

ホリスティック企業レポート

おおさか ゆ か こうぎょう
大阪油化工業

4124 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2017年10月6日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20171005

目的とする物質を混合物から分離・精製する精密蒸留が主な事業 約 70 年の業歴と 3,000 品目を超える高度精製実績をもつ

アナリスト: 高木 伸行 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4124 大阪油化工業 業種: 化学】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/9	1,160	-	-	-	71	-	8	-	12.8	747.9	5.0
2013/9	978	-15.7	-	-	25	-64.8	16	2.0x	24.6	767.5	5.0
2014/9	1,003	2.6	-	-	65	2.6x	52	3.3x	77.7	840.3	5.0
2015/9	1,048	4.5	136	-	133	2.0x	88	69.2	132.5	967.7	17.0
2016/9	1,043	-0.5	223	64.0	219	64.7	167	89.8	250.9	1,201.6	35.0
2017/9予	1,134	8.8	217	-2.6	211	-3.6	141	-15.6	211.7	-	35.0

- (注) 1. 2017.9期の予想は会社予想
2. 2017年6月14日付けで1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,800円 (2017年10月5日)	本店所在地 大阪府枚方市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 939,170株	設立年月日 1962年2月27日	野村證券
時価総額 3,569百万円	代表者 堀田 哲平	【監査人】
上場初値 3,100円 (2017年10月5日)	従業員数 38人 (2017年7月)	有限責任あずさ監査法人
公募・売価格 1,860円	事業年度 10月1日~9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年12月	

> 事業内容

◆ 精密蒸留の専業受託会社

大阪油化工業 (以下、同社) は素材加工の一環として行われている精密蒸留を専業で請け負っている。精密蒸留とは化学物質のわずかな沸点の差を利用して混合物から目的とする物質を分離・精製することを指すが、同社は独自設計による多目的蒸留装置により、多品種に対応している。

同社の加工技術は主に医薬・農薬、電子材料、自動車などの部材に使用される機能性化学品の製造過程で利用されている。

◆ 大手メーカーが主な販売先

同社の販売先は化学、繊維、医薬品メーカーを中心に約 100 社に上るが、約 9 割が上場企業となっている。一方、上位 4 社で 16/9 期の売上高の 6 割弱を占めており、特定企業への売上依存度は高い。

同社の売上高は顧客の研究開発部門の支援を行うサービスである「研究開発支援」、基礎研究段階からスケールアップした製造規模の蒸留及びそれに付随するサービスを提供する「受託加工」、顧客が自社で蒸留を行うための支援サービスである「プラントサービス」に区分されている (図表 1)。

研究開発支援で請け負ったプロジェクトから派生して、少量から中規模

生産の受託加工に移行するケースも多く、研究開発支援の売上高の動向は数年後の受託加工売上高を予測するうえでの一種の先行指標と見ても良い。

プラントサービスについては営業活動を行ったものの、16/9 期は売上高を計上出来なかった。17/9 期第 3 四半期累計期間の売上高も 0.4 百万円と水準は低く、同社にとっては今後の注力分野という位置づけである。

【 図表 1 】 売上区分と主要販売先

売上区分	2016/9期			主要販売先	2016/9期		
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)		売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
研究開発支援	167	16.0	53.1	東レ・ダウコーニング	247	23.7	51.4
受託加工	875	84.0	-3.3	住友商事ケミカル	159	15.3	93.4
プラントサービス	-	-	-	東洋紡	119	11.4	-13.2
合計	1,043	100.0	-0.5	三井化学	87	8.4	-41.5

(注) 主要販売先の構成比は総売上高に占める比率

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 精密蒸留のエキスパート

1949年に同社の前身である大阪油化工業所が設立されて以来、試験も含め 3,000 品目以上の高度精製実績を持つ。理論と実際の溝を埋めることのできる知見を持つことから、他社では対応できなかった物質の精製を引き受けてくれる、頼りになる会社との評価を得ている。

独自設計の多目的蒸留精製装置群を持ち、装置の細部に至るまで把握していることから、品種に応じた装置の組み替えにより純度、回収率、蒸留時間に関して高い水準を維持している。

研究開発支援、受託加工、プラントサービスと一連の事業を行う数少ない企業の一社である。この強みを活かして、製品化・量産化に向けての速度や成功確率を上げたい企業からの受注につなげている。

> 事業環境

◆ 業績は大手企業の研究開発活動に連動

精密蒸留の分野は企業数が少なく、細分化されているため、直接競合する先はないというのが同社の認識である。

同社によれば、売上高はその事業の特性から顧客業界の研究開発費に連動としているとのことである。顧客企業にとって研究開発予算は将来の競争力を左右することから、毎年度一定規模の予算を確保している先が

多い。一方、事業年度ごとに研究開発予算が設定されており、その予算の執行ペースにより四半期毎の売上高は変動するが、年度を通しては予定された水準に落ち着くという傾向があるようである。

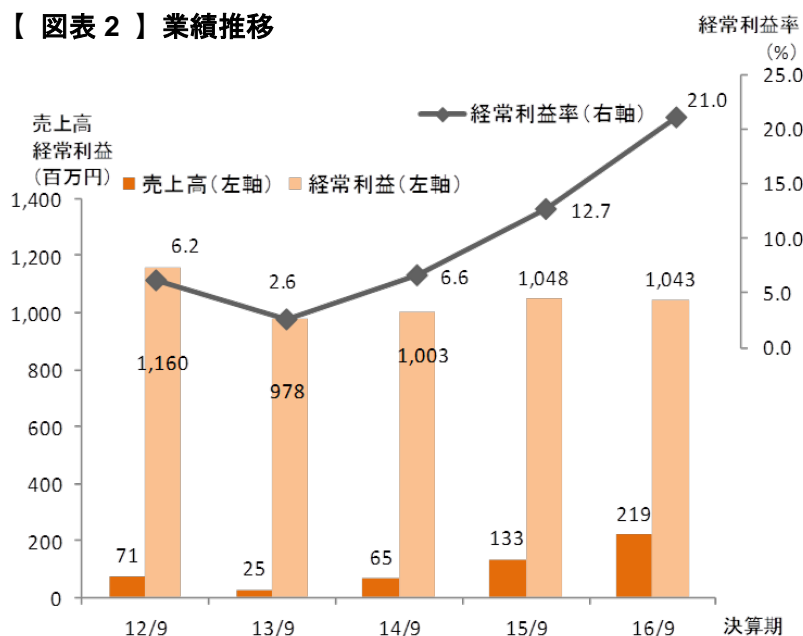
現在は、電子材料、液晶、自動車などの用途が中心であるが、顧客の研究開発動向や技術開発の傾向から、フッ素、水処理、医薬中間体といった分野が当面の有望分野と見込まれている。また、長期的には生物由来の成分を代替する性質を持つ物質の精製が有望分野として注目されている。

業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には12/9期からの業績が記載されているが、16/9期までの5期間の売上高は10億円程度で推移している(図表2)。同社によれば12/9期の売上高には有償支給案件(原材料を顧客から仕入れ、精製物質を再び顧客に販売する取引)の比率が3分の1程度を占めており、売上高が嵩上げされていた側面があったようである。足元では有償支給案件は1割程度へと比率を下げってきており、実質的には売上高は増加傾向にあるとのことである。

【図表2】業績推移



(注) 経常利益率は千円単位で表示された売上高、経常利益に基づき算出
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

データの取れる 5 期間の売上高経常利益率は 14/9 期までと 15/9 期以降では水準が異なる。15/9 期には 12.7%、16/9 期は 21.0%とそれ以前の 10%を下回る水準から大きく改善している。利益率の低い有償支給案件の比率の低下や技術に対する対価に重点を置いた価格政策の浸透がその背景にあるものと思われる。

なお、13/9 期の利益率は、12/9 期から急低下しているが、これは 12/9 期に採算の良い特殊案件があり利益率が上昇したが、13/9 期には通常の状態に戻った結果である。

◆ 16 年 9 月期

16/9 期の研究開発支援の売上高は電子材料、医薬・農薬向けに高い伸びを示したが、受託加工が前期比 3.3%減となったため、売上高は前期比 0.5%減となった。利益率の高い無償支給案件が増加したため営業利益は前期比 64.2%増となった。

◆ 17 年 9 月期第 3 四半期

17/9 期第 3 四半期累計期間の売上高は 918 百万円、営業利益は 218 百万円となった。四半期決算は 17/9 期からの開始のため前年同期の比較はないが、同社の通期計画に対しての達成率が売上高で 81.0%、営業利益で 100.5%となっている。無償支給案件の取引量が増加しているため高い進捗率となっている。

◆ 17 年 9 月期の会社計画

17/9 期の会社計画は、売上高 1,134 百万円（前期比 8.7%増）、営業利益 217 百万円（同 2.7%減）、経常利益 211 百万円（同 3.7%減）、当期純利益 141 百万円（同 15.6%減）である。区分別の売上高は研究開発支援 213 百万円（同 27.5%増）、受託加工 920 百万円（同 5.1%増）、プラントサービス 0.4 百万円（前期の売上高は 0 百万円）という計画である。

上記計画は上場が承認された 9 月 1 日に公表されたものであり、17/9 期については 1 カ月を残すのみのものである。このため、17/9 期の実績はさほどの数字からは、かい離しないものと思われる。ただし、同社の開示資料によると研究開発支援の売上高は計画を上回り、受託加工は計画を下回る見込みとのことである。

◆ 中期経営計画

同社は、19/9 期にかけての 3 カ年計画を実行中であるが、具体的な目標や目標達成のための施策などについては公表されていない。

> 経営課題/リスク

◆ 人材の確保

同社は、分離精製技術をベースとする分野の拡大余地は大きく、それに対応するための資金の確保に加え、人材の確保を最優先課題と考えている。

上場企業としての信用を活かして、優秀な人材を採用したい意向である。育成能力も考慮に入れ、毎期 15%程度 の人員増を念頭に置いている。

◆ 収益源の多様化

同社は持続的な成長を図るためには収益源の多様化も必須としている。新規サービスとして開始したプラントサービスの育成を目指している。

受託加工での豊富な実績を活かして技術支援や生産体制の構築支援を行う方針である。プラントサービスで販売する小型蒸溜装置は柔軟なカスタマイズが可能であり、メンテナンスサービスも提供してゆくことで収益基盤を確固たるものにしてゆく方針である。

◆ 災害リスク

同社は枚方市にある本社工場のみを拠点としているため、同地域や工場に大きな災害が発生した際には、同社の業績や財政状態に影響を及ぼす可能性には留意する必要がある。

◆ 環境への責任

環境汚染につながる事故は同社の業績に大きな影響を与える。また、環境関連諸法規の変更による、追加の設備投資や費用負担は同社の業績に影響を与える点に留意が必要である。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2015/9		2016/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,048	100.0	1,043	100.0
売上原価	653	62.3	541	51.9
売上総利益	395	37.7	501	48.0
販売費及び一般管理費	258	24.6	278	26.7
営業利益	136	13.0	223	21.4
営業外収益	1		-	
営業外費用	4		4	
経常利益	133	12.7	219	21.0
税引前当期純利益	117	11.2	219	21.0
当期純利益	88	8.4	167	16.0

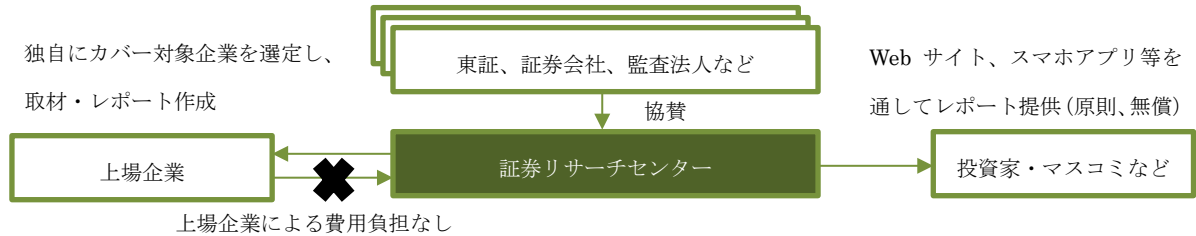
貸借対照表	2015/9		2016/9	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	493	50.5	516	48.1
現金及び預金	299	30.6	248	23.1
売上債権	74	7.6	93	8.7
棚卸資産	100	10.2	131	12.2
固定資産	484	49.5	557	51.9
有形固定資産	475	48.6	541	50.4
無形固定資産	2	0.2	4	0.4
投資その他の資産	6	0.6	11	1.0
総資産	977	100.0	1,073	100.0
流動負債	329	33.7	269	25.1
買入債務	57	5.8	2	0.2
固定負債	0	0.0	0	0.0
純資産	647	66.2	804	74.9
自己資本	647	66.2	804	74.9

キャッシュ・フロー計算書	2015/9		2016/9	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	182	224		
減価償却費	74	98		
投資キャッシュ・フロー	-264	-264		
財務キャッシュ・フロー	-	-11		
配当金の支払額	-3	-11		
現金及び現金同等物の増減額	-81	-51		
現金及び現金同等物の期末残高	299	248		

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 ICMG

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。