

19/3 期微増収微増益予想は増額見通しで 20/3 期も M&A 効果加わり増収増益続く見通し

株価 1864 円 (8/31) 時価総額 1823 億円 (8/31) 発行済株 97824 千株 (8/31)
PER (19/3DO) 8.8X PBR (1.11X) 配当 (19/3DO) 55 円 配当利回り : 2.95%

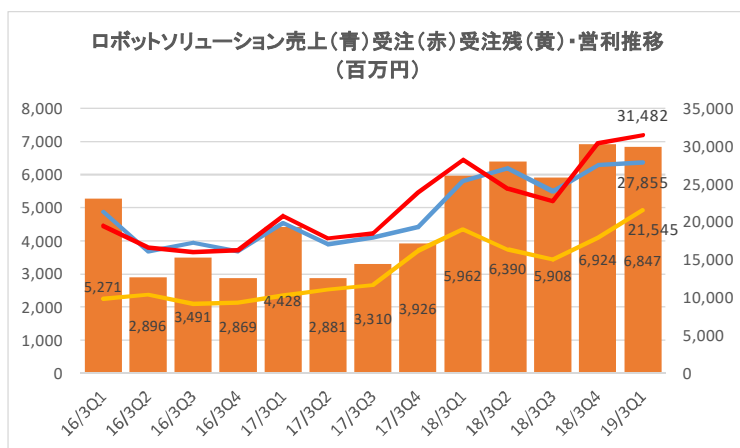
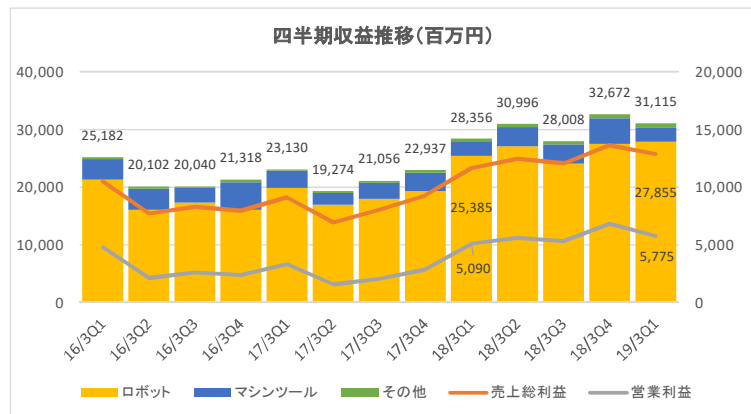
- ・ 19/3 期 Q1 は 9.7%増収 13.5%増益、受注 24.8%増、受注残 31.6%増と好調に推移
- ・ 19/3 期は 1.6%増収、0.8%増益予想に変更なく豊富な受注残消化で下期増額修正見通し
- ・ 半導体製造装置メーカー「ファスフォードテクノロジー」買収で半導体製造装置に本格参入
- ・ 20/3 期も電子部品の微細化、搭載部品数の増加に加え M&A フル寄与で収益拡大続く
- ・ 株価は 19/3 期 DO 予想 EPS211 円に対し機械平均 PER16.3 倍 3440 円目標

19/3 期 Q1 は 9.7%増収 13.5%増益、受注 24.8%増、受注残 31.6%増と好調に推移

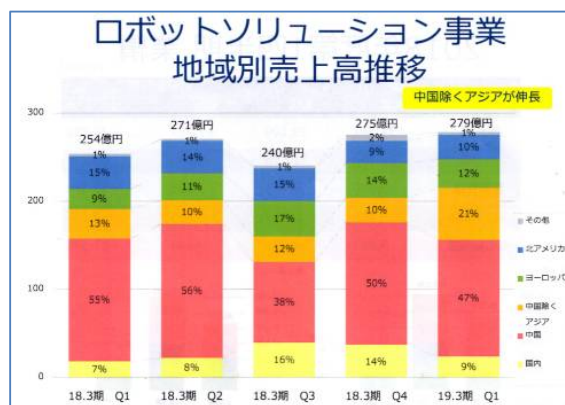
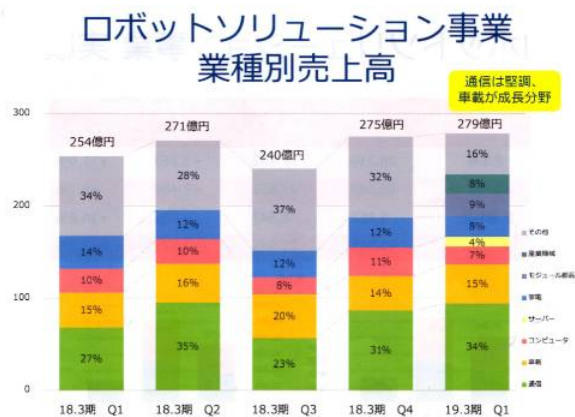
19/3 期 Q1 は売上高 311.15 億円 (9.7%増)、営業利益 57.75 億円 (13.5%増)、経常利益 60.83 億円 (12.2%増)、税引利益 43.30 億円 (11.5%増) と堅調な収益の伸びとなり、受注高は 391.09 億円 (24.8%増)、受注残高は 354.79 億円 (31.6%増) と伸長が続いた。

セグメント別では主力のロボットソリューションが売上高 278.55 億円 (9.7%増)、営業利益 68.47 億円 14.8%増、受注高 314.82 億円 (11.6%増)、受注残高は 215.45 億円 (13.3%増) と、生産が間に合わない状況で受注残高が積み上がっている。業種別では主力の通信機器関連がスマート

フォンでの搭載部品数の増加や電子部品サイズの極小化 (0402 サイズから 03015、0201 への動きで大は小を兼ねない) から 38%増の 95 億円と伸長、コンピュータ・サーバー向けも 21%増の 31 億円、とりわけサーバー向けが伸長し 11 億円規模に。車載向けも 10%増の 42 億円と着実に伸びている。地域別では昨年のスマートフォン向け活況の反動で 6%減の 131



億円にとどまった一方で、インドやマレーシア等中国除くアジア向けが 77%増の 59 億円とカバーした。利益面では増収効果に加え、高速装着機の売上比率が 60%まで高まり、汎用装着機も 46%増の 22 億円と 5G 向けなど収益性の高い機種構成が高まったことなどで利益率が向上した。

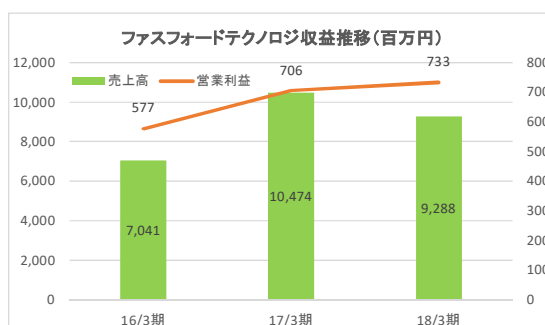


マシンツール部門は売上高が 3.1%減の 24.86 億円に止まるも、受注は 2.7 倍の 68.82 億円を獲得、受注残高は 78.7%増の 136.41 億円に膨らんでいる。利益面では販売価格の改善、生産効率化が寄与し、営業利益は前年同期比 2.68 億円改善し 1.66 億円の黒字転換を果たした。地域別では中国向けが伸長し、北米向けの投資一巡をカバーした。

全体を通じて、継続的な自動化、高機能化の設備投資増から、収益の順調な拡大が続いた。

19/3 期は 1.6%増収、0.8%営業増予想に変更なく豊富な受注残消化で下期増額修正見通し

Q1 の好調は見直し通りとのことで、19/3 期予想に変更はなく、売上高 1220 億円 (1.6%増)、営業利 230 億円 (0.8%増)、経常利益 236 億円 (0.3%増)、税引利益 168 億円 (4.1%減) を維持した。現状、米中摩擦懸念を抱えるが、ロボットソリューションは増産に次ぐ増産を行っている積層セラミックコンデンサなどの数量増に加え、継続的な車載電子部品需要拡大に支えられている。このため豊富な受注残高を抱え、直動部品など部材ひっ迫も下期には緩和が進み、下期の生産増から売上増額が見込まれ、利益面も高機能製品の比率向上で利益増額が期待される。またマシンツールも本格的な受注拡大と値戻し効果、生産効率化で収益の上乗せが見込める。全体を通じ下期増額で収益拡大が期待できる。なお半導体製造装置メーカー「ファスフォードテクノロジー」の合併効果は Q3 より損益に寄与するとみられるが、本格的な利益寄与は来期になると判断する。

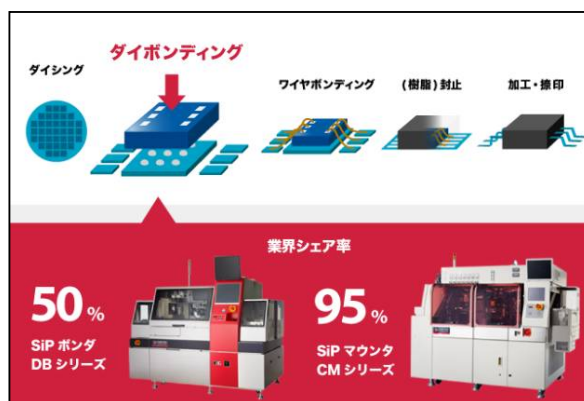


半導体製造装置メーカー「ファスフォードテクノロジー」買収で半導体製造装置に本格参入

同社は 8/9 に半導体製造装置メーカー「ファスフォードテクノロジー (FFT)」の全株式を 218 億円で取得する M&A をアナウンスした。FFT 社 1963 年にはダイボンディング装置で世界 3

年	FFT沿革
1963年	5月株式会社日立製作所半導体事業部の後工程グループ会社として株式会社青梅電子工業所設立
1969年	8月社名を株式会社日立青梅電子工業所に変更
1979年	4月半導体製造装置の開発、製造、および、保全業務開始
2000年	10月社名を株式会社ルネサス東日本セミコンダクタに変更、12月世界初300mm対応装置DB530販売開始
2005年	ダイボンダシェア世界NO.1
2010年	4月株式会社ルネサス東日本セミコンダクタの装置事業部門が株式会社日立ハイテクインスツルメンツに統合
2015年	3月、日立ハイテクインスツルメンツのボンディング装置事業部門が分社しファスフォードテクノロジー株式会社を新設し独立、9月にTYホールディングスと合併

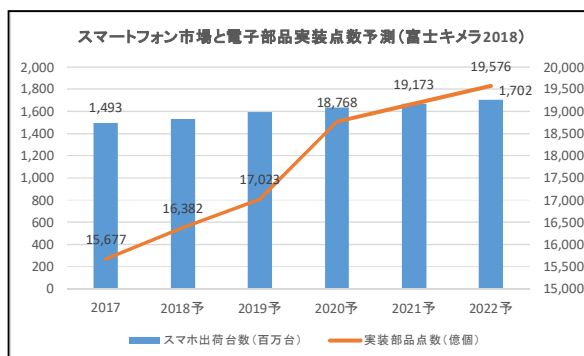
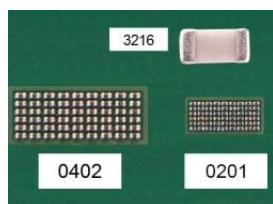
位のシェア 16%を有すが、DRAM や NAND 等のメモリ向けでは特に同社は低ストレスダイピッキング技術を生かした薄ダイ制御技術でメモリ市場において ASMTMP などのトップ企業を席捲、20 μ の薄膜先端半導体をダメージなくハンドリングでき、同分野のシェアは DRAM で 95%、NAND フラッシュで 50%シェア (3DNAND フラッシュで 65%) と断トツに高い。このため同社ユーザーは有力な OSAT (半導体後工程受託生産会社) や IDM (自社ブランドの下、回路設計から製造、販売まで全てを行うデバイスメーカー) がメインで数多くの納入実績があり海外販売比率が 95%となっている。今後、3DNAND の積層数は 200 層に向かいさらに加速する方向にありメモリ薄化もさらに拍車がかかる見通しから、FFT 社の収益見通しも長期に拡大方向にある。さらに FFT の技術は同社のマウント技術と融合させ、電子部品と半導体のハイブリッド実装のシナジー効果もある。また FFT は国内しか製造拠点を持たないが、同社の海外工場生産も視野に、FFT の大手ユーザーに同社チップマウンタの拡販が期待できる等、WIN・WIN の関係が期待される。株式取得手続きが 8/31 に完了、19/3 期は Q3 から損益に加わるものの、M&A に伴う諸経費などもあり、今期の利益増は期待できないが、来期はフルに収益寄与が見込め、シナジー効果もあり 21/3 期には大きな成果が加わろう。



このため同社ユーザーは有力な OSAT (半導体後工程受託生産会社) や IDM (自社ブランドの下、回路設計から製造、販売まで全てを行うデバイスメーカー) がメインで数多くの納入実績があり海外販売比率が 95%となっている。今後、3DNAND の積層数は 200 層に向かいさらに加速する方向にありメモリ薄化もさらに拍車がかかる見通しから、FFT 社の収益見通しも長期に拡大方向にある。さらに FFT の技術は同社のマウント技術と融合させ、電子部品と半導体のハイブリッド実装のシナジー効果もある。また FFT は国内しか製造拠点を持たないが、同社の海外工場生産も視野に、FFT の大手ユーザーに同社チップマウンタの拡販が期待できる等、WIN・WIN の関係が期待される。株式取得手続きが 8/31 に完了、19/3 期は Q3 から損益に加わるものの、M&A に伴う諸経費などもあり、今期の利益増は期待できないが、来期はフルに収益寄与が見込め、シナジー効果もあり 21/3 期には大きな成果が加わろう。

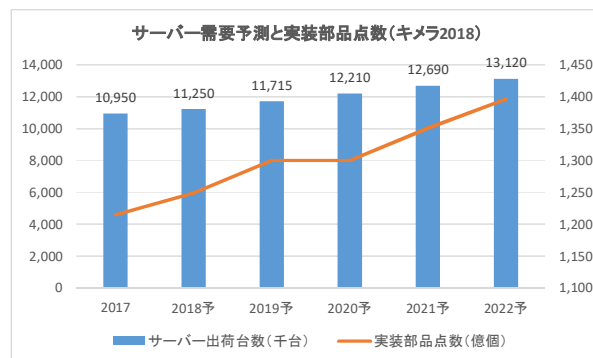
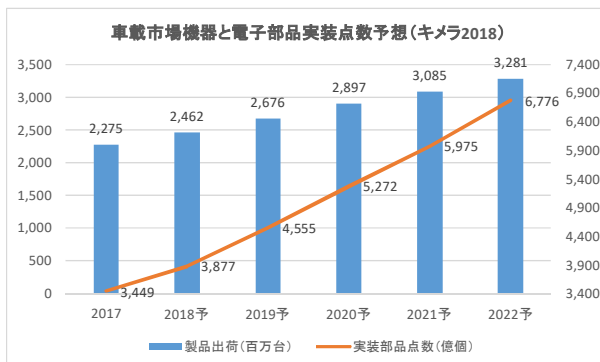
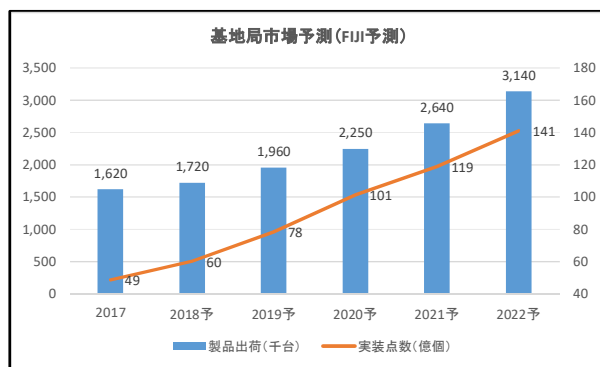
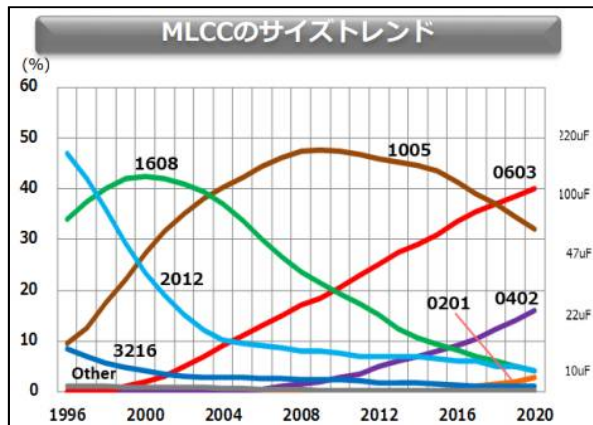
20/3 期も電子部品微細化や搭載増、システム化に加え M&A フル寄与で収益拡大続く

20/3 期もロボットソリューション部門は電子部品の微細化、搭載部品数の増加で継続的なマウンタ需要拡大が期待される。微細化は代表的なスマートフォン



で、iPhone8、iPhoneX の 0402MLCC 搭載比率が既に 60%を占める一方、サムソン galaxy9 は 7%、世界シェア 4 位の中国 OPPO 新モデルはまだ採用されていない。しかし 5G 対応が迫る中で、各メーカーが微細化、台当たり搭載個数を加速させる見通しにある。同社の最新機の NXT III は現状で最小の 0402 部品に加え次世代 0201 部品の実装も可能で、装着精度±25μm を誇る。また車載では電装化の一段の加速で電子部品装着が増えるが、代表的な MLCC では現在の 1 台当たり搭載数 1000~3000 個が早晩 3000~6000 個に倍増見通しにある。また車内スペース確保のために ECU などの小型化も加速する見通しで、搭載部品の微細化も進む。また同部門はインダストリ 4.0 に代表されるスマートファクトリーを中心となる機器であり、総合ソフトウェアによって他社製品との連携も進め、ラインの一括提供も可能となりつつある。具体的には自社ソフト Nexim (ネクシム) を武器に生産計画を自動的に組めるシステムを確立、はんだ印刷検査機の CKD、基板外観検査装置のオムロン、窒素リフロー炉のタムラ製作所と共同し、異なる製造装置メーカーで SMT 一貫生産ラインを構築、生産工程の一元管理を可能とした。まさにソリューションビジネスの拡大も追い風となる見通し。さらに同部門は FFT の M&A がフル寄与し、半導体製造装置が加わる。特に同社に得意とする先端メモリ利用ではサーバー需要拡大がポイントとなるが、サーバーの台数増による高性能ダイボンド需要拡大に加え、実装部品拡大も加わり収益の大幅拡大が期待される。

またマシンツール部門も 60 億円を投じた豊田工場の建替えが 19 年 3 月竣工予定で、生



産能力アップと生産改善が見込まれ、自動車部品製造ラインの省スペース化、モジュール型生産設備の受注拡大の中で受注残高の消化が進み、収益性も向上が見込める。このため、全体を通じて20/3期も収益拡大が続こう。

株価は19/3期DO予想EPS211円に対し機械平均PER16.3倍3440円目標

株価は1/18高値2496円から5/1に1858円まで下落した後、5/10開示の前期決算好調を受け5/23には2430円まで戻した。しかしその後は業績見通しの低さ、産業用ロボット関連の下落や米中摩擦懸念などで株価は一貫して下落、8/16に1685円の年初来安値更新となり、現在も安値圏で推移している。現状、19/3期会社予想EPS183.92円に対してPER10.1倍は機械平均PER16.3倍に対して割安感がある。また19/3期は下期にかけて会社予想を上回る収益が期待され、20/3期は既存事業の拡大に加え、FFT社のM&A効果も加わり収益拡大が継続すると判断、当面、19/3期DO予想EPS211円に対し機械平均PER16.3倍3440円を目標値として新規にアウトパフォームとする。なお、同社は5Gで恩恵を受ける企業であり、5G関連企業としての認識が高まれば、さらに株価上昇の余地が広がると判断している。

FUJI(6134)										(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	28,356	22.6%	5,090	53.5%	5,422	77.7%	3,883	84.6%	43.42	0.00	
18/3Q2	30,996	60.8%	5,598	255.7%	5,774	254.9%	4,001	244.9%	44.72	20.00	
18/3Q3	28,008	33.0%	5,317	158.7%	5,582	105.3%	4,759	133.3%	53.69	0.00	
18/3Q4	32,672	42.4%	6,822	139.5%	6,760	141.3%	4,880	178.9%	42.09	20.00	
19/3Q1	31,115	9.7%	5,775	13.5%	6,083	12.2%	4,330	11.5%	47.40	0.00	
19/3Q2予(8/9)	33,885	9.3%	7,425	32.6%	7,417	28.5%	5,370	34.2%	58.79	25.00	
18/3H1	59,352	40.0%	10,688	118.6%	11,196	139.3%	7,884	141.5%	88.14	20.00	
18/3H2	60,680	37.9%	12,139	147.5%	12,342	123.5%	9,639	154.3%	95.78	20.00	
19/3H1会予	65,000	9.5%	13,200	23.5%	13,500	20.6%	9,700	23.0%	106.19	25.00	
19/3H2会予	57,000	-6.1%	9,800	-19.3%	10,100	-18.2%	7,100	-26.3%	77.73	25.00	
18/3期	120,032	38.9%	22,827	133.1%	23,538	130.8%	17,523	148.4%	195.04	40.00	
19/3期会予	122,000	1.6%	23,000	0.8%	23,600	0.3%	16,800	-4.1%	183.92	50.00	
19/3Q3DO予	33,000	17.8%	5,900	11.0%	6,000	7.5%	4,200	-11.7%	45.98	0.00	
19/3Q4DO予	36,000	10.2%	7,300	7.0%	7,500	10.9%	5,400	10.7%	59.12	25.00	
19/3H2DO予	69,000	13.7%	13,200	8.7%	13,500	9.4%	9,600	-0.4%	105.10	30.00	
19/3期DO予	134,000	11.6%	26,400	15.7%	27,000	14.7%	19,300	10.1%	211.29	55.00	
20/3H1DO予	70,000	7.7%	14,000	6.1%	14,200	5.2%	10,150	4.6%	111.12	30.00	
20/3H2DO予	73,000	5.8%	14,400	9.1%	14,600	8.1%	10,350	7.8%	113.31	30.00	
20/3期DO予	143,000	6.7%	28,400	7.6%	28,800	6.7%	20,500	6.2%	224.43	60.00	

売上高											
半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
売上高	42,404	43,993	59,352	60,680	65,000	57,000	65,000	69,000	70,000	73,000	
営業利益	4,890	4,904	10,688	12,139	13,200	9,800	13,200	13,200	14,000	14,400	
経営利益	4,679	5,521	11,196	12,342	13,500	10,100	13,500	13,500	14,200	14,600	
親株主帰属純利益	3,264	3,790	7,884	9,639	9,700	7,100	9,700	9,600	10,150	10,350	
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
ロボット	36,879	37,226	52,457	51,545	56,500	48,500	56,500	60,000	60,900	63,400	
マシンツール	4,907	6,090	5,915	7,883	7,000	7,000	7,000	7,500	7,600	7,800	
その他	617	677	984	1,247	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,800	
(電子部品装着)	36,879	37,226	52,457	51,545	56,500		56,500	56,000	56,000	58,000	
(半導体ダイボンダ)							0	4,000	4,900	5,400	
売上合計	42,404	43,993	59,352	60,680	65,000	57,000	65,000	69,000	70,000	73,000	
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
ロボット	7,309	7,236	12,352	12,832			14,550	14,250	15,100	15,700	
マシンツール	-416	-296	53	964			600	700	640	810	
その他	-274	-198	-138	-98			50	50	60	90	
合計	6,619	6,742	12,267	13,698			15,200	15,000	15,800	16,600	
調整額	-1,732	-1,842	-1,583	-1,563			-2,000	-1,800	-1,800	-2,200	
営業利益	4,890	4,904	10,688	12,139	13,200	9,800	13,200	13,200	14,000	14,400	
半期セグメント受注	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
ロボット	38,650	42,331	52,594	53,139	56,500	49,500	56,500	56,000	60,800	64,200	
マシンツール	5,099	6,677	6,372	9,016	8,000	7,000	9,800	8,700	7,100	7,900	
その他	624	641	1,130	1,287	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,800	
(電子部品装着)	38,650	42,331	52,594	53,139	56,500		56,500	51,500	55,500	58,500	
(半導体ダイボンダ)							0	4,500	5,300	5,700	
受注合計	44,373	49,649	60,096	63,442	66,000	58,000	67,800	66,200	69,400	73,900	
半期セグメント受注残	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
ロボット	11,082	16,187	16,328	17,918	17,918	18,918	17,918	13,918	13,818	14,618	
マシンツール	7,067	7,654	8,111	9,244	10,244	10,244	12,044	13,244	12,744	12,844	
その他	171	136	282	322	322	322	322	322	322	322	
受注残合計	18,320	23,977	24,721	27,484	28,484	29,484	30,284	27,484	26,884	27,784	
半期	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
営業利益	11.5%	11.1%	18.0%	20.0%	20.3%	17.2%	20.3%	19.1%	20.0%	19.7%	
経営利益	11.0%	12.5%	18.9%	20.3%	20.8%	17.7%	20.8%	19.6%	20.3%	20.0%	
親株主帰属純利益	7.7%	8.6%	13.3%	15.9%	14.9%	12.5%	14.9%	13.9%	14.5%	14.2%	
半期セグメント営業利益率	17/3H1	17/3H2	18/3H1	18/3H2	19/3H1会 予	19/3H2会 予	19/3H1D 〇予	19/3H2D 〇予	20/3H1D 〇予	20/3H2D 〇予	
ロボット	19.8%	19.4%	23.5%	24.9%			25.8%	23.8%	24.8%	24.8%	
マシンツール	-8.5%	-4.9%	0.9%	12.2%			8.6%	9.3%	8.4%	10.4%	
その他	-44.4%	-29.2%	-14.0%	-7.9%			3.3%	3.3%	4.0%	5.0%	
合計	15.6%	15.3%	20.7%	22.6%			23.4%	21.7%	22.6%	22.7%	
調整額	-4.1%	-4.2%	-2.7%	-2.6%			-3.1%	-2.6%	-2.6%	-3.0%	
営業利益	11.5%	11.1%	18.0%	20.0%	20.3%	17.2%	20.3%	19.1%	20.0%	19.7%	

セグメント売上情報年度	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
ロボット	70,786	74,105	104,002	105,000	116,500	124,300
マシンツール	14,623	10,997	13,798	14,000	14,500	15,400
その他	1,232	1,294	2,231	3,000	3,000	3,300
(電子部品装着)	70,786	74,105	104,002		112,500	114,000
(半導体ダイボンダ)	0	0	0		4,000	10,300
合計	86,642	86,397	120,032	122,000	134,000	143,000
セグメント営業利益	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
ロボット	14,527	14,545	25,184		28,800	30,800
マシンツール	614	-712	1,017		1,300	1,450
その他	-356	-472	-236		100	150
合計	14,785	13,361	25,965		30,200	32,400
調整額	-2,887	-3,574	-3,146		-3,800	-4,000
営業利益	11,901	9,794	22,827	23,000	26,400	28,400
セグメント受注	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
ロボット	68,408	80,981	105,733	106,000	112,500	125,000
マシンツール	13,080	11,776	15,388	15,000	18,500	15,000
その他	1,162	1,265	2,417	3,000	3,000	3,300
(電子部品装着)	68,408	80,981	105,733		108,000	114,000
(半導体ダイボンダ)	0	0	0		4,500	11,000
受注合計	82,650	94,022	123,538	124,000	134,000	143,300
セグメント受注残	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
ロボット	9,310	16,187	17,918	18,918	13,918	14,618
マシンツール	6,874	7,654	9,244	10,244	13,244	12,844
その他	165	136	322	322	322	322
受注残合計	16,349	23,977	27,484	29,484	27,484	27,784
設備投資・R&D	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
設備投資	5,640	6,175	6,765	12,200	12,200	
減価償却費	4,934	5,157	5,282	5,900	5,900	
研究開発費	6,612	6,788	8,349	7,500	7,500	
年度	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%
売上原価	60.2%	61.3%	58.5%	0.0%	0.0%	0.0%
売上総利益	39.8%	38.6%	41.5%	0.0%	0.0%	0.0%
販管費	26.1%	27.3%	22.5%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	13.7%	11.3%	19.0%	18.9%	19.7%	19.9%
経常利益	13.8%	11.8%	19.6%	19.3%	20.1%	20.1%
親株主帰属純利益	8.4%	8.2%	14.6%	13.8%	14.4%	14.3%
セグメント営業利益率	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期会 予	19/3期 DO予	20/3期 DO予
ロボット	20.5%	19.6%	24.2%		24.7%	24.8%
マシンツール	4.2%	-6.5%	7.4%		9.0%	9.4%
その他	-28.9%	-36.5%	-10.6%		3.3%	4.5%
合計	17.1%	15.5%	21.6%		22.5%	22.7%
調整額	-3.3%	-4.1%	-2.6%		-2.8%	-2.8%
営業利益	13.7%	11.3%	19.0%	18.9%	19.7%	19.9%

