

TOWA (6315) アウトパフォーム (継続)

18/3 期はコンプレッション寄与高まり最高益更新、来期も成長続く

株価 1765 円 (9/15) 時価総額 441 億円 (9/15) 発行済株 25,021 千株 (9/15)
 PER (18/3 : 12.6X) PBR (1.76X) 配当 (DO 予) 18.00 円 配当利回り : 1.02%

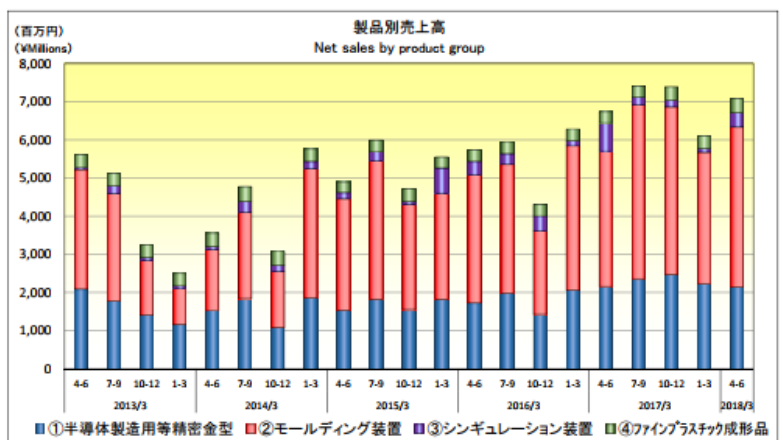
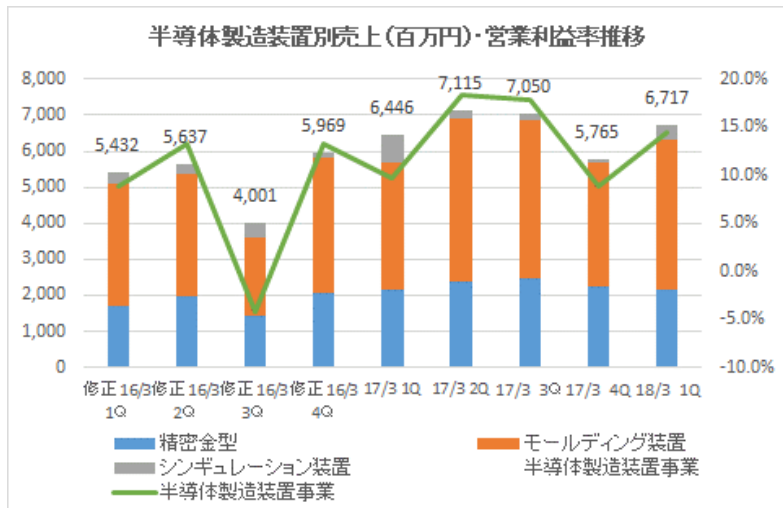
要約

- 18/3Q1 は 4.9%増収、56.3%営業増益、受注 7.8%増と好調に推移
- 18/3 期は 6.8%増収 4.4%営業増益予想も好環境から会社予想は控え目
- 19/3 期収益も FOWLP 対応の本格拡大、カメラモジュール需要増などで収益拡大続く
- 株価は 18/3 期 DO 予想 EPS140 円の 21.3 倍 2980 円目標

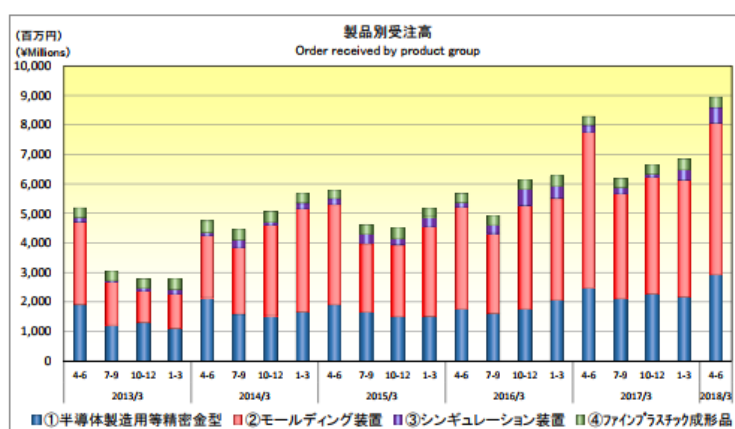
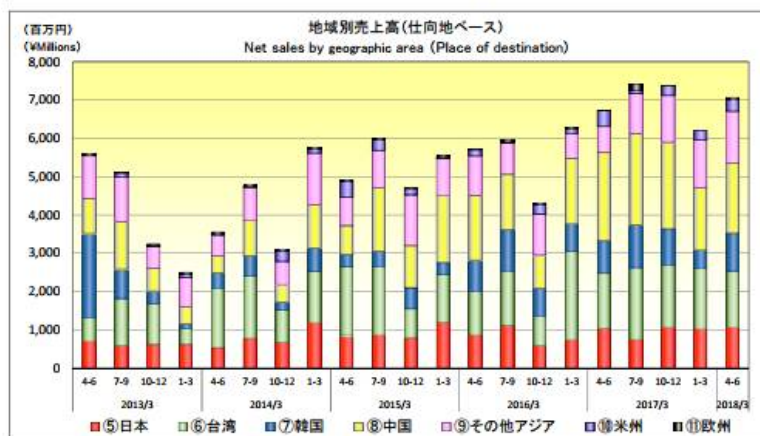
18/3 は期モールディング装置が中国向け、指紋認証向け活況で 24.1%増収、96.1%増

18/3 期 Q1 は売上高 70.68 億円 (4.9%増)、営業利益 10.14 億円 (56.3%増)、経常利益 10.04 億円 (62.5%増)、税引利益 6.65 億円 (39.6%増)、受注高は 4 半期で最高となる 89.40 億円 (7.8%増) と好調な滑り出しとなった。

部門別では、半導体製造装置事業が売上高 67.16 億円 (4.2%増)、営業利益 9.66 億円 (53.6%増)、受注高 85.91 億円 (7.6%増) と収益性がアップした。主力のモールディング装置が売上高 41.86 億円 (17.8%増) と、データセンター向けメモリ、車載半導体もルネサス海外工場向けなどに伸ばした。一方、前期まで需要を牽引してきた指紋認証向け需要は普及一巡、従来型のトランスファーモールド装置売上は



ほぼ横ばいに推移したことで、同社独自技術のコンプレッションモールド装置比率が35%から43%まで高まり、収益率が上がった。一方、受注は51.16億円(3.0%減)と売上高を上回ったものの、指紋認証向けの一巡から微減となった。但し足元、スマートフォン向けにデュアルカメラ化による一体化モジュール需要でYPM1180を中心にトランスファーマシン需要が急増、2Q以降は改めてトランスファーマールド装置の受注増が見込まれる。半導



体精密金型売上は21.45億円(0.5%減)、受注は29.43億円(17.9%増)と、新規に加え稼働率アップから更新金型受注が増加している。シンギュレーション装置は売上高3.85億円(47.6%減)、受注5.32億円(2.47倍)と、受注が前Q3をボトムに回復基調が鮮明となっている。全体として半導体製造装置事業はコンプレッションモールド装置の伸びで全体の収益性が向上した。

ファインプラスチック成型品は売上高3.51億円(20.2%増)、営業利益0.47億円(2.4倍)、受注高3.48億円(15.6%増)と収益寄与は小さいながら収益伸長となった。

地域別では日本10.85億円(6.1%増)、台湾14.55億円(0.6%増)、韓国9.80億円(14.9%増)、中国は指紋認証一巡で18.33億円(20.5%減)、その他アジアがルネサス海外伸長で13.55億円(98.1%増)に。地域別受注では日本9.08億円(3.7%増)、TSMC向け減などで台湾13.39億円(21.7%減)、中国はデュアルカメラモジュール向け伸長で31.03億円(4.3%増)、その他アジアはルネサス寄与で17.93億円(48.3%増)、韓国13.72億円(14.5%増)などとなっている。

18/3期は6.8%増収 4.4%営業増益予想も好環境から会社予想は控え目

18/3期会社予想は売上高295億円(6.8%増)、営業利益40億円(4.4%増)、経常利益

41.5 億円 (0.4%増)、税引利益 28.5 億円 (26.3%減)、受注高 300 億円 (7.2%増) を変更していない。上期も売上高 145 億円 (2.4%増)、営業利益 20.億円 (1.6%増)、経常利益 21 億円 (2.8%増)、税引利益 14.5 億円 (9.9%減) を変更しておらず、Q1 実績を差し引いた場合、Q2 は売上高 74.32 億円 (前年同期比 0.2%増)、営業利益 9.86 億円 (25.3%減) 予想となる。Q1 でコンプレッションモールド比率が向上し収益性が増し、Q2 も引き続き状況変化はなく、受注も月次 25 億円ベースが確保できており、Q1 並みの利益獲得が見込まれ、収益上方修正が期待される。

また通期は受注残高が豊富にある中で、昨年末に完成した TOWA 蘇州の生産能力倍増などの効果も加わり、会社予想を上回る収益が期待される。さらに受注では、今回アップルの iPhone X において「ドットプロジェクタ」「赤外線カメラ」「投光イルミネーター」で構成される「True Depth カメラシステム」の採用で顔認識を実現、アウトカメラでは 2 つのカメラモジュールを縦に配置するデュアルカメラ搭載で広角、望遠両方に光学式手ブレ補正を搭載した。顔認証の普及は未知数も、デュアルカメラモジュールの需要度は格段に上がっており、富士キメラの 2016 年予想では 2019 年にデュアルカメラは 5121 億円規模に拡大する予想、業界の流れとして急速に同モジュールでの需要が急増しよう。過去 2 年間の指紋認



証センサ需要と比較し市場規模は数倍大きいと会社側では認識しており、来期以降の一つ

■小型カメラモジュール世界市場

	2015年	2019年予測	2015年比
全体	1兆8,219億円	2兆2,460億円	123.3%
デュアルカメラ	73億円	5,121億円	70.2倍

※デュアルカメラは全体の内数

の柱として大きく受注拡大が見込める。

19/3 期収益も FOWLPL 対応の本格拡大、カメラモジュール需要増などで収益拡大続く

19/3 期はメモリにおいて積層化の進展、スマートフォンでもワンチップ化などでコンプレッションモールド装置が必須の技術となる見通しで、FOWLPL 対応の CPM1080 が本格拡大見通しにある。さらにトランスファーモールド装置でもカメラモジュール向けが本格拡大する見通しで、収益拡大が見込める。加えてシンギュレーション装置もモールド装置ユーザー向けに本格的な拡大が期待される。

加えて同社は新事業として 5 つの事業拡大

コンプレッションモールド装置
CPM1080 フルオート

WAFER

PANEL

GRANULE

LIQUID

MAX
80t
PRESS

【特長】

- 12インチ(φ300mm)FOWLPL/FIWLPLの樹脂成形に最適
- 業界初 1台の装置で顆粒/液状樹脂に対応

(ナノテク、ツール、ガラス加工、コーティング、TSS:トータルソリューションシステム)を目指している。中でも TSS は 2015 年に韓国サムスン電子から譲りうけたモールドイング装置、中古機販売、装置改造などを活用、新たにラボ機能とトレーニングセンター機能を加え、事業規模を 17/3 期の 35.2 億円から 19/3 期には 46 億円規模に拡大計画で、TSS とシンギュレーション事業のシナジーも図り、半導体製造事業の拡大が期待される。なお、その他 4 事業では特にコーティング事業において、テルモと共同開発した国内初となる外科手術用癒着防止剤「アドスプレー」のスプレー式注入器具ビジネスが注目される。外科手術後の癒着を軽減する目的で、従来のフィルムに変えフイスプレー式で代替するもので、医療機器の保険適用も 2016 年 12 月に収載（保険償還価格 7300 円）され、今後、外科手術で採用が定着すれば化成品事業の大きな柱となろう。

株価は 18/3 期 DO 予想 EPS134 円の 21.3 倍である 2980 円目標

株価は今期 EPS26%減に過剰反応、17/3 期まで繰り越し税の戻りがあった分を無視し株価はさえない動きに終始している。PER は会社予想 EPS113.95 円に対し 15.5 倍に過ぎず割安感がある。Q1 決算が好調でも、指紋認証需要のはげ落ちなども懸念材料だが、カメラモジュール需要の急拡大などがあり、結果として増額修正が期待され、加えて同業他社であるアピックヤマダの不正経理問題での経営混乱で同社に追い風の環境もあり、18/3 期 DO 予想 EPS140 円に対し機械セクター平均 PER21.3 倍の 2980 円を目標としたい。

TOWA(6315)	(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
修正16/3期	22,270	5.3%	1,954	-1.3%	2,093	-8.9%	1,826	-5.6%	73.00	10.00
17/3 1Q	6,739	17.5%	649	30.5%	619	17.1%	477	-21.5%	19.10	0.00
17/3 2Q	7,416	24.7%	1,320	70.5%	1,424	78.5%	1,132	66.7%	45.30	0.00
17/3 3Q	7,387	71.5%	1,301	-102.8%	1,521	-1534.6%	1,359	-863.5%	54.30	0.00
17/3 4Q	6,091	17.9%	561	-33.9%	568	-47.2%	900	9.0%	36.00	16.00
17/3 H1	14,154	21.2%	1,969	54.9%	2,043	54.1%	1,609	25.1%	81.40	0.00
17/3H2	13,478	42.3%	1,862	163.0%	2,089	115.2%	2,259	248.6%	85.60	16.00
17/3期	27,632	24.1%	3,831	96.1%	4,132	97.4%	3,868	111.8%	154.64	16.00
18/3Q1	7,068	4.9%	1,014	56.3%	986	62.5%	666	39.6%	26.62	0.00
18/3Q2会予(8/8)	7,432	0.2%	1,005	-23.9%	1,095	-23.1%	784	-30.8%	31.36	0.00
18/3H1 会予	14,500	2.4%	2,000	1.6%	2,100	2.8%	1,450	-9.9%	57.98	0.00
18/3H2 会予	15,000	11.3%	2,000	7.4%	2,050	-1.9%	1,400	-38.0%	55.97	16.00
18/3期会予	29,500	6.8%	4,000	4.4%	4,150	0.4%	2,850	-26.3%	113.95	16.00
19/3期会予(中計)	32,500	10.2%	4,200	5.0%	4,200	1.2%	2,900	1.8%	115.95	未定
20/3期会予(中計)	35,500	9.2%	4,600	9.5%	4,600	9.5%	3,200	10.3%	117.46	未定
18/3Q2DO予	7,932	7.0%	1,336	1.2%	1,464	2.8%	934	-17.5%	34.28	0.00
18/3H1 DO予	15,000	6.0%	2,350	19.4%	2,450	19.9%	1,600	-0.6%	63.97	0.00
18/H2DO予	16,000	18.7%	2,350	26.2%	2,400	14.9%	1,700	-24.7%	69.97	18.00
18/3期DO予	31,000	12.2%	4,700	22.7%	4,850	17.4%	3,300	-14.7%	133.94	18.00
19/3期DO予	34,000	9.7%	5,100	8.5%	5,250	8.2%	3,550	7.6%	144.08	19.00
20/3期DO予	37,000	8.8%	5,800	13.7%	5,950	13.3%	4,050	14.1%	161.93	20.00

四半期	修正16/3 1Q	修正16/3 2Q	修正16/3 3Q	修正16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2QDO予	18/3 3QDO予	18/3 4QDO予
売上高	5,733	5,945	4,308	5,164	6,739	7,416	7,387	6,091	7,068	7,932	7,950	8,050
売上原価	4,029	4,011	3,097	3,536	4,625	4,687	4,619	4,017	4,484	5,016	5,050	5,300
売上総利益	1,703	1,936	1,210	1,627	2,114	2,728	2,768	2,074	2,584	2,916	2,900	2,750
販管費	1,206	1,162	1,351	778	1,465	1,408	1,467	1,512	1,570	1,580	1,600	1,700
営業利益	497	774	-141	849	649	1,320	1,301	561	1,014	1,336	1,300	1,050
経常利益	528	798	-106	1,077	619	1,424	1,521	568	1,005	1,445	1,300	1,100
親株主帰属純利益	607	679	-178	826	477	1,132	1,359	900	666	934	900	800
四半期セグメント売上情報	修正16/3 1Q	修正16/3 2Q	修正16/3 3Q	修正16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2QDO予	18/3 3QDO予	18/3 4QDO予
精密金型	1,721	1,988	1,426	2,053	2,156	2,359	2,471	2,232	2,145	2,455	2,450	2,450
モールドینگ装置	3,355	3,363	2,194	3,785	3,552	4,545	4,387	3,440	4,186	4,714	4,750	4,750
シンギュレーション装置	355	284	380	135	736	210	191	97	385	415	450	450
ファインプラスチック成型品	301	308	308	307	293	300	337	317	351	349	300	400
半導体製造装置事業	5,432	5,637	4,001	5,969	6,446	7,115	7,050	5,765	6,717	7,583	7,650	7,650
合計	5,733	5,945	4,308	5,164	6,739	7,416	7,387	6,091	7,068	7,932	7,950	8,050
四半期セグメント営業利益	修正16/3 1Q	修正16/3 2Q	修正16/3 3Q	修正16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2QDO予	18/3 3QDO予	18/3 4QDO予
ファインプラスチック成型品	19	27	26	35	20	19	43	51	48	52	50	50
半導体製造装置事業	478	747	-167	789	629	1,301	1,257	511	966	1,234	1,050	1,150
営業利益	497	774	-141	849	649	1,320	1,301	561	1,014	1,336	1,300	1,050
四半期セグメント受注	修正16/3 1Q	修正16/3 2Q	修正16/3 3Q	修正16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2QDO予	18/3 3QDO予	18/3 4QDO予
精密金型	1,779	1,613	1,755	2,056	2,496	2,139	2,286	2,182	2,943	2,557	2,300	2,200
モールドینگ装置	3,418	2,712	3,518	3,445	5,275	3,523	3,958	3,944	5,116	4,884	4,600	5,500
シンギュレーション装置	168	302	565	435	215	220	93	378	532	368	500	500
ファインプラスチック成型品	302	304	292	327	301	266	323	346	348	352	400	400
半導体製造装置事業	5,385	4,627	5,838	5,936	7,986	5,882	6,337	6,504	8,591	7,809	7,400	8,200
受注合計	5,667	4,931	6,130	6,263	8,287	6,148	6,660	6,850	8,939	8,161	7,800	8,600
四半期	修正16/3 1Q	修正16/3 2Q	修正16/3 3Q	修正16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2QDO予	18/3 3QDO予	18/3 4QDO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	70.3%	67.5%	71.9%	68.5%	68.6%	63.2%	62.5%	65.9%	63.4%	63.2%	63.5%	65.8%
売上総利益	29.7%	32.6%	28.1%	31.5%	31.4%	36.8%	37.5%	34.1%	36.6%	36.8%	36.5%	34.2%
販管費	21.0%	19.5%	31.4%	15.1%	21.7%	19.0%	19.9%	24.8%	22.2%	19.9%	20.1%	21.1%
営業利益	8.7%	13.0%	-3.3%	16.4%	9.6%	17.8%	17.6%	9.2%	14.3%	16.8%	16.4%	13.0%
経常利益	9.2%	13.4%	-2.5%	20.9%	9.2%	19.2%	20.6%	9.3%	14.2%	18.2%	16.4%	13.7%
親株主帰属純利益	10.6%	11.4%	-4.1%	16.0%	7.1%	15.3%	18.4%	14.8%	9.4%	11.8%	11.3%	9.9%
四半期営業利益率	修正16/3 1Q	修正16/3 2Q	修正16/3 3Q	修正16/3 4Q	17/3 1Q	17/3 2Q	17/3 3Q	17/3 4Q	18/3 1Q	18/3 2QDO予	18/3 3QDO予	18/3 4QDO予
ファインプラスチック成型品	6.3%	8.8%	8.4%	11.4%	6.8%	6.3%	12.8%	16.1%	13.7%	14.9%	14.3%	14.3%
半導体製造装置事業	8.8%	13.3%	-4.2%	13.2%	9.8%	18.3%	17.8%	8.9%	14.4%	16.3%	13.7%	15.0%
営業利益率	8.7%	13.0%	-3.3%	16.4%	9.6%	17.8%	17.6%	9.2%	14.3%	16.8%	16.3%	13.1%



