

2024年11月20日

業種 電気機器

## 村田製作所（東証プライム-6981）

～25/3期2Q累計は2桁営業増益、通期大幅増益予想据え置き～

## 【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）は操業度回復や想定以上の円安効果等で計画を上回る2桁営業増益だった。営業利益+193億円（前期比）の増減分析は合理化効果+250億円、操業度益+460億円、売値下げ▲430億円、為替変動+260億円、減価償却費増加▲2億円、準変動費・固定費増加▲350億円、品種構成差等+5億円だった。積層コンデンサはコンピュータ（AIサーバー関連）やモビリティ向けを中心に増加、インダクタはスマホ向けで増加、EMI除去フィルタはモビリティ向けで増加、高周波モジュールや樹脂多層基板はスマホ向けで増加。機能デバイスはコンピュータ向けで増加した。一方で、エネルギー・パワーは電源モジュールが産業機器向けで減少、リチウムイオン二次電池がゲーム機向けで減少した。

通期の大幅増益予想（為替想定は1米ドル=145円）を据え置いた。事業環境認識としてAIサーバー関連は堅調、EV市場は成長率緩やか、パワーツール市場は在庫調整が上期で完了、製品価格値下がりは想定範囲内で進行としている。なおリチウムイオン二次電池の構造改革費用計上を予定している。

## 【会社概要】

1944年創業。スマートフォン、コンピュータ、家電、自動車など幅広い製品に内蔵されるチップ積層セラミックコンデンサ（MLCC）の世界最大手である。さらにEMI除去フィルタ、高周波フィルタ、リチウムイオン電池なども展開している。中期方針2024では、経済価値目標に加えて新たに社会価値を目標に掲げた。社会価値と経済価値の好循環を生み出し、豊かな社会の実現に貢献する。

## 主要指標

6981

2024年11月19日

現在

・株価	: 2,578 円	・予想ROE	: 9.95 %	・発行済株式数	: 1,990,613 千株
・時価総額	: 51,318 億円	・予想配当	: 55.00 円		
・今期予想PER	: 18.50 倍	・予想配当利回り	: 2.13 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 2.01 倍	・予想配当性向	: 39.47 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

## 業績推移(通期IFRS)

6981

単位: 百万円、円、%

村田製作所

決算期	売上収益		営業利益		税引前利益		純利益		EPS	DPS	
		前年比		前年比		前年比		前年比			
2023/03	1,686,796	na	298,231	na	302,683	na	243,946	na	128.64	50.0	
2024/03	1,640,158	-2.8	215,447	-27.8	239,404	-20.9	180,838	-25.9	95.72	52.0	
2025/03	会社予想	1,700,000	3.6	300,000	39.2	313,000	30.7	235,000	30.0	124.39	54.0
2025/03	コンセンサス予想	1,766,524	7.7	325,786	51.2	344,272	43.8	262,539	45.2	139.33	55.0
2026/03	コンセンサス予想	1,907,887	8.0	397,631	22.1	410,964	19.4	310,247	18.2	164.55	60.0
2027/03	コンセンサス予想	2,061,807	8.1	469,891	18.2	486,303	18.3	366,825	18.2	194.32	66.8

※23/10/1付で1株→3株の株式分割を実施。EPS、DPSは考慮数値。※24/3期より、IFRS適用。

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【ビジネスモデルの特徴】

チップ積層セラミックコンデンサ（MLCC）の世界トップメーカーである。創業以来、コンデンサの特性に影響を与えるセラミック材料研究を積み重ね、材料の配合から焼き方まで膨大な数に及ぶレシピなど秘伝の技術の蓄積を強みとしている。コンデンサは国内生産比率が高い中でもコスト優位性を維持し、高収益性を確保している。財務内容も健全であり、豊富な資金力で次世代製品向けの研究開発でも先行し、高い競争力の維持を図っている。

M&A戦略では、16年指月電機製作所と資本業務提携、シリコンキャパシタの仏IPDiAを子会社化、高性能ポリマー製品のプライマテックを子会社化、17年米Arctic Sand Technologiesを子会社化、17年イタリアのID-Solutionsを子会社化、ソニーグループのリチウムイオン二次電池事業（一般消費者向け販売等除く）を取得、米Vios社を子会社化、19年12月3D触力覚技術のミライセンスを子会社化、21年9月RF回路消費電力削減技術の米Eta Wireless社を買収、22年3月RFフィルタのデザインに関するリーディングカンパニーである米Resonant社を買収した。

24/3期のセグメント別売上収益構成比はコンポーネント57%（コンデンサ46%、インダクタ・EMIフィルタ11%）、デバイス・モジュール42%（高周波・通信27%、エナジー・パワー10%、機能デバイス6%）、その他1%だった。営業利益構成比はコンポーネント109%、デバイス・モジュール▲6%、その他▲3%だった。デバイス・モジュールはリチウムイオン二次電池の操業度低下と設備等に係る減損損失（約495億円）計上が影響した。用途別の売上収益構成比は通信が41%、モビリティが26%、コンピュータが12%、家電が9%、産業・その他が11%だった。

中期方針2024では、24年度の経済価値目標値として売上高2兆円、営業利益率20%以上、ROIC（税引前）20%以上を掲げている。リチウムイオン二次電池については、当面は在庫調整が継続するが、市場成長率の高いパワーツール市場でのビジネスを継続する方針としている。

## 【リスク要因】

最終製品の市場縮小、有力顧客の生産減少、競争激化による製品価格下落、低価格品普及による市場シェア低下、技術変遷による代替品の登場、為替のドル安・円高などがリスク要因となる。海外比率が高いため為替動向に注意が必要であり、スマホ依存率の高さにも注意が必要となる。

## 【セグメント情報】

売上収益				セグメント利益							
6981				6981							
単位: 億円、%				単位: 億円、%							
	2023/03		2024/03			2023/03		2024/03			
	構成比	構成比	構成比	構成比		利益率	構成比	利益率			
コンポーネント	9,142	54	9,338	57	コンポーネント	2801	93	30.6	2342	100	25.1
デバイス・モジュール	7,610	45	6,952	42	デバイス・モジュール	206	7	2.7	-130	-	-1.9
その他	117	1	112	1	その他	-28	-	-	-57	-	-51.4
調整額	-	-	-	-	調整額	-	-	-	-	-	-
合計	16,869	100	16,402	100	合計	2,979	100	17.7	2,155	100	13.1

データ出所: アイフィスジャパン

## 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

村田製作所	6981	2024年11月19日
実績PBR	: 2.01 倍	現株価 : 2,578 円
Fモデルによる妥当PBR	: 1.85 倍	Fモデルによる理論株価 : 2,363 円
		現株価との乖離 : -8.4 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
6981										
	2024年3月					2025年3月				
村田製作所	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	367,694	442,656	439,394	390,414	1,640,158	421,707	461,774			883,481
前年同期比	-15.8%	-8.5%	4.9%	12.3%	-2.8%	14.7%	4.3%			9.0%
営業利益	50,111	88,811	76,197	328	215,447	66,375	91,797			158,172
前年同期比	-44.8%	-19.1%	-1.4%	-98.4%	-27.8%	32.5%	3.4%			13.9%
税引前利益	62,768	98,456	64,210	13,970	239,404	83,566	80,463			164,029
前年同期比	-39.2%	-13.4%	-3.7%	-26.5%	-20.9%	33.1%	-18.3%			1.7%
純利益	50,098	75,055	49,359	6,326	180,838	66,365	63,955			130,320
前年同期比	-34.1%	-12.4%	-4.1%	-79.4%	-25.9%	32.5%	-14.8%			4.1%
売上高営業利益率	13.6%	20.1%	17.3%	0.1%	13.1%	15.7%	19.9%			17.9%
自己資本比率	83.0%	83.4%	83.4%	84.1%	-	85.2%	85.8%			-
純資産	2,421,872	2,521,537	2,491,422	2,555,609	-	2,585,169	2,547,645			-
総資産	2,916,893	3,022,430	2,988,056	3,037,895	-	3,036,746	2,970,137			-

データ出所：アイフイスジャパン

## 【過去の業績動向】

## [25/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）はコンデンサを中心とする増収、円安、操業度上昇等で大幅増益だった。営業利益+163億円（前期比）の増減分析は合理化効果+110億円、操業度益+150億円、売値下げ▲190億円、為替変動+210億円、減価償却費増加▲4億円、準変動費・固定費増加▲170億円、その他（品種構成差他）+57億円だった。コンデンサはコンピュータやモビリティ向けを中心に幅広い用途で増加、インダクタ・EMIフィルタはスマホ向けで増加、高周波・通信は高周波モジュールや樹脂多層基板がスマホ向けで増加、エネルギー・パワーはリチウムイオン二次電池がパワーツールやゲーム機向けで増加した。

通期大幅増益予想（為替想定は1米ドル=145円）を据え置いた。24年7月時点の事業環境認識として、AIサーバー関連向けは堅調、EV市場は成長率鈍化、パワーツール市場は在庫調整継続、製品価格値下がりは想定範囲内で進行、リチウムイオン二次電池の設備追加減損を含めた構造改革費用計上等としている。通期ベースの対ドル為替感応度（1円変動）は営業利益で約45億円の見込みとしている。

## [24/3期 通期（連結、IFRS）]

24/3期はリチウムイオン二次電池の操業度低下や設備に係る減損損失（約495億円）計上などが影響して計画を下回る大幅減益だった。営業利益▲828億円（前期比）の増減分析は合理化効果+360億円、操業度損▲1,290億円、売値下げ▲670億円、為替変動+460億円、減価償却費増加▲63億円、準変動費・固定費減少+210億円、その他（品種構成差他）+165億円だった。コンデンサとインダクタ・EMIフィルタはスマホやモビリティ向けの増加で小幅増収、高周波・通信はスマホ向けコネクティブモジュールの減少で小幅減収、エネルギー・パワーはパワーツール向けリチウムイオン二次電池の減少で大幅減収、機能デバイスはコンピュータ向けタイミングデバイスの減少で小幅減収だった。

25/3期は大幅増益予想（為替想定は1米ドル=145円）としている。売上面はモビリティ向け需要拡大に加え、幅広い用途における在庫調整一巡・需要回復により小幅増収を見込み、利益面は製品価格下落や準変動費・固定費増加がマイナス要因となるが、操業度改善やコストダウン等の効果を見込む。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

**【過去の業績動向】****【24/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）】**

3Q累計（4-12月）は減収減益だった。主力のコンデンサはスマホやモビリティ向けが増加したがPCやAV機器向けの減少で減収、高周波・通信はスマホ向け高周波モジュールが増加したがスマホ向けコネクティビティモジュールが減少して減収、エネルギー・パワーはゲーム機向けリチウムイオン二次電池が減少して減収だった。営業利益▲639億円（前年比）の増減分析は合理化効果+450億円、操業度損▲1,380億円、売値下げ▲480億円、為替変動+250億円、減価償却費増加▲49億円、準変動費・固定費減少+190億円、その他（品種構成差他）+380億円だった。3Qの営業利益は2Q比14.2%減益だった。通期の小幅減益予想（23年10月31日付で売上を下方、各利益を上方修正）は据え置いた。前回予想ではスマホ向け需要が改善しているが、パワーツール市場の在庫調整が継続し、家電・産業機器向け需要が弱含みとしている。また4Qに能登半島地震（震源に近い穴水村田製作所など一部拠点を除き順次生産再開）に関連する費用が発生する。出雲村田製作所では24年3月に新生産棟を着工する。

**【24/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）】**

2Q累計（4-9月）は減収減益だが各利益は計画比で大幅に上振れた。部品需要が想定を下回り操業度が低下したが、円安、固定費抑制、デバイス・モジュールの利益率良化などが寄与した。営業利益の前年比▲617億円の分析は合理化効果+340億円、操業度損▲1,150億円、売値下げ▲290億円、為替変動+180億円、減価償却費増加▲17億円、準変動費・固定費減少+120億円、その他（品種構成差他）+200億円で、計画比+549億円の分析は合理化効果▲30億円、操業度損▲270億円、為替変動+350億円、減価償却費増加▲27億円、準変動費・固定費減少+240億円、その他+336億円としている。通期予想（下期の想定為替レートを1米ドル=127円→1米ドル=145円に変更）については、売上収益を小幅に下方修正したが、各利益を大幅に上方修正（営業利益2,200億円→2,700億円、当期利益1,640億円→2,250億円）した。各用途における部品需要の回復遅れで操業度が低下するが、円安、固定費減少、品種構成良化などの効果を見込んでいる。なお23年10月1日付で1株を3株に分割した。

**【24/3期 第1四半期（連結、IFRS）】**

1Q（4-6月）は大幅減収減益（IFRS任意適用ため前年同期比は参考値）だった。前年比でモビリティ向けコンデンサが増加したものの、スマホ・PC・基地局の市場減速によりコンデンサが16.2%減収、インダクタ・EMIフィルタが17.1%減収、高周波・通信が18.9%減収となった。営業利益▲407億円の要因分析は合理化効果+100億円、操業度損▲700億円、売値下げ▲120億円、為替変動+100億円、減価償却費増加▲10億円、準変動費・固定費減少+60億円、その他（品種構成差他）+163億円だった。通期予想（IFRS任意適用のため23/3期を組み替えて2.8%減収、26.2%営業減益、32.8%最終減益）を据え置いた。想定為替レートは1米ドル=127円、営業利益の為替感応度（1円変動/年）は約50億円としている。7月時点の市場認識として、下期の部品需要回復ペースは想定より緩やか、スマホ市場の在庫調整は解消、為替は円安、在庫削減に向けた生産計画維持、原材料コストは減少、エネルギー価格高騰影響や戦略的支出は4月時点から変化なしとしている。なお23年10月1日付で1株を3株に分割する。

**「Fモデル」について**

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>