

光学精密検査機器、精密除振装置に強み

投資判断 (2/19)

インターアクション (7725・東証1部)

Overweight → Neutral

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
968円 (2/19)	100株	97.3億円 (2/19)	1,124円 (18/1/30)	607円 (17/1/5)	18.3倍 (2/19)

高採算のIoT関連事業が業績けん引、会社中計は保守的

■18年5月期2Q累計は2割営業増益

18年5月期2Q累計(17年6-11月)の連結業績は、売上高2,592百万円(前年同期比5.6%増)、営業利益325百万円(同23.5%増)の増収増益で着地した。IoT関連事業が大幅増収増益となり、全体をけん引。販売先の半導体メーカーでスマートフォンやタブレット端末向けイメージセンサの販売数が伸び設備投資が活発化、同社のCCD/C-MOSイメージセンサ向け検査用光源装置や瞳モジュールの販売が好調に推移した。環境エネルギー事業は減収増益。不採算の再生可能エネルギー事業から撤退したことから4割減収となったが、9割増益と利益は大幅に改善した。インダストリー4.0推進事業は液晶パネルメーカーの設備投資の端境期から精密除振装置が伸び悩んだ他、企業取得に絡む一過性の費用が発生し、減収・セグメント赤字となった。

■IoT関連の受注残増加で18年5月期予想を上方修正

好調な2Q累計業績やIoT関連事業におけるCCD/C-MOSイメージセンサ向け検査用光源装置、瞳モジュールの販売先が積極的な設備投資を行っている状況を受け、会社側は2月13日に18年5月期連結業績予想を上方修正。売上高を期初予想の4,980百万円から5,626百万円(前期比4.8%増)に、営業利益を同566百万円から709百万円(同63.0%増)にそれぞれ引き上げ、減収増益から増収増益予想に転じた。高採算のIoT関連事業を中心に2Q末時点の受注残高が1,536百万円(うちIoT関連事業が731百万円)にまで積み上がっていた他、17年12月に受注した大口案件(317百万円)も4Q(18年3-5月)に売上計上される予定だったことから、これらの寄与を織り込んだとみられる。保守メンテナンス売上主体の環境エネルギー事業は安定収益が期待でき、インダストリー4.0推進事業も下期は韓国液晶メーカー向けを中心に需要が回復する見通しで、通期ベースのセグメント黒字化が視野に入る。今回の上方修正はモーニングスター(MS)の想定とほぼ一致していたことから、18年5月期業績については会社予想を踏襲する。

業績動向 (2/19時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
16年5月期	実績	5,078	27.1	467	2.4	443	▲0.6	310	▲26.9	32.0
17年5月期	実績	5,369	5.7	435	▲6.9	417	▲5.9	394	27.1	41.5
18年5月期	会社予想	5,626	4.8	709	63.0	699	67.6	501	27.2	53.0
	MS予想	5,626	4.8	709	63.0	699	67.6	501	27.2	53.0
19年5月期	MS予想	6,210	10.4	735	3.7	720	3.0	545	8.8	57.6



同社は17年10月、20年5月期を最終年とする中期事業計画を改定した(図表参照)。不採算事業の売却が進んだ他、既存事業領域(光学技術製品機器、乾燥脱臭装置、除振装置)と新規事業領域(歯車試験機、オーディオ機器)に対する設備・研究開発・人材などへの戦略投資を行うことを織り込んだが、3カ年計画中は投資負担をこなしつつ、営業利益率11%台を維持する見通し。中・長期的には事業領域間のシナジー効果を高め、EV(電気自動車)や自動運転分野などの需要を創出していく構えだ。19年5月期業績のMS予想については現時点で18年5月期業績予想を前提に会社中計の伸び(年率約10%の増収)を参照し算定したが、IoT関連事業の好調が連結業績をけん引する傾向は続くと思われ、戦略投資を織り込んで営業利益率は会社計画を上振れると考えている。

株価は年明けからの上昇相場と好決算を受け堅調に推移し1月30日に10年来高値1,124円を付けたが、足元は相場の軟化も相まって調整している。19日時点の会社予想PER(株価収益率)は18倍台。モーニングスターの想定株価は、下値メドが価格帯別出来高が集中する800円近辺、一方、19年5月期のMS予想EPS(1株利益)に業界平均PER23倍を乗じた1,300円近辺を上限とした。現在値は、想定株価レンジ800-1,300円にあることから、投資判断は「Overweight」から「Neutral」とする。(有村 孝浩)

■ 会社概要

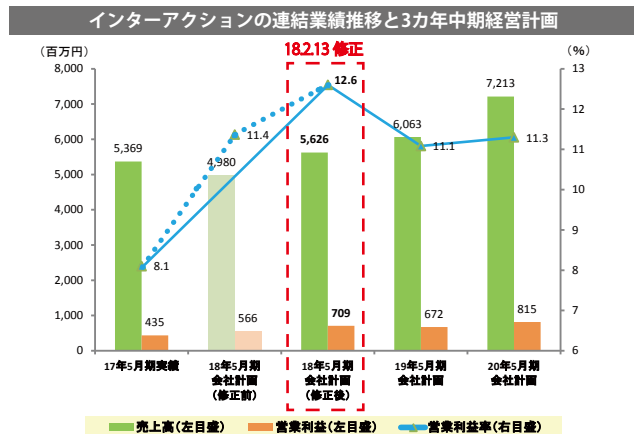
1992年、半導体検査装置の設計・開発業務から会社設立した。その後はソニー向けCCD（電荷結合素子）光源装置で量産体制を確立した。さらにC-MOS（相補性金属酸化膜半導体）イメージセンサ向け光源装置、イメージセンサのウェハ検査工程で不具合検出する瞳モジュールなど、独自技術に根差した光学精密検査機器関連事業を中心に事業規模を拡大。特に、半導体検査装置分野で培った光学技術は、市場拡大期待が高まる自動運転のイメージセンサ（自動車の目となる部分）への転用が可能で、競合相手がほとんど存在しないことから同社の競争優位性は極めて高い。

事業セグメントは、検査用光源装置、瞳モジュールなどの「IoT関連事業」、輪転印刷機向け乾燥脱臭装置、排ガス処理装置の「環境エネルギー事業」、精密除振装置、その他の「インダストリー 4.0 推進事業」の3つから成る。積極的なM&A（企業の合併・買収）や経営資源の選択と集中により多様な形での事業成長を志向。17年には歯車試験機の東京テクニカルを完全子会社化した他、東和電子からオーディオブランド「Olasonic（オラソニック）」を事業譲受した。既存事業の光・大気・振動のセンサー技術領域に加え、新規事業に接触（歯車試験機）・音（オーディオ機器）のセンサー技術を取り込み、独自のセンサー技術集団を形成する。17年3月、東証1部指定となった。

■ 事業環境と展望

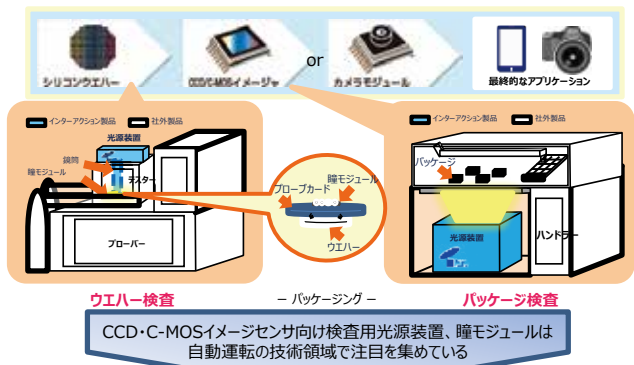
独自の光学技術は会社設立以来、半導体メーカーなどで使われる検査装置に組み込まれる中で先端技術として磨かれていったが、半導体市場の繁閑（シリコンサイクル）の影響が業績に直結しやすいという難点もある。半導体市場は18年以降も堅調との見方が市場関係者の間で根強いものの、08年のリーマン・ショック後の世界的な景気減速期には大きく調整した経緯もあり、不安材料は残る。

こうした経営課題を克服するため、光学技術の応用展開として自動運転等のIoT技術に注力。市場規模は未知数も、内閣法制局発表の「官民ITS・ロードマップ2017」によれば、18年度の高速度道路における後続有人実証実験を経て、22年度以降に後続無人隊列走行の事業化を目指すとしており、自動運転の市場化に向け、自動車の目となるイメージセンサ技術を持つ同社の事業拡大余地は大きい。



イメージセンサの検査工程のイメージ

同社の光源装置は半導体メーカーやテストハウスにおいて、テスターやプローバー、ハンドラーと組み合わせて使用される。仕様は顧客により異なり、用途や性能に合わせ、製品をカスタマイズして提供。



リスク要因

かつては、半導体メーカーの設備投資動向に大きく左右されやすかったが、近年の需要は底固く、足元の業績下ブレ要因は後退している。一方、IoT関連事業に関しては、半導体メーカーやモジュールメーカーから検査コスト・検査時間削減のニーズが高まりつつある。光源装置も、より高度・高速な性能が求められると想定されるが、こうした需要動向に大きな変化が訪れた場合に、同社の新製品や新技術の開発に遅延・失敗が生じれば、業績・財務に大きな影響が出る可能性がある。

株主還元 (2/19時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
16年5月期	実績	0円	6円	6円
17年5月期	実績	0円	12円	12円
18年5月期	会社予想	0円	10円	10円

※ 17年5月期は普通配当10円、25周年記念配当2円

■ 株主優待

毎年11月末日(中間期末)の株主名簿に記載された株主が対象(年1回)。

● 優待内容

- 1,000株以上5,000株未満を2年以上保有：2,000円分のクオカードを贈呈
- 5,000株以上を2年以上保有：10,000円分のクオカードを贈呈

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (2/19時点)

	インターアクション (7725・東1)	バイ・テクノロジー (7717・東1)	平田機工 (6258・東1)	
基本事項	株価	968円	23,500円	9,980円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	96,800円	2,350,000円	998,000円
	決算月	5月	3月	3月
株価指標	PER(予)	18.3倍	15.7倍	17.3倍
	PBR(実)	2.9倍	9.5倍	3.5倍
	配当利回り(予)	1.0%	1.1%	1.3%
成長性	売上高成長率(予)	4.8%	45.5%	11.7%
	営業利益成長率(予)	63.0%	121.6%	9.1%
	EPS成長率(予)	27.6%	158.8%	▲7.6%
収益性	売上高営業利益率(予)	12.6%	18.2%	10.0%
	自己資本当期純利益率(実)	13.2%	26.5%	24.4%
	総資産経常利益率(実)	7.7%	12.8%	10.9%
財務安定性	自己資本比率(実)	62.5%	25.7%	30.7%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	33.9%	46.8%	95.6%
	流動比率(実)	329.5%	149.1%	139.9%

直接競合する上場企業はないが、半導体製造や液晶 FPD（フラットパネルディスプレイ）製造の事業領域などで周辺技術をもつバイ・テクノロジー（7717）、平田機工（6258）を比較企業として選定した。

■ 成長性

主力のIoT関連事業の堅調な受注状況を受け、18年5月期売上高は減収見通しから増収見通しに転換した。前期中に不採算だった再生可能エネルギー事業を売却し、同事業の売上分のはく落があったため伸びは小幅だが、大幅に収益改善が進む見込みだ。投下資本利益率（ROIC）が加重平均資本コスト（WACC）を下回る事業は縮小撤退を検討する方針の下、経営資源の選択と集中を図っている。営業利益成長率は競合の中では中位だが、約6割と高水準の増益を見込む。

なお、フラットパネルディスプレイ（FPD）市場の好調で18年3月期に高精細液晶パネルの設備投資に関する大型案件を複数見込んでいるバイ・テクノロジーが成長性3項目で優位となっている。

■ 収益性

営業利益率見通しは相対中位。事業領域拡大に伴い戦略投資がかさむフェーズでありながら、光源装置など高収益製品を有し、利益面を下支えしている。ROE（自己資本当期純利益率）は相対下位ではあるものの、数年にわたって10%以上を維持しており、高収益水準といえる。

■ 財務安定性

自己資本比率は62.5%と相対的に高く、競合内では有利子負債も比較的少なめ。再生可能エネルギー事業を売却し有利子負債が削減されたことから、17年5月期のD/Eレシオは前期比で大きく改善。相対優位となっている。流動比率については329.5%と100%を大幅に上回っており、財務面の不安は乏しい。

モーニングスター株式会社
 プロダクト開発本部 株式分析部 アナリスト 有村 孝浩
 03-6229-0810 tarimura@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。