

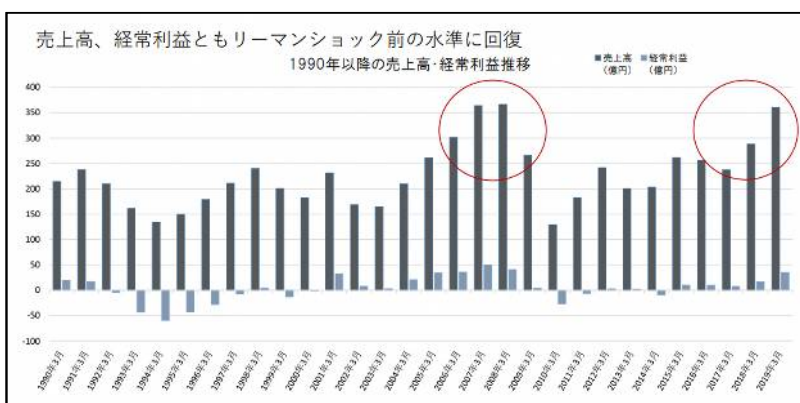
20/3 期 0.2%減収 23.7%営業減予想もソフト費用増や下期慎重見通しで Q1 から増額期待

株価 2103 円 (6/18) 時価総額 99.億円 (6/18) 発行済株 4718 千株 (6/18)
 PER (20/3DO 予) (3.4X) PBR (0.67X) 配当 (20/3 予) 100 円 配当利回り : 4.76%
 要約

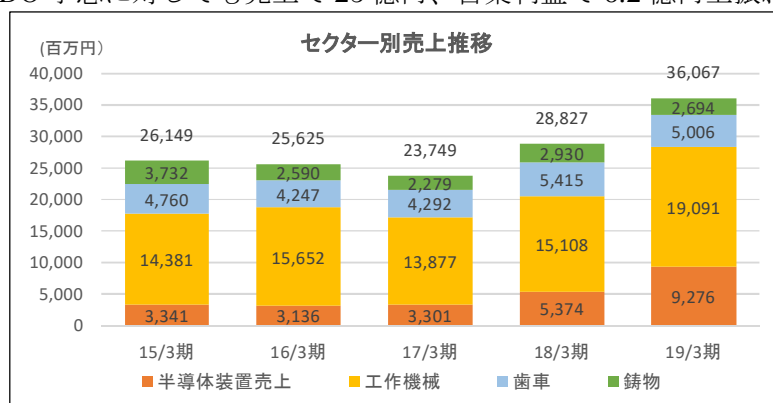
- ・ 19/3 期は 25.1%増収、94.8%営業増益、受注キャンセルあるも受注残は 16.8%増に
- ・ 20/3 期 0.2%減収、23.7%営業減予想も、ソフト関連費用増、下期慎重見通しで増額見通し
- ・ 新中計見通し 22/3 期売上高 380 億円、営業利益 46 億円は米中摩擦等織り込み慎重見通し
- ・ 株価は 20/3 期会社予想 EPS549 円に対し大手工作機械並みの PER9 倍 4950 円目標

19/3 期は 25.1%増収、94.8%営業増益、受注キャンセルあるも受注残は 16.8%増に

6/17 に遅ればせに決算説明会が実施された。5/9 に 19/3 期大幅増額修正発表、結果は売上高 360.67 億円 (25.1%増)、営業利益 39.29 億円 (94.8%増)、経常利益 35.22 億円 (2.1 倍)、税引利益 32.24 億円 (62.6%増)、受注高 394.64 億円 (8.1%減)、受注残高 242.63 億円 (16.8%増)



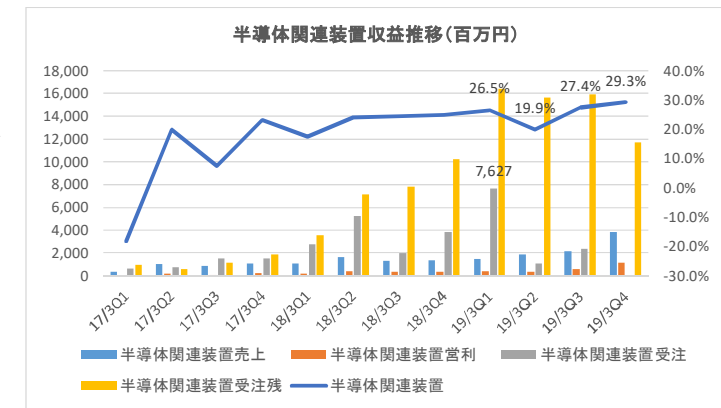
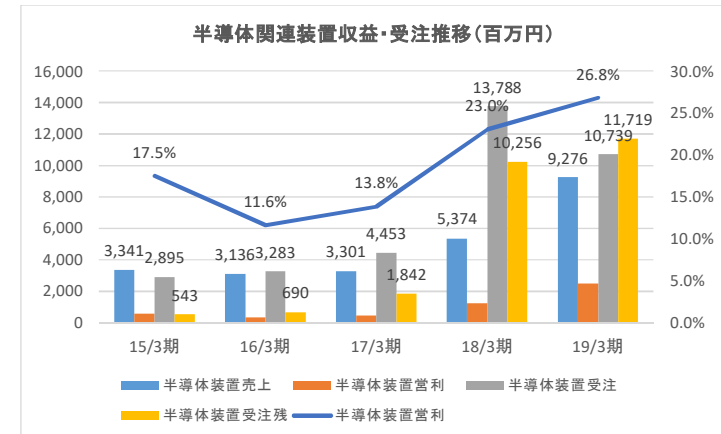
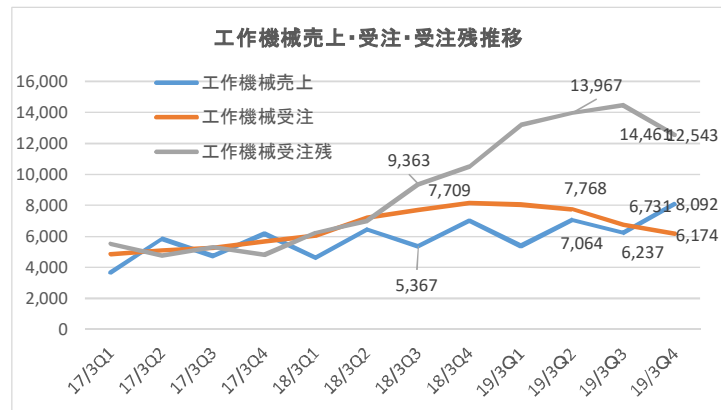
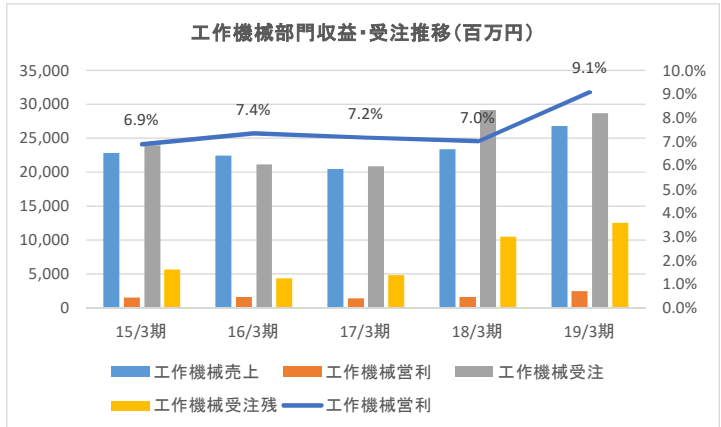
で着地した。この数字は DO 予想に対しても売上で 25 億円、営業利益で 6.2 億円上振れとなったが、受注については中国向けでキャンセルがあり (金額は開示なし)、修正した Q4 受注額は 58.35 億円 (前年同期比 51.3%減) となったが、これでも期初会社計画の 380 億円を 14.96 億円上回って着地した。



部門別では工作機械が売上高 267.90 億円 (14.2%増)、営業利益 24.33 億円 (62.8%増)、受

注高 287.25 億円 (1.5%減、会社予想比 17.25 億円増額)、受注残高 125.43 億円 (19.2%増) となった。工作機械内訳は平面研削盤を中心とする工作機械が 190.91 億円 (26.4%増)、歯車 50.06 億円 (7.6%減)、鋳物 26.94 億円 (8.1%減)。工作機械は半導体製造装置向け、電子部品向けなどで平面研削盤、ロータリー研削盤、超精密平面研削盤などが伸長したが、歯車はロボット向けの伸び悩みで減収、鋳物は単価アップ一巡、自家消費向けが増加した影響などもあり減収となった模様。利益面では好採算の研削盤の構成比が向上したことで利益率が 2.1 ポイント向上し 9.1% になった。四半期では Q3 以降、工作機械受注に減速感が高まり Q4 では前年同期比 24.5% 減となっているが、受注残では依然として 125.43 億円 (19.2%増)、7.8 か月分の受注残を抱え、通常の倍以上の受注残となっており、Q4 売上は 80.92 億円 (15.3%増) に止まり、フル生産でも追いつかない状況に変わりはない。

半導体関連装置は売上高 92.76 億円 (72.6%増)、営業利益 24.86 億円 (2.0 倍)、受注高 107.39 億円 (22.1%減)、受注残 117.19 億円 (14.3%増) となった。会社側では生産能力に限りがあり、期初に上限 80 億円として



いたが、これを 13 億円弱上回るまで生産を高め、Q4 は 38.25 億円も売上でおり受注残高消化に努めた。利益面でも高シェアを誇る 300mm ウエハ向けファイナルポリシヤの売上拡大で限界利益率が向上、更に売上増で販管費負担が軽減され、営業利益率は 3.8 ポイント向上し 26.8% となった。なお受注面では Q4 がマイナス 3.39 億円となっているが、これは米中半導体摩擦で 300mm ウエハ国産化が頓挫の状況もあり、中国半導体ウエハメーカーからの大口キャンセルのため、日系メーカーのキャンセルは全くないとのこと。受注ベースで 18/3 期、19/3 期何れも日本、中国の比率が 50% ずつとの説明があり、Q3 時終了時点で全体受注が 380 億円から上振れ 55 億、総額 435 億円もとの観測が 395 億円にとどまった状況から、Q1 での突出した受注額 76.27 億円で受注残高が積み上がった中からキャンセル分が 30~40 億円程度出たものと推測される。なお四半期での営業利益率は 29.3% まで高まっている。

20/3 期 0.2% 減収、23.7% 営利減予想も、ソフト関連費用増、下期慎重見通しで増額見通し

20/3 期会社予想は売上高 360 億円 (0.2% 減)、営業利益 30 億円 (23.7% 減)、経常利益 28.5 億円 (19.1% 減)、税引利益 22 億円 (31.8% 減) 予想とした。豊富な受注残を背景に、上期は売上高 175 億円 (前年同期比 10.8% 増) 営業利益 14 億円 (1.7% 増) と、前年同期比増収増益を想定、下期は昨今の米中摩擦、半導体設備投資の低迷、工作機械も設備投資減退とスマホの一服によるセラミックス電子部品向けの研削盤などの影響が出る恐れを考慮し、売上高 185 億円 (前年同期比 8.8% 減)、営業利益 16 億円 (37.3% 減) を見込む。売上高については受注残が豊富であること、半導体関連装置もキャンセル分がもともと 21/3 期に納入される案件であった可能性が高く、今期売上高への影響が軽微にとどまると判断される。なお今回の説明会では部門別売上、受注予想の開示がなかったものの、下期には半導体関連装置で 5G に絡む発注が始まる、また化合物半導体向けは継続して増える中で回復すると想定しており、受注のボトムは今上期となる模様。売上面では受注残高が豊富にあり、前期並みの生産を行うことで微減収を見込むが、利益面でも限界利益率は大きく変化しない、また製品 MIX も大きく変動しないとのこと、営業利益の減少は主に設備投資増による償却負担増 (せいぜい 1 億円増)、21/3 期に向けてソフト面などで先行投資負担を多くするなど説明、実際は毎期のように控え目な利益目標とした可能性が高い。特に 19/3 期 Q1 では半導体関連装置の売上規模が小さく、工作機械も研削盤比率が低めとなっていた状況から、増収増益率は高くなるとみられる。また下期は控え目な数字となっており、売上高が達成される場合にはかなり利益増額が見込まれる。

部門別に工作機械は他の研削盤メーカーと同様、非金属研磨のニーズが高まっており、ほかの工作機械のような落ち込みが見られておらず、5G 投資では微細電子部品の製造金型向けに超精密平面研削盤のニーズが高く、受注は下期に回復が見込める。なお、歯車は産業用ロボットの伸び悩みはあるものの、ファナックの新工場稼働など、同社主力ユーザーとみられる相手先の生産数量増で売上は維持されよう。半導体関連装置は日系 2 社がダークフィ

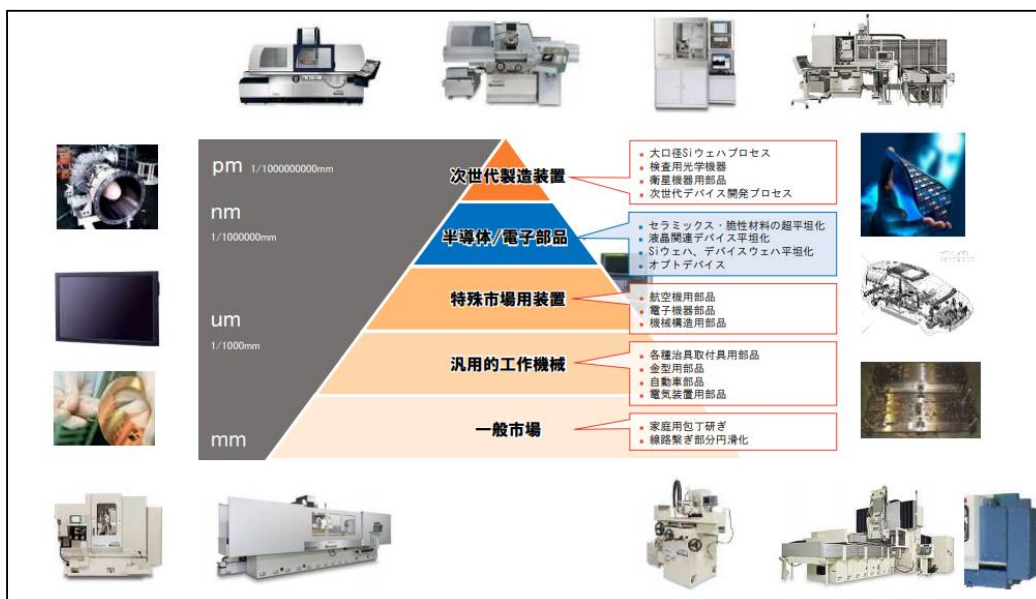
ールドでの能力増強、更新需要を継続、年率8%程度の需要増を睨んだ設備増強が継続すると見ており、中国勢のグリーンフィールド投資は頓挫しているものの、パワー半導体 (SiC、GaN 等)、車載向け MLCC の拡大も追い風で、化合物半導体向けポリシング装置、バックグラインディング装置、ラッピング装置などは継続的な拡大が見込める。同社は 19/3 期能力増として 70%増、売上高 90 億円目指し、期中では達成不可能としていたものが、実際はこれを上回った売上を達成、今期はシンガポール工場でバックグラインディング装置、ラッピング装置などファイナルポリシャー以外の半導体関連装置能力増産も行われ、生産能力は 100 億円超まで拡大するとみられる。なお 300mm ウエハ日系 2 社も半導体需要動向次第では 2021 年以降にグリーンフィールド投資も視野に入れるとみられ、同社の 300mm ウエハ関連装置需要は中期的に拡大を続けよう。

全体として豊富な受注残の消化が進み、新製品寄与も期待でき会社並みの売上が達成された場合、上期から利益の上方修正が見込まれる。また下期に景気浮揚策としてもものづくり補助金上乘せの可能性もあり、この場合、研削盤を中心に工作機械売上増額の可能性が残る。

なお、今回の決算説明会では中計の概要まで話したことでかえって説明不足が目立つ形となり、業績予想の前提が開示されなかったことで、改めて四半期予想、細部の見通しについて個別取材後、予想を作成する。

新中計見通し 22/3 期売上高 380 億円、営業利益 46 億円は米中摩擦等織り込み慎重見通し

同社は前中計として 19/3 期に売上高 320 億円、営業利益率 8%、海外売上比率 60%を掲げ、売上比率は大幅未達成の 45%に止まったものの、売上では 41 億円、営業利益は 13.7 億円の大幅超過達成で営業利益率も 10.8%と 2 ケタ乗せになった。輸出については内需が大きく上振れての結果であり、輸出想定規模は計画並み状況で着地した。



これを踏まえ、新中計として 22/3 期に売上高 380 億円、営業利益 46 億円を策定した。

売上の部門別などの開示はないものの、5G 端末普及、IoT や AI の進化で半導体需要増からいよいよ 300mm ウェハのグリーンフィールド投資も寄与すると見られ、収益性の高い半導体関連装置の構成比アップと工作機械でも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構成比が高まることで利益率向上が見込め、380 億円達成ならば営業利益 46 億円達成の可能性は高い。実際は、発射台である 20/3 期収益を微減収、大幅減益としていることもあり、売上予想の 380 億円は非常に控えめな数字と見られる、売上増額で利益はさらに上振れが期待される。また現在、部材調達の遅れで 1 年の遅延となっている次世代新技術として注目されている「シリコン貫通電極ウェハ全自動薄化加工装置」は本年中にウェハ接合、物理的測定の評価を重ね、第 2 ステップ評価認定を終える計画であり、2022 年にはステップ 3 として試作機納入の可能性も十分期待される。



株価は 20/3 期会社予想 EPS549 円に対し大手工作機械並みの PER9 倍 4950 円目標

株価は 5/9 の大幅増額修正を受け、5/13 に 3320 円の年初来高値更新のあと、5/15 の決算発表で 20/3 期会社予想が微減収、大幅減益予想、EPS が 19/3 期の特殊要因の反動でお幅減となったこと、半導体関連受注でキャンセルが発生し Q4 受注が 3 億円のマイナスとなったことなどから急落、6/3 には WSTS の半導体春季市場見通しで 19 年 12%減額の記事もあり 2065 円まで下落した。その後、多少戻して推移したものの、今回 6/17 の決算説明会でトップから十分な説明がなされず、しかも米中摩擦の激化、さらには半導体見通しで悲観的なレポートが出され、17 日には Huawei 大幅スマホ加工修正の記事も重なり、6/18 には前日比 206 円安の 2103 円の安値引けとなり、1/4 の年初来安値 2017 円に接近してきた。現状、今期会社予想 EPS549.46 円に対し、PER3.8 倍水準でしかなく、しかも PBR0.67 倍、配当利回り 4.76%となっている。現状、会社想定は非常に控え目で、受注残高から見て

会社予想売上の上期は少なくともクリア可能であり、利益面では上振れが見込める。このため、Q1での収益好調発表を想定、20/3期会社予想EPS549円に対し、工作機械平均PER9倍の4950円を目標に、従来目標を550円程度引き下げるものの、引き続きアウトパフォーマンス継続としたい。また今後、半導体設備投資に回復が見られた場合、22/3期中計は大幅にクリアできる環境が見込まれ、次世代半導体製造装置関連銘柄として1部機械平均PER14.8倍を超え10000円大台乗せもあり得る。

岡本工作機械(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
18/3期	28,827	21.4%	2,017	77.0%	1,707	122.2%	1,983	243.5%	448.24	70.00
19/3Q1	6,871	21.1%	526	409.1%	450	557.8%	346	823.1%	82.27	0.00
19/3Q2会予(8/9)	9,129	13.2%	574	-17.3%	500	-20.3%	404	-15.3%	87.33	40.00
19/3Q2	8,921	10.6%	850	22.5%	658	4.9%	573	20.1%	140.75	40.00
19/3Q3	8,358	24.8%	791	126.6%	698	181.5%	571	122.2%	141.51	0.00
19/3Q4会予(2/13)	7,850	-6.4%	433	-50.3%	544	-28.8%	160	-86.8%	47.35	40.00
19/3Q4	11,917	42.1%	1,762	44.4%	1,716	124.6%	1,734	43.1%	427.99	60.00
19/3H1期初会予	16,000	16.4%	1,100	37.9%	950	36.5%	750	45.9%	169.60	40.00
19/3H1	15,792	14.9%	1,376	72.5%	1,108	59.3%	919	78.9%	223.02	40.00
19/3H2期初会予	16,000	6.1%	1,500	23.0%	1,400	38.3%	900	-38.7%	242.28	40.00
19/3H2会予(11/13)	16,208	7.4%	1,224	0.3%	1,242	22.7%	731	-50.2%	188.86	40.00
19/3H2	20,275	34.4%	2,553	109.3%	2,414	138.5%	2,305	56.9%	569.50	60.00
19/3期会予	32,000	11.0%	2,600	28.9%	2,350	37.7%	1,650	-16.8%	411.88	80.00
19/3期	36,067	25.1%	3,929	94.8%	3,522	106.3%	3,224	62.6%	792.52	100.00
20/3H1会予	17,500	10.8%	1,400	1.7%	1,300	17.3%	1,050	14.2%	262.24	50.00
20/3H2会予	18,500	-8.8%	1,600	-37.3%	1,450	-39.9%	1,150	-50.1%	287.22	50.00
20/3期会予	36,000	-0.2%	3,000	-23.7%	2,850	-19.1%	2,200	-31.8%	549.46	100.00
22/3期中新計会予	38,000		4,600							
20/3H1DO予	17,500	10.8%	1,600	16.3%	1,500	35.4%	1,200	133.5%	299.55	40.00
20/3H2DO予	18,500	-8.8%	1,800	-29.5%	1,750	-27.5%	1,300	-43.6%	324.51	60.00
20/3期DO予	36,000	-0.2%	3,400	-13.5%	3,250	-7.7%	2,500	8.5%	624.06	100.00
21/3期DO予	38,500	6.9%	3,900	14.7%	3,750	15.4%	2,750	10.0%	686.47	110.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予
売上高	26,149	25,625	23,749	28,827	36,067	36,000	36,000
売上原価	18,690	18,168	16,664	19,955	24,211		
売上総利益	7,459	7,457	7,085	8,872	11,856		
販管費	6,027	6,230	5,945	6,854	7,926		
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	3,224	3,000	3,400
経常利益	1,035	971	768	1,707	3,522	2,850	3,250
親株主帰属純利益	1,040	561	577	1,983	3,224	2,200	2,500
セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予
工作機械売上	22,807	22,488	20,447	23,453	26,790	26,700	26,700
半導体装置売上	3,341	3,136	3,301	5,374	9,276	9,300	9,300
工作機械	14,381	15,652	13,877	15,108	19,091		19,100
歯車	4,760	4,247	4,292	5,415	5,006		5,100
鋳物	3,732	2,590	2,279	2,930	2,694		2,500
合計	26,149	25,625	23,749	28,827	36,067	36,000	36,000
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予
工作機械営業利益	1,571	1,653	1,465	1,646	2,433		2,450
半導体装置営業利益	584	365	457	1,238	2,486		2,250
合計	2,155	2,018	1,922	2,884	4,919		4,700
調整額	-724	-793	-783	-867	-990		-1,300
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	3,929	3,000	3,400
セグメント受注	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予
工作機械受注	23,944	21,126	20,914	29,164	28,725		26,500
半導体装置受注	2,895	3,283	4,453	13,788	10,739		9,000
工作機械	0	0	14,343	20,777	0		18,700
歯車	0	0	4,292	5,415	0		5,500
鋳物	0	0	2,279	2,972	0		2,300
受注合計	26,840	24,410	25,367	42,952	39,464		35,500
セグメント受注残	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予
工作機械受注残	5,705	4,343	4,809	10,520	12,543		12,343
半導体装置受注残	543	690	1,842	10,256	11,719		11,419
受注残合計	6,249	5,034	6,651	20,777	24,262		23,762

OKAMOTO MACHINE TOOL WORKS,LTD.

2019/6/18

