

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
2024年1月26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 20240123

シキノハイテック(6614 東証スタンダード)

発行日: 2024/1/26

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電子システム事業の想定を上方修正し、24年3月期以降の増収増益を予想

> 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%である。

◆ 24年3月期上期決算は19%増収、48%営業増益

- ・24/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、電子システム事業が牽引役となり、前年同期比 19.4%増収、47.7%営業増益であった。通期計画に対する進捗率は、売上高 52.4%、営業利益 62.3%であった。

◆ 24年3月期の会社計画「3%増収、14%営業減益」を据え置き

- ・上期実績は計画を上回ったようであるが、不透明な市場環境等を考慮し、3.1%増収、14.8%営業減益を見込む24/3期計画を同社は据え置いた。
- ・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、上期実績を踏まえて、マイクロエレクトロニクス事業の業績予想を下方修正したもの(3.0%増収、0.9%減益→2.4%増収、15.9%減益)、電子システム事業の業績予想を上方修正した(2.0%増収、2.1%減益→19.8%増収、28.7%増益)。結果、売上高を6,746万円→7,258百万円(前期比 12.1%増)、営業利益を628百万円→699百万円(同 6.3%増)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、25/3期以降についても、マイクロエレクトロニクス事業の業績予想を下方修正した一方、電子システム事業の業績予想を上方修正した。以上から、全体としては業績予想の上方修正につながった。
- ・3事業において新製品の投入や注力領域等の売上拡大に伴う増収と利益率の改善を見込み、25/3期は 5.6%増収、9.2%営業増益、26/3期は 5.4%増収、9.4%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】

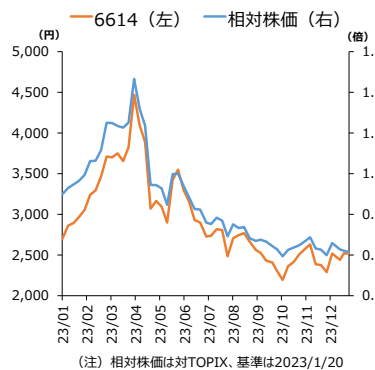
	2024/1/19
株価 (円)	2,516
発行済株式数 (株)	4,424,000
時価総額 (百万円)	11,131

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	23.3	20.4	18.8
PBR (倍)	5.3	4.4	3.6
配当利回り (%)	0.6	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-0.1	12.7	-27.1
対TOPIX (%)	-5.8	1.2	-42.1

【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 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (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	7,258	12.1	699	6.3	707	5.8	545	14.3	123.2	575.8	15.0
2025/3 E	7,662	5.6	763	9.2	769	8.8	591	8.4	133.6	694.4	15.0
2026/3 E	8,072	5.4	835	9.4	842	9.5	646	9.3	146.0	825.4	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

2/20

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一方で、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)。24/3期第2四半期累計期間(以下、上期)においては、電子システム事業49.2%、マイクロエレクトロニクス事業29.9%、製品開発事業20.9%となり、電子システム事業の売上高構成比の上昇が続いている。

【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		24/3期上期	
		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	金額	構成比
売上高		4,678	100.0%	4,531	100.0%	4,425	100.0%	5,359	100.0%	6,476	100.0%	3,499	100.0%
	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%	1,723	49.2%
	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%	1,045	29.9%
	製品開発	922	19.7%	912	20.1%	1,056	23.9%	1,328	24.8%	1,461	22.6%	731	20.9%
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%	348	100.0%
営業利益率		3.5%	-	5.2%	-	4.6%	-	7.4%	-	10.1%	-	10.0%	-
	電子システム	15	9.3%	45	19.5%	-10	-5.2%	154	39.0%	356	54.3%	247	71.1%
		0.8%	-	2.6%	-	-0.7%	-	7.6%	-	12.1%	-	14.4%	-
	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%	122	35.0%
		13.9%	-	13.4%	-	13.3%	-	13.4%	-	12.5%	-	11.7%	-
	製品開発	-107	-65.3%	-56	-24.1%	-21	-10.7%	-25	-6.4%	41	6.3%	-21	-6.1%
		-	-	-	-	-	-	-	-	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。

24/3期第2四半期累計期間(以下、上期)においては、増収効果等に

より、電子システム事業のセグメント利益率が更に上昇している。一方、売上高が下期に偏重する季節性がある製品開発事業については、前年同期比で増収であったものの、上期としてはセグメント損失が継続した。

同社は富山県魚津市に本社を置いており、本社魚津工場が電子システム事業と製品開発事業の主要生産拠点となっている。また、本社魚津工場、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）、横浜デザインセンターでは開発設計業務を、熊本事業所、福島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。

同社は、生産能力や開発設計能力の拡充に努めている。電子システム事業の生産や、バーンイン装置のメンテナンス業務・受託試験業務を担当する本社第二工場を23年5月に、同11月にはマイクロエレクトロニクス事業の開発設計拠点となる横浜デザインセンターを開設した。また、福島事業所は、アウトソーシングテクノロジー（東京都千代田区）の電子関連事業の譲受に伴い、今年に入って福島県いわき市に開設されたものである。

◆ 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、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^{注1}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。新たに設置した第二工場では、特にバーンイン試験等の受託試験を強化する方針である。24/3 期上期においては 1 社による受託試験の認定が完了した。

(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		24/3期上期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	223	11.0%	329	11.2%	365	21.2%	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%	1,313	76.3%	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%	9	0.5%	部材の転売等
賃貸収入	105	5.1%	61	2.1%	34	2.0%	バーンイン装置のリース
合計	2,041	100.0%	2,947	100.0%	1,723	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	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^{注2} や MIPI^{注3} 等の IP コア^{注4} 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。また、同社はアナログ・デジタル混在の LSI 設計も行っている。

(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、自動車向けのパワー半導体等を設計している。

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^{注5}、FPGA^{注6} 等を設計している。デジタルカメラ向け画像処理系 LSI や高速 I/F 回路を中心に手掛けているが、24/3 期上期においては車載半導体の設計が急拡大している。

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、モバイル分野の JPEG IP コアでは 20%前後の世界シェア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、需要が増加傾向にある。22 年 5 月には、画像の AI 処理に必要な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		24/3期上期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	180	9.1%	206	10.0%	101	9.7%	IPコア販売 (JPEG、MIPI、ISP)
受託開発	1,808	90.9%	1,860	90.0%	943	90.3%	LSI設計 (アナログ、デジタル)
合計	1,988	100.0%	2,067	100.0%	1,045	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、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		24/3期上期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	1,238	93.3%	1,361	93.2%	702	96.1%	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%	28	3.9%	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%	731	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）。

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。

【 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		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

◆ 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によって 22 年 4 月に吸収合併された。ソニーセミコンダクタソリューションズは元々電子システム事業で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

(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。

ト (6526 東証プライム)、世界大手 OSAT^{注7} 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。

> 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"> ・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 ・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 ・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 ・車載用半導体向けバーン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
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・3事業共に事業規模が小さいこと ・製品開発事業の利益率が低いこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・EV化によるバーンイン装置・バーンインボード市場の拡大 ・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 ・グローバル戦略の強化による海外売上高の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・主要顧客である日本メーカーの国際競争力の低下 ・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 ・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

(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、バーンイン装置・バーンインボード、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。

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。

【 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	・従来は電子システム事業等で取引があるセンサーに対する依存度が最も高かったが、直近では、ソーセコンダクタリユージュンズとルネサスエレクトロニクス向けの売上高構成比が急上昇している	・センサー向け売上高構成比	14.2%	9%
			・ソーセコンダクタリユージュンズ向け売上高構成比	12.5%	14%
			・ルネサスエレクトロニクス向け売上高構成比	11.9%	13%
		・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	68%	63%
		・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	69.7%	65.3%
	・顧客は分散している	・顧客社数	177社	129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	48.5年 (23年8月時点)	49年 (24年1月時点)
			・上場からの経過年数	2.5年 (23年8月時点)	3年 (24年1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	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	6,476百万円	3,499百万円
・経常利益			668百万円	355百万円	
・自己資本比率			40.2%	43.1%	
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	2.7%	
			・電子システム事業の売上高セグメント利益率	12.1%	14.4%
知的財産ノウハウ		・収益源であるマイクroelectronics (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	・ME事業の従業員数	137名	
			・ME事業の売上高セグメント利益率	12.5%	11.7%
経営陣		・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	・製品開発事業の売上高研究開発費率	12.1%	
			・製品開発事業の売上高セグメント利益率	2.8%	-2.9%
人的資本		・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	・売上高研究開発費率	4.6%	3.7%
	・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				
	従業員	・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	・取締役 (社外を含む) の保有株数	927千株 (21.0%)	
			・取締役会による高い経営へのコミットメント		
	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	370名	376名
			・うち技術部門	212名 (4月1日時点)	
			・うち製造・管理部門	116名 (4月1日時点)	
・うち営業部門			47名 (4月1日時点)		
従業員	・インセンティブ制度	・従業員持株会	213千株 (4.8%)	190千株 (4.3%)	
		・ストックオプション	5千株 (0.1%)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は23/3期または23/3期末、今回は24/3期上期または24/3期上期末のもの。
 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

> 決算概要

◆ 24年3月期上期は19%増収、48%営業増益

24/3期上期決算は、売上高3,499百万円(前年同期比19.4%増)、営業利益348百万円(同47.7%増)、経常利益355百万円(同47.1%増)、四半期純利益248百万円(同51.3%増)であった(図表11)。

【 図表 11 】 24 年 3 月期上期の業績

(単位: 百万円)

	23/3期						24/3期			
	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	2,930	1,861	1,684	3,545	6,476	20.8%	1,677	1,822	3,499	19.4%
売上総利益	770	569	455	1,025	1,795	25.8%	450	484	934	21.4%
売上総利益率	26.3%	30.6%	27.1%	28.9%	27.7%	-	26.9%	26.6%	26.7%	-
販売費及び一般管理費	534	276	327	604	1,138	10.4%	289	296	585	9.7%
販管費率	18.2%	14.9%	19.4%	17.0%	17.6%	-	17.3%	16.3%	16.7%	-
営業利益	236	292	128	421	657	65.7%	160	187	348	47.7%
営業利益率	8.1%	15.7%	7.6%	11.9%	10.1%	-	9.6%	10.3%	10.0%	-
経常利益	241	296	130	426	668	60.4%	168	187	355	47.1%
経常利益率	8.2%	15.9%	7.7%	12.0%	10.3%	-	10.0%	10.3%	10.2%	-
当期(四半期)純利益	163	203	109	313	477	45.7%	118	129	248	51.3%

(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

売上総利益は前年同期比 164 百万円増加した。主な増益要因としては、売上高の増加(前年同期比 569 百万円増)や、労務費からの研究開発費への振替(同 7 百万円増)、棚卸資産評価損の減少等が挙げられる。一方、主な減益要因としては、材料費及び外注費(同 313 百万円増)や労務費(同 88 百万円増)、製造経費(同 15 百万円増)の増加、仕掛品(前期末比 9 百万円減)の減少等が挙げられる。

売上総利益率は前年同期の 26.3%から 26.7%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、人件費が前年同期比 29 百万円、経費が同 20 百万円、研究開発費が同 3 百万円増加したこと等により、同 51 百万円増加した。増収率が販管費の伸びを上回ったため、販管費率は前年同期の 18.2%から 16.7%に改善した。結果、営業利益率は前年同期の 8.1%から 10.0%に上昇した。

なお、24/3 期上期末の従業員数は、前期末比 6 名増の 376 名となったが、計画を下回ったと見られる。24/3 期上期の採用人数は通期計画(29 名)の 62.1%に当たる 18 名(うち、新卒 7 名)を確保したが、退職者が想定を上回った模様である。

◆ 売上高、営業利益共に会社計画を上回った

24/3 期計画に対する上期の進捗率は、売上高 52.4%(電子システム事業 58.4%、マイクロエレクトロニクス事業 49.5%、製品開発事業 45.2%)、営業利益 62.3%であった。電子システム事業の好調や、価格転嫁の進捗、調達コストの削減等が高い進捗率に繋がった。同社には

売上高と営業利益が下期に偏重する季節性があり、上期の売上高及び営業利益は、非公表の上期計画に対して共に上回ったと説明している。

◆ 電子システム事業が増益を牽引した

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 1,723 百万円 (前年同期比 34.7%増)、セグメント利益 247 百万円 (同 120.7%増) であった (図表 12)。

【 図表 12 】 24 年 3 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	23/3期						24/3期			
		上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		2,930	1,861	1,684	3,545	6,476	20.8%	1,677	1,822	3,499	19.4%
	電子システム	1,279	821	847	1,668	2,947	44.4%	824	898	1,723	34.7%
	マイクロエレクトロニクス	1,036	503	527	1,031	2,067	4.0%	515	530	1,045	0.9%
	製品開発	615	536	309	846	1,461	10.0%	338	392	731	18.9%
営業利益 (セグメント利益)		236	292	128	421	657	65.7%	160	187	348	47.7%
営業利益率		8.1%	15.7%	7.6%	11.9%	10.1%	-	9.6%	10.3%	10.0%	-
	電子システム	112	132	111	244	356	130.9%	123	124	247	120.7%
		8.8%	16.2%	13.2%	14.6%	12.1%	-	15.0%	13.8%	14.4%	-
	マイクロエレクトロニクス	149	54	55	109	259	-3.0%	70	52	122	-18.4%
		14.4%	10.8%	10.5%	10.6%	12.5%	-	13.6%	9.8%	11.7%	-
	製品開発	-25	105	-38	67	41	-	-32	11	-21	-
		-	19.7%	-	7.9%	2.8%	-	-	3.0%	-2.9%	-

(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、受託開発は前年同期比 18.8%増の 1,313 百万円であった。主な内訳では、バーンインボードが同 36%増、車載用専用計測器が同 12%減であった。但し、車載用専用計測器以外にも含めた産業用計測機全体では前年同期を上回った。バーンイン装置や IoT-PLC モジュール等の自社製品は同 154.8%増の 365 百万円、その他の収益(リース)は同 29.8%増の 34 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 185%増であった。

セグメント利益率については、材料費等の増加を、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増で吸収し、前年同期の 8.8%から 14.4%に上昇した。

マイクロエレクトロニクス事業は、売上高 1,045 百万円 (前年同期比 0.9%増)、セグメント利益 122 百万円 (同 18.4%減) であった。

売上高については、当初計画されていたライセンス販売計画の遅延に伴い、自社製品 (IP 販売) は前年同期比 5.3%減の 101 百万円であった。受託開発 (LSI 回路設計等) は同 1.6%増の 943 百万円であった。

デバイス別では、アナログ半導体は、主力分野のセンサー用半導体が同 5%増、需要が拡大している自動車向け等パワー半導体が同 32%増と好調であった。一方、デジタル半導体については、注力分野の自動車関連半導体は同 171%増となったものの、主力分野のデジタルカメラ向け画像処理関連 ASIC が同 40%減と不振であった。

セグメント利益率については、利益率が高い IP 販売の売上高構成比が低下したことや、外注費や労務費等が増加したことから、前年同期の 14.4%から 11.7%に低下した。

製品開発事業は、売上高 731 百万円（前年同期比 18.9%増）、セグメント損失 21 百万円（前年同期は 25 百万円の損失）であった。

売上高については、自社製品は前年同期比 22.1%増の 702 百万円であった。主力分野の組込カメラモジュール（ビューカメラ、ATM や POS 用途等）が同 19%増であったほか、前年同期は部材の入手難から不振であった医療検体機向けビューカメラが復調した。バーコードリーダー向け等のセンシングカメラも好調に推移した模様である。一方、受託開発は同 27.5%減の 28 百万円であった。

セグメント損益については、増収効果はあったものの、材料費や労務費等の増加により、小幅な損失縮小にとどまった。

なお、全社の受注残高については、23/3 期上期末の約 30 億円、23/3 期末の 28.3 億円から 24/3 期上期末には約 24 億円へ減少した。特に、前期に受注残高が急増した電子システム事業において、需要拡大の不服感や短納期化の動きが見られる模様である。

◆ 利益蓄積等により自己資本比率は上昇した

24/3 期上期末の総資産は、前期末の 5,180 百万円から 5,283 百万円に増加した。現金及び預金（前期末比 245 百万円減）は減少したものの、棚卸資産（同 118 百万円増、売上高の拡大）や有形固定資産（同 87 百万円増）、流動資産のその他（同 62 百万円増）、投資その他の資産のその他（同 46 百万円増、投資有価証券の株価上昇）等が増加した。

調達サイドでは、未払法人税等（前期末比 36 百万円増）や退職給付引当金（同 30 百万円増）等は増加したものの、仕入債務（同 55 百万円減）や流動負債のその他（同 144 百万円減）等が減少したため、負債合計は同 93 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積やその他有価証券評価差額金の増加により、同 197 百万円増加した。結果、自己資本比率は 23/3 期末の 40.2%から 43.1%に上昇した。

> 業績見通し

◆ シキノハイテックの24年3月期計画

24/3 期上期業績は会社計画を上回ったものの、下期は遅延している研究開発投資を拡大することや、半導体後工程商材における需要の減速リスク等の市場環境を考慮したことから、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）を見込む 24/3 期計画を同社は据え置いた（図表 13）。

【 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	1,973	9.9%
	売上総利益率	21.1%	22.2%	22.6%	26.6%	27.7%	29.5%	—
販売費及び一般管理費		820	770	798	1,030	1,138	1,413	24.2%
	販管費率	17.5%	17.0%	18.0%	19.2%	17.6%	21.2%	—
	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%

(注) 24/3 期の売上総利益率の計画は証券リサーチセンターによる推定値

(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

同社は、24/3 期上期決算発表において、24/3 期の販管費の計画を 1,413 百万円（前期比 24.2%増）と公表した。よって、売上総利益の計画は 1,973 百万円（同 9.9%増）となる。売上総利益率の計画は同 1.8%ポイント改善の 29.5%と推測される。

期初から公表していた研究開発費の計画は、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%）であったため、研究開発費を除いた販管費は、同 8.2%増の 906 百万円と推測される。なお、研究開発の遅延（テーマの見直しや委託先への支払時期の変更等）に伴い、研究開発費の通期計画に対する上期進捗率が 25.8%（上期実績 130 百万円）と低くなっているが、研究開発費についても計画は据え置かれている。

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。

◆ 証券リサーチセンターの 24 年 3 月期予想

当センターは、24/3 期上期実績や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 6,746 百万円→7,258 百万円（前期比 12.1%増）、営業利益を 628 百万円→699 百万円（同 6.3%増）、経常利益を 631 百万円→707 百万円（同 5.8%増）、当期純利益を 486 百万円→545 百万円（同 14.3%増）に上方修正した（図表 14）。なお、研究開発費については、24/3 期上期実績を踏まえ、前回予想比 100 百万円減額の 407 百万円（同 35.4%増）と予想している。

【 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	旧26/3期E	26/3期E
売上高	6,476	6,680	6,746	7,258	7,131	7,662	7,496	8,072
前期比	20.8%	3.1%	4.2%	12.1%	5.7%	5.6%	5.1%	5.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
電子システム事業	2,947	2,950	3,006	3,532	3,156	3,702	3,296	3,887
マイクロエレクトロニクス事業	2,067	2,113	2,130	2,116	2,235	2,220	2,350	2,335
製品開発事業	1,461	1,617	1,610	1,610	1,740	1,740	1,850	1,850
営業利益	657	560	628	699	680	763	738	835
前期比	65.7%	-14.8%	-4.5%	6.3%	8.3%	9.2%	8.5%	9.4%
営業利益率	10.1%	8.4%	9.3%	9.6%	9.5%	10.0%	9.8%	10.3%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
電子システム事業	356	-	349	459	369	494	387	530
マイクロエレクトロニクス事業	259	-	257	218	276	234	296	250
製品開発事業	41	-	22	22	35	35	55	55
経常利益	668	560	631	707	685	769	744	842
前期比	60.4%	-16.2%	-5.6%	5.8%	8.6%	8.8%	8.6%	9.5%
経常利益率	10.3%	8.4%	9.4%	9.7%	9.6%	10.0%	9.9%	10.4%
当期純利益	477	430	486	545	529	591	576	646
前期比	45.7%	-9.9%	1.9%	14.3%	8.9%	8.4%	8.9%	9.3%

(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

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、24/3 期上期実績が想定を上回ったことや、セグメントの従業員が想定ほど増えていないと見られることから、売上高を 526 百万円（主に、バーンインボードやバーンイン装置の売上高予想を引上げ）セグメント利益を 110 百万円増額した。前期比では、バーンインボードや好採算のカスタム型バーンイン装置等の拡大を見込み、19.8%増収、28.7%増益と予想した。なお、前回予想は 2.0%増収、2.1%減益としていた。

マイクロエレクトロニクス事業は、24/3 期上期実績において、売上高が想定を下回った一方、費用が想定を上回ったことから、売上高を 14 百万円（全て IP 販売を引下げ）、セグメント利益を 39 百万円減額した。前期比では、受託開発の拡大により、2.4%増収を見込んだものの、研究開発費や人件費、外注費等の増加により、15.9%減益と予想した。なお、前回予想は 3.0%増収、0.9%減益としていた。

製品開発事業は、24/3 期上期実績がほぼ想定通りであったことから、売上高、セグメント利益共に前回予想を据え置いた。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%増収を見込む一方、研究開発費や人件費等の増加に加え、製品構成の悪化を想定し、46.7%減益と予想している。

> 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 24/3 期上期実績や同社の施策を踏まえ、25/3 期以降も予想を見直した。

25/3 期予想については、売上高を 531 百万円、営業利益を 83 百万円増額した。前期比では、3 事業の拡大により、5.6%増収、9.2%営業増益と予想した。研究開発費は 6.1%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、24/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 546 百万円、セグメント利益を 125 百万円増額した。前期比では、注力分野であるバーンインボードの拡大や、24/3 期には伸び悩むと想定した車載用専用計測器の回復等を見込み、4.8%増収、7.6%増益と予想した。

マイクロエレクトロニクス事業は、24/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 15 百万円、セグメント利益を 42 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技術者の増員、次世代 JPEG 規格に準拠した IP コアの商品化等に伴う IP 販

売の回復等により、4.9%増収、7.3%増益と予想した。

製品開発事業は前回予想を据え置いた。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%増益と予想している。

26/3 期予想については、売上高を 576 百万円、営業利益を 97 百万円増額した。前期比では、3 事業の拡大により、5.4%増収、9.4%営業増益と予想した。研究開発費は 8.1%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、24/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 591 百万円、セグメント利益を 143 百万円増額した。前期比では、主としてバーンインボードや車載用専用計測器等の拡大を見込み、5.0%増収、7.3%増益と予想した。

マイクロエレクトロニクス事業は、24/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 15 百万円、セグメント利益を 46 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技術者の増員、次世代 JPEG 規格に準拠した IP コアの本格展開に伴う IP 販売の増加等により、5.2%増収、6.8%増益と予想した。

製品開発事業は前回予想を据え置いた。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、6.3%増収、57.1%増益と予想している。

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 5.0 円増配の 15.0 円の配当を実施した(配当性向 13.9%)。24/3 期も年間 15.0 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 期から 26/3 期において前回予想の 15.0 円を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ マイクロエレクトロニクス事業の採算悪化リスクを追加する

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) 特定の四半期に売上高と利益が偏重する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターは、今回、電子システム事業の業績予想を引上げ、全体としては 24/3 期以降の業績予想を上方修正したものの、マイクロエレクトロニクス事業については業績予想を引下げている。

マイクロエレクトロニクス事業については、近年、設計技術者の獲得競争の激化により、想定した人員数を確保できていないため、売上高の伸び以上に外注費が増えている模様である。また、24/3 期上期は、好採算である IP 販売の売上高構成比が低下したこともあり、前年同期比 0.9%増収ながら、セグメント利益率が同 2.7%ポイント低下した。こうした状況を踏まえ、当センターでは、24/3 期のマイクロエレクトロニクス事業について、前期比 2.4%増収、15.9%減益と予想している。

一方、当センターは、マイクロエレクトロニクス事業に関して、25/3 期以降については、次世代 JPEG の商品化に伴う IP 販売の売上高構成比の上昇や、横浜デザインセンターの開設に伴う技術者の採用強化、売上高外注費率の改善等を想定し、セグメント利益率が前期比で改善すると予想している。

しかしながら、今後についても、技術者の採用難に伴う売上高外注費率の上昇や IP 販売の売上高構成比の低下が継続する可能性は残ると考えられるため、マイクロエレクトロニクス事業の採算悪化リスクを投資に際しての留意点に追加することにした。

なお、1 月 1 日に発生した令和 6 年能登半島地震に関し、同社は、人的物的被害はなく、予定通り 1 月 4 日から業務を開始したと公表している。

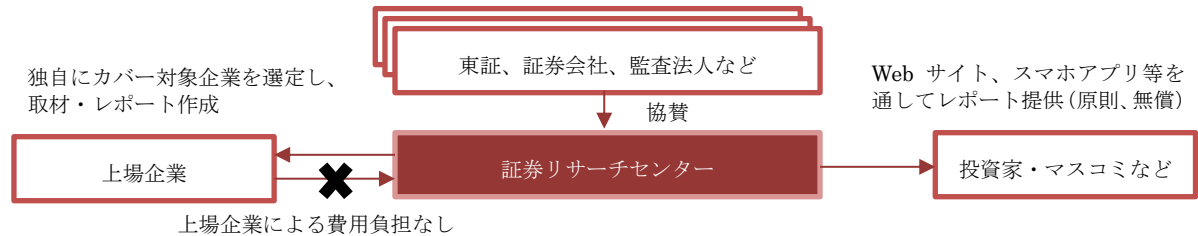
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 21 年 3 月 26 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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 Japan 有限責任監査法人

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、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。