

21/3 期 12.5%減収 42.1%営業減予想も半導体関連装置受注拡大で 22/3 期収益本格回復へ

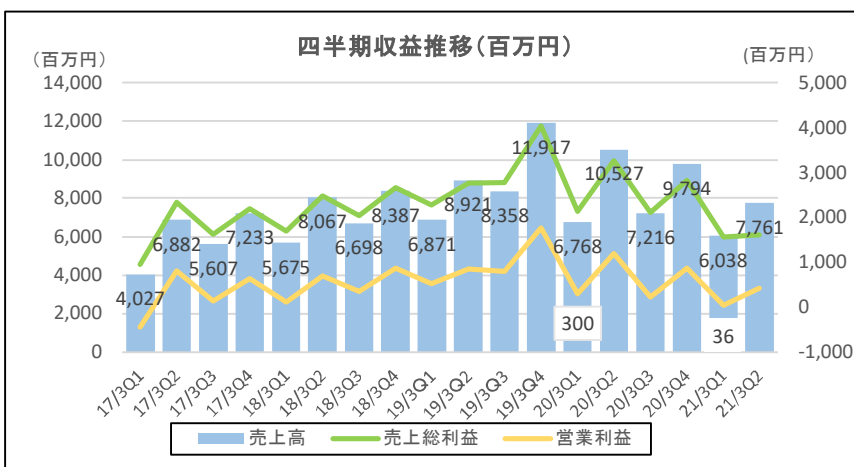
株価 2492 円 (12/11) 時価総額 117 億円 発行済株 4718 千株
 PER (21/3DO 予) (11.0X) PBR (0.75X) 配当 (20/3 予) 60 円 配当利回り : 2.4%
 要約

- ・ 21/3Q2 はコロナ影響で設備投資低迷し 26.3%減収 64.3%営業減も受注は 4.1%増に
- ・ 21/3 期 12.5%減収 42.1%営業減予想も、半導体設備投資回復で受注は下期本格回復へ
- ・ 新中計の 22/3 期売上高 380 億円、営業利益 46 億円目標はコロナで白紙も 1 年後ずれ達成可能
- ・ 株価は当面年初来高値 3225 円目標も先端半導体向けの認識高まれば中期的に 5850 円

21/3Q2 はコロナ影響で設備投資低迷し 26.3%減収 64.3%営業減も受注は 4.1%増に

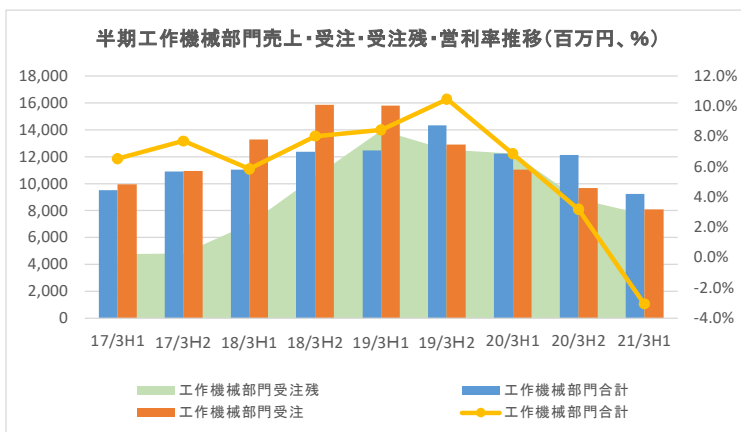
11/12 に 21/3 上期決算が開示され、1 ヶ月遅れで 12/11 に漸く決算説明会が開催された。21/3 上期は売上高 137.99 億円 (期初計画比 12.01 億円減額、20.2%減)、営業利益 4.64 億円 (同 2.36 億円減額、69.0%減) も、受注高は 129.37 億円 (4.1%増) で着地した。また

四半期では Q1 が 10.8%減収、営業利益 87.8%減、Q2 は 26.3%減収と減収率が高まるも、営業利益 64.3%減、Q1 対比では 1.1%増収、営業利益 13.4 倍 (4.28 億円改善) となり、Q1 が利益ボトム

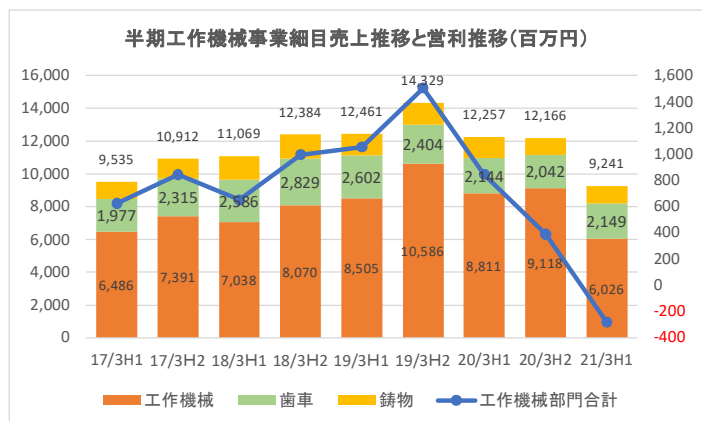


となっている。また受注では Q1 が 3.9%増、Q2 が 4.1%増、Q1 対比 Q2 は 10.7%減に。

半期、Q2 の部門別では工作機械が売上高 92.41 億円 (24.6%減)、Q2 は 50.26 億円 (22.8%減)、営業損失 2.82 億円 (11.26 億円悪化し

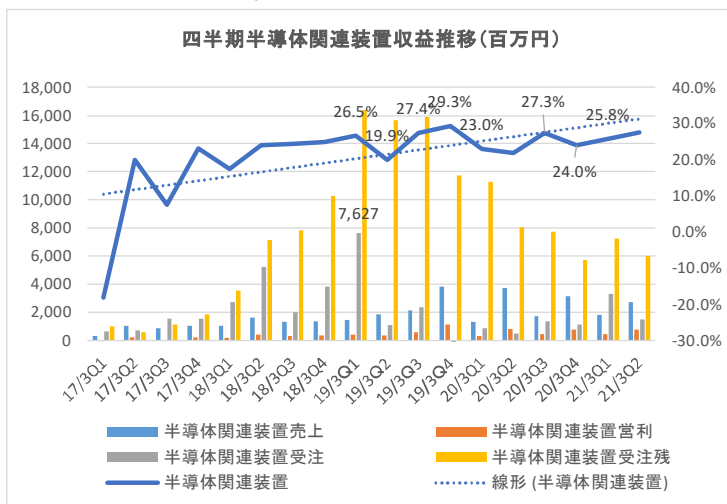


赤字転落)、Q2は0.89億円(7.29億円悪化し赤字転落)、80.98億円(26.7%減)、Q2受注高45.78億円(14.4%減)、受注残高77.11億円(32.0%減)となった。工作機械内訳で工作機械工業会の同期間の販売額35.7%減、受注34.5%減に対して減少率は小さいように見えるが、歯車が売上



で21.49億円(0.2%増)が含まれており、工作機械だけでは60.26億円(31.6%減)とあまり差がない。売上面では工作機械国内が納期延期、海外は欧州で大型研削盤の受注残消化から前年並みも、他地域は苦戦、受注は中国の回復以外は不振に。なお、歯車が微増だったのは自動車向けが低迷もファナックのロボット向けが拡大した事が寄与している模様。利益面では減収影響で固定費が賄えず大幅赤字となった。

半導体関連装置は売上高45.58億円(9.5%減)、Q2では27.35億円(26.6%減)、営業利益は12.22億円(9.2%増)、Q2は7.52億円(8.1%減)、受注高は48.39億円(4.5倍)、Q2は15.27億円(3.0倍)と大幅増に。今上期売上は海外が55%、国内が45%を占め、受注では国内向けが堅調な中で、東アジア向けにウェアハ生産用ファイナルポリシャの受注が拡大した。なお、受注残は売上消化が進み60.22



億円(25.4%減)に。利益面でも国内シェア80%を誇るファイナルポリシャ拡大で利益率もアップし、減収ながら増益を確保、営業利益率は4.6ポイント向上し、26.8%となった。

全体では工作機械の利益悪化インパクトが高く、半導体関連装置が5G向けやテレワーク導入によるモバイル機器の拡大等で300mmウエハ需要が堅調で、7ナノ、5ナノ対応の先端デバイスでは平坦度要求が高まりグリーンフィールド投資が活発化しない中でQ1を底に利益回復となったものの、カバーしきれない形となった。

21/3期12.5%減収、42.1%営利減予想も、半導体設備投資回復で受注は下期本格回復へ

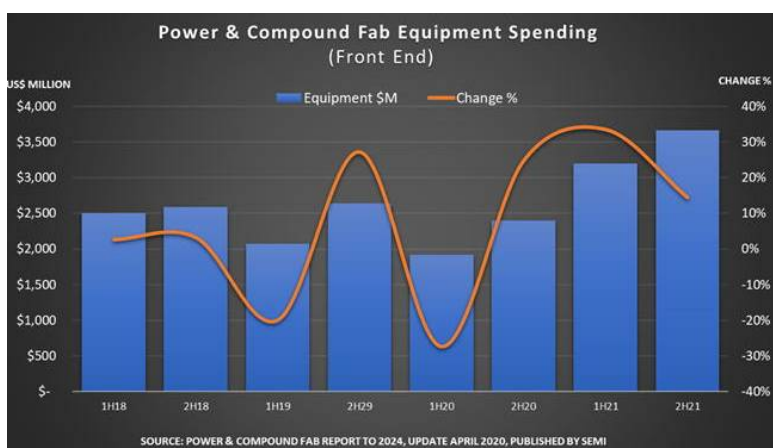
21/3期会社予想は11/12の上期決算開示前の11/6に期初上期計画を減額したが、通期予想は変更せず、売上高300億円(12.5%減)、営業利益15億円(42.1%減)、経常利益13.3

億円（45.0%減）、税引利益 9 億円（43.1%減）、受注予想非開示とした。このため下期は上期減額分が増額となる計算で、売上高 162 億円（期初計画 11.8%減、今回 4.8%減）、営利 10.36 億円（同 26.4%減、同 4.7%減）、経常利益 8.33 億円（24.1%減）、税引利益 4.03 億円（20.5%減）予想となる。会社側では上期の受注状況が半導体関連で上振れ、上期末達成分を下期補えるとしている。

会社側は部門別売上予想、受注予想の開示を見送ったが、工作機械は工業会の見通し通りの状況を想定しているとした。また仕向先別売上では国内外 50%の構成となるとした。現状、工作機械受注は工業会想定の間年受注予想 8500 億円が 500 億円程度上振れる見通しで推移、同社は業界平均よりも半導体や電子部品、EV 関連向けの工作機械比率が高く、また他の工作機械と異なり、平面研削盤ではセラミックス等、非金属加工用途もあり、下期受注の落ち込みは少ないと判断される。なお工作機械事業の中に含まれる歯車はファナックのロボット生産が増加しており、下期は増収率が増す見通しにある。半導体関連装置は 300mm ウエハで 7 ナノ、5 ナノ、EUV 対応で超平坦度が要求される先端デバイスの投資が活発化、加えて中国勢は 300mm バージンウエハ調達不足に対し、対応できない分を 200mm ウエハや再生ウエハでも対応するなど新たにファイナルポリッシャーを導入する動きなどもあり、堅調な受注が見込まれる。加えて RS テクノロジーズやフェローテックなど日系 2 社が中国でウエハ製造事業を加速させつつある。またディスコが強いものの、中国新興メーカ向けには積層化用にウエハグラインダーの引合いも活発化している。さらにパワー半導体、化合物半導体向け投資がコロナ影響でステイホームが求められる中でデバイス向けに需要が盛り上がり、高シェアのラップ盤やポリッシュ盤、バックグラインダーの受注が見込める。このように、半導体関連装置受注はファイナルポリッシャーに加え、それ以外の機種が増加も見込まれ、高水準の受注が続こう。このため業績は売上面では上期末達成分を補えないものの半導体関連装置の拡大による MIX 良化で利益は会社予想を確保、しかも受注拡大が見込めると判断した。



セラミックス加工向けに売れ行き好調なロータリー平面研削盤「PRG-DXNCシリーズ」

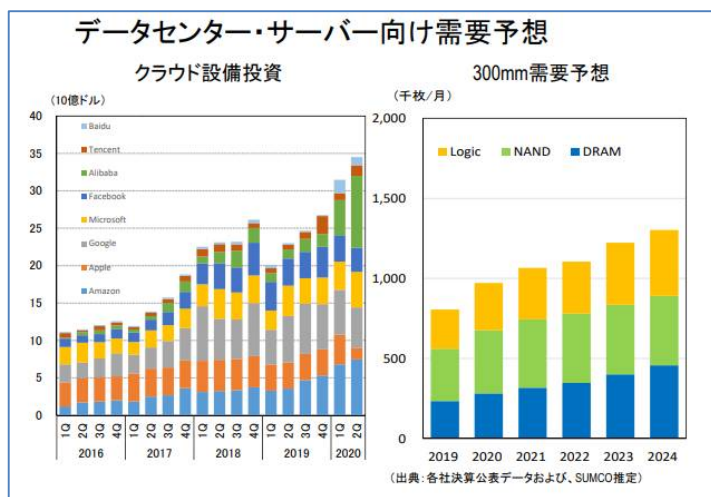
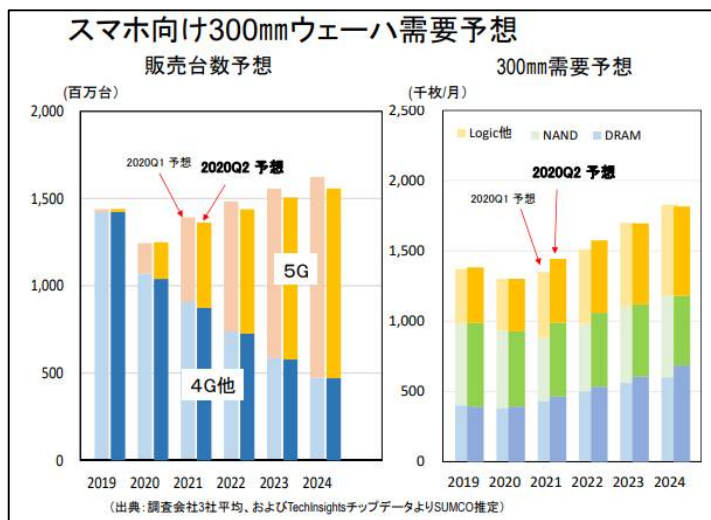


新中計の 22/3 期売上高 380 億円、営利 46 億円目標はコロナで白紙も 1 年後ずれ達成可能

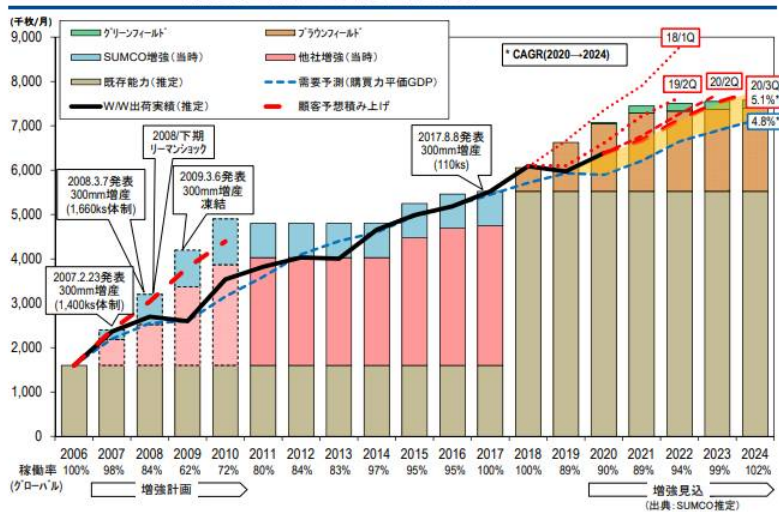
同社は新中計として 22/3 期に売上高 380 億円、営業利益 46 億円達成を策定した。しか

し米中摩擦、コロナウイルスなどの想定外の変化が生じ、今回 22/3 期の中計達成を白紙とした。しかし受注面ではポストコロナ社会に向け、5G (4G の 1.7 倍のウェハ使用)、データセンタなど、半導体需要は改めて高い伸びが期待される。このため 2022 年後半には最大手納入先とみられる信越化学も、微細化要求での歩留まり向上等の投資に加え 300mm ウェハのグリーンフィールド投資に向けた動きが出るとみられる他、当然、SUMCO も同様に増強投資に踏み切ろう。加えて今回ドイツの Siltronic の買収表明をしたグローバルウェハ社 (旧東芝セラミックスも買収) は買収により従来の汎用ウェハ中心から準先端品の拡充に向け積極的な投資を行うとみられ、高収益のフ

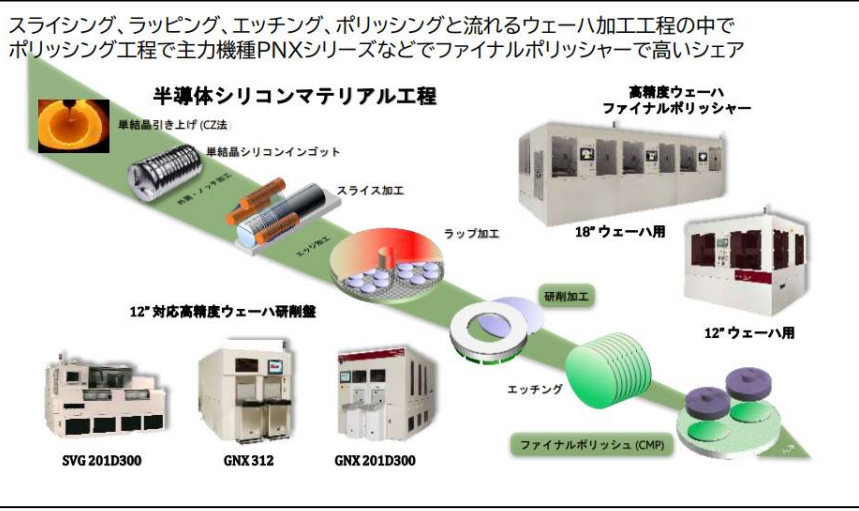
ァイナルポリシャの大型受注が見込める。また高シェアを誇る化合物半導体/パワーデバイスウェハ関連では、車載、再エネ設備の拡大などで生産設備増強が見込まれる。2024 年までに 38 の新設設備/ラインの投資が計画され、2019 年現在の 200mm ウェハ換算 800



300mm需要と能力増強 (推定)

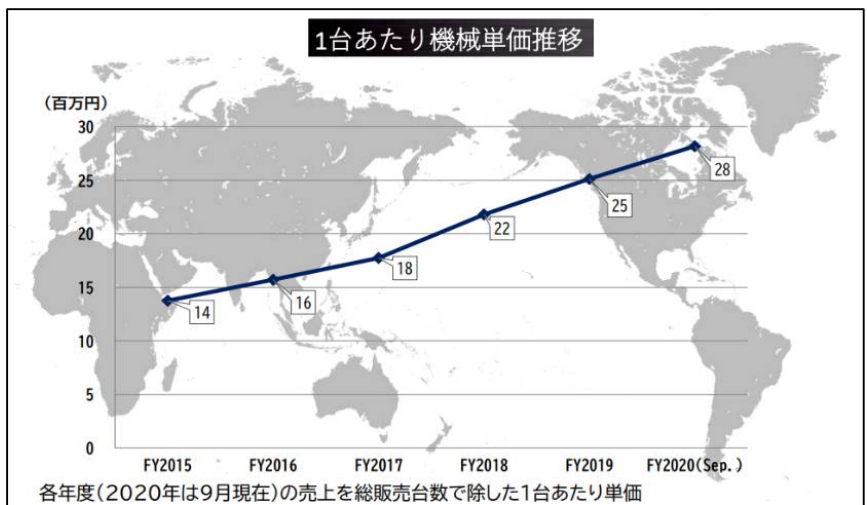


万枚/月の生産能力が 2024 年には 970 万枚/月まで増産される見通しで、SiC、GaN 関連のポリシング装置を中心に、ラップ盤、バックグラインダ装置を含め受注拡大が見込める。さらに 5G ス



マホなどで多用される SAW フィルタ用の LT (タンタル酸リチウム) や LN (ニオブ酸リチウム) などの特殊材料向けの高効率研削盤やラップ盤・ポリッシュ装置、これから普及が高まろうとしているウエハーレベルパッケージデバイス向けには 450mm 角の平面基板まで対応できるバンプ付きデバイスシリコン基板平坦化グラインダの投入も受注増に寄与しよう。加えて新たな技術革新として半導体の微細化・積層化に対しての挑戦も続いている。具体的に自動 Si 厚さ補正付き研削盤、Si/Cu 同時研削技術、金属汚染低減化を融合した Si 貫通電極 (TSV) ウェーハ全自動薄化装置 (高平坦且つ高均一に 10 μm ~ 50 μm 厚さレベルまで薄層化する装置) を科学技術振興機関 (JST) 支援の元で進め、厚さのばらつきの更なる低減、低コスト化の課題をクリアし 2023 年に実用化を目指す。

工作機械部門では、トップシェアの平面研削盤は複合加工機や超精密大型研削盤、ロータリー研削盤などの受注が復活、落ち込みの大きい汎用平面研削盤も、ものづくり補助金などの政策強化などで回復が見込まれる。また中国においては NC 化が遅れている研削盤で、NC 平面研削盤を積極的に拡販、小型成形研削盤は現地生産を加速させ、販売拡大とともに利益率アップを目指す。なお同社は、高付加価値製品の拡販を全社的なテーマとして掲げ、一台あたりの機械単価が 16/3 期以降、着実に高まっている。22/3 期も収益性の高い半導体関連装置の構成比アップもあり全



体の単価アップが続く見通しの他、工作機械も収益性改善が見込まれ、22/3 期は20/3 期収益を多少上回る収益に回復し、23/3 期には新中計の達成が視野に入ろう。

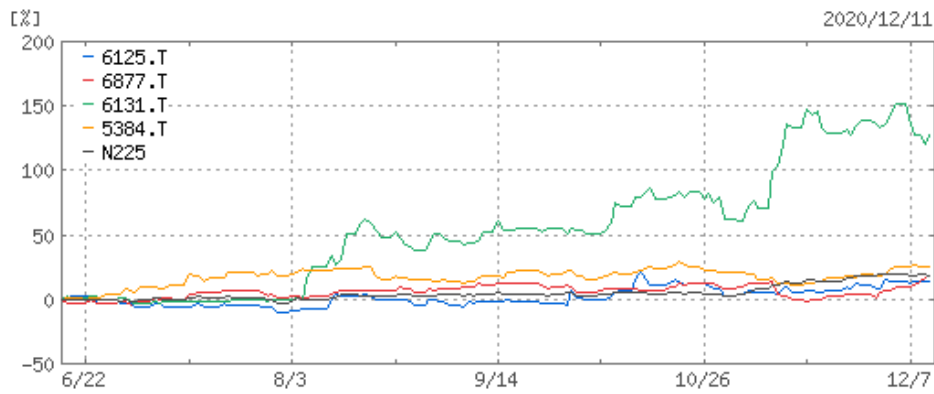


株価は当面年初来高値 3225 円目標も先端半導体向けの認識高まれば中期的に 5850 円

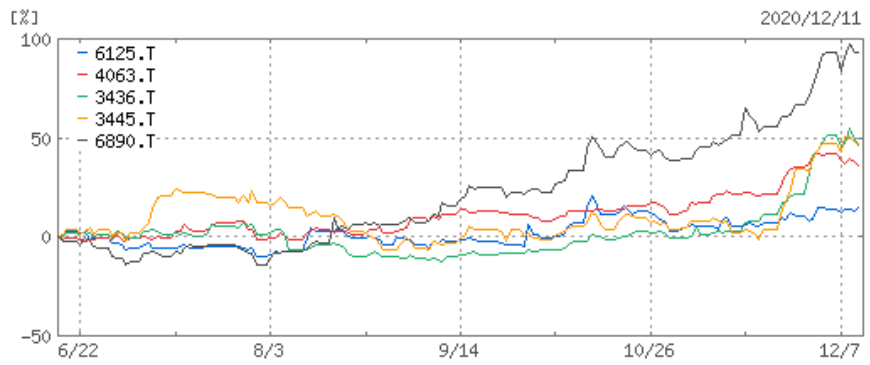
株価は半導体設備投資回復傾向を受けて 5/11 には 2436 円まで戻した後、5/15 の決算発表で 21/3 期大幅減益見通しとしたこともあり、株価は弱含み、2000 円付近で推移、その後は全体相場の上昇もあり、2500 円まで戻して推移している。現状、21/3 期会社予想 EPS225 円に対し PER11.0 倍は半導体製造装置関連銘柄として割安感があり、PBR0.75 倍からも下値抵抗があると判断する。今後も半導体ウェハファイナルポリッシャー受注が拡大、同部門が収益を牽引するとみられ、22/3 期は大幅収益拡大が見込めることからアウトパフォーム継続とする。東証 2 部機械が人気薄という事、しかも同社が消極的な情報開示の姿勢であること等で人気つかない面があり、当面、年初来高値 3225 円を目標とするが、このレベルでも PER は 14.3 倍に過ぎない。21/3 期会社予想 EPS224.84 円に対し、2 部機械平均 PER14.9 倍にあたる 3365 円、同社として PBR1.0 倍、しかも 19/12 の高値 3365 円と同値であり、次の目安としたい。なお先端半導体デバイス製造装置のイメージが高まれば、本来、東証 1 部銘柄扱いとして十分評価出来る会社と考えられ、1 部機械平均 PER26 倍まで評価し、中期的には 5850 円も視野に入れて良いと考える。

| 岡本工作機械製作所(6125) | | (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 |
| 19/3期 | 36,067 | 25.1% | 3,224 | 59.8% | 3,522 | 106.3% | 3,224 | 62.6% | 792.52 | 100.00 |
| 20/3Q1 | 6,768 | -1.5% | 300 | -43.0% | 210 | -53.3% | 87 | -74.9% | 21.86 | 0.00 |
| 20/3Q2 | 10,527 | 18.0% | 1,198 | 40.9% | 1,112 | 69.0% | 988 | 72.4% | 246.81 | 50.00 |
| 20/3Q3 | 7,216 | -13.7% | 226 | -71.4% | 149 | -78.7% | 95 | -83.4% | 23.87 | 0.00 |
| 20/3Q4 | 9,794 | -17.8% | 861 | -51.1% | 949 | -44.7% | 412 | -76.2% | 102.77 | 50.00 |
| 20/3H1 | 17,295 | 9.5% | 1,498 | 8.9% | 1,322 | 19.3% | 1,075 | 17.0% | 268.67 | 50.00 |
| 20/3H2 | 17,010 | -16.1% | 1,087 | -57.4% | 1,098 | -54.5% | 507 | -78.0% | 126.64 | 50.00 |
| 20/3期 | 34,305 | -4.9% | 2,585 | -19.8% | 2,420 | -31.3% | 1,582 | -50.9% | 395.31 | 100.00 |
| 21/3Q1 | 6,038 | -10.8% | 36 | -88.0% | 12 | -94.3% | -42 | 赤転 | -10.63 | 0.00 |
| 21/3Q2会予(8/6) | 8,962 | -14.9% | 664 | -44.6% | 618 | -44.4% | 472 | -52.2% | 118.05 | 30.00 |
| 21/3Q2 | 7,761 | -26.3% | 428 | -64.3% | 485 | -56.4% | 392 | -60.3% | 98.16 | 30.00 |
| 21/3H1期初会予 | 15,000 | -13.3% | 700 | -53.3% | 630 | -52.4% | 430 | -60.0% | 107.42 | 30.00 |
| 21/3H1 | 13,799 | -20.2% | 464 | -69.0% | 497 | -62.4% | 350 | -67.4% | 87.53 | 30.00 |
| 21/3H2期初会予 | 15,000 | -11.8% | 800 | -26.4% | 700 | -36.2% | 470 | -7.3% | 117.42 | 30.00 |
| 21/3H2会予(11/12) | 16,201 | -4.8% | 1,036 | -4.7% | 833 | -24.1% | 550 | 8.5% | 137.31 | 30.00 |
| 21/3期会予 | 30,000 | -12.5% | 1,500 | -42.0% | 1,330 | -45.0% | 900 | -43.1% | 224.84 | 60.00 |
| 21/3H2DO予 | 15,701 | -7.7% | 1,036 | -4.7% | 833 | -24.1% | 550 | 8.5% | 137.31 | 30.00 |
| 21/3期DO予 | 29,500 | -14.0% | 1,500 | -42.0% | 1,330 | -45.0% | 900 | -43.1% | 224.84 | 60.00 |
| 22/3期DO予 | 33,000 | 1.9% | 2,700 | 80.0% | 2,550 | 91.7% | 1,700 | 88.9% | 424.70 | 100.00 |
| 23/3期DO予 | 38,000 | 15.2% | 4,600 | 70.4% | 4,450 | 74.5% | 3,000 | 76.5% | 749.47 | 150.00 |

| 年度 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
|-------------|--------|--------|--------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 | 28,827 | 36,067 | 34,305 | 30,000 | 29,500 | 33,000 | 38,000 |
| 売上総利益 | 8,872 | 11,856 | 10,330 | 8,624 | 8,500 | 10,300 | 13,000 |
| 販管費 | 6,854 | 7,926 | 7,740 | 7,124 | 7,000 | 7,600 | 8,400 |
| 営業利益 | 2,017 | 3,224 | 2,585 | 1,500 | 1,500 | 2,700 | 4,600 |
| 経常利益 | 1,707 | 3,522 | 2,420 | 1,330 | 1,330 | 2,550 | 4,450 |
| 親株主帰属純利益 | 1,983 | 3,224 | 1,582 | 900 | 900 | 1,700 | 3,000 |
| | | | | | | | |
| セグメント売上情報年度 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
| 工作機械売上 | 23,453 | 26,790 | 24,423 | | 19,300 | 20,000 | 23,000 |
| 半導体装置売上 | 5,374 | 9,276 | 9,881 | | 10,200 | 13,000 | 15,000 |
| (工作機械事業内訳) | | | | | | | |
| 工作機械 | 15,108 | 19,091 | 17,929 | | 12,800 | 13,000 | 14,700 |
| 歯車 | 5,415 | 5,006 | 4,186 | | 4,400 | 4,800 | 5,800 |
| 鋳物 | 2,930 | 2,694 | 2,309 | | 2,100 | 2,200 | 2,500 |
| 合計 | 28,827 | 36,067 | 34,305 | 30,000 | 29,500 | 33,000 | 38,000 |
| | | | | | | | |
| セグメント営業利益 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
| 工作機械営利 | 1,646 | 2,433 | 1,234 | | 0 | 600 | 1,900 |
| 半導体装置営利 | 1,238 | 2,486 | 2,337 | | 2,500 | 3,200 | 3,800 |
| 合計 | 2,884 | 4,919 | 3,571 | | 2,500 | 3,800 | 5,700 |
| 調整額 | -867 | -990 | -982 | | -1,000 | -1,100 | -1,100 |
| 営業利益 | 2,017 | 3,929 | 2,589 | 1,500 | 1,500 | 2,700 | 4,600 |
| | | | | | | | |
| セグメント受注 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
| 工作機械受注 | 29,164 | 28,725 | 20,735 | | 17,500 | 21,500 | 25,000 |
| 半導体装置受注 | 13,788 | 10,739 | 3,902 | | 10,500 | 14,000 | 16,000 |
| 受注合計 | 42,952 | 39,464 | 24,638 | | 28,000 | 35,500 | 41,000 |
| | | | | | | | |
| セグメント受注残 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
| 工作機械受注残 | 10,520 | 12,543 | 8,855 | | 7,055 | 8,555 | 10,555 |
| 半導体装置受注残 | 10,256 | 11,719 | 5,741 | | 6,041 | 7,041 | 8,041 |
| 受注残合計 | 20,777 | 24,262 | 14,596 | | 13,096 | 15,596 | 18,596 |
| | | | | | | | |
| 年度 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
| 売上高 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 売上総利益 | 30.8% | 32.9% | 30.1% | 28.7% | 28.8% | 31.2% | 34.2% |
| 販管費 | 23.8% | 22.0% | 22.6% | 23.7% | 23.7% | 23.0% | 22.1% |
| 営業利益 | 7.0% | 8.9% | 7.5% | 5.0% | 5.1% | 8.2% | 12.1% |
| 経常利益 | 5.9% | 9.8% | 7.1% | 4.4% | 4.5% | 7.7% | 11.7% |
| 親株主帰属純利益 | 6.9% | 8.9% | 4.6% | 3.0% | 3.1% | 5.2% | 7.9% |
| | | | | | | | |
| セグメント営業利益率 | 18/3期 | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 会予 | 21/3期 DO予 | 22/3期 DO予 | 23/3期 DO予 |
| 工作機械営利 | 7.0% | 9.1% | 5.1% | | 0.0% | 3.0% | 8.3% |
| 半導体装置営利 | 23.0% | 26.8% | 23.7% | | 24.5% | 24.6% | 25.3% |
| 合計 | 10.0% | 13.6% | 10.4% | | 8.5% | 11.5% | 15.0% |
| 調整額 | -3.0% | -2.7% | -2.9% | | -3.4% | -3.3% | -2.9% |
| 営業利益 | 7.0% | 10.9% | 7.5% | 5.0% | 5.1% | 8.2% | 12.1% |

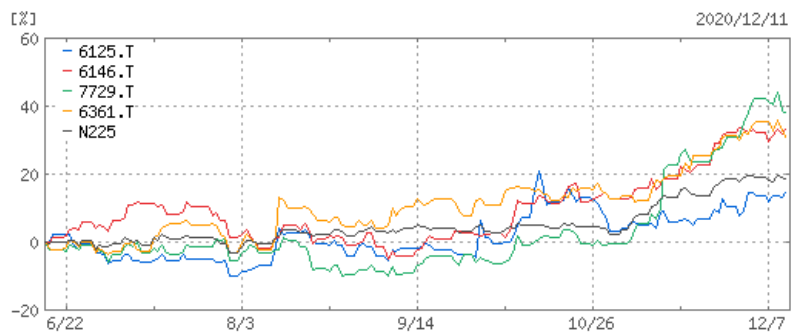


* ラ
一工
産業
ポリ
(第
研磨



ップ盤（第
程）の浜井
（6131）、
シング盤
二行程）の
OBARA
（6877）、
剤のフジ

メインコーポ（5384）との株価比較



*信越化学（4063）、SUMCO（3436）、RSテクノ（3445）、フェローテック（6890）
のシリコンウエハ、再生ウエハ製造会社との比較

*ディスコ
(6146)、
東京精密
(7729)
のグライ
ンダ、ダイ
サー、



CMP の荅原 (6361) との比較