

6877 OBARA 18.9期 Q3 取材メモ 新規アウトパフォーム

18/9期 Q3 堅調で通期若干増額修正見通しで 19/9期は 300mm ウエハ向け寄与し増益続く

株価 4965 円 (9/10) 時価総額 1125 億円 (9/10) 発行済株 20869 千株 (9/10)

PER (18/9期 DO 予) 12.2X PBR (2.1X) 配当 (18/9) 110 円 配当利回り : 2.2%

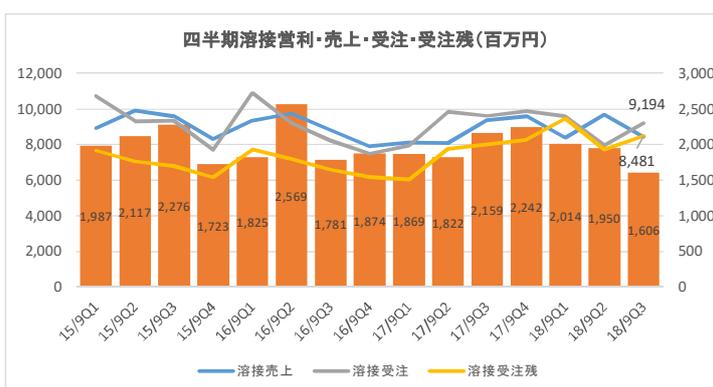
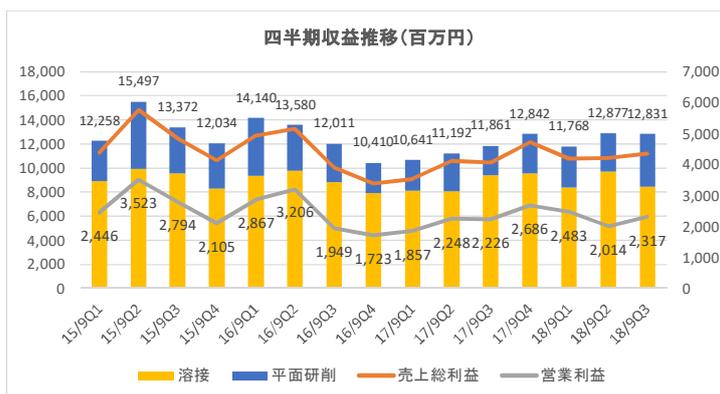
- ・ 18/9期 Q3 は 11.2%増収 7.6%増益、受注 20.1%増、受注残 57.6%増と堅調に推移
- ・ 18/9期は 6.4%増収 6.5%増益、経常 0.9%減予想に変更なく豊富な受注残消化で増額へ
- ・ 溶接機器はロボット化でのハイスpek化ニーズとハイテン化でのシェア拡大で堅調続く
- ・ 300mm ウエハ設備投資継続と化合物半導体・電子部品等の伸長で平面研磨事業伸長続く
- ・ 19/9期も自動車生産増と 300mm ウエハ製造用両面ポリシャ本格増で収益拡大続く
- ・ 株価は 19/9期 DO 予想 EPS497 円に対し機械平均 PER16.3 倍 8100 円目標に新規アウト

18/9期 Q3 は 11.2%増収 7.6%増益、受注 20.1%増、受注残 57.6%増と堅調に推移

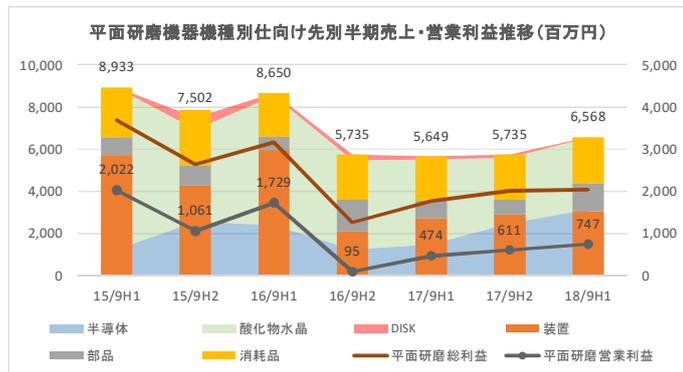
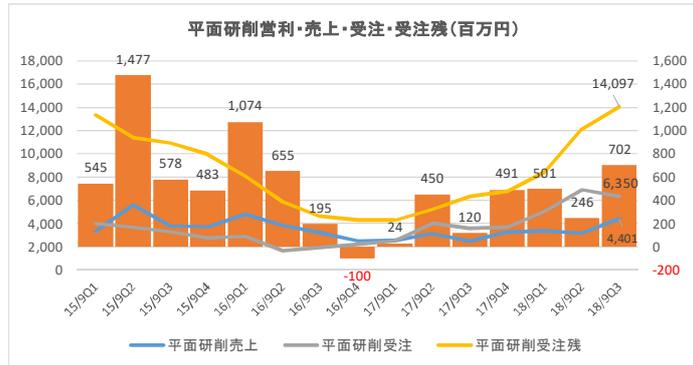
18/9期 Q3 累計は売上高 374.76 億円 (11.7%増)、営業利益 68.14 億円 (7.6 増)、経常利益 72.35 億円 (4.2%増)、税引利益 63.25 億円 (34.1%増) と堅調な収益の伸びとなり、受注高は 450.25 億円 (20.1%増)、受注残高は 225.78 億円 (57.6%増) と Q2 累計での会社計画利益未達を挽回してきた。

セグメント別では主力の溶接機器関連が売上高 265.08 億円 (3.7%増) ながら営業利益 55.70 億円 4.8%減となり、受注高も 267.21 億円 (2.4%減) に止まったが、受注残高は 84.81 億円 (6.1%増) と高水準を保った。自動車メーカー各社の中国を中心とした堅調な設備投資増があったものの、先進国での抵抗器が低迷、原料高などの影響

もあり営業減益に。但し受注においては中国でマニュアル溶接からロボット化が進展、Q2 から Q3 にかけてハイスpekが進んでいるほか、日本などでは自動車の軽量化でハイテン採用がさらに高まっており、難度の高い溶接ニーズがあり、原料高もあり、営業利益率が 20% を割り込み、Q3 では 19.1%まで低下したものの、大きく落ち込む状況にはない。



一方、平面研磨装置関連は売上高 109.69 億円 (34.9%増)、14.49 億円 (2.4 倍)、受注高 183.03 億円 (80.5%増)、受注残高は 140.97 億円 (2.2 倍) に膨れ上がった。Q3 だけでは 77.3% 増収、営利 5.9 倍、受注高 76.0% 増となっており、営業利益率が 16.0%まで高まった。半導体需要の高まりを受け、300mm ウエハ設備投資の活発化で同社が主力とする 300mm ウエハ用両面ポリシング装置が伸長(岡本工作機械のファイナルポリシングの前工程)、加えて化合物半導体基板 (GaAs、InP 等)、酸化物基板



(LTLN 基板等 : SAW フィルタ向け等)、電子部品セラミックス基板向けポリシング装置等も好調に推移した。またウエハ生産増に伴い、消耗品売上も順調に拡大している(平面研磨機器の仕向け先、機器別開示は半期のみ)。

18/9 期は 6.4%増収 6.5%営利増、経常 0.9%減予想に変更なく豊富な受注残消化で増額へ

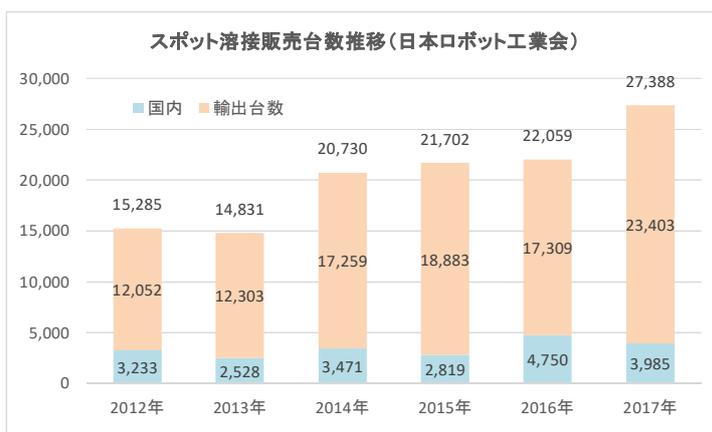
Q3 累計の堅調な収益推移、豊富な受注残の中で 18/9 期予想は変更せず、売上高 495 億円 (6.4%増)、営業利 96 億円 (6.5%増)、経常利益 98 億円 (0.9%減)、税引利益 80 億円 (26.5%増) とした。なお Q3 発表時に配当は従来予想の年間 90 円を 110 円に修正、前期と同額とした。通期会社予想から逆算し 18/9 期 Q4 は売上高 120.24 億円(前年同期比 6.4%減)、営業利益 17.57 億円 (3.7%増)、経常利益 25.65 億円 (13.0%減)、税引利益 16.75 億円 (4.2%増) 予想となる。現状、米中摩擦懸念を抱えるが、平面研磨装置で豊富な受注残高を抱え為替も円安で推移、平面研磨装置増額で会社予想を若干上回る収益が期待される。

溶接機器はロボット化でのハイスペック化ニーズとハイテン化でのシェア拡大で堅調続く

自動車ボディは、主に薄板をプレス加工した部材を抵抗スポット溶接することによって組立てられており、車種によって異なるが 1 台当たり 3000~6000 点ものスポット溶接箇所がある。溶接技術は大きく進歩、特に溶接ガンを搭載した多関節ロボットの導入により、インバータ電源によるトランス軽量化、オフラインティーチング、打点毎の溶接条件設定及び一括管理、電動加圧式サーボガンなど、

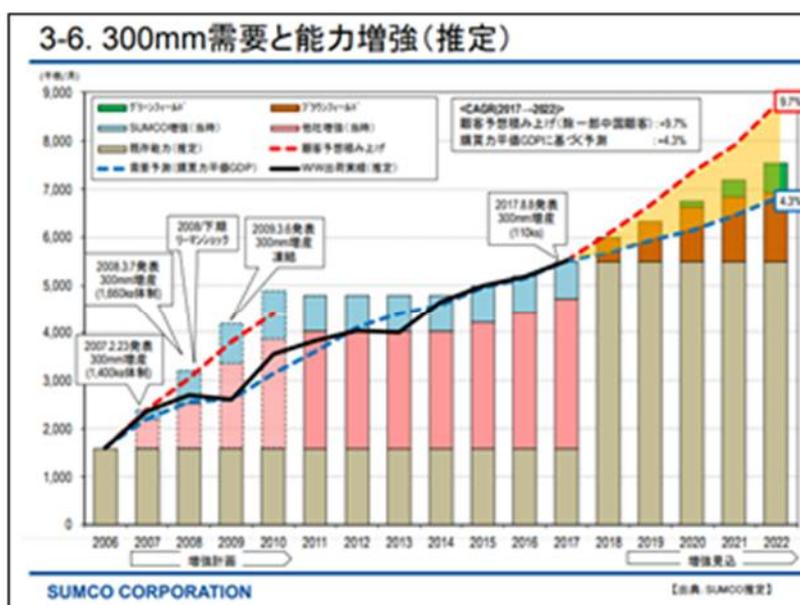


多くの技術が実用化された。同社は高い溶接技術を有し、早くから中国にも進出、ロボット化が遅れていた中国で普及率が30%まで高まり、スポット溶接ロボットの輸出拡大とともに、サーボガン等が伸び、中国での自動車生産増で消耗品の抵抗用電極も拡大し、同社の収益を大きく支えてきた。これに加え、世界的には自動車の軽量化ニーズの高まりで、プラスチック化を急ぐ欧州を除き、ハイテン材利用、アルミ化での軽量化が加速している。特にハイテン化の流れは日系メーカーで強く、溶接ガン、消耗品等の技術的難易度が上がり、モデルチェンジ毎に同社の優位性が増している。19/9期は米中摩擦などの影響もあり微増収減益基調に止まる見通しも、溶接機器関連事業は今後も緩やかな収益拡大が見込める。



300mm ウエハ設備投資継続と化合物半導体・電子部品等の伸長で平面研磨事業伸長続く

世界的な半導体需要の拡大から300mmウエハ設備投資の活況が続いている。300mmウエハにおいては従来の8インチまでの片面研磨だけでなく、両面研磨が必要となり、同社の精密両面ポリッシングマシン需要が拡大している。日系メーカーで最大手の信越化学は関係の深い不二越機



械工業製の採用が多いものの、SUMCOを含め、それ以外の300mmウエハメーカーへの受注が活発化している。加えて端面加工などの関連マシン需要の拡大も寄与し、今後も受注拡大が続こう。加えてEV普及加速でパワーデバイス向けに化合物半導体の拡大、5Gを睨んで各種SAWフィルタやMLCCなどの需要拡大に対して、脆弱性基板研磨技術が必要であり、関連製品の需要拡大にも期待が膨らむ。



19/9期も平面研磨装置の上伸、溶接機器の高度化需要で収益拡大続く

19/9期についても、平面研磨装置需要は300mmウエハ設備投資拡大に加え、EV需要やスマホフォトニックセンサ向けに化合物半導体設備投資も急拡大が見込まれ、加えて5G化の中でセラミックス電子部品などの増産設備投資も加わる。このため、同社平面研磨装置需要は収益性を高めながら中期的にも拡大が続こう。一方の溶接機器部門は、米中摩擦による一時的な自動車設備投資の停滞も懸念されるものの、先進国以外での自動車需要は堅調に伸びるとみられ、他方ではEV化、燃費向上のために自動車軽量化ニーズの継続的な高まりもあり、堅調な需要拡大が見込め、緩やかな成長を続けよう。

全体として、高収益部門の溶接機器部門の安定成長に、平面研磨装置の急拡大と収益力向上が加わり、19/9期も収益拡大が見込める。

株価は19/9期DO予想EPS497円に対し機械平均PER16.3倍で新規に8100円目標

株価は1/22高値8370円から一貫して下落、Q3でも増額修正がなかったこと、米中摩擦懸念も影響し、9/7には4880円の年初来安値を付け、現在も安値圏で推移している（なお同社は8/29に立会外買付で自己株22万株を5460円で取得）。現状、18/9期会社予想EPS437.38円に対してPER11.4倍はロボットや工作機械・半導体製造装置を手掛ける企業が多い機械平均PER16.3倍に対して割安感がある。また19/9期も平面研磨装置の伸長から増収増益が見込まれ、当面、19/9期DO予想EPS497円に対し機械平均PER16.3倍8100円を目標値として新規にアウトパフォームとする。なお、同社は5GやEV化で恩恵を受ける企業であり、それら関連企業としての認識が高まれば、さらに株価上昇の余地があると判断している。

OBARA(6877)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
16/9期	50,141	-5.7%	9,745	-10.3%	9,457	-17.1%	7,066	-6.9%	383.55	90.00
17/9Q1	10,641	-24.7%	1,857	-35.2%	2,411	-20.0%	1,350	-21.5%	73.81	0.00
17/9Q2	11,192	-17.6%	2,248	-29.9%	2,107	-31.0%	1,517	-24.2%	82.96	30.00
17/9Q3	11,861	-1.2%	2,226	14.2%	2,423	38.4%	1,848	8.1%	101.02	0.00
17/9Q4	12,842	23.4%	2,686	55.9%	2,947	79.8%	1,608	-1.8%	87.92	80.00
17/9H1	21,833	-21.2%	4,105	-32.4%	4,518	-25.5%	2,867	-22.9%	156.77	30.00
17/9H2	24,703	10.2%	4,912	33.8%	5,370	58.4%	3,456	3.3%	188.94	80.00
17/9期	46,536	-7.2%	9,017	-7.5%	9,888	4.6%	6,323	-10.5%	345.71	110.00
18/9Q1	11,768	10.6%	2,483	33.7%	2,590	7.4%	2,948	118.4%	161.19	0.00
18/9Q2	12,877	15.1%	2,014	-10.4%	1,989	-5.6%	1,361	-10.3%	125.42	40.00
18/9Q3	12,831	8.2%	2,317	4.1%	2,656	9.6%	2,016	9.1%	110.20	0.00
18/9Q4予	12,024	-6.4%	2,786	3.7%	2,565	-13.0%	1,675	4.2%	91.56	70.00
18/9H1会予	24,600	12.7%	4,750	15.7%	4,850	7.3%	4,400	53.4%	240.56	40.00
18/9H1	24,645	12.9%	4,497	9.5%	4,579	1.4%	4,309	50.3%	235.62	40.00
18/9H2会予	24,855	0.6%	5,103	3.9%	5,221	-2.8%	3,691	6.8%	201.76	70.00
18/9期会予	49,500	6.4%	9,600	6.5%	9,800	-0.9%	8,000	26.5%	437.38	110.00
18/9Q4DO予	12,524	-2.5%	2,886	7.4%	2,765	-6.2%	1,725	7.3%	94.29	70.00
18/9H2DO予	25,355	2.6%	5,203	5.9%	5,421	0.9%	3,741	8.2%	204.49	70.00
18/9期DO予	50,000	7.4%	9,700	7.6%	10,000	1.1%	8,050	27.3%	440.11	110.00
19/9H1DO予	27,400	11.2%	5,400	20.1%	5,600	22.3%	4,450	3.3%	243.29	60.00
19/9H2DO予	27,100	6.9%	5,700	9.6%	5,900	8.8%	4,650	24.3%	254.23	60.00
19/9期DO予	54,500	9.0%	11,100	14.4%	11,500	15.0%	9,100	13.0%	497.52	120.00

半期	15/9H1	15/9H2	16/9H1	16/9H2	17/9H1	17/9H2	18/9H1	18/9H2会予	18/9H2DO予	19/9H1DO予	19/9H2DO予
溶接売上	18,827	17,905	19,075	16,686	16,187	18,968	18,078	16,722	16,722	18,100	16,900
溶接総利益	6,466	6,328	6,938	5,909	5,895	6,750	6,350	5,950	5,900	6,050	5,850
溶接販管費	2,362	2,329	2,544	2,254	2,204	2,349	2,386	2,414	2,414	2,430	2,470
溶接営利	4,104	3,999	4,394	3,655	3,691	4,401	3,964	3,536	3,486	3,620	3,380
溶接受注	20,027	17,015	20,080	15,708	17,763	19,465	17,527		17,473	17,500	17,500
溶接受注残	7,057	6,167	7,173	6,194	7,770	8,267	7,717		8,467	7,867	8,467
構成比	15/9H1	15/9H2	16/9H1	16/9H2	17/9H1	17/9H2	18/9H1	18/9H2会予	18/9H2DO予	19/9H1DO予	19/9H2DO予
溶接売上	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
溶接総利益	34.3%	35.3%	36.4%	35.4%	36.4%	35.6%	35.1%	35.6%	35.3%	33.4%	34.6%
溶接販管費	12.5%	13.0%	13.3%	13.5%	13.6%	12.4%	13.2%	14.4%	14.4%	13.4%	14.6%
溶接営利	21.8%	22.3%	23.0%	21.9%	22.8%	23.2%	21.9%	21.1%	20.8%	20.0%	20.0%
前年同期比	15/9H1	15/9H2	16/9H1	16/9H2	17/9H1	17/9H2	18/9H1	18/9H2会予	18/9H2DO予	19/9H1DO予	19/9H2DO予
溶接売上			1.3%	-6.8%	-15.1%	13.7%	11.7%	-11.8%	-11.8%	0.1%	1.1%
溶接総利益			7.3%	-6.6%	-15.0%	14.2%	7.7%	-11.9%	-12.6%	-4.7%	-1.7%
溶接販管費			7.7%	-3.2%	-13.4%	4.2%	8.3%	2.8%	2.8%	1.8%	2.3%
溶接営利			7.1%	-8.6%	-16.0%	20.4%	7.4%	-19.7%	-20.8%	-8.7%	-4.4%
平面研磨分野別	15/9H1	15/9H2	16/9H1	16/9H2	17/9H1	17/9H2	18/9H1	18/9H2会予	18/9H2DO予	19/9H1DO予	19/9H2DO予
平面研磨売上	8,933	7,502	8,650	5,735	5,649	5,735	6,568	8,133	8,633	9,300	10,200
装置	5,726	4,253	5,943	2,101	2,717	2,907	3,054		5,013	5,500	6,100
部品	849	993	666	1,507	842	707	1,333		1,400	1,500	1,650
消耗品	2,358	2,607	2,041	2,131	2,090	2,122	2,180		2,220	2,300	2,450
半導体	1,224	2,574	2,379	1,247	1,469	2,493	3,139		4,250	4,800	5,200
酸化物水晶	7,656	4,362	6,142	4,233	4,028	3,111	3,382		4,329	4,450	4,950
DISK	54	571	130	259	153	132	46		54	50	50
平面研磨総利益	3,686	2,641	3,155	1,259	1,764	2,011	2,045	2,955	3,155	3,600	3,900
平面研磨販管費	1,664	1,580	1,426	1,164	1,290	1,400	1,298	1,502	1,552	1,620	1,680
平面研磨営業利益	2,022	1,061	1,729	95	474	611	747	1,453	1,603	1,980	2,220
平面研磨受注	15/9H1	15/9H2	16/9H1	16/9H2	17/9H1	17/9H2	18/9H1	18/9H2会予	18/9H2DO予	19/9H1DO予	19/9H2DO予
平面研磨受注	7,688	6,051	4,556	4,170	6,533	7,291	11,953		11,347	10,000	10,500
平面研磨受注残	11,421	9,971	5,882	4,318	5,206	6,762	12,147		14,862	15,562	15,862
平面研磨構成比	15/9H1	15/9H2	16/9H1	16/9H2	17/9H1	17/9H2	18/9H1	18/9H2会予	18/9H2DO予	19/9H1DO予	19/9H2DO予
平面研磨売上	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
装置	64.1%	56.7%	68.7%	36.6%	48.1%	50.7%	46.5%	0.0%	58.1%	59.1%	59.8%
部品	9.5%	13.2%	7.7%	26.3%	14.9%	12.3%	20.3%	0.0%	16.2%	16.1%	16.2%
消耗品	26.4%	34.7%	23.6%	37.2%	37.0%	37.0%	33.2%	0.0%	25.7%	24.7%	24.0%
半導体	13.7%	34.3%	27.5%	21.7%	26.0%	43.5%	47.8%	0.0%	49.2%	51.6%	51.0%
酸化物水晶	85.7%	58.1%	71.0%	73.8%	71.3%	54.2%	51.5%	0.0%	50.1%	47.8%	48.5%
DISK	0.6%	7.6%	1.5%	4.5%	2.7%	2.3%	0.7%	0.0%	0.6%	0.5%	0.5%
平面研磨総利益	41.3%	35.2%	36.5%	22.0%	31.2%	35.1%	31.1%	36.3%	36.5%	38.7%	38.2%
平面研磨販管費	18.6%	21.1%	16.5%	20.3%	22.8%	24.4%	19.8%	18.5%	18.0%	17.4%	16.5%
平面研磨営業利益	22.6%	14.1%	20.0%	1.7%	8.4%	10.7%	11.4%	17.9%	18.6%	21.3%	21.8%

年度	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
売上高	47,761	53,161	50,141	46,536	49,500	50,000	54,500
売上原価	31,427	34,045	32,762	30,091	32,200	32,600	35,050
売上総利益	16,334	19,115	17,379	16,444	17,300	17,400	19,450
販管費	7,395	8,246	7,634	7,427	7,700	7,700	8,350
営業利益	8,938	10,868	9,745	9,017	9,600	9,700	11,100
経常利益	9,656	11,410	9,457	9,888	9,800	10,000	11,500
親株主帰属純利益	6,186	7,593	7,066	6,323	8,000	8,050	9,100
セグメント売上情報年度	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
溶接	34,137	36,732	35,761	35,155	34,800	34,800	35,000
平面研削	13,644	16,440	14,389	11,385	14,700	15,200	19,500
合計	47,761	53,161	50,141	46,536	49,500	50,000	54,500
セグメント営業利益	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
溶接	7,410	8,103	8,049	8,092	7,500	7,450	7,000
平面研削	1,960	3,083	1,824	1,085	2,200	2,350	4,200
合計	9,370	11,186	9,873	9,177	9,700	9,800	11,200
調整額	-432	-318	-128	-159	-100	-100	-100
営業利益	8,938	10,868	9,745	9,017	9,600	9,700	11,100
セグメント受注	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
溶接	34,526	37,042	35,788	37,228		35,000	35,000
平面研削	18,937	13,739	8,726	13,824		23,300	20,500
受注合計	53,463	50,781	44,514	51,052		58,300	55,500
セグメント受注残	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
溶接	5,857	6,167	6,194	8,267		8,467	8,467
平面研削	12,660	9,971	4,318	6,762		14,862	15,862
受注残合計	18,517	16,138	10,512	15,029		23,329	24,329
年度	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	65.8%	64.0%	65.3%	64.7%	65.1%	65.2%	64.3%
売上総利益	34.2%	36.0%	34.7%	35.3%	34.9%	34.8%	35.7%
販管費	15.5%	15.5%	15.2%	16.0%	15.6%	15.4%	15.3%
営業利益	18.7%	20.4%	19.4%	19.4%	19.4%	19.4%	20.4%
経常利益	20.2%	21.5%	18.9%	21.2%	19.8%	20.0%	21.1%
親株主帰属純利益	13.0%	14.3%	14.1%	13.6%	16.2%	16.1%	16.7%
セグメント営業利益率	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期会 予	18/9期 DO予	19/9期 DO予
溶接	21.7%	22.1%	22.5%	23.0%	21.6%	21.4%	20.0%
平面研削	14.4%	18.8%	12.7%	9.5%	15.0%	15.5%	21.5%
合計	19.6%	21.0%	19.7%	19.7%	19.6%	19.6%	20.6%
調整額	-0.9%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
営業利益	18.7%	20.4%	19.4%	19.4%	19.4%	19.4%	20.4%

