

ホリスティック企業レポート

大阪油化工業

4124 東証 JQS

アップデート・レポート
2019年7月5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 20190702

大阪油化工業(4124 東証 JQS)

発行日: 2019/7/5

化学業界における精密蒸留技術による分離精製分野でのリーディングカンパニー 米中貿易摩擦の影響が直撃して19年9月期会社計画は大幅下方修正

> 要旨

◆ 会社概要

・大阪油化工業(以下、同社)は、化学業界の分離精製分野において、精密蒸留を専業とする企業である。創業来70年に及ぶ技術・ノウハウの蓄積と、顧客企業のどのプロセスにも対応できる一貫体制を強みとする。

◆ 19年9月期第2四半期累計期間決算

・19/9期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高472百万円(前年同期比3.7%減)、営業利益19百万円(同77.1%減)となった。会社計画に対する達成率は、売上高が90.5%、営業利益が37.7%に留まった。米中貿易摩擦の影響を受け、同社の売上上位の3品目について顧客企業側で在庫調整が行われ、同社の受託加工への発注が減少したためである。

◆ 19年9月期業績予想

・19/9期業績について、同社は、売上高1,130百万円(前期比7.0%減)、営業利益105百万円(同48.0%減)へ、期初計画を下方修正した。19/9期上期の業績悪化の影響が残る想定である。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/9期の業績を、売上高1,093百万円(前期比9.9%減)、営業利益100百万円(同50.2%減)と会社計画を若干下回る水準まで下方修正した。上期の業績悪化の要因となった上位品目の売上減少の影響を織り込んだ。売上減少の一方で先行投資的な費用の増加もあり、売上高営業利益率は前期比7.4%ポイント低下の9.2%になるものと予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、売上高は19/9期に底を打ち、20/9期以降、年12~14%の増収基調に戻り、21/6期の売上高営業利益率は17.0%と18/9期の水準まで回復する展開を予想した。
・19/9期の業績悪化につながった上位品目の売上減をカバーできるだけの新規開拓が進むかどうか、米中貿易摩擦激化で景気悪化が進んだ場合の同社への需要増加の軌跡が描けるかに、今後注目していきたい。

【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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2017/9 | 1,137 | 9.1 | 220 | -1.5 | 213 | -2.8 | 139 | -16.8 | 208.8 | 1,375.4 | 35.0 |
| 2018/9 | 1,214 | 6.8 | 201 | -8.4 | 190 | -10.7 | 115 | -17.3 | 111.5 | 1,526.9 | 36.0 |
| 2019/9 CE | 1,130 | -7.0 | 105 | -48.0 | 105 | -44.9 | 71 | -38.2 | 67.0 | - | 36.0 |
| 2019/9 E | 1,093 | -9.9 | 100 | -50.2 | 101 | -46.8 | 67 | -41.3 | 62.8 | 1,563.8 | 36.0 |
| 2020/9 E | 1,227 | 12.2 | 160 | 59.2 | 160 | 58.8 | 107 | 58.8 | 100.3 | 1,628.5 | 36.0 |
| 2021/9 E | 1,406 | 14.6 | 239 | 49.4 | 239 | 49.1 | 160 | 49.1 | 150.1 | 1,742.9 | 36.0 |

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想、17年10月の上場時に349,500株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の79,500株を含む)

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

アナリスト: 藤野敬太
+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

【主要指標】

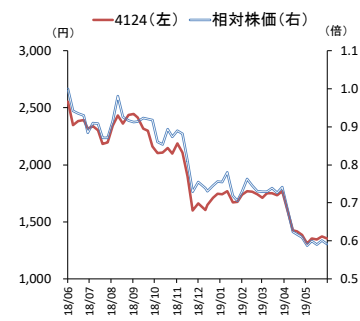
| | 2019/6/28 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 1,353 |
| 発行済株式数(株) | 1,073,000 |
| 時価総額(百万円) | 1,452 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 12.1 | 21.5 | 13.5 |
| PBR(倍) | 0.9 | 0.9 | 0.8 |
| 配当利回り(%) | 2.7 | 2.7 | 2.7 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|-----------|-----|-------|-------|
| リターン(%) | 3.2 | -20.9 | -47.0 |
| 対TOPIX(%) | 0.6 | -18.9 | -40.9 |

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2018/6/29

> 事業内容

◆ 精密蒸留分野に特化した分離精製のリーディングカンパニー

大阪油化工業(以下、同社)は、精密蒸留分野に特化した分離精製のリーディングカンパニーである。化学業界で使われる高純度な物質を作り出すために、蒸留等による分離精製の技術が用いられることが多いが、同社はその中でも、特に精密なオペレーションが求められる精密蒸留を得意としている。

同社の技術を用いて作り出される物質は、医薬、農薬、液晶、香料、電子材料等幅広い分野に用いられている。これまで1,000品目以上(研究テーマを含めると3,000品目以上)の物質に対応してきた実績を有し、業界では「精密蒸留の駆け込み寺」とも称される。

◆ 全プロセスに対応できる一貫体制自体が高付加価値を生む

顧客企業は化学・医薬業界を中心とした大手企業が中心であり、顧客企業の研究開発から量産までの一連のプロセスのどの段階にもサービス提供できる一貫体制が構築されており、このこと自体が大きな付加価値を生んでいる。

◆ 業歴の長さにより裏付けられたノウハウの蓄積が競争力の源泉

その一貫体制を支えるのは、創業来70年にわたって精密蒸留分野に特化してきた実績と、実績に裏付けられたノウハウの蓄積である。同社の保有設備はすべて内製によって設計・開発されたものである。設備自体がノウハウの塊であり、設備の品質とラインナップの幅の広さも、同社の競争力の源泉のひとつと言える。

◆ 受託加工が売上高の中心

同社は精密蒸留事業の単一セグメントだが、研究開発支援、受託加工、プラントサービスの3つの売上区分に分類されている(図表1)。受託加工が全売上高の約8割を、研究開発支援が約2割を占める構図が続いている。プラントサービスも本格的に立ち上がりつつあるが、機器販売も含まれるため、期によって売上高の変動が大きい傾向にある。

【図表1】区分別売上高

(単位:百万円)

| 売上区分 | 売上高 | | | 前期比 / 前年同期比 | | | 売上構成比 | | |
|----------|-------|-------|---------|-------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期上期 | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期上期 | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期上期 |
| 研究開発支援 | 228 | 237 | 96 | 36.6% | 4.0% | -20.3% | 20.1% | 19.6% | 20.4% |
| 受託加工 | 899 | 934 | 371 | 2.8% | 3.8% | 11.2% | 79.1% | 76.9% | 78.7% |
| プラントサービス | 9 | 42 | 4 | - | 366.1% | -88.2% | 0.8% | 3.5% | 0.9% |
| 合計 | 1,137 | 1,214 | 472 | 9.1% | 6.8% | -3.7% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 化学業界における精密蒸留の位置づけ

化学の技術分野は、化学反応を駆使して目的の化合物をつくる「合成」と、混合物の状態にある化合物から特定の化合物を取り出す「分離精製^{注1)}」に大別される。後者の分離精製を行うために、約15種類の技術体系があるとされており、その中で歴史が古く最もポピュラーなのが蒸留である。

注1) 分離精製

厳密には「分離」と「精製」は異なり、「分離」は複数の成分をそれぞれに分けることであり、「精製」は「特定の成分の純度を高める」ことである。

蒸留は、化学物質のわずかな沸点の差を利用し、混合物から目的とする物質を分離・精製することを言う。分離の目的や対象物質の性質、組成等により、様々な蒸留技術が存在する(図表2)。

同社は数ある蒸留技術のうち、精留(精密蒸留)と分留(分別蒸留)に特化して事業を展開している。

【図表2】様々な蒸留技術

| 主な方式 | 特徴 | 主な用途 |
|----------------------|---|--|
| 単蒸留 | <ul style="list-style-type: none"> ・蒸留釜に精製しようとする物質を入れ、加熱・沸騰させ、蒸気を冷却器で凝縮し、受器に集める ・「単蒸留」を単に「蒸留」と呼ぶこともある ・沸点の差が大きいか、不純物が揮発性の時に用いられる | <ul style="list-style-type: none"> ・焼酎やウイスキー等の蒸留酒 |
| 分留(分別蒸留) 精留(精密蒸留) | <ul style="list-style-type: none"> ・沸点の差が小さい場合は、単蒸留では成分の分離が不十分であるため、蒸留を繰り返さないといけない ・通常は分留管(塔、カラム)を用い、見かけ上1回の蒸留で成分をかなり精密に分けることができる | <ul style="list-style-type: none"> ・石油精製や高純度を必要とする有機化合物 ・自動車内装部品の試作品 |
| 減圧(または真空)蒸留 | <ul style="list-style-type: none"> ・高沸点の液体を蒸留する時に、減圧するが真空に近い状態にして沸点を下げて蒸留する ・高温で分解しやすい物質の蒸留に用いられる | <ul style="list-style-type: none"> ・原油精製における常圧蒸留残油(高沸点成分)や有機化合物の分離精製 |
| 分子蒸留 | <ul style="list-style-type: none"> ・高度な真空にして蒸留する方法で、熱に不安定な物質の蒸留に用いられる ・液面から飛び出した分子が直接冷却面に衝突して凝縮する | <ul style="list-style-type: none"> ・ビタミンの凝縮 ・潤滑油の精製 |
| 水蒸気蒸留 | <ul style="list-style-type: none"> ・水に不溶性の高沸点物質を水とともに熱し、100℃以下で水蒸気とともに留出させる | <ul style="list-style-type: none"> ・エッセンシャルオイル ・テレピン油 |

(出所) 大阪油化工業ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 顧客の研究開発から大規模生産までの全プロセスに対応

新規の化学物質を開発して製品化する顧客企業のプロセスは、基礎研究を行う「研究開発」から始まり、「試作」、「小・中規模生産」、「大規模生産・内製化」へと進んでいく。顧客企業の「研究開発」と「試作」の初期あたりまでを同社の研究開発支援が、「試作」から「小・中規模生産」までを同社の受託加工が、「大規模生産・内製化」を同社のプラントサービスがそれぞれカバーしている(図表3)。

【 図表 3 】 顧客企業の開発・生産プロセスと大阪油化工業の事業の関係

| 顧客企業のプロセス | 研究開発 | 試作 | 小・中規模生産 | 大規模生産・内製化 |
|---------------|---|---------|---------|---------------------------------------|
| 大阪油化工業の売上区分 | 研究開発支援 | 受託加工 | | プラント |
| 大阪油化工業が提供するもの | ・基礎研究に必要なデータ ・将来の生産に向けた提案 ・受注加工へのスケールアップのサポート | ・物質の精製 | | ・装置販売 ・装置のメンテナンス |
| 使用する蒸留装置 | ・小型 | ・中型・大型 | | ・なし |
| 顧客企業にとってのメリット | ・開発スピード ・開発精度の向上 | ・生産の効率化 | | ・ノウハウの内製化 - 製造ノウハウ - プラント設計ノウハウ |

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

受託加工を行う企業は多く存在するが、顧客企業とともに研究開発のプロセスに関与することができる企業は他にはほとんど存在しないと考えられる。そのため、顧客の開発・生産プロセスに一社完結で対応できること自体が大きな付加価値となる。

顧客企業にとって新物質の開発は、数年単位の期間が必要となるが、最大の関心事は、開発期間の短縮を含む費用対効果の最大化である。

開発側の顧客企業としては、費用対効果の最大化のためには、新物質開発のコアとなる分野に経営資源と時間を最大限振り向けることが好ましく、精製の作業に振り向ける経営資源を抑えようとするようになる。精製の作業をアウトソースするニーズはここにある。一方、顧客企業が最も恐れるのは情報漏洩である。そのため、高付加価値品であればあるほど、技術レベルのみならず情報管理等においても信用できるアウトソース先であることが求められる。従って、研究開発の段階では、アウトソース可能な先は多くなく、需要が供給を上回りやすい状況が生まれている。

◆ サービス領域 (1) ～ 研究開発支援

同社のサービス領域のひとつの研究開発支援は、顧客企業の研究開発における基礎研究等の補助を行うサービスである。対象となる原料を、研究室に設置されるサイズの蒸留装置 (0.1ℓ～10ℓ単位) で精製し、集計データの提供や本格生産に向けた提案等を行っている。

◆ サービス領域 (2) ～ 受託加工

現在の同社の主力サービスである受託加工は、顧客企業の試作から中規模生産のプロセスに対応するサービスで、中・大型の蒸留装置による蒸留を受託している。分量にして、数 10 グラムから数 10 トンまで幅広く対応が可能である。電子材料や香料、医薬品等の機能性化学品市場を主な対象としている。

研究開発支援の段階から関わり、より多くの生産量を必要とする段階に移行した顧客企業からの案件が多いものと推察する。

◆ サービス領域 (3) ~ プラントサービス

プラントサービスは、顧客企業の大規模生産や内製化に対応するサービスである。14年7月に開始した新規サービスであり、現在は、顧客企業が自社で蒸留精製を行うために用いる小型蒸留装置の販売と、その装置のメンテナンスサービスの提供がほとんどである。販売する小型蒸留装置は、同社自身により設計・開発されたものである。

◆ 大手中心の顧客企業

顧客企業は、化学、繊維、医薬品のメーカーを中心に、約100社に上る。そのうち、約9割が上場企業となっている。70年の業歴の中で、これらの顧客企業に対して1,000品目以上(研究テーマも含めると3,000品目以上)の蒸留精製の実績を有している。

なお、リピート顧客が多いことから、特定企業への売上依存度は高い。直近2期は、売上構成比が10%を超える顧客企業は2社あり、2社向けの売上高の合計は、売上高全体の1/3を超える(図表4)。

【図表4】主要顧客(全売上高の10%以上を占める顧客)の売上構成比

| | 15/9期 | 16/9期 | 17/9期 | 18/9期 |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 東レ・ダウコーニング | 15.6% | 23.7% | 20.2% | 20.7% |
| 住友商事ケミカル | - | 15.3% | 15.5% | 17.0% |
| 東洋紡 | 13.1% | 11.4% | - | - |
| 三井化学 | 14.3% | - | - | - |
| 主要顧客合計 | 42.9% | 50.4% | 35.7% | 37.7% |

(出所) 大阪油化工業有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 独自設計の設備とその運用

蒸留精製に用いられる設備の質は、純度、回収率、蒸留時間によって決まる。同社の設備はすべて同社の独自設計によるものであり、低沸点から高沸点まで幅広く対応でき、また、高融点化合物の精製にも対応できるよう設備を取り揃えている(図表5)。環境対応もなされている。なお、高真空昇華精製装置は、主要各国にて特許を取得している。

また、24時間有人監視をベースとした工程管理を含め、24時間連続稼働を可能とし、高品質を保ちながらの短納期を実現している。さらに、連続して1,000時間の稼働を必要とする品目にも対応することも

可能である。また、設備稼働に際しては、自社でメンテナンス部門を整備している。

【 図表 5 】 設備の種類

| 設備の種類 | 特徴 |
|----------------------------|---|
| 大型蒸留設備 (3,000~10,000 ℓ) | ・真空度100Paまで調整可能 ・加熱温度280℃まで対応 ・ステンレス製 |
| 中・小型蒸留設備 (50~400 ℓ) | ・真空度20Paまで調整可能 ・加熱温度350℃まで対応 ・ステンレス製 ガラス製 グラスライニング製 |
| 研究・開発用蒸留設備 (0.1~20 ℓ) | ・真空度10Paまで調整可能 ・加熱温度350℃まで対応 ・ガラス製 |
| 高真空昇華精製装置 | ・有機EL材料等の精製 ・真空度5~10Paまで調整可能 ・主要各国にて特許取得 |

(出所) 大阪油化工業ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 有償支給と無償支給

受託加工と一部の研究開発支援のサービスは、顧客企業が持つ物質を受け取り、精密蒸留をし、精製された物質を顧客企業に渡すという過程を経る。

会計処理の方法としては、(1) 物質を顧客企業から購入し、蒸留した後の物質を顧客に販売する、(2) 顧客企業の物質を預かって蒸留し、蒸留サービスの対価のみを受け取るという2通りの方法がある。(1)の場合、物質は有償支給となり、蒸留を行う物質の材料費が原価と売上高に計上される。(2)の場合、物質は無償支給となり、蒸留を行う物質の材料費は原価にも売上高にも計上されない。

有償支給か無償支給かは顧客企業の方針により決められるが、顧客企業の持つ物質の高付加価値化が進んでいることを背景に、物質の所有権が顧客企業に残り続ける無償支給が選好される傾向が強まっている。そのため、売上高に占める有償支給額の割合は 18/9 期は 9.8%、19/9 期第 2 四半期累計期間では 8.6%だが、5 年ほど前は約 1/3 が有償支給であり、有償支給は減少傾向にある(図表 6)。

【 図表 6 】 有償支給額と売上高、売上総利益の推移

(単位:百万円)

| | 15/9期 | 16/9期 | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期上期 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 売上高 | 1,048 | 1,043 | 1,137 | 1,214 | 472 |
| 有償支給額 | 188 | 83 | 114 | 118 | 40 |
| 売上高に占める割合 | 18.0% | 8.0% | 10.0% | 9.8% | 8.6% |
| 純売上高 | 859 | 959 | 1,023 | 1,095 | 431 |
| 売上総利益 | 395 | 501 | 497 | 529 | 188 |
| 売上総利益率 | 37.7% | 48.1% | 43.7% | 43.6% | 40.0% |
| 売上総利益率(対 純売上高) | 46.0% | 52.3% | 48.6% | 48.3% | 43.7% |

(出所) 大阪油化工業有価証券届出書、有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

【図表7】SWOT分析

| | |
|---------------------|---|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・研究開発から大規模生産まで、顧客企業の開発のすべてのプロセスに対してサービス提供できるカバー領域の広さ <ul style="list-style-type: none"> - 設備のラインナップの幅の広さ ・業歴70年の実績に基づく精密蒸留技術のノウハウ・知見の蓄積 <ul style="list-style-type: none"> - 1,000品目の蒸留精製の実績(研究テーマを含めると3,000品目以上) - 独自設計の設備 ・業界内でのブランドの浸透 「精密蒸留の駆け込み寺」 ・大手中心の顧客層 <ul style="list-style-type: none"> - 顧客企業との長期の関係 ・財務の安全性の高さ |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・プラントサービスの浸透度がまだ低いこと ・設備が大阪・枚方の一カ所に集中し、バックアップ体制が整っていないこと ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営 |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・蒸留して製造された物質が使われる機能性化学品の安定的な市場拡大の持続 ・国内の化学業界の研究開発費の増加 ・先端生産分野の国内回帰 ・蒸留プロセスをアウトソースする動き ・対応する物質の高付加価値化 ・海外の需要の取り込みの余地の大きさ ・プラントサービスの成長余地 ・設備投資の持続による対応可能品目及び生産能力の拡大 ・上場による知名度の向上 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・化学業界の景気変動により研究開発費が抑制・削減される可能性 ・顧客企業の研究開発に関する情報漏洩の可能性 ・人為的ミス等により環境汚染問題を起こしてしまう可能性 ・注力するプラントサービスが思うように成長しない可能性 ・思ったように人材が集まらない可能性 ・工場での事故や周辺地域での大規模災害の可能性 ・必要な人材が集まらない可能性 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、70年の業歴に裏付けられた精密蒸留について蓄積されてきたノウハウにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表8に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に分類される、精密蒸留について蓄積されてきたノウハウにある。創業以来70年にわたって精密蒸留

に特化して事業を展開してきたことが裏付けとなっており、対応品目の多さでも、他社の追随を許さないものと考えられる。

蓄積されてきたノウハウは、すべて自社にて設計、開発された保有設備と、その運用体制に具現化されている。それを基盤に、顧客企業のプロセスにフル対応できるサービス体系が形成された。

こうした長期にわたるノウハウの蓄積は、蒸留の精度に代表される品質の高さだけでなく、環境対応及び顧客の機密管理等の面における顧客企業の信頼獲得にもつながっている。顧客企業との長期的な関係、すなわち関係資本の強化が続き、その過程で経験した案件から更にノウハウを蓄積し続けている。

【 図表 8 】 知的資本の分析

| 項目 | 分析結果 | KPI | | | | |
|-------------------------------|---------------|--------------------------|---------------------------------|---|---|-------|
| | | 項目 | 数値(前回) | 数値(今回) | | |
| 関係資本 | 顧客 | ・大手中心の顧客企業 | 顧客数 | 約100社 | ----- | |
| | | | 顧客に占める上場企業の割合 | 90%(15年) | ----- | |
| | | 顧客との関係の継続性 | ・リピート率 | 開示はないが全体的に高いと推察される | ----- | |
| | ブランド | 主要顧客 | ・東レ・ダウコーニング | 全売上高の20.7% | 上期の開示なし | |
| | | | ・住友商事ケミカル | 全売上高の17.0% | 上期の開示なし | |
| | ネットワーク | 業界内での評判 | ・「精密蒸留の駆け込み寺」 | 特になし | ----- | |
| 組織資本 | 設備のラインナップの幅広さ | ・顧客の開発・生産プロセスに一社で対応できる体制 | ・事業構成 | 研究開発支援、受託加工、プラントサービス | ----- | |
| | | | 蒸留装置のサイズ(蒸留釜)の種類 | 多さ | 0.1ℓ~10,000ℓ(研究用から大型蒸留設備まで) | ----- |
| | | | ・高真空昇華精製装置 | | 特になし | ----- |
| | 設備の運用 | ・設備の設計・開発 | ・設備の稼働 | すべて自社設計・自社開発 | ----- | |
| | | | ・工場 | 24時間連続稼働 | ----- | |
| | | | ・エンジニアの人数 | 大阪・枚方の一カ所のみ | ----- | |
| | | | | 開示なし | ----- | |
| | 営業・マーケティング | 営業拠点 | ・展示会への参加回数 | 本社(大阪府枚方市) 東京営業所(東京都中央区) | ----- | |
| | | | ・営業部門の従業員の数 | 年5回 | ----- | |
| | | | | 開示なし | ----- | |
| | 知的財産ノウハウ | 精密蒸留について蓄積されたノウハウ | ・精密蒸留の実績 | 1,000品目以上 (試験も含めると3,000品目以上) | ----- | |
| | | | ・精密蒸留に関わってきた業歴 | 1949年の創業より70年 | ----- | |
| | | | ・研究開発費 | 21百万円 | 14百万円 | |
| | | | ・特許 | 件数は不明だが、 高真空昇華精製装置について主要国で取得 | ----- | |
| | 人的資本 | 経営陣 | ・現代取締役社長と現代取締役会長の存在 | ・堀田家主導による連綿と続く経営 | 1949年の創業より70年経過 | ----- |
| インセンティブ | | | ・代表取締役社長による保有 | 0株(0.00%) *ただし三井住友信託銀行(信託口 甲7号)の 359,170株(33.47%)は代表取締役社長の 信託財産で代表取締役社長が議決権行使の 指図権を留保 | 0株(0.00%) *ただし三井住友信託銀行(信託口 甲7号)の 360,000株(33.76%)は代表取締役社長の 信託財産で代表取締役社長が議決権行使の 指図権を留保 | |
| | | | ・代表取締役会長による保有 | 50,000株(4.66%) 19年11月の一部売却後は40,000株(3.73%) | 40,000株(3.75%) 19年11月の一部売却後は40,000株(3.73%) | |
| | | | ・代表取締役社長と代表取締役会長以外の 取締役による保有 | 22,500株(2.10%) | 25,900株(2.41%) | |
| ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く | | | 38百万円(4名) | 上期の開示なし | | |
| 従業員 | | 企業風土 | ・従業員数 | 42名 | 上期の開示なし | |
| | | | ・平均年齢 | 37.3歳 | 上期の開示なし | |
| | | | ・平均勤続年数 | 7.8年 | 上期の開示なし | |
| | | インセンティブ | ・従業員持株会 | なし | ----- | |
| | | | ・ストックオプション | 2,000株(0.19%)*取締役保有分も含む | ----- | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/9期または18/9期末、今回は19/9期上期または19/9期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年9月期上期は米中貿易摩擦の影響で期初計画に大幅未達

19/9期第2四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高が472百万円(前年同期比3.7%減)、営業利益が19百万円(同77.1%減)、経常利益が19百万円(同74.3%減)、四半期純利益が13百万円(同75.6%減)となった。

売上高については、研究開発支援が前年同期比20.3%減、受託加工が同11.2%増、プラントサービスが同88.2%減となった。また、材料の有償支給分を除いた純売上高は同10.2%減となった。研究開発支援やプラントサービスの減収は、前年同期に大型スポット案件が存在したことによるものである。

期初の上期会社計画に対する達成率は、売上高が90.5%、営業利益が37.7%に留まった。米中貿易摩擦の影響により、一部品目において同社への発注量が減少し、受託加工の売上高が期初計画に達しなかったことが原因である。

受託加工の売上高が期初計画に達しなかったことで、19/9期上期の売上総利益率は40.0%(純売上高に対する売上総利益率は43.7%)で前年同期の46.2%(同47.2%)より6.2%ポイント(同3.5%ポイント)低下した。さらに、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は計画通りとなったことから、売上高販管費率は前年同期比6.8%ポイント上昇の35.8%となった。これらの結果、19/9期上期の売上高営業利益率は4.1%と同13.1%ポイントの大幅低下となった。

> 期中の変化

◆ 米中貿易摩擦による業績悪化の詳細

米中貿易摩擦により、同社の売上の上位を占める、自動車部品に関連すると推察される3品目が大きく影響を受けた。これら3品目は、顧客企業にとって売れ行きの良い製品に使用されているものであるため、顧客自身が一定以上の在庫数量を保有するものでもあった。しかし、米中貿易摩擦の激化を見越して、顧客企業が18年末より予防的に在庫水準を落としていったことで、19年1月以降、同社への発注量が減少していき、19/9期上期の業績悪化につながった。

当然、同社としても、新規品目の販売によって3品目の落ち込みをカバーすることを目指したが、カバーしきれなかった。なお、この3品目以外では、米中貿易摩擦による影響は特段受けなかった模様である。

これら3品目は、直近の売上成長を支えてきたものであるため、今回の件で成長の牽引役をいったん失った形となり、19/9期通期の会社計画の下方修正となった。

◆ **景気悪化局面では、中長期では同社の需要増になる可能性が高い**
景気悪化局面では、顧客企業側での販売数量が減少する。その商品が顧客企業の自社生産の場合、数量減によって単位当たりの生産コストが上昇するため、その生産コストを下げる目的で外部委託による生産に切り替える動きが見られるようになる。景気悪化局面では、既存生産品については、同社の受託加工に対する需要が増えることになる。

一方、同じ景気悪化局面でも、これから新たに生産を開始する新規生産品の場合だと、あえて自社生産に取り組むケースがある模様である。この場合、顧客企業の自社生産をサポートする形で、同社のプラントサービスの需要につながるようになる。

以上より、景気が本格的に悪化する局面では、一定のタイムラグを要するものの、同社の需要増につながる構図になっている。換言すれば、中長期的には同社の事業は、景気悪化に対する耐性が強いと言えよう。

> 今後の業績見通し

◆ 19年9月期会社計画

19/9期の会社計画は、売上高1,130百万円(前期比7.0%減)、営業利益105百万円(同48.0%減)、経常利益105百万円(同44.9%減)、当期純利益71百万円(同38.2%減)である(図表9)。

期初計画は、売上高1,259百万円(前期比3.7%増)、営業利益205百万円(同1.8%増)、経常利益205百万円(同7.9%増)、当期純利益141百万円(同22.6%増)であり、増収増益の計画から減収減益の計画へ大幅な下方修正となった。

19/9期上期に顕著になった、同社売上の上位品目における顧客の在庫調整の影響が長引くものとして、減収になる見込みとなった。一方、積極的な設備投資による減価償却費の増加のほか、本社移転や東京営業所開設といった先行投資的な費用がかかる。その結果、売上高営業利益率は16.3%と、前期比7.3%ポイントの低下を想定している。

配当に関しては期初計画が据え置かれ、19/9期は18/9期と同額の36.0円(期末配当のみ)を計画している。配当性向は、当期純利益が減益見込みに下方修正されたことにより、18/9期の32.3%に対し、19/9期は53.8%まで上昇する見込みである。

【 図表 9 】 大阪油化工業の 19 年 9 月期の業績計画及び 3 カ年中期経営計画 (単位:百万円)

| | 16/9期 | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期単体 会社計画 | | | 20/9期単体 | 21/9期単体 |
|-----------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|---------|---------|
| | 単体実績 | 単体実績 | 単体実績 | (期初) | (修正後) | 前期比 | 中期計画 | 中期計画 |
| 売上高 | 1,043 | 1,134 | 1,214 | 1,259 | 1,130 | -7.0% | - | 1,600 |
| 研究開発支援 | 167 | 228 | 237 | - | - | - | - | 300 |
| 受託加工 | 875 | 899 | 934 | - | - | - | - | 1,100 |
| プラントサービス | - | 9 | 42 | - | - | - | - | 200 |
| 売上総利益 | 501 | 497 | 529 | - | - | - | - | - |
| 売上総利益率 | 48.1% | 43.8% | 43.6% | - | - | - | - | - |
| 営業利益 | 223 | 220 | 201 | 205 | 105 | -48.0% | - | 300 |
| 売上高営業利益率 | 21.4% | 19.4% | 16.6% | 16.3% | 9.3% | - | - | 18.8% |
| 経常利益 | 219 | 213 | 190 | 205 | 105 | -44.9% | - | - |
| 売上高経常利益率 | 21.0% | 18.8% | 15.7% | 16.3% | 9.3% | - | - | - |
| 当期純利益 | 167 | 139 | 115 | 141 | 71 | -38.2% | - | - |
| 売上高当期純利益率 | 16.1% | 12.3% | 9.5% | 11.2% | 6.3% | - | - | - |

(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 9 月期 ~ 21 年 9 月期の 3 カ年中期経営計画

同社は 19/9 期~21/9 期までの 3 カ年中期経営計画を掲げ、21/9 期には、売上高 1,600 百万円、営業利益 300 百万円、売上高営業利益率 18.8% を計画している(図表 9)。19/9 期の会社計画が下方修正されたが、現時点では、中期経営計画の最終年度の目標数値は据え置かれている。

中期経営計画では、研究開発支援及び受託加工は設備増強を背景に緩やかな増収を続ける一方、プラントサービスの増収が全体の増収を牽引する予想となっている。プラントサービスの売上構成比は 18/9 期の 3.5%に対し 21/9 期は 12.5%まで上昇するものとされている。

費用の詳細の開示はないが、増収効果により、売上高営業利益率は、18/9 期の 16.6%に対し、21/9 期は 18.8%まで上昇するものとしている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/9 期上期実績を踏まえ、19/9 期以降の業績予想を見直した。

当センターでは、同社の 19/9 期業績について、売上高 1,093 百万円(前期比 9.9%減)、営業利益 100 百万円(同 50.2%減)、経常利益 101 百万円(同 46.8%減)、当期純利益 67 百万円(同 41.3%減)と、前回の増収増益予想から減収減益予想へと下方修正した。なお、前回予想は、売上高 1,285 百万円(前期比 5.8%増)、営業利益 210 百万円(同 4.5%増)、経常利益 211 百万円(同 11.1%増)、当期純利益 141 百万円(同

22.6%増)であった。修正後の予想は売上高、利益とも会社計画を若干下回る水準となった(図表10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 研究開発支援の売上高と受託加工の売上高は一定比率を保ちながら推移するものとみなし、まず研究開発支援の売上高を予想し、その上で、研究開発支援の売上高に「受託加工の売上高の研究開発支援の売上に対する比率」をかけて受託加工の売上高を予想した。

研究開発支援の売上高は前期比 8.5%減とした(前回は同 5.3%増)。化学工業の研究費が緩やかながらも増加していることと、設備増強により同社の受託加工能力の向上が続くことを見込むものの、短期的には前期にあったような比較的大型の案件がない可能性を考慮してのものである。また、受託加工の売上高の研究開発支援の売上高に対する比率は、17/9 期は 3.94 倍、18/9 期は 3.93 倍と推移してきたが、19/9 期は 3.85 倍(前回は 3.90 倍)と予想し、受託加工の売上高は同 10.4%減(前回は同 4.4%増)と予想した。19/9 期上期に発生した主要品目での受注減の影響が続く可能性が高いことを考慮した。

また、プラントサービスの売上高は前期比 6.7%減の 40 百万円へ引き下げた(前回は同 39.9%増の 60 百万円)。なお、全体の売上高に占める有償支給の金額の割合を 8.5%(前回は 10.0%)とした結果、純売上高は同 8.7%減(前回は同 5.5%増)という予想となった。

(2) 売上総利益率は、18/9 期の 43.6%に対し、19/9 期は 40.3%と 3.3%ポイント低下するものとした(前回は前期比 0.6%ポイント低下 43.0%)。設備投資増に伴う減価償却費の増加は従来通りだが、相対的に利益率が高いと推察される主力品目の減収による影響を考慮した。

(3) 販管費は、前期比 12 百万円増加の 339 百万円とした(前回予想は 341 百万円)。人員増に伴う人件費の増加や、研究開発費の増加に加え、本社移転費用等を織り込む一方、前期に発生した M&A に関連する臨時費用がかからなくなるものとしたため、販管費の増加は抑えられるものとした。ただし、期初計画より売上高を下方修正したため、19/9 期の売上高販管費率は 31.1%(同 26.6%)と、18/9 期の 27.0%より 4.1%ポイントの上昇を見込んだ(同 0.4%ポイントの低下)。売上総利益率の低下と売上高販管費率の上昇により、19/9 期の売上高営業利益率は 9.2%(同 16.4%)と、18/9 期の 16.6%より 7.4%ポイント低下するものと予想した(会社計画は 9.3%)。

20/9期以降の業績について、20/9期は前期比12.2%、21/9期は同14.6%の増収を予想した。増収率が高まるのは、設備投資の効果が発現する形で新規案件の獲得が進むことで、研究開発支援と受託加工の増収率が上昇していくことと、プラントサービスが増加していくことを想定したためである。

売上総利益率は、減価償却費の増加を増収でカバーできるようになるものとして、19/9期の40.3%に対し、21/9期には43.0%まで回復していくものとした。また、販管費は緩やかに増加を続けるものの、増収効果により売上高販管費率は低減していくものとし、これらの結果、売上高営業利益率は20/9期13.0%、21/9期17.0%となり、21/9期に18/9期に近い水準まで回復していく展開を予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

| | 16/9期単 | 17/9期単 | 18/9期単 | 19/9期単CE (今回) | 19/9期単CE (前回) | 21/9期単CE (中計) | 19/9期単E (今回) | 19/9期単E (前回) | 20/9期単E (今回) | 20/9期単E (前回) | 21/9期単E (今回) | 21/9期単E (前回) | |
|---------------------|--------|--------|--------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|
| 損益計算書 | | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 1,043 | 1,137 | 1,214 | 1,130 | 1,259 | - | 1,600 | 1,093 | 1,285 | 1,227 | 1,416 | 1,406 | 1,590 |
| 前期比 | -0.5% | 9.1% | 6.8% | -7.0% | 3.7% | - | - | -9.9% | 5.8% | 12.2% | 10.2% | 14.6% | 12.3% |
| 研究開発支援 | 167 | 228 | 237 | - | - | 300 | 217 | 250 | 240 | 270 | 270 | 300 | |
| 前期比 | 53.1% | 36.6% | 4.0% | - | - | - | -8.5% | 5.3% | 10.4% | 8.0% | 12.5% | 11.1% | |
| 売上構成比 | 16.0% | 20.1% | 19.6% | - | - | 18.8% | 19.9% | 19.5% | 19.6% | 19.1% | 19.2% | 18.9% | |
| 受託加工 | 875 | 899 | 934 | - | - | 1,100 | 836 | 975 | 912 | 1,026 | 1,026 | 1,110 | |
| 前期比 | -3.3% | 2.8% | 3.8% | - | - | - | -10.4% | 4.4% | 9.0% | 5.2% | 12.5% | 8.2% | |
| 売上構成比 | 84.0% | 79.1% | 76.9% | - | - | 68.8% | 76.5% | 75.9% | 74.3% | 72.5% | 73.0% | 69.8% | |
| 研究開発支援の売上高に対する比率(倍) | 5.24 | 3.94 | 3.93 | - | - | 3.67 | 3.85 | 3.90 | 3.80 | 3.80 | 3.80 | 3.70 | |
| プラントサービス | - | 9 | 42 | - | - | 200 | 40 | 60 | 75 | 120 | 110 | 180 | |
| 前期比 | - | - | 366.1% | - | - | - | -6.7% | 39.9% | 87.5% | 100.0% | 46.7% | 50.0% | |
| 売上構成比 | - | 0.8% | 3.5% | - | - | 12.5% | 3.7% | 4.7% | 6.1% | 8.5% | 7.8% | 11.3% | |
| 有償支給の金額 | 83 | 114 | 118 | - | - | - | 92 | 128 | 104 | 141 | 119 | 159 | |
| 売上高に占める割合 | 8.0% | 10.0% | 9.8% | - | - | - | 8.5% | 10.0% | 8.5% | 10.0% | 8.5% | 10.0% | |
| 売上高(売上高-有償支給の金額) | 959 | 1,023 | 1,095 | - | - | - | 1,001 | 1,156 | 1,122 | 1,274 | 1,286 | 1,431 | |
| 前期比 | 11.6% | 6.6% | 7.1% | - | - | - | -8.7% | 5.5% | 12.2% | 10.2% | 14.6% | 12.3% | |
| 売上高に占める割合 | 92.0% | 90.0% | 90.2% | - | - | - | 91.5% | 90.0% | 91.5% | 90.0% | 91.5% | 90.0% | |
| 売上総利益 | 501 | 497 | 529 | - | - | - | 440 | 552 | 510 | 611 | 604 | 686 | |
| 前期比 | - | -1.0% | 6.5% | - | - | - | -16.8% | 4.4% | 16.0% | 10.7% | 18.4% | 12.3% | |
| 売上総利益率 | 48.1% | 43.7% | 43.6% | - | - | - | 40.3% | 43.0% | 41.6% | 43.2% | 43.0% | 43.2% | |
| 販売費及び一般管理費 | 278 | 276 | 327 | - | - | - | 339 | 341 | 350 | 352 | 365 | 377 | |
| 売上高販管費率 | 26.7% | 24.3% | 27.0% | - | - | - | 31.1% | 26.6% | 28.6% | 24.9% | 26.0% | 23.7% | |
| 営業利益 | 223 | 220 | 201 | 105 | 205 | 300 | 100 | 210 | 160 | 259 | 239 | 309 | |
| 前期比 | 64.2% | -1.5% | -8.4% | -48.0% | 1.8% | - | -50.2% | 4.5% | 59.2% | 22.8% | 49.4% | 19.6% | |
| 売上高営業利益率 | 21.4% | 19.4% | 16.6% | 9.3% | 16.3% | 18.8% | 9.2% | 16.4% | 13.0% | 18.3% | 17.0% | 19.5% | |
| 経常利益 | 219 | 213 | 190 | 105 | 205 | - | 101 | 211 | 160 | 259 | 239 | 310 | |
| 前期比 | 64.4% | -2.8% | -10.7% | -44.9% | 7.9% | - | -46.8% | 11.1% | 58.8% | 22.8% | 49.1% | 19.5% | |
| 売上高経常利益率 | 21.0% | 18.8% | 15.7% | 9.3% | 16.3% | - | 9.3% | 16.5% | 13.1% | 18.3% | 17.0% | 19.5% | |
| 当期純利益 | 167 | 139 | 115 | 71 | 141 | - | 67 | 141 | 107 | 174 | 160 | 207 | |
| 前期比 | 89.5% | -16.8% | -17.3% | -38.2% | 22.6% | - | -41.3% | 22.6% | 58.8% | 22.8% | 49.1% | 19.5% | |
| 売上高当期純利益率 | 16.1% | 12.3% | 9.5% | 6.3% | 11.2% | - | 6.2% | 11.0% | 8.8% | 12.3% | 11.4% | 13.1% | |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

| | 16/9期単 | 17/9期単 | 18/9期単 | 19/9期単CE (今回) | 19/9期単CE (前回) | 21/9期単CE (中計) | 19/9期単E (今回) | 19/9期単E (前回) | 20/9期単E (今回) | 20/9期単E (前回) | 21/9期単E (今回) | 21/9期単E (前回) |
|----------------------|--------|--------|--------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 貸借対照表 | | | | | | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 248 | 406 | 908 | - | - | - | 701 | 761 | 480 | 605 | 506 | 676 |
| 売掛金 | 93 | 80 | 189 | - | - | - | 164 | 192 | 184 | 212 | 210 | 238 |
| 商品及び製品・仕掛品・原材料及び貯蔵品 | 131 | 108 | 89 | - | - | - | 87 | 102 | 98 | 113 | 112 | 127 |
| その他 | 43 | 50 | 11 | - | - | - | 11 | 36 | 11 | 36 | 11 | 36 |
| 流動資産 | 516 | 645 | 1,199 | - | - | - | 965 | 1,092 | 774 | 967 | 841 | 1,078 |
| 有形固定資産 | 541 | 475 | 564 | - | - | - | 821 | 821 | 1,097 | 1,097 | 1,172 | 1,172 |
| 無形固定資産 | 4 | 3 | 2 | - | - | - | 6 | 2 | 6 | 2 | 6 | 2 |
| 投資その他の資産 | 11 | 6 | 29 | - | - | - | 29 | 5 | 29 | 5 | 29 | 5 |
| 固定資産 | 557 | 485 | 596 | - | - | - | 857 | 828 | 1,132 | 1,104 | 1,208 | 1,180 |
| 資産合計 | 1,073 | 1,130 | 1,795 | - | - | - | 1,822 | 1,921 | 1,907 | 2,071 | 2,050 | 2,259 |
| 買掛金 | 2 | 2 | 4 | - | - | - | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 短期借入金 | 100 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 未払金 | 32 | 78 | 89 | - | - | - | 78 | 92 | 88 | 101 | 101 | 114 |
| 未払法人税等 | 53 | 46 | 0 | - | - | - | 10 | 20 | 15 | 25 | 23 | 30 |
| その他 | 81 | 83 | 63 | - | - | - | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 流動負債 | 269 | 210 | 157 | - | - | - | 155 | 180 | 170 | 194 | 192 | 213 |
| 固定負債 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 純資産合計 | 804 | 920 | 1,638 | - | - | - | 1,667 | 1,741 | 1,736 | 1,876 | 1,858 | 2,046 |
| (自己資本) | 804 | 920 | 1,638 | - | - | - | 1,667 | 1,741 | 1,736 | 1,876 | 1,858 | 2,046 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 219 | 213 | 162 | - | - | - | 101 | 211 | 160 | 259 | 239 | 310 |
| 減価償却費 | 98 | 106 | 96 | - | - | - | 110 | 108 | 134 | 132 | 159 | 157 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -19 | 13 | -109 | - | - | - | 25 | -2 | -19 | -19 | -26 | -26 |
| 棚卸資産の増減額 (-は増加) | -30 | 23 | 19 | - | - | - | 1 | -13 | -10 | -10 | -14 | -13 |
| 仕入債務の増減額 (-は減少) | -55 | 0 | 2 | - | - | - | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 法人税等の支払額・還付額 | -35 | -87 | -86 | - | - | - | -23 | -49 | -47 | -80 | -71 | -97 |
| その他 | 48 | 66 | 24 | - | - | - | -10 | 2 | 9 | 9 | 12 | 12 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 224 | 334 | 109 | - | - | - | 203 | 256 | 227 | 291 | 299 | 342 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -254 | -55 | -191 | - | - | - | -365 | -365 | -407 | -407 | -232 | -232 |
| 有形固定資産の売却による収入 | - | 5 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 有形固定資産の除却による支出 | -3 | 0 | -7 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 無形固定資産の取得による支出 | - | - | - | - | - | - | -7 | -1 | -3 | -1 | -3 | -1 |
| その他 | -7 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -264 | -51 | -198 | - | - | - | -372 | -366 | -410 | -408 | -235 | -233 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | 0 | -100 | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 株式の発行による収入 | - | - | 625 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | -11 | -23 | -23 | - | - | - | -38 | -38 | -38 | -38 | -38 | -38 |
| 株式公開費用による支出 | - | -1 | -10 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 自己株式の取得・処分による収支 | - | - | 0 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -11 | -124 | 591 | - | - | - | -38 | -38 | -38 | -38 | -38 | -38 |
| 現金及び現金同等物に係る換算価額 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | -51 | 158 | 502 | - | - | - | -206 | -147 | -221 | -155 | 26 | 71 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 299 | 248 | 406 | - | - | - | 908 | 908 | 701 | 761 | 480 | 605 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 248 | 406 | 908 | - | - | - | 701 | 761 | 480 | 605 | 506 | 676 |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) 大阪油化工業有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 大規模災害による影響の可能性

同社の生産拠点は、大阪府枚方市の1カ所のみである。そのため、同地域や工場で大規模な災害があった場合、同社の業績や財務状況に影響が及ぶ可能性がある。

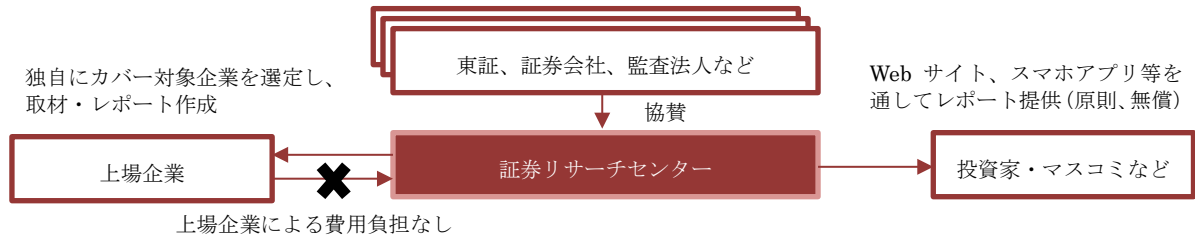
◆ 環境関連の対応

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。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(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

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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ため、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。