

21/3 期は半導体関連装置受注拡大で収益上伸へ、さらに 23/3 期は最高益視野に

株価 4965 円 (6/16)

時価総額 234 億円

発行済株 4718 千株

PER22/3 期 DO 予 (8.1X) PBR (1.32X) 配当 (22/3DO 予) 150 円 配当利回り : 3.0%

要約

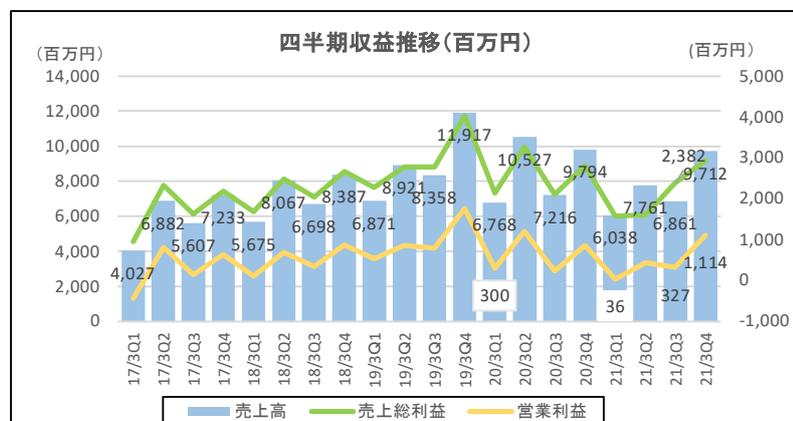
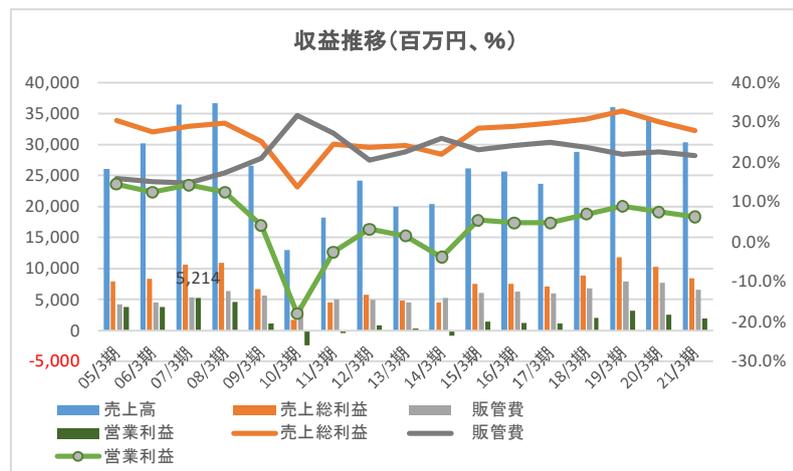
- ・ 21/3 期半導体関連装置受注拡大で Q4 収益急回復し 11.5%減収 26.4%営業減と計画上振れ
- ・ 22/3 期 11.9%増収 44.4%営業増と半導体関連装置増で収益上伸も説明整合性無く増額期待
- ・ 23/3 期には 300mm ウェハのグリーンフィールド投資の具体化もあり収益上伸続く
- ・ 株価は先端半導体関連銘柄として当面 7200 円目標、中期的には 8800 円目標

21/3 期半導体関連装置受注拡大で Q4 収益急回復し 11.5%減収 26.4%営業減と計画上振れ

21/3 期決算説明会が 6/16 に漸く開催となった。21/3 期は売上高 303.7 億円 (11.5%減)、営業利益 19 億円 (26.6%減)、経常利益 18.6 億円 (23.1%減)、受注 357.67 億円 (45.2%増)、受注残 199.91 億円 (37.0%増) となった。会社計画に対し上振れて着地したが、受注の回復で Q4 収益が 0.8%減収も 29.4%増と急回復したことが大きい。

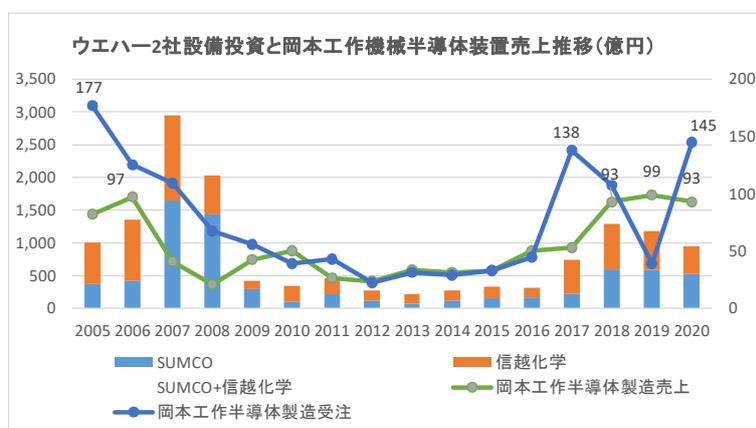
事業別では工作機械事業が売上高 210.68 億円 (13.74%減)、営業利益 4.32 億円 (65.0%減)、受注 212.43 億円 (26.0%減)、受注残 90.29 億円 (2.0%

増) となった。工作機械事業の売上の中身は研削盤などの工作機械が 131.71 億円 (26.5%



減)、ロボットや減速機向けの歯車 50.12 億円 (19.7%増)、鋳物 28.86 億円 (25.0%増)。工作機械は世界的な設備投資抑制により工作機械受注が低迷、歯車はロボットメーカー向け(過去開示ではファナック向け等)が拡大、鋳物も需要逼迫、単価アップ等で増収に。利益面では工作機械の減収効果が大きく、大幅減益に。なお受注も売上と同様な状況とみられるが、研削盤は通常、他の工作機械よりも遅れて回復する傾向があり、工業会の年度の受注回復に対し回復が遅れ気味になっている。但し Q4 で見ると、工作機械事業全体で 72.45 億円 (43.8%増) となっており、工作機械だけを取り出すとさらに伸びが高いと見られ、工業会の 36.8%増を上回る伸びをしている。

半導体関連事業は売上高 93.03 億円 (5.8%減) ながら営業 24.44 億円 (4.6%増)、受注 145.24 億円 (3.72 倍)、受注残 109.62 億円 (90.9%増) となっている。受注大幅増ながら減収となったのは全体の 80%を占めるファイナルポリシヤ受注が好調で、納期のかかる案件も多いこと、前期受注残高が少なかったこともあり減収に。一方、利益面では大型案件の売上寄与から MIX 良化もあり増益に。なお受注額 145 億円は 06/3 期の 177 億円以来の高い数字となっている。



エリア別の売上推移では、国内が 177.05 億円 (7.5%減)、海外が 126.67 億円 (18.7%減)。国内はウエハメーカー向けなど増で工作機械の減を埋めて 1 桁の減収に。一方海外は中国向けについては工作機械、ファイナルポリシヤ寄与で健闘もその他アジアが厳しく、全体としてアジア、北米、欧州いずれも 2 桁減に。

22/3 期 11.9%増収 44.4%営業増と半導体関連装置増で収益上伸も説明整合性無く増額期待

22/3 期会社予想は売上高 340 億円 (11.9%増)、営業 27.5 億円 (44.4%増)、経常利益 27.0 億円 (44.5%増)、税引利益 20 億円 (37.2%増)、受注 350 億円 (2.1%減)。「収益認識に関する会計基準変更」でも期初の豊富な受注残高 200 億円は年度末までに納入、売上計上されるとのことで、大きな影響はない見通し。

事業別では売上高が工作機械関連 220 億円 (4.4%増)、半導体関連装置 120 億円 (29%増)、受注は工作機械関連 210 億円 (-1.1%)、半導体関連装置 140 億円 (3.6%減)との説明があった。しかし工作機械については工作機械工業会が 30%の受注増を見込んでおり、同社も同様な動きとなるとの説明があり、つじつまが合わない事となり、全体で 380 億円もあり得るかもしれないと説明し直す。工作機械事業では歯車がファナック等のロボット

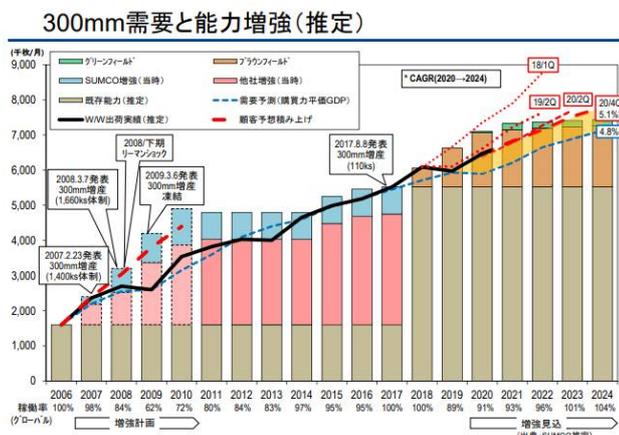
増産で今期も2割程度の伸びが見込まれ、鋳物も工作機械受注拡大で外販が増える見通し。結果として工作機械関連事業の受注は260億円(22%増)程度が見込める。工作機械だけでは170億円(29%増)と、研削盤が金属加工だけでなく、半導体製造装置向けのセラミックス加工など、非金属の研削でも多用される事、また海外向けではEVリチウムイオン電池金型加工向けなどに伸長が期待されるなどで、少なくとも工業会並みの受注増が見込めると判断した。

半導体関連装置について、会社側では21/3期は国内外、各50%の受注構成比であったものが、22/3期は140億円で3割が国内、7割が海外向けとの前提を示した。これは昨今の国内ウエハメーカーのグリーンフィールド投資からの大型受注が今期はないとの前提であり、控え目な数字とみられる。実際にはデザインルールの微細化でバージンウエハの平坦度要求が高まり、追加注文があるほか、デバイスメーカー別にポリシング要求が異なり、ライン毎にファイナルポリシャの需要が生じるなどの事例が出ているとのこと。また最近では再生ウエハでも微細化、表面均質化が求められ、信越化学グループで再生ウエハ事業を行う三益半導体等でも需要があり、その他再生ウエハメーカーでも同様な動きがある模様。このため国内向けが大きく落ち込む見通しは不自然で、半導体関連装置受注も会社計画を上回る165億円(14%増)程度の受注獲得が期待される。なおグリーンフィールド投資に関連する受注が加われば、さらに受注は膨らもう(納入は2024年のイメージ)。

全体として高収益の半導体関連装置増と、精密研削盤の回復で会社想定を上回る受注が期待され収益上伸が見込まれ、売上高では08/3期の366億円を上回る売上が期待される。利益面でも収益性の高いファイナルポリシャの寄与で、大幅増益が見込まれる。

23/3期には300mmウエハのグリーンフィールド投資の具体化もあり収益上伸続く

23/3期には、日系2社の300mmウエハのグリーンフィールド向けファイナルポリシャの大型投資決断が見込める。また中国ではRSテクノロジーズが山東GRITECで2023年以降に12インチ生産能力月産30万枚を計画、フェローテックも中国浙江省のFTHWにおいて2021年末の月産3万枚生産を手始めに随時能力増強を目指す計画で、世界シェア70%と言われるファイナルポリシャの拡大が続く見通し。一方では世界的なCO2削減の動きの中でパワー半導体の本格拡大も見込まれる。同分野ではインフィニオンが世界初で12インチウエハ対応のIGBTを製作、新たに20億ドルを投資し豪州に新工場を稼働させる計画。東芝デバイス&ストレージも12インチライン新設に1000億円を投じる計画を発表、ロームも中計でパワーデバイス中



心に5年間で4000億円投資を計画するなど、投資計画が目白押しの状況にある。化合物半導体は異元素がウエハ結晶内で存在するため研磨工程の制御技術が難しく、参入障壁が高く、同社は高シェアを有する。この中でSIC、GaN、関連のポリシング装置を中心に、ラップ盤、バックグラインダ装置を含め継続的な受注拡大が見込め、今回、難削材用の200mmオートグラインダーも投入する。さらに5G対応として、SAWフィルタ向けのタンタル酸リチウム/ニオブ酸リチウムウエハ対応のポリシャーも開発、高周波デバイス対応装置にも注力、ファイナルポリシャー以外での半導体関連装置の裾野拡大を目指す。

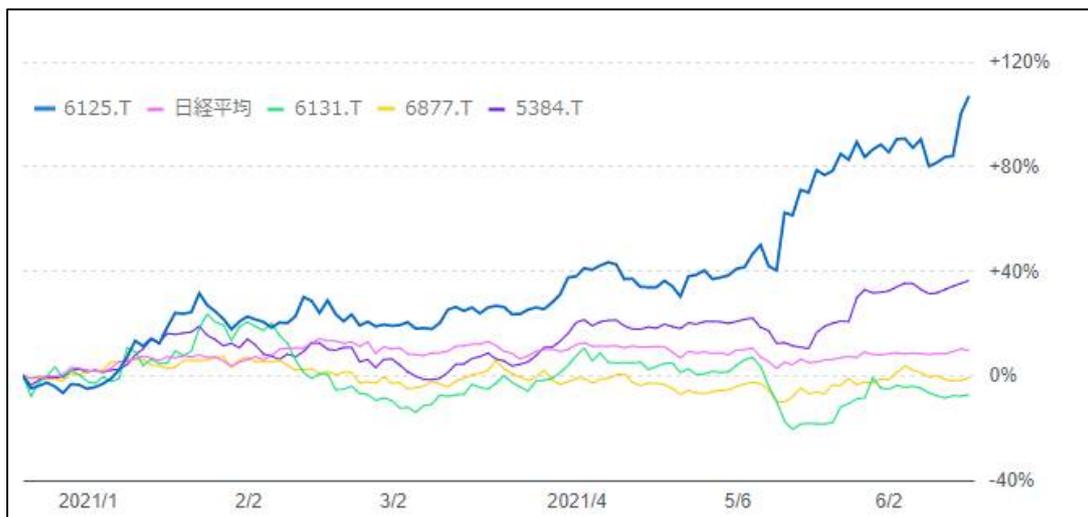
工作機械事業も、半導体製造装置向けに石英部材やセラミックス部材の研磨のために超精密ロータリー研削盤の需要拡大が期待され、その他超精密平面研削盤など、高付加価値製品群を中心に受注拡大が見込める。一方、汎用研削盤では、中国において漸く研削盤のNC化が高まりを見せており、NC研削盤の本格投入を始める。歯車事業はロボットの普及加速、多関節化の進展もあり、順調な拡大が見込める。このため同社23/3期収益は、日系2社のグリーンフィールド投資や大型LCDガラス基板向けなどで収益上伸した08/3期営利52億円を抜き、過去最高益更新が見込まれる。

株価は先端半導体関連銘柄として当面7200円目標、中期的には8800円目標

株価は半導体の生産拡大に伴いウエハ不足から、半導体製造装置関連銘柄として上昇、6/16には5000円の台乗せとなった。今後も半導体ウエハファイナルポリシャー受注が拡大、同部門が収益を牽引し22/3期も会社計画に対し増額が見込まれ、23/3期には08/3期を抜き最高益更新が期待される。現状、22/3期会社予想EPS500円に対し、機械2部平均PER14.4倍にあたる7200円を目標にアウトパフォーム継続としたい。但し、ウエハグリーンフィールド投資の具体化となれば大型受注期待で株価も反応、先端半導体デバイス製造装置銘柄として22/3期DO予想EPS612円に対し、2部機械平均PER14.4倍にあたる8800円程度までの上昇も期待される。

岡本工作機械製作所(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	
20/3期	34,305	-4.9%	2,585	-19.8%	2,420	-31.3%	1,582	-50.9%	395.31	100.00	
21/3Q1	6,038	-10.8%	36	-88.0%	12	-94.3%	-42	赤転	-10.63	0.00	
21/3Q2	7,761	-26.3%	428	-64.3%	485	-56.4%	392	-60.3%	98.16	30.00	
21/3Q3	6,861	-4.9%	327	44.7%	264	77.2%	238	150.5%	59.60	0.00	
21/3Q4	9,712	-0.8%	1,114	29.4%	1,108	16.8%	870	111.2%	217.25	50.00	
21/3H1	13,799	-20.2%	464	-69.0%	497	-62.4%	350	-67.4%	87.53	30.00	
21/3H2	16,573	-2.6%	1,441	32.6%	1,372	25.0%	1,108	118.5%	276.85	50.00	
21/3期	30,372	-11.5%	1,905	-26.3%	1,869	-22.8%	1,458	-7.8%	364.38	80.00	
22/3H1会予	17,000	23.2%	1,300	180.2%	1,250	151.5%	1,000	185.7%	249.92	60.00	
22/3H2会予	17,000	2.6%	1,450	0.6%	1,450	5.7%	1,000	-9.7%	249.91	60.00	
22/3期会予	34,000	11.9%	2,750	44.4%	2,700	44.5%	2,000	37.2%	499.83	120.00	
22/3期DO予	37,000	21.8%	3,450	81.6%	3,450	85.5%	2,450	69.0%	612.16	150.00	
23/3期DO予	45,000	21.6%	5,700	65.2%	5,700	65.2%	4,000	63.3%	999.45	250.00	

年度	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
売上高	36,067	34,305	30,372	34,000	37,500	45,000
売上総利益	11,856	10,330	8,494	10,300	11,550	15,000
販管費	7,926	7,740	6,588	7,590	8,100	9,300
営業利益	3,224	2,585	1,905	2,750	3,450	5,700
経常利益	3,522	2,420	1,869	2,750	3,450	5,700
親株主帰属純利益	3,224	1,582	1,458	2,000	2,450	4,000
セグメント売上情報年度	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
工作機械売上	26,790	24,423	21,068	22,000	24,500	28,000
半導体装置売上	9,276	9,881	9,303	12,000	13,000	17,000
(工作機械事業内訳)						
工作機械	19,091	17,929	13,171		16,000	18,600
歯車	5,006	4,186	5,012		5,500	6,200
鋳物	2,694	2,309	2,886		3,000	3,200
合計	36,067	34,305	30,370	34,000	37,500	45,000
セグメント営業利益	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
工作機械営利	2,433	1,234	432		800	1,800
半導体装置営利	2,486	2,337	2,444		3,650	5,100
合計	4,919	3,571	2,876		4,450	6,900
調整額	-990	-982	-971		-1,000	-1,200
営業利益	3,929	2,589	1,905	2,750	3,450	5,700
セグメント受注	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
工作機械受注	28,725	20,735	21,243	21,000	26,000	28,800
半導体装置受注	10,739	3,902	14,524	14,000	16,500	18,200
受注合計	39,464	24,638	35,767	35,000	42,500	47,000
セグメント受注残	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
工作機械受注残	12,543	8,855	9,029	8,029	10,529	11,329
半導体装置受注残	11,719	5,741	10,962	12,962	14,462	15,662
受注残合計	24,262	14,596	19,991	20,991	24,991	26,991
年度	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 DO予	23/3期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	32.9%	30.1%	28.0%		30.8%	33.3%
販管費	22.0%	22.6%	21.7%		21.6%	20.7%
営業利益	8.9%	7.5%	6.3%	8.1%	9.2%	12.7%
経常利益	9.8%	7.1%	6.2%	8.1%	9.2%	12.7%
親株主帰属純利益	8.9%	4.6%	4.8%	5.9%	6.5%	8.9%
セグメント営業利益率	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期 会予	22/3期 ARJ予	23/3期 ARJ予
工作機械営利	9.1%	5.1%	2.1%		3.3%	6.4%
半導体装置営利	26.8%	23.7%	26.3%		28.1%	30.0%
合計	13.6%	10.4%	9.5%		11.9%	15.3%
調整額	-2.7%	-2.9%	-3.2%		-2.7%	-2.7%
営業利益	10.9%	7.5%	6.3%	8.1%	9.2%	12.7%



*ラップ盤（第一工程）の浜井産業（6131）、ポリシング盤（第二行程）のOBARA（6877）、研磨剤のフジミインコーポ（5384）との株価比較



*信越化学（4063）、SUMCO（3436）、RSテクノ（3445）、フェローテック（6890）のシリコンウエハ、再生ウエハ製造会社との比較



*ディスコ (6146)、東京精密 (7729) のグラインダ、ダイサー、CMP の荏原 (6361) との比較



