

タカノ (7885) 取材メモ

19/3 期は環境悪化も受注残消化で多少の減額で増益維持、来期は半導体検査装置が鍵握る

株価 815 円 (12/21) 時価総額 128 億円 (12/21) 発行済株 15,721 千株 (12/21)

PER (19/3DO : 12.6X) PBR (0.45X) 配当 16.00 円 配当利回り : 1.9%

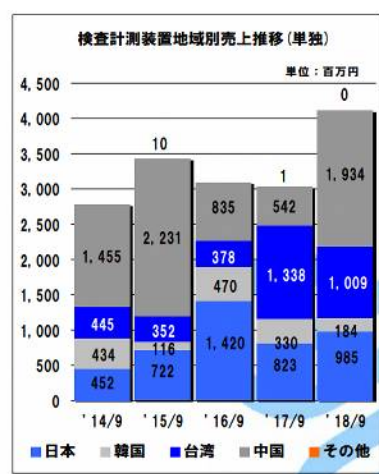
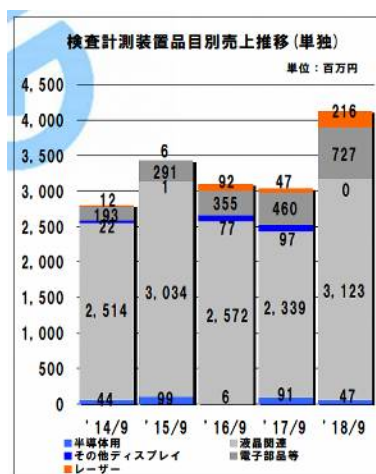
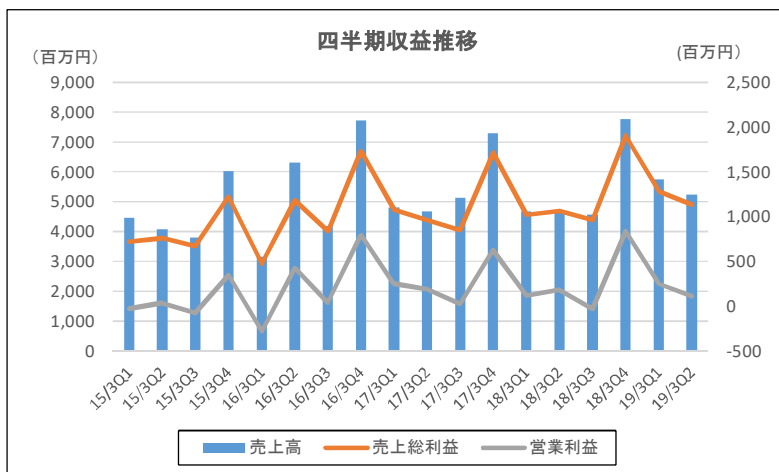
要約

- 19/3 期上期は 17.1%増収、19.5%営業増益と LCD、電子材料等検査装置の伸びで収益拡大
- 19/3 期会社計画の変更がなく環境悪化も受注残消化から多少の売上減額で増益維持見通し
- フラットパネル以外での検査分野展開で収益の安定化図る
- 株価は 19/3 期会社予想 EPS71 円に対し PER11.5 倍で NEUTRAL

19/3 期上期は 17.1%増収、19.5%営業増益と LCD、電子材料等検査装置の伸びで収益拡大

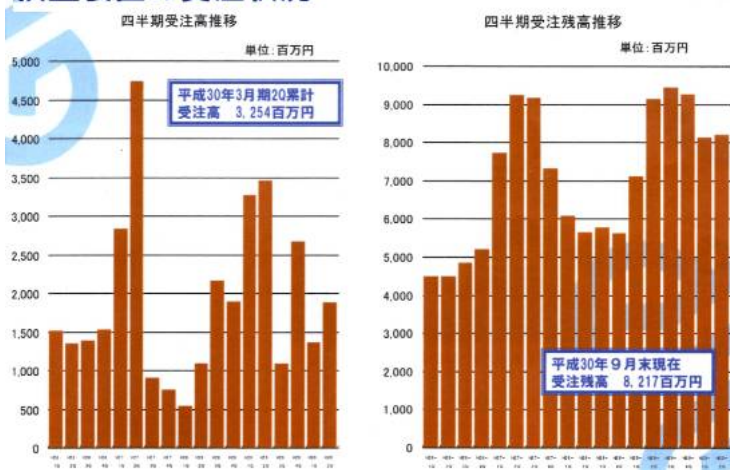
事務用椅子の OEM を主体としたオフィス家具と液晶製造用画像検査装置を主体とする検査計測機器事業を 2 本柱に事業展開。19/3 期上期業績は、売上高 109.67 億円 (前年同期比 17.1%増)、営業利益 3.59 億円 (19.5%増)、経常利益 4.45 億円 (26.9%増)、税引利益 3.89 億円 (57.6%増) となった。期初計画対して売上では 3.33 億円未達成だったものの、営業利益は計画通りの着地となった。

部門別では検査計測機器が中国向け LCD 検査装置の伸長、電子材料、LIB 部材向け検査装置の増で売上高が 33.7%増の 43.13 億円となり、営業利



益も 2.3 倍の 2.91 億円に。機種別（単独ベース）では主力の液晶関連検査装置が 31.23 億円（33.5%増）、電子材料、LIB 部材検査装置が 7.27 億円（28.0%増）など。地域別では国内向け 9.85 億円（19.7%増）、中国向け 19.34 億円（3.6 倍）が好調ながら、台湾向けは 10.09 億円（24.5%減）などとなっている。住生活関連はオフィス家具が堅調に推移し 8.3%増の 38.26 億円、営業利益は季節性があり下期偏重の中で合理化効果から 0.46 億円改善し 0.45 億円と赤字縮小に。全体として検査装置の収益寄与で増益に。但し受注面では検査装置が 32.54 億円（前年同期比 51.6%減）となっており、中国での LCD 設備投資一巡の影響を受けている。なお検査装置受注残高は前年同期比 4.5%減の 82.17 億円と下期の売上を確保できる水準にある。

### 検査装置の受注状況



### 19/3 期会社計画の変更がなく環境悪化も受注残消化から多少の売上減額で増益維持見通し

19/3 期会社予想は売上高 218 億円（14.3%増）、営業利益 14.40 億円（29.6%増）、経常利益 14.90 億円（23.2%増）、税引利益 10.80 億円（21.9%増）予想と期初計画を変更しなかった。当面、オフィス家具は環境の堅調さに変更なく通期で増収増益が見込まれる。検査計測機器は為替が円安に振れており受注残高も高水準で多少の期ずれ懸念されるものの、通期単独売上高 80 億円程度を確保する見通し。受注についても液晶検査装置は受注低迷ながら、2017 年 11 月にトプコンから事業譲渡された半導体外観検査装置（Vi）に加え、2019 年 6 月に事業譲渡された半導体ウエハ表面検査装置（WM）がパワー半導体向け中心に年明けより本格的な営業開始となり、電子材料向けの堅調と合わせ、下期 40 億円程度の受注を確保できる見通し。このため多少の期ずれでの売上減があっても円安効果もあり、経常利益段階で会社計画を若干下回る程度で、通期での 2 ケタ増益は確保しよう。続く 20/3 期は FPD 向けの受注残高が減少、電子材料、半導体検査装置向けの増加があっても検査計測事業の減収減益は避けられず、オリンピック、インバウンド需要などで堅調な伸びが見込めるオフィス家具部門の収益拡大で補えず、減収減益が見込まれる。

### フラットパネル以外での検査計測機器展開で収益の安定化を図る

同社は検査計測機器について、液晶検査装置以外での展開を強化、同分野での収益安定化を図る計画にある。具体的には半導体検査装置において、トプコンからノンパターンウェー

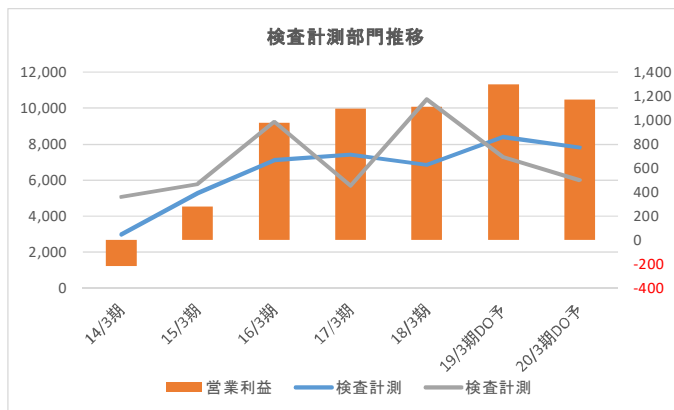
ハ表面検査装置 (WM)、2D パターン付きウエハ外観検査装置 (Vi)、プロキシミティ半導体 R&D 向け露光装置 (TME) の半導体関連装置の譲渡を受け、従来から当社が手掛けていた 4 倍波 (266nm) 個体 UV レーザーマーキング装置、トレンチ深さ計測装置、原子間力検査装置などとラインナップを拡充した。19/3 期は旧トプコン製品が 10 億円程度売上加わる見通しの他、タカノの従来半導体関連向け 3 億円を加え、半導体検査を中心に半導体関連装置が 13 億円となる見通し。旧トプコン製品群はファブレスで製造、現有生産能力として 20 億円規模まで拡大が可能とのこと。ターゲットとしては KLA テンコールや日立ハイテクなどが手掛けるメモリなどの分野ではなく、KLA の中古品しか装置として流通していないクラスで新製品を投入しパワー半導体中心に展開していく方針。特にノンパターンウェハ表面検査装置 (WM) は半導体ウエハ表面異物検査の粒子径標準粒子を利用したダミーウエハなどの管理制御ノウハウがないと対応が難しく、トプコン時代の納入実績 700 台の強みが生かされよう。同社はまた車載向けなどのパワー半導体をターゲットとすることで、従来の YAG レーザーで

は SiC 向けにマーキングが出来ないことから、トレサビリティが重要視される分野での 266 レーザーマーキング装置の拡販も期待される。なお半導体分野では 3 次元構造化で急拡大が期待される TSV (シリコン貫通ビア) でのトレンチ深さ計測で適切な計測ができておらず、同社の半導体業界での認知度が高まれば 3DNAND 向けに TSV 深さ計



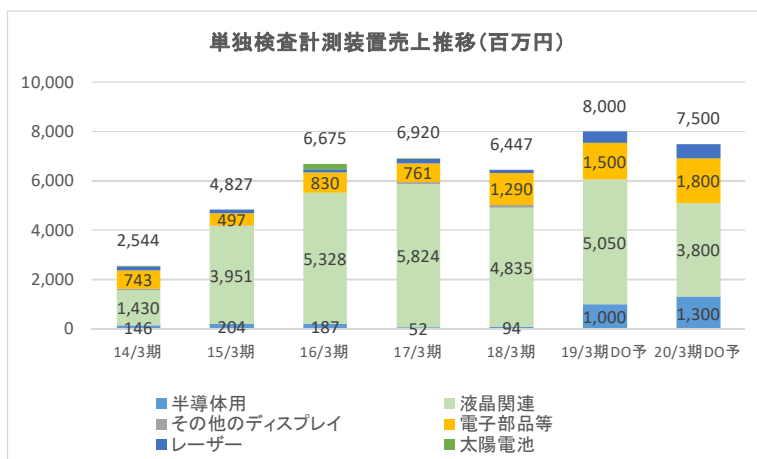
測検査装置需要が高まる可能性がある。半導体検査関連は限界利益率が最低でも 50%程度は確保できる分野であるため、同社収益に与えるインパクトは非常に大きいと判断される。

一方、FPD 向けでは LCD 向け新規需要は厳しいものの、高採算の改造ニーズが拡大しつつあり、こちらは採算重視で受注活動を行う方向。さらに FPD では MiniLED、次世代マイクロ LED 向け検査装置、次世代 RGB 印刷方式の有機 EL 検査装置などに期待が広がる。また LCD 向けフィルム検査装置の応用として LiB セパレータ検査装置なども



LiB 製造ラインの高速化に伴い従来方式では検査できないスピードが要求されることで、LCD 検査装置で培った同社の高速検査装置への需要が高まっている。このほか、自動車産

業向けには燃料電池シート  
欠陥検査、塗装ボディ外観  
検査、車窓ガラス検査、プライマ塗装（下塗り）検査などの展開が見込まれる。医療  
分野も画像を使用したアシ  
スト機能としての使用する  
診断システムも開発中で、  
同社はLCD以外の検査計測  
機器売上を 21/3 期には 40  
億円規模まで拡大させる計



画である。当面、20/3 期は LCD 向けの低迷で減益が見込まれるが、21/3 期以降は大きく収益構造が変化して来よう。

### 株価は 19/3 期会社予想 EPS71 円に対し PER11.5 倍で NEUTRAL

株価は昨今のフラットパネル関連投資の低迷を受け、12/20 に 5 年来の安値となる年初来安値 815 円安値引けとなっている。現状、19/3 期会社予想 EPS71 円に対し PER11.5 倍、減額した 19/3 期 DO 予想 EPS64 円に対し 12.7 倍は他の検査装置メーカーと比較して割安感がなく、新規事業に期待はあるものの来期は収益の停滞が見込まれ、当面、株価 NEUTRAL としたい。但し、半導体製造装置受注の業界での受注回復が確認できた場合には、パワー半導体関連として注目度が増そう。

タカノ(7885)	(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
18/3Q1	4,675	-2.7%	121	-51.8%	155	-28.0%	88	-34.5%	5.76	0.00
18/3Q2	9,365	-1.2%	301	-31.8%	351	-15.1%	247	-11.6%	10.5	0.00
18/3Q3	13,932	-4.6%	270	-42.6%	359	-39.6%	238	-39.0%	10.12	0.00
18/3Q4	21,696	-0.9%	1,112	1.5%	1,209	1.3%	886	4.9%	31.91	14.00
19/3Q1	5,742	22.8%	252	108.3%	310	100.0%	261	196.6%	17.58	0.00
19/3Q2	10,967	17.1%	360	19.6%	446	27.1%	389	57.5%	25.62	0.00
19/3Q3	0	-100.0%	0	-100.0%	0	-100.0%	0	-100.0%		
19/3Q4	24,800	14.3%	1,440	29.5%	1,490	23.2%	0	-100.0%		
18/3H1	9,365	-1.2%	301	-31.8%	351	-15.1%	247	-11.6%	16.26	0.00
18/3H2	12,331	-0.7%	811	23.9%	858	10.1%	639	13.0%	42.03	14.00
19/3H1	10,967	17.1%	360	19.6%	446	27.1%	389	57.5%	25.62	0.00
19/3H2会予	13,833	12.2%	1,080	33.2%	1,044	21.7%	691	8.1%	45.45	16.00
17/3期	21,897	2.4%	1,096	11.9%	1,193	17.9%	845	30.2%	55.63	14.00
18/3期	21,696	-0.9%	1,112	1.5%	1,209	1.3%	886	4.9%	58.29	14.00
19/3期会予	24,800	14.3%	1,440	29.5%	1,490	23.2%	1,080	21.9%	71.07	16.00
19/3H2DO予	13,533	9.7%	940	15.9%	904	5.4%	591	-7.5%	38.87	0.00
19/3期DO予	24,500	12.9%	1,300	16.9%	1,350	11.7%	980	10.6%	64.49	16.00
20/3期DO予	24,200	-1.2%	1,170	-10.0%	1,220	-9.6%	860	-12.2%	56.59	16.00

年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
売上高	15,504	18,378	21,382	21,897	21,696	24,500	24,200
営業利益	-219	280	980	1,096	1,112	1,300	1,170
経常利益	-99	454	1,012	1,193	1,209	1,350	1,230
親株主帰属純利益	-219	339	649	845	886	980	860
セグメント売上情報年度	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
住生活関連	8,459	8,858	9,858	9,677	10,211	11,100	11,700
検査計測	2,972	5,274	7,101	7,400	6,848	8,400	7,800
産業機器	2,182	2,137	2,100	2,404	2,394	2,400	2,200
エクステリア	873	864	897	855	975	900	800
その他	1,016	1,242	1,424	1,561	1,268	1,700	1,700
合計	15,504	18,378	21,382	21,897	21,696	24,500	24,200
セグメント営業利益	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
住生活関連	217	299	431	424	480	540	570
検査計測	-491	-151	338	314	277	550	400
産業機器	126	156	166	329	286	210	200
エクステリア	-107	-93	-66	-47	0	-50	-50
その他	45	72	128	64	105	80	80
合計	-210	283	997	1,084	1,148	1,330	1,200
調整額	-10	-4	-18	11	-37	-30	-30
営業利益	-219	280	980	1,096	1,112	1,300	1,170
セグメント受注	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
住生活関連	8,586	5,650	9,798	9,856	10,215	11,200	11,700
検査計測	5,067	5,778	9,240	5,694	10,494	7,250	6,000
産業機器	2,196	2,119	2,091	2,437	2,411	2,400	2,200
エクステリア	780	782	907	858	977	900	800
その他	1,016	1,243	1,629	1,396	1,382	1,700	1,700
受注合計	17,645	15,572	23,665	20,243	25,478	23,450	22,400
セグメント受注残	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 DO予	20/3期 DO予
受注残合計	5,447	6,071	8,355	6,701	10,483	9,433	7,633

株価推移

TAKANO Co.,Ltd.

2018/12/20

