

6125 岡本工作機械製作所 19/3Q3 決算メモ アウトパフォーム (継続)

半導体ウエハに加え化合物半導体やセラミックス部品向け製造装置需要も旺盛で収益上伸

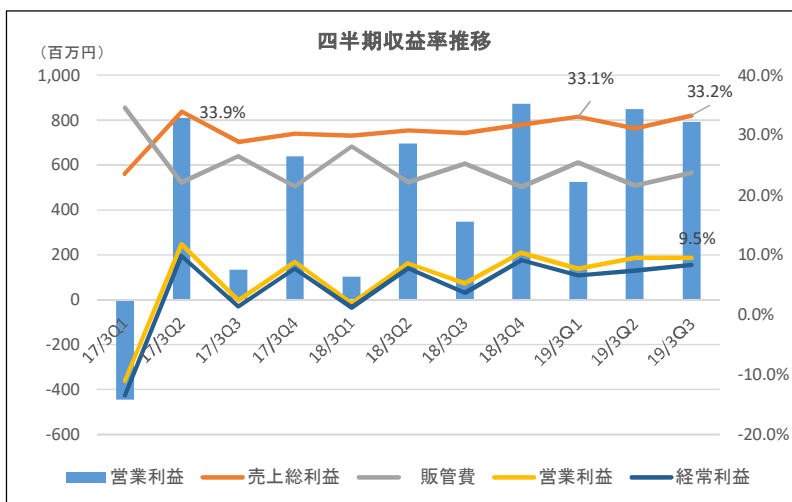
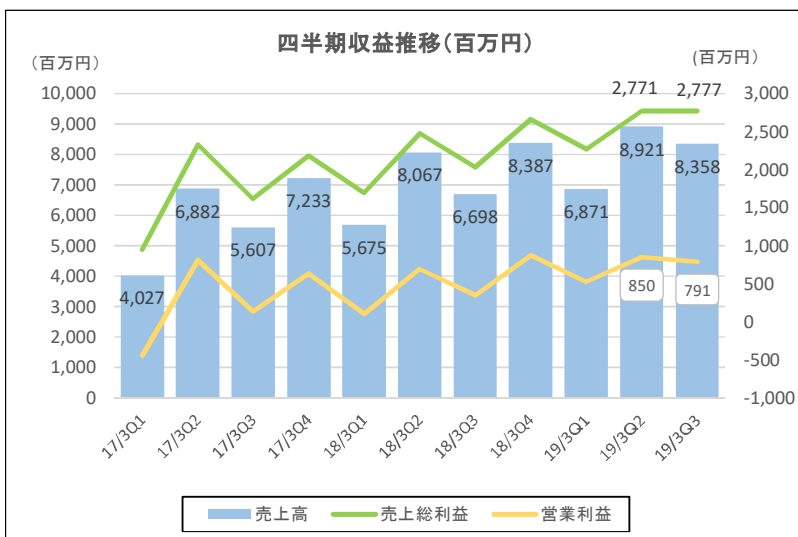
株価 2326 円 (2/13) 時価総額 110 億円 (2/13) 発行済株 4718 千株 (2/13)
 PER (19/3DO 予) (4.6X) PBR (0.88X) 配当 (19/3DO 予) 100 円 配当利回り : 4.2%
 要約

- 19/3Q3 累計は半導体関連装置、平面研削盤好調で 18.1%増収 89.2%営業増、受注 8.6%増
- 19/3 期予想変更ないが進捗率高く上方修正見通しもフル生産状況で本格拡大は来期に
- 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比率向上で収益伸長に
- 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS512 円に対し大手工作機械並みの PER7 倍 3580 円

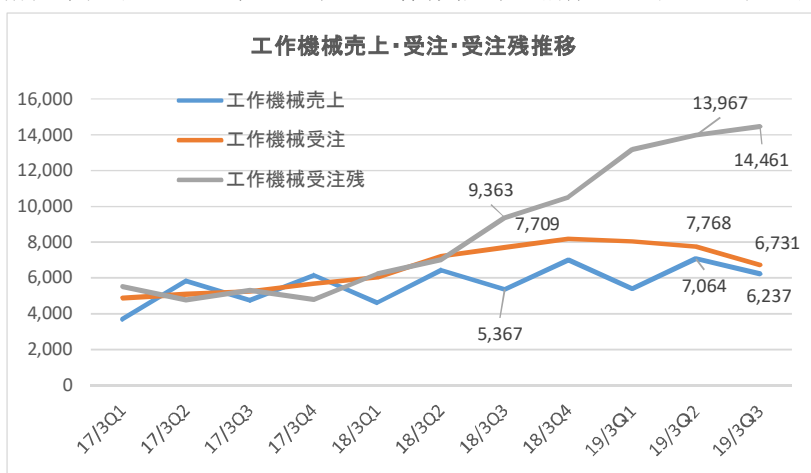
19/3Q3 累計は半導体関連装置、平面研削盤好調で 18.1%増収 89.2%営業増、受注 8.6%増

2/13 に 19/3Q3 決算が
 開示された。19/3Q3 累計
 は売上高 241.50 億円
 (18.1%増)、営業利益
 21.67 億円 (89.2%増)、
 経常利益 18.06 億円
 (91.4%増)、税引利益
 14.90 億円 (93.2%増)、
 受注高 336.29 億円
 (8.6%増)、受注残
 303.45 億円 (76.7%増)
 で着地した。

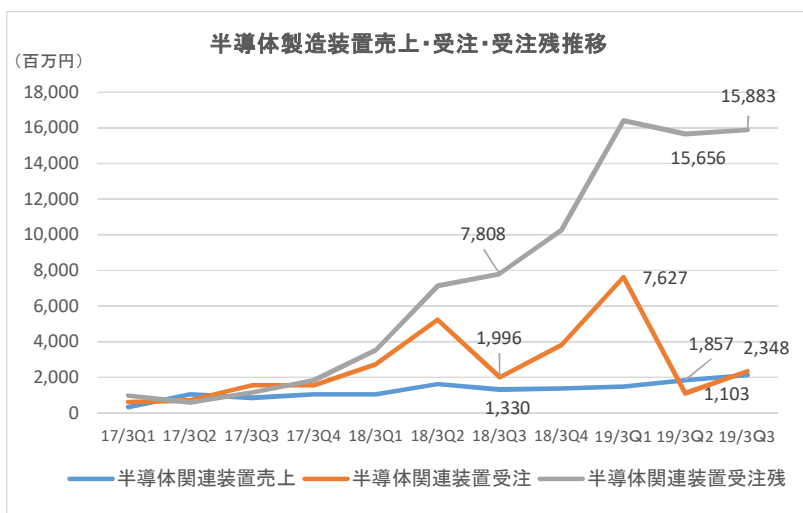
Q3 だけでは売上高
 83.58 億円 (24.8%増)、
 営業利益 7.91 億円 (2.3
 倍) と伸び率が加速して
 いる。また売上総利益率
 では Q3 に 33.2%まで高
 まった。部門別では工作
 機械セグメントが売上高
 62.37 億円 (16.2%増)、
 営業利益 4.50 億円 (87.5%増)



となり、増収効果と大型精密平面研削盤を中心とする工作機械群の構成比アップで収益性が大幅に向上した。なお受注は 67.31 億円 (12.7%減) となっているが、受注残高は 144.61 億円 (56.4%増) に達しており、生産能力が追い付いておらず、超精密門型研削盤など採算重視の受注姿勢となっている模様。



半導体関連装置セグメントは売上高 21.21 億円 (前年同期比 59.5%増、Q2 比 14.4%増)、営業利益 5.82 億円 (同 79.6%増、同 57.7%増)、受注高 23.48 億円 (同 17.6%増、同 2.1 倍) となった。引き続き 300mm ウエハ向けファイナルポリシヤの寄与が



大きく、加えて化合物半導体関連も好調な模様。また電子部品用ラップ盤も MLCC 向けなどに好調を持続、高採算製品の増収効果が大きく、営業利益率は 27.4%まで高まった。なお受注高は Q2 が対前年同期比大幅減となっていたがこれは 18/3Q2 に大口案件があったため、19/3Q2 は通常ベースの受注にとどまり、Q3 は新製品効果もあり好調な受注獲得となったとイメージである。なお受注残高が 158.83 億円 (2.0 倍) となり、3 年分の受注残となっているが、海外向けではグリーンフィールドとして 300mm ファイナルポリシヤの受注残が含まれている模様。

19/3 期予想変更ないが進捗率高く上方修正見通しもフル生産状況で本格拡大は来期に

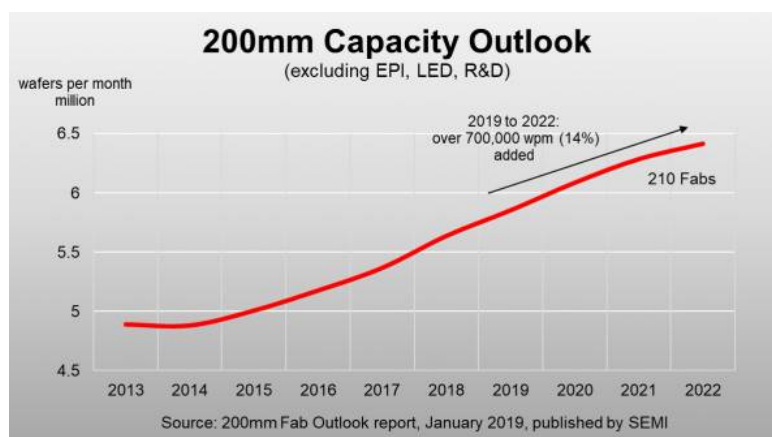
会社側では通期予想を変更しておらず、売上高 320 億円 (11.0%増)、営業利益 26 億円 (28.9%増)、経常利益 23.5 億円 (37.7%増)、受注高 380 億円 (11.5%減) 予想。逆算して Q4 は売上高 78.50 億円 (前年同期比 6.4%減、Q3 比 6.1%減)、営業利益 4.33 億円 (同 50.3%減、同 45.3%減)、受注 43.71 億円 (同 63.6%減、同 51.9%減) 予想となる。同社は 2Q と 4Q について工作機械部門で期末納入が多くなるのが通常であり、高水準の受注環

境の中で Q3 対に対し Q4 が減収となる可能性は非常に低い。Q2 会社説明会では部門別売上、受注の積み上げの可能性を示唆、売上高で 15 億円増額の 335 億円、受注は最大 55 億円増額の 435 億円を視野としている模様であった。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、半導体関連装置は期初の 80 億円は難しく 60 億円（10%増）にとどまり、合計 335 億円となる計算であった。現状これを踏まえた進捗率では工作機械セグメントが 68%ながら半導体関連装置は既に 91%に達している。受注については期初計画に対して 88%、積み上げ予想比 77%となっている。このため、売上高については会社の積み上げを若干上回る売上高、受注については積み上げ想定の達成が見込まれる。

利益面では半導体関連装置の増額分で収益性が増す見通しで利益増額幅が大きくなる。

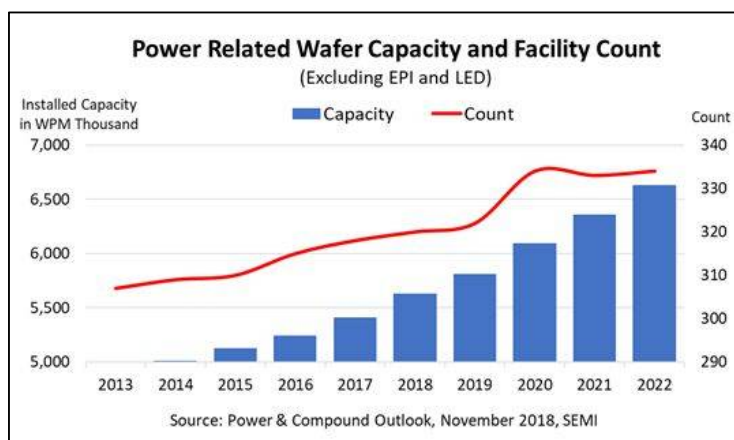
20/3 期も 300mm ウエハ向けファイナルポリッシャーなど高収益製品比率向上で収益伸長に

同社の 300mm ウエハ用ファイナルポリッシャーは、シリコンウエハメーカー各社に納入され、日系 2 社がダークフィールドでの能力増強、高精度、高スループットのための更新需要が継続的に行われているほか、世界的には中国勢を中心にトライアルを含めグリーンフィールド投資が見込める。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おらず、一部 8 インチウエハでもファイナルポリッシャー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、バックラインディング装置、ラッピング装置などの継続的な拡大も見込める。



同社は 19/3 期能力増として 70%増、売上高 90 億円目指していたが、Q3 までの状況から 80 億円弱が手一杯で、この達成は 20/3 期にずれ込もう。但し、海外ではシンガポール工場でバックラインディン

グ装置、ラッピング装置など
ファイナルポリシヤ以外
の半導体関連装置増産が
加速しており、これらの
需要が高まれば 20/3 期
半導体関連装置で 100 億
円突破も可能で、増産
効果からファイナル
ポリシヤの比率が多少
低下しても高収益を
維持し大



幅増収増益を続ける見通し。なお、300mm ウエハ日系 2 社は今後の半導体需要動向次第では 2021 年以降にグリーンフィールド投資も視野に入れるとみられ、同社の 300mm ウエハ体関連装置需要は中期的にも拡大を続けよう。さらに 2020 年にはウエハ 3 次元配線加工技術において画期的な新技術として注目される「シリコン貫通電極ウエハ全自動薄化加工装置」の実用化から実機受注も始まる見通しで、同社の半導体関連装置はすそ野も広がる。

工作機械部門は精密加工ニーズの高まりで高機能研削盤の需要拡大が継続している。具体的には半導体製造装置向けに耐薬液用にウエハ加工用セラミックステابل製作のためにロータリー研削盤、ガラス繊維複合材、さらには炭素繊維複合材など、非金属の研磨需要も更なる拡大が見込める。また同社は「研削革命」を標榜しているが、IoT にも対応した全自動平面研削システムやファインバブル機能を利用した従来比 10 倍の研削加工が可能な製品群の投入などに加え、累計 2 万台の販売を記録したベストセラー機の汎用平面研削盤も性能アップのリニューアルを実施、海外向けにも欧州に人気のある円筒研削盤などの機種を投入するなど、工作機械受注の低迷が見込まれる中でも健闘が期待される。歯車事業については在庫調整一巡、多段変則等の自動車向けの堅調な伸びに加え、ファナック向け変減速機向け中心に改めて拡大が見込まれる。このため 20/3 期も高収益な工作機械の比率向上で収益性を維持、豊富な受注残もあり、工作機械セグメントとして順調な拡大が見込める。

株価は19/3期DO予想EPS518円に対し大手工作機械並みのPER9倍3580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、12/25には1790円の年初来安値を更新した。現在、会社予想EPS411.9円に対しPER5.6倍と工作機械大手PER7倍水準と比較し割安感がある。今回、Q3好決算でも通期変更がないものの、収益進捗率が高まり、受注も増額含みとなり、受注低迷続くとのコンセンサスが崩れたと判断する。このため19/3期DO予想EPS518円に対し、工作機械大手PER7倍と同等の3580円に目標値を引き下げるものの、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EPS686円に対し1部機械平均PER13.6倍を超え10000円大台乗せもあり得る。

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
18/4Q4	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
19/3Q3	8,358	24.8%	791	126.6%	698	181.5%	571	122.2%	141.51	0.00
19/3Q4会予(2/13)	7,850	-6.4%	433	-50.3%	544	-28.8%	160	-86.8%	47.35	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%	242.28	40.00
19/3H2会予(11/13)	16,208	7.4%	1,224	0.3%	1,242	22.7%	731	-50.2%	188.86	40.00
19/3期会予	32,000	11.0%	2,600	28.9%	2,350	37.7%	1,650	-16.8%	411.88	80.00
19/3Q2DO予	9,429	16.9%	724	4.3%	700	11.6%	554	16.1%	142.39	40.00
19/3Q3DO予	8,500	26.9%	750	114.9%	750	202.4%	580	125.7%	144.78	0.00
19/3Q4DO予	9,208	9.8%	1,174	34.8%	1,092	42.9%	551	-54.5%	142.29	60.00
19/3H2DO予	17,708	17.4%	1,924	57.7%	1,842	82.0%	1,131	-23.0%	287.07	60.00
19/3期DO予	33,500	16.2%	3,300	63.6%	2,950	72.8%	2,050	3.4%	511.73	100.00
20/3期DO予	40,000	19.4%	4,100	24.2%	3,750	27.1%	2,750	34.1%	686.47	130.00

年度	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	26,149	25,625	23,749	28,827	32,000	33,500	40,000
売上原価	18,690	18,168	16,664	19,955	21,900	22,500	26,900
売上総利益	7,459	7,457	7,085	8,872	10,100	11,000	13,100
販管費	6,027	6,230	5,945	6,854	7,500	7,700	9,000
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	2,600	3,300	4,100
経常利益	1,035	971	768	1,707	2,350	2,950	3,750
親株主帰属純利益	1,040	561	577	1,983	1,650	2,050	2,750
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 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械売上	22,807	22,488	20,447	23,453	24,000	26,000	30,000
半導体装置売上	3,341	3,136	3,301	5,374	8,000	7,500	10,000
工作機械	14,381	15,652	13,877	15,108	16,000	17,800	21,000
歯車	4,760	4,247	4,292	5,415	5,500	5,450	6,000
鋳物	3,732	2,590	2,279	2,930	2,500	2,950	3,000
合計	26,149	25,625	23,749	28,827	32,000	33,500	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 会予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械営業利	1,571	1,653	1,465	1,646		2,300	2,650
半導体装置営業利	584	365	457	1,238		2,000	2,650
合計	2,155	2,018	1,922	2,884		4,300	5,300
調整額	-724	-793	-783	-867		-1,000	-1,200
営業利益	1,431	1,226	1,139	2,017	2,600	3,300	4,100
セグメント受注	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	23,944	21,126	20,914	29,164	27,000	29,000	27,500
半導体装置受注	2,895	3,283	4,453	13,788	11,000	14,500	12,500
工作機械	0	0	14,343	20,777	19,000	19,600	18,500
歯車	0	0	4,292	5,415	5,500	5,450	6,000
鋳物	0	0	2,279	2,972	2,500	2,950	3,000
受注合計	26,840	24,410	25,367	42,952	38,000	43,500	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 会予	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	13,520	13,520	11,020
半導体装置受注残	543	690	1,842	10,256	13,256	17,256	19,756
受注残合計	6,249	5,034	6,651	20,777	26,776	30,776	30,776
年度	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	100.0%	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%	31.6%	32.8%	32.8%
販管費	23.0%	24.3%	25.0%	23.8%	23.4%	23.0%	22.5%
営業利益	5.5%	4.8%	4.8%	7.0%	8.1%	9.9%	10.3%
経常利益	4.0%	3.8%	3.2%	5.9%	7.3%	8.8%	9.4%
親株主帰属純利益	4.0%	2.2%	2.4%	6.9%	5.2%	6.1%	6.9%
セグメント営業利益率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
工作機械営業利	6.9%	7.4%	7.2%	7.0%		8.8%	8.8%
半導体装置営業利	17.5%	11.6%	13.8%	23.0%		26.7%	26.5%
合計	8.2%	7.9%	8.1%	10.0%		12.8%	13.3%
調整額	-2.8%	-3.1%	-3.3%	-3.0%		-3.0%	-3.0%
営業利益	5.5%	4.8%	4.8%	7.0%	8.1%	9.9%	10.3%

