

岡本工作機械製作所 (6125) アウトパフォーム (継続)

18/3 期は半導体関連活況で 75.7% 経常増予想も上振れ期待、来期も収益上伸で企業変革へ

株価 210 円 (6/12) 時価総額 99 億円 (6/12) 発行済株 47,179 千株 (6/12)

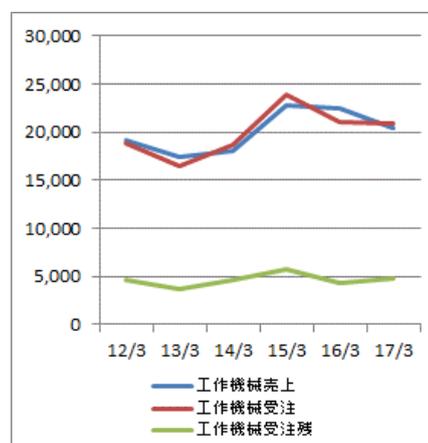
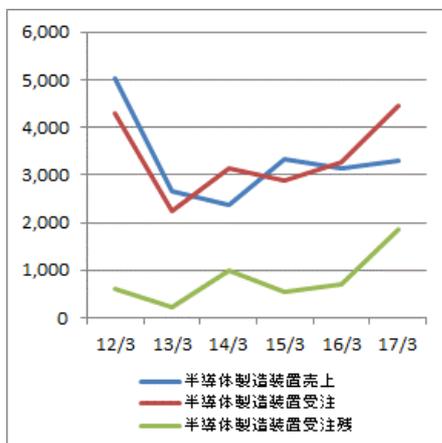
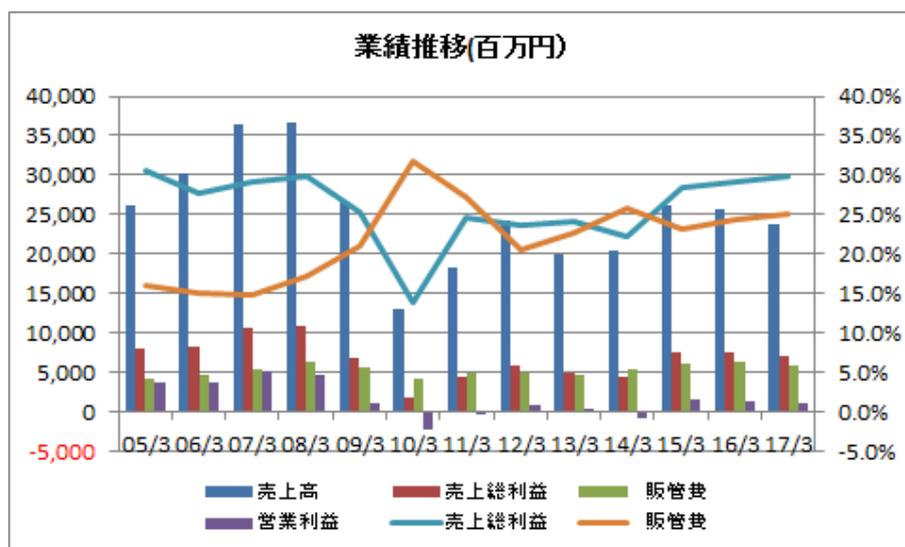
PER (18/3DO 予 : 7.42X) PBR (0.98X) 配当 (18/3) 5.00 円 配当利回り : 2.38%

要約

- ・ 17/3 期は 7.3% 減収、7.1% 営業減益も営利は計画比 1.3 億円増、受注は半導体関連伸長
- ・ 18/3 期は 17.9% 増収、40.4% 営業増、75.7% 経常増益も半導体関連装置活況で上振れへ
- ・ 19/3 期中計目標の売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円も射程圏、さらに上乘せも
- ・ 株価は 18/3 期 DO 予想 EPS28.2 円に対して精密平均 PER26.7 倍の 750 円へ目標引上げ

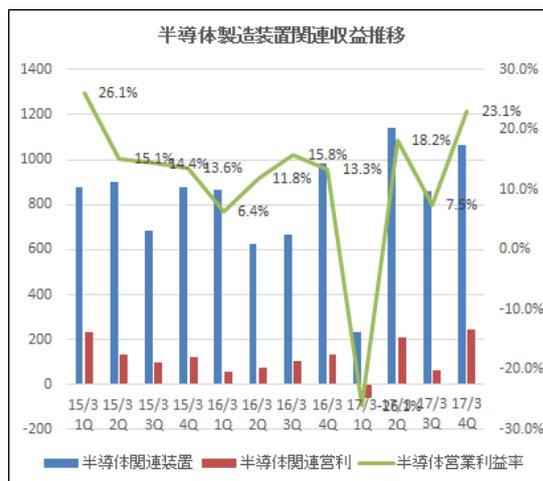
17/3 期は 7.3% 減収、7.1% 営業減益も営利は計画比 1.3 億円増、受注は半導体関連伸長

17/3 期は売上高 237.49 億円 (7.3% 減)、営業利益 11.39 億円 (7.1% 減)、経常利益 7.68 億円 (20.9% 減)、税引利益 5.77 億円 (2.9% 増) と、計画比売上 13 億円減額も営利は 1.3 億円増額、配当は 1 円増の年 4 円配に。また受注高では工作機械が 1.0% 減の 209.14 億円ながら、半導体関連装置は 35.6% 増の



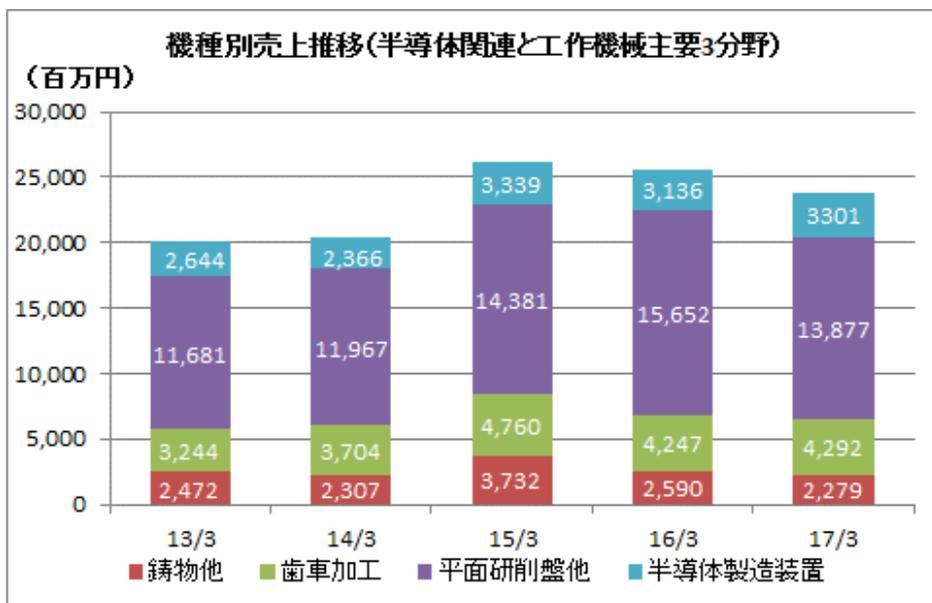
44.53 億円となり、全体では 3.9%増の 253.67 億円、受注残では 32.1%増の 66.52 億円となっている。

四半期推移では 1Q をボトムに収益性がアップ、4Q では営業利益率が 9.4%まで回復。特に半導体関連装置は売上高 33.01 億円（5.3%増）、営業利益 4.57 億円（25.1%増）、受注 44.53 億円（35.6%増）と、半導体設備投資増を受けて主力のシリコンウエハ向けにファイナルポリシャー、グラインダー、スライサー、次世代パワー半導体関連装置、また電子部品業界向けでも高精度ラップ盤などが好調に推移し、収益性も 4Q に営業利益率 23.1%とジャンプアップした。



18/3 期は 17.9%増収、40.4%営業増、75.7%経常増益も半導体関連装置活況で上振れへ

18/3 期会社予想は売上高 280 億円（17.9%増）、営業利益 16 億円（40.4%増）、経常利益 13.5 億円（75.7%増）、税引利益 11 億円（90.5%増）、配当 5 円予想。会社側では売上高の部門別予想として、平面研削盤他・半導体関連装置で 200 億円（研削盤 150～160 億円、半導体関連装置 50～40 億円）その他鋳物、歯車で 80 億円としている。また受注に関し



ては受注残高の積み増し 20 億円程度があってもとのコメントから 300 億円（18%増）も視野に入っている模様。

現在、半導体関連装置は半導体ウエハ製造関連の繁忙に加え、次世代半導体向けなど本格拡大で収益上伸が期待される。同社はウエハ研磨用ファイナルポリシャーでは世界シェア 80～90%を握る。現状、サムコ、信越半導体などがもう一段の値戻しがないと設備増強は行わないと表明しているが、実際には先端ウエハの超平坦度要求が増しており、高付加価値

の超高精度ファイナルポリシャーへの置換実需が出ているとのこと。また中国における半導体設備投資が下期あたりから本格拡大する見通しの中で、従来のグラインダー需要に加え、ファイナルポリシャーへの引合いも増えている模様。また工作機械は業界全体が受注回復期にあり、特に同社は半導体製造装置業界、電子部品業界、FPD 製造関連業界向けに大型、精密平面研削盤で高いシェアを持ち、昨今の世界的な 10.5 ~ 11 世代 LCD 設備投資向けに長尺平面や大判定盤などの鏡面加工のための超精密大型研削盤受注も増加しつつあり、業界平均を上回る受注増が期待される。加えて、子会社の岡本工機ではロボット向け歯車の新工場が完成、下期より本格稼働の見通しで、19/3 期につながる受注拡大が期待される。

○ 半導体製造装置の機種別分類:主力製品

6000万円		15000万円		23000万円	
					
GNX200B SICウエーハ用グラインダー	GDM300 ウエーハ薄化用 インライングラインダー	PNX332B ファイナルポリッシャー	SPP800ATB バッチ式ウエーハポリッシャー		
					
次世代パワー半導体SIC 電気自動車、電車、PC 他	スマートフォン PC 他	8", 12" Si 材料ウエーハ	スマートフォン SAWフィルター		

○ 半導体製造装置の機種別分類:関連製品

7000万円		20000万円		30000万円	
					
SISG156HT 太陽電池インゴット複合研削盤	PSG-CHシリーズ 円形平面研削盤	SPP3800 ピッチポリッシャー			
					
太陽電池・ソーラーパネル	液晶(LCD)テレビ・ディスプレイ				



全体として、18/3 期会社予想は十分達成可能で、受注面では 19/3 期に向けてさらなる拡大が見込める。

19/3 期中計目標の売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円も射程圏、さらに上乘せも

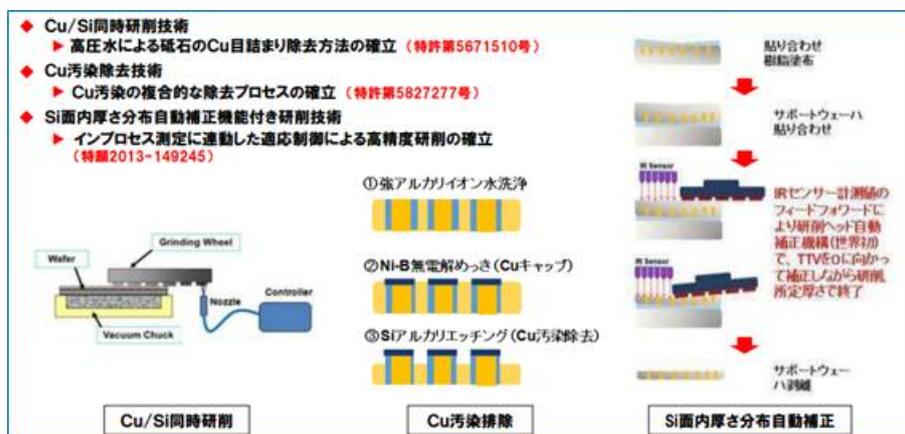
現在、半導体においては微細化、3D 化などでウエハの平坦度要求、さらにはデバイスにおいては積層化のための薄化ニーズが著しく、当面、高付加価値のウエハーポリッシャー、ポリシングマシン、グラインディングマシンの活況が続こう。また同社は次世代パワー半導体用 SiC、GaN サファイア等の脆性材加工装置ではほぼ寡占化している状況で、19/3 期も同社半導体関連装置の活況が続くと判断でき、19/3 期は生産能力の上限に近い 65 億円程度の売上まで拡大しよう。工作機械関連でも、ロボット用歯車新工場がフル稼働し、世界的なロボット需要拡大で 19/3 期は大きく伸長が見込まれる。さらに研削盤においては超精密大型研削盤が大型 LCDTV 工場の新設ラッシュ、米国向けには航空機向け需要も拡大しつつあるほか、IoT 時代に対応した全自動平面研削システム「MUJIN」の拡販、複合加工機も自動車向けに受注拡大が期待される。なお、LCDTV 設備投資に関連し、同社しか対応できない次世代 LCD フォトマスク用ポリシングマシンなどの受注も期待される。

上記の環境から、19/3 期中計目標の売上高 320 億円、営業利益 25.5 億円も射程圏に入っただけでなく、これをも凌駕する収益拡大が見込めると判断する。

株価は 18/3 期 DO 予想 EPS28.2 円に対して精密平均 PER26.7 倍の 750 円へ目標引上げ

株価は 18/3 期収益の大幅増益予想を受けて 6/2 には 228 円まで上昇、しかしこの水準でも 18/3 期会社予想 EPS24.9 円に対して 9.2 倍水準と依然割安感がある。すでに半導体製造装置関連銘柄との認識で、最近のウエハデバイスの活況なども考慮し、DO 予想 EPS28.2 円に対して精密平均 PER26.3 倍の 750 円に目標株価を大幅に高めたい。なお、科学技術振興機構 (JST) と開発を進める次世代デバイス向け製造装置が具体的な成果としてアナウンス

がなされた (2020 年に実用化予定) ならば、エッチングや CMP 工程を大幅に削減して TSV ウエハ全自動薄化が可能となるだけに、この装



置だけでも数百億円の市場ニーズがあるとみられ、次世代半導体製造装置関連銘柄として 19/3 期 DO 予想 EPS44 円に対して PER50 倍の 2200 円まで変貌する可能性も秘めている。

岡本工作機械製作所(6125)		(million yen,yoy%,yen/share)								
	SALES	yoy	OP	yoy	RP	yoy	NI	yoy	EPS	Div.
15/3 期	26,149	28.5%	1,431	黒転	1,035	黒転	870	黒転	19.6	3.00
16/3 期	25,625	-2.0%	1,226	-14.3%	971	-6.2%	561	-35.5%	12.7	3.00
17/3 上期	10,909	-12.1%	366	-17.2%	135	-64.3%	63	-64.1%	1.4	0.00
17/3 下期	12,791	-3.2%	764	-2.6%	625	6.5%	507	32.0%	11.6	0.00
17/3 期会予(期初)	25,000	-2.4%	1,000	-18.4%	700	-27.9%	400	-28.7%	9.0	3.00
17/3 期	23,749	-7.3%	1,139	-7.1%	768	-20.9%	577	2.9%	13.0	4.00
18/3 上期会予	13,000	19.2%	500	36.6%	350	159.3%	250	296.8%	5.65	2.00
18/3 下期会予	15,000	17.3%	1,100	44.0%	1,000	60.0%	850	67.7%	192.1	30.00
18/3 期会予	28,000	17.9%	1,600	40.5%	1,350	75.8%	1,100	90.6%	248.6	50.00
19/3 期会社中計予想	32,000	14.3%	2,550	59.4%						
18/3 上期DO予	13,200	21.0%	550	50.3%	400	196.3%	300	376.2%	6.8	2.00
18/3 下期DO予	15,300	19.6%	1,250	63.6%	1,150	84.0%	950	87.4%	214.7	30.00
18/3 期DO予	28,500	20.0%	1,800	58.0%	1,550	101.8%	1,250	116.6%	282.5	50.00
19/3 期DO予	33,500	17.5%	2,700	50.0%	2,450	58.1%	1,950	56.0%	440.7	70.00

通期	14/3	15/3	16/3	17/3	18/3 会予	18/3DO	19/3DO
売上高	20,344	26,149	25,625	23,749	28,000	28,500	33,500
売上原価	15,849	18,690	18,168	16,664	19,500	19,800	23,100
売上総利益	4,495	7,459	7,457	7,085	8,500	8,800	10,400
販管費	5,271	6,027	6,230	5,945	6,900	6,900	7,700
営業利益	-776	1,431	1,226	1,139	1,600	1,800	2,700
経常利益	-925	1,035	971	768	1,350	1,550	2,450
税引利益	-1,562	870	561	577	1,100	1,250	1,950
工作機械	17,978	22,807	22,488	20,447	20,000~24,000	23,500	27,000
(鑄物他)	2,307	3,732	2,590	2,279	2,500	2,500	3,000
(歯車加工)	3,704	4,760	4,247	4,292	5,000	5,000	7,000
(平面研削盤他)	11,967	14,381	15,652	13,877	5,500~16,500	16,000	17,000
半導体製造装置	2,366	3,339	3,136	3,301	0,000~4,000	5,000	6,500
工作機械営利	97	1,571	1,653	1,465		1,800	2,100
半導体製造装置営利	-262	584	365	457		1,000	1,400
調整利益	-611	-724	-793	-783		-800	-800
受注合計	21,750	26,840	24,410	25,367	30,000	30,500	34,000
工作機械受注	18,611	23,944	21,126	20,914		24,500	26,500
半導体製造装置受注	3,139	2,895	3,283	4,453		6,000	7,500
受注残合計	5,557	6,249	5,034	6,652	8,652	8,652	9,152
工作機械受注残	4,567	5,705	4,343	4,809		5,809	6,309
半導体製造装置受注残	989	543	690	1,842		2,842	3,842

