# 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

ベーシック・レポート

2022年7月29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 20220726

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

# 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 車載用半導体の設備投資の拡大等により、中期的な成長継続を予想

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

## 1. 会社概要

・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（22/3 期売上高構成比 38.1%）、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（同 37.1%）、画像処理関連機器等を製造販売する製品開発事業（同 24.8%）を展開している。各事業共に、自社製品だけでなく、受託開発も手掛けている。
・材料費の負担がないマイクロエレクトロニクス事業が収益源となっている一方、研究開発等の先行投資段階にある製品開発事業はセグメント損失が継続している。

## 2. 財務面の分析

・16/3 期～22/3 期の期間では、シリコンサイクルや顧客の設備投資の変動の影響を受けつつも、売上高は年平均 4.7%、経常利益は同 68.7%増加した。
・今回選定した類似企業と比べると、財務の安定性や規模では見劣りするものの、収益性や成長性は良好と言える。

## 3. 非財務面の分析

・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。

## 4. 経営戦略の分析

・同社は、1）中核事業の競争力強化、2）新技術・新製品の創出早期化、事業化推進、3）新市場、グローバル戦略の拡大により、継続的な成長の実現を目指している。

## 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/3 期の業績について、パワー半導体等の車載用半導体の設備投資の拡大に伴う電子システム事業の拡大や、製品開発事業の黒字転換等を想定し、前期比 9.9%増収、10.2%営業増益と予想した。
・当センターでは、中期的にも 3 事業において成長の継続を見込んでおり、24/3 期は前期比 7.7%増収 9.2%営業増益、25/3 期は同 7.5%増収 8.6%営業増益と予想している。

**【主要指標】**

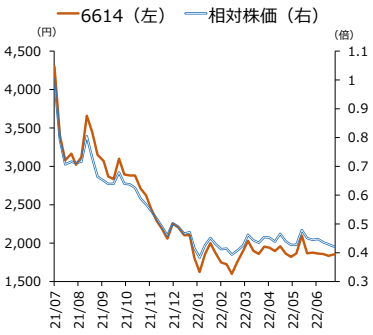
| | 2022/7/22 |
|---|---|
| 株価 （円） | 1,857 |
| 発行済株式数 （株） | 4,415,000 |
| 時価総額 （百万円） | 8,199 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|---|---|---|---|
| PER （倍） | 24.6 | 23.8 | 22.0 |
| PBR （倍） | 5.0 | 4.2 | 3.6 |
| 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 （%） | -2.8 | -4.3 | -45.4 |
| 対TOPIX （%） | -7.1 | -7.0 | -46.9 |

**【株価チャート】**



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2021/7/21

**【 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) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021/3 | 4,425 | -2.3 | 203 | -13.8 | 209 | -11.1 | 113 | -0.6 | 37.4 | 295.6 | 0.0 |
| 2022/3 | 5,359 | 21.1 | 396 | 95.1 | 416 | 99.2 | 327 | 189.1 | 75.4 | 371.6 | 10.0 |
| 2023/3 CE | 5,765 | 7.6 | 410 | 3.5 | 433 | 4.0 | 337 | 3.2 | 76.5 | - | 10.0 |
| 2023/3 E | 5,890 | 9.9 | 437 | 10.2 | 442 | 6.1 | 345 | 5.4 | 78.2 | 439.8 | 10.0 |
| 2024/3 E | 6,345 | 7.7 | 477 | 9.2 | 483 | 9.3 | 373 | 8.1 | 84.5 | 514.3 | 10.0 |
| 2025/3 E | 6,820 | 7.5 | 518 | 8.6 | 526 | 8.9 | 402 | 7.8 | 91.1 | 595.3 | 10.0 |

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想



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。

## 目次

1. 会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 他社との比較

3. 非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴


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。

# 1. 会社概要

## ＞ 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。

22/3 期の売上高構成比は、電子システム事業 38.1%、マイクロエレクトロニクス事業 37.1%、製品開発事業 24.8%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 金額 | 19/3期 構成比 | 20/3期 金額 | 20/3期 構成比 | 21/3期 金額 | 21/3期 構成比 | 22/3期 金額 | 22/3期 構成比 | 22/3期 増減率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上高 | | 4,678 | 100.0% | 4,531 | 100.0% | 4,425 | 100.0% | 5,359 | 100.0% | 21.1% |
| | 電子システム | 1,916 | 41.0% | 1,776 | 39.2% | 1,593 | 36.0% | 2,041 | 38.1% | 28.2% |
| | 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% | 12.0% |
| | 製品開発 | 922 | 19.7% | 912 | 20.1% | 1,056 | 23.9% | 1,328 | 24.8% | 25.7% |
| 営業利益（セグメント利益） | | 164 | 100.0% | 235 | 100.0% | 203 | 100.0% | 396 | 100.0% | 95.1% |
| 営業利益率 | | 3.5% | – | 5.2% | – | 4.6% | – | 7.4% | – | – |
| | 電子システム | 15 | 9.3% | 45 | 19.5% | -10 | -5.2% | 154 | 39.0% | – |
| | | 0.8% | – | 2.6% | – | -0.7% | – | 7.6% | – | – |
| | マイクロエレクトロニクス | 256 | 156.0% | 246 | 104.6% | 235 | 115.9% | 267 | 67.4% | 13.5% |
| | | 13.9% | – | 13.4% | – | 13.3% | – | 13.4% | – | – |
| | 製品開発 | -107 | -65.3% | -56 | -24.1% | -21 | -10.7% | -25 | -6.4% | – |
| | | – | – | – | – | – | – | – | – | – |

（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

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 13.4%と高く、同社の収益源となっている。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、22/3 期のセグメント利益率は急上昇した。先行投資段階にある製品開発事業は、セグメント損失が続いている。

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


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。

性商材と、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によって構成されている。

（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、バーンイン装置を新品で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）

| | 金額 | 構成比 | 主要製品・サービス |
|---|---|---|---|
| 自社製品 | 223 | 11.0% | バーンイン装置 |
| 受託開発 | 1,708 | 83.7% | 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% | |
| 賃貸収入 | 105 | 5.1% | バーンイン装置のリース |
| 合計 | 2,041 | 100.0% | |

（注）22/3 期
（出所）シキノハイテック有価証券報告書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）。


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。

**【 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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金額 | 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% |
| セグメント利益 | 15 | 45 | 200.9% | -10 | － | 154 | － |
| セグメント利益率 | 0.8% | 2.6% | － | － | － | 7.6% | － |
| 減価償却費 | 63 | 59 | -6.2% | 73 | 23.2% | 91 | 24.3% |
| EBITDA | 79 | 105 | 33.8% | 63 | -40.3% | 246 | 289.8% |
| EBITDAマージン | 4.1% | 6.0% | － | 4.0% | － | 12.1% | － |
| 研究開発費 | － | － | － | － | － | 23 | － |
| 期末事業従業員数 | － | － | － | － | － | 113 | － |

（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1]や MIPI[注2]等の IP コア[注3]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。

（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、電力の制御や変換を行うパワー半導体等を中心に設計している。

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 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4]、FPGA[注5]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くなっている模様である。

（注 1）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 2）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 3）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 4）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 5）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。


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。

（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）

| | 金額 | 構成比 | 主要製品・サービス |
|---|---|---|---|
| 自社製品 | 180 | 9.1% | IPコア販売（JPEG、MIPI、ISP） |
| 受託開発 | 1,808 | 90.9% | LSI設計（アナログ、デジタル） |
| 合計 | 1,988 | 100.0% | |

（注）22/3 期
（出所）シキノハイテック有価証券報告書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が、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 13～14%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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金額 | 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% |
| セグメント利益 | 256 | 246 | -3.9% | 235 | -4.4% | 267 | 13.5% |
| セグメント利益率 | 13.9% | 13.4% | – | 13.3% | – | 13.4% | – |
| 減価償却費 | 13 | 12 | -8.1% | 11 | -4.1% | 9 | -20.8% |
| EBITDA | 269 | 258 | -4.1% | 247 | -4.4% | 276 | 11.9% |
| EBITDAマージン | 14.7% | 14.0% | – | 13.9% | – | 13.9% | – |
| 研究開発費 | – | 33 | – | 36 | 10.1% | 66 | 82.2% |
| 期末事業従業員数 | – | – | – | – | – | 141 | – |

（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


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。

### ◆ 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や画像処理カメラを開発、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の組合せの中から様々な要望に応じた組合せを行い、顧客企業に製品を提案している。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、監視カメラ等）である。同社によれば、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、監視カメラ等）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）

| | 金額 | 構成比 | 主要製品・サービス |
|---|---|---|---|
| 自社製品 | 1,238 | 93.3% | 産業用組込カメラ、画像処理カメラ |
| 受託開発 | 89 | 6.7% | 画像処理システム、画像処理モジュール |
| 合計 | 1,328 | 100.0% | |

（注）22/3 期
（出所）シキノハイテック有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成


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。

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、売上高が急拡大している。

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、セグメント損失が継続している。しかし、売上高の拡大により、セグメント損失率は改善傾向にある（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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金額 | 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% |
| セグメント利益 | -107 | -56 | – | -21 | – | -25 | – |
| セグメント損失率 | -11.6% | -6.2% | – | -2.1% | – | -1.9% | – |
| 減価償却費 | 19 | 22 | 17.2% | 10 | -54.1% | 10 | -2.3% |
| EBITDA | -87 | -33 | -61.5% | -11 | -67.0% | -15 | 34.9% |
| EBITDAマージン | -9.5% | -3.7% | – | -1.1% | – | -1.1% | – |
| 研究開発費 | – | 60 | – | 47 | -22.5% | 145 | 209.8% |
| 期末事業従業員数 | – | – | – | – | – | 52 | – |

（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ＬＳＩデザインに対する依存度が高い

同社の 22/3 期における販売先は 186 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 63%であり、主要顧客に対する依存度は高い。特に、3 事業の全て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取引先であるソニーＬＳＩデザインに対する依存度が高く、19/3 期以降においては、両社合計で総売上高の 2～3 割程度を占めている（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 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| ソニーＬＳＩデザイン | 507 | 10.9 | 591 | 13.1 | 676 | 15.3 | 513 | 9.6 |

（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


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。

ソニーＬＳＩ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、同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。なお、22/3 期のソニーＬＳＩデザイン向けの売上高は前期比減少しているが、ソニーセミコンダクタソリューションズグループ全体としては増加した模様である。

その他の主要顧客としては、ルネサスエレクトロニクス（6723 東証プライム）、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、世界大手 OSAT[注6]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 6）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、その利益率は大きく異なっている。

22/3 期の電子システム事業のセグメント利益率は 7.6%であったが、21/3 期はセグメント損失を計上する等、19/3 期以降の利益率は大きく変動している。22/3 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、売上高と利益が、検収時期が集中する第 4 四半期に偏重する季節性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**

22/3 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 141 名であるが、22/3 期の同事業のセグメント利益率は 13.4%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 9.1%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


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。

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、22/3 期の採用計画は未達となった模様である。

**◆ 製品開発事業は研究開発費の負担により、損失が続いている**

製品開発事業においては、開示されている 19/3 期以降、セグメント損失が続いており、22/3 期も 25 百万円の損失であった。

製品開発事業のコストの中心は、材料費と、設計開発業務の技術者と製造人員の労務費であると見られるが、研究開発費にも注意したい。20/3 期を底に、同事業の売上高は増加傾向にあるものの、売上高研究開発費率が 20/3 期の 6.7%から 22/3 期には 11.0%に上昇したため、同事業は赤字から脱却できていない。同事業も加工組立型の事業モデルであり、同事業の赤字脱却のためには、基本的には設備の稼働状況や製品構成が重要となるが、売上高研究開発費率の改善がポイントになると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

## ＞ 業界環境と競合

**◆ 国内外の半導体市場は拡大が見込まれている**

同社の中心事業領域である半導体市場においては、WSTS（世界半導体市場統計）が 22 年 6 月に公表した調査によれば、世界市場は 21 年の 5,558 億ドル（前年比 26.2%増）から、22 年に 6,464 億ドル（同 16.3%増）、23 年に 6,796 億ドル（同 5.1%増）へと拡大が見込まれている。一方、日本市場は、21 年の 4 兆 8,038 億円（同 23.4%増）から、22 年に 5 兆 7,206 億円（同 19.1%増）、23 年に 5 兆 9,942 億円（同 4.8%増）へと増加が予想されている。

半導体の中でも、電子システム事業の中心領域となる車載用半導体は、CASE という自動車産業の潮流を背景に、半導体市場の中でも高い成長が見込まれている。CASE とは、Connected（インターネットとの接続機能）、Autonomous（自動運転）、Shared & Services（カーシェアリングとサービス）、Electric（電動化）の頭文字を取って作られた略語である。特に、電動化によって自動車 1 台に搭載する半導体の数が大幅に増加することが車載用半導体市場の拡大に繋がっている。

実際、車載用パワー半導体においては、ローム（6963 東証プライム、生産開始予定 22 年 12 月）やデンソー（同 23 年上半期）、ルネサスエレクトロニクス（同 24 年）等の日本メーカーが設備投資計画を相次いで発表している。


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。

### ◆ 事業毎に競合企業は異なっている

同社の様な事業構成となっている上場企業は見当たらず、競合先は事業毎に異なっている。電子システム事業の半導体バーンイン装置、バーンインボードの競合企業としては、エスティケイテクノロジー（大分県大分市）や藤田製作所（東京都あきる野市）等の非上場企業が挙げられる。エスペック（6859 東証プライム）も半導体バーンイン装置を手掛けているが、同社が強みを持つ車載用半導体向けバーンイン装置においては、エスペックとはあまり競合していないと同社は説明している。

マイクロエレクトロニクス事業の中心サービスである LSI 設計の競合企業としては、イノテック（9880 東証プライム）の連結子会社である三栄ハイテックスや、大日本印刷（7912 東証プライム）及び凸版印刷（7911 東証プライム）のグループ会社等が挙げられる。しかし、各社の事業内容の詳細や同社との競合状況については不明である。

製品開発事業の主力製品である産業用組込カメラ（カメラモジュール）の競合企業としては、日本ケミコン（6997 東証プライム）が挙げられる。しかし、アルミ電解コンデンサを中心に事業を展開する日本ケミコンにとって、カメラモジュールは主力製品ではなく、同社の主要な競合先という存在ではない。

## ＞沿革・経営理念・株主

### ◆ 75 年にメッキ材料の購入・販売を目的として設立された

同社は、75 年 1 月、富山県高岡市において、志貴野メッキの 100%子会社のシキノとして、メッキ材料の購入・販売を目的に設立された（本社は 85 年に富山県魚津市に移転された）。

その後、志貴野メッキは、86 年にマイコンのソフトウェア・ハードウェア業務（現電子システム事業）を、87 年にバーンインボードの設計・製作事業（現電子システム事業）を開始した。

### ◆ 88 年に電子システム事業とマイクロエレクトロニクス事業を開始した

88 年 1 月、志貴野メッキの電子事業部（現電子システム事業）の業務が同社に移管され、本格的な事業展開が始まった（商号もシキノ電子に変更された）。同年 8 月には、IC のレイアウト設計業務（現マイクロエレクトロニクス事業）が開始された。92 年にはシキノハイテックに商号が変更された。

### ◆ 04 年に製品開発事業を開始した

03 年には志貴野メッキとの親子関係が解消された。04 年 11 月には、カネボウ（現クラシエホールディングス）の電子関連事業（現マイク


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。

ロエレクトロニクス事業）を譲受したほか、カメラ開発事業（現製品開発事業）を開始し、現在の 3 事業体制が形成された。06 年には小野測器（6858 東証スタンダード）の半導体検査装置事業を譲受した。

**◆ 04 年から全国各地に事業拠点を広げている**

同社は、富山県魚津市に本社と工場を有しているが、顧客対応を目的として全国各地に事業拠点を広げている。04 年 11 月には、大阪市に大阪デザインセンター（マイクロエレクトロニクス事業、製品開発事業）を、電子システム事業の営業拠点である九州事業所を北九州市に開設した。

05 年 10 月に、東京都港区に東京テクニカルセンター（現東京デザインセンター、マイクロエレクトロニクス事業、電子システム事業）を開設した。20 年 4 月には、福岡市に福岡デザインセンター（マイクロエレクトロニクス事業）を開設した。22 年 7 月には、熊本市に、半導体検査装置、検査機器の開発、販売、保守・サービスの拠点となる熊本事業所（電子システム事業）を開設した。

**◆ 21 年に上場した後、22 年 6 月に経営体制が変更された**

21 年 3 月、同社は東京証券取引所ジャスダック（スタンダード）市場に上場し、22 年 4 月に市場区分の見直しにより、スタンダード市場に移行した。22 年 6 月には、93 年から代表取締役社長等を務め、17 年から代表取締役会長であった塚田隆氏が取締役相談役に退いたほか、17 年から代表取締役社長であった浜田満広氏が退任し、代表取締役専務であった宮本昭仁氏が代表取締役社長に就任した。

**◆ 経営理念**

同社は、「和して拓く」という社是と、「一、社業を通じ社会に奉仕、一、企業の永続と繁栄、一、社員の幸福と人格の向上」という社訓に基づき、「我が社は、お客様の信頼を得る製品とサービスを創り出し、立ち止まらず、高いモラルを有し、発展し続ける企業を目指します。」という経営理念を掲げている。

**◆ 株主**

22/3 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 9 の通りである。22 年 3 月末時点において、取締役相談役の塚田隆氏が発行済株式総数の 9.0%を保有する筆頭株主となっている。

その他の大株主には、従業員持株会、ベンチャーキャピタル、浜田前代表取締役社長、岸和彦常務取締役、広田文男常務取締役、宮本幸男社外取締役、上場前からの大株主である元親会社の創業者一族等が名を連ねているが、それらを合計した保有比率は 31.4%に過ぎない。


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。

## 【 図表９ 】大株主の状況

| 株主（敬称略） | 22年3月末時点 | | | 備考 |
|---|---|---|---|---|
| | 株数（株） | 割合 | 順位 | |
| 塚田隆 | 398,000 | 9.0% | 1 | 取締役相談役 |
| シキノハイテック従業員持株会 | 240,900 | 5.5% | 2 | |
| 名古屋中小企業投資育成株式会社 | 205,000 | 4.6% | 3 | |
| 浜田満広 | 195,000 | 4.4% | 4 | 前代表取締役社長 |
| 岸和彦 | 142,000 | 3.2% | 5 | 常務取締役 |
| 宮本和子 | 140,000 | 3.2% | 6 | |
| ほくほくキャピタル株式会社 | 132,000 | 3.0% | 7 | |
| 広田文男 | 111,000 | 2.5% | 8 | 常務取締役 |
| 宮本幸男 | 110,000 | 2.5% | 9 | 社外取締役 |
| 宮本貴子 | 110,000 | 2.5% | 9 | |
| （大株主上位10位） | 1,783,900 | 40.4% | - | |
| 発行済株式総数 | 4,415,000 | 100.0% | - | |

（出所）シキノハイテック有価証券報告書より証券リサーチセンター作成


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。

## 2. 財務面の分析

### ＞ 過去の業績推移

**◆ 過去の業績**

同社の業績は設立 44 期目となる 16/3 期以降の数値が開示されている。16/3 期から 22/3 期の期間では、売上高は年平均 4.7%増加した。18/3 期までは顧客の設備投資やシリコンサイクルが拡大傾向にあり、好調な伸びとなった。19/3 期から 21/3 期に掛けては、電子システム事業の半導体信頼性商材が減少基調となり、全体でも減収が継続した。22/3 期は全事業で需要が増加し、大幅な増収となった（図表 10）。

**【 図表 10 】シキノハイテックの業績推移**

（単位：百万円）

| | 内訳 | 16/3期 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上高 | | 4,073 | 4,952 | 5,272 | 4,678 | 4,531 | 4,425 | 5,359 |
| | 電子システム | — | — | — | 1,916 | 1,776 | 1,593 | 2,041 |
| | マイクロエレクトロニクス | — | — | — | 1,839 | 1,842 | 1,775 | 1,988 |
| | 製品開発 | — | — | — | 922 | 912 | 1,056 | 1,328 |
| 売上総利益 | | — | — | — | 985 | 1,006 | 1,001 | 1,427 |
| 売上総利益率 | | — | — | — | 21.1% | 22.2% | 22.6% | 26.6% |
| 販売費及び一般管理費 | | — | — | — | 820 | 770 | 798 | 1,030 |
| 販管費率 | | — | — | — | 17.5% | 17.0% | 18.0% | 19.2% |
| | うち研究開発費 | — | — | — | 94 | 94 | 83 | 235 |
| 営業利益（セグメント利益） | | — | — | — | 164 | 235 | 203 | 396 |
| 営業利益率 | | — | — | — | 3.5% | 5.2% | 4.6% | 7.4% |
| | 電子システム | — | — | — | 15 | 45 | -10 | 154 |
| | マイクロエレクトロニクス | — | — | — | 256 | 246 | 235 | 267 |
| | 製品開発 | — | — | — | -107 | -56 | -21 | -25 |
| 経常利益 | | 18 | 252 | 402 | 169 | 235 | 209 | 416 |
| 経常利益率 | | 0.4% | 5.1% | 7.6% | 3.6% | 5.2% | 4.7% | 7.8% |
| 当期純利益 | | -120 | -529 | 527 | 120 | 113 | 113 | 327 |
| 期末従業員数（名） | | 306 | 313 | 321 | 325 | 334 | 345 | 359 |

（注）18/3 期までは未監査
（出所）シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

一方、経常利益は 16/3 期から 22/3 期までで年平均 68.7%増加した。17/3 期と 18/3 期は増収効果に伴い、利益率が改善し、大幅な増益となった。売上高が大きく落ち込んだ 19/3 期は、固定費負担が重荷となり、大幅減益を余儀なくされた。小幅な減収となった 20/3 期から 21/3 期においては、コスト削減に努めたため、経常利益は 19/3 期に比べやや持ち直した。22/3 期は、研究開発費の急増を増収効果と製品構成の改善で吸収し、大幅な増益となった。

16/3 期と 17/3 期に当期純損失を計上したのは、上場準備に伴い、退職給付引当金や賞与引当金の繰入処理を開始したためである。


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。

### ◆ 22 年 3 月期決算は前期比 21%増収、95%営業増益

22/3 期決算は、売上高が前期比 21.1%増の 5,359 百万円、営業利益が同 95.1%増の 396 百万円、経常利益が同 99.2%増の 416 百万円、当期純利益が同 189.1%増の 327 百万円となった（図表 11）。

**【 図表 11 】22 年 3 月期業績**

（単位：百万円）

| | 21/3期 | 22/3期 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 通期 | 1Q | 2Q | 上期 | 3Q | 4Q | 下期 | 通期 | 増減率 |
| 売上高 | 4,425 | 1,167 | 1,339 | 2,506 | 1,332 | 1,519 | 2,852 | 5,359 | 21.1% |
| 売上総利益 | 1,001 | 285 | 335 | 620 | 394 | 411 | 806 | 1,427 | 42.5% |
| 売上総利益率 | 22.6% | 24.4% | 25.0% | 24.8% | 29.6% | 27.1% | 28.3% | 26.6% | – |
| 販売費及び一般管理費 | 798 | 242 | 248 | 490 | 258 | 281 | 540 | 1,030 | 29.1% |
| 販管費率 | 18.0% | 20.8% | 18.5% | 19.6% | 19.4% | 18.5% | 18.9% | 19.2% | – |
| 営業利益 | 203 | 43 | 87 | 130 | 136 | 129 | 266 | 396 | 95.1% |
| 営業利益率 | 4.6% | 3.7% | 6.5% | 5.2% | 10.2% | 8.6% | 9.3% | 7.4% | – |
| 経常利益 | 209 | 44 | 99 | 143 | 138 | 134 | 272 | 416 | 99.2% |
| 経常利益率 | 4.7% | 3.8% | 7.4% | 5.7% | 10.4% | 8.8% | 9.6% | 7.8% | – |
| 当期（四半期）純利益 | 113 | 15 | 70 | 85 | 94 | 147 | 241 | 327 | 189.1% |

（出所）シキノハイテック決算短信を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の 22.6%から 26.6%に上昇した。材料費の負担がないマイクロエレクトロニクス事業の売上高構成比の低下に伴い、売上高材料費率は上昇したものの、増収効果に伴い、売上高労務費率が低下したことや、研究開発費の増加に伴い、売上原価から控除される他勘定振替高が増加したこと、内製化により、売上高外注費率が改善したこと等が要因である。

一方、研究開発費が前期比 152 百万円、給料及び手当が同 31 百万円、賞与引当金繰入額が同 18 百万円増加したため、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は同 29.1%増加した。販管費の伸びは増収率を上回ったため、販管費率は前期の 18.0%から 19.2%に悪化した。売上総利益率の改善幅が販管費率の悪化幅を上回ったため、営業利益率は前期の 4.6%から 7.4%に上昇した。

保険解約返戻金 9 百万円や為替差益 3 百万円が計上されたため、営業外収益は前期の 12 百万円から 26 百万円に増加した。また、21/3 期に計上された過年度法人税等が剥落したため、当期純利益の伸びは経常増益率を大幅に上回った。

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 2,041 百万円（前期比 28.2%増）、セグメント利益 154 百万円（前期は 10 百万円の損失）であった（図表 12）。

売上高については、主要製品のバーンイン装置、バーンインボード、


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。

車載用専用計測器が拡大した。セグメント利益については、増収効果に加え、利益率が高いカスタム型バーンイン装置の拡大による製品構成の改善等により、大幅な黒字に転換した。

**【 図表 12 】22 年 3 月期のセグメント別業績**

（単位：百万円）

| | セグメント | 21/3期 | 22/3期 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 通期 | 1Q | 2Q | 上期 | 3Q | 4Q | 下期 | 通期 | 増減率 |
| 売上高 | | 4,425 | 1,167 | 1,339 | 2,506 | 1,332 | 1,519 | 2,852 | 5,359 | 21.1% |
| | 電子システム | 1,593 | 373 | 508 | 882 | 527 | 631 | 1,159 | 2,041 | 28.2% |
| | マイクロエレクトロニクス | 1,775 | 473 | 500 | 974 | 495 | 519 | 1,014 | 1,988 | 12.0% |
| | 製品開発 | 1,056 | 319 | 330 | 650 | 309 | 368 | 677 | 1,328 | 25.7% |
| 営業利益（セグメント利益） | | 203 | 43 | 87 | 130 | 136 | 129 | 266 | 396 | 95.1% |
| 営業利益率 | | 4.6% | 3.7% | 6.5% | 5.2% | 10.2% | 8.6% | 9.3% | 7.4% | – |
| | 電子システム | -10 | -15 | 32 | 17 | 63 | 73 | 136 | 154 | – |
| | | – | – | 6.4% | 2.0% | 12.1% | 11.6% | 11.8% | 7.6% | – |
| | マイクロエレクトロニクス | 235 | 58 | 66 | 124 | 74 | 68 | 142 | 267 | 13.5% |
| | | 13.3% | 12.3% | 13.2% | 12.8% | 15.0% | 13.2% | 14.1% | 13.4% | – |
| | 製品開発 | -21 | 0 | -11 | -11 | -1 | -11 | -13 | -25 | – |
| | | – | – | – | – | – | – | – | – | – |

（出所）シキノハイテック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、売上高 1,988 百万円（前期比 12.0%増）、セグメント利益 267 百万円（同 13.5%増）であった。

売上高については、アナログ半導体設計受託ではスマートフォン向けセンサ関連が前期比 20%増であったほか、デジタル半導体設計受託ではデジカメ向け画像処理関連が同 107%増、IP コア販売では JPEG IP が同 20%増であった。

セグメント利益率については、増収効果はあったものの、研究開発費が前期の 36 百万円から 66 百万円に増加したことから、前期比 0.1%ポイントの改善にとどまった。

製品開発事業は、売上高 1,328 百万円（前期比 25.7%増）、セグメント損失 25 百万円（前期は 21 百万円の損失）であった。

売上高については、車載・産業機器市況の回復に伴うカメラの需要増加や、前期に開発した動画伝送機能搭載カスタムカメラの販売開始、マイナンバーカード応用機器の出荷増等により、大幅に増加した。

一方、セグメント損失については、増収効果はあったものの、研究開発費が前期の 47 百万円から 145 百万円に増加したことから、小幅ながら損失が拡大した。


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。

## ＞ 他社との比較

### ◆ シキノハイテックと事業の内容や構成が似ている企業と比較

当センターでは、事業の内容や構成が同社と比較的似ている企業として、環境試験器や半導体関連装置等を製造販売するエスペックと、半導体製造装置の制御部（受託製品）や、画像処理モジュール（自社製品）等を手掛けているアバールデータ（6918 東証スタンダード）を選定した（図表 13）。

**【 図表 13 】類似企業との財務指標比較**

| 項目 | | 銘柄<br>コード<br>直近決算期 | シキノハイテック<br>6614<br>21/3期 | エスペック<br>6859<br>22/3期 | アバールデータ<br>6918<br>22/3期 |
|---|---|---|---|---|---|
| 規模 | 売上高 | 百万円 | 5,359 | 41,852 | 9,795 |
| | 経常利益 | 百万円 | 416 | 2,322 | 2,017 |
| | 総資産 | 百万円 | 4,094 | 61,922 | 24,402 |
| 収益性 | 自己資本利益率 | % | 22.8 | 4.2 | 8.7 |
| | 総資産経常利益率 | % | 10.8 | 3.9 | 9.0 |
| | 売上高営業利益率 | % | 7.4 | 4.7 | 19.7 |
| 成長性 | 売上高（3年平均成長率） | % | 4.6 | -6.1 | 8.4 |
| | 経常利益（同上） | % | 34.9 | -26.5 | 8.1 |
| | 総資産（同上） | % | 7.8 | 2.6 | 23.1 |
| 安全性 | 自己資本比率 | % | 40.1 | 73.3 | 75.4 |
| | 流動比率 | % | 189.5 | 318.2 | 381.0 |
| | 固定長期適合率 | % | 53.6 | 39.1 | 56.1 |

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）シキノハイテック及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

エスペックは、装置事業（22/3 期売上高構成比 80.9%、調整額控除前セグメント利益構成比 81.3%）、サービス事業（同 14.8%、17.3%）、その他事業（同 4.3%、1.3%）を展開している。装置事業では、半導体関連装置としてバーンイン装置等も手掛けているが、主力製品は、温度や湿度、その他環境因子による影響を試験する環境試験器である。サービス事業では、環境試験器等のメンテナンスやレンタル、受託試験等のサービスを提供している。

単体の装置市場における市場別売上高構成比は、電子部品・電子機器が 38%と最も高いものの、自動車（17%）や半導体（16%）の比率も高いことから、同社と顧客業種が似ていると考えた。

アバールデータは、受託製品事業（22/3 期売上高構成比 65.0%、セグメント利益構成比 46.7%）、自社製品事業（同 35.0%、53.3%）を展開している。受託製品事業では、半導体製造装置の制御部を提供する半導体製造装置関連（22/3 期売上高構成比 55.7%）、各種産業用装置等の制御部を提供する産業用制御機器（同 6.4%）、各種計測機器のコン


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。

トローラ、通信機器の制御部を提供する計測機器（同 2.9%）を手掛けている。

一方、自社製品事業では、半導体製造装置や医療機器等に提供する組込みモジュール（22/3 期売上高構成比 3.8%）、FA 機器等に提供する画像処理モジュール（同 17.5%）、検査装置向け等に通信モジュールを提供する計測通信機器（同 13.1%）、自社製品関連商品（同 0.6%）を手掛けている。

同社と同様に受託開発と自社製品の両方を手掛けていることに加え、半導体関連機器や計測機器、画像処理モジュールを開発、販売していることが同社と類似していると考えた。

各社の財務指標を比較すると、規模では、幅広い製品を揃え、海外展開に強みを持つエスペックと、大手半導体製造装置メーカーの有力サプライヤーとなっているアバールデータが優位に立っている。同社は全ての項目で 3 位であり、規模では他 2 社を大きく下回る。

財務の安全性に関しては、エスペックは、固定長期適合率で 1 位、自己資本比率と流動比率で 2 位、アバールデータは、自己資本比率と流動比率で 1 位、固定長期適合率で 3 位であり、同社よりも良好な地位を占めている。同社は、固定長期適合率は 2 位ながら、自己資本比率と流動比率では 3 位であり、相対的には見劣りする。但し、同社も実質無借金の状態にあり、財務体質に大きな問題はない。

収益性については、アバールデータは、営業利益率で 1 位、総資産経常利益率と自己資本利益率で 2 位であり、エスペックに対しては優位に立っている。同社は、資産効率が高く、自己資本利益率と総資産経常率で 1 位、営業利益率でも 2 位であり、総合的には最も優れている。

成長性については、アバールデータは、売上高成長率と総資産成長率で 1 位、経常利益成長率で 2 位であり、最も優れている。同社は、経常利益成長率で 1 位、売上高成長率と総資産成長率で 2 位であり、エスペックに対しては優位に立っている。

以上のことから、他社に比べ、財務の安定性や規模では見劣りするものの、収益性や成長性は良好な水準にあると言えよう。


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。

## 3. 非財務面の分析

### ＞ 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項目の多くは、様々な顧客ニーズに対応できる技術力と関係している（図表 14）。

**【 図表 14 】知的資本の分析**

| 項目 | | 分析結果 | KPI等 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 項目 | 数値 |
| 関係資本 | 顧客 | ・3事業で取引があるデンソーに対する依存度が最も高い | ・デンソー向け売上高構成比 | 14.6% |
| | | ・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% |
| | | ・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% |
| | | ・顧客は分散している | ・顧客社数 | 186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 | 47.5年（22年7月時点） |
| | | | ・上場からの経過年数 | 1.5年（22年7月時点） |
| | 事業パートナー | ・電子システム事業と製品開発事業においては、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% |
| 組織資本 | プロセス | ・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 |
| | | | ・経常利益 | 416百万円 |
| | | | ・自己資本比率 | 40.1% |
| | | ・電子システム事業は減価償却費の負担が重く、売上高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バーンイン装置の拡大等により、22/3期の利益率は急上昇した | ・電子システム事業の売上高減価償却費率 | 4.5% |
| | | | ・電子システム事業の売上高セグメント利益率 | 7.6% |
| | | ・マイクロエレクトロニクス（ME）事業は、高い利益率を確保する収益源であり、設計技術者を中心とした従業員の増員による収益の拡大を目指している | ・ME事業の従業員数 | 141名 |
| | | | ・ME事業の売上高セグメント利益率 | 13.4% |
| | | ・製品開発事業は、研究開発費の負担が重くセグメント損失となっているが、売上高の拡大に伴い、売上高セグメント損失率は改善傾向にある | ・製品開発事業の売上高研究開発費率 | 11.0% |
| | | | ・製品開発事業事業の売上高セグメント損失率 | -1.9% |
| | 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 | ・売上高研究開発費率 | 4.4% |
| | | ・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 | | |
| 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 | | |
| | | ・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%） |
| | 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 |
| | | | ・うち技術部門 | 205名 |
| | | | ・うち製造・管理部門 | 108名 |
| | | | ・うち営業部門 | 46名 |
| | | ・インセンティブ制度 | ・従業員持株会 | 240千株（5.5%） |
| | | | ・ストックオプション | 32千株（0.7%） |

（注）KPI の数値は、特に記載がない限り、22/3 期または 22/3 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、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

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（22/3 期）は 67.3%に達している。


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。

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い製品開発事業については、セグメント損失が継続している。しかし、同事業のセグメント損失率は 19/3 期の 11.6%から 22/3 期には 1.9%に改善しており、セグメント利益を計上する一歩手前まで来ている。

23/3 期において同社は、22/3 期末に 205 名在籍する技術者を 18 名増員する一方、前期に 235 百万円であった研究開発費（売上高研究開発費率 4.4%）を 267 百万円（同 4.6%）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当センターは考えている。

## ＞ ESG活動の分析

**◆ 環境対応（Environment）**

同社は、01 年に ISO14001（環境マネジメントシステム）の認証を取得したほか、化学物質の適切な管理、省資源化とリサイクルの推進、省エネの推進、環境保全意識の高揚等の環境方針を掲げているが、具体的な目標や取り組み状況に関する開示は見当たらない。

**◆ 社会的責任（Society）**

同社は、地域貢献や女性の活躍推進に積極的に取り組んでいる。地域での社会貢献活動としては、地域清掃活動や少年野球大会の後援等が挙げられる。従業員の女性比率は約 20%であるが、産休後の復職率は約 95%である。また、富山県が主催する「女性が輝く元気企業とやま賞」を 17 年に受賞した。

**◆ 企業統治（Governance）**

同社の取締役会は取締役 11 名（うち社外取締役 3 名）で構成されている。社外取締役の宮本幸男氏は、同社の元親会社である志貴野メッキの代表取締役社長であり、99 年 11 月から同社の取締役を務めている。宮本幸男氏は、同社の株式 110,000 株を保有している。

同じく社外取締役である髙安錬太郎氏は、証券会社等での勤務経験を持つ公認会計士、税理士であり、21 年 6 月に同社の取締役に就任した。髙安氏は、自身が経営する 3 法人の代表や、ＳＴＧ（5858TOKYO PRO Market）の社外監査役等を兼務している。もう一人の社外取締役である星野奈津希氏は、弁護士であり、22 年 6 月に同社の取締役に就任した。


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。

監査役会は、常勤監査役 1 名と非常勤監査役 2 名（3 名とも社外監査役）で構成されている。常勤監査役である舟崎滋郎氏は、富山相互銀行（現富山第一銀行）の執行役員を経て、18 年 6 月に同社の監査役に就任した。

非常勤監査役である大﨑利明氏は、長年に亘る会社経営を経て、19 年 2 月に同社の監査役に就任した。大﨑氏は、複数の非上場企業の取締役や監査役、社会福祉法人の理事長等を兼務している。もう 1 人の非常勤監査役である浜田亘氏は、上場企業の法定監査の経験を持つ公認会計士であり、22 年 6 月に同社の監査役に就任した。浜田氏はＣＫサンエツ（5757 東証プライム）の監査等委員である社外取締役を兼務している。

22/3 期に 16 回開催された取締役会について、宮本氏、舟崎氏は全 16 回、大﨑氏は 15 回に出席した。髙安氏は、就任後に開催された 13 回の全てに出席した。また、監査役会については、舟崎氏、大﨑氏共に全 14 回に出席した。こうしたことから、経営の監督体制は機能しているものと思われる。


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。

## 4. 経営戦略の分析

### ＞ 対処すべき課題

**◆ アナログ半導体技術者の確保及び育成**

同社は、技術的な優位性を持つアナログ半導体設計において、市場シェアの拡大を目指しているが、アナログ半導体の技術者はデジタル半導体の技術者と比べて少なく、その確保と育成が成長のために不可欠と認識している。

**◆ 製品開発事業の収益性の改善**

製品開発事業は、19/3 期以降、研究開発費の負担が重いこと等により、セグメント損失が続いている。セグメント損失率は、19/3 期の 11.6%から 22/3 期には 1.9%に低下しているものの、なお一層の収益性の改善が求められる。

### ＞ 今後の事業戦略

**◆ 3 事業の売上構成を 3 分の一ずつとすることを目標にしている**

同社は、3 事業において、1）中核事業の競争力の強化や、2）新技術・新製品の創出早期化、事業化推進、3）新市場、グローバル戦略の拡大に取組み、将来の事業別売上構成を 3 分の一ずつとすることを目標に、継続的な成長の実現を目指している。

**◆ 中核事業の競争力強化**

電子システム事業では、検査機器の単品販売から、機器のリース、受託検査、メンテナンス等へ、サービス領域を拡大する方針である。マイクロエレクトロニクス事業では、電源分野等、アナログ半導体設計受託や、FPGA 設計受託のソフト設計分野を強化する方針である。製品開発事業では、200 万画素超の高画素カメラモジュール等、商品ラインナップの拡充を目指している。

**◆ 新技術・新製品の創出早期化、事業化推進**

電子システム事業では、自動車の CASE 化に伴い、多様なデバイスにバーンイン装置が使用される可能性があり、事業化に取り組んでいる。マイクロエレクトロニクス事業では、JPEG-IP や ISP-IP の機能、性能向上の開発等を推進する方針である。製品開発事業では、外部技術の導入により、高性能 3D カメラの開発の加速を目指している。

**◆ 新市場、グローバル戦略の拡大**

電子システム事業では、IoT-PLC の本格販売や、アジア系国内 OSAT との取引を足掛かりとしたグローバル展開を目指している。マイクロエレクトロニクス事業では、海外 IP ポータルサイトの活用等により、IP の海外販売を拡大する方針である。製品開発事業では、見守り介護システムや医療機器向け画像処理システム等の新市場にも取り組む方針である。


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。

## 5. アナリストの評価

### ＞ 強み・弱みの評価

**◆ 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 15 のようにまとめられる。

**【 図表 15 】SWOT 分析**

| | |
|---|---|
| 強み<br>(Strength) | ・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<br>・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<br>・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<br>・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<br>(Weakness) | ・3事業共に事業規模が小さいこと<br>・製品開発事業は損失が続いていること |
| 機会<br>(Opportunity) | ・車載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<br>・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<br>・グローバル戦略の強化による海外売上高の拡大 |
| 脅威<br>(Threat) | ・主要顧客である日本メーカーの国際競争力の低下<br>・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<br>・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

### ＞ 経営戦略の評価

**◆ グローバル戦略に期待したい**

同社の様なエレクトロニクスメーカーが長期的な成長を実現するには、海外売上高の拡大が不可欠であり、海外顧客の開拓が求められる。現在、同社の主要顧客の大部分は国内企業と推測され、海外売上高比率は 10%未満である。同社の主要顧客は高い国際競争力を持っているものの、海外顧客の開拓を通じて海外売上高を増やせなければ、同社においても長期的な成長可能性が低下する状況にあると当センターでは考えている。

当センターは、電子システム事業やマイクロエレクトロニクス事業で掲げているグローバル戦略に大いに期待しているが、具体的な方策や実績数値、計画数値が明確ではなく、分析が困難であるため、業績予想上は考慮していない。よって、今後のグローバル展開の進捗状況に注意しながら、適宜、業績予想に反映させることにしたい。

### ＞ 今後の業績見通し

**◆ 23 年 3 月期会社計画は 8%増収、4%営業増益**

23/3 期の会社計画は、売上高 5,765 百万円（前期比 7.6%増）、営業利益 410 百万円（同 3.5%増）、経常利益 433 百万円（同 4.0%増）、当期純利益 337 万円（同 3.2%増）である（図表 16）。

セグメント別売上高については、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、車載用専用計測器等の拡大、電力線通信技術 HD-PLC [注 7] の国際標準規格に準拠した IoT-PLC モジュールの量産開始等により、2,318 百万円（前期比 13.5%増）を見込んでいる。

（注 7）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。


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。

**【 図表 16 】シキノハイテックの過去の業績と 23 年 3 月期の計画**

（単位：百万円）

| | 内訳 | 19/3期 実績 | 20/3期 実績 | 21/3期 実績 | 22/3期 実績 | 23/3期 計画 | 23/3期 増減率 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 売上高 | | 4,678 | 4,531 | 4,425 | 5,359 | 5,765 | 7.6% |
| | 電子システム | 1,916 | 1,776 | 1,593 | 2,041 | 2,318 | 13.5% |
| | マイクロエレクトロニクス | 1,839 | 1,842 | 1,775 | 1,988 | 2,051 | 3.1% |
| | 製品開発 | 922 | 912 | 1,056 | 1,328 | 1,396 | 5.1% |
| 売上総利益 | | 985 | 1,006 | 1,001 | 1,427 | — | — |
| 売上総利益率 | | 21.1% | 22.2% | 22.6% | 26.6% | — | — |
| 販売費及び一般管理費 | | 820 | 770 | 798 | 1,030 | — | — |
| 販管費率 | | 17.5% | 17.0% | 18.0% | 19.2% | — | — |
| | うち研究開発費 | 94 | 94 | 83 | 235 | 267 | 13.5% |
| 営業利益（セグメント利益） | | 164 | 235 | 203 | 396 | 410 | 3.5% |
| 営業利益率 | | 3.5% | 5.2% | 4.6% | 7.4% | 7.1% | — |
| | 電子システム | 15 | 45 | -10 | 154 | — | — |
| | マイクロエレクトロニクス | 256 | 246 | 235 | 267 | — | — |
| | 製品開発 | -107 | -56 | -21 | -25 | — | — |
| 経常利益 | | 169 | 235 | 209 | 416 | 433 | 4.0% |
| 経常利益率 | | 8.9% | 13.2% | 13.1% | 20.4% | 7.5% | — |
| 当期純利益 | | 120 | 113 | 113 | 327 | 337 | 3.2% |

（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

マイクロエレクトロニクス事業は、JPEG と ISP に係る IP 販売の拡大を予想する一方、人材の争奪が激化している半導体設計については保守的な想定を置き、2,051 百万円（前期比 3.1%増）を見込んでいる。製品開発事業は、FA 機器向け及び ATM 向け産業用組込カメラや、マイナンバーカード応用機器向け等の画像処理カメラの拡大により、1,396 百万円（同 5.1%増）を見込んでいる。

売上総利益率や販管費の計画は非開示であるが、営業利益率の悪化（前期 7.4%→7.1%）の要因は、研究開発費の増加（前期 235 百万円→267 百万円）に伴う販管費率の悪化によるものである。なお、23/3 期末の従業員数は前期末の 359 名から 389 名（うち、技術部門は前期末比 18 名増、営業部門は同 4 名増、製造・管理部門は同 8 名増）への増員を計画している。

### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、23/3 期業績を、売上高 5,890 百万円（前期比 9.9%増）、営業利益 437 百万円（同 10.2%増）、経常利益 442 百万円（同 6.1%増）、当期純利益 345 百万円（同 5.4%増）と予想する（図表 17）。


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。

**【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想** （損益計算書） （単位：百万円）

| | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期CE | 23/3期E | 24/3期E | 25/3期E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **損益計算書** | | | | | | |
| 売上高 | 4,425 | 5,359 | 5,765 | 5,890 | 6,345 | 6,820 |
| 前期比 | -2.3% | 21.1% | 7.6% | 9.9% | 7.7% | 7.5% |
| セグメント別 | - | - | - | - | - | - |
| 電子システム事業 | 1,593 | 2,041 | 2,318 | 2,365 | 2,595 | 2,825 |
| マイクロエレクトロニクス事業 | 1,775 | 1,988 | 2,051 | 2,075 | 2,190 | 2,325 |
| 製品開発事業 | 1,056 | 1,328 | 1,396 | 1,450 | 1,560 | 1,670 |
| 営業利益 | 203 | 396 | 410 | 437 | 477 | 518 |
| 前期比 | -13.8% | 95.1% | 3.5% | 10.2% | 9.2% | 8.6% |
| 営業利益率 | 4.6% | 7.4% | 7.1% | 7.4% | 7.5% | 7.6% |
| セグメント別 | - | - | - | - | - | - |
| 電子システム事業 | -10 | 154 | - | 160 | 176 | 192 |
| マイクロエレクトロニクス事業 | 235 | 267 | - | 272 | 292 | 312 |
| 製品開発事業 | -21 | -25 | - | 5 | 9 | 14 |
| 経常利益 | 209 | 416 | 433 | 442 | 483 | 526 |
| 前期比 | -11.1% | 99.2% | 4.0% | 6.1% | 9.3% | 8.9% |
| 経常利益率 | 4.7% | 7.8% | 7.5% | 7.5% | 7.6% | 7.7% |
| 当期純利益 | 113 | 327 | 337 | 345 | 373 | 402 |
| 前期比 | -0.6% | 189.1% | 3.2% | 5.4% | 8.1% | 7.8% |

（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

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 2,365 百万円（前期比 15.8%増）、セグメント利益 160 百万円（同 3.6%増）と予想した。

売上高については、22/3 期の受注高が 2,562 百万円（前期比 81.2%増）、受注残高が 788 百万円（前期末比 207.6%増）と好調であったことや、同社の決算発表後も、日本メーカーによるパワー半導体の増産計画が相次いで報道されていることから、会社計画（2,318 百万円）を上回る可能性が高いと考えた。

セグメント利益の増益率については、24/3 期以降の成長に向けた研究開発費の増加や、人員の増加に伴う人件費の増加等により、増収率を下回ると予想した。

マイクロエレクトロニクス事業は、売上高 2,075 百万円（前期比 4.3%増）、セグメント利益 272 百万円（同 1.7%増）と予想した。

売上高については、22/3 期の受注高は前期比 11.0%増の 2,009 百万円であったものの、受注残高が前期末比 5.0%増の 473 百万円にとどまったことや、22/3 期末の設計技術者が会社の期初計画ほどには増えなかったことを考慮し、会社計画（2,051 百万円）並の水準を予想した。


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。

セグメント利益の増益率については、24/3 期以降の成長に向けた研究開発費の増加や、人員の増加に伴う人件費の増加等により、増収率を下回ると予想した。

製品開発事業は、売上高 1,450 百万円（前期比 9.2%増）、セグメント利益 5 百万円（前期は 25 百万円の損失）と予想した。

売上高については、22/3 期の受注高は前期比 7.7%増の 1,496 百万円にとどまったものの、受注残高が前期末比 26.8%増の 810 百万円となったことや、厚生労働省が 23 年 4 月から医療機関や薬局にマイナ保険証のシステム導入を義務付ける方針を 5 月下旬に示したこと等を踏まえ、会社計画（1,396 百万円）を上回る可能性が高いと考えた。

セグメント損益については、前期に急増した研究開発費がやや減少すると見込んだことや、生産開始直後は低いと見られる製品歩留まりが、生産量の増加に伴って向上し、売上高材料費率が改善すると見込んだことから、黒字に転換すると予想した。

24/3 期は、売上高 6,345 百万円（前期比 7.7%増）、営業利益 477 百万円（同 9.2%増）と見込んだ。なお、24/3 期初から運用を開始する基幹システム（総投資予定額 200 百万円）に係る減価償却費については、各セグメントに按分して織り込んでいる。

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 2,595 百万円（前期比 9.7%増）、セグメント利益 176 百万円（同 10.0%増）と予想した。

売上高については、パワー半導体等の車載関連設備投資の継続や、IoT-PLC モジュールの量産本格化等を想定した。セグメント利益の増益率については、減価償却費や研究開発費、人件費の増加等を増収効果で吸収し、増収率をやや上回ると予想した。

マイクロエレクトロニクス事業は、売上高 2,190 百万円（前期比 5.5%増）、セグメント利益 292 百万円（同 7.4%増）と予想した。

売上高については、23/3 期以降の設計技術者の増員に伴い、LSI 設計が増収を牽引すると見込んだ。セグメント利益の増益率については、減価償却費や人件費の増加等を増収効果で吸収し、増収率を上回ると予想した。

製品開発事業は、売上高 1,560 百万円（前期比 7.6%増）、セグメント利益 9 百万円（同 80.0%増）と予想した。


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。

売上高については、高画素カメラモジュールや IF 搭載カメラモジュール等の商品ラインナップ強化、高性能 3D カメラ等の新製品の投入等により、好調な伸びが継続すると考えた。セグメント利益率については、量産効果に伴い、売上高材料費率の低下を想定したことから、前期比 0.3%ポイントの改善を予想した。

25/3 期は、売上高 6,820 百万円（前期比 7.5%増）、営業利益 518 百万円（同 8.6%増）と見込んだ。

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 2,825 百万円（前期比 8.9%増）、セグメント利益 192 百万円（同 9.1%増）と予想した。

売上高については、パワー半導体等の車載関連設備投資の継続や、IoT-PLC モジュールの拡大等を想定した。セグメント利益の増益率については、研究開発費、人件費の増加等を増収効果で吸収すると予想した。

マイクロエレクトロニクス事業は、売上高 2,325 百万円（前期比 6.2%増）、セグメント利益 312 百万円（同 6.8%増）と予想した。

売上高については、23/3 期以降の設計技術者の増員に伴い、LSI 設計が増収を牽引すると見込んだ。セグメント利益の増益率については、人件費の増加等を増収効果で吸収すると予想した。

製品開発事業は、売上高 1,670 百万円（前期比 7.1%増）、セグメント利益 14 百万円（同 55.5%増）と予想した。

売上高については、商品ラインナップ強化の効果等により、好調な伸びが継続すると考えた。セグメント利益率については、増収効果に伴う固定費負担の軽減により、前期比 0.2%ポイントの改善を予想した。

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。22/3 期には 10 円の配当を実施した（配当性向 13.3%）。23/3 期も 10 円（同 13.1%）と予想している。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、23/3 期から 25/3 期においては 10 円の年間配当を予想している。


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。

## 【 図表 18 】証券リサーチセンターの業績予想 （貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書） （単位：百万円）

| | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期CE | 23/3期E | 24/3期E | 25/3期E |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **貸借対照表** | | | | | | |
| 現預金 | 576 | 528 | | 422 | 642 | 932 |
| 売上債権及び契約資産 | 842 | 1,331 | | 1,469 | 1,581 | 1,694 |
| 棚卸資産 | 611 | 721 | | 814 | 887 | 959 |
| その他 | 88 | 66 | | 66 | 66 | 66 |
| 流動資産 | 2,118 | 2,648 | | 2,772 | 3,177 | 3,652 |
| 有形固定資産 | 830 | 868 | | 846 | 826 | 801 |
| 無形固定資産 | 18 | 91 | | 200 | 178 | 152 |
| 投資その他の資産 | 645 | 482 | | 504 | 529 | 551 |
| 固定資産 | 1,494 | 1,442 | | 1,551 | 1,534 | 1,505 |
| 資産合計 | 3,618 | 4,094 | | 4,325 | 4,712 | 5,158 |
| 仕入債務 | 331 | 433 | | 466 | 508 | 550 |
| 短期借入金 | 300 | 100 | | 100 | 100 | 100 |
| 1年内返済予定長期借入金 | 91 | 99 | | 98 | 56 | 19 |
| 未払法人税等 | 116 | 84 | | 53 | 60 | 68 |
| その他 | 520 | 679 | | 653 | 692 | 728 |
| 流動負債 | 1,360 | 1,397 | | 1,370 | 1,418 | 1,466 |
| 長期借入金 | 195 | 188 | | 90 | 33 | 13 |
| 退職給付引当金 | 747 | 782 | | 837 | 905 | 965 |
| その他 | 88 | 85 | | 85 | 85 | 85 |
| 固定負債 | 1,031 | 1,056 | | 1,012 | 1,023 | 1,063 |
| 純資産合計 | 1,226 | 1,640 | | 1,941 | 2,270 | 2,628 |
| (自己資本) | 1,226 | 1,640 | | 1,941 | 2,270 | 2,628 |
| (非支配株主持分＋新株予約権) | – | – | | 0 | 0 | 0 |
| **キャッシュ･フロー計算書** | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 209 | 413 | | 442 | 483 | 526 |
| 減価償却費 | 95 | 111 | | 113 | 147 | 155 |
| 退職給付引当金の増減額（－は減少） | 66 | 34 | | 55 | 67 | 60 |
| 売上債権及び契約資産の増減額（－は増加） | 125 | -479 | | -137 | -112 | -113 |
| 棚卸資産の増減額（－は増加） | -158 | -117 | | -92 | -73 | -72 |
| 仕入債務の増減額（－は減少） | 3 | 102 | | 32 | 42 | 42 |
| その他 | -30 | 107 | | 15 | 16 | 12 |
| 法人税等の支払額 | -95 | -148 | | -127 | -102 | -116 |
| 営業活動によるキャッシュ･フロー | 215 | 24 | | 300 | 468 | 495 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -73 | -122 | | -85 | -85 | -85 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -3 | -28 | | -175 | -20 | -20 |
| その他 | 38 | 196 | | 0 | 0 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ･フロー | -38 | 45 | | -260 | -105 | -105 |
| 短期借入金の増減額（－は減少） | -50 | -200 | | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入れによる収入 | – | 100 | | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の返済による支出 | -132 | -98 | | -99 | -98 | -56 |
| 株式の発行による収入 | 407 | 87 | | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | – | – | | -44 | -44 | -44 |
| その他 | -9 | -7 | | -2 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ･フロー | 214 | -118 | | -146 | -142 | -100 |
| 現金及び現金同等物の増減額（－は減少） | 391 | -47 | | -106 | 220 | 289 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 185 | 576 | | 528 | 422 | 642 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 576 | 528 | | 422 | 642 | 932 |

（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を基に証券リサーチセンター作成


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。

## ＞ 投資に際しての留意点

### ◆ シリコンサイクルや顧客の設備投資の変動による影響

半導体業界には、シリコンサイクルと呼ばれる業界特有の景気変動があり、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。また、車載関連の専用計測器等の設備投資の動向も、同社の業績に大きな影響を与える可能性がある。

株式市場においては、現在、半導体市場は調整局面を迎えたという見方が出ている。しかし、需給が悪化したメモリ半導体等とは異なり、当センターでは、同社製品との関係が深い車載関連の半導体は、EV化を背景に依然として需給がひっ迫していると考えており、同社の業績は堅調に推移すると予想している。しかし、当センターの想定に反して車載関連の半導体の需要が減少した場合は、同社の業績は当センターの予想を下回る可能性があるため、注意が必要である。

### ◆ 特定顧客への依存に関するリスク

同社は、デンソー及びソニーセミコンダクタソリューションズグループと継続的に取引しており、両社グループへの依存が高くなっている。同社は、今後も両社グループとの良好な関係を維持していく方針を持っているが、両社グループの経営戦略等に重要な変更が生じる等、何らかの事情によって取引関係が損なわれた場合は、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

### ◆ 第 4 四半期に売上高と利益が偏重する季節性

電子システム事業と製品開発事業の主要顧客は、3 月期決算の日本の大手企業であり、納期が集中する第 4 四半期（1～3 月）に、売上高及び利益が偏重する季節性がある（図表 19）。

**【 図表 19 】シキノハイテックの四半期業績推移**

（単位：百万円）

| | セグメント | 21/3期 | | | 22/3期 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 1-3Q | 4Q | 通期 | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 通期 |
| 売上高 | | 3,200 | 1,225 | 4,425 | 1,167 | 1,339 | 1,332 | 1,519 | 5,359 |
| 同構成比 | | 72.3% | 27.7% | 100.0% | 21.8% | 25.0% | 24.9% | 28.4% | 100.0% |
| | 電子システム | 1,155 | 437 | 1,593 | 373 | 508 | 527 | 631 | 2,041 |
| | マイクロエレクトロニクス | 1,321 | 453 | 1,775 | 473 | 500 | 495 | 519 | 1,988 |
| | 製品開発 | 722 | 334 | 1,056 | 319 | 330 | 309 | 368 | 1,328 |
| 営業利益（セグメント利益） | | 94 | 108 | 203 | 43 | 87 | 136 | 129 | 396 |
| 同構成比 | | 46.5% | 53.5% | 100.0% | 10.9% | 22.0% | 34.4% | 32.8% | 100.0% |
| | 電子システム | -40 | 30 | -10 | -15 | 32 | 63 | 73 | 154 |
| | マイクロエレクトロニクス | 166 | 69 | 235 | 58 | 66 | 74 | 68 | 267 |
| | 製品開発 | -30 | 9 | -21 | 0 | -11 | -1 | -11 | -25 |

（注）構成比の合計値は、四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない場合がある
（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

また、第 4 四半期に売上高が集中する反動により、第 1 四半期の売上高及び利益は前第 4 四半期比で落ち込む傾向がある。なお、22/3 期の


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。

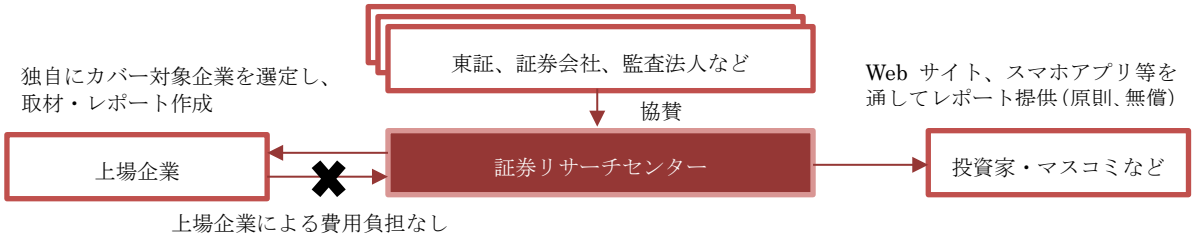
第 3 四半期の営業利益が第 4 四半期を上回ったのは、第 3 四半期の電子システム事業等での製品構成が第 4 四半期よりも著しく良好であったことや、第 4 四半期の販管費が第 3 四半期比 22 百万円増加したことが要因であり、特殊なケースと考えられる。


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。

## 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 | ＳＭＢＣ日興証券株式会社 | 大和証券株式会社 | 野村證券株式会社 |
| みずほ証券株式会社 | EY 新日本有限責任監査法人 | 有限責任あずさ監査法人 | 株式会社ＩＣMG |
| 太陽有限責任監査法人 | 有限責任監査法人トーマツ | 株式会社ＳＢＩ証券 | 三優監査法人 |
| PwC 京都監査法人 | エイチ・エス証券株式会社 | いちよし証券株式会社 | |
| 監査法人 A&A パートナーズ | 仰星監査法人 | 監査法人アヴァンティア | 宝印刷株式会社 |
| 株式会社プロネクサス | 日本証券業協会 | 日本証券アナリスト協会 | |

**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。

・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。