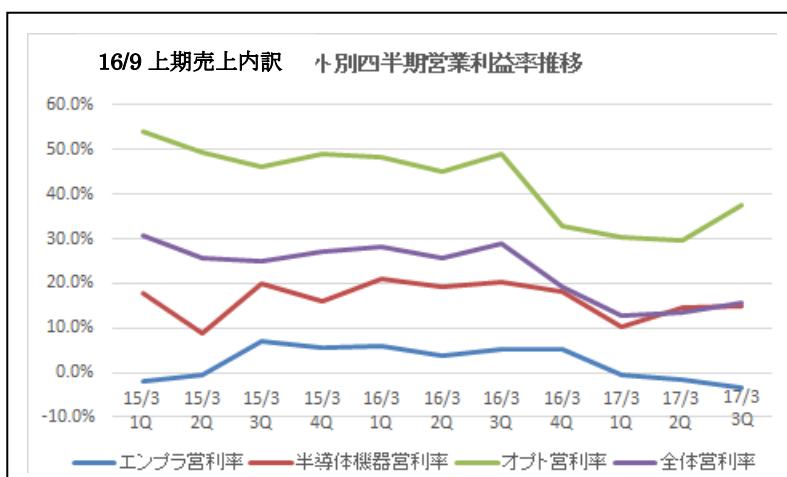
PER (17/3DO : 8.3X) PBR (0.82X) 配当 80.00 円 配当利回り : 2.46%

要約

- ・ 17/3 期 3Q 累計は高収益のオプト関連が主要顧客の購買方針変更の影響で大幅減収減益
- ・ 17/3 通期は半導体機器の好調あるもオプト低迷から保守的に業績予想変更せず
- ・ 18/3 期は車載関連の好調、加えて LEDTV 向けも復調で 2 ケタ増収増益予想
- ・ 株価は 17/3 期 DO 予想経常利益を適正税率評価した EPS に対し PER19.5 倍 4150 円目標

17/3 期 3Q 累計は高収益のオプト関連が主要顧客の購買方針変更の影響で大幅減収減益

エンジニアリングプラスチックの精密加工最大手。微細技術を活かし、オプトデバイス、半導体機器などを手掛ける。17/3 期 3Q 累計業績は、売上高 249.41 億円 (前年同期比 15.6%減)、営業利益 35.13 億円 (同 56.9%減)、経常利益 35.90 億円 (同 56.7%減)、税引利益 47.73 億円 (同 17.8%減) と低迷が続く形となっている。部門別では、稼ぎ頭の LCDTV 向け拡散レンズが納入先のサムソン電子の複数購買

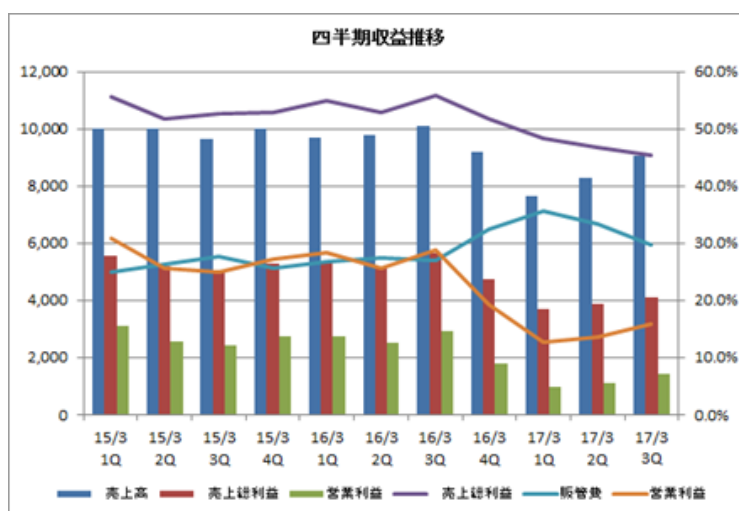


化政策で半減状態となり、オプト関連事業売上高が前年同期比 39.5%減の 80.10 億円と低迷、同部門の営業利益が 58.3%減の 26.31 億円となったことが大幅減益の要因。また半導体機器は車載向けが伸長、台湾などの主要顧客向けも好調で売上高が前年同期比 15.9%増の 76.84 億円も、営業利益は上期までの円高が影響し前年同期比 21.7%減の 10.59 億円にとどまった。エンプラ事業はプリンタ向けが低迷、車載向け増加も為替影響もあり、売上高は前年同期比 4.6%減の 92.46 億円、営業利



益はバイオ先行投資負担が 6 億円程度嵩んでおり 1.78 億円の赤字（前年同期比 3.18 億円改善）となっている。

但し、2Q との比較では 3Q が 9.2%増収、27.6%営業増益、経常 55.1%増益と、ボトム確認ができた格好。



### 17/3 通期は半導体機器の好調あるもオプト低迷から保守的に業績予想変更せず

17/3 期会社予想は売上高 320 億円 (17.4%減)、営業利益 42 億円 (57.7%減)、経常利益 40 億円 (59.3%減)、親会社株主帰属当期純利益 49 億円 (12.4%減) 予想と 10/17 の修正予想を為替が想定より円安方向にある中で変更していない。なお親会社株主帰属当期純利益は LED 用光拡散レンズ特許訴訟損失引当金の戻入 8.3 億円を特別利益に計上、減益幅が小さくなっている。ここで、逆算した 4Q 収益は売上高 70.59 億円 (前年同期比 23.1%減)、営業利益 6.87 億円 (同 61.3%減) 経常利益 4.10 億円 (同 73.1%減) となっている。

サムソン電子の LCDTV について、複数購買の影響が 2Q 以降は想定ほど落ち込みがなく、3Q 累計では計画を上回る数量、収益性の回復も実現した模様。但し昨年 12 月中旬に発生した 17 年からのシャープのサムスン電子向け LCD パネル供給中断宣言を受け、サムスン電子の LCDTV 出荷が滞っており、新モデル投入も遅れ、オプト関連が通期計画並みの厳しい見通しとなる想定で予想変更しなかった模様。現状、為替が円安に振れていること、サムソン以外でソニーが「直下型バックライト」を積極的に採用、同社向け拡散レンズも増加、半導体機器は下期も好調な半導体需要に支えられ上方修正期待で、円高修正効果も予想され、全体として会社予想を若干上回る収益が期待される。

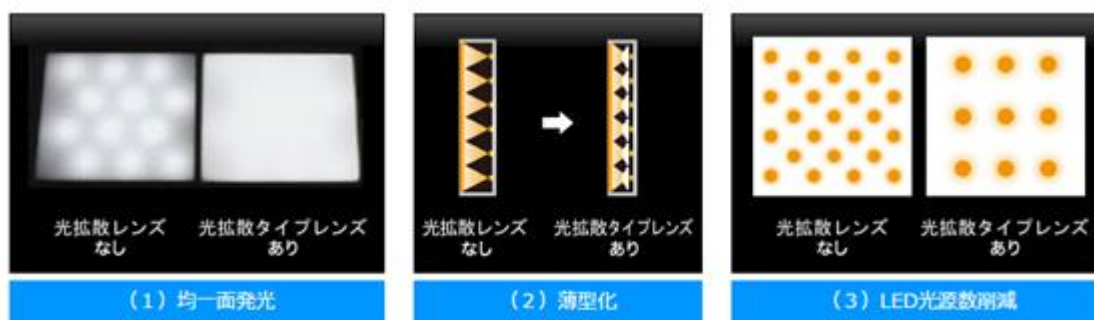
### 18/3 期は車載関連の好調、加えて LEDTV 向けも復調で 2 ケタ増収増益予想

18/3 期は中国での小型車販売の減税措置が 1 年延長される発表が行われ、引き続き中国での好調が続こう。また国内もエレクトロニクス化の一層の進展で全体として車載関連の好調が続く見通し。売上高で 1/3 を占めるエンブレ事業はプリンタ向け横ばいながら車載向けは 2 ケタ成長、利益はバイオの先行投資継続ながら赤字縮小見通し。

半導体機器は IC ソケット大手として、システム LSI・パワーデバイスをはじめ次世代高性能デバイスに向け、微細化、多ピン化、高速化、高発熱化に対応したテストソケット、バーンインソケットなど、高機能品の需要拡大が見込める。同社は 16/3 期 3Q で初めて最大手の山一電機に売上高で並ぶなど、半導体機器分野でメモリー分野を避け、車載向けやロジック中心に伸びを続けており、円高影響が薄まる中で利益率も大きく改善しよう。

収益貢献度が高いLED用拡散レンズは、薄型LCDTVの薄型化、省電力化には必要不可欠な部材であり、製造にあたっては難易度が高い製品である。サムスン電子の意図した複数購買化はセカンドベンダーが品質面で要求を満たせていない模様で、シャープによるパネル供給削減をLG製で代替する目途が立てば世界シェア40%を誇る同社への需要回帰が見込め、30%強の収益性は確保できる見通し。実際、2月に行われたラスベガスの家電見本市ではサムソンも新製品を発表しており、18/3期は正常化が期待される。加えてソニーの採用に続き他の日系メーカーも直下型LCDTVの本格採用の話もでてきている。なお、拡散レンズはLED照明機器向けの光拡散レンズや集光系レンズ、LED看板などサイネージ向けでも拡大が見込めるため、18/3期は改めて拡大基調を取り戻すこととなる。

加えて、光通信関連の光学デバイスは光通信ネットワーク向け、ビッグデータなどの利用拡大に伴う高速光通信需要増に伴い2ケタ成長が続く見通しで、オプト関連事業全体も2ケタ増収に回帰してこよう。



### 1Wや2Wなどの高出力LEDとの組み合わせで、効果はさらにアップ

光拡散タイプレンズを高出力LEDと組み合わせることによって、さらに数を減らすことが可能  
高いパフォーマンスでLEDを導入することが可能



全体としてオプト関連の回復、車載向けや混載型の増加で半導体機器の拡大が続くこと

などから 18/3 期は 2 ケタ増収増益が見込める。

株価は 17/3 期 DO 予想経常利益を適正税率評価した EPS に対し PER19.5 倍 4150 円目標

株価は 3Q での業績修正なしを受け、最近の株価は弱含みに推移している。但し、半導体機器が半導体の微細化、車載向けなどが本格化、円安効果もあり来期はオプト関連も伸びが見込める。18/3 期は 2 ケタ増収増益が期待され、当面、17/3 期 DO 予想経常利益に対して適正税率で試算した EPS213 円に対して、精密金型技術を評価するという意味で機械セクタの平均 PER19.5 倍水準に当たる 4150 円を目標としたい。なお LED 用光拡散レンズは、テレビの買替サイクルが 8~10 年ということで、前回の 2009 年から考えて 2017 年~2019 年に買替期が訪れることから再度注目が高まると判断されることに加え、半導体後工程の主力銘柄として 18/3 期 DO 予想 EPS296.9 円の 19.5 倍、5800 円を中期的な目標とする。

エンプラス (6961)		(million yen, yoy%, yen/share)									
	SALES	yoy	OP	yoy	RP	yoy	NI	yoy	EPS	Div.	
15/3 期	39,650	0.3%	10,777	-13.0%	11,243	-12.9%	7,921	-13.3%	545.6	80.00	
16/3 期	38,737	-2.3%	9,933	-7.8%	9,823	-12.6%	5,592	-29.4%	427.6	80.00	
17/3 上期	15,903	-18.2%	2,084	-60.2%	1,904	-64.5%	3,518	-6.4%	274.9	40.00	
17/3 3Q累計	24,941	-15.6%	3,513	-56.9%	3,590	-56.7%	4,773	-17.8%	373.1	40.00	
17/3期初会予	34,000	-12.2%	5,000	-49.7%	5,000	-49.1%	3,400	-39.2%	265.7	80.00	
17/3期会修正(10/17)予	32,000	-17.4%	4,200	-57.7%	4,000	-59.3%	4,900	-12.4%	382.9	80.00	
17/3期DO予	33,000	-14.8%	4,400	-55.7%	4,200	-57.2%	5,000	-10.6%	390.7	80.00	
18/3期DO予	36,300	10.0%	5,700	29.5%	5,700	35.7%	3,800	-24.0%	296.9	80.00	

売上高	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3	17/3会予	17/3DO	18/3DO
エンブラ	11,990	11,350	11,050	12,210	12,644	12,996	12,200	12,400	13,100
営業利益	640	90	-190	20	130	671		-200	-100
半導体機器	4,920	5,250	5,390	6,390	8,342	8,908	9,500	10,200	11,700
営業利益	640	490	540	920	1,335	1,767		1,450	2,200
オプト	4,050	4,110	9,790	20,910	18,663	16,832	10,300	10,400	11,500
営業利益	50	550	4,200	11,430	9,311	7,494		3,150	3,600
売上合計	20,984	20,723	26,245	39,529	39,651	38,737	32,000	33,000	36,300
営業利益	1,325	1,147	4,554	12,384	10,778	9,933	4,200	4,400	5,700

### 株価推移

