

21/3Q3、Q4 も利益拡大継続し上方修正、22/3 期半導体関連装置受注拡大で収益上伸へ

株価 3380 円 (5/7) 時価総額 160 億円

発行済株 4718 千株

PER (21/3 期推) (9.3X) PBR (1.01X) 配当 (21/3) 80 円 配当利回り : 2.4%

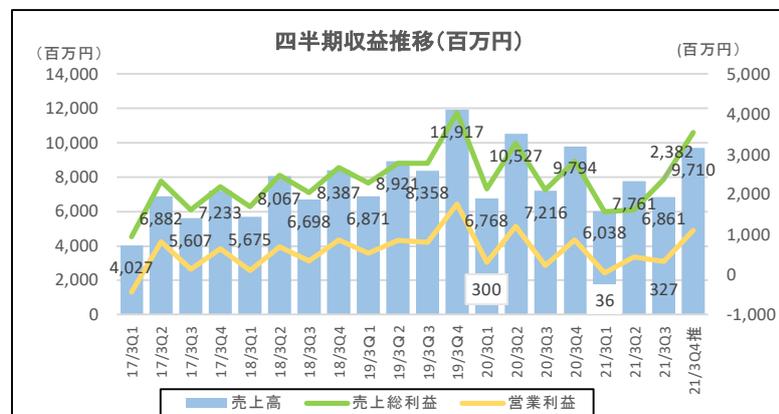
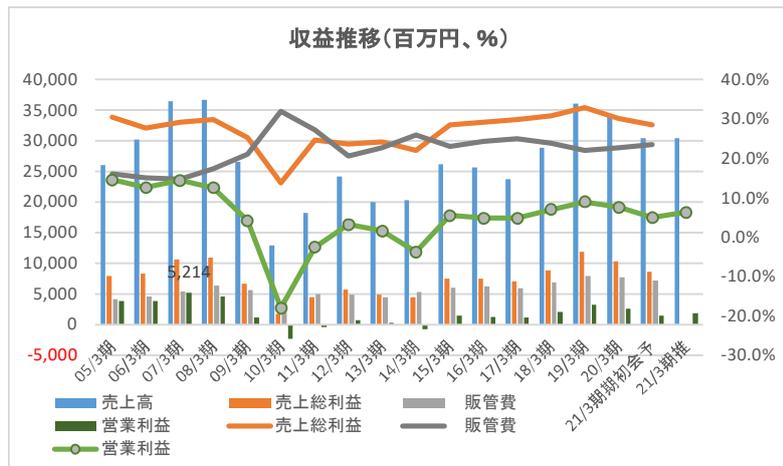
要約

- ・ 1/3 期上方修正発表、Q4 は 0.9%減収も半導体関連装置寄与し 28.8%営業増と増益定着
- ・ 22/3 期は半導体関連装置の上伸と工作機械の回復で収益上伸期待、23/3 期最高益更新視野
- ・ 株価は先端半導体関連銘柄として当面 5900 円目標に変更なし、中期的には 8800 円目標

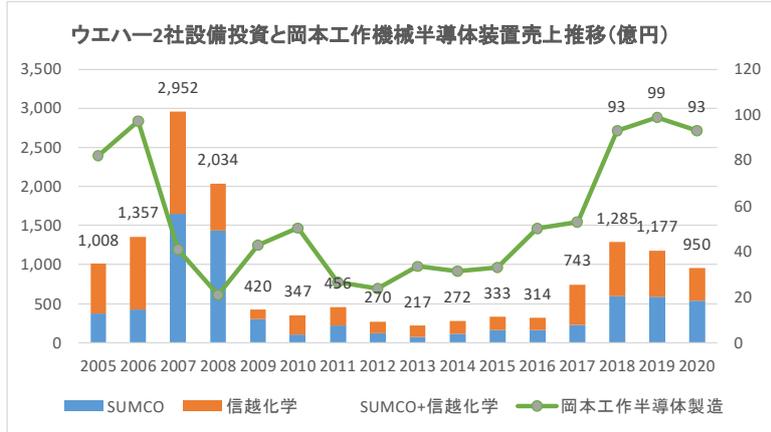
21/3 期上方修正発表、Q4 は 0.9%減収も半導体関連装置寄与し 28.8%営業増と増益定着

21/3 期推定、配当予想の上方修正が 5/7 に開示された。21/3 期は売上高 303.7 億円 (会社計画比 3.7 億円増額、11.5%増)、営業利益 19 億円 (同 4 億円増額、26.6%増)、経常利益 18.6 億円 (同 5.3 億円増額、23.1%増) となった。四半期で、Q3 が前年同期比 4.9%減収、44.7%営業増に続き Q4 が売上高 97.1 億円 (0.9%減)、営業利益 11.09 億円 (28.8%増)。営業増益が続き収益の本格回復が見られ、20 円増配も発表。

Q4 の具体的部門開示がないものの、工作機械が売上高で計画を下回った一方で、半導体関連事業が堅調に推移したとのことで、21/3 期 ARJ 予想と大きく変化ない構成とみられる。



利益面ではコストコントロールが計画以上に進んだこと、海外子会社がコロナウイルス感染症に係る助成金収入を計上したことなどで増額となったとしている。但し、半導体関連装置が、国内2社の設備投資減少の中で中国向けなどが拡大、減収率が1桁減にとど



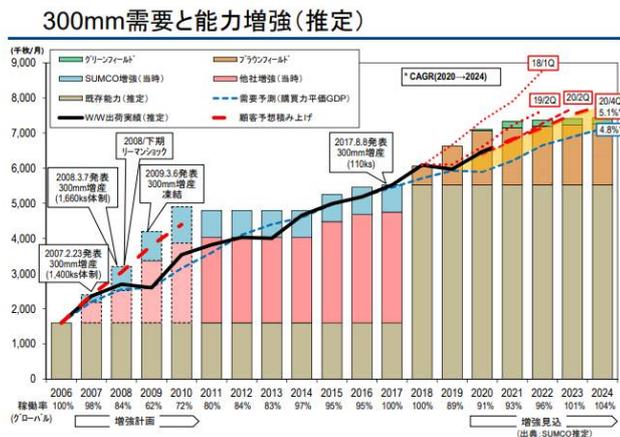
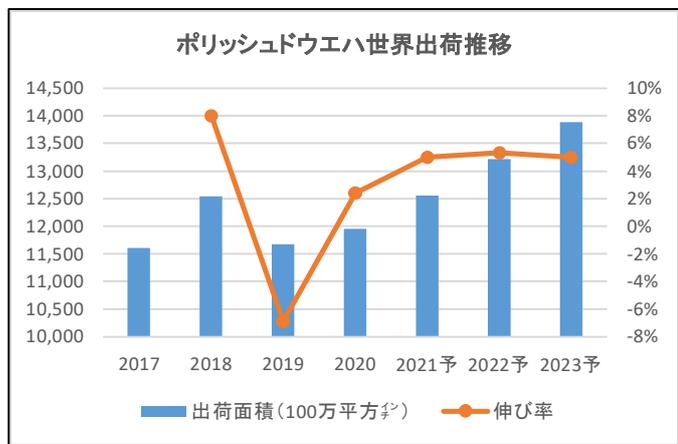
まり、好採算のファイナルポリシャ販売拡大によるMIX良化効果が大きいとみられる。

全体として工作機械は工業会の動向から会社想定を上回る受注の獲得が推定され、半導体関連装置は受注の一層の拡大があったと推測される。なお、半導体関連装置は受注から売上までにタイムラグがあることから、収益の本格拡大は22/3期となろう。

22/3期は半導体関連装置の上伸と工作機械の回復で収益上伸期待、23/3期最高益更新視野

22/3期は半導体関連装置の拡大と工作機械事業での工作機械の回復、歯車事業の拡大で

収益上伸が見込める。現状、半導体需要は5G、データセンタ、PC/タブレット向けに加え、車載向けも需要回復で半導体調達不足が問題となるなど、TSMC、インテルなど半導体大手のフル生産が続いている。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り、ファイナルポリシャの大型受注にも期待が高まる。また同社はウエハグライндаで70%シェアのディスコ、東京精密に次ぐ3位で、中国新興メーカー向けに引合いが活発化している。このためファイナルポリシャ以外の機種が増加も見込まれ、受注拡大が続こう。



工作機械事業も、足元の工作機械受注が急回復、同社は平面研削盤最大手で、金属に加え半導体製造装置向けセラミックス加工などに需要が多様化、業界を上回る受注増が期待される。全体として高収益の半導体関連装置増と、精密研削盤の回復で収益上伸が見込める。全体として売上高では 08/3 期の 366 億円に迫る売上が見込まれる。

さらに 23/3 期には、日系 2 社の 300mm ウエハのグリーンフィールド向けファイナルポリシヤの本格拡大が見込める。また中国でも RS テクノロジーズが山東 GRITEC において 2023 年以降に 12 インチ生産能力月産 30 万枚を計画、フェローテックも中国浙江省のウエハ子会社の FTHW において 2021 年末の月産 3 万枚生産を手始めに随時能力増強を目指す計画となっており、世界シェア 70%と言われるファイナルポリシヤの拡大が続く見通し。加えて世界的な CO2 削減の動きの中で、電力の高効率利用のためにパワー半導体の本格拡大も見込まれる。同分野ではインフィニオンが世界初で 12 インチウエハ対応の IGBT を製作、新たに 20 億ドルを投資し豪州に新工場を稼働させる計画にあるが、更なる効率化のために化合物半導体を利用したパワー半導体投資が活発化している。化合物半導体はシリコンと比較し異元素がウエハ結晶内で存在するため、加工応力、熱伝導率などが異なり、研磨工程の制御技術が難しく、参入障壁が高く、同社は同分野で高シェアを有する。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。工作機械事業についても、半導体製造装置向けに石英部材やセラミックス部材の研磨のために超精密ロータリー研削盤の需要拡大が期待され、その他超精密平面研削盤など、高付加価値製品群を中心に受注拡大が見込める。このため同社 23/3 期収益は、日系 2 社のグリーンフィールド投資や大型 LCD ガラス基板向けなどで収益上伸した 08/3 期収益を抜き、過去最高収益の更新が見込まれる。

株価は先端半導体関連銘柄として当面 5900 円目標に変更なし、中期的には 8800 円目標

株価は半導体の生産拡大に伴いウエハ不足が言われ、半導体製造装置関連銘柄として上昇し 4/9 に年初来高値 3490 円を付けた後、株価は一服状況にある。今回の上方修正により 21/3 期推定 EPS362 円に対し PER9.3 倍は機械 2 部平均 PER14.6 倍と比較してかなり割安感がある。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、23/3 期には 08/3 期を抜き最高益更新が見込まれる。但し、当面、5/13 発表予定の 22/3 期会社予想は増益予想ながらコロナ前の 20/3 期収益に戻る程度の控え目な数字の開示に止まるとみられ、想定会社予想 EPS400 円に対し、機械 2 部平均 PER14.6 倍にあたる 5900 円を目標にアウトパフォーム継続としたい。但し、ウエハグリーンフィールド投資の具体化となれば大型受注期待で増額収益がコンセンサスとなり、先端半導体デバイス製造装置銘柄として、22/3 期 DO 予想 EPS600 円に対し、2 部機械平均 PER14.6 倍にあたる 8800 円程度までの上昇も期待される。

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	
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	8,962	-14.9%	664	-44.6%	618	-44.4%	472	-52.2%	118.05	30.00	
21/3Q3	7,761	-26.3%	428	-64.3%	485	-56.4%	392	-60.3%	98.16	30.00	
21/3Q4	6,861	-4.9%	327	44.7%	264	77.2%	238	150.5%	59.60	0.00	
21/3Q4会予(2/10)	9,340	-4.6%	709	-17.7%	569	-40.0%	312	-24.3%	78.13	30.00	
21/3Q4会推(5/7)	9,710	-0.9%	1,109	28.8%	1,099	15.8%	862	109.2%	215.17	50.00	
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	
21/3H2会推(5/7)	16,571	-2.6%	1,436	32.1%	1,363	24.1%	1,100	117.0%	274.77	50.00	
21/3期会予	30,000	-12.5%	1,500	-42.0%	1,330	-45.0%	900	-43.1%	224.84	60.00	
21/3期会推(5/7)	30,370	-11.5%	1,900	-26.5%	1,860	-23.1%	1,450	-8.3%	362.3	80.00	
21/3H2DO旧予	16,701	-1.8%	1,036	-4.7%	833	-24.1%	550	8.5%	137.31	30.00	
21/3期DO旧予	30,500	-11.1%	1,600	-38.1%	1,330	-45.0%	900	-43.1%	224.84	60.00	
21/3期DO推	30,370	-11.5%	1,900	-26.5%	1,860	-23.1%	1,450	-8.3%	362.3	80.00	
22/3期DO旧予	36,500	19.7%	3,100	93.8%	2,950	121.8%	2,000	122.2%	499.64	100.00	
22/3期DO暫定予	36,500	20.2%	3,700	94.7%	3,550	90.9%	2,400	65.5%	599.67	150.00	
23/3期DO旧予	43,000	17.8%	5,000	61.3%	4,850	64.4%	3,250	62.5%	811.92	160.00	
23/3期DO暫定予	43,000	17.8%	5,800	56.8%	5,650	59.2%	3,800	58.3%	949.48	240.00	

年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期期 初会予	21/3期 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
売上高	23,749	28,827	36,067	34,305	30,370	30,370	30,370	36,500	45,000
売上総利益	7,085	8,872	11,856	10,330	8,624		9,100	11,700	15,100
販管費	5,945	6,854	7,926	7,740	7,124		7,200	8,000	9,300
営業利益	1,139	2,017	3,224	2,585	1,500	1,900	1,900	3,700	5,800
経常利益	768	1,707	3,522	2,420	1,330	1,860	1,860	3,550	5,650
親株主帰属純利益	577	1,983	3,224	1,582	900	1,460	1,460	2,400	3,800
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 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
工作機械売上	20,447	23,453	26,790	24,423			21,070	24,000	28,000
半導体装置売上	3,301	5,374	9,276	9,881			9,300	12,500	17,000
合計	23,749	28,827	36,067	34,305	30,370	30,370	30,370	36,500	45,000
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 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
工作機械営業利	1,465	1,646	2,433	1,234			150	1,000	2,000
半導体装置営業利	457	1,238	2,486	2,337			2,700	3,800	5,000
合計	1,922	2,884	4,919	3,571			2,850	4,800	7,000
調整額	-783	-867	-990	-982			-950	-1,100	-1,200
営業利益	1,139	2,017	3,929	2,589	1,500	1,900	1,900	3,700	5,800
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 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
工作機械受注	20,914	29,164	28,725	20,735			20,000	26,500	29,800
半導体装置受注	4,453	13,788	10,739	3,902			13,500	16,500	18,200
受注合計	25,367	42,952	39,464	24,638			28,700	43,000	48,500
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 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
工作機械受注残	4,809	10,520	12,543	8,855			7,785	10,285	12,085
半導体装置受注残	1,842	10,256	11,719	5,741			9,941	13,941	15,141
受注残合計	6,651	20,777	24,262	14,596			17,726	24,226	27,226
年度	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期会 予	21/3期 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
売上高	100.0%	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%	28.4%		30.0%	32.1%	33.6%
販管費	25.0%	23.8%	22.0%	22.6%	23.5%		23.7%	21.9%	20.7%
営業利益	4.8%	7.0%	8.9%	7.5%	4.9%	6.3%	6.3%	10.1%	12.9%
経常利益	3.2%	5.9%	9.8%	7.1%	4.4%	6.1%	6.1%	9.7%	12.6%
親株主帰属純利益	2.4%	6.9%	8.9%	4.6%	3.0%	4.8%	4.8%	6.6%	8.4%
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 推	21/3期 DO推	22/3期 DO暫定 予	23/3期暫 定DO予
工作機械営業利	0	7.0%	9.1%	5.1%			0.7%	4.2%	7.1%
半導体装置営業利	0	23.0%	26.8%	23.7%			29.0%	30.4%	29.4%
合計	0	10.0%	13.6%	10.4%			0.9%	13.2%	15.6%
調整額	-0	-3.0%	-2.7%	-2.9%			-0.3%	-3.0%	-2.7%
営業利益	0	7.0%	10.9%	7.5%	4.9%	6.3%	6.3%	10.1%	12.9%



*ラップ盤（第一工程）の浜井産業（6131）、ポリシング盤（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



