

6125 岡本工作機械製作所 20/3 期決算メモ アウトパフォーマンス

20/3 期半導体向け増収も工作機械減で 4.9%減収 34.1%営利減、21/3 期は半導体向け次第

株価 2125 円 (5/15) 時価総額 100 億円 (5/15) 発行済株 4718 千株 (5/15)

PER (21/3DO 予) (9.5X) PBR (0.64X) 配当 (21/3 予) 60 円 配当利回り : 2.8%

要約

- ・ 20/3 期は半導体向け増収も工作機械不振で 4.9%減収 34.1%営利減、受注 27.8%減と低迷
- ・ 21/3 期 12.5%減収 42.1%営利減予想も、半導体設備投資回復で受注は下期本格回復へ
- ・ 新中計見通し 22/3 期売上高 380 億円、営業利益 46 億円はコロナ影響もあり 1 年後ずれに
- ・ 株価は 22/3 期 DO 予想 EPS424 円に対し機械 2 部平均並みの PER8.3 倍 3500 円目標

20/3 期は工作機械減にウェーハ向け一服で 4.9%減収 34.1%営利減、受注 27.8%減と低迷

5/15 に 20/3 期決算が開示され、売上高 343.05 億円 (4.9%減)、営業利益 25.89 億円 (34.1%減)、経常利益 24.20

億円 (31.3%減)、税引利益

15.82 億円 (50.9%減)、受注

高 246.38 億円 (37.6%減)、

受注残高 145.96 億円 (39.8%

減) で着地した。工作機械の低

迷、半導体ウェーハ設備投資

の一巡などに加え、コロナウ

イルス影響で毎期売上が多く

なる Q4 収益が低迷、会社計

画に対し売上で 17 億円、営業

利益で 4.11 億円下振れとなった。

部門別では工作機械が売上

高 244.23 億円 (8.8%減)、営利

12.34 億円 (49.3%減)、受注高

207.35 億円 (27.8%減)、受注

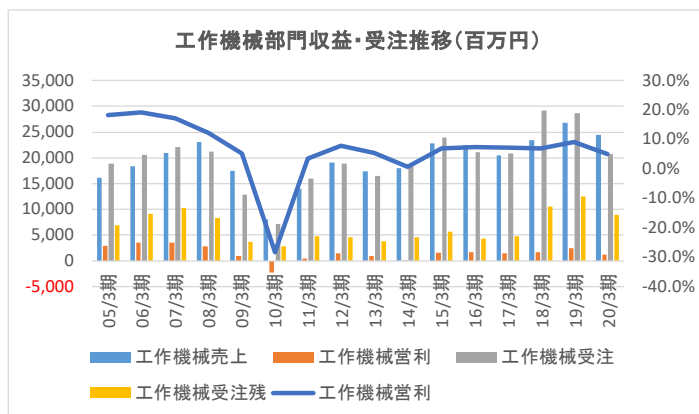
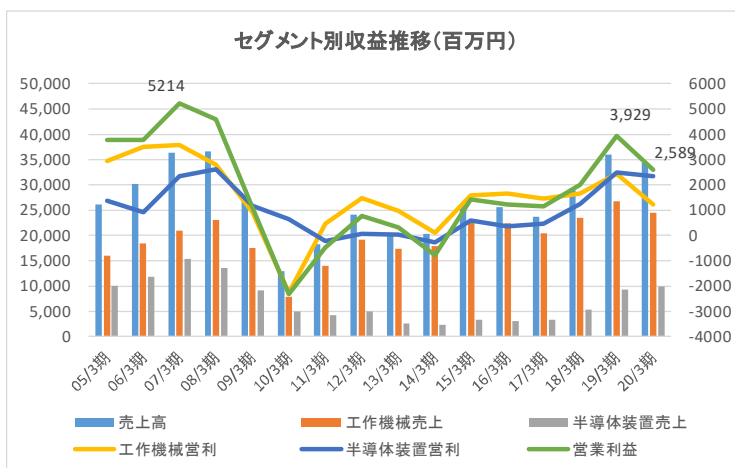
残高 88.55 億円 (29.4%減) と

なった。工作機械内訳は決算説

明会中止で明らかにされてい

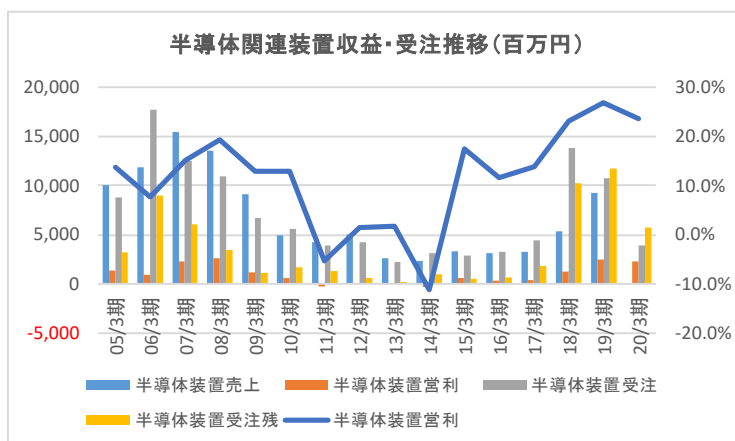
ないが、国内が円形、大型平面

研削盤は堅調も設備投資先送



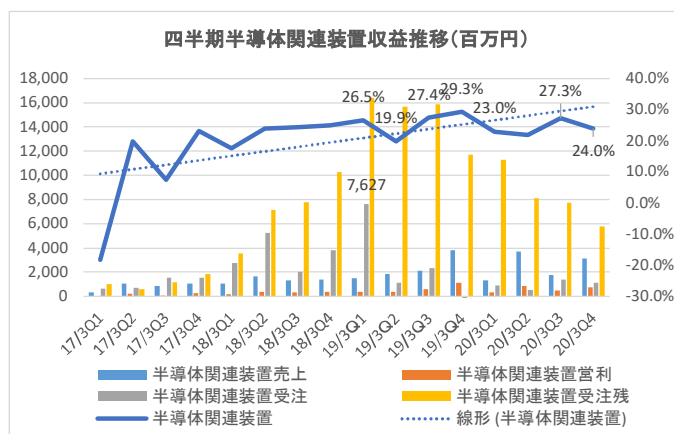
りで中心機種が伸び悩み、海外は米国向けが航空機、医療機器向けで受注・売上とも堅調も欧州、アジアが低迷、Q4 はコロナ影響も加わり減少した。工作機械以外で歯車は自動車、ロボット向け低迷、鋳物も低調に推移した模様。利益面では減収効果が大きく利益率が4ポイント低下し5.1%となった。

半導体関連装置は売上高98.81億円(6.5%増)、営業利益23.37億円(6.0%減)、受注高39.02億円(63.7%減)、受注残57.41億円



(51.0%減)となった。豊富な受注残(期初117億円)があり、生産能力増強で国内外に高いシェアを誇る300mmウェーハ生産用ファイナルポリシャ(1台1.5億円規模)の納入が増加、またグラインダー装置の販売増も寄与した。利益面では限界利益率が高いファイナルポリシャ構成比が低下しMIX

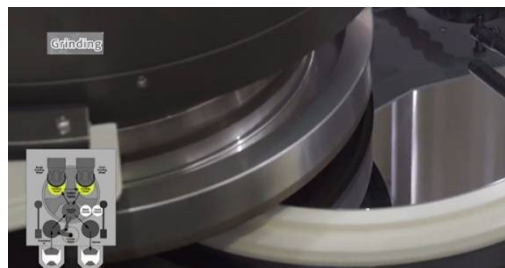
変化で利益率は高水準ながら3.1ポイント悪化し23.7%に。なお受注面では19/3Q4に中国半導体メーカーからの大口キャンセル(規模にして30~40億円と想定)があったが、今期は国内で半導体シリコンウェーハ設備投資が能力増強よりも更新や改良中心になった影響(信越化学589億円15%減、SUMCOは588億円1%減)、加えて中国では米中摩擦などでファイナルポリシャ受注が内外ともに大幅減となり低迷した。但し、年度後半には中国向けにポリッシュ装置の受注が持ち直し傾向が出ており、受注の底打ちがみられる。



21/3期12.5%減収、42.1%営業減予想も、半導体設備投資回復で受注は下期本格回復へ

21/3期会社予想は売上高300億円(12.5%減)、営業利益15億円(42.1%減)、経常利益13.3億円(45.0%減)、税引利益9億円(43.1%減)予想とした。期初受注残が146億円に減少したものの、工作機械は依然として88.5億円の高水準の受注残高があり、受注について業界並みに上期は厳しい状況が続く見通しも、上期は一定の売上を確保しよう。半導体関連装置は期初受注残が57.4億円と前期比半減している。但しユーザーである信越化学、SUMCOなどで300mmウェーハ需要が上向きつつあり、加えて、中国ではNANDフラッ

シュの生産拡大、積層化の推進でポリッシュ装置やグライディング装置の需要が高まりつつある。また改めて300mm ウェーハ国産化に向けて設備投資再開の動きが出ている。このため、コロナウイルス影響による遅れを取り戻す動きから、短納期の半導体関連装置の受注拡大が見込まれる。



但し、同社はシンガポール子会社において精密加工機的设计、生産を行っており、昨今のシンガポールでのコロナウイルス感染の急拡大影響を受けると見られ、上期会社予想の売上高150億円(13.3%減)の達成は難しいと判断する。利益面では工作機械の収益悪化、半導体関連装置もMIX悪化で利益率低下が見込まれ、営業利益7億円(53.3%減)としているが、売上高減額影響から利益面でも未達成は避けられないとみられる。

下期については、受注残高が少なく、大型平面研削盤、ファイナルポリシャーの売上減が見込まれる。但し受注面では半導体関連装置について、ウェーハ需要が5G向けに基地局向けロジック半導体の回復に加え、4G対比で7割シリコン利用面積が拡大する5G端末向けにメモリ需要の拡大が見込め、更にポストコロナ社会に向け、世界的なテレワークの拡大、リモートワークによるデータセンタ活用によるサーバー関連のシリコン需要増が期待され、改めて22/3期に向けたファイナルポリシャー受注回復も見込める。加えて工作機械も平面研削盤では半導体設備投資復活に伴い、金属加工ではないセラミックス加工用のロータリー平面研削盤、5G投資では微細電子部品の製造金型向けに超精密平面研削盤のニーズが高く、他の工作機械メーカーよりも早い受注回復が期待される。このため、上期はシンガポール工場がコロナ影響を受けて全体として計画未達見通しも、下期は受注の本格回復、上期の納入期ずれも加え、通期として会社計画並みの収益が見込めよう。



新中計見通し 22/3 期売上高 380 億円、営業利益 46 億円はコロナ影響もあり 1 年後ずれに

同社は19年5月に新中計として22/3期に売上高380億円、営業利益46億円達成を策定した。しかし足元、米中摩擦、コロナウイルスなどの想定外の大きな変化が生じ、20/3期が減額、21/3期収益も大幅減収減益が避けられない状況にあり、22/3期中計達成は難しいと言わざるをえない。しかし受注面ではポストコロナ社会に向け、5G時代の加速、テレワーク、リモートワークの進展、IoT、インダストリ4.0、自動車も無人運転、EV化などの進展で、半導体需要は改めて爆発的な伸びが期待される。このため300mmウェーハのグリーンフィールド投資も本格化しそうな状況にあり、高収益のファイナルポリシャーの大型受注が見込める。また同社は脆弱性の基板である化合物半導体やセラミックス基板などの

平面加工でも高いシェアを持っており、これらの分野も寄与すると見られ、受注は中国中心にコロナ開けの商談復活で Q2 から回復が本格化し、22/3 期の半導体関連装置収益は大きく伸長しよう。さらに JST に採択された「Si 貫通電極ウェーハの低コスト・超平坦・金属汚染フリーの薄化加工装置」の実用化について、概ね目標を達成、実験を継続中で、実用化となれば新たな展開も期待される。また工作機械もトップシェアを誇る平面研削盤は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受注が復活し、22/3 期は収益性が大きく復元してこよう。このため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の収益性改善が進み、22/3 期は 20/3 期収益を多少上回る収益に回復し、23/3 期には新中計の達成が視野に入ってくる。

株価は 22/3 期 DO 予想 EPS424 円に対し機械 2 部平均並みの PER8.3 倍 3500 円目標

株価は米中摩擦の回避の動きで半導体などの設備投資拡大などを見込み、他の半導体製造装置関連銘柄と同様に 1/5 に年初来高値 3225 円を付けた。その後コロナウイルス影響や工作機械受注不振などを受けて急落、3/23 に 1523 円の年初来安値を付けたあと、コロナウイルス影響がある中でも半導体設備投資回復傾向を受けて 3 割程度戻った水準にある。現状、21/3 期会社予想 EPS225 円に対し PER9.45 倍は半導体製造装置関連銘柄として割高感はない。また同社は工作機械の平面研削盤最大手として捉えると、工作機械各社が赤字見通し、もしくは 21/3 期見通し未定が多い中で PER 割安銘柄と言える水準にある。

短期的には HUAWAI への米国製半導体製造装置で製作した半導体使用禁止処置に伴い再度米中摩擦悪化などが懸念される局面で、最近株価上昇が急だった半導体設備投資関連株の調整もあり得るため、当面、気になる銘柄として考えたい。しかし半導体需要の高まりは米中摩擦の激化でも止む見通しになく、22/3 期には大幅な収益回復が見込まれ、中期的には 22/3 期 DO 予想 EPS424 円に対し、2 部機械が人気薄という事もあり、平均 PER8.3 倍にあたる 3500 円を目標として考えたい。

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	
19/3期	36,067	25.1%	3,224	59.8%	3,522	106.3%	3,224	62.6%	792.52	100.00	
20/3Q1	6,768	-1.5%	300	-43.0%	210	-53.3%	87	-74.9%	21.86	0.00	
20/3Q2	10,527	18.0%	1,198	40.9%	1,112	69.0%	988	72.4%	246.81	50.00	
20/3Q3	7,216	-13.7%	226	-71.4%	149	-78.7%	95	-83.4%	23.80	0.00	
20/3Q4	9,794	-17.8%	861	-51.1%	949	-44.7%	412	-76.2%	102.84	50.00	
20/3H1	17,295	9.5%	1,498	8.9%	1,322	19.3%	1,075	17.0%	268.67	50.00	
20/3H2	17,010	-16.1%	1,087	-57.4%	1,098	-54.5%	507	-78.0%	126.64	50.00	
20/3期	34,305	-4.9%	2,585	-19.8%	2,420	-31.3%	1,582	-50.9%	395.31	100.00	
21/3H1会予	15,000	-13.3%	700	-53.3%	630	-52.3%	430	-60.0%	107.42	30.00	
21/3H2会予	15,000	-11.8%	800	-26.4%	700	-36.2%	470	-7.3%	117.42	30.00	
21/3期会予	30,000	-12.5%	1,500	-42.0%	1,330	-45.0%	900	-43.1%	224.84	60.00	
21/3H1DO予	14,700	-15.0%	600	-59.9%	530	-59.9%	360	-66.5%	89.93	30.00	
21/3H2DO予	15,300	-10.1%	900	-17.2%	800	-27.1%	540	6.5%	134.90	30.00	
21/3期DO予	30,000	-12.5%	1,500	-42.0%	1,330	-45.0%	900	-43.1%	224.84	60.00	
22/3期DO予	34,000	13.3%	2,700	80.0%	2,530	90.2%	1,700	88.9%	424.70	100.00	

年度	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
売上高	28,827	36,067	34,305	30,000	30,000	34,000
売上原価	19,955	24,211	23,974		21,300	23,600
売上総利益	8,872	11,856	10,330		8,700	10,400
販管費	6,854	7,926	7,740		7,200	7,700
営業利益	2,017	3,224	2,585	1,500	1,500	2,700
経常利益	1,707	3,522	2,420	1,330	1,330	2,530
親株主帰属純利益	1,983	3,224	1,582	900	900	1,700
セグメント売上情報年度	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械売上	23,453	26,790	24,423		20,800	21,000
半導体装置売上	5,374	9,276	9,881		9,200	12,000
合計	28,827	36,067	34,305	30,000	30,000	34,000
セグメント営業利益	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械営利	1,646	2,433	1,234		500	850
半導体装置営利	1,238	2,486	2,337		2,100	3,050
合計	2,884	4,919	3,571		2,600	3,900
調整額	-867	-990	-982		-1,100	-1,200
営業利益	2,017	3,929	2,589	1,500	1,500	2,700
セグメント受注	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械受注	29,164	28,725	20,735		19,400	22,500
半導体装置受注	13,788	10,739	3,902		8,500	14,000
受注合計	42,952	39,464	24,638		28,400	35,500
セグメント受注残	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期 会予	21/3期 DO予	22/3期 DO予
工作機械受注残	10,520	12,543	8,855		9,155	10,655
半導体装置受注残	10,256	11,719	5,741		4,941	6,941
受注残合計	20,777	24,262	14,596		14,096	17,596

