

21/3 期 12.5%減収 42.1%営利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 2945 円 (2/9) 時価総額 139 億円 発行済株 4718 千株

PER (21/3DO 予) (12.2X) PBR (0.89X) 配当 (20/3 予) 60 円 配当利回り : 2.04%

要約

- ・ 21/3Q3 は総利益率改善と販管費抑制で 4.9%減収も営利 44.7%増、受注は 86.9%増と上伸
- ・ 21/3 期 12.5%減収 42.1%営利減予想変更無いも半導体設備投資回復で受注は本格拡大へ
- ・ 新中計の 22/3 期達成を白紙としたが 23/3 期には売上高 380 億円、営利 46 億円は達成可能
- ・ 株価は昨年高値 3225 円をほぼ奪還したが、先端半導体関連銘柄として 5900 円目標

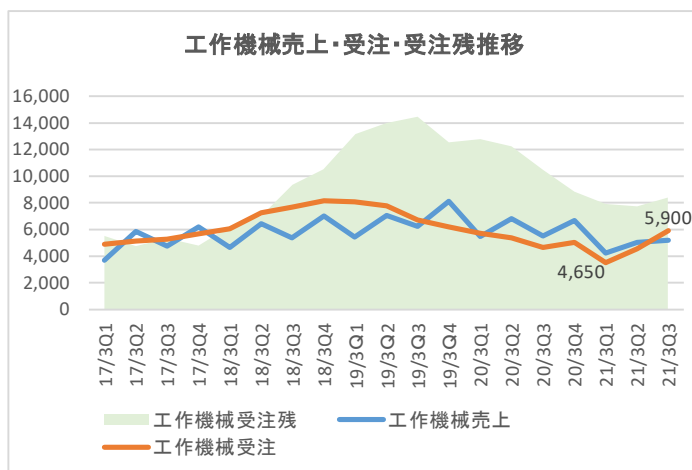
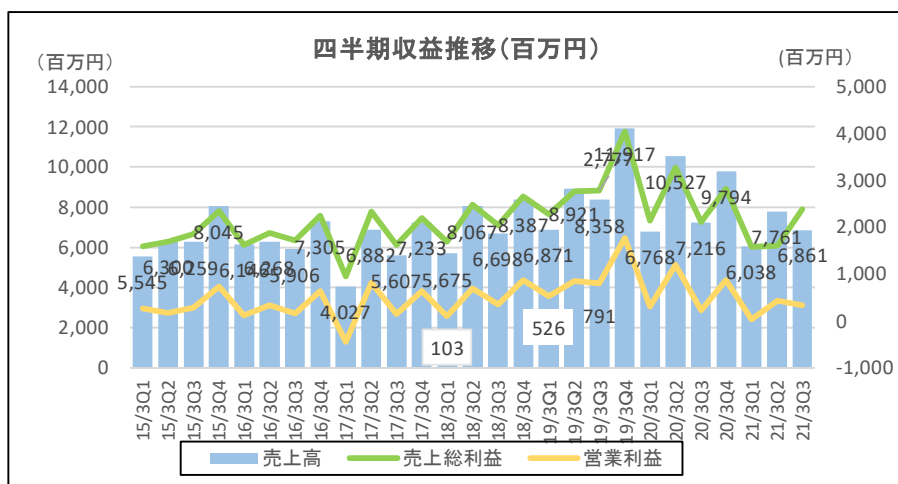
21/3Q3 は総利益率改善と販管費抑制で 4.9%減収も営利 44.7%増、受注は 86.9%増と上伸

21/3Q3 決算が 2/10 に開示された。21/3Q3 は売上高 68.61 億円 (4.9%減) ながら営業利益 3.27 億円

(44.7%増)、
経常利益 2.64
億円 (77.2%
増)、受注高は
112.81 億円
(86.9%増)
で着地した。

Q3 の部門
別では工作機
械が売上高

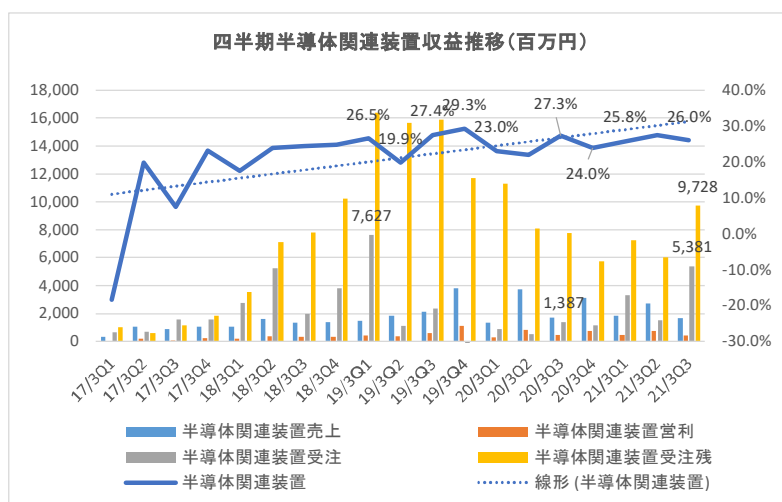
51.86 億円 (11.5%増)、営利 1.15 億円 (5.75 倍) と Q1、Q2 の赤字から黒転を果たした。受注も 59.00 億円 (26.9%増) と、海外向けに北米向けでは円形平面研削盤、中国向けでは小型研削盤と EV 関連で円形研削盤などの受注拡大等が寄与、大きく好転した。半導体関連装置は売上高 16.74 億円 (2.4%減)、営利 4.36



億円（6.8%減）と、納入の狭間となり収益が低調に推移した。しかし受注は53.81 億円（3.9 倍）と、国内及び中国向けウエハ生産用ファイナルポリシヤの受注が寄与、大きく受注が伸びた。

全体では工作機械の利益改善から総利益が23.82 億円（12.8%増）と

なり、総利益率が5.4 ポイントアップ、販管費は費用削減効果から2.95 億円削減（15.6%減）売上高販管費比率が2.9 ポイント改善し23.2%となり、減収ながら増益率が高まった。



21/3 期 12.5%減収 42.1%営利減予想変更無いも半導体設備投資回復で受注は本格拡大へ

21/3 期会社予想に変更はなく、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）、受注予想は非開示。このため Q4 は売上高 93.40 億円（4.6%減）、営利 7.09 億円（17.7%減）予想となる。

会社側は部門別売上予想、受注予想の開示を見送っているが、工作機械は工業会の見通し通りの状況を想定している。現状、同社工作機械部門は Q3 累計受注額が 139.98 億円（10.8%減）、これから歯車、鋳物を除いた工作機械だけの受注は 92 億円（13.2%減）と推定され、工業会の 4～12 月累計の 22.8%減ほどではない。しかも Q3 では 40%超の受注増（工業会では 4.1%増）と大きく伸びている。同様に売上も同部門 Q3 累計で 18.8%減は工業会 31.5%減ほどではなく、工作機械だけでは推定 23.9%減、Q3 では推定 6%減と工業会の 37.7%減に対し大幅な回復となっている。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、非金属材料加工用途もあり、業界平均より早く受注が回復しているとみられる。また工作機械事業の中に含まれる歯車はファナック等のロボット生産が増加、2Q 累計で前年同期比横ばいを確保、下期は増収率がアップしていると判断される。



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」

半導体関連装置は 300mm ウエハで 7 ナノ、5 ナノ、3 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、サムコの説明会で先端品の歩留まり向上に苦心し

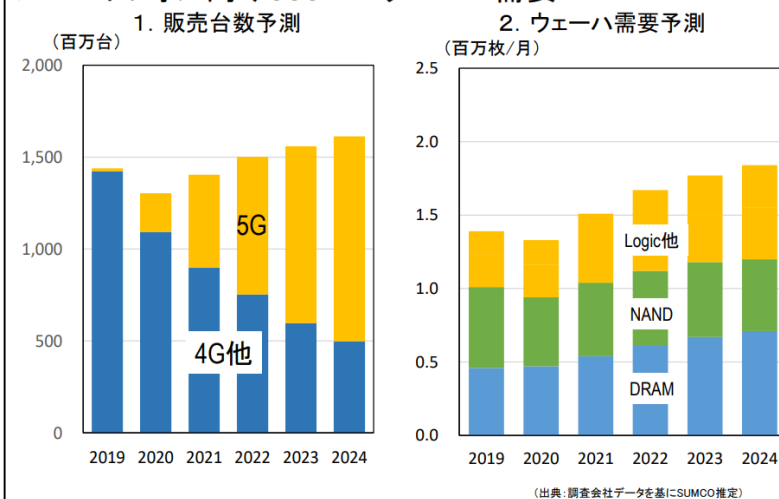
ているとの話もあり、ウエハ平坦度でオングストローム精度要求の中で同社ファイナルポリシヤ需要がグリーンフィールド投資以外でも増加していると見られる。加えて中国勢が300mm バージンウエハ調達不足に対し、対応できない分を200mm ウエハや再生ウエハでも対応するなど新たにファイナルポリシヤを導入する動き、さらにはRSテクノロジーズやフェローテックなど日系2社が中国でウエハ製造事業を加速させつつあるなども追い風になっていると判断される。同社の半導体関連装置最大ユーザーの信越化学を含め、300mm ウエハ、200mm ウエハの需要逼迫の中で、半導体関連装置受注もさらに拡大が見込める。

全体として工作機械は会社想定を上回る受注が見込まれる他、半導体関連装置も受注の拡大が見込まれるが、売上までにタイムラグがあることから、収益については会社予想を若干上回る程度の収益が見込まれる。

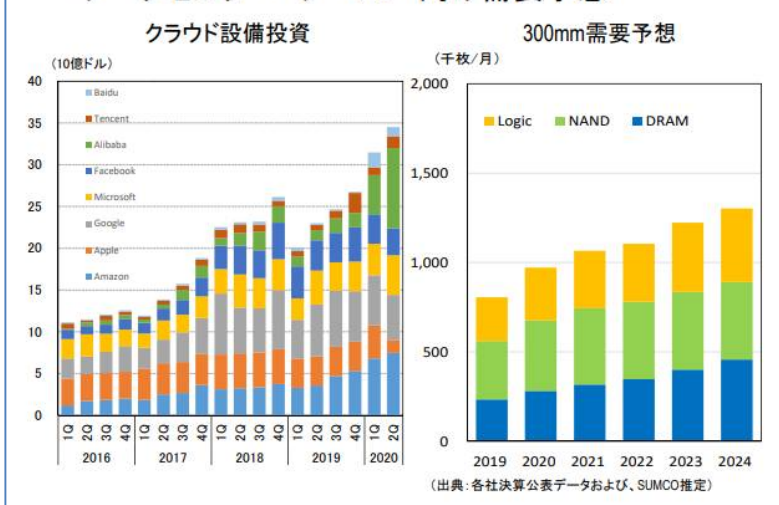
22/3 期は半導体製造装置の上伸と工作機械の回復で収益上伸期待

22/3 期については半導体関連装置の上伸と工作機械事業での工作機械の回復、歯車事業の拡大などで収益上伸が見込める。現状、半導体需要が5G スマホ本格普及やデータセンタ投資拡大、リモートワーク拡大によるPC、タブレット需要拡大、巣籠もり需要でのゲーム機需要の拡大等で盛り上がっている。この中で300mm ウエハの需要逼迫がロジックだけでなくメモリ分野にも広がり、日系2社もグリーンフィールド投資を年後半には決断する可能性がある。特に信越化学は1/27開催のアナリスト説明会で、「次のグリーンフィールド投資も早く決めないといけない」との感触を持

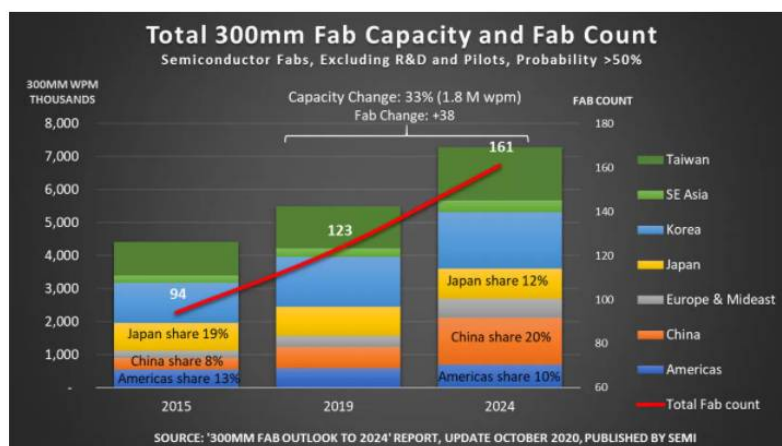
スマートフォン向け300mmウェーハ需要



データセンター・サーバー向け需要予想



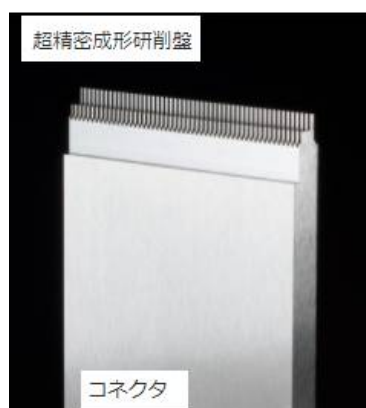
つ」と発言、同社の半導体関連装置の主力機種であるファイナルポリシヤは納期が 1 年以上かかると判断されることから、22/3 期下期には大型受注が期待される。また同社はウエハグラインダでは 70%シェアのディスコ、20%シェアの東京精密に次ぐ 3 位



2015年、2019年、2024年における300mmファブ生産能力の国・地域別内訳とファブ数（出所:SEMI、2020年10月更新）

に甘んじ欧米大手向けでは劣勢も、性能面では遜色なく中国新興メーカ向けに積層化用ウエハグラインダ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、バックグラインダの受注が見込める。半導体関連装置受注はファイナルポリシヤに加え、それ以外の機種の増加も見込まれ、高水準の受注が続こう。

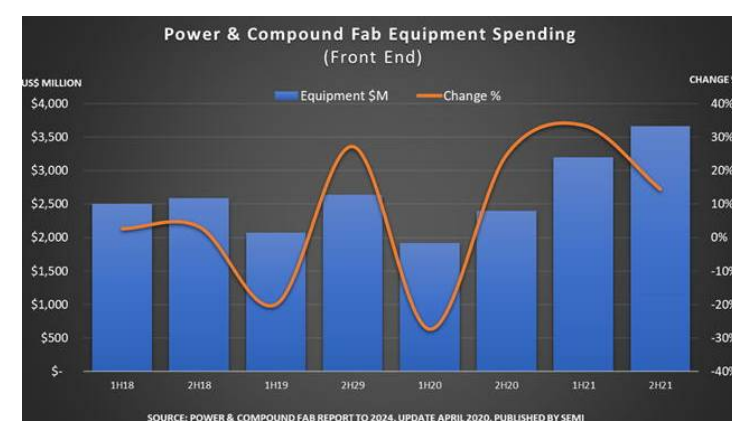
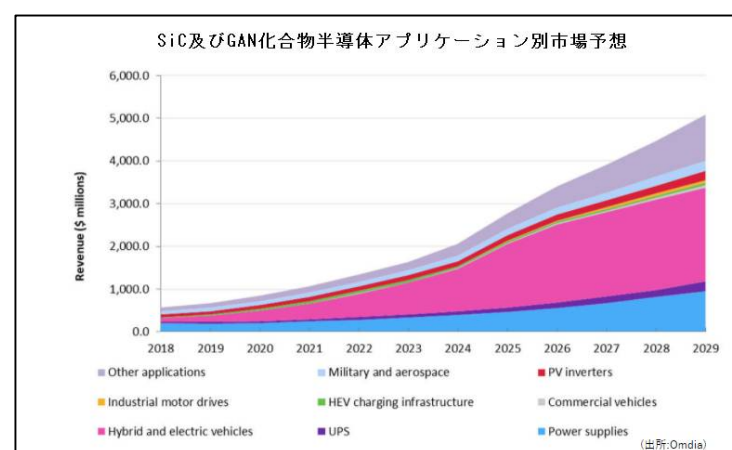
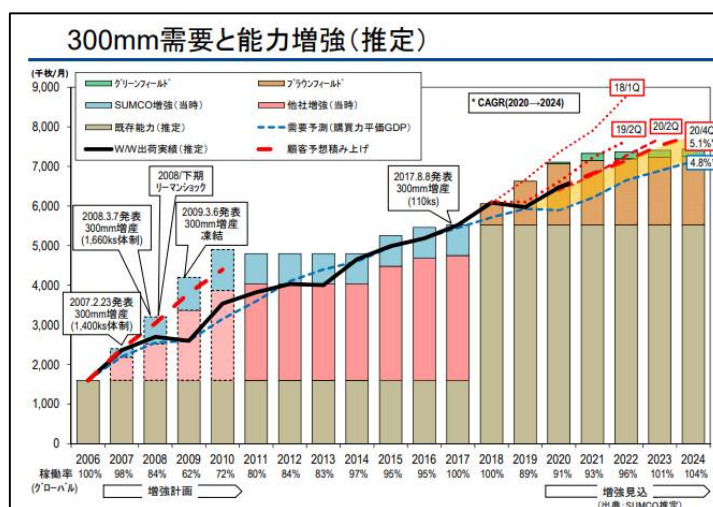
工作機械事業については、工作機械工業会が2021 年受注見通しを 30%増の 1 兆 2000 億円と想定している。同社は平面研削盤最大手で、しかも加工アイテムが金属加工のみならず、セラミックス加工などにも需要が多様化している。また研削工程は精密、微細化が一段と求められ、半導体製造装置向け、コネクタや MLCC、スマホレンズ等の電子部品加工向けなどで超精密平面研削盤や超精密成型研削盤、CNC 精密ロータリー研削盤など比率が高いとみられ、業界を上回る受注増が期待される。



新中計の 22/3 期達成を白紙としたが 23/3 期には売上高 380 億円、営利 46 億円は達成可能
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が、米

中摩擦、コロナウイルスなどの想定外の変化から 22/3 期達成を白紙とした。しかし現状、受注面ではポストコロナ社会に向け、5G（4G の 1.7 倍のウエハ使用）、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、2022 年後半には 300mm ウエハのグリーンフィールド投資が具体化しよう。また高シェアを誇る化合物半導体/パワーデバイスウエハ関連は、車載、再エネ設備拡大などで生産設備増強続き、2024 年までに 38 の新設設備/ラインの投資が計画され、200mm ウエハ換算 800 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。同分野は 200mm ウエハが中心となるが、シリコンと異なり違う元素がウエハ結晶内で存在するため、加工応力、熱伝導率なども異なることから研磨工程の制御技術が難しく、他社に対し参入障壁が高いと見られる。この中で 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継続的な受注拡大が見込める。なお 5G スマホなどで多用される SAW フィルタ用の特殊材料向け高効率

研削盤やラップ盤・ポリッシュ装置の拡大も見込める。またデバイスの前工程での微細化に続き、後工程では微細配線の限界が見え、ウエハーレベルパッケージなどが模索されるが、このデバイス向けには 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も有望製品として受注拡大が期待される。さらには技術革新として半導体の微細化・積層化に対する挑戦も続く。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）ウエハ全自動薄化装置を科学技術振興機関支援の元で進め、2023 年に実用化を目指す。このように、同社の半導体関連装置は先端半導体の拡大、パワー半導体など新デバイスの拡大で受注拡大が続こう。

工作機械部門では、トップシェアの平面研削盤は先端産業向けに複合加工機や超精密大型研削盤、超精密平面研削盤、CNC ロータリー研削盤、超精密形成盤などの受注拡大が見込めるほか、振興国向けでは中国などで汎用平面研削盤などの現地生産を加速、また欧米向けでは複合研削加工機の拡大が見込まれ、業界を上回る受注が見込まれる。

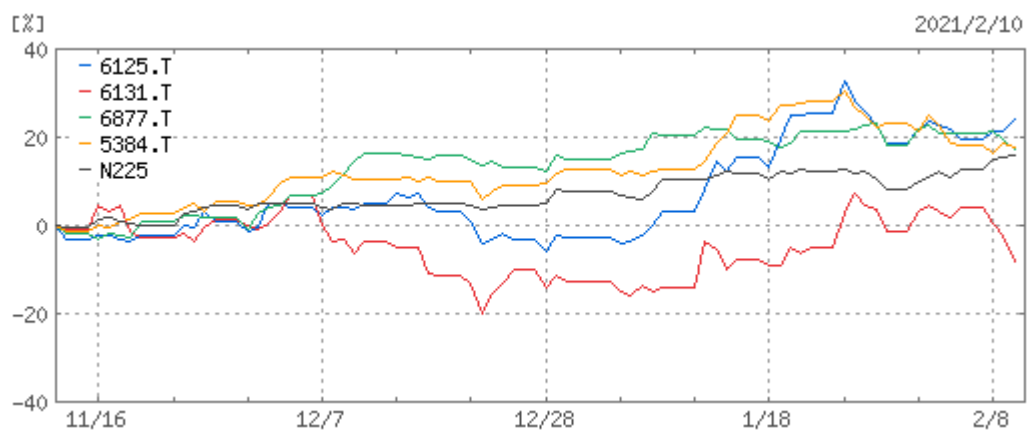
上記のような高付加価値製品の拡大により、23/3 期には新中計の超過達成が視野に入ろう。

株価は昨年高値 3225 円をほぼ奪還したが、先端半導体関連銘柄として 5900 円目標

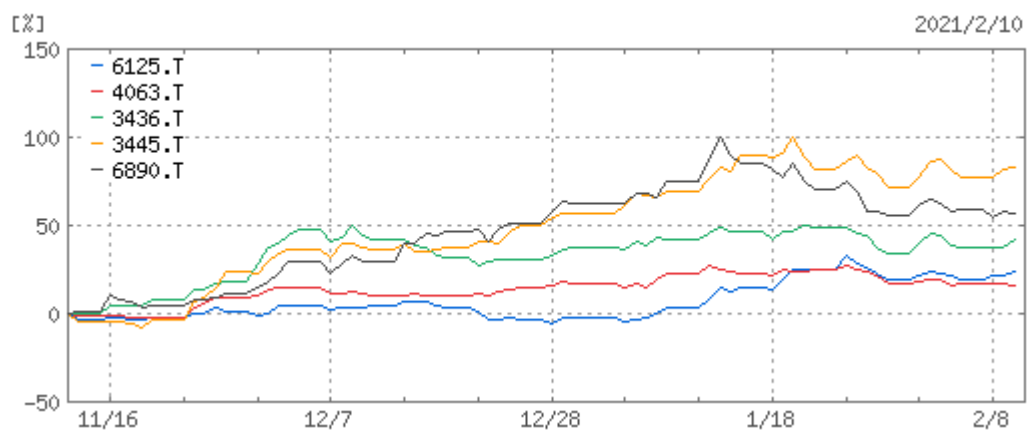
株価は半導体設備投資回復傾向を受けて 5/11 には 2436 円まで戻した後、5/15 の決算発表で 21/3 期大幅減益見通しから 2000 円付近で推移、その後は半導体設備投資関連として全体相場の上昇もあり、1/25 には目標株価としていた昨年 1/15 高値 3225 円の一手手前まで戻してきた。現状、21/3 期会社予想 EPS225 円に対し PER13 倍は機械 2 部平均 PER15.7 倍に対し若干割安であり、半導体製造装置関連銘柄としてはかなり割安感があり、PBR0.89 倍と依然 1 割れの状況にある。今後も半導体ウエハファイナルポリシヤ受注が拡大、同部門が収益を牽引し 22/3 期は大幅収益拡大が見込め、先端半導体デバイス製造装置のイメージが高まれば東証 1 部銘柄扱いとして十分評価出来ると考え、会社予想 EPS225 円に対し、1 部機械平均 PER26.3 倍まで評価し 5900 円を新たな目標としてアウトパフォーム継続としたい。

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%	23.80	0.00
20/3Q4	9,794	-17.8%	861	-51.1%	949	-44.7%	412	-76.2%	102.84	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
21/3Q3	6,861	-4.9%	327	44.7%	264	77.2%	238	150.5%	59.61	0.00
21/3Q4会予(2/10)	9,340	-4.6%	709	-17.7%	569	-40.0%	312	-24.3%	77.70	30.00
21/3H1期初会予	15,000	-13.3%	700	-53.3%	630	-52.3%	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修正会予(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
22/3期中計会予(白紙見直し)	38,000	26.7%	4,600	206.7%						
21/3Q4DO予	9,840	0.5%	809	-6.0%	669	-29.5%	382	-7.3%	95.19	30.00
21/3H2DO予	16,701	-1.8%	1,136	4.5%	933	-15.0%	620	22.3%	154.80	30.00
21/3期DO予	30,500	-11.1%	1,600	-38.1%	1,430	-40.9%	970	-38.7%	242.33	60.00
22/3期DO予	36,500	19.7%	3,100	93.8%	2,950	106.3%	2,000	106.2%	499.64	100.00
23/3期DO予	43,000	17.8%	5,000	61.3%	4,850	64.4%	3,250	62.5%	811.92	160.00

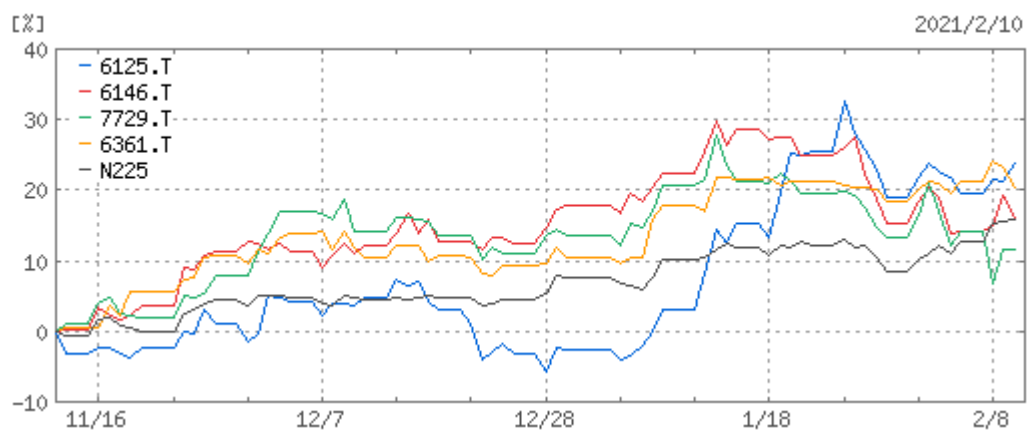
年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
売上高	23,749	28,827	36,067	34,305	30,000	30,500	36,500	43,000
売上原価	16,664	19,955	24,211	23,974	21,376	21,750	25,500	29,200
売上総利益	7,085	8,872	11,856	10,330	8,624	8,750	11,000	13,800
販管費	5,945	6,854	7,926	7,740	7,124	7,150	7,900	8,800
営業利益	1,139	2,017	3,224	2,585	1,500	1,600	3,100	5,000
経常利益	768	1,707	3,522	2,420	1,330	1,430	2,950	4,850
親株主帰属純利益	577	1,983	3,224	1,582	900	970	2,000	3,250
セグメント売上情報年度	17/3期	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	20,447	23,453	26,790	24,423		21,200	24,000	26,500
半導体装置売上 (工作機械事業内訳)	3,301	5,374	9,276	9,881		9,300	12,500	16,500
工作機械	13,877	15,108	19,091	17,929		14,800	16,800	19,000
歯車	4,292	5,415	5,006	4,186		4,200	4,800	5,500
鋳物	2,279	2,930	2,694	2,309		2,200	2,400	2,500
合計	23,749	28,827	36,067	34,305	30,000	30,500	36,500	43,000
セグメント営業利益	17/3期	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
工作機械営業	1,465	1,646	2,433	1,234		100	1,000	1,800
半導体装置営業	457	1,238	2,486	2,337		2,450	3,350	4,300
合計	1,922	2,884	4,919	3,571		2,550	4,200	6,100
調整額	-783	-867	-990	-982		-950	-1,100	-1,100
営業利益	1,139	2,017	3,929	2,589	1,500	1,600	3,100	5,000
セグメント受注	17/3期	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	20,914	29,164	28,725	20,735		19,500	24,500	28,000
半導体装置受注	4,453	13,788	10,739	3,902		13,500	16,000	17,500
						0	0	
工作機械	14,343	20,777	21,025			13,100	17,000	19,600
歯車	4,292	5,415	5,006			4,200	5,000	5,700
鋳物	2,279	2,972	2,694			2,200	2,500	2,700
受注合計	25,367	42,952	39,464	24,638	30,000	33,000	40,000	45,500
セグメント受注残	17/3期	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	4,809	10,520	12,543	8,855		7,155	7,655	9,155
半導体装置受注残	1,842	10,256	11,719	5,741		9,941	13,441	14,441
受注残合計	6,651	20,777	24,262	14,596	14,596	17,096	21,096	23,596
年度	17/3期	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%	100.0%
売上総利益	29.8%	30.8%	32.9%	30.1%	28.7%	28.7%	30.1%	32.1%
販管費	25.0%	23.8%	22.0%	22.6%	23.7%	23.4%	21.6%	20.5%
営業利益	4.8%	7.0%	8.9%	7.5%	5.0%	5.2%	8.5%	11.6%
経常利益	3.2%	5.9%	9.8%	7.1%	4.4%	4.7%	8.1%	11.3%
親株主帰属純利益	2.4%	6.9%	8.9%	4.6%	3.0%	3.2%	5.5%	7.6%
セグメント営業利益率	17/3期	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
工作機械営業	7.2%	7.0%	9.1%	5.1%		0.5%	4.2%	6.8%
半導体装置営業	13.8%	23.0%	26.8%	23.7%		26.3%	26.8%	26.1%
合計	8.1%	10.0%	13.6%	10.4%		8.4%	11.5%	14.2%
調整額	-3.3%	-3.0%	-2.7%	-2.9%		-3.1%	-3.0%	-2.6%
営業利益	4.8%	7.0%	10.9%	7.5%	5.0%	5.2%	8.5%	11.6%



*ラップ盤（第一工程）の浜井産業（6131）、ポリッシング盤（第二行程）のOBARA（6877）、研磨剤のフジミインコーポ（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の荏原（6361）との比較

OKAMOTO MACHINE TOOL WORKS,LTD.

2021/2/10

