

## 参考銘柄1

## バイ・テクノロジー (7717 マザーズ)



【液晶、PDP の検査装置を製造】

6/1 株価 1,570,000 円 (1 株単位)

連結 PER	39.7 倍
連結 PBR	13.4 倍
連結 ROE	34.0%
発行済株式数	45,000 株
配当利回り	0.15%
年初来高低	131 万-201 万円
売買高 10 日移動平均	2267.8 株

## ポイント1 液晶、PDP の検査装置に特化、ファブレス企業

マザーズに上場するバイ・テクノロジー。液晶やプラズマ・ディスプレイ・パネル(PDP)の検査装置を企画・開発する。日本の新興市場では比較的少数派の研究開発型のハイテクベンチャー企業だが、製造拠点は持たない「ファブレス企業」である。1997年10月に創業し、わずか3年後の2000年12月に創設間もないマザーズに株式を公開した。会社設立直後からパソコンのモニターがそれまでのブラウン管から液晶に移行し始め、同時に薄型テレビ用途でのPDP需要が急拡大した。この流れに乗って売上高は、1998年9月期の4.1億円から上場直後の2001年3月期には45.5億円に10倍以上に急増した経緯がある(途中で決算変更あり)。そしてITバブル崩壊の影響で、2002年3月期には31.9億円に急減したものの、その期をボトムに薄型テレビの爆発的な需要増加に伴って再び拡大基調。売上高は2004年3月期に84億円、2005年3月期に105億円へと鋭角的に伸びた。この5月15日に発表された2006年3月期の決算では、売上高が146億円(+36.9%)、経常利益は20.9億円(+442.2%)、純利益は12.5億円(+47.9%)と、デジタル家電景気に乗って順調に伸びている。特筆すべきは、前期の期初に7.4億円あった繰越損失を好調な期間収益によって、前期末の時点ですべて一掃したことであろう。今期の見通しは同業各社が慎重な会社予想を打ち出す中で、売上高200億円(+36.9%)、経常利益30億円(+43.5%)、純利益18億円(+44.0%)と強気のスタンスを崩していない。

同社は液晶とPDPの検査装置に経営資源を集中させているために、製品別のセグメント情報は開示していない。それでも売上高構成を大きく分けると、液晶関連が9割強、PDP関連が2割強、メンテナンス・その他が6%前後という構成になる。地域別の売上構成は、日本、韓国、台湾がそれぞれ3割ずつと完全にバランスしている。中でも最も高いのが韓国の35%。液晶やPDPは設備投資の波が激しく、それに伴う売上変動も大きな振幅を描きがちだが、意識的に複数の検査装置を手がけることで設備投資サイクルによる収益のブレを平準化する努力を続けている。創業社長の杉本重人氏は1981年に防衛大学を卒業した47歳。大学卒業後は測機舎(現ソキア)に入社し、もっぱら開発畑を歩み、1997年に同僚4人と独立してバイ・テクノロジーを設立した。ソキア時代に築いた人脈を生かして、他の検査装置メーカーの開発担当者を迎え入れたことが創業3年でのスピード公開につながったという。

## ポイント2 検査工程に必要なすべての装置を手がける

液晶やPDPの不良品を排除する工程は、「観察」、「測定」、「検査」、「修正」の4段階に大別される。すでにそれぞれの分野で有力企業が乱立しており、いずれもメインプレーヤーが異なっている。エレクトロニクス企業などの最終組立メーカーにとってこれまでその点が不都合だった。バイ・テクノロジーは専門メーカーの強みを生かし、すべての検査工程

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

## ブイ・テクノロジー (7717 マザーズ)

液晶や PDP の不良品を排除する工程は、「観察」、「測定」、「検査」、「修正」の 4 段階に大別される。すでにそれぞれの分野で有力企業が乱立しており、いずれもメインプレーヤーが異なっている。エレクトロニクス企業などの最終組立メーカーにとってこれまでその点が不都合だった。ブイ・テクノロジーは専門メーカーの強みを生かし、すべての検査工程に必要な装置をラインナップしている。その上で個々の装置採用企業からあがってくる情報をネットワークで結び、各工程にフィードバックするため、同社のユーザーはリアルタイムで製造ラインのモニタリングをすることができる。それが液晶、PDP 製造にとって不可欠な「歩留りの向上」、「品質管理」が短期間で可能となる。4 段階すべてで高いシェアを取っており、このメリットを生かしてユーザー各社に食い込むことを最大の事業戦略と位置づけている。

主要な 4 つの製造工程のうち、各検査項目はそれぞれ次のような役割を持っている。「検査」：配線上の回路パターンの欠陥やごみを検出する。「測定」：基板上の回路パターンの位置・線幅を正確に測定、検査する。「観察」：検査装置からの欠陥情報をもとに欠陥観察・分析・分類する。「修正」：検査装置、観察装置からの欠陥情報を元に欠陥を修正する。同社がターゲットとするユーザーは、液晶では完成パネルメーカー、液晶用カラーフィルターメーカー、PDP のパネルメーカー、パネルパターンの原版となるフォトマスクメーカーまで及び。ユーザーには松下、シャープ、ソニー、日立、NEC、凸版、東レ、大日本印刷、韓国のサムスン電子、LG 電子、台湾の奇美電子、シンテックなどが名を連ねる。それが液晶製造過程での測定装置で高いシェアを保持する秘密となっている。

液晶、PDP 市場で高シェアを確保しているために、同社の利益率は製造業としてはきわめて高い。2006 年 3 月期で売上高営業利益率は 14.9%、同経常利益率は 14.3%に達する。これは同社が製造拠点を持たないファブレス企業である点に負うところが大きい。販管費の中で、最大の費用項目が研究開発費の 27%、次が人件費の 22%。研究・開発だけに特化する同社の企業体質がここに表われている。

### ポイント3 液晶設備投資は国内外できわめて旺盛

液晶・PDP テレビの市場規模は今後もさらに拡大する公算が大きい。同社の資産によれば、2006～2010年の5年間でテレビ市場全体は年平均+3%拡大することになるが、このうち液晶テレビは年平均+25%ずつ拡大すると見られている。ブラウン管テレビは2005年に127万台出荷されたが、2010年には74万台にほぼ半減し、これに対して液晶テレビは同じ期間で20万台から98万台に5倍になる見通しである。それに伴って主なパネルメーカー、フォトマスクメーカー、カラーフィルターメーカーは続々と計画中の設備投資を前倒ししている。同社のユーザーが設備投資計画を発表・実行するたびに、検査装置を工場に設置する時期を見通すことができる。

ブイ・テクノロジーによれば、主要ユーザーの検査装置の工場設置時期は、2006年4-6月期に韓国のサムスン電子(第7世代)、LG フィリップス(第7.5世代)、台湾のAUO(第7.5世代)、CMO(第5世代)、日本の大日本印刷(第6世代)、2006年7-9月期にシャープ(第8世代)、凸版(第8世代)、台湾のAUO(第6世代)、CMO(第7.5世代)、2006年10-12月期にシャープ(第8世代)、凸版(第8世代)、台湾のAUO(第7.5世代)、2007年1-3月期にシャープ(第8世代)、大日本印刷(第8世代)、サムスン電子(第8世代)、台湾のCMO(第7.5世代)などとなっている。ほぼ1年先までの検査装置が設置計画を見通すことが可能で、すでに今期第1四半期の受注額は74億円、受注残を132億円も抱えており、期初の段階で通年の受注予測をかなり正確に立てることができるために、今期の業績見通しを現時点で強気の3割増収、4割増益と打ち出すことができる。完成メーカーは引き続き製品の価格低下圧力が強く、それに対抗するためのコスト削減努力は、基板の大型化、歩留まりの改善に一層と向けられることになる。液晶や PDP の基板サイズが大型化すればするほど欠陥率も高くなり、それを防いで歩留まりを上げるためには同社の検査装置のニーズがさらに高まる。それゆえに市場の成長を凌駕する売上成長が可能と見られる。株価の押し目はぜひとも仕込みの好機ととらえたい。

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみ発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。

## ブイ・テクノロジー (7717 マザーズ)

### ポイント4 テクニカル:大きな三角保ち合いを形成

2000年12月の上場以来、4年間にわたってボックス圏を抜け出せなかったが、受注急増が明らかとなった昨年は一気に上放れ、居所をおおきく変えた。それでも週足ベースでは第1段の上昇をようやく完了したところと見られる。最近の新興市場株の急落過程にあっても、同社の株価はほとんど揺るがない。今年に入ってから半年近くわたる三角保ち合いを形成中で、160万円抜けからが次の上昇波動入りと見られる。週足同幅上げを取れば中期的には300万円乗せも十分にありうる。

業績(連結・億円・前期比%)

	売上高		経常利益		純利益		EPS
2005/3	106.8	26.0	3.8	109.0	8.4	422.0	19,044
2006/3	146.1	36.0	20.9	443.0	12.5	47.0	27,857
2007/3 予	200.0	36.0	30.0	43.0	18.0	43.0	39,464

(四季報より)

この資料はファーストメイク・リミテッドが会員のみが発行するものです。当資料に記載されている数字・意見等は、当社がその正確性を保証するものではありません。また、投資に関する最終判断はご自身で行われますよう、お願い申し上げます。加えて、当資料の著作権はファーストメイク・リミテッドに帰属し、いかなる方法によっても、全部もしくは一部を無断で複製・転用・配布・転送することを禁じます。