

ファイナルポリシャ伸長で国内は半導体製造関連に注力し工作機械は海外生産拡大で対応

株価 3205 円（3/29） 時価総額 151 億円（3/29） 発行済株 4718 千株（3/29）

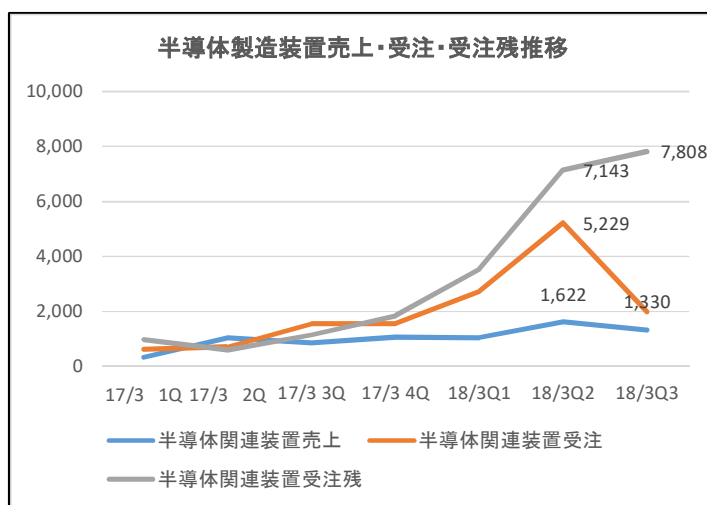
PER（19/3DO）（14.5X） PBR（1.37X） 配当（19/3DO 予）80 円 配当利回り：2.5%

要約

- ・ 足元、半導体製造関連がファイナルポリシャ受注増で活況、新規受注の納期は 19/3 期以降
- ・ 18/3 期は 17.9%増収、40.4%営業増、75.7%経常増益も半導体関連装置活況で上振れへ
- ・ 工作機械部門は鋳物生産に加え工作機械も高機能品以外海外で増産、歯車は新工場寄与
- ・ 18/3 期は 17.9%増収、40.4%営業増、75.7%経常増益も半導体関連装置活況で上振れへ
- ・ 受注残高豊富で 19/3 期中計目標の売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円前倒し達成へ
- ・ 株価は 18/3 期会社予想 EPS249 円に対し機械平均 PER24 倍の円 5980 円目標

足元、半導体製造関連がファイナルポリシャ受注増で活況、新規受注の納期は 20/3 期に

足元の半導体製造関連受注が 300mm ウエハ向けファイナルポリシャの上伸などで改めて拡大している。昨日もサムスンが西安第 2 工場建設を発表、18～20 年にかけて 7300 億円を投資し 3DNAND フラッシュメモリを 300mm ウエハ換算 11 万枚生産する規模（能力は倍増の 22 万枚となる）となる見通し。サムソン以外でも東芝、マイクロンなども大型投資をアナウンスしている。このような中で、300mm シリコンウエハ製造大手の信越半導体、SUMCO が適時能力増強を行い、同社のオンゲストローム精度を出せるファイナルポリシャ受注に結び付いている。すでに受注残が積み上がり、新規受注分は 19/3 期以降の納入となる見通し。同マシンは 1 台 1 億円強～2 億円と高価であり、1.5



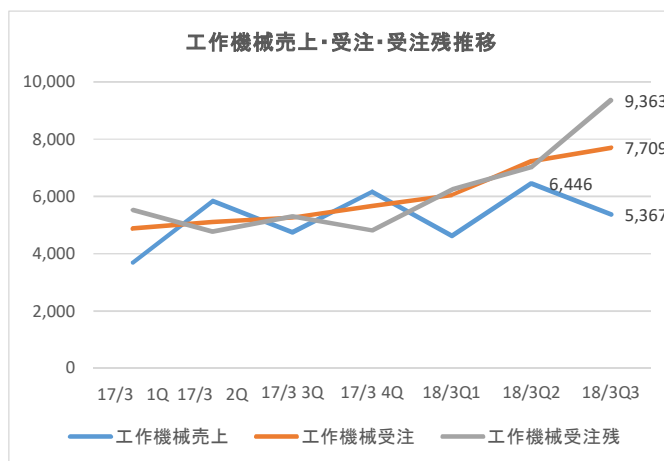
300mmウエー八用全自動ファイナルポリッシャー

万枚～2万枚製造に1台が必要とされ、2021年までに少なくとも100万枚のウエハ増産が見込まれることから、シェア70%を誇る同社への収益インパクトが大きい。またTSMCなどは200mmウエハでもロジック最先端デバイス製造を行う動きもあり、従来200mmウエハではファイナルポリシヤを必要としていなかっただけに、新たな需要増期待がある。加えてパワー半導体、LEDデバイスなど、脆弱性の非シリコンデバイス基板向けでは独占的な供給を行っている。

このような中で、半導体製造関連の生産能力が65億円であることがネックとなっている。これに対し同社は国内工場を半導体製造関連に集中させ、工作機械は高付加価値製品を除き、タイ、シンガポールで製造することで大幅な増産体制を整える。また現状、半導体製造関連に含まれるバックラインディング装置についてはシンガポール工場で生産が可能のため、中国向けを中心にシンガポールで増産対応する。このため19/3期は大幅な増産が可能となり、同社収益拡大に大きく寄与しよう。中期的には中国がシリコンウエハの国産化目標を25年に25%に設定、HMLCなどが300mmウエハの設備投資を本格拡大している。またRSテクノロジーも有研科技集団（GRINM）と内資合弁企業GRITEK社を設立、将来的に300mmプライムウエハ参入を目論むなどの動きがある。また半導体自体の国産化も2020年に40%、2025年に70%を目指しており、中国でのバックラインディング装置事業は新規ユーザー獲得面で最大手のディスコ、2番手の東京精密と対等に戦える状況にあり、中期的にも半導体製造関連事業の拡大が続こう。

工作機械部門は鋳物生産に加え工作機械も高機能品以外海外で増産、歯車は新工場寄与

工作機械も足元好調を継続している。受注は工業会並みの伸びを確保、特に研削盤では高単価との超精密平面大型研削盤がEV用モーターコア製造に利用される金型製造の放電加工機メーカー向けなどに好調、直動軸受内面研削盤も台湾大手に成約が相次いでいる。また半導体製造装置向けにセラミックス加工にも利用できるロータリー研削盤が伸長している。



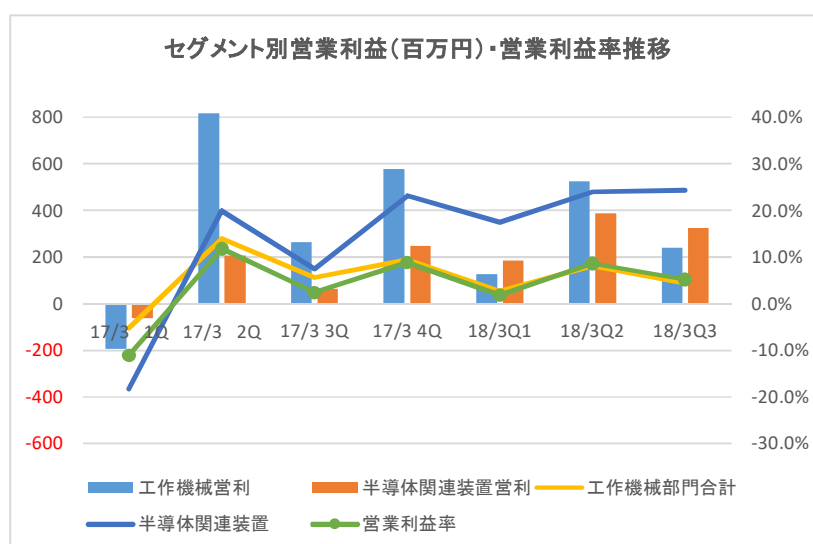
現状、半導体製造関連事業の活況から、工作機械は超高精度製品を除き、海外生産を加速している。具体的にはタイアユタヤ工場では30%の能力増を行っているほか、シンガポール工場も部品加工能力を30%アップ（一部半導体製造装置関連含む）させている。平面研削盤は大半、コラム型も一部をタイで生産を始め、成形研削盤も超精密タイプを除きタイ、シンガポールで対応、円筒研削盤なども海外が主力となっており、生産数量では既に海外台

数が多く、生産金額でも 50%近くが海外生産となっている模様（会社側では非開示ながら連結収益でも寄与）。また鋳物はすでにタイで生産し、国内外に販売している。さらに広島
の岡本工機の歯車新工場が本格稼働、従来の自動社変速機向けに加え産業用ロボット向け
に本格拡大見通しにある。全体として工作機械は超高精度製品、特注専用機の拡大で受注残
が積み上がっているが、ここにきてものづくり補助金の予算成立から、納入タームの短い国
内汎用平面研削盤受注も盛り上がってくる見通しで、工作機械事業も 19/3 期に売上拡大が
加速しよう。

連単倍率	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期
売上高	1.7	1.9	1.9	2.0	1.8	1.8
売上原価	1.6	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7
売上総利益	2.0	2.1	2.6	2.0	2.0	1.9
販管費	1.5	1.6	1.9	2.0	1.9	1.8
営業利益	親赤	親赤	親連赤	2.3	2.8	2.1
経常利益	親赤	親赤	親連赤	1.1	2.1	0.7

18/3 期は 17.9%増収、40.4%営業増、75.7%経常増益も半導体関連装置活況で上振れへ

Q3 好調でも 18/3 期
会社予想の変更はなく、Q4 は売上高 75.60
億円（前年同期比
4.5%増）、営業利益
4.54 億円（同 28.8%
減）予想。受注高はす
でに Q3 で通期会社予
想を 10 億円上回っ
ており、Q4 も活況が
続いている模様。生
産が追い付かない状
況から、



大幅な受注残積み上げで会社予想を上回る収益見通しながら、大きな増額修正は望めな
いと判断する。

受注残高豊富で 19/3 期中計目標の売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円前倒し達成へ

19/3 期は国内での半導体製造関連増産、工作機械事業も海外生産拡大、歯車新工場の通
年寄与などが見込まれ、受注残消化が大きく進展しよう。また円高に対しては、工作機械が
すでに海外生産が 50%水準となり、半導体製造関連はファイナルポリシャが国内ユーザー
中心、中国向けはシンガポールで対応など、為替変動による影響は軽微である。このため限
界利益率の高い製品群の増産効果で収益上伸が期待される。

全体として中期経営計画として掲げる 19/3 期売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円は大

大きく上振れての達成が見込める。

株価は18/3期会社予想EPS249円に対し機械平均PER24倍の円5980円目標

株価は半導体製造装置関連メーカーが世界的に2割程度株価調整している影響もあってか、1/26高値5210円から40%弱急落し、18/3期会社予想EPS249円に対して12.9倍水準と割安感が高まっている。18/3期はDO予想EPS282円と受注残が積み上がり大幅増額にはならない見通しで、株価反騰にはウエハメーカーの増産アナウンスなどが待たれるところ。但し、19/3期は生産能力増で大幅収益拡大が見込まれ、会社側が控え目な収益予想を提示するとしても少なくとも増収増益予想となる見通しから、当面、会社18/3期予想EPS249円に対して機械平均PER24倍の5980円を目標とする。しかし19/3期は実際には1\$=100円程度の円高でも大きく収益拡大が見込まれ、DO予想EPS474円に対し、機械平均PER24倍の11400円を中期目標株価とし、アウトパフォーム継続とする。なお18/3期決算発表は5/15を予定、アナリスト向け説明会は6月中旬になるとのこと。

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
16/3期	25,625	-2.0%	1,226	-14.3%	971	-6.2%	561	-35.5%	126.70	30.00
17/3H1	10,909	-12.1%	366	-17.2%	135	-64.8%	168	-56.3%	14.43	0.00
17/3H2	12,840	-2.8%	773	-1.4%	633	7.8%	682	17.0%	115.97	40.00
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
18/3H1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
18/3期初会予	28,000	17.9%	1,600	40.5%	1,350	75.8%	1,100	29.4%	248.55	50.00
18/3H2DO予	14,758	14.9%	1,003	29.8%	855	35.1%	736	7.9%	223.70	30.00
18/3期DO予(11/8)	28,500	20.0%	2,000	75.6%	1,650	114.8%	1,300	52.9%	293.80	50.00
18/3期DO予	28,500	20.0%	1,800	58.0%	1,550	101.8%	1,250	116.6%	282.24	50.00
19/3H1DO予	16,300	18.6%	1,200	50.6%	1,100	58.3%	850	65.4%	258.35	40.00
19/3H2DO予	18,700	26.7%	1,700	69.5%	1,550	81.3%	1,250	69.8%	282.24	40.00
19/3期DO予	35,000	22.8%	2,900	45.0%	2,650	60.6%	2,100	61.5%	474.60	80.00
20/3期DO予	43,500	24.3%	3,700	27.6%	3,450	30.2%	2,750	31.0%	621.73	100.00

年度	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期 DO予	19/3期 DO予
売上高	20,041	20,344	26,149	25,625	23,749	28,500	35,000
売上原価	15,198	15,849	18,690	18,168	16,664	19,500	23,800
売上総利益	4,843	4,495	7,459	7,457	7,085	8,500	11,200
販管費	4,535	5,271	6,027	6,230	5,945	6,900	8,300
営業利益	308	-776	1,431	1,226	1,139	1,800	2,900
経常利益	235	-925	1,035	971	768	1,550	2,650
親株主帰属純利益	234	-1,323	1,040	561	577	1,250	2,100
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 DO予	19/3期 DO予
工作機械売上	17,396	17,978	22,807	22,488	20,447	23,300	27,000
半導体装置売上 (工作機内訳)	2,644	2,366	3,341	3,136	3,301	5,000	8,000
工作機械売上	11,681	11,967	14,381	15,652	13,877	14,800	17,200
歯車	3,244	3,704	4,760	4,247	4,292	5,500	6,600
鋳物	2,472	2,307	3,732	2,590	2,279	3,000	3,200
合計	20,041	20,344	26,149	25,625	23,749	28,500	35,000
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 DO予	19/3期 DO予
工作機械営業利	968	97	1,571	1,653	1,465	1,460	1,880
半導体装置営業利	48	-262	584	365	457	1,160	1,920
合計	1,016	-165	2,155	2,018	1,922	2,620	3,800
調整額	-708	-611	-724	-793	-783	-820	-900
営業利益	308	-776	1,431	1,226	1,139	1,800	2,900
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 DO予	19/3期 DO予
工作機械受注	16,548	18,611	23,944	21,126	20,914	29,000	29,200
半導体装置受注	2,243	3,139	2,895	3,283	4,453	12,000	12,000
受注合計	18,792	21,750	26,840	24,410	25,367	41,000	41,200

