

6125 岡本工作機械製作所 取材メモ アウトパフォーム (継続)

20/3 期 0.2%減収 23.7%営業減予想は減額含みも 20/3 期は半導体関連回復で収益拡大へ

株価 2408 円 (10/1) 時価総額 111 億円 (10/1) 発行済株 4718 千株 (10/1)

PER (20/3DO 予) 4.6X PBR (0.79X) 配当 (20/3 予) 100 円 配当利回り : 4.15%

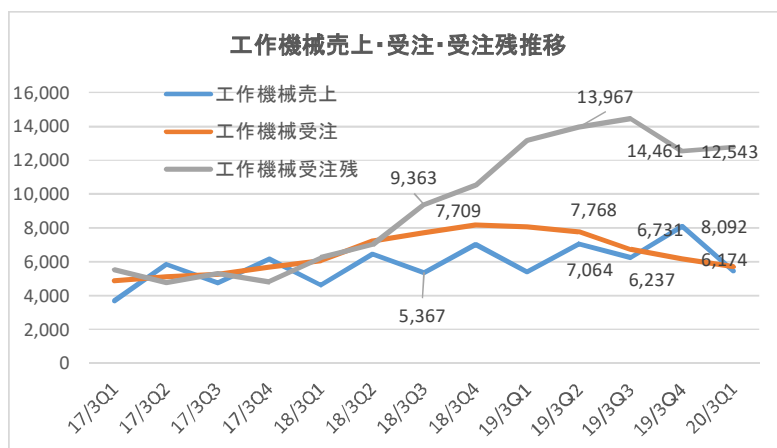
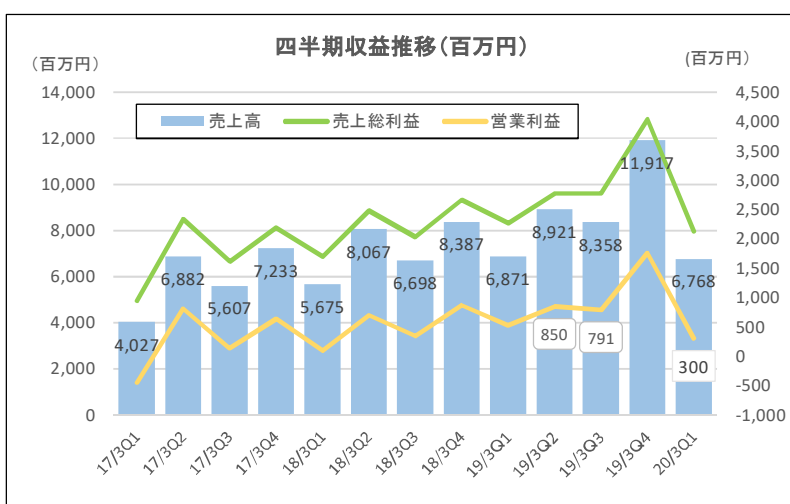
要約

- ・ 20/3Q1 は 1.5%減収、42.9%営業減、経常 53.2%減と MIX 変化と販管費増等で大幅減益
- ・ Q1 大幅減益も受注残豊富で 20/3 期 0.2%減収 23.7%営業減予想変更なく若干減額懸念
- ・ 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 DO 予想 EPS524 円に対し大手工作機械並みの PER8 倍 4200 円目標

20/3Q1 は 1.5%減収、42.9%営業減、経常 53.2%減と MIX 変化と販管費増等で大幅減益

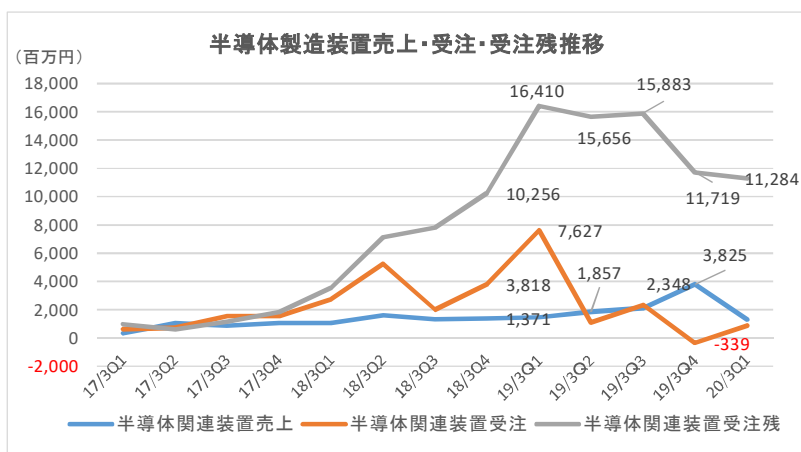
20/3Q1 は売上高 67.68 億円 (1.5%減)、営業利益 3.0 億円 (42.9%減)、経常利益 2.10 億円 (53.2%減)、税引利益 0.87 億円 (74.7%減)、受注高 65.73 億円 (58.1%減)、受注残高 240.68 億円 (18.6%減) と大幅低迷となった。

部門別では工作機械が売上高 54.57 億円 (1.1%増) ながら営業利益は 2.04 億円 (40.5%減)、受注高 56.97 億円 (29.2%減)、受注残高 127.83 億円 (3.0%減) となった。工作機械は平面研削盤を中心とする工作機械が大型機の生産一部遅れなどもあり、MIX 悪化で増収ながら減益、歯車、鋳物も低調に推移した。受注は工業会並みの 30%減と、米中摩擦などで中国向けが低迷、国内



も大型研削盤は精密金型、工作機械業界向けに堅調ながら全体では低迷、業界並みの落ち込み。なお受注残高は127.83億円と依然として半年以上の受注残を抱え、フル操業で生産が追付かない状況が続いている。

半導体関連装置は売上高13.11億円(11.0%減)、営業利益3.01億円(23.0%減)、受注高8.76億円(88.5%減)、受注残112.84億円(31.2%減)となった。利益面では高シェアを誇る300mmウエハ向けファイナルポリシヤの売上が80%程



度を占め、限界利益率に大きな変化はないものの、減収による販管費負担拡大で営利率は3.5ポイント低下し23.0%に。なお受注面ではQ1が前年同期比88.5%減の8.76億円となっているが、前Q4がマイナス3.39億円と中国向けの受注キャンセルの影響があったのに対し、Q1は中国向け300mmファイナルポリシヤの新規受注がなくなったもののキャンセルなどはなく、中国を除くベースでQ1は巡航速度の受注水準とのこと。逆に言うと、中国向けのインパクトの大きさが伺える。

Q1 大幅減益も受注残豊富で20/3期0.2%減収23.7%営利減予想変更なく若干減額懸念

Q1の大幅受注減、利益低迷を受けたものの、会社側では期初計画を変更せず、20/3期売上高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。但し、現状は工作機械において大型機の生産遅れが生じており、豊富な受注残はあるものの、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)に対し下方修正懸念がある。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に影響が出る恐れから、売上高185億円(前年同期比8.8%減)、営業利益16億円(37.3%減)を見込んでいる。売上高については受注残が豊富であること、工作機械は上期の期ずれが下期は挽回され、計画並みを確保できよう。半導体関連装置も19/3期のキャンセル分は21/3期に納入される案件とみられ、今期売上高への影響は軽微にとどまると判断されるが、昨今の環境悪化の中で国内向けも多少影響があると考えられ、通期では減額懸念がある。このため、収益は会社予想を下回ろう。なお受注のボトムは工作機械が工業会として2019年が31%減見通しに引き下げ、受注回復は年明けとなる見通しで、本格回復は来期にずれると判断される。半導体関連装置は中国メーカーからの引き合いが再度出てきた中で、今上期がボトムとなる模様ながら、下期も米中摩擦、半導体設備投資の遅

れなどが影響、本格回復は来期となる見通し。このため、20/3 期受注は 30%減の 275 億円まで落ち込もう。営業利益の減少は主に設備投資増による償却負担増、ソフト面などで先行投資負担を多くするなど説明しており、実際は控え目な利益目標とした可能性が高く、大幅減額とはならない模様。

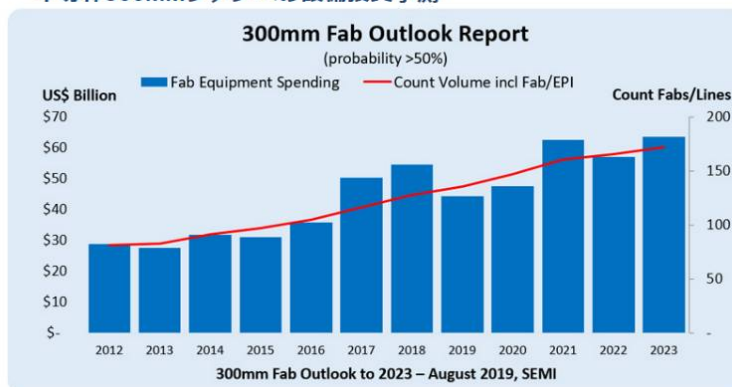
続く 21/3 期は期初受注残高が前期比 29%減の 173 億円程度まで減少すると見られ、受注残高 6 か月と適正水準によりやく達するとみられるものの、収益拡大のためには 21/3 期受注の大幅拡大が必要とみられる。現状、半導体についてはメモリを除く分野で既に TSMC

が先端分野の設備投資を活発化、韓国を除く非メモリーメーカーでの設備増強の動きが活発化している。メモリ分野でも台湾マイクロロンが約 1 兆 3,500 億円を投じ台湾中部に最先端 DRAM の新工場を建設する計画を打ち出し、東芝(キオクシア)も最先端

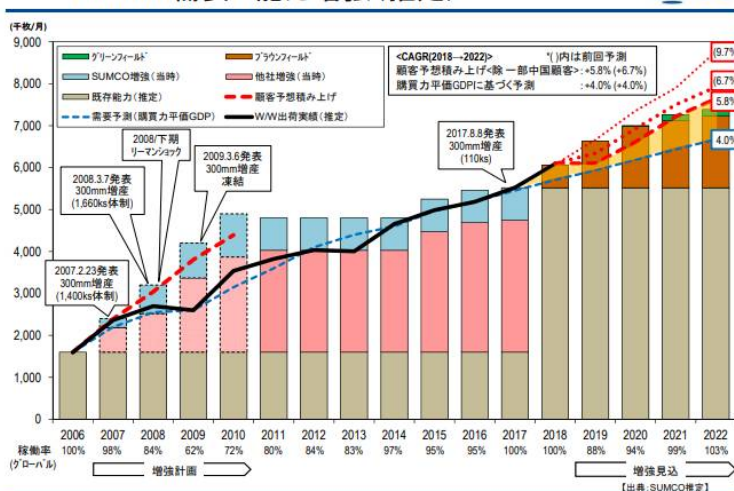
3DNAND フラッシュの製造棟を四日市に 3000 億円規模で新設することを表明(20 年 12 月着工、22 年夏完成予定)などの動きがあり、改めて 300mm ファブへの設備投資が着実に回復してこよう。また同社にとって重要となる 300mm ウェハ設備投資も、最大手ユーザーの信越化学がシリコン半導体設備投資を 18/12 期 35%増の 693 億円投資したことに加え、21/3 期下期完成を目指し大型投資を継続するなど Q1 時点でも今期も高水準を維持する他、SUMCO も台湾子

会社の不振はあるものの、能力増強を維持するなど日本勢は着実な設備増強を見込む。加えて中国においてフェローテックが上海申和熱磁電子と共同出資した杭州工場で 300mm ラインの試作を実施する動きがある。また鄭州合晶、浙江金瑞泓、上海超硅、ESWIN(奕斯偉)、ZINGSEMI(上海新昇)、寧夏銀和、Zhonghuan Advanced(中環領先)、Anhui Yixin(安徽易芯)の中国系業

半導体300mmファブへの設備投資予測



300mm需要と能力増強(推定)



SUMCO CORPORATION

2Q-2019 Results August 6, 2019

昇)、寧夏銀和、Zhonghuan Advanced(中環領先)、Anhui Yixin(安徽易芯)の中国系業

者が引き続き 8 インチ・12 インチシリコンウェハー工場の建設を実施・計画、中国での半導体内製化の動きは止まらない見通しで、改めてファイナルポリシャー受注の急回復が見込める。このため、21/3 期半導体関連装置受注は伸長しよう。

トップシェア 30%を誇る平面

研削盤については、足元、生産では前年同月比プラスを記録しているが、金属加工に加え、

セラミックス等、非金

属に対する研磨需要の

拡大、丸物の多品種少

量生産に求められる外

周・内面・端面の高精度

研削をワンチャッキング

で仕上げる複合研削

盤、研削の自動化ニー

ズの高まりなどで改め

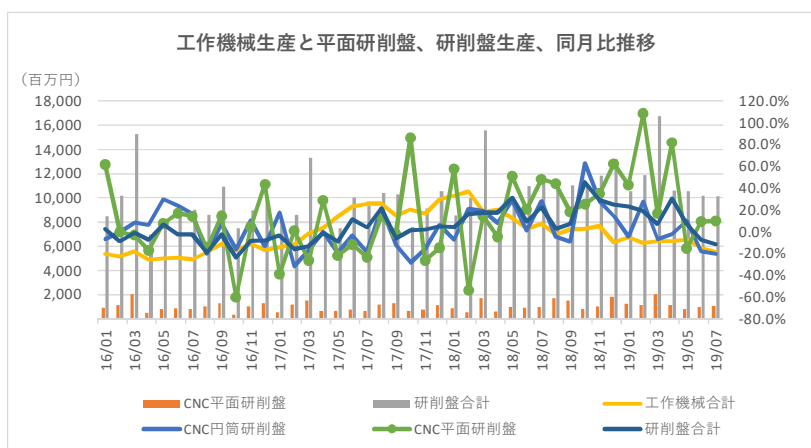
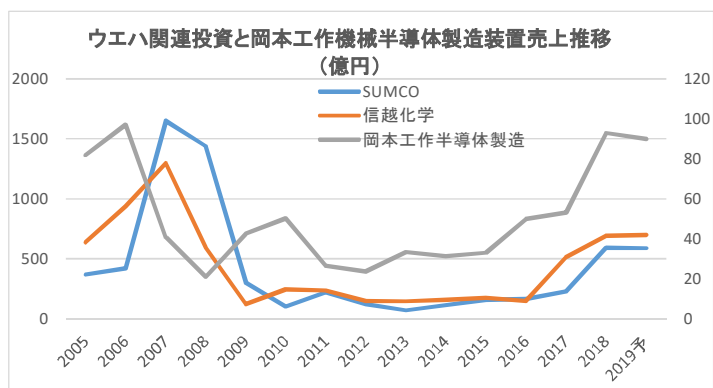
て需要が喚起されよ

う。また工作機械部門に含まれる歯車についても、ファナックなどの主力ユーザーでの新工場での能力増強で需要拡大が見込める。このため、21/3 期は受注拡大により、収益は 20/3

期をボトムに、再度増収増益に向かうとみられる。

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

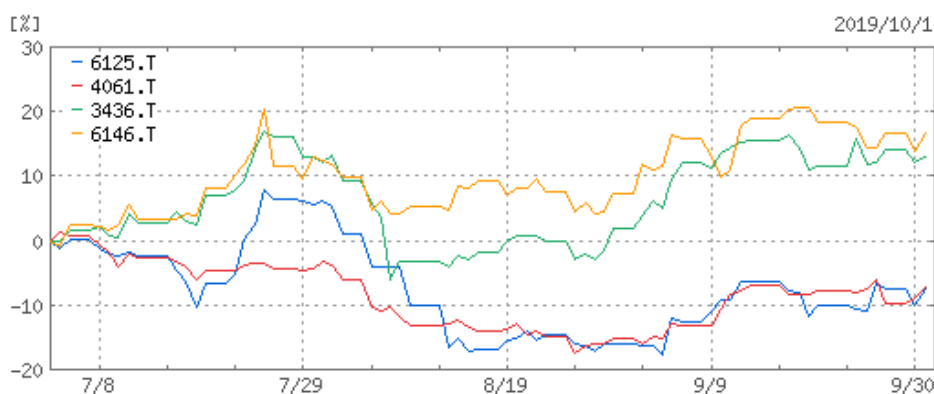
同社は新中計として 22/3 期に売上高 380 億円、営業利益 46 億円を策定した。売上の部門別などの開示はないものの、5G 端末普及、IoT や AI の進化で半導体需要増から 21/3 期には 300mm ウェハーのグリーンフィールド投資も寄与すると見られ、収益性の高い半導体関連装置の構成比アップと工作機械でも複合加工機や超精密大型研削盤、ロータリー研削盤などの構成比が高まり利益率向上が見込める。また半導体不況と言われる中で化合物半導体は現在も拡大を続けており、難削材研磨で高シェアを持つ同社への受注拡大も期待でき、380 億円達成ならば営業利益 46 億円超過達成の可能性は高い。発射台である 20/3 期収益が米中摩擦激化、自動車生産の低迷などもあり減収、大幅減益となる予想も、21/3 期から同社ユーザーの本格受注回復が見込まれ、売上予想の 380 億円は非常に控えめな数字と見られ達成は十分可能と判断する。



株価は20/3期DO予想EPS524円に対し大手工作機械並みのPER8倍4200円目標

株価は20/3期会社予想が微減収、大幅減益予想、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、Q1業績も受注大幅減少から収益減額懸念もあり、2200円～2400円でのゾーンで推移している。現状、今期会社予想EPS549.46円に対し、PER4.4倍水準でしかなく、しかもPBR0.77倍、配当利回り4.15%となっている。当初、会社想定は控え目で、受注残高から見て会社予想売上はクリア可能と見られたが、米中問題の激化、とりわけ半導体生産、5Gでの覇権問題もあり、中国向け半導体機関連が失速、工作機械も業界環境激変から受注低迷を余儀なくされ、上期収益未達懸念が生じている。しかし、足元では中国からの半導体関連の引合い復活などもあり、受注底打ちが見えた状況にある。このため、21/3期は増益に転ずる見通しから、20/3期DO予想EPS524円に対し、工作機械大手のPER8倍水準にあたる4200円を目標値として従来目標の4950円を再度引き下げるものの引き続き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	
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	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	11,917	42.1%	1,762	44.4%	1,716	124.6%	1,734	43.1%	427.99	60.00	
19/3H1	15,792	14.9%	1,376	72.5%	1,108	59.3%	919	78.9%	223.02	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	36,067	25.1%	3,929	94.8%	3,522	106.3%	3,224	62.6%	792.52	100.00	
20/3Q1	6,768	-1.5%	300	-42.9%	210	-53.0%	87	-74.7%	21.86	0.00	
20/3Q2会予(8/6)	10,732	20.3%	1,100	29.4%	1,090	65.7%	963	68.1%	240.38	50.00	
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期新中計会予	38,000		4,600								
20/3H1DO予	17,000	7.6%	1,300	-5.5%	1,200	8.3%	960	4.5%	239.64	50.00	
20/3H2DO予	17,500	-13.7%	1,500	-41.2%	1,450	-39.9%	1,140	-50.5%	284.57	50.00	
20/3期DO予	34,500	-4.3%	2,800	-28.7%	2,650	-24.8%	2,100	-8.9%	524.21	100.00	
21/3期DO予	35,500	2.9%	3,050	8.9%	2,900	9.4%	2,250	7.1%	561.65	100.00	
22/3期DO予	39,000	9.9%	4,750	55.7%	4,600	58.6%	3,400	51.1%	849.17	130.00	



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	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	26,149	25,625	23,749	28,827	36,067	36,000	34,500	35,500	39,000
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	2,800	3,050	4,750
経常利益	1,035	971	768	1,707	3,522	2,850	2,650	2,900	4,600
親株主帰属純利益	1,040	561	577	1,983	3,224	2,200	2,100	2,250	3,400
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	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械売上	22,807	22,488	20,447	23,453	26,790	26,700	25,500	25,500	27,500
半導体装置売上	3,341	3,136	3,301	5,374	9,276	9,300	9,000	10,000	11,500
工作機械	14,381	15,652	13,877	15,108	19,091		18,000	18,000	19,600
歯車	4,760	4,247	4,292	5,415	5,006		5,000	5,200	5,600
鋳物	3,732	2,590	2,279	2,930	2,694		2,500	2,300	2,300
合計	26,149	25,625	23,749	28,827	36,067	36,000	34,500	35,500	39,000
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	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械営業利益	1,571	1,653	1,465	1,646	2,433		1,900	1,900	2,750
半導体装置営業利益	584	365	457	1,238	2,486		2,000	2,350	3,050
合計	2,155	2,018	1,922	2,884	4,919		3,900	4,250	5,800
調整額	-724	-793	-783	-867	-990		-1,100	-1,150	-1,200
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	3,929	3,000	2,800	3,100	4,600
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	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械受注	23,944	21,126	20,914	29,164	28,725		22,000	25,000	27,500
半導体装置受注	2,895	3,283	4,453	13,788	10,739		5,500	11,000	12,500
工作機械	0	0	14,343	20,777	21,025		14,700	17,500	19,600
歯車	0	0	4,292	5,415	5,006		5,000	5,200	5,600
鋳物	0	0	2,279	2,972	2,694		2,300	2,300	2,300
受注合計	26,840	24,410	25,367	42,952	39,464		27,500	36,000	40,000
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	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械受注残	5,705	4,343	4,809	10,520	12,543		9,043	8,543	8,543
半導体装置受注残	543	690	1,842	10,256	11,719		8,219	7,719	8,719
受注残合計	6,249	5,034	6,651	20,777	24,262		17,262	16,262	17,262

