

19/3 期 11.0%増収、28.9%営業増益予想も収益上振れ見通しで 20/3 期には新装置も寄与へ

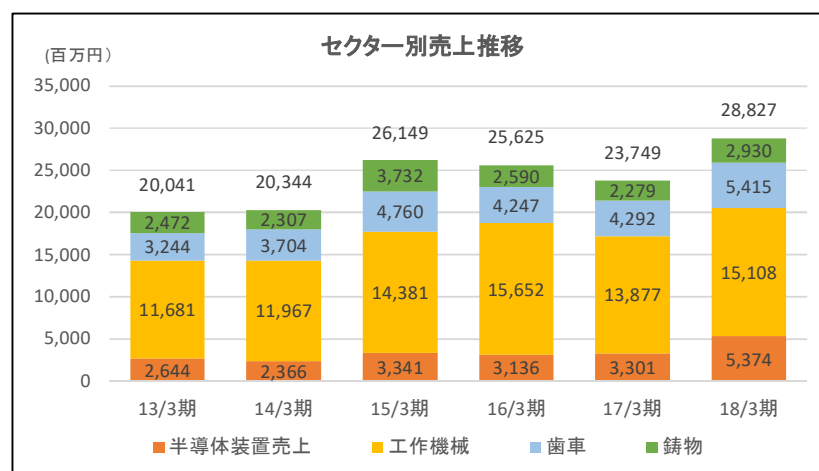
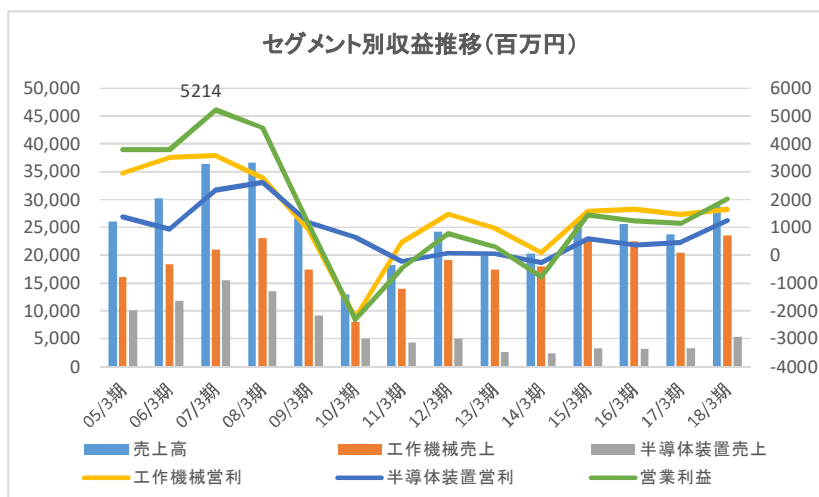
株価 4010 円 (6/18) 時価総額 189 億円 (6/18) 発行済株 4718 千株 (6/18)  
 PER (19/3DO) (8.1X) PBR (1.57X) 配当 (19/3) 80 円 配当利回り : 2.0%  
 要約

- 18/3 期は 21.2%増収、77.0%営業増益、経常 2.2 倍、受注 69.3%増、受注残 3.2 倍
- 19/3 期会社予想は 11.0%増収、28.9%営業増益予想も収益性高まりさらに上方修正期待
- 20/3 期も収益拡大見通しの他、「Si 貫通電極ウェーハ全自動薄化加工装置」も実用化へ
- 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS497 円に対し東京エレクトロン並み PER11.5 倍の 5720 円目標

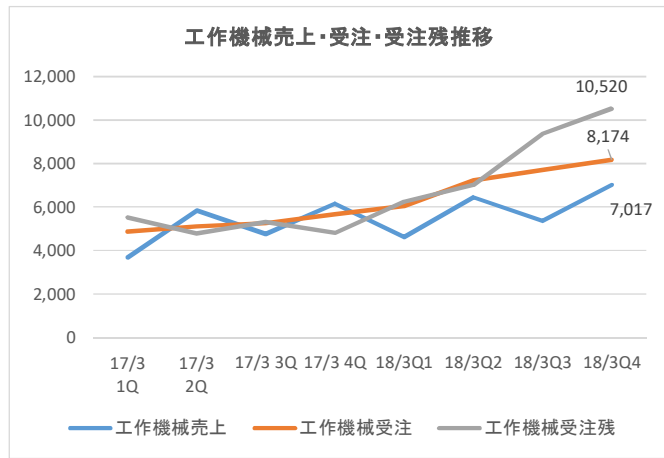
18/3 期は 21.2%増収、77.0%営業増益、経常 2.2 倍、受注 69.3%増、受注残 3.2 倍

6/13 に 18/3 期決算説明会が実施された。18/3 期は売上高 288.27 億円 (21.4%増)、営業利益 20.17 億円 (77.0%増)、経常利益 17.07 億円 (2.2 倍)、税引利益 19.83 億円 (3.4 倍)、配当年間 70 円。税引利益は法人税等調整額が 5.95 億円減額、実質 13.88 億円 (2.4 倍)。受注額は 429.53 億円 (69.3%増)、受注残高は 207.77 億円 (3.1 倍) に膨らんでいる。

部門別では工作機械セグメントが売上高 234.53 億円 (11.4%増)、営業利益 16.46 億円 (12.4%増)、受注は



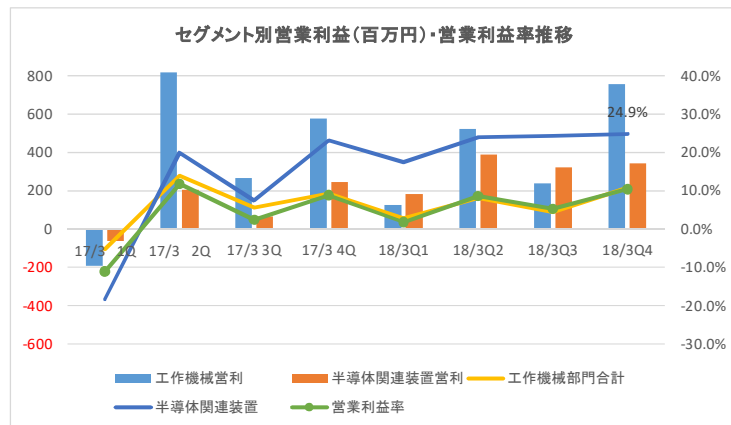
291.64 億円 (39.4%増) と、受注では工作機械工業会平均伸び率を若干上回り、受注残は 105.20 億円 (2.2 倍)、納期は 6 か月弱にまで伸びている。セグメントの内訳は研削盤などの工作機械が売上高 151.08 億円 (8.9%増)、歯車 54.15 億円 (26.2%増)、工作機械用鋳物 29.30 億円 (28.6%増) となっている。工作機械受注では国内がダイシングブレード加工などの半導体関連業界向け、電子部品セラミックス加工向けに高シェアを誇るロータリー研削盤が伸長、活況が続く工作機械



業界向けにも剛性の高い門型平面研削盤、精密金型・治工具等の研削に使われる高精度成形研削盤などが伸びている。輸出では各種産業機械でボトルネックとなっているリニアガイド向けの直動ガイド案内面研削盤専用機が台湾直動軸受大手向けに、また米国向けには高シェアを誇る航空機向けタービンブレード加工向け研削盤やテスラ向けにリチウムイオン電池ケース用複合円筒研削盤、またトランスミッション歯車向けに精密歯車研削盤などの自動車部品向け、中国向けには半導体関連業界向けやリチウムイオン電池用セパレータ金型向け精密平面研削盤などで受注を伸ばした。全体として 18/3 期は工作機械の 40%程度を占める汎用平面研削盤の比率が減少、大手企業中心に特殊用途向け研削盤のウエイトが高くなった模様。受注増の割に売上高の伸びが低いのは特殊用途向けの増加でもともと長納期を要する受注が多いことが要因で、研削盤においては機構上、他の

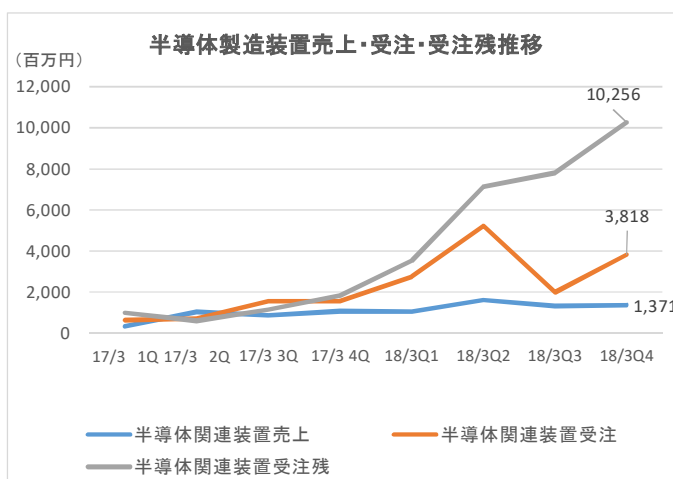


の工作機械と異なりリニアガイドを必要としない機械も多く、リニアガイドやボールネジがボトルネックとはなっていない模様。歯車は新工場の稼働から自動車トランスミッション向けに加えロボット変減速機向けなどに伸び、鋳物も工作機械業界



の活況から好調に推移した。

半導体関連装置は売上高 53.74 億円 (62.8%増)、営業利益 12.38 億円 (2.7 倍)、受注は 3.1 倍の 137.88 億円、受注残は 5.6 倍の 102.56 億円。具体的装置としては全体の 80%を占める 300mm ウェーハ用ファイナルポリシヤが、国内 2 社、旧日系台湾メーカー、サムソン系、中国新興系等に受注



を獲得、加えてほぼ独占状況にある脆弱性の化合物半導体ウェーハ向けポリッシュ装置、SAW フィルタ向けバッチ式ウェーハポリシヤ、中国・アジア向けにデバイス用バックグラインダーなどが加わり、活況を呈した。受注残が 100 億円を超えているが、300mm ウェーハファイナルポリシヤの本格売上寄与は中国向けなどが 20/3 期となる模様。収益面ではマージン率の高い高シェア製品群が活況なことで、18/3 期 Q4 には営業利益率が 24.9%まで高まっている。



### 19/3 期会社予想は 11.0%増収、28.9%営業増益予想も収益性高まりさらに上方修正期待

豊富な受注残高を背景に、19/3 期会社予想は売上高 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)、配当 80 円を予想。また受注については 380 億円 (11.4%減) を見込む。これは従来の中期経営計画である 19/3 期売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円予想を変更せず、配当を除き踏襲した数字。上下期比較では、上期が前年同期比 16.4%増収、37.9%営業増益、下期は前年同期比 6.0%増収、23.0%営業増益予想と、下期収益成長率鈍化を見込む。

部門別では工作機械セグメントが売上高 240 億円 (2.3%増)、受注額 270 億円 (7.4%減)、半導体関連セグメントが売上高 80 億円 (48.9%増)、受注高 110 億円 (20.2%減) 予想とな

っている。

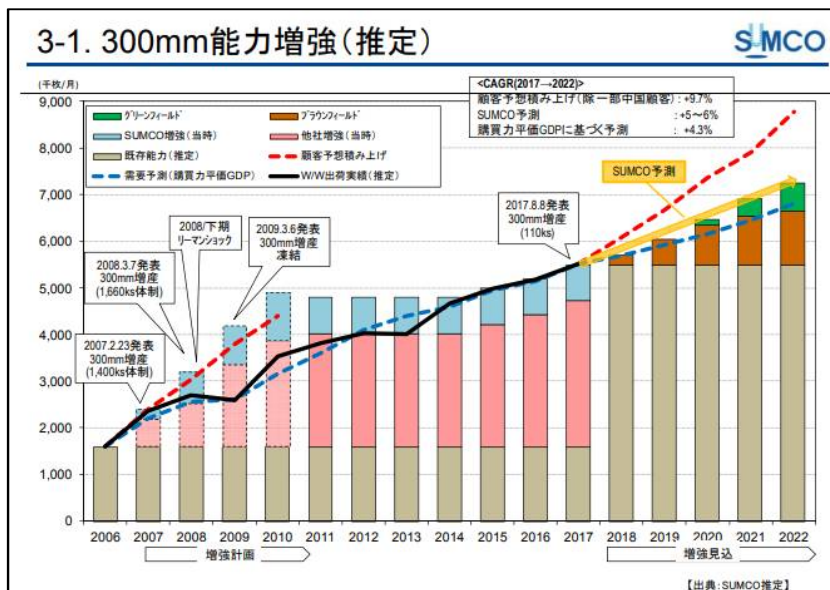
受注については 18/3 期受注の反動を前提としている。但し昨今の工作機械受注の伸長、今期はモノづくり補助金効果もあり国内での汎用平面研削盤も伸びが見込めるほか、海外向けでは米国向けが自動車、航空機、医療、半導体関連で底堅い需要が見込め、4 か所のショールーム活用も期待されるほか、欧州では新モデル寄与、中国向けでは EV 関連で 2 次電池、減速機向けやロボット関連部品向けなどで継続的な引き合いが続いている。歯車も新工場の稼働でロボット向け減速機用の伸長が続く見通しの他、鋳物も工作機械各社の増産で需要が底堅い。このため、今期の工作機械セグメント受注は前期を上回ってこよう。

半導体関連セグメントでも長期需要拡大が見込める 300mm ウェーハ投資拡大によるファイナルポリシャの継続的な受注が見込め、加えて 200mm ウェーハでも微細化のためのファイナルポリシャニーズが中国以外で高まっているほか、非シリコンウェーハ向けが本格拡大見通しにある。またファイナルポリシャ以外でもバックグライディング装置、ラッピング装置なども加わり、今期受注も前期の中国向け大型案件分の減少を補い、高水準の受注を確保しよう。

売上高では工作機械生産について安中本社工場では大型特殊工作機械以外を海外生産に移管、国内は半導体関連装置の生産拡大に拍車をかけ、今期能力増として 50%~70%増が可能となる予定。また工作機械はタイなど、人員増員で増産対応が可能で、加えてシンガポールでは小型の半導体関連装置の増産も進む見通し。このため下期には生産能力拡大が大きく進む見通しから、下期中心売上増額が見込まれる。このため中計に基づいた 19/3 期会社予想に対し、大幅な増額修正が見込まれる。

## 20/3 期も収益拡大見通しの他、「Si 貫通電極ウェーハ全自動薄化加工装置」も実用化へ

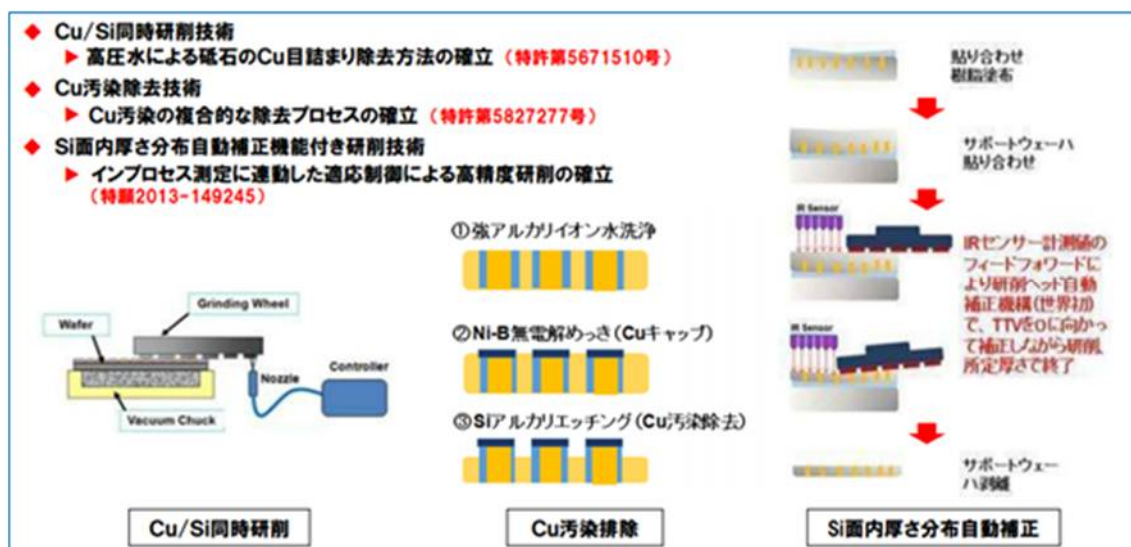
20/3 期は 300mm ウェーハ能力増強の拡大継続を柱に、半導体関連装置の豊富な受注残の消化が進む見通し。また工作機械部門も精密加工ニーズの高まり、セラミックスやガラス繊維複合材、さらには炭素繊維複合材など、非金属の研磨需要なども拡大が見込まれ、さらに歯車の本格拡大も見





込まれ、収益の拡大が続く見通し。このため全体収益も順調な拡大が見込める。

加えて注目すべきは、6/13の説明会で示された「Si貫通電極ウェーハ全自動薄化加工装置」の実用化。16年8月に科学技術振興機構（JST）の「研究成果最適展開支援プログラム（A-SEPT）」の新規課題に採択されたが、2017年12月にマイルストーン1をクリアし、認定を取得した（具体的成果はJST案件であり現在のところ未公表）。すでに現在はマイルストーン2にあり実用機開発が具体化、マイルストーン3を経て2020年には実用化の方向。同技術はSi貫通電極(TSV)ウェーハを高平坦かつ高均一に10μm厚さレベルまで薄層化する加工技術で、新開発の自動Si厚さ補正機構付き研削盤、Si/Cu同時研削技術、および金属汚染低減化技術を融合したTSVウェーハ全自動薄化加工装置を世界で初めて実用化するもの。この技術の実現で従来のパッケージオンパッケージからSIP化が進展、300mmウェーハの20%が同社技術を利用する場合に100台以上の薄化装置需要が生まれるとしている。これが具体化となれば、20/3期以降、改めて半導体関連装置受注が急拡大しよう。



株価は19/3期DO予想EPS497円に対し東京エレクトロン並みPER11.5倍5960円目標

株価は半導体製造装置関連メーカーの株価調整の影響もあって、1/26高値5210円から40%弱急落、3/29に3160円の年初来安値を付けた後、4/20の大幅増額修正を受けて株価が急反発、5/15の18/3期本決算発表時に19/3期も大幅収益拡大予想が開示され、5/23には4840円まで戻し、その後改めて半導体製造、工作機械関連株の弱含みもあり、4100円付近まで下落してきた。現在19/3期会社予想EPS373円に対してPER10.8倍水準と東京エレクトロンのコンセンサス予想EPSを基にしたPER11.5倍を下回っている。しかも今回の19/3期会社予想は従来中計予想を踏襲したにすぎず、大幅増額修正が期待される。このため当面の目標株価は19/3期DO予想EPS497.5円に対し、半導体製造装置関連株の株価下落も勘案、東京エレクトロン並みのPER12倍にあたる5720円を当面の目標とする。但し今回、次世代製造装置の実用化が進んだことが開示され、今後、潜在市場の大きさが認

知されてくれば、持続的成長企業として1部上場指定替えも視野に1部機械平均PER22倍の11000円も視野に入ってこよう。

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
17/3期	23,749	-7.3%	1,139	-7.1%	768	-20.9%	577	2.9%	130.40	40.00
18/3Q1	5,675	40.9%	103	黒転	68	黒転	37	黒転	8.50	0.00
18/3Q2(8/9)会予	7,325	6.4%	397	-51.0%	282	-58.3%	213	-70.0%	48.00	20.00
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
18/3Q4会予(2/13)	7,560	4.5%	454	-28.8%	407	-26.8%	329	-40.8%	74.21	30.00
18/3Q4会推(4/20)	8,360	15.6%	844	32.3%	757	36.2%	1,179	112.1%	208.35	50.00
18/4Q4	8,387	16.0%	871	36.5%	764	37.4%	1,212	118.0%	273.90	50.00
18/3H1期初会予	13,000	19.2%	500	36.5%	350	158.8%	250	292.7%	56.50	20.00
18/3H1	13,742	26.0%	797	117.8%	695	414.8%	514	206.0%	116.20	20.00
18/3H2期初会予	15,000	16.8%	900	16.4%	1,000	58.0%	850	24.6%	192.05	20.00
18/3H2会予(11/7)	14,258	11.0%	803	3.9%	655	3.5%	586	-14.1%	132.35	30.00
18/3H2会推(4/20)	15,058	17.3%	1,193	54.3%	1,005	58.8%	1,436	110.6%	324.55	50.00
18/3H2	15,085	17.5%	1,220	57.8%	1,012	82.0%	1,469	115.4%	332.04	70.00
18/3期初会予	28,000	17.9%	1,600	40.5%	1,350	75.8%	1,100	29.4%	248.55	50.00
18/3期会推(4/20)	28,800	21.3%	1,990	74.7%	1,700	121.4%	1,950	238.0%	440.75	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
19/3H1会予	16,000	16.4%	1,100	37.9%	950	36.5%	750	45.9%	169.60	40.00
19/3H2会予	16,000	6.1%	1,500	23.0%	1,400	38.3%	900	-38.7%	203.53	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
19/3H1DO予	16,300	18.6%	1,250	56.8%	1,100	58.3%	900	75.1%	203.40	40.00
19/3H2DO予	18,700	24.0%	1,850	51.6%	1,650	63.0%	1,300	-11.5%	294.10	40.00
19/3期DO予	35,000	21.4%	3,100	53.7%	2,750	61.1%	2,200	10.9%	497.50	80.00
20/3期DO予	43,000	22.9%	3,900	25.8%	3,650	32.7%	2,850	29.5%	644.48	100.00

半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1DO予	19/3H2DO予
売上高	10,909	12,840	13,742	15,085	16,000	16,000	16,300	18,700
売上原価	7,630	9,034	9,567	10,388	0	21,900	11,250	12,850
売上総利益	3,278	3,807	4,175	4,697	0	10,100	5,050	5,850
販管費	2,912	3,033	3,377	3,477	0	7,500	3,800	4,000
営業利益	366	773	797	1,220	1,100	1,500	1,250	1,850
経常利益	135	633	695	1,012	950	1,400	1,100	1,650
親株主帰属純利益	63	514	514	1,469	750	900	900	1,300
							0	
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1DO予	19/3H2DO予
工作機械部門合計	9,535	10,912	11,069	12,384			12,800	13,700
半導体関連装置	1,374	1,927	2,673	2,701			3,500	5,000
工作機械	6,486	7,391	7,038	8,070			8,100	8,600
歯車	1,977	2,315	2,586	2,829			3,200	3,400
鋳物	1,072	1,207	1,445	1,485			1,500	1,700
売上合計	10,909	12,840	13,742	15,085			16,300	18,700
							0	
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会予	19/3H2会予	19/3H1DO予	19/3H2DO予
工作機械部門合計	623	842	650	996	0	0	900	1,000
半導体関連装置	146	311	573	665	0	0	900	1,300
合計	769	1,153	1,240	1,644	0	0	1,800	2,300
調整額	-403	-380	-426	-441	0	0	-450	-550
営業利益	366	773	797	1,220	1,100	1,500	1,250	1,850

年度	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	20,041	20,344	26,149	25,625	23,749	28,827	32,000	35,000	43,000
売上原価	15,198	15,849	18,690	18,168	16,664	19,955	21,900	24,100	29,900
売上総利益	4,843	4,495	7,459	7,457	7,085	8,872	10,100	10,900	13,100
販管費	4,535	5,271	6,027	6,230	5,945	6,854	7,500	7,800	9,200
営業利益	308	-776	1,431	1,226	1,139	2,017	2,600	3,100	3,900
経常利益	235	-925	1,035	971	768	1,707	2,350	2,850	3,650
親株主帰属純利益	234	-1,323	1,040	561	577	1,983	1,650	2,200	2,850
セグメント売上情報年度	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械売上	17,396	17,978	22,807	22,488	20,447	23,453	24,000	26,500	30,500
半導体装置売上	2,644	2,366	3,341	3,136	3,301	5,374	8,000	8,500	12,500
工作機械	11,681	11,967	14,381	15,652	13,877	15,108	16,000	16,700	20,500
歯車	3,244	3,704	4,760	4,247	4,292	5,415	5,500	6,600	7,600
鋳物	2,472	2,307	3,732	2,590	2,279	2,930	2,500	3,200	3,400
合計	20,041	20,344	26,149	25,625	23,749	28,827	32,000	35,000	43,000
セグメント営業利益	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械営業利益	968	97	1,571	1,653	1,465	1,646		1,900	2,100
半導体装置営業利益	48	-262	584	365	457	1,238		2,200	2,900
合計	1,016	-165	2,155	2,018	1,922	2,884		4,100	5,000
調整額	-708	-611	-724	-793	-783	-867		-1,000	-1,100
営業利益	308	-776	1,431	1,226	1,139	2,017	2,600	3,100	3,900
セグメント受注	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械受注	16,548	18,611	23,944	21,126	20,914	29,164	27,000	30,000	30,000
半導体装置受注	2,243	3,139	2,895	3,283	4,453	13,788	11,000	11,500	13,000
工作機械	0	0	0	0	14,343	20,777	19,000	21,200	20,000
歯車	0	0	0	0	4,292	5,415	5,500	6,600	7,600
鋳物	0	0	0	0	2,279	2,972	2,500	3,200	3,400
受注合計	18,792	21,750	26,840	24,410	25,367	42,952	38,000	41,500	43,000

