

6125 岡本工作機械製作所 18/3 期増額修正電話取材メモ アウトパフォーム (継続)

半導体製造関連の増産対応進み 18/3 期上方修正、受注残豊富で 19/3 期も収益上伸

株価 3475 円 (4/20) 時価総額 164 億円 (4/20) 発行済株 4718 千株 (4/20)

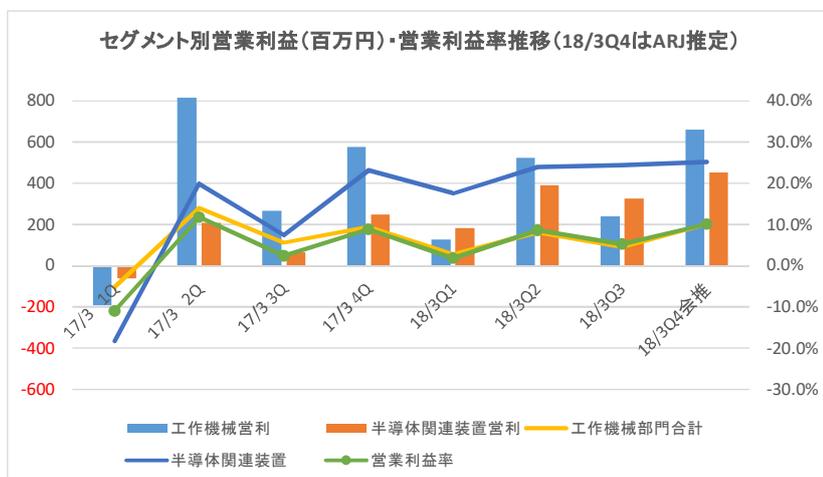
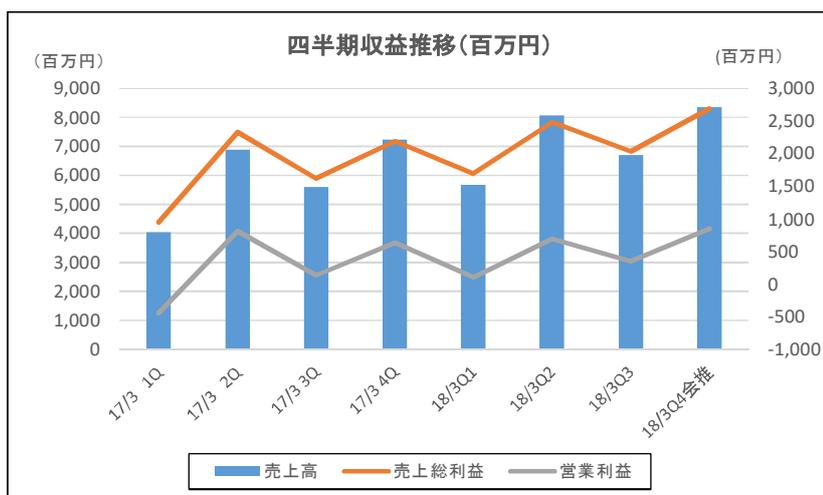
PER (18/3 推) (7.9X) PBR (1.49X) 配当 (18/3 推) 70 円 配当利回り : 2.0%

要約

- ・ 18/3 期の増額修正、増配を 4/20 にアナウンス、18/3 期は 21.2%増収、74.7%営業増益に
- ・ 半導体製造関連がファイナルポリシヤ受注増で活況、新規受注の納期は 20/3 期に
- ・ 工作機械部門は高機能品以外海外で増産、歯車は産業用ロボット向けに新工場本格寄与
- ・ 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 期繰延税金調整前推定 EPS312 円に対し 2 部機械平均 PER18 倍 5620 円目標

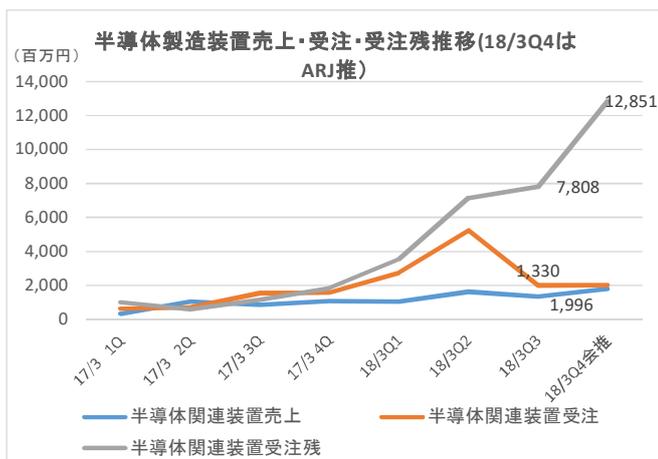
18/3 期の増額修正、増配を 4/20 にアナウンス、18/3 期は 21.2%増収、74.7%営業増益に

4/20 に 18/3 期の業績上方修正並びに増配発表がなされた。18/3 期推定は売上高 288 億円 (8 億円増額、21.2%増収)、営業利益 19.9 億円 (3.9 億円増額、74.7%増)、経常利益 17 億円 (3.5 億円増額、2.2 倍)、税引利益 19.5 億円 (8.5 億円増額、3.8 倍)、配当も 20 円増配し年間 70 円とした。税引利益の増額が大きいのは繰延税金資産の追加計上で法人税等調整額が 5.7 億円減額されるため、実質は 13.8 億円 (2.8 億円増額の 2.4 倍) となる。なお、4Q だけで考えると会



社想定の前年同期比 4.5%増収、28.8%営業減益予想に対し、15.6%増収、32.3%営業増益推定と、利益率がさらに改善しており、大きな乖離を見せている。

会社側では 5/15 の正式発表を控え、アナウンスメント以外の細部情報は開示できないとのことであるが、生産キャパシティが足りないために売上上限があるとしていた半



導体製造関連売上が期末にかけて増産対応が進んだとのこと、半導体製造関連での増額が大きいものと推測される。また昨今の半導体大手の増産アナウンス、シリコンウエハ、化合物ウエハ、機能部品デバイス増産などのアナウンスが相次いでおり、工作機械も業界平均並みの伸びを確保できた模様で、18/3 期受注総額は 400 億円を突破したものとみられる。

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

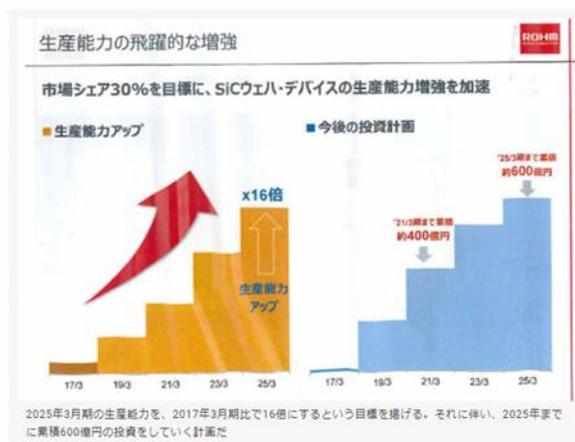
足元、半導体製造関連受注が 300mm ウエハ向けファイナルポリシヤ上伸などで拡大している。先日もサムスンが西安第 2 工場建設を発表、18~20 年にかけて 7300 億円を投資し 3DNAND フラッシュメモリを 300mm ウエハ換算 11 万枚生産する規模（能力は倍増の 22 万枚となる）となる見通し。サムソン以外でも東芝、マイクロンなども大型投資をアナウンスしている。このような中で、300mm シリコンウエハ製造大手の信越半導体、SUMCO が適時能力増強を行い、同社のオンゲストローム精度を出せるファイナルポリシヤ受注に結び付いている。能増では SUMCO が 19 年 1-3 月稼働予定で月産 11 万枚の新ラインを立上げ予定の他、4/12 の日経新聞で台湾系のグローバルウエハズ・ジャパン（旧東芝セラミックス）も新潟工場に 2020 までに 1 割以上の増産（現在月産 20 万枚）、また韓国でもチョンナン市に 480 億円を投じてサムソン、ハイニックス向けに 12 インチ新工場を合意との観測記事が載った。さらに業界 4 位の韓国 SK シルترون（旧 LG シルترون）も生産ライン投資を再開している。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 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。加えて同社はパワー半導体、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。最近も SiC パワー半導体世界シェア 20%を持つロームが EV 向け半導体増産のために 2020 年にかけて 200 億円を投じて生産能力倍増を行うことを表明、6 インチ SiC ウエハ製造装置メーカーへの増産発注が見込める他、買収したドイツの SiC 基板メーカー SiCrystal 社も既存 4 インチウエハから 6 インチへの展開を踏まえ装置発注が見込まれる。また、世界的に LED 照明の拡大で GaN 基板の増産も見込まれ、他の基板メーカーでの増産にも期待が持たれる。

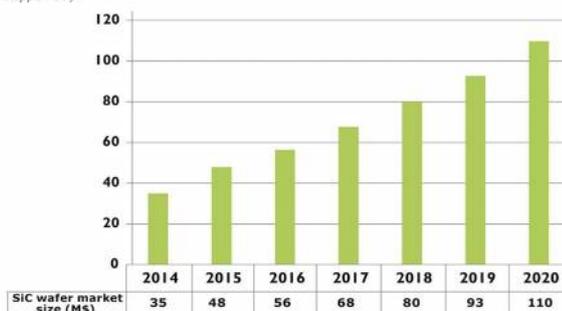
このような中で、半導体製造関連の生産能力 65 億円がネックとなっていたが、国内工場を半導体製造関連に集中、工作機械は高付加価値製品を除き、タイ、シンガポールで製造し増産体制を整えることとし、その成果が表れだした。また半導体製造関連に含まれるバックラインディング装置はシンガポール工場生産、中国向け中心にシンガポールで増産対応する。このため 19/3 期は大幅な増産が可能となり、同社収益拡大に大きく寄与しよう。

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。台湾のウエ



PROJECTED SiC N-TYPE SUBSTRATE MARKET SIZE THROUGH 2020

(Source: SiC, GaN and other WBG materials for power electronics applications report, Oct. 2015, Yole Développement)



Merchant Silicon Suppliers

Year	2000s	Today
Suppliers	<ul style="list-style-type: none"> Shin-Etsu Handotai Sumitomo Corp (2005); acquired Mitsubishi (2002) and Komatsu (2008) Covalent (2007) Siltronic (2004) acquired Nippon Steel (2003) Topsil Okmetic WaferWorks LG Siltron (2011) MEMC Sino-American Silicon Shanghai Technology Co. (2001)/Simgui (2009) MEMC Southwest: exited (2001) UniSil Corp.: exited (2001) 	<ul style="list-style-type: none"> Shin-Etsu Handotai Siltronic SUMCO SK Siltron (2017) Global Wafers (2011) acquired Covalent (2012), Topsil (2016) & SunEdison (2016) Simgui (NSIG 31%) WaferWorks Okmetic (NSIG 85%) Zing Semiconductor (2014) Small Domestic Chinese Suppliers: <ul style="list-style-type: none"> JRH Gritek GuoSheng Zhonghuan
Total	15 -> 11	9

ハーワークス（合晶科技）も中国華南省に 500 億円を投じ、月産 20 万枚生産を目論んでいる。さらに RS テクノロジーズも有研科技集団（GRINM）と内資合弁企業 GRITEK 社を設立、300mm プライムウエハ参入を目論む動きがある。なお、中国は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。

工作機械部門は高機能品以外海外で増産、歯車は産業用ロボット向けに新工場本格寄与

工作機械も足元好調を持続している。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、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ほか、SAW フィルタ向けなどにも需要が高まっている。

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、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）させた。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いる。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。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。さらに

19/3 期は 2017 年度ものづくり補助金の予算成立に伴い、4/27 応募締め切りで募集が行われており、中小企業等経営強化法、強化税制（固定資産税 1/2、即時償却）対応機種も多く、6 月選定以降、納入チームの短い国内汎用平面研削盤受注も盛り上がる見通しで、工作機械事業も 19/3 期に売上拡大が加速しよう。中期的には人出不足、



熟練工不足に対応、各種センサー技術の活用とセンサーから得られる情報活用で全自動の平面研削を実現する全自動平面研削システム「MUJIN」なども本格寄与して来よう。

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ヤ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 億円は大きく上振れての達成が見込める。

株価は 18/3 期繰延税金調整前推定 EPS312 円に対し 2 部機械平均 PER18 倍 5620 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 期修正前会社予想 EPS249 円に対して 14 倍水準と割安感が高まっていた。今回、大幅増額修正、増配発表で、繰延税金調整前会社推定 EPS312 円に対して PER は 11.1 倍水準となり、当面、2 部機械平均 PER18 倍の 5620 円を目標とする。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・営業及び経常利益増益予想（税引利益は 2 ケタ減益予想をイメージ）となる見通し。実際は 19/3 期に 1\$ = 105 円程度の円高でも為替影響は軽微で、今期同様に大幅収益拡大が見込まれ、1 部上場指定替えも視野に DO19/3 期予想 EPS474 円に対し、半導体製造装置関連企業として 1 部機械平均 PER24 倍の 11400 円を中期目標株価とし、BUY 継続とする。なお 18/3 期正式決算発表は 5/15 を予定、アナリスト向け説明会は 6/13 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
18/3Q4会推(4/20)	8,360	15.6%	844	32.3%	757	36.2%	1,179	112.1%	208.35	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
18/3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
18/3H2DO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(2/20)	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%	1,250	56.8%	1,100	58.3%	900	75.1%	203.40	40.00
19/3H2DO予	18,700	24.2%	1,650	38.3%	1,550	54.2%	1,200	-16.4%	271.20	40.00
19/3期DO予	35,000	21.5%	2,900	45.7%	2,650	55.9%	2,100	7.7%	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

半期	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4会 推	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
売上高	12,414	13,211	10,909	12,840	13,742	15,058	16,300	18,700
売上原価	8,911	9,257	7,630	9,034	9,567	10,333	11,050	12,750
売上総利益	3,503	3,954	3,278	3,807	4,175	4,725	5,250	5,950
販売費	3,060	3,170	2,912	3,033	3,377	3,533	4,000	4,300
営業利益	442	784	366	773	797	1,193	1,250	1,650
経常利益	378	593	135	633	695	1,005	1,150	1,500
親株主帰属純利益	177	384	63	514	514	1,436	900	1,200
半期セグメント売上情報	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4D O予	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
工作機械部門合計	10,925	11,563	9,535	10,912	11,069	11,931	12,800	14,200
半導体関連装置	1,488	1,648	1,374	1,927	2,673	3,127	3,500	4,500
工作機械	7,178	8,474	6,486	7,391	7,038	7,462	8,100	9,100
歯車	2,214	2,033	1,977	2,315	2,586	2,914	3,200	3,400
鋳物	1,534	1,056	1,072	1,207	1,445	1,555	1,500	1,700
売上合計	12,414	13,211	10,909	12,840	13,742	15,058	16,300	18,700
半期セグメント営業利益	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4D O予	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
工作機械部門合計	656	997	623	842	650	900	900	1,000
半導体関連装置	129	236	146	311	573	777	900	1,100
合計	785	1,233	769	1,153	1,240	1,660	1,800	2,100
調整額	-343	-450	-403	-380	-426	-484	-450	-550
営業利益	442	784	366	773	797	1,193	1,250	1,650
半期セグメント受注	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4D O予	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
工作機械部門合計			9,978	10,936	13,281	15,719	16,000	16,300
半導体関連装置			1,344	3,109	7,974	4,026	7,000	6,000
工作機械			6,929	7,414	9,250	11,250	10,400	12,100
歯車			1,977	2,315	2,586	2,914	3,200	3,400
鋳物			1,072	1,207	1,445	1,555	1,500	1,700
受注合計	13,537	10,873	11,322	14,045	21,255	19,745	23,000	22,300
	0	0	0	0	0	0	0	0
半期セグメント受注残	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4D O予	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
工作機械部門合計			4,770	4,809	7,021	10,809	14,009	16,109
半導体関連装置			601	1,842	7,143	12,851	16,351	17,851
受注残合計	7,374	5,034	5,371	6,651	14,164	23,660	30,360	33,960
	0	0	0	0	0	0	0	0
半期	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4会 推	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
売上高	150.0%	159.7%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	107.7%	111.9%	69.9%	70.4%	69.6%	68.6%	67.8%	68.2%
売上総利益	42.3%	47.6%	30.0%	29.6%	30.4%	31.4%	32.2%	31.8%
販売費	37.0%	38.3%	26.7%	23.6%	24.6%	23.5%	24.5%	23.0%
営業利益	5.3%	9.5%	3.4%	6.0%	5.8%	7.9%	7.7%	8.8%
経常利益	4.6%	7.2%	1.2%	4.9%	5.1%	6.7%	7.1%	8.0%
親株主帰属純利益	2.1%	4.6%	0.6%	4.0%	3.7%	9.5%	5.5%	6.4%
半期セグメント営業利益率	16/3 2Q	16/3 4Q	17/3 2Q	17/3 4Q	18/3Q2	18/3Q4D O予	19/3Q 2DO予	19/3Q 4DO予
工作機械部門合計	6.0%	8.6%	6.5%	7.7%	5.9%	7.5%	7.0%	7.0%
半導体関連装置	8.7%	14.3%	10.6%	16.1%	21.4%	24.8%	25.7%	24.4%
合計	6.3%	9.3%	7.0%	9.0%	9.0%	11.0%	11.0%	11.2%
調整額	-2.8%	-3.4%	-3.7%	-3.0%	-3.1%	-3.2%	-2.8%	-2.9%
営業利益	3.6%	5.9%	3.4%	6.0%	5.8%	7.9%	7.7%	8.8%

OKAMOTO MACHINE TOOL WORKS, LTD.

2018/4/20

