

TOWA (6315) アウトパフォーム

18/3 期はコンプレッション技術寄与に加えシンギュレーション拡大も追い風に最高益更新

株価 1891 円 (3/13) 時価総額 471 億円 (3/13) 発行済株 25,021 千株 (3/13)

PER (17/3DO : 12.3X) PBR (2.00X) 配当 10.00 円 配当利回り : 0.53%

要約

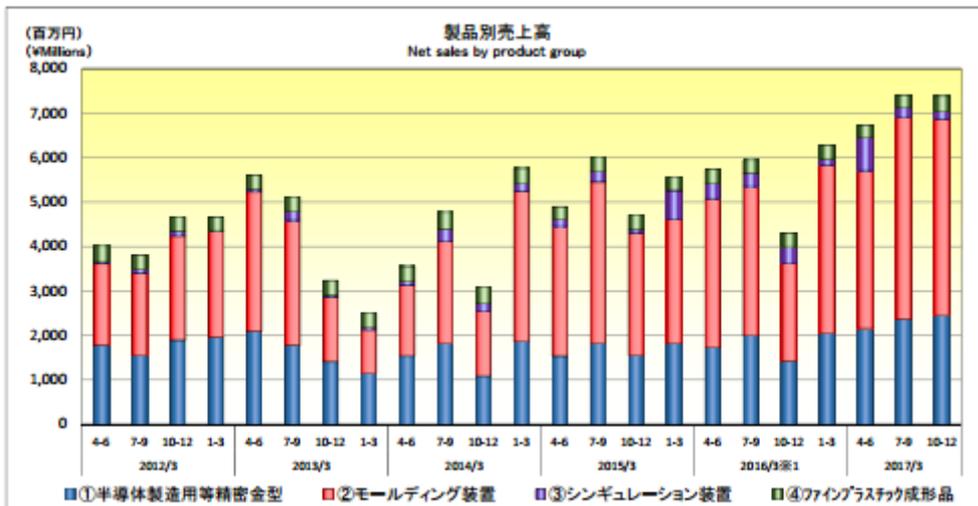
- ・ 17/3 期 3Q は主力モーディング装置が中国向け、指紋認証デバイス向け活況で大幅増益
- ・ 会社側は 17/3 期を 21.2%増収 79.1%営業増益に大幅上方修正予想も好環境から再増額へ
- ・ 採用広まるコンプレッションモールド
- ・ 18/3 期はシンギュレーション市場拡大も追い風に好調持続で利益上伸続く

17/3 期 3Q は主力モーディング装置が中国向け、指紋認証デバイス向け活況で大幅増益

半導体モーディング装置世界シェア 30%強を誇る半導体後工程の製造装置メーカー。

17/3 期 3Q 累計は売上高 215.41 億円 (前年同期比 34.7%増)、営業利益 32.69 億円 (同 2.9 倍)、経常利益 35.63 億円 (同 2.9 倍)、税引利益 29.67 億円 (同 2.7 倍) と大幅伸長した。

部門別では、主力のモーディング装置が売上高 124.84 億円 (前年同期比 40.2%増) と、中国を中心にトランスファ装置が大幅伸長、指紋認証センサー向け装置の好調などが寄与した。また半導体製造用精密金型も売上高 69.88 億円 (同 36.1%増) と指紋認証センサー向けコンプレッション金型などの伸びが寄与した。





会社側は 17/3 期を 21.2%増収 79.1%営業増益に大幅上方修正予想も好環境から再増額へ

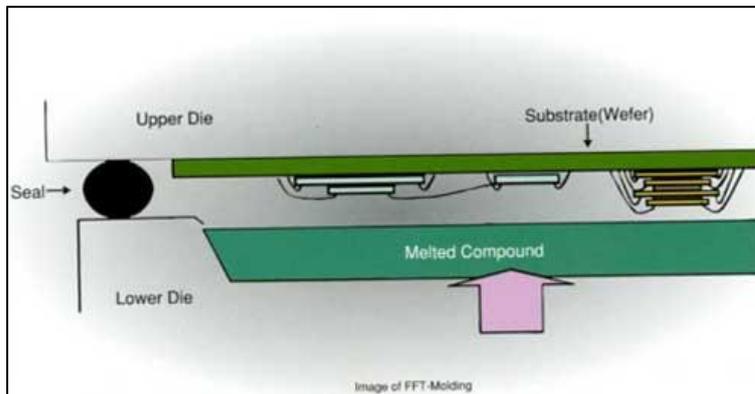
17/3 期は引き続きモールドイング装置が指紋認証デバイス向けに活況が続く見通しのほか、中国を中心にトランスファ装置も大幅伸長、さらにアプリケーションプロセッサ向けにもモジュール需要の拡大からコンプレッション技術の必要性も高まっている。このため会社側では、17/3 期業績予想を売上高で 35 億円、営業利益 14 億円、経常利益、税引利益を 16 億円増額修正し、売上高 270 億円 (21.2%増)、営業利益 35 億円 (79.1%増)、経常利益 37 億円 (76.8%増)、税引利益 35 億円 (91.7%増) とした。

ちなみに逆算での 4Q 期会社予想は売上高 54.59 億円 (前年同期比 4.4%減、3Q 比 26.1%減)、営業利益 2.30 億円 (前年同期比 49.7%減、3Q 比 82.3%減) となっている。既に上期で大幅増額修正しており、4Q 期は中国向け出荷が旧正月要因もあり売上・受注の一服はあるが、3Q 受注程度の消化は可能と見て、17/3 期はもう一段の増額修正があると判断した。

### 採用広まるコンプレッションモールド

最先端パッケージ技術として注目されるのがコンプレッションモールドである。同技術は下側の金型に樹脂を溶かし込み、上から封止したい基板を樹脂の中に浸し、型に固めてしまうという原理。チップ表面に加わる圧力を小さくして金ワイヤーの断線、変形などを防ぎ、大型基板による一括モールドやウェーハレベル CSP のようにウェーハ全体をモールドイングする事ができる。ゲートやランナーがいらないため、100%樹脂を利用できる。

### コンプレッションモールド方式



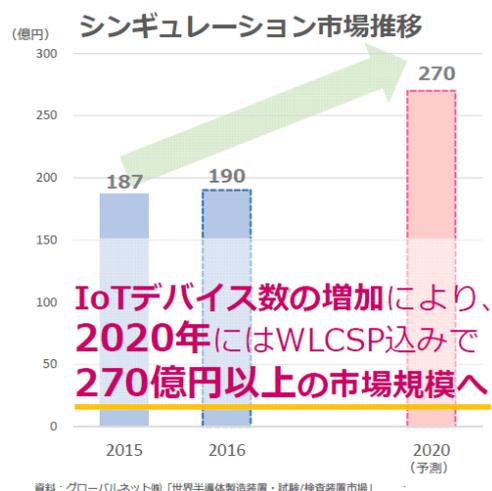
現状、FOWLP (Fan Out Wafer Level Package) においてライバルメーカーであるアピックヤマダはトップキャビティ方式による CDIM (Cavity Direct Injection Molding) を売りに戦っており、 아이폰 7 のチップで TSMC 向けに成果も出ている。しかし昨年のセミコンジャパンで同社方式と非常に類似したボトムキャビティ方式を展示式の展示を行なうなど、改めて同社の技術の優位性を認めるような動きもある。

現在の受注環境は指紋認証センサー向けなどが特に好調なほか、3次元ウェーハ向け、車載向けなどからの受注が相次いでおり、今後のさらなる拡大に期待が持てる。

## 18/3 期は指紋認証デバイス向け好調に加え、シングュレーションも拡大し利益上伸

18/3 期は引き続き中国向けを中心に指紋認識センサーが普及タイプのスマートフォンにも採用となる見通しで活発な受注増が期待できる。また、中国市場は引き続き既存のトランスファ装置の需要も旺盛なほか、IoTの進展でシステムインパッケージ需要拡大からもコンプレッションモールド装置の伸びが期待される。また 3DNAND での高度プロセス需要が本格化も追い風で、後工程の製造装置市場が 2 ケタ成長する見通しから、同社主力製品も順調な拡大が見込める。

加えてシングュレーション装置の本格拡大も加わる見通し。Apple 社が「iPhone 7」、「iPhone 7 Plus」において、新アプリケーションプロセッサ「A10 Fusion」に、パッケージの薄型化技術 FOWLP (Fan Out Wafer Level Package) を採用。Apple 社の採用で FOWLP が次世代の主流パッケージの一角を占める可能性が出てきた。FOWLP では一括樹脂封止された成形品を、個々の製品にブレードでシングュレーションする自動シングュレーション装置が必要で、同社はコンプレッションモールド装置と組み合わせて拡販する。17/3 期は全体の 6% 程度であるが、工場増設で生産能力が倍増、中期的に 50 億円まで拡大を見込む。



## 株価は半導体設備投資拡大から 17/3 期 DO 予想適正税率 EPS110 円の 20 倍 2200 円目標

株価は順調な上昇を見せているが、PER は会社側修正予想 EPS で 13.5 倍と割安感がある。当面適正税率で見積もった 17/3 期 DO 予想 EPS110 円に対し機械セクター加重平均 PER20 倍の 2200 円を目標としたい。なお国際半導体製造装置協会 (SEMI) の半導体設備投資の最新予測では 2017 年に過去最高の 460 億ドル (16 年比 15% 増) となっているが、従来から、前工程の半導体製造装置メーカーに遅れて株価が反応するケースが多く、しかも新技術の採用が本格化する中で来期は経常最高益更新が見込め、中期的には 18/3 期予想 EPS127.9 円の 20 倍、2560 円を目指す動きとなろう。

TOWA(6315)	(million yen, yoy%, yen/share)									
	SALES	yoy	OP	yoy	RP	yoy	NI	yoy	EPS	Div.
15/3 (遡及適用)	21,150	-	1,979	-	2,296	-	1,934	-	77.4	10.0
16/3	22,186	4.9%	1,940	-1.9%	2,057	-10.4%	1,790	-7.4%	71.6	10.0
17/3 2Q	14,154	21.2%	1,968	54.9%	2,042	54.1%	1,608	25.1%	64.3	10.0
17/3 3Q	21,541	34.7%	3,269	189.4%	3,563	192.2%	2,967	167.7%	118.7	10.0
17/3 会予	23,500	5.9%	2,100	8.2%	2,100	1.6%	1,900	6.1%	76.0	10.0
17/3 会修正予	27,000	21.2%	3,500	79.1%	3,700	76.8%	3,500	91.7%	139.9	10.0
17/3 DO	28,200	27.1%	3,900	101.0%	4,100	99.3%	3,850	115.1%	153.9	10.0
18/3 DO	31,200	10.6%	4,500	15.4%	4,700	14.6%	3,200	-16.9%	127.9	20.0

TOWA CORPORATION

2017/3/13

