

# ホリスティック企業レポート

## シキノハイテック

### 6614 東証スタンダード

アップデート・レポート  
2023年8月4日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20230801

# シキノハイテック(6614 東証スタンダード)

発行日: 2023/8/4

半導体検査装置、画像関連機器の製造販売や半導体の回路設計等を手掛ける  
研究開発費の増加で 24 年 3 月期は減益想定も、来期以降は増収増益を予想

## > 要旨

### ◆ 半導体検査装置等の製造販売や半導体の回路設計等を手掛ける

- ・シキノハイテック(以下、同社)は、半導体検査装置等を製造販売する電子システム事業、半導体の回路設計等を行うマイクロエレクトロニクス事業、画像関連機器等を製造販売する製品開発事業を展開している。
- ・23/3 期のセグメント利益構成比は、電子システム事業 54.3%、マイクロエレクトロニクス事業 39.5%、製品開発事業 6.3%となった。

### ◆ 23 年 3 月期決算は 21%増収、66%営業増益

- ・23/3 期決算は、前期比 20.8%増収、65.7%営業増益であった。電子システム事業と製品開発事業が大幅増益となり、会社計画に対する達成率は、売上高 112.3%、営業利益は 160.1%となった。

### ◆ 24 年 3 月期の会社計画は 3%増収、14%営業減益

- ・24/3 期決算について同社は、製品開発事業を中心に増収を見込む一方、研究開発費の大幅な増加を計画し、3.1%増収、14.8%営業減益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、24/3 期業績に関し、研究開発費の予想を大幅に増額した一方、電子システム事業と製品開発事業の見通しを上げた結果、売上高を 6,599 百万円→6,746 百万円(前期比 4.2%増)、営業利益を 582 百万円→628 百万円(同 4.5%減)に増額した。

### ◆ 25 年 3 月期以降は 3 事業の拡大による増収増益を予想

- ・当センターでは、電子システム事業と製品開発事業の想定を上げた結果、25/3 期の業績予想も上方修正した。
- ・3 事業において新製品や注力領域等の売上拡大を見込み、25/3 期は 5.7%増収、8.3%営業増益、26/3 期は 5.1%増収、8.5%営業増益を予想している。

アナリスト: 大間知 淳  
+81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

### 【主要指標】

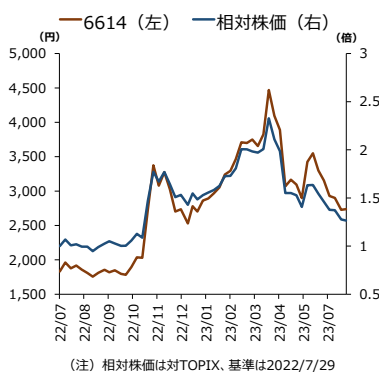
	2023/7/28
株価 (円)	2,737
発行済株式数 (株)	4,424,000
時価総額 (百万円)	12,108

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	25.3	24.9	22.9
PBR (倍)	5.8	4.8	4.1
配当利回り (%)	0.5	0.5	0.5

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-13.2	-33.2	49.5
対TOPIX (%)	-13.3	-40.0	26.6

### 【株価チャート】



### 【6614 シキノハイテック 業種: 電気機器】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2022/3	5,359	21.1	396	95.1	416	99.2	327	189.1	75.4	371.6	10.0
2023/3	6,476	20.8	657	65.7	668	60.4	477	45.7	108.0	470.4	15.0
2024/3 CE	6,680	3.1	560	-14.8	560	-16.2	430	-9.9	97.2	-	15.0
2024/3 E	6,746	4.2	628	-4.5	631	-5.6	486	1.9	109.9	565.2	15.0
2025/3 E	7,131	5.7	680	8.3	685	8.6	529	8.9	119.6	669.8	15.0
2026/3 E	7,496	5.1	738	8.5	744	8.6	576	8.9	130.2	785.0	15.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

### アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 半導体検査装置等の製造販売や半導体の回路設計等を手掛ける

シキノハイテック (以下、同社) は、半導体検査装置等を製造販売する電子システム事業、半導体の回路設計等を行うマイクロエレクトロニクス事業、画像関連機器等を製造販売する製品開発事業を展開している。3 事業共に、幅広い顧客に自社開発品を提供する自社製品と、顧客の要望に応じて開発した製品を提供する受託開発を手掛けていることが同社の特徴である。

23/3 期の売上高構成比は、電子システム事業 45.5%、マイクロエレクトロニクス事業 31.9%、製品開発事業 22.6%であった (図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

	セグメント	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		23/3期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		4,678	100.0%	4,531	100.0%	4,425	100.0%	5,359	100.0%	6,476	100.0%	20.8%
	電子システム	1,916	41.0%	1,776	39.2%	1,593	36.0%	2,041	38.1%	2,947	45.5%	44.4%
	マイクロエレクトロニクス	1,839	39.3%	1,842	40.7%	1,775	40.1%	1,988	37.1%	2,067	31.9%	4.0%
	製品開発	922	19.7%	912	20.1%	1,056	23.9%	1,328	24.8%	1,461	22.6%	10.0%
営業利益 (セグメント利益)		164	100.0%	235	100.0%	203	100.0%	396	100.0%	657	100.0%	65.7%
営業利益率		3.5%	-	5.2%	-	4.6%	-	7.4%	-	10.1%	-	-
	電子システム	15	9.3%	45	19.5%	-10	-5.2%	154	39.0%	356	54.3%	130.9%
		0.8%	-	2.6%	-	-0.7%	-	7.6%	-	12.1%	-	-
	マイクロエレクトロニクス	256	156.0%	246	104.6%	235	115.9%	267	67.4%	259	39.5%	-3.0%
		13.9%	-	13.4%	-	13.3%	-	13.4%	-	12.5%	-	-
	製品開発	-107	-65.3%	-56	-24.1%	-21	-10.7%	-25	-6.4%	41	6.3%	-
		-	-	-	-	-	-	-	-	2.8%	-	-

(注) 端数処理の関係で、セグメント数値の和は必ずしも合計と一致しない

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

減価償却費の負担が重い電子システム事業は、21/3 期までは利益率が低迷していたが、高収益製品の拡大により、23/3 期に掛けてセグメント利益率が急上昇した。材料費の負担がないマイクロエレクトロニクス事業は、セグメント利益率が 12.5%と高く、安定して同社の収益源となっている。研究開発投資等によりセグメント損失が継続していた製品開発事業は、23/3 期に黒字転換した。結果、23/3 期のセグメント利益構成比は、電子システム事業 54.3%、マイクロエレクトロニクス事業 39.5%、製品開発事業 6.3%となった。

同社は富山県魚津市に本社を置いており、電子システム事業と製品開発事業の主要生産拠点は魚津本社工場である。また、魚津本社工場、東京デザインセンター、大阪デザインセンター、福岡デザインセンター、九州事業所 (北九州市) では開発設計業務を、熊本事業所では電子システム事業の販売、開発、保守・サービス業務を行っている。

◆ 電子システム事業

電子システム事業は、半導体のテスト工程の一つであるバーンイン工程で使用されるバーンイン装置やバーンインボード等の半導体信頼性商材や、一般産業機器顧客向けに開発した専用計測機器、検査ボード、各種電子機器等の産業機器等によって構成されている。また、22/3期から電力線通信技術 HD-PLC <sup>注1</sup> の国際標準規格に準拠した IoT-PLC モジュールの取扱いを開始した。

(注1) HD-PLC (High Definition Power Line Communication) とは、パナソニックが提唱する高速な電力線通信方式の名称である。

(半導体信頼性商材)

バーンインとは、半導体の初期不良を除去するための選別方法の一種で、半導体を通常の使用状態よりも高温環境下で動作させることで、通常の使用環境であれば2~3年以内で故障する恐れのある半導体を取り除くテスト工程(パッケージバーンインテスト)である。

バーンイン装置は高温環境下を作る試験装置であり、バーンインボードは半導体を動作させる周辺回路を持ち、バーンイン装置内で駆動するボードである。バーンイン装置は自社製品に分類される一方、バーンインボードは、顧客が製造する半導体に応じて個別に開発するため、受託開発に分類される。同社によれば、車載向け半導体のバーンイン装置では国内トップシェアを確保している模様である。

同社は、新品のバーンイン装置を販売するだけでなく、中古品の販売や自社で保有する機器のリースも行っている。

(産業機器)

同社は、バーンイン装置の開発により培われた技術を応用して、産業機器顧客の製品生産工程で使用される検査ボードや専用計測器、各種電子機器等の受託開発、製造を行っている。特に、車載用専用計測器が主力分野となっている。

電子システム事業の事業構成は図表2の通りである。

【図表2】電子システム事業の事業構成

(単位: 百万円)

	22/3期		23/3期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	223	11.0%	329	11.2%	バーンイン装置、IoT-PLCモジュール
受託開発	1,708	83.7%	2,550	86.5%	バーンインボード、専用計測器
その他の財またはサービス	4	0.2%	6	0.2%	
賃貸収入	105	5.1%	61	2.1%	バーンイン装置のリース
合計	2,041	100.0%	2,947	100.0%	

(注) 端数処理の関係で、内訳数値の和は必ずしも合計と一致しない

(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

電子システム事業は、半導体顧客や産業機器顧客の設備投資動向の影響を受けやすく、20/3期と21/3期は前期比減収となった。また、材料費や減価償却費の負担が重いため、セグメント利益率は21/3期までは低水準で推移していた(図表3)。

【図表3】電子システム事業の業績推移

(単位: 百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		23/3期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	1,916		1,776	-7.3%	1,593	-10.3%	2,041	28.2%	2,947	44.4%
セグメント利益	15		45	200.9%	-10	-	154	-	356	130.9%
セグメント利益率	0.8%		2.6%	-	-	-	7.6%	-	12.1%	-
減価償却費	63		59	-6.2%	73	23.2%	91	24.3%	78	-14.1%
EBITDA	79		105	33.8%	63	-40.3%	246	289.8%	435	76.9%
EBITDAマージン	4.1%		6.0%	-	4.0%	-	12.1%	-	14.8%	-
研究開発費	-		-	-	-	-	23	-	50	116.4%
期末事業従業員数	-		-	-	-	-	113	-	119	5.3%

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

バーンイン装置は標準型とカスタム型に大別されるが、22/3期以降は、増収効果に加え、売上高材料費率が低く、利益率が高いカスタム型バーンイン装置が拡大したため、セグメント利益率が急上昇した。

#### ◆ マイクロエレクトロニクス事業

マイクロエレクトロニクス事業は、アナログ半導体やデジタル半導体のLSI回路設計(受託開発)と、JPEG<sup>注2</sup>やMIPI<sup>注3</sup>等のIPコア<sup>注4</sup>製品(自社製品)の開発及びライセンス販売を手掛けている。

(注2) JPEG (Joint Photographic Experts Group) とは、デジタルカメラのほとんどで利用されている静止画像データの圧縮方式である。

(注3) MIPI (Mobile Industry Processor Interface) とは、モバイル機器のカメラやディスプレイとのインターフェース規格である。

(注4) IP コア (Intellectual Property Core) とは、LSIを構成するための部分的な回路情報のうち、特に単一機能でまとめられたものを意味する。IPは元々、知的財産という意味である。

(注5) ASIC (Application Specific Integrated Circuit) とは、ある特定用途のために設計されたICである。

(注6) FPGA (Field Programmable Gate Array) とは、ユーザーが欲しい機能が作れる論理ICである。

#### (LSI回路設計)

アナログ半導体では、電源ICや、受信機・通信機において周波数変換された信号を処理する電子回路である高速I/F回路、光を電気信号に変換する撮像素子であるイメージセンサ回路等を設計している。

サービス内容としては、回路設計、レイアウト設計、特性評価から、テスト部門との連携によるLSIテストプログラムの作成までの一貫設計体制を構築している。特に、高速I/F回路及び電源ICの設計技術に強みを持っている。また、設計技術者の人材派遣も行っている。

デジタル半導体では、画像処理系LSIや高速I/F回路、ASIC<sup>注5</sup>、FPGA<sup>注6</sup>等を設計しているが、画像処理系LSIや高速I/F回路を中心に手掛けている。また、アナログ・デジタル混在のLSI設計も行っている。

開発したLSIの主な用途としては、デジタル情報家電(スマートフォ

ン、DVD 機器、デジタルカメラ、液晶テレビ等) や車載関連機器 (カーナビゲーションシステム等) が挙げられる。アナログ半導体とデジタル半導体では、アナログ半導体の売上高構成比が高い模様である。

(IP コア開発販売)

同社は、ASIC 開発で培った画像処理技術をベースに、オリジナル IP コアを開発している。豊富な実績を誇る IP コアのライセンス販売から、周辺回路設計やカスタマイズに至るまで、顧客の様々なニーズに対応している。

同社によれば、JPEG IP コアのモバイル分野では世界シェア 20%を確保している模様である。MIPI IP コアは、スマートフォンの高速化、広帯域化に伴い、売上高が増加傾向にある。22 年 5 月には、画像の AI 処理に必要とされる最小限の機能を持った ISP (Image Signal Processor) の半導体設計用の IP コアを開発し、販売を開始した。

マイクロエレクトロニクス事業の事業構成は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】マイクロエレクトロニクス事業の事業構成 (単位: 百万円)

	22/3期		23/3期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	180	9.1%	206	10.0%	IPコア販売 (JPEG、MIPI、ISP)
受託開発	1,808	90.9%	1,860	90.0%	LSI設計 (アナログ、デジタル)
合計	1,988	100.0%	2,067	100.0%	

(注) 端数処理の関係で、内訳数値の和は必ずしも合計と一致しない

(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

マイクロエレクトロニクス事業は、顧客の半導体開発 (LSI 回路設計) やデジタル製品の出荷動向 (IP コアのライセンス収入) の影響を受けるが、同社の事業の中では需要が安定している。また、労務費の負担は重い、材料費がかからず、減価償却費の負担が軽いため、セグメント利益率は 12~14%と安定的に高水準を確保している (図表 5)。

【 図表 5 】マイクロエレクトロニクス事業の業績推移 (単位: 百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		23/3期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	1,839		1,842	0.2%	1,775	-3.7%	1,988	12.0%	2,067	4.0%
セグメント利益	256		246	-3.9%	235	-4.4%	267	13.5%	259	-3.0%
セグメント利益率	13.9%		13.4%	-	13.3%	-	13.4%	-	12.5%	-
減価償却費	13		12	-8.1%	11	-4.1%	9	-20.8%	9	4.4%
EBITDA	269		258	-4.1%	247	-4.4%	276	11.9%	268	-2.8%
EBITDAマージン	14.7%		14.0%	-	13.9%	-	13.9%	-	13.0%	-
研究開発費	-		33	-	36	10.1%	66	82.2%	72	9.0%
期末事業従業員数	-		-	-	-	-	141	-	137	-2.8%

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 製品開発事業

製品開発事業は、自社製品である産業用組込カメラ（ビューカメラ）や画像処理カメラ（センシングカメラ）を開発、販売するほか、画像処理システム・モジュール等の受託開発を行っている。

（産業用組込カメラ）

産業用組込カメラでは、数百種類に及ぶカメラモジュールとレンズを様々な要望に応じて組合せて、顧客企業に提供している。小型、高画質、高機能、低消費電力等の特長を持ち、月産数百台の小ロット注文にも対応している。

産業用組込カメラの用途は、ATM や POS 等の各種端末、コード認証や生体認証（顔、指紋）等の各種認証、FA 機器等の検査・計測、その他（医療機器、各種情報端末等）である。主要用途であるコンビニ ATM 向け監視カメラでは国内トップシェアを有している模様である。

（画像処理カメラ）

画像処理カメラとは、高速プロセッサボードを一体化したカメラであり、複雑な画像処理をカメラ単体で実現している。同社製または顧客が開発した画像処理ソフトを実装することにより、高性能な画像センシング機能を実現することも可能である。高信頼性、迅速なサポート等の特長を持ち、月産数百台の小ロット注文にも対応している。

画像処理カメラの用途は、自販機や券売機等の各種端末、文字・コード認証や生体認証（顔、指紋）等の各種認証、FA 機器等の検査・計測、その他（医療機器、各種情報端末等）である。

（画像処理システム・モジュール）

同社は、カスタムカメラや画像処理モジュールを中心に、顧客の要望に応じた画像処理システムの開発及び量産を受託している。開発実績としては、小型カメラモジュールや生体認証モジュール、高速データ伝送モジュール等が挙げられる。

製品開発事業の事業構成は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】 製品開発事業の事業構成

(単位: 百万円)

	22/3期		23/3期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	1,238	93.3%	1,361	93.2%	産業用組込カメラ、画像処理カメラ
受託開発	89	6.7%	99	6.8%	画像処理システム、画像処理モジュール
その他	-	-	0	0.0%	
合計	1,328	100.0%	1,461	100.0%	

(注) 端数処理の関係で、内訳数値の和は必ずしも合計と一致しない

(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

製品開発事業は、組込カメラや画像処理カメラが搭載された産業機器、医療機器等の出荷動向の影響を受けるが、主力分野である国内 ATM 向けが不振であった 20/3 期は前期比減収を余儀なくされた。21/3 期以降は、マイナンバーカードに搭載した健康保険証（マイナ保険証）への対応に伴い、新規分野であるマイナンバーカード応用機器向け等が増加し、売上高が拡大している（図表 7）。

【 図表 7 】 製品開発事業の業績推移

(単位: 百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		23/3期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	922		912	-1.1%	1,056	15.9%	1,328	25.7%	1,461	10.0%
セグメント利益	-107		-56	-	-21	-	-25	-	41	-
セグメント利益率	-11.6%		-6.2%	-	-2.1%	-	-1.9%	-	2.8%	-
減価償却費	19		22	17.2%	10	-54.1%	10	-2.3%	15	51.9%
EBITDA	-87		-33	-61.5%	-11	-67.0%	-15	34.9%	56	-
EBITDAマージン	-9.5%		-3.7%	-	-1.1%	-	-1.1%	-	3.9%	-
研究開発費	-		60	-	47	-22.5%	145	209.8%	177	21.6%
期末事業従業員数	-		-	-	-	-	52	-	58	11.5%

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

材料費の負担に加え、設計開発や営業の体制強化に伴う労務費、人件費の増加や、研究開発費の増加により、22/3 期までセグメント損失が継続していた。しかし、売上高の拡大や製品構成の改善等により、23/3 期のセグメント損益は黒字に転換した。

◆ デンソーとソニーグループ半導体子会社に対する依存度が高い

同社の 23/3 期における販売先は 177 社と社数ベースでは分散しているが、販売先上位 10 社の売上高構成比は 68%であり、主要顧客に対する依存度は高い。特に、電子システム事業とマイクロエレクトロニクス事業で取引があるデンソー（6902 東証プライム）と、マイクロエレクトロニクス事業の主要取引先であるソニーセミコンダクタソリューションズ（旧ソニー L S I デザイン）に対する依存度が高く、19/3 期から 22/3 期においては、両社合計で総売上高の 2~3 割程度を占めていた（図表 8）。

【 図表 8 】 相手先別の売上高の推移

相手先	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		23/3期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
デンソー	771	16.5	898	19.8	699	15.8	780	14.6	920	14.2
ソニー L S I デザイン	507	10.9	591	13.1	676	15.3	513	9.6	-	-
ソニーセミコンダクタソリューションズ	-	-	-	-	-	-	-	-	809	12.5
ルネサスエレクトロニクス	-	-	-	-	-	-	480	9.0	770	11.9

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成



ソニーL S I デザインは、ソニーグループ (6758 東証プライム) の孫会社であったが、ソニーグループの主力子会社であるソニーセミコンダクタソリューションズが 22 年 4 月に吸収合併した。ソニーセミコンダクタソリューションズは従来から電子システム事業で同社の取引先であったが、合併に伴い、23/3 期には売上高の 12.5%を占める第 2 位顧客となった。

また、3 事業で取引があるルネサスエレクトロニクス (6723 東証プライム) 向けの売上高が 23/3 期において急拡大した。

その他の主要顧客としては、ソニーセミコンダクタソリューションズ傘下のソニーセミコンダクタマニュファクチャリング、ソシオネクスト (6526 東証プライム)、世界大手 OSAT <sup>注7</sup>の米 Amkor Technology の日本法人であるアムコー・テクノロジー・ジャパン、FA 総合電機商社の明治電機工業 (3388 東証プライム)、豊田通商 (8015 東証プライム) の子会社である豊通マシナリー、エレクトロニクス商社のダイトロン (7609 東証プライム) 等が挙げられる。

(注 7) OSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test) とは、半導体の後工程の組立とテストに絞って業務を受託する専業会社である。

## > ビジネスモデル

### ◆ 電子システム事業は製品構成に応じて利益率が変動している

同社が展開する 3 事業は、事業モデルの違いから、収益構造は大きく異なっている。

23/3 期の電子システム事業のセグメント利益率は 12.1%であったが、21/3 期はセグメント損失を計上する等、利益率は大きく変動している。23/3 期は、増収効果に加え、カスタム型バーンイン装置の拡大に伴い、製品構成も改善したため、セグメント利益率が急上昇した。

電子システム事業のコストの中心は、材料費(変動費)と、設計開発業務の技術者と製造人員の労務費(固定費)であると推測される。減価償却費(製造設備と顧客にリースする装置)の負担も他事業より重い。同事業は、加工組立型の事業モデルであり、利益率の改善には、設備の稼働状況や製品構成が重要となる。また、バーンイン装置や専用計測器については、検収時期の偏りから、売上高と利益が特定の四半期に集中することがある点に注意が必要である。

### ◆ マイクロエレクトロニクス事業は労働集約型だが、利益率は高い

23/3 期末におけるマイクロエレクトロニクス事業の従業員数は、3 事業の中で最多の 137 名であるが、23/3 期のセグメント利益率は 12.5%と高水準であった。自社製品であり、利益率が高い IP コアの販売が売上高の 10.0%を占めていることや、材料費の負担がなく、製造設備

も不要であるため、減価償却費の負担も軽いことが要因と推測される。同事業のコストの中心は、設計業務を担う技術者の労務費や研究開発費、地代家賃等の固定費であり、労働集約型の事業モデルである。

中核サービスである LSI 設計の需要は旺盛であるが、その売上高は技術者の人数と稼働率に応じて決まってくる。同社は技術者の採用を強化しているものの、人材獲得競争が厳しく、23/3 期末の人員計画は未達となった模様である。

◆ **製品開発事業は増収効果等により、黒字転換した**

製品開発事業も電子システム事業と同じく加工組立型の事業モデルであり、そのコストは、材料費や、設計開発業務の技術者と製造人員の労務費、研究開発費等によって構成されている。

製品開発事業はセグメント損失が続いていたが、増収効果や製品構成の改善等により、23/3 期に黒字転換した。

> **SWOT分析**

◆ **SWOT 分析**

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 9 のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・LSI・基板設計、ソフトウェア開発等の多様な技術の融合により、事業間のシナジーを創出していること</li> <li>・開発、設計から、試作、量産に至るまで一貫して顧客に提供できること</li> <li>・習得に時間がかかるアナログLSI技術を蓄積していること</li> <li>・車載用半導体向けバーイン装置やモバイル分野のJPEG IPコア等、ニッチトップ製品を持っていること</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・3事業共に事業規模が小さいこと</li> <li>・製品開発事業の利益率が低いこと</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・車載EV化によるバーイン装置・バーインボード市場の拡大</li> <li>・AI化等による画像処理システム市場や産業用カメラ市場の成長</li> <li>・グローバル戦略の強化による海外売上高の拡大</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・主要顧客である日本メーカーの国際競争力の低下</li> <li>・半導体と自動車の設備投資が同時に減少局面となること</li> <li>・人手不足の深刻化による採用競争の激化とエンジニアの退職増加</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉は様々な顧客ニーズに対応できる技術力にある**

同社の知的資本を構成する多くの項目は、様々な顧客ニーズに対応できる技術力に關係している（図表 10）。

同社は、バーイン装置・バーインボード、車載製品用専用計測器、アナログ LSI 設計、産業用組込カメラ、画像処理モジュール等のニッチな領域において、長年に亘り、技術者を採用、育成しており、様々

な顧客ニーズに対応できる技術力を培ってきた。結果として、受託開発の売上高構成比(23/3期)は69.7%に達している。

【図表10】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客	・電子システム事業等で取引があるデنزォーに対する依存度が最も高い	・デنزォー向け売上高構成比	14.6%	14.2%
		・主要顧客とは安定的な取引関係を構築している	・売上高上位10社の売上高構成比	63%	68%
		・様々な顧客ニーズに対応できる技術力を活かして、多くの開発案件を受託している	・受託開発の売上高構成比	67.3%	69.7%
		・顧客は分散している	・顧客社数	186社	177社
	ブランド	・各事業の取引先や業界では知名度があるものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	48年(23年1月時点)	48.5年(23年8月時点)
			・上場からの経過年数	2年(23年1月時点)	2.5年(23年8月時点)
	事業パートナー	・3事業において、材料の仕入先や業務の外注先と取引しているが、外注先に対する依存度は低い	・売上高外注費率	1.2%	2.0%
	組織資本	売上高と経常利益の増加、自己資本比率の上昇を重要な経営指標として位置付けている	・売上高	5,359百万円	6,476百万円
			・経常利益	416百万円	668百万円
			・自己資本比率	40.1%	40.2%
プロセス		・電子システム事業は、セグメント利益率が低水準で推移していたが、好採算のカスタム型パーソナル装置の拡大や減価償却費負担の軽減等により、利益率は上昇傾向にある	・電子システム事業の売上高減価償却費率	4.5%	2.7%
		・収益源であるマイクロエレクトロニクス(ME)事業では、設計技術者を中心とした従業員の増員を目指しているが、人材獲得競争が激化している	・電子システム事業の売上高セグメント利益率	7.6%	12.1%
		・製品開発事業は、23/3期に黒字に転換したものの、研究開発費の負担が重く、他事業に比べて利益率が低い	・ME事業の従業員数	141名	137名
			・ME事業の売上高セグメント利益率	13.4%	12.5%
知的財産ノウハウ		・製品開発事業を中心に研究開発に積極的に取り組んでいる	・製品開発事業の売上高研究開発費率	11.0%	12.1%
		・JPEG IPコアのモバイル分野では高い世界シェアを誇っている	・製品開発事業の売上高セグメント利益率	-1.9%	2.8%
人的資本		経営陣	・パナソニック出身の宮本社長は、12年から18年までパナソニックのグループ会社の代表取締役社長を務めていた	・売上高研究開発費率	4.4%
	・取締役会による高い経営へのコミットメント		・取締役(社外を含む)の保有株数	920千株(20.8%)	927千株(21.0%)
	従業員	・3事業を展開しているが、技術者を中心とした人員構成となっている	・期末従業員数	359名	370名
			・うち技術部門	205名	212名(4月1日時点)
			・うち製造・管理部門	108名	116名(4月1日時点)
			・うち営業部門	46名	47名(4月1日時点)
		・インセンティブ制度	・従業員持株会	240千株(5.5%)	213千株(4.8%)
			・ストックオプション	32千株(0.7%)	5千株(0.1%)

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は22/3期または22/3期末、今回は23/3期または23/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む  
(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

また、同社は高度な技術力を背景として研究開発に注力しているが、研究開発費の負担が重かった製品開発事業はセグメント損失が継続していた。しかし、同事業のセグメント損益は、研究開発費を増やしつつ、23/3期には黒字(41百万円)に転換した。24/3期において同社は、前期に300百万円であった研究開発費(売上高研究開発費率4.6%)を506百万円(同7.6%)に引上げる計画を掲げている。

こうした同社の方針は、短期的には利益率を圧迫する要因となるものの、長期的には業績拡大に繋がると考えられる。以上のことから、様々な顧客ニーズに対応できる技術力が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

> 決算概要

◆ 23年3月期は21%増収、66%営業増益

23/3期決算は、売上高 6,476 百万円（前期比 20.8%増）、営業利益 657 百万円（同 65.7%増）、経常利益 668 百万円（同 60.4%増）、当期純利益 477 百万円（同 45.7%増）であった（図表 11）。

【図表 11】23年3月期の業績

(単位：百万円)

	22/3期			23/3期									
	上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高	2,506	2,852	5,359	1,355	1,574	2,930	16.9%	1,861	1,684	3,545	24.3%	6,476	20.8%
売上総利益	620	806	1,427	322	448	770	24.0%	569	455	1,025	27.1%	1,795	25.8%
売上総利益率	24.8%	28.3%	26.6%	23.8%	28.5%	26.3%	-	30.6%	27.1%	28.9%	-	27.7%	-
販売費及び一般管理費	490	540	1,030	272	261	534	8.8%	276	327	604	11.8%	1,138	10.4%
販管費率	19.6%	18.9%	19.2%	20.1%	16.6%	18.2%	-	14.9%	19.4%	17.0%	-	17.6%	-
営業利益	130	266	396	49	186	236	81.3%	292	128	421	58.1%	657	65.7%
営業利益率	5.2%	9.3%	7.4%	3.7%	11.8%	8.1%	-	15.7%	7.6%	11.9%	-	10.1%	-
経常利益	143	272	416	54	186	241	67.9%	296	130	426	56.4%	668	60.4%
経常利益率	5.7%	9.6%	7.8%	4.1%	11.9%	8.2%	-	15.9%	7.7%	12.0%	-	10.3%	-
当期(四半期)純利益	85	241	327	33	130	163	91.7%	203	109	313	29.4%	477	45.7%

(出所) シキノハイテック決算短信より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の 26.6%から 27.7%に上昇した。電子システム事業の売上高構成比の拡大に伴い、売上高材料費率が上昇したものの、増収効果により、売上高労務費率や売上高経費率が大きく改善した。セグメント別では、電子システム事業（増収効果や製品構成の改善、減価償却費の減少等）や製品開発事業（増収効果や製品構成の改善等）の利益率が改善したと見られる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、研究開発費が前期比 64 百万円増加したこと等により、同 107 百万円増加した。増収率が販管費の伸びを上回ったため、販管費率は前期の 19.2%から 17.6%に改善した。結果、営業利益率は前期の 7.4%から 10.1%に上昇した。

同社には 21/3 期以前は第 4 四半期に利益が偏重する季節性があったが、23/3 期においては、電子システム事業と製品開発事業で一部顧客からの早期出荷の要請に応えた結果、第 3 四半期の売上高（1,861 百万円）と営業利益（292 百万円）は過去最高となり、第 4 四半期の数値を上回った。

営業外収益は、前期に計上された保険解約返戻金 9 百万円が剥落したため、前期比 8 百万円減少した。また、投資有価証券評価損 65 百万円が特別損失として計上された。

なお、23/3 期末の従業員数は、22/3 期末比 11 名増の 370 名となったが、計画を下回った。23/3 期の採用人数は計画 (30 名) を上回る 36 名となったものの、退職者が想定を大きく上回った模様である。

◆ 売上高、営業利益共に計画を上回った

23/3 期実績の期初計画に対する達成率は、売上高 112.3%、営業利益 160.1%であった。売上高については、マイクロエレクトロニクス事業は計画並み (達成率 100.8%) であったものの、電子システム事業 (同 127.2%) と製品開発事業 (同 104.7%) が計画を上回った。

営業利益については、販管費が計画をやや上回った一方、売上高の計画超過等に伴い、売上総利益率も計画を超過したため、計画を大幅に上回った。

◆ 電子システム事業と製品開発事業が増益

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 2,947 百万円 (前期比 44.4%増)、セグメント利益 356 百万円 (同 130.9%増) であった (図表 12)。

【 図表 12 】 23 年 3 月期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	22/3期			23/3期									
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,506	2,852	5,359	1,355	1,574	2,930	16.9%	1,861	1,684	3,545	24.3%	6,476	20.8%
	電子システム	882	1,159	2,041	596	682	1,279	45.0%	821	847	1,668	43.9%	2,947	44.4%
	マイクロエレクトロニクス	974	1,014	1,988	501	534	1,036	6.4%	503	527	1,031	1.6%	2,067	4.0%
	製品開発	650	677	1,328	257	357	615	-5.4%	536	309	846	24.8%	1,461	10.0%
営業利益 (セグメント利益)		130	266	396	49	186	236	81.3%	292	128	421	58.1%	657	65.7%
	営業利益率	5.2%	9.3%	7.4%	3.7%	11.8%	8.1%	-	15.7%	7.6%	11.9%	-	10.1%	-
	電子システム	17	136	154	27	85	112	6.4%	132	111	244	78.5%	356	130.9%
		2.0%	11.8%	7.6%	4.5%	12.5%	8.8%	-	16.2%	13.2%	14.6%	-	12.1%	-
	マイクロエレクトロニクス	124	142	267	60	88	149	20.3%	54	55	109	-23.3%	259	-3.0%
		12.8%	14.1%	13.4%	12.2%	16.6%	14.4%	-	10.8%	10.5%	10.6%	-	12.5%	-
	製品開発	-11	-13	-25	-38	12	-25	-	105	-38	67	-	41	-
		-	-	-	-	3.5%	-	-	19.7%	-	7.9%	-	2.8%	-

(出所) シキノハイテック決算短信より証券リサーチセンター作成

売上高については、受託開発は前期比 49.3%増の 2,550 百万円であった。内訳では、バーンインボードが同 102%増、車載用専用計測器が同 33%増であった。バーンイン装置や IoT-PLC モジュール等の自社

製品は同 47.1%増の 329 百万円、その他の収益（リース）は同 41.9%減の 61 百万円であった。バーンイン装置の販売とリースの合計額は同 11%増であった。

セグメント利益率については、材料費や研究開発費等の増加を、増収効果や、利益率が高いカスタム型バーンイン装置の売上高構成比の上昇で吸収し、前期の 7.6%から 12.1%に上昇した。なお、23/3 期末の電子システム事業の従業員数は前期末比 6 名増の 119 名となった。

マイクロエレクトロニクス事業は、売上高 2,067 百万円（前期比 4.0%増）、セグメント利益 259 百万円（同 3.0%減）であった。

売上高については、自社製品（IP コア販売）は、円安ドル高に伴い、平均販売単価が上昇したため（海外顧客へはドル建てで販売）、前期比 14.3%増の 206 百万円であった。内訳では、JPEG-IP と ISP-IP の合計が同 18%増であった。

受託開発（LSI 回路設計等）は前期比 2.9%増の 1,860 百万円であった。デバイス別では、主力分野のイメージセンサはほぼ横ばいとなった模様であるものの、アナログ半導体であるパワー半導体関連（車載向け等）が同 68%増、組込メモリ関連（データセンター向け等）が同 54%増、デジタル半導体である DSC 向け画像処理関連（ASIC）が同 13%増と領域拡大を目指している分野では売上高が増加した。中でも、多くの会社が開発を積極化させているパワー半導体関連は、設計委託ニーズが増加しており、好調が継続する見通しである。

回路設計は増加した一方、同社の技術者のリソース不足から、レイアウト設計はほぼ横ばい、特性評価の売上高はやや減少した模様である。

セグメント利益率については、利益率が高い IP コア販売の売上高構成比は上昇したものの、外注費や研究開発費等が増加したため、前期の 13.4%から 12.5%に低下した。なお、23/3 期末のマイクロエレクトロニクス事業の従業員数は前期末比 4 名減の 137 名となった。

製品開発事業は、売上高 1,461 百万円（前期比 10.0%増）、セグメント利益 41 百万円（前期は 25 百万円の損失）であった。

売上高については、自社製品は前期比 9.9%増の 1,361 百万円であった。セルフレジや海外向け ATM 等のインフラ・産業機器市場向けカメラ需要が堅調であったほか、マイナンバーカード応用機器が増収を牽引した模様である。受託開発は、ドローン向けカスタムカメラ等の拡大により、同 11.5%増の 99 百万円であった。

セグメント損益については、研究開発費は前期の 145 百万円から 177 百万円に増加したものの、増収効果や製品構成の改善等により、黒字転換した。なお、23/3 期末の製品開発事業の従業員数は前期末比 6 名増の 58 名となった。

#### ◆ 利益蓄積等により自己資本比率は若干上昇した

23/3 期末の総資産は前期末の 4,094 百万円から 5,180 百万円に増加した。売上債権及び契約資産（前期末比 473 百万円増、売上高の拡大）や原材料及び貯蔵品（同 312 百万円増、部材の先行調達）、ソフトウェア仮勘定（同 114 百万円増、基幹システム投資）等が増加した。

調達サイドでは、棚卸資産等の増加に伴い、仕入債務が前期末比 259 百万円、長短借入金と同 215 百万円、各々増加したほか、未払金と同 89 百万円増加したため、負債合計は同 645 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等により、同 440 百万円増加した。自己資本の増加の影響がやや大きかったため、自己資本比率は 22/3 期末の 40.1% から 40.2% に若干上昇した。

## > 業績見通し

#### ◆ シキノハイテックの 24 年 3 月期計画

24/3 期の会社計画は、売上高 6,680 百万円（前期比 3.1%増）、営業利益 560 百万円（同 14.8%減）、経常利益 560 百万円（同 16.2%減）、当期純利益 430 百万円（同 9.9%減）である（図表 13）。

セグメント別売上高については、電子システム事業は、カスタム型バーンイン装置や車載用専用計測器、IoT-PLC モジュール等の拡大を見込むものの、前期に急増したバーンインボードが一時的に減少すると想定し、2,950 百万円（前期比 0.1%増）を見込んでいる。

マイクロエレクトロニクス事業は、JPEG と ISP に係る IP 販売の拡大に加え、LSI 回路設計については、用途別では車載向け、種類別では、センサー、ロジック、マイコン、パワー半導体の拡大等により、2,113 百万円（前期比 2.2%増）を見込んでいる。

製品開発事業は、前期に急伸したマイナンバーカード応用機器向けの画像処理カメラの減少を見込む一方、FA 機器向けや ATM 向け産業用組込カメラ、23/3 期に投入したセンシングカメラの新製品等の拡大により、1,617 百万円（同 10.6%増）を見込んでいる。

売上総利益率や販管費の予想は非開示であるが、研究開発費を前期比 68.5%増の 506 百万円（売上高研究開発費率、23/3 期 4.6%→24/3 期計

画 7.6%) と予想していることから、売上総利益率の改善幅を販管費率の悪化幅が上回る形で営業利益率の低下を予想していると当センターでは推測している。

【 図表 13 】 シキノハイテックの過去の業績と 24 年 3 月期の計画

(単位: 百万円)

	内訳	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	
		実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		4,678	4,531	4,425	5,359	6,476	6,680	3.1%
	電子システム	1,916	1,776	1,593	2,041	2,947	2,950	0.1%
	マイクロエレクトロニクス	1,839	1,842	1,775	1,988	2,067	2,113	2.2%
	製品開発	922	912	1,056	1,328	1,461	1,617	10.6%
売上総利益		985	1,006	1,001	1,427	1,795	—	—
	売上総利益率	21.1%	22.2%	22.6%	26.6%	27.7%	—	—
販売費及び一般管理費		820	770	798	1,030	1,138	—	—
	販管費率	17.5%	17.0%	18.0%	19.2%	17.6%	—	—
	うち研究開発費	94	94	83	235	300	506	68.5%
営業利益 (セグメント利益)		164	235	203	396	657	560	-14.8%
	営業利益率	3.5%	5.2%	4.6%	7.4%	10.1%	8.4%	—
	電子システム	15	45	-10	154	356	—	—
	マイクロエレクトロニクス	256	246	235	267	259	—	—
	製品開発	-107	-56	-21	-25	41	—	—
経常利益		169	235	209	416	668	560	-16.2%
	経常利益率	8.9%	13.2%	13.1%	20.4%	22.7%	8.4%	—
当期純利益		120	113	113	327	477	430	-9.9%

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

研究開発費は、社内技術者の人件費等と社外へ支払う費用に大別される。社内技術者の研究開発活動による人件費等は、売上原価を算出する際、他勘定振替高として控除される(販管費で研究開発費として計上される)。そのため、研究開発費の拡大は、他の要因が一定であれば、売上総利益率の改善要因となることに注意が必要である。

#### ◆ 証券リサーチセンターの 24 年 3 月期予想

当センターは、23/3 期実績や、研究開発費の大幅増加等、同社の施策を踏まえて 24/3 期予想を見直した結果、売上高を 6,599 百万円→6,746 百万円(前期比 4.2%増)、営業利益を 582 百万円→628 百万円(同 4.5%減)、経常利益を 583 百万円→631 百万円(同 5.6%減)、当期純利益を 455 百万円→486 百万円(同 1.9%増)に上方修正した(図表 14)。なお、研究開発費は会社計画並みの 507 百万円を見込んでいる。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、電子システム事業は、23/3 期実績が想定を上回ったことや、23/3 期末の受注残が 1,260 百万円(前期末比 60.0%増)と大幅に積み上がったこと、セグメントの従業員が想定ほど増えていな



かったことから、売上高を 127 百万円、セグメント利益を 73 百万円増額した。前期比では、前期に急増したバーンインボードの一時的な減少を想定したが、バーンイン装置、車載用専用計測器、IoT-PLC モジュール等の拡大を見込み、2.0%増収と予想した。一方、営業利益は、研究開発費や人件費等の増加により、2.1%減益と予想した。

【 図表 14 】中期業績予想

(単位: 百万円)

	23/3期	24/3期CE	旧24/3期E	24/3期E	旧25/3期E	25/3期E	26/3期E
売上高	6,476	6,680	6,599	6,746	7,019	7,131	7,496
前期比	20.8%	3.1%	7.2%	4.2%	6.4%	5.7%	5.1%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
電子システム事業	2,947	2,950	2,879	3,006	3,044	3,156	3,296
マイクロエレクトロニクス事業	2,067	2,113	2,200	2,130	2,335	2,235	2,350
製品開発事業	1,461	1,617	1,520	1,610	1,640	1,740	1,850
営業利益	657	560	582	628	622	680	738
前期比	65.7%	-14.8%	8.6%	-4.5%	6.9%	8.3%	8.5%
営業利益率	10.1%	8.4%	8.8%	9.3%	8.9%	9.5%	9.8%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
電子システム事業	356	-	276	349	291	369	387
マイクロエレクトロニクス事業	259	-	297	257	317	276	296
製品開発事業	41	-	9	22	14	35	55
経常利益	668	560	583	631	626	685	744
前期比	60.4%	-16.2%	7.6%	-5.6%	7.4%	8.6%	8.6%
経常利益率	10.3%	8.4%	8.8%	9.4%	8.9%	9.6%	9.9%
当期純利益	477	430	455	486	489	529	576
前期比	45.7%	-9.9%	8.1%	1.9%	7.5%	8.9%	8.9%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) シキノハイテック決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

マイクロエレクトロニクス事業は、23/3 期実績において、売上高が想定を下回った一方、費用が想定をやや上回ったことに加え、セグメントの従業員が想定に反して減少していたこと等から、売上高を 70 百万円、セグメント利益を 20 百万円減額した。前期比では、IP 販売の拡大等により、3.0%増収を見込んだものの、研究開発費や人件費等の増加により、0.9%営業減益と予想した。

製品開発事業は、23/3 期実績が想定を上回ったことや、23/3 期末の受注残が 938 百万円(前期末比 15.7%増)と想定以上に積み上がったことから、売上高を 90 百万円、セグメント利益を 13 百万円増額した。前期比では、前期に投入した新製品の拡販や、高性能 3D カメラの新製品の投入等により、10.2%増収を見込んだ一方、研究開発費や人件費等の増加に加え、製品構成の悪化を見込み、46.7%営業減益と予想した。

## > 中期業績予想

### ◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 23/3 期実績や同社の施策を踏まえ、25/3 期予想を見直すと共に、26/3 期予想を新たに策定した。

25/3 期予想については、売上高を 112 百万円、営業利益を 58 百万円増額した。前期比では、3 事業の拡大により、5.7%増収、8.3%営業増益と予想した。研究開発費は 4.9%増と見込んでいる。

セグメント別では、電子システム事業は、23/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 112 百万円、セグメント利益を 78 百万円増額した。前期比では、バーンイン装置や車載用専用計測器、IoT-PLC モジュール等の拡大に加え、バーンインボードの回復を見込み、5.0%増収、5.7%増益と予想した。

マイクロエレクトロニクス事業も、23/3 期予想と同じ理由により、売上高を 100 百万円、セグメント利益を 40 百万円減額した。前期比では、注力領域であるパワー半導体関連等の需要の拡大や設計技術者の増員等により、4.9%増収、7.4%増益と予想した。

製品開発事業は、23/3 期予想と同じ理由により、売上高を 100 百万円、セグメント利益を 21 百万円増額した。前期比では、高性能 3D カメラ等の新製品群の拡販等を想定し、8.1%増収、59.1%増益と予想した。

26/3 期予想については、売上高 7,496 百万円 (前期比 5.1%増)、営業利益 738 百万円 (同 8.5%増) と予想した。研究開発費は 557 百万円 (同 4.7%増) と見込んでいる。

セグメント別では、電子システム事業は、バーンイン装置やバーンインボード、車載用専用計測器、IoT-PLC モジュール等の拡大により、3,296 百万円 (前期比 4.4%増)、セグメント利益 387 百万円 (同 4.9%増) と予想した。

マイクロエレクトロニクス事業は、パワー半導体関連等の需要の拡大や設計技術者の増員等により、売上高 2,350 百万円 (前期比 5.1%増)、セグメント利益 296 百万円 (同 7.2%増) と予想した。

製品開発事業は、高性能 3D カメラ等の新製品群の拡販等を想定し、1,850 百万円 (前期比 6.3%増)、55 百万円 (同 57.1%増) と予想した。

同社は、内部留保充実を図ると共に、株主への安定的かつ業績を反映した適正な利益還元を基本方針としている。23/3 期には前期比 5 円増配の 15 円の配当を実施した (配当性向 13.9%)。24/3 期も年間 15 円

(同 15.4%) と計画している。当センターでは、同社の配当に関する基本方針と当センターの業績予想に基づき、24/3 期及び 25/3 期は前回予想の 10 円から 15 円に引上げた。26/3 期は 15 円と予想した。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 特定の四半期に売上高と利益が偏重する可能性に変更する

当センターでは、これまでのレポートで、1) シリコンサイクルや顧客の設備投資の変動による影響、2) 特定顧客への依存に関するリスク、3) 第 4 四半期に売上高と利益が偏重する季節性を投資に際しての留意点として指摘した。

しかし、四半期数値が通期数値に占める割合を売上高と営業利益に関して計算すると、22/3 期においては、第 3 四半期が 24.9%と 34.4%、第 4 四半期が 28.4%と 32.8%となっており、23/3 期においては、第 3 四半期が 28.7%と 44.6%、第 4 四半期が 26.0%と 19.5%になっていた。

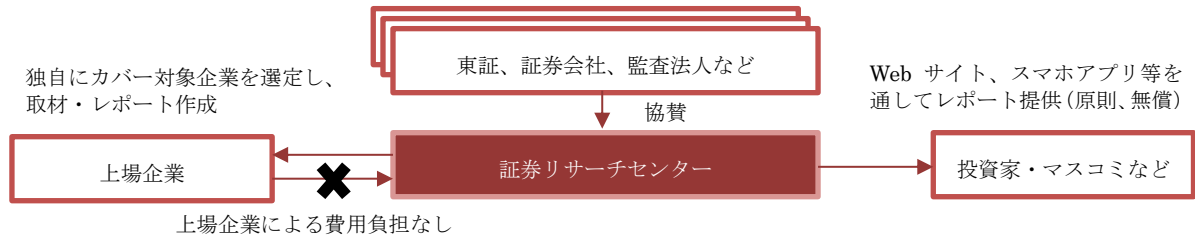
過去 2 期においては、顧客の要望の変化等により、売上計上が以前ほど第 4 四半期に集中しなくなったほか、製品構成の変化に伴う売上総利益率の変動や、研究開発費等の販管費の変動もあり、第 3 四半期の方が営業利益の構成比が高くなった。

今後についても同様な状況が起こり得ると考えられるため、第 4 四半期に売上高と利益が偏重する季節性としていた投資に際しての留意点を、特定の四半期に売上高と利益が偏重する可能性に変更することにした。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 SBI 証券  
J トラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。