

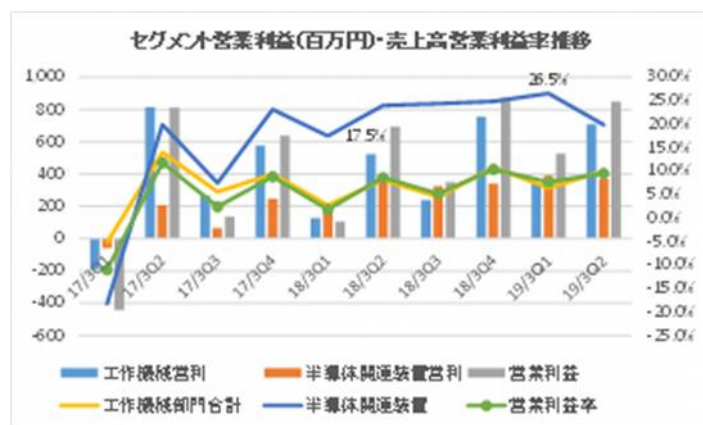
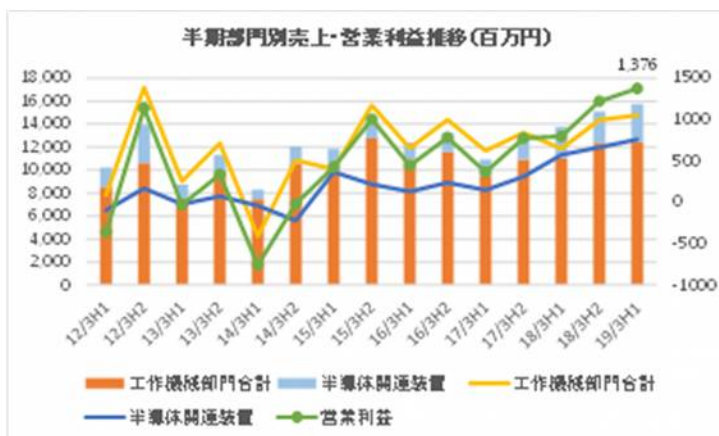
19/3 期は収益上乘せに加え半導体関連の受注増額見通しから 20/3 期も収益拡大続く

株価 2220 円 (12/17) 時価総額 104 億円 (12/17) 発行済株 4718 千株 (12/17)  
 PER (19/3DO) (4.8X) PBR (0.84X) 配当 (19/3DO 予) 100 円 配当利回り : 4.5%  
 要約

- ・ 19/3 上期は半導体関連装置、平面研削盤好調で 14.9%増収 72.5%増、受注 15.5%増
- ・ 19/3 期予想変更ないもウエハ製造装置受注は長納期も対応姿勢で期初比受注増額も
- ・ 20/3 期も 300mm ウエハ向けファイナルポリッシャーなど高収益製品増収で収益拡大続く
- ・ 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS463 円に対し大手工作機械並みの PER9 倍 4150 円

19/3 上期は半導体関連装置、平面研削盤好調で 14.9%増収 72.5%増、受注 15.5%増

12/17 に 19/3 期上期決算のアナリスト説明会が開催された。ここでは工作機械セグメント売上の詳細開示が行われ、売上高 124.61 億円 (12.6%増) の中身が研削盤を中心とする工作機械が 85.05 億円 (20.8%増)、歯車 26.02 億円 (0.6%増)、鋳物 13.54 億円 (6.2%減) という内容。歯車は新工場寄与もファナックなどのロボットメーカーの需要が停滞、横ばいに推移、鋳物は能力一杯で自社工作機械向け等などが繁忙で外販が減少した模様。工作機械は平面研削盤が半導体製造装置向けやウエハ製造用セラミック部材加工向けにロータリー平面研削盤が伸長、超大型精密平面研削盤も大型工作機械メーカー向けなどに増加した。工作機械セグメント受の注詳細の開示はないが、158.2 億円 (19.1%増) の中で歯車、鋳物が売上と同レベルと判断され、工作機械だけでは 119 億円 (28%増) と高い伸びを示した模様。利益面では収益性の高い高



利益面では収益性の高い高

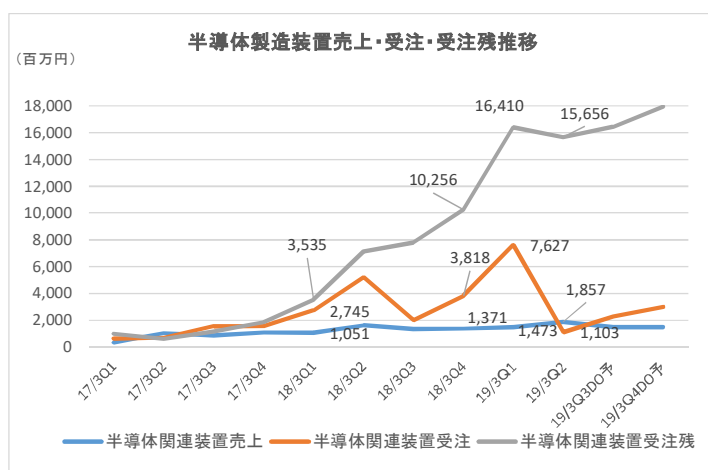
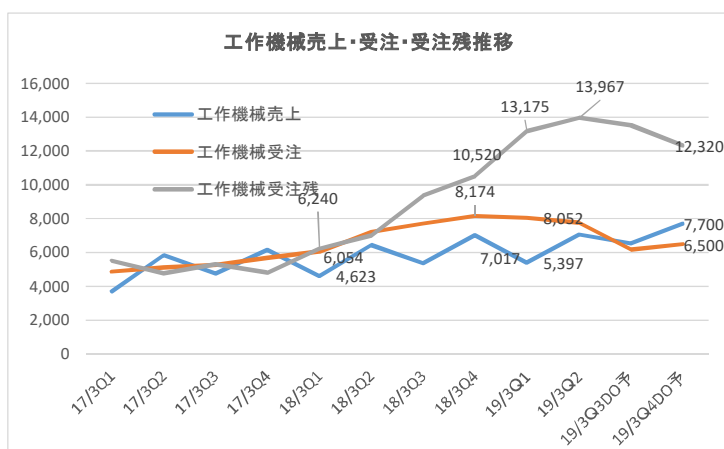
精度の工作機械の伸びで利益率が 8.5%と 2.6 ポイント向上、量産効果もあり増益率が高まった。

半導体関連装置セグメントは売上高 33.30 億円 (24.5%増)、受注高 87.30 億円 (9.5%増)、営業利益 7.60 億円 (32.6%増)、受注残 156.56 億円 (3.2 倍) となり、2 年超の受注残となり、増収効果もあり売上高営業利益率が 22.8% (1.4 ポイントアップ) まで高まった。主力の世界シェア 80%を占める 300mm ウエハ用ファイナルポリシヤーが好調を持続、国内 2 大メーカーに加え、海外向けも中国中心に 300mm のテストプラント向けに数社から受注を獲得した。なお国内大手はダークフィールドへの対応、2020 年以降のグリーンフィールドの発注に加え、スループット向上のため更新需要も増えている。このためファイナルポリシヤーが全体の 90%弱を占めるまで構成比が高まっているとのこと。また国内向けでは MLCC 基板加工やパワー半導体などのバックグラインダーやスライサーも好調を持続、海外向けも中国中心にデバイス用バックグラインダーも好調を持続している。

### 19/3 期予想変更ないもウエハ製造装置受注は長納期も対応姿勢で期初比受注増額も

上期の好調ながら、19/3 期会社予想を変更せず、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 円予想。但し、説明会での会社側での部門別売上、受注の積み上げを計算すると、売上高で 15 億円増額、受注については最大 55 億円増額の 435 億円も視野にある模様。

具体的にはセグメント別売上では工作機械セグメントが鋳物、歯車が前期比横ばいの 83 億円の中で工作機械が 192 億円 (20%増)、合計 275 億円、半導体関連装置は 60 億円 (10%増) を想定、合計 335 億円となる計算。工作機械セグメントは工作機械構成比が大幅アップするため、収益率も高まる見通し。半導体製造装置も収益力の高いファイナルポリシ



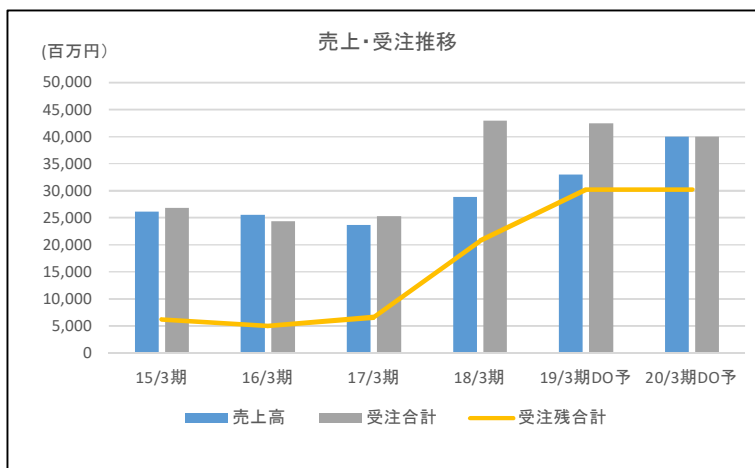
ヤーの構成比が高まり、高収益を保とう。全体として生産能力増強が追付いておらず、DO 想定の上達成は難しくなったと考えるが、売上増額が少ないが、利益増額幅は大きくなるう。

受注面では Q1 に半導体関連装置で大口受注があり、Q2 は反動減で大幅減少に見えているが、大型案件を除くとベース受注は減少していないとのこと。期初計画全体で 380 億円に対し、現状、工作機械セグメントが 285 億円 (2%減)、半導体関連装置が 140 億円~150 億円 (2%~9%増)、合計で 425 億円 (1%減) ~435 億円 (1%増) が見込まれる。特に半導体関連装置は特殊仕様も多く、部材調達や技術対応などの関係で長納期にも対応する姿勢で、納期 3 年程度のものも受ける。

### 20/3 期も 300mm ウエハ向けファイナルポリシヤールなど高収益製品増収で収益拡大続く

同社の 300mm ウエハ用ファイナルポリシヤールは、シリコンウエハメーカー各社に納入され、日系 2 社が継続的な能力増強を図っているほか、世界的にもトライアルを含め増見通し。なおウエハ投資において 300mm では中国メーカーが技術的な遅れで量産に成功していないものの投資意欲は旺盛で、一部 8 インチウエハでもファイナルポリシヤールの採用で凌ぐ動きも出ている。またパワー半導体、MLCC の拡大も追い風で、化合物半導体向けポリシング装置、バックグライディング装置、ラッピング装置などの継続的な拡大も見込める。同社は国内で半導体関連装置の生産拡大に注力、19/3 期能力増として 70%増、売上高 90 億円目指すが若干遅れ気味で、今期は 10%増の 60 億円が限界の様子。本格的な増産効果は 20/3 期になる。なお海外はシンガポール工場バックグライディング装置、ラッピング装置などファイナルポリシヤール以外の半導体関連装置増産が加速し、20/3 期は半導体関連装置売上の比率がさらにアップしよう。

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、非金属の研磨需要の更なる拡大が見込める。歯車事業も在庫調整一巡、自動車向けの堅調な伸びに加えファナック



ク向け中心に改めて拡大が見込まれる。20/3 期も高収益な工作機械の比率向上で収益性を維持、全体収益も順調な拡大が見込める。

## 株価は19/3期DO予想EPS463円に対し大手工作機械並みのPER9倍4150円

株価はウエハ製造のSUMCOの大幅株価下落に追従する形で下落、12/17には2180円の年初来安値を更新した。会社予想EPS373円に対しPER6.0倍と工作機械大手PER9倍水準と比較し割安感がある。今回、会社予想が通期変更なく、受注急減から株価急落、実際には期初計画受注を上回る方向性が示され悪材料を織り込んだと判断する。このため19/3期DO予想EPS463円に対し、工作機械大手PER9倍と同等の4150円に目標値を再度引き下げるものの、アウトパフォーム継続としたい。なお高シェア製品が多く、300mmウエハ増産の継続的な拡大、次世代製造装置の実用化から持続的成長企業として1部上場指定替えも視野に20/3期DO予想EPS655円に対し1部機械平均PER14.9倍を超え10000円大台乗せも。

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
18/3Q1	5,675	40.9%	103	黒転	68	黒転	37	黒転	8.50	0.00
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
18/4Q4	8,387	16.0%	871	36.5%	764	37.4%	1,212	118.0%	273.90	50.00
18/3H1	13,742	26.0%	797	117.8%	695	414.8%	514	206.0%	116.20	20.00
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	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
19/3H1 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%	203.53	40.00
19/3H2会予(11/13)	16,208	7.4%	1,224	0.3%	1,242	22.7%	731	-50.2%	150.11	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
19/3H2DO予	17,208	14.1%	1,524	24.9%	1,442	42.5%	1,131	-23.0%	293.97	60.00
19/3期DO予	33,000	14.5%	2,900	43.8%	2,550	49.4%	2,050	3.4%	463.38	100.00
20/3期DO予	40,000	21.2%	3,950	36.2%	3,700	45.1%	2,900	41.5%	655.52	130.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	26,149	25,625	23,749	28,827	33,000	40,000
売上総利益	7,459	7,457	7,085	8,872	10,300	12,900
販管費	6,027	6,230	5,945	6,854	7,600	8,950
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	2,900	3,950
経常利益	1,035	971	768	1,707	2,550	3,700
親株主帰属純利益	1,040	561	577	1,983	2,050	2,900
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 DO予	20/3期 DO予
工作機械売上	22,807	22,488	20,447	23,453	26,700	30,500
半導体装置売上	3,341	3,136	3,301	5,374	6,300	9,500
工作機械	14,381	15,652	13,877	15,108	18,300	21,500
歯車	4,760	4,247	4,292	5,415	5,450	6,000
鋳物	3,732	2,590	2,279	2,930	2,950	3,000
合計	26,149	25,625	23,749	28,827	33,000	40,000
セグメント営業利益	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械営業利益	1,571	1,653	1,465	1,646	2,300	2,600
半導体装置営業利益	584	365	457	1,238	1,600	2,500
合計	2,155	2,018	1,922	2,884	3,900	5,100
調整額	-724	-793	-783	-867	-1,000	-1,150
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	2,900	3,950
セグメント受注	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械受注	23,944	21,126	20,914	29,164	28,500	28,000
半導体装置受注	2,895	3,283	4,453	13,788	14,000	12,000
工作機械	0	0	14,343	20,777	20,200	18,500
歯車	0	0	4,292	5,415	6,100	6,000
鋳物	0	0	2,279	2,972	3,200	3,000
受注合計	26,840	24,410	25,367	42,952	42,500	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 DO予	20/3期 DO予
工作機械受注残	5,705	4,343	4,809	10,520	12,320	9,820
半導体装置受注残	543	690	1,842	10,256	17,956	20,456
受注残合計	6,249	5,034	6,651	20,777	30,276	30,276
年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	28.5%	29.1%	29.8%	30.8%	31.2%	32.3%
販管費	23.0%	24.3%	25.0%	23.8%	23.0%	22.4%
営業利益	5.5%	4.8%	4.8%	7.0%	8.8%	9.9%
経常利益	4.0%	3.8%	3.2%	5.9%	7.7%	9.3%
親株主帰属純利益	4.0%	2.2%	2.4%	6.9%	6.2%	7.3%
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 DO予	20/3期 DO予
工作機械営業利益	6.9%	7.4%	7.2%	7.0%	8.6%	8.5%
半導体装置営業利益	17.5%	11.6%	13.8%	23.0%	25.4%	26.3%
合計	8.2%	7.9%	8.1%	10.0%	11.8%	12.8%
調整額	-2.8%	-3.1%	-3.3%	-3.0%	-3.0%	-2.9%
営業利益	5.5%	4.8%	4.8%	7.0%	8.8%	9.9%

OKAMOTO MACHINE TOOL WORKS,LTD.

2018/12/17



2018/12/17

