

~ 海外情報 ~ [電気機器]

2002年9月26日 全6頁

## マイクロン・テクノロジー [MU:NYSE]



大和総研アメリカ  
光田 寛和

レーティング: 3

### 第4四半期決算速報

MUの2002年4Q決算は、前期比で3%の減収に留まったものの、当期損失は5.8億ドル、EPSは0.97ドル(前期は0.04ドル)と大幅に悪化した。

■ QOQ3%減収の内訳は、単価が約30%のマイナス、数量が約40%のプラス(ともに megabit 換算ベース)。PCへの搭載ビット数の増加により数量は順調に推移したものの、主力のSDRAMの需給バランス悪化から単価下落が引き続き著しかった。

■ 1Qの見通しとしては、単価下落スピードは穏やかになると想定、0.13μmの生産体制への移管が急速に進む見通しで、多大なコストダウン効果が今期は見込まれる。

■ 内部コスト改善努力により、業績回復を見込むものの、DRAMトータルの需給バランスは依然として一進一退で強気の投資スタンスを取るには時期尚早。株式レーティングは「3」と位置付けたい。

#### 主要投資指標

株価	(2002/9/25)	13.39 ドル
S&P500	(2002/9/25)	839.66
PER	(03/8 予)	149.1 倍
	(04/8 予)	21.0 倍
配当利回り	(03/8 予)	0.00 %
PBR	(02/8)	1.28 倍
ROE	(02/8)	-8.7 %
時価総額	(2002/9/25)	8,054 百万ドル
EV	(02/8)	7,522 百万ドル
	(03/8 予)	7,468 百万ドル
	(04/8 予)	7,084 百万ドル
EV/EBITDA	(02/8)	49.46 倍
	(03/8 予)	6.38 倍
	(04/8 予)	4.22 倍

#### 四半期業績 (直近実績決算期 2002年8月)

(ドル)	直近実績	今期予想	来期予想
EPS	-0.97	-0.04	-0.09
前年同期比伸び率	赤字拡大	赤字縮小	赤字拡大
コンセンサスEPS (First Call)		-0.25	-0.20

#### 業績推移

	売上高 (百万ドル)	伸率 (%)	営業利益 (百万ドル)	伸率 (%)	EBITDA (百万ドル)	当期利益 (百万ドル)	伸率 (%)	EPS (ドル)	伸率 (%)	DPS (ドル)	コンセンサスEPS (ドル)
00/8	7,336	+95	2,293	黒転	3,288	1,504	黒転	2.48	黒転	0.00	
01/8	3,936	46	977	赤転	138	625	赤転	1.06	赤転	0.00	
02/8	2,589	34	1,025	赤転	152	907	赤転	1.51	赤転	0.00	
03/8 予	3,700	+43	50	黒転	1,170	54	黒転	0.09	黒転	0.00	0.55
04/8 予	4,640	+25	600	+1100	1,680	384	+611	0.64	+611	0.00	1.12

EBITDA = 営業利益 + 減価償却費



## 2002年4Q決算概況

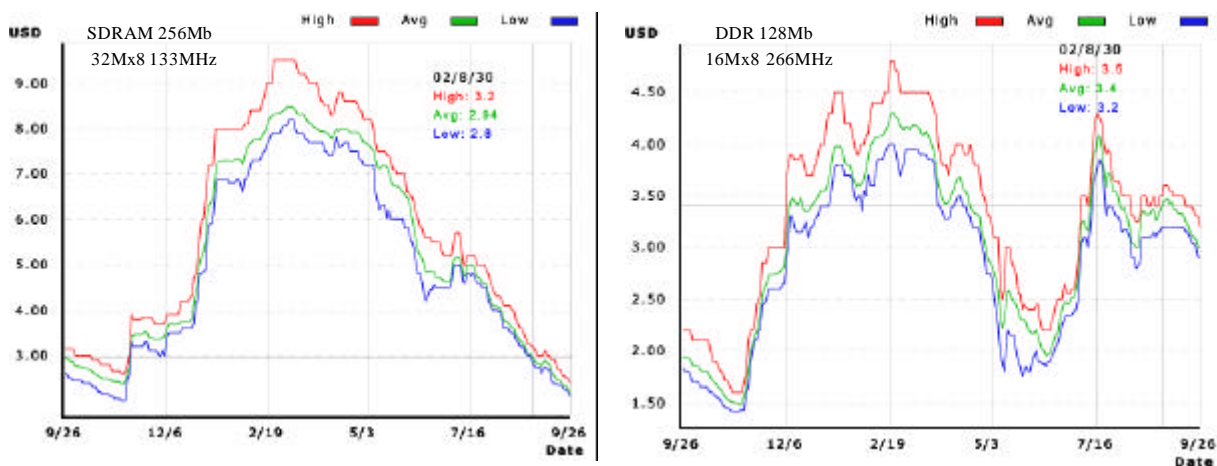
9月24日、会社側は2002年第4四半期(6~8月)決算を発表。売上高は7.48億ドル(YOY+56%、QOQ 3%)、当期損失は5.8億ドル、EPSは0.97ドル(前期は0.04ドル)となった。EPSの市場コンセンサスは、0.19ドルであったことから、利益面ではコンセンサスを大きく下回る決算となった。

QOQ3%減収の内訳は、単価が約30%のマイナス、数量が約40%のプラス(ともにmegabit換算ベース)。PC事業の撤退により、同社ビジネスは100%が半導体事業、うち約95%がDRAM事業となっている。そのため、同社を分析する上でDRAMの動向のみ追えばよいという状態になっており、数量、単価の分解による分析が明確である。

数量面では、主力アプリケーションであるPCの搭載メモリ拡大の影響を受け、順調に推移した。一方、単価に関しては、DDR-DRAM(データ転送速度がSDRAMの2倍)へDRAM全体の需要シフトが加速したことにより、同社の現段階の主力製品であるSDRAMにおいてQOQで約40%の単価下落を見せた影響が大きかった。なお、同社においても、DDR-DRAMの生産比率は高まっており、4Qにおける数量の構成は、SDRAMが60%、DDR-DRAMが40%となっている模様である。

売上面の落ち込みに対して、利益の落ち込みが大きかったことの原因であるが、営業損益段階では、以下の点が挙げられる。SDRAMの市況下落に伴い1.7億ドルの在庫評価減を行ったこと(前期は2.6億ドルの計上)、128Mビットから256MビットDRAMへの生産シフト、生産効率の低いDDR-DRAMの構成比の上昇、0.13 $\mu$ mへの生産ラインの手間取りによる生産効率の悪化の要因により、単価の下落に対応できるコストダウンが進まなかったこと。

図表1：DRAMスポットプライスの推移



出所：DRAMEXCHANGE.COM

この他、赤字にも関わらず支払い税金が生じたが、これも想定外である。これは過去の損失に応じて計上していた繰延税金に対する引当金の計上を、前期に行ったためである。この総額は3.5億ドルに及び、EPSを0.58ドル引き下げている。

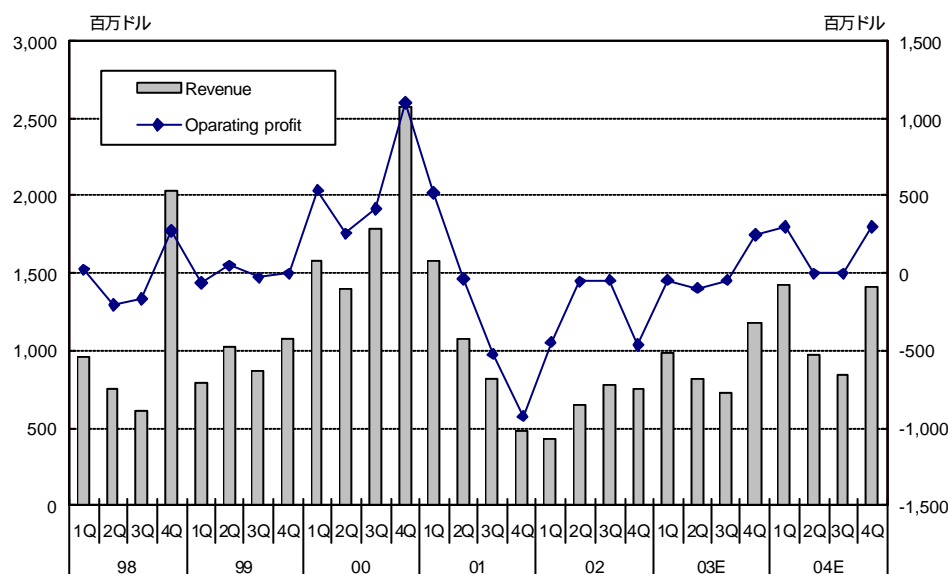
7四半期連続の赤字決算の計上により、バランスシートの毀損が懸念されるが、前期末におけるネットキャッシュは5.3億ドル、株主資本比率は83%と、過去におけるエクイティファイナンスによるお釣りが十分残されていることから、財務の安定性は堅持されている。

### コスト改善により業績は回復に転じる見通し

9月以降も、SDRAMの市況の軟化が相変わらず続いている他、DDRの市況も軟化の兆しを見せ始めている。業界全体がクリスマス商戦において慎重な見方を持っていることから、当用買いの姿勢が市況の推移に現れているのではないかと見られる。こうした動きがある一方で、DDR-DRAMに関しては10月には一部メーカーで値上げのアナウンスを発表するなど、非常に方向感をつかみにくい状況にある。

DIRAでは今四半期のDRAMの単価に関しては弱含むものの、その程度は大幅に減速すると想定している。季節的に見て需要期に入っているのは間違いなく、megabitベースでの成長が四半期比で進み需給環境が改善すること、年末商戦の新モデル向けにDDR-DRAMの搭載が加速し、平均単価を引き上げる効果がある、ことがその理由である。同社のDDR-DRAMの販売量は4Q02の40%から1Qは50%、2Qは55%に上昇するとDIRでは予想する。

図表2：四半期ベースでの売上と営業利益の推移



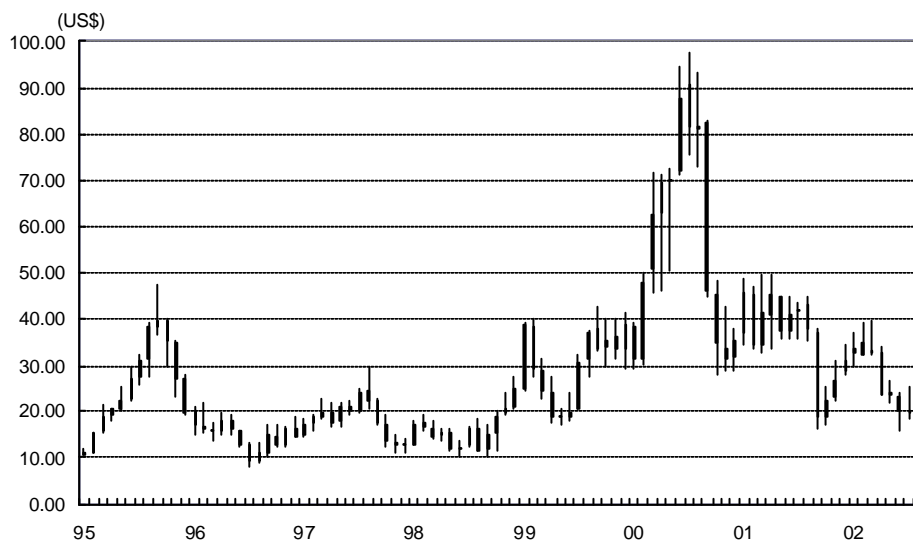
出所：会社資料、予想はD I R A

業績面でのガイダンスはいつもながら発表されないが、DIRA では1QのEPSは 0.04ドルと急速に業績改善が進むと見ている。利益面に関しては、0.13  $\mu$ m ラインの導入の加速によるコスト改善、在庫評価減の計上を見込まないことが理由。なお、黒字転換の時期ではあるが、DIRA では生産効率の改善が進むこと、PC の法人向け買い替え需要の本格化が見込まれる今4Q (2003年6~8月) に到達すると見ている。

### 投資判断は中立

株式レーティングは新規に「3」と位置付けたい。0.13  $\mu$ m ライン導入の加速により、遅れていたコスト改善が進むといった内部要因においては、ポジティブに評価される。ただ、DRAM 業界の需給環境といった観点からすると一進一退といった状況が続いているため、強気の投資スタンスを推奨するにはリスクが大きすぎる。株価のトレンドはDRAM の市況と一致した動きになっているという株価の動きの特性という観点からも、現在は支援材料を事欠いていると判断される。

図表 3 : 株価の推移



-以上

図表 4 : 業績推移表

		01.8				02.8				03.8E		04.8E	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
**PL**													
売上高	YOY QOQ	3,935.9 -46.4%	423.9 -73.0%	645.9 -39.4%	771.2 -5.8%	748.0 55.7%	2,589.0 -34.2%	980.0 131.2%	810.0 25.4%	730.0 -5.3%	1,170.0 56.4%	3,700.0 42.9%	4,640.0 25.4%
売上原価		3,825.2	636.5	502.9	603.0	957.2	2,699.6	810.0	695.0	555.0	680.0	2,750.0	3,070.0
売上総利益	利益率	110.7 (2.8%)	-212.6 (-50.2%)	143.0 (22.1%)	168.2 (21.8%)	-209.2 (-28.0%)	-110.6 (-4.3%)	170.0 (17.3%)	115.0 (14.2%)	175.0 (24.0%)	490.0 (41.9%)	950.0 (25.7%)	1,570.0 (33.8%)
販売費及び一般管理費		524.1	79.9	79.3	77.2	95.9	332.3	80.0	85.0	85.0	90.0	340.0	370.0
研究開発費		489.5	154.5	135.9	134.4	136.5	561.3	140.0	130.0	140.0	150.0	560.0	600.0
その他営業費用		73.6	5.0	-13.2	3.3	26.0	21.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
営業利益	YOY QOQ	-976.5 -142.6%	-452.0 -186.9%	-59.0 43.9%	-46.7 -91.1%	-467.6 -49.6%	-1,025.3 5.0%	-50.0 -88.9%	-100.0 69.5%	-50.0 7.1%	250.0 -153.5%	50.0 -104.9%	600.0 1100.0%
金利収入		135.8	17.5	14.6	10.4	-8.0	34.5	15.0	15.0	15.0	15.0	60.0	60.0
金利支出		-16.7	-2.7	-4.0	-5.4	0.0	0.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-20.0	-20.0
その他営業外費用		-3.4	-5.9	-2.3	1.4	-0.9	-7.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
税引前利益	YOY QOQ	-959.5 -141.4%	-443.1 -178.9%	-50.7 380.0%	-40.3 -91.9%	-464.4 -54.5%	-998.5 4.1%	-40.0 -91.0%	-90.0 77.5%	-40.0 -0.7%	260.0 -156.0%	90.0 -109.0%	640.0 611.1%
税金充当額	税率	-446.0 (46.5%)	-177.2 (40.0%)	-20.3 (40.0%)	-16.1 (40.0%)	122.1 (-26.3%)	-91.5 (9.2%)	-16.0 (40.0%)	-36.0 (40.0%)	-16.0 (40.0%)	104.0 (40.0%)	22.5 (25.0%)	160.0 (25.0%)
少数株主持分		-7.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PC事業に伴う損失		-36.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PC事業撤退に伴う損失		-103.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
当期利益	YOY QOQ	-625.0 -141.6%	-265.9 -175.5%	-30.4 -65.6%	-24.2 -92.3%	-586.5 94.8%	-907.0 45.1%	-24.0 -91.0%	-54.0 77.6%	-24.0 -0.8%	156.0 -126.6%	54.0 -106.0%	384.0 611.1%
EPS (GAAP; 希薄化後)		-1.06	-0.44	-0.05	-0.04	-0.97	-1.51	-0.04	-0.09	-0.04	0.26	0.09	0.64
減価償却費		1,114	298	291	293	296	1,177	280	280	280	280	1,120	1,080
設備投資額		1,489	183	140	152	285	760					1,000	1,200
EBITDA		138	-154	232	247	-172	152	230	180	230	530	1,170	1,680
キャッシュフロー		489	32	261	269	-291	270	256	226	256	436	1,174	1,464
フリーキャッシュフロー		-999					-490					174	264
DPS		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在庫評価減額		726.9	172.8	3.8	25.9	174.0	376.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
**対売上高比率**													
EBITDA		3.5%	-36.4%	35.9%	32.0%	-23.0%	5.9%	23.5%	22.2%	31.5%	45.3%	31.6%	36.2%
営業利益		-24.8%	-106.6%	-9.1%	-6.1%	-62.5%	-39.6%	-5.1%	-12.3%	-6.8%	21.4%	1.4%	12.9%
税引前利益		-24.4%	-104.5%	-7.8%	-5.2%	-62.1%	-38.6%	-4.1%	-11.1%	-5.5%	22.2%	2.4%	13.8%
当期利益		-15.9%	-62.7%	-4.7%	-3.1%	-78.4%	-35.0%	-2.4%	-6.7%	-3.3%	13.3%	1.5%	8.3%
設備投資額		37.8%	43.1%	21.7%	19.7%	38.1%	29.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	27.0%	25.9%
減価償却費		28.3%	70.2%	45.0%	38.0%	39.5%	45.5%	28.6%	34.6%	38.4%	23.9%	30.3%	23.3%
研究開発費		12.4%	36.4%	21.0%	17.4%	18.2%	21.7%	14.3%	16.0%	19.2%	12.8%	15.1%	12.9%
**セグメント情報*													
売上高	YOY QOQ	3,935.9 -46%	423.9 -73%	645.9 -39%	771.2 -6%	748.0 56%	2,589.0 -34%	980.0 131%	810.0 25%	730.0 -5%	1,170.0 56%	3,700.0 43%	4,640.0 25%
半導体		3,882.6	423.9	645.9	771.2	748.0	2,589.0	980.0	810.0	730.0	1,170.0	3,700.0	4,640.0
ウェブホスティング		53.0											
その他		0.3											
内部													
営業利益	YOY QOQ	-976.5 -143%	-452.0 -187%	-59.0 44%	-46.7 -91%	-467.6 -50%	-1,025.3 5%	-50.0 -89%	-100.0 69%	-50.0 7%	250.0 -153%	50.0 -105%	600.0 1100%
半導体		-920.8	-452.0	-59.0	-46.7	-467.6	-1,025.3	-50.0	-100.0	-50.0	250.0	50.0	600.0
ウェブホスティング		-56.1											
その他		0.4											
内部													
うちDRAM (推定)	YOY QOQ	3,735 -38%	407 -73%	620 -39%	740 -4%	718 56%	2,485 -33%	941 131%	780 26%	701 -5%	1,126 57%	3,548 43%	4,459 26%
平均単価 (H/M1Gb)	YOY QOQ	45.41	12.21	20.75	29.89	20.92	20.32	20.24	16.40	17.20	20.40	18.67	16.66
出荷ビット数 (Tb)	YOY QOQ	82,257	33,334	29,877	24,773	34,325	122,308	46,490	47,588	40,764	55,176	190,019	267,583
			145%	63%	15%	20%	49%	39%	59%	65%	61%	55%	41%
			16%	-10%	-17%	39%	35%	2%	-14%	35%			

出所：会社資料、一部実績数値、予想はD I R A

Disclaimer for DIRA/DSA Research Reports

IMPORTANT

This report was prepared by Daiwa Institute of Research America Inc. (DIRA) and distributed by Daiwa Securities America Inc. (DSA). It may not be accurate or complete and should not be relied upon as such. It reflects DIRA's views at the time of its preparation, but it is provided with a time delay and does not reflect events occurring after its preparation, nor does it reflect DSA's views at any time. Neither DSA nor DIRA has any obligation to update this report or to continue to prepare research on this subject. This report is not an offer to sell or the solicitation of any offer to buy securities. Unless this report says otherwise, it is addressed to sophisticated institutional investors able to assume substantial risk and incur significant losses. Readers should consult their financial advisors to determine whether any such recommendation is consistent with their own investment objectives, financial situation and needs.

Additional disclosures required by the New York Stock Exchange, Inc. and the National Association of Securities Dealers, Inc. are listed below.

ADDITIONAL DISCLOSURES

This report was prepared by Daiwa Institute of Research America Inc. (DIRA) and distributed by Daiwa Securities America Inc. (DSA). DIRA and DSA are affiliates and some DIRA employees are registered representatives of DSA. U.S. customers wishing further information regarding securities discussed in this report may contact DSA at Financial Square, 32 Old Slip, New York, New York 10005, telephone (212) 612-6545. Unless applicable law permits otherwise, non-U.S. customers should contact Daiwa affiliates in their home jurisdictions. All disclosures are effective as of the date of this report unless stated otherwise.

DSA's foreign affiliates may have managed or co-managed a public offering within the past twelve (12) months; may have received compensation from the subject company within the past twelve (12) months; or may expect or intend to seek compensation for investment banking services from the subject company within the next three (3) months. As permitted by the NYSE, DSA is delaying specific disclosures regarding foreign affiliates until November 6, 2002.

The principal author of this report has received and may in future receive compensation based upon factors including DSA's revenue from investment banking activities.

DSA was making a market in the following ADRs at the time this research report was published: Ito Yokado, Mitsui & Co., NEC, Millea Holdings, Trend Micro, Crayfish Co. Ltd, Makita Corp., Crosswave Communications ADS, Internet Initiative Japan, Fuji Co., Japan Airline, Kirin Brewery, Nissan Motors, Sanyo Electronic, CSK Corp., Daiiei Inc., Wacoal Corp., All Nippon Airways, Bandai, Bridgestone, Casio, Fujitsu, Isuzu Sega, Sharp, Shiseido, Q.P. Corp.

Quantitative and qualitative valuation methods may have been used to prepare this report. Quantitative analyses may include examinations of price:earnings ratios, yield spreads, price:earnings growth ratios, and relative strength analyses, among other things. Qualitative considerations may include assessments of company management, product and service evaluations, analyses of business strategies and analyses of competitors' strengths and weaknesses. Upon request DIRA will provide specific information relating to specific recommendations.

For the purposes of NASD and NYSE rules, ratings in categories 1 and 2 are considered "buys", rating 3 is considered "neutral", and ratings 4 and 5 are considered "sells".

DIRA and DSA use the following rating system, based on the beliefs of the author of the report.

- "1": the security could outperform the S&P 500 by more than 15% over the next six months.
- "2": the security is expected to outperform the S&P 500 by 5-15% over the next six months.
- "3": the security is expected to perform within 5% of the S&P 500 (better or worse) over the next six months.
- "4": the security is expected to underperform the S&P 500 by 5-15% over the next six months.
- "5": the security could underperform the S&P 500 by more than 15% over the next six months.

DIRA's recommendations of all securities for which recommendations are made include:

- Rating "1": 6% of all recommendations (of which 0.0% of the companies have been investment banking services clients of DSA within the previous 12 months).
- Rating "2": 34% of all recommendations (1.3% have been investment banking services clients of DSA within the previous 12 months).
- Rating "3": 43% of all recommendations (0.0% have been investment banking services clients of DSA within the previous 12 months).
- Rating "4": 15% of all recommendations (0.0% have been investment banking services clients of DSA within the previous 12 months).
- Rating "5": 2% of all recommendations (0.0% have been investment banking services clients of DSA within the previous 12 months).

A chart indicating price movements in the security and changes in our ratings or price targets appears below.

