

オプトラン (6235) 取材メモ BUY (継続)

17/12 期アップル向け飛躍的収益拡大も、来期は非アップル加わり経常 100 億円も視野に

株価 3240 円 (12/27) 時価総額 1437 億円 (12/27) 発行済株 44358 千株 (12/27)
PER (ARJ18/12 予 : 16.1X) PBR (10.37X) 配当 (17/12) 33 円 配当利回り : 1.02%

要約

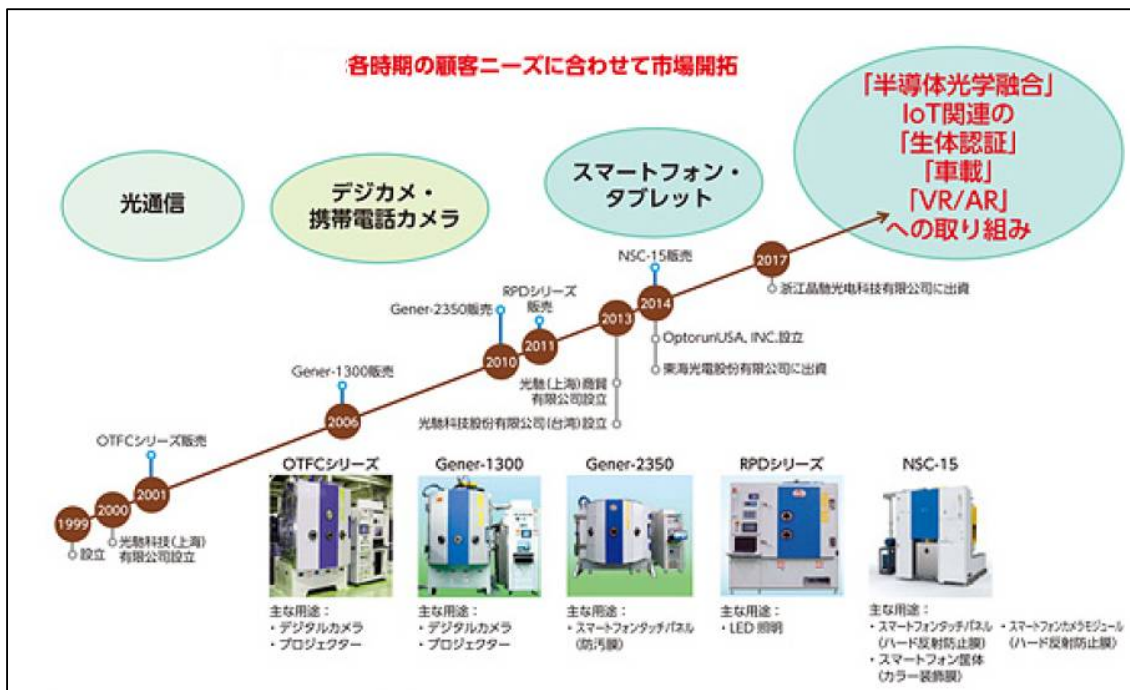
- ・光学薄膜装置の専業メーカーとして常に世界のトップランナーとして成長
- ・17/12 期はアップルの認定受け iPhone8、iPhoneX 向け新機能需要取り込み飛躍的拡大
- ・18/12 期もアップル向けがスマホ以外にも拡大、非アップルも加わり収益上伸続く
- ・18/12 期以降もスマホのガラス筐体化、車載センサ・カメラ拡大、5G 本格化で収益拡大続く
- ・株価は 18/12 期 ARJ 予想 EPS201 円に対し精密平均 PER26.3 倍の 5300 円に目標変更

光学薄膜装置の専業メーカーとして常に世界のトップランナーとして成長

光学薄膜装置の製造・販売を手掛ける。1999 年設立の新興企業ながら、光通信の高密度波長多重分割で中核部品の DWDM フィルター製造に不可欠の真空成膜装置を、日本で初めて、世界で 3 社目に実用化した先端技術開発企業。設立当時は光通信向け装置が売上の大半を占めたが、IT バブル崩壊を機にデジカメレンズや IR (赤外線) カットフィルタ等向け装置に注力、その後、LED 輝度向上、モバイルタッチパネル向け各種成膜、赤外センサ関連などにも事業領域を広げてきた。同社の強みは光学薄膜装置の専業メーカーとして常にユーザーニーズを汲み上げ、単に装置製造を行うだけでなく薄膜製造ソリューションを提供してきたことにある。同業他社と言われる製造装置メーカーは装置提供にとどまり、光学薄膜形成ノウハウは大手光学メーカー握るという分業体制を打破、スマートフォンなどの巨大成長マーケットに対し、新興企業などに光学薄膜製造ソリューションを提供し、世界のトップランナーとして成長を遂げてきた。製造に関しては心臓部となるイオン銃、膜厚計測装置は自社、提携先の理研電線 (古河電工 100% 子会社) で製造しているが、基本的にファブレスである。

薄膜技術は主にバッチ式のイオンビームアシスト蒸着式と全自動のスパッタリング方式を主に、スマートフォンや車載カメラなどのタッチパネルや車載カメラ等の光学部品の表面コーティングに広く利用され、特に今 17/12 期は大量生産方式に優位性の高いスパッタリング装置の需要が急拡大している。





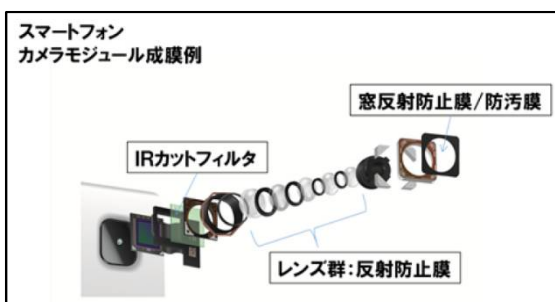
17/12 期はアップルの認定受け iPhone8、iPhoneX 向け新機能需要取り込み飛躍的拡大

公開直前期の 16/12 期は、スマートフォン向けが堅調に推移も、円高影響などで売上高は 149.03 億円 (2.4%減)、営業利益 23.80 億円 (2.2%減)、経常利益 20.30 億円 (7.3%減) となっていた。しかし今 17/12 期は過去数年トライアルを続けていたアップル向けスパッタリング装置の高性能が認められ、アップル社から認定を獲得、特に iPhone8、iPhoneX 向け新機能需 (8、X の背面ガラス筐体採用に伴う耐衝撃薄膜、光沢をもちながら滑らない表面、X では顔認証に伴う赤外線センサ向けなど) は同社の光学薄膜装置が支える格好となっている (アップル社は常に複数購買を目指すため、従来からあるタッチセンサ向け埃除去向け装置は他社とみられる)。

このため 17/12 期 Q3 累計で売上高 212.98 億円、営業利益 54.92 億円、経常利益 55.93 億円、税引利益 36.55 億円と、すでに昨年度比 42.9%増収、営業利益 2.3 倍、アップル社グループ向け売上高は 141.48 億円 (売上構成比 66.4%、前期通期 123.59 億円増、7.9 倍) となっている。

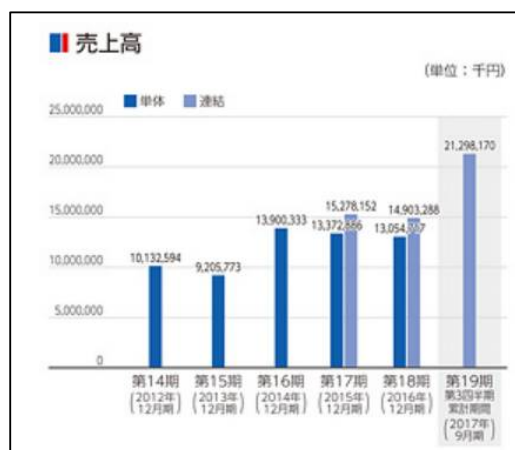
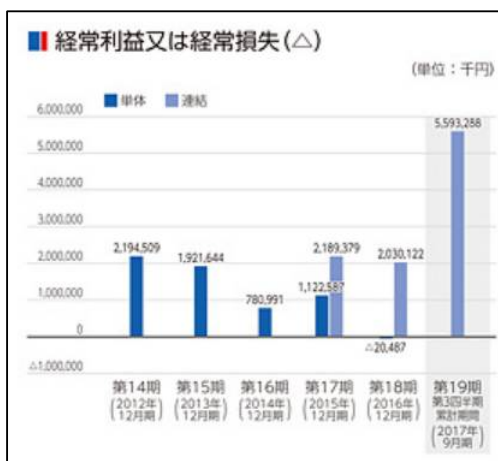
さらに注目されるのが受注高。17/12 期 Q3 累計受注高は 304.73 億円 (16/12 期 365.74 億円)、受注残高が 343.46 億円 (16/12 期末 251.71 億円) あることも重要であるが、この中にはアップル向けが含まれていない点。アップルは通常、同社の Q4 に大半、Q1 にも一部かかるタイミングで発注するスケジュールとなっている。このため、今期も Q4 に大型発注が行われた可能性が高い。現状、iPhoneX の顔認証「Face ID」の評判も高く、次世代モデルでの大增産が見込めること、さらにマックブック、iPad などでも利用拡大の可能性があり、Q4 はアップル向けスパッタ装置中心にその他車載向け蒸着装置などの受注も加え 250 億円規模の受注獲得もあると判断、17/12 期受注総額は 550 億円程度を想定した。

会社側では 12/20 に 17/12 期収益を売上高 334.54 億円（2.2 倍）、営業利益 64.11 億円（2.7 倍）、経常利益 61.74 億円（3.0 倍）、税引利益 47.32 億円（3.2 倍）と開示した。逆算 Q4 は売上高 121.56 億円、売上総利益 28.30 億円、営業利益 9.19 億円予想となっており、光学膜用スパッタ装置の納入一巡による総利益率の低下から、全体の利益率も Q4 は大きく低下するとした。しかしアップル向け以外のスパッタ装置は最も採算が良く、為替前提が 1 \$ = 100 円であり、3 か月ではあるが海外売上比率が 98% を占め、利益上乘せが見込まれる。



18/12 期もアップル向けがスマホ以外にも拡大、非アップルも加わり収益上伸続く

18/12 期は豊富な受注残（ARJ 予想前期比 84.5% 増の 465 億円）がある。また受注はアップル向け以外にも中国スマホ向け、独占状況の赤外線センサ向けでは車載での大幅増、世界的な LED 照明の普及加速でデファクトとなっている LED 輝度向上向け装置など、案件が沢山あり、生産能力を考慮しても 20% 増の 660 億円規模が狙える環境にある。また機種構成は収益性の高いスパッタ装置の比率が今期並みに見込まれるほか、採算のより高い非アップル向け構成比の向上が見込まれ、アップル向けの値引き要求が顕在化しても、17/12 期に近い限界利益率が確保できると判断、固定費増が R&D 増（17/12 期は 3 倍増の 21 億円想定）や上海での人件費増などに限られるため、営業利益率は 20% 程度に高まるとみられ、会社側の 2 月発表の 18/12 期予想はそれほど大きな数字のアナウンスは行われなはいとは思われるが、いずれにしても 17/12 期も大幅増収増益が期待される。



18/12期以降もスマホのガラス筐体化、車載センサ・カメラ拡大、5G本格化で収益拡大

18/12期以降も5G対応でスマホのガラス筐体化が進む見通しの他、カメラモジュールのレンズ多層化、ズーム・動画を睨んだ複数カメラモジュール化、指紋認証から顔認証などへ赤外線センサ搭載の増加等、同社の成膜措置ニーズはさらに高まろう。さらに現在売上の2割を占める車載カメラなど向けは自動運転を睨み、爆発的な需要増加が見込まれる。加えて2020年の本格運用を目指す5Gの世界では基地局で新たな光通信インフラの構築を睨み同社の創業の原点であるDWDM需要が再度浮上し大きな需要が見込まれる。またその他用途では世界標準のLED成膜装置が世界的なLED照明の普及拡大で堅調な伸びが期待される。一方、半導体製造工程でもウエハーレベルパッケージにおいて、新たな加工方法を台湾TSMCなどと共同研究しており、新たな事業領域として加わる見通しにある。

上記のような環境から、同社収益はアップル社向けの1本足打法ではなく、ユーザーの広がりとともに収益拡大が続こう。

株価は18/12期ARJ予想EPS201円に対し精密平均PER26.3倍の5300円に目標変更

12/20初値は2436円と公開価格(1460円)を67%上回り、その後も順調に上昇、昨日終値は3240円、会社17/12期予想EPS132.3円に対してPER24.5倍水準にあり、精密平均PER26.3倍のARJの3480円目標に近づきつつある。しかし、今回の取材を通じ、18/12期も大幅増収増益が見通せることで、ARJ18/12期予想EPS201円に対してPER26.3倍の5300円を新たな目標値としてBUY継続としたい。なお、決算発表は2/13、決算説明会は2/14を予定している。

オプトラン(6235)	(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
16/12期	14,903	-2.5%	2,380	-2.3%	2,030	-7.3%	1,467	-1.2%	41.2	9.33
17/12期会予	33,454	124.5%	6,411	169.4%	6,174	204.1%	4,732	222.7%	132.3	33.00
17/12期ARJ予	34,200	129.5%	6,800	185.7%	6,550	222.7%	4,900	234.0%	137.0	33.00
18/12期ARJ予	50,000	46.2%	10,000	47.1%	9,700	48.1%	7,200	46.9%	201.3	50.00

年度	15/12Q4	16/12期	17/12期 会予	17/12期 ARJ予	18/12期 ARJ予
売上高	15,278	14,903	33,454	34,200	50,000
売上原価	9,979	9,886	21,383	21,700	32,300
売上総利益	5,299	5,017	12,071	12,500	17,700
販管費	2,864	2,637	5,660	5,700	7,700
営業利益	2,436	2,380	6,411	6,800	10,000
経常利益	2,189	2,030	6,174	6,550	9,700
親株主帰属純利益	1,485	1,467	4,732	4,900	7,200

OPTORUN CO.,LTD.

2017/12/27 15:00

