

6125 岡本工作機械製作所 取材メモ 目標値引き下げもアウトパフォーマンス（継続）

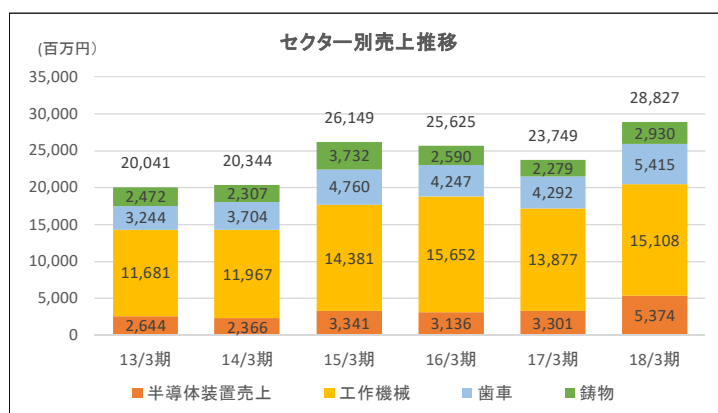
19/3 期ファイナルポリシヤ増産寄与し収益上方修正見通しで 20/3 期も高成長続く

株価 3575 円（7/13） 時価総額 159 億円（7/13） 発行済株 4718 千株（7/13）
 PER（19/3DO）（7.2X） PBR（1.36X） 配当（19/3DO 予）100 円 配当利回り：2.8%
 要約

- 19/3 期会社予想は 11.0%増収、28.9%営業増益予想も収益性高まりさらに上方修正期待
- 20/3 期も中・韓・台 300mm ウェーハ新設投資相次ぎファイナルポリシヤで収益拡大続く
- 次世代半導体製造技術実用化に向け「Si 貫通電極ウェーハ全自動薄化加工装置」開発進む
- 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS497 円に対し東京エレクトロン並みの PER10 倍 4970 円目標

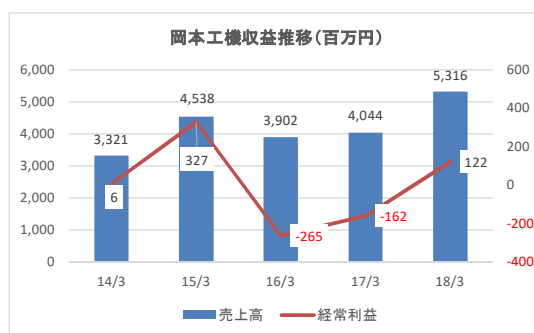
19/3 期会社予想は 11.0%増収、28.9%営業増益予想も収益性高まりさらに上方修正期待

19/3 期会社予想は売上高 320 億円（11.0%増）、営業利益 26 億円（28.9%増）、経常利益 23.5 億円、税引利益 16.5 億円（16.8%減、前期の法人税還付前比較 18.9%増）、受注高 380 億円（11.5%減）、配当 80 円を予想。これは従来の中期経営計画を配当以外踏襲した数字。上下期比較では、上期が売上高 160 億円（16.4%増）、営利 11 億円（37.9%増）、下期も売上高 160 億円（6.0%増）、営利 15 億円（23.0%増）予想。下期の利益率が高いのは毎年 4Q に年度末に合わせた収益性の高い製品が売上に立つ傾向と、高採算の半導体関連売上が継続的に拡大するため。但し前年同期比で利益成長鈍化を見込む。



部門別では工作機械セグメントが売上高 240 億円（2.3%増）、受注額 270 億円（7.4%減）、半導体関連セグメントが売上高 80 億円（48.9%増）、受注高 110 億円（20.2%減）予想。

受注は 18/3 期受注の反動を前提としている。但し工作機械部門では前期最大ユーザ



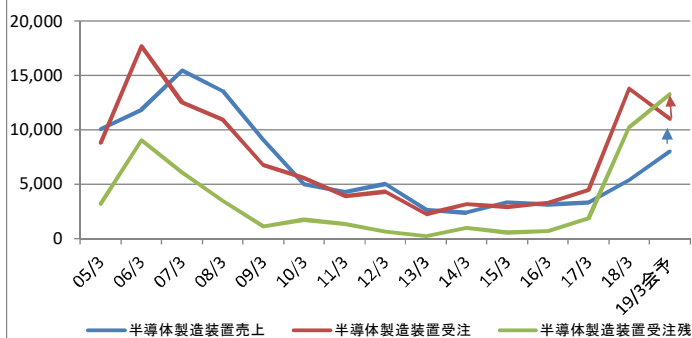
一となったファナック（売上高は 31.18 億円、工作機械部門の 13.2%占める）向けに、歯車が新工場の本格稼働でロボット用変減速機向けに伸長が見込め、製造子会社の岡本工機も黒字転換し、収益拡大している。平面研削盤も今期は補助金効果から国内汎用平面研削盤も伸びが見込め、加えてロータリー研削盤はセラミックス電子部品向平面研磨向けに引き続き需要拡大が見込める。また海外向けも米国では自動車、航空機、医療、半導体関連で底堅い需要、欧州では新モデル寄与、中国向けでは EV 関連で 2 次電池向けに形成研削盤などが継続的に拡大しよう。鋳物は能力一杯で、自社消化分で手一杯の状況で売上増は見込まない。このような環境から、工作機械部門の受注は会社計画を上回ろう。

半導体関連セグメントでは長期需要拡大が見込める 300mm ウェーハ投資拡大によるファイナルポリシャの継続的な受注拡大が見込める。同社は業界 5 位の独シルトロニック（ラップマスター傘下のピーターウォルターズが独占供給）を除き、世界の 300mm シリコンウェハメーカーに納入、日系 2 社が継続的な能力増強を図っているほか、最近では、世界 3 位の台湾グローバルウェーハズが新潟での増産に加え 480 億円を投入し韓国でサムソン、ハイニックス向けに供給する計画が浮上、LG グループから SK グループに買収された第 4 位の SK シルトロンも投資再開の意向の他、中国でも本格的に 300mm ウェーハ国産化投資が加速している。このため、ファイナルポリシャ受注の拡大が続く見通し。現在、設備投資時期が見えており、納期が 2 年超でも引き合いが増えている模様で、半導体関連セグメント受注も会社予想を上回ろう。またファイナルポリシャ以外でもほぼ独占供給している脆弱性のある化合物半導体向け

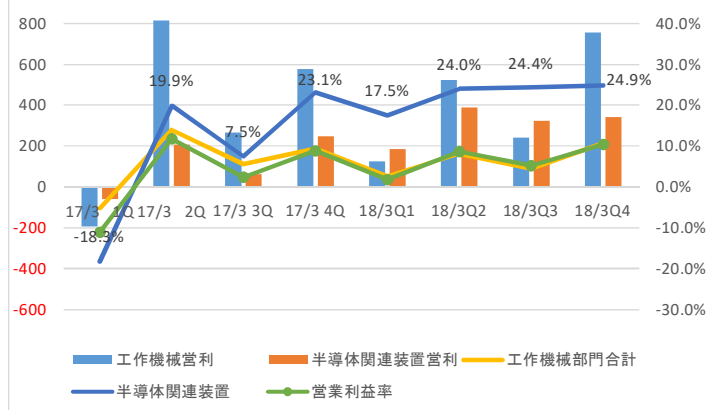
300mm ウェーハ用全自動ファイナルポリッシャー～



半導体関連装置売上・受注・受注残推移(百万円)



セグメント別営業利益(百万円)・営業利益率推移



ポリシング装置、さらにはバックグラインディング装置、ラッピング装置なども加わり、高水準の受注を確保しよう。

売上高では工作機械生産について安中本社工場は大型特殊工作機械以外を海外生産に移管、国内は半導体関連装置の生産拡大に拍車をかける。今期能力増として 50%増、売上高 80 億円を想定しているが、工作機械は外注利用拡大で利益率が多少低下してでも対応することと、半導体関連装置は最大 70%生産増、売上で 90 億円を目指す動きとなろう。なお平面研削盤を中心とする汎用工作機械は、タイなどの人員増員で増産対応、加えてシンガポールでは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以外の半導体関連装置の増産も進む見通し。下期には生産能力拡大が大きく進む見通しから、下期中心に売上増額が見込まれる。このため中計に基づいた 19/3 期会社予想に対し、大幅な増額修正が見込まれる。

20/3 期も中・韓・台 300mm ウェーハ新設投資相次ぎファイナルポリシャで収益拡大続く

20/3 期は 300mm ウェーハ能力増強投資の拡大継続を柱に、能力増強がフルに寄与、半導体関連装置の豊富な受注残の消化が進む見通し。また工作機械部門は精密加工ニーズの高まり、セラミックスやガラス繊維複合材、さらには炭素繊維複合材など、非金属の研磨需要なども拡大が見込まれる。さらに歯車事業もファナック向け中心に拡大が見込まれ、車載変速用も堅調に伸び、収益拡大が続く見通し。このため全体収益も順調な拡大が見込める。

次世代半導体製造技術実用化に向け「Si 貫通電極ウェーハ全自動薄化加工装置」開発進む

「Si 貫通電極ウェーハ全自動薄化加工装置」の実用化が進みつつある。2017 年 12 月にマイルストーン 1 をクリア、現在はマイルストーン 2 にあり実用機開発が具体化している。マイルストーン 3 を経て 2020 年には実用化の方向。同技術は Si 貫通電極(TSV)ウェーハを高平坦かつ高均一に 10 μ m 厚さレベルまで薄層化する加工技術で、TSV ウェーハ全自動薄化加工装置を世界で初めて実用化するもの。この技術の実現でパッケージオンパッケージから SIP 化が進展、100 台以上の薄化装置需要を見込む。これが具体化となれば、20/3 期以降、改めて半導体関連装置受注が拡大し、新たな成長が見込める。

株価は 19/3 期 DO 予想 EPS497 円に対し東京エレクトロン並みの PER10 倍 4970 円目標

株価は半導体製造装置関連メーカーの株価調整の影響もあって下落していたが、4/20 の大幅増額修正を受けて株価が急反発し、5/23 には 4840 円まで上昇した。しかし改めて米中関税摩擦などの影響から半導体製造、工作機械関連株の弱含みもあり、現在は 3/26 の年初来安値 3160 円手前まで下落している。現状、19/3 期会社予想 EPS373 円に対して PER8.5 倍水準と東京エレクトロンのコンセンサス予想 EPS を基にした PER10 倍を下回っている。しかも 19/3 期会社予想は従来中計予想を踏襲したにすぎず、大幅増額修正が期待される。当面の目標株価は 19/3 期 DO 予想 EPS497.5 円に対し、半導体製造装置関連株の株価下落

も勘案、東京エレクトロン並みの PER10 倍にあたる 4970 円と従来比 1000 円引き下げた目標とする。但し 300mm ウェーハ増産の具体化、さらには次世代製造装置の実用化で、今後の潜在市場の大きさが認知されれば、持続的成長企業として 1 部上場指定替えも視野に 1 部機械平均 PER16 倍（6 月末現在）の 8000 円もあり得る。

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
16/3期	25,625	-2.0%	1,226	-14.3%	971	-6.2%	561	-35.5%	126.70	30.00
17/3期	23,749	-7.3%	1,139	-7.1%	768	-20.9%	577	2.9%	130.40	40.00
18/3Q1	5,675	40.9%	103	黒転	68	黒転	37	黒転	8.50	0.00
18/3Q2(8/9)会予	7,325	6.4%	397	-51.0%	282	-58.3%	213	-70.0%	48.00	20.00
18/3Q2	8,067	17.2%	694	-14.3%	627	-7.2%	477	-32.7%	107.70	20.00
18/3Q3	6,698	19.5%	349	158.5%	248	222.1%	257	104.0%	58.14	0.00
18/3Q4会予(2/13)	7,560	4.5%	454	-28.8%	407	-26.8%	329	-40.8%	74.21	30.00
18/3Q4会推(4/20)	8,360	15.6%	844	32.3%	757	36.2%	1,179	112.1%	208.35	50.00
18/4Q4	8,387	16.0%	871	36.5%	764	37.4%	1,212	118.0%	273.90	50.00
18/3H1期初会予	13,000	19.2%	500	36.5%	350	158.8%	250	292.7%	56.50	20.00
18/3H1	13,742	26.0%	797	117.8%	695	414.8%	514	206.0%	116.20	20.00
18/3H2期初会予	15,000	16.8%	900	16.4%	1,000	58.0%	850	24.6%	192.05	20.00
18/3H2会予(11/7)	14,258	11.0%	803	3.9%	655	3.5%	586	-14.1%	132.35	30.00
18/3H2会推(4/20)	15,058	17.3%	1,193	54.3%	1,005	58.8%	1,436	110.6%	324.55	50.00
18/3H2	15,085	17.5%	1,220	57.8%	1,012	82.0%	1,469	115.4%	332.04	70.00
18/3期初会予	28,000	17.9%	1,600	40.5%	1,350	75.8%	1,100	29.4%	248.55	50.00
18/3期会推(4/20)	28,800	21.3%	1,990	74.7%	1,700	121.4%	1,950	238.0%	440.75	70.00
18/3期	28,827	21.4%	2,017	77.0%	1,707	122.2%	1,983	243.5%	448.24	70.00
19/3H1会予	16,000	16.4%	1,100	37.9%	950	36.5%	750	45.9%	169.60	40.00
19/3H2会予	16,000	6.1%	1,500	23.0%	1,400	38.3%	900	-38.7%	203.53	40.00
19/3期会予	32,000	11.0%	2,600	28.9%	2,350	37.7%	1,650	-16.8%	373.13	80.00
19/3H1DO予	16,100	17.2%	1,250	56.8%	1,100	58.3%	850	65.4%	192.22	40.00
19/3H2DO予	18,400	22.0%	1,850	51.6%	1,650	63.0%	1,350	-8.1%	305.28	40.00
19/3期DO予	34,500	19.7%	3,100	53.7%	2,750	61.1%	2,200	10.9%	497.50	100.00
20/3期DO予	43,000	24.6%	4,100	32.3%	3,850	40.0%	2,950	34.1%	667.10	130.00

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1D〇予	19/3H2D〇予	20/3H1D〇予	20/3H2D〇予
売上高	10,909	12,840	13,742	15,085	16,000	16,000	16,100	18,400	20,800	22,200
売上原価	7,630	9,034	9,567	10,388			11,050	12,550	14,450	15,350
売上総利益	3,278	3,807	4,175	4,697			5,050	5,850	6,350	6,850
販管費	2,912	3,033	3,377	3,477			3,800	4,000	4,400	4,700
営業利益	366	773	797	1,220	1,100	1,500	1,250	1,850	1,950	2,150
経常利益	135	633	695	1,012	950	1,400	1,100	1,750	1,800	2,050
親株主帰属純利益	63	514	514	1,469	750	900	850	1,350	1,350	1,600
							0			
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1D〇予	19/3H2D〇予	20/3H1D〇予	20/3H2D〇予
工作機械部門合計	9,535	10,912	11,069	12,384			12,400	13,100	14,500	15,500
半導体関連装置	1,374	1,927	2,673	2,701			3,700	5,300	6,300	6,700
工作機械	6,486	7,391	7,038	8,070			8,000	8,500	9,700	10,300
歯車	1,977	2,315	2,586	2,829			3,200	3,300	3,600	4,000
鋳物	1,072	1,207	1,445	1,485			1,200	1,300	1,200	1,300
売上合計	10,909	12,840	13,742	15,085	16,000	16,000	16,100	18,400	20,800	22,200
							0			
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1D〇予	19/3H2D〇予	20/3H1D〇予	20/3H2D〇予
工作機械部門合計	623	842	650	996			870	980	900	1,000
半導体関連装置	146	311	573	665			920	1,330	1,600	1,700
合計	769	1,153	1,240	1,644			1,790	2,310	2,500	2,700
調整額	-403	-380	-426	-441			-490	-510	-550	-550
営業利益	366	773	797	1,220	1,100	1,500	1,300	1,800	1,950	2,150
							0			
半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1D〇予	19/3H2D〇予	20/3H1D〇予	20/3H2D〇予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	69.9%	70.4%	69.6%	68.9%	0.0%	0.0%	68.6%	68.2%	69.5%	69.1%
売上総利益	30.0%	29.6%	30.4%	31.1%	0.0%	0.0%	31.4%	31.8%	30.5%	30.9%
販管費	26.7%	23.6%	24.6%	23.0%	0.0%	0.0%	23.6%	21.7%	21.2%	21.2%
営業利益	3.4%	6.0%	5.8%	8.1%	6.9%	9.4%	7.8%	10.1%	9.4%	9.7%
経常利益	1.2%	4.9%	5.1%	6.7%	5.9%	8.8%	6.8%	9.5%	8.7%	9.2%
親株主帰属純利益	0.6%	4.0%	3.7%	9.7%	4.7%	5.6%	5.3%	7.3%	6.5%	7.2%
半期セグメント営業利益率	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1D〇予	19/3H2D〇予	20/3H1D〇予	20/3H2D〇予
工作機械部門合計	6.5%	7.7%	5.9%	8.0%			7.0%	7.5%	6.2%	6.5%
半導体関連装置	10.6%	16.1%	21.4%	24.6%			24.9%	25.1%	25.4%	25.4%
合計	7.0%	9.0%	9.0%	10.9%	0.0%	0.0%	11.1%	12.6%	12.0%	12.2%
調整額	-3.7%	-3.0%	-3.1%	-2.9%	0.0%	0.0%	-3.0%	-2.8%	-2.6%	-2.5%
営業利益	3.4%	6.0%	5.8%	8.1%	6.9%	9.4%	8.1%	9.8%	9.4%	9.7%

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期D O予	20/3期D O予
売上高	26,149	25,625	23,749	28,827	32,000	34,500	43,000
売上原価	18,690	18,168	16,664	19,955	21,900	23,600	29,800
売上総利益	7,459	7,457	7,085	8,872	10,100	10,900	13,200
販管費	6,027	6,230	5,945	6,854	7,500	7,800	9,100
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	2,600	3,100	4,100
営業外収益	106	156	115	94	0	0	
営業外費用	502	411	486	404	0	0	
経常利益	1,035	971	768	1,707	2,350	2,850	3,850
親株主帰属純利益	1,040	561	577	1,983	1,650	2,200	2,950
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 会予	19/3期D O予	20/3期D O予
工作機械売上	22,807	22,488	20,447	23,453	24,000	25,500	30,000
半導体装置売上	3,341	3,136	3,301	5,374	8,000	9,000	13,000
工作機械	14,381	15,652	13,877	15,108	16,000	16,500	20,000
歯車	4,760	4,247	4,292	5,415	5,500	6,500	7,600
鋳物	3,732	2,590	2,279	2,930	2,500	2,500	2,500
合計	26,149	25,625	23,749	28,827	32,000	34,500	43,000
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期D O予	20/3期D O予
工作機械営業利益	1,571	1,653	1,465	1,646		1,850	1,900
半導体装置営業利益	584	365	457	1,238		2,250	3,300
合計	2,155	2,018	1,922	2,884		4,100	5,200
調整額	-724	-793	-783	-867		-1,000	-1,100
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	2,600	3,100	4,100
セグメント受注	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期D O予	20/3期D O予
工作機械受注	23,944	21,126	20,914	29,164	27,000	29,200	29,500
半導体装置受注	2,895	3,283	4,453	13,788	11,000	11,800	12,500
工作機械	0	0	14,343	20,777	19,000	20,000	19,100
歯車	0	0	4,292	5,415	5,500	6,700	7,900
鋳物	0	0	2,279	2,972	2,500	2,500	2,500
受注合計	26,840	24,410	25,367	42,952	38,000	41,000	42,000
セグメント受注残	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期D O予	20/3期D O予
工作機械受注残	5,705	4,343	4,809	10,809	13,520	14,509	14,009
半導体装置受注残	543	690	1,842	8,842	13,256	11,642	11,142
受注残合計	6,249	5,034	6,651	19,651	26,776	26,151	25,151
年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D O予	20/3期D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	71.5%	70.9%	70.2%	69.2%	68.4%	68.4%	69.3%
売上総利益	28.5%	29.1%	29.8%	30.8%	31.6%	31.6%	30.7%
販管費	23.0%	24.3%	25.0%	23.8%	23.4%	22.6%	21.2%
営業利益	5.5%	4.8%	4.8%	7.0%	8.1%	9.0%	9.5%
経常利益	4.0%	3.8%	3.2%	5.9%	7.3%	8.3%	9.0%
親株主帰属純利益	4.0%	2.2%	2.4%	6.9%	5.2%	6.4%	6.9%
セグメント営業利益率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期D O予	20/3期D O予
工作機械営業利益	6.9%	7.4%	7.2%	7.0%		7.3%	6.3%
半導体装置営業利益	17.5%	11.6%	13.8%	23.0%		25.0%	25.4%
合計	8.2%	7.9%	8.1%	10.0%		11.9%	12.1%
調整額	-2.8%	-3.1%	-3.3%	-3.0%		-2.9%	-2.6%
営業利益	5.5%	4.8%	4.8%	7.0%	8.1%	9.0%	9.5%

