

イハラサイエンス(5999) 19/3Q3 決算メモ アウトパフォーム (継続)

19/3 期 MIX 悪化で売上増額も利益計画未達、20/3 期は半導体停滞を他で補い利益確保へ

株価 1349 円 (3/8) 時価総額 189 億円 (3/8) 発行済株 14000 千株 (3/8)

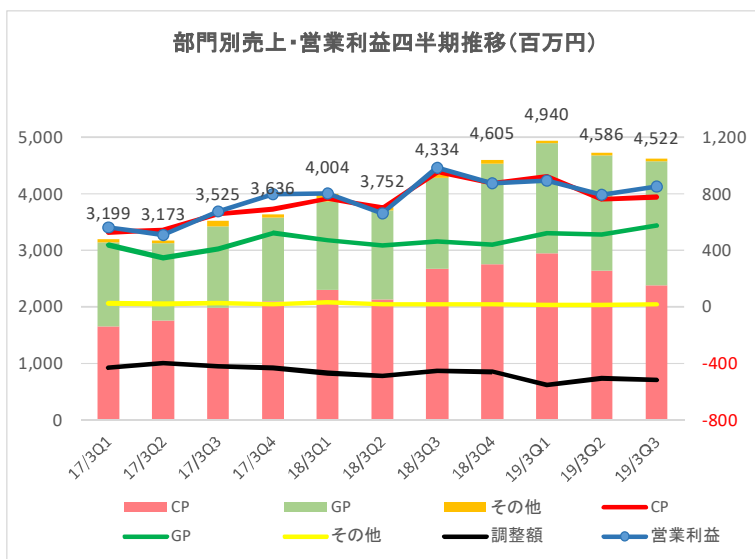
PER (DO 予 : 5.5X) PBR (0.89X) 配当 (会予) 45 円 配当利回り : 3.3%

要約

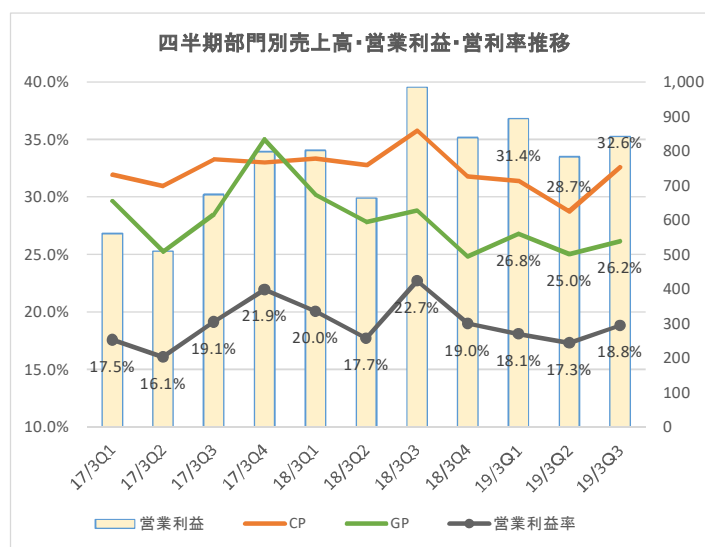
- 19/3Q3 累計は 16.2%増収、2.7%営業増益と半導体向け伸び悩み MIX 悪化ながら増益確保
- 19/3 期半導体悪化を建機向け増で補い売上増額も MIX 悪化から最高益更新も利益未達に
- 20/3 期は上期収益悪化も半導体向け減少を建機増等で補い下期カバーし通期収益維持へ
- 株価は 20/3 期 DO 予想 EPS247 円に対し 2 部工作機械平均 PER8 倍並み 1980 円目標

19/3Q3 累計は 16.2%増収、2.7%営業増益と半導体向け伸び悩み MIX 悪化ながら増益確保

19/3Q3 累計業績は売上高 140.48 億円 (16.2%増)、営業利益 25.18 億円 (2.7%増)、経常利益 26.05 億円 (2.1%増)、税引利益 19.19 億円 (1.4%減) と、受注拡大で順調な収益拡大となった。税引利益減益は前期比特別利益計上が 1 億円減少したため。なお Q3 だけでは 4.3%増収ながら 14.4%営業減益に。



部門別では GP (一般産業用配管部品) 部門が売上高 61.79 億円 (30.5%増)、営業利益 16.06 億円 (17.1%増) と、建設機械向けが低圧損・低騒音・低振動な NNT 継手などが環境規制強化などで採用が増え、受注好調で 2 ケタ増収増益に。Q3 だけでも 36.5%増収、24.0%営業増益に。



CP (半導体・LCD・分析・計

装向けなどクリーンパイピング) 部門は 60%強を占める半導体製造装置向け受注増で売上高 79.71 億円 (12.0%増)、営業利益 24.60 億円 (1.5%増) となった。なお Q3 だけを見ると、10.9%減収、18.8% 営業減益となっており、半導体設備投資延期の影響が出ている模様。



19/3 期半導体悪化を建機向け増で補い売上増額も MIX 悪化から最高益更新も利益未達に

19/3 期会社予想は売上高 180 億円 (7.8%増)、営業利益 35 億円 (6.4%増)、経常利益 36 億円 (7.4%増)、税引利益 26 億円 (4.1%増) を変更していない。現状、受注拡大で受注残を豊富に持っているものの、特に半導体製造装置向けは設備投資先送りの影響が Q3 に顕著に表れている模様で、Q4 は更に厳しさが増す見通しで、CP 部門の収益悪化が続く見通し。一方、GP 事業は豊富な受注残を抱え、特に建機向けの好調持続を享受し、建機向けの収益性が高いことから収益の上振れが期待される。全体として CP 部門の環境悪化を GP 部門で補い、売上高は会社予想を上回る見通しながら、CP 比率低下による MIX 悪化から営業利益については会社予想を若干下回る懸念がある。但し経常増益は確保する見通しで、2 期連続経常最高益更新が見込める。

20/3 期は上期収益悪化も半導体向け減少を建機増等で補い下期カバーし通期収益維持へ

20/3 期は CP において約 60 割を占めるとみられる半導体製造装置向け、また LCD 向けなどのクリーンパイピング部門の受注低迷の影響が上期も継続する見通しで、全体収益を押し下げる見通し。下期は若干回復し、同期比比較で収益改善が見込める。一方、GP 部門は建機向けなどに NNT 継手が引き続き好調を維持する見通しの他、鉄道車両や船舶向などにも低振動、省エネ配管システムの拡販が進み、さらに工作機械向けも豊富な受注残を消化し、増収増益を確保しよう。全体として CP の減を GP で補い、19/3 期並みの収益を確保しよう。なお老朽化に伴う静岡新工場の建替え工事完了は 20/3 末となる模様で、半導体製造装置向けマザー工場として生産能力が 10~20%アップする。

半導体製造用半導体用バルブ・継手では未公開のフジキンが市場シェア 70%を握る巨人の存在が大きく東京エレクトロンなどで高い納入実績を持つのに対し、同社はシェア 4%程

度しかない。しかし同社のクリーンバルブはゴムをなくし、コンタミを極限まで抑制することに成功、CVD やコータデベロッパー向けなどのチャンバーに複数のガスや薬液を供給する個別システム受注で取引先が広がっている。デザインルールが7ナノから5ナノへ、先端半導体設備投資再開に伴い製造装置向け受注が20/3期下期には本格回復が見込まれ、生産能力増と同市場でのシェアアップなどで21/3期に向けて改めて収益拡大が期待される。



株価は20/3期DO予想EPS247円に対し2部工作機械平均PER8倍並み1980円目標

株価は2/8のQ3発表で、計画利益に対し進捗率ではほぼ計画を満たしたものの、CP事業の環境悪化がQ3で顕著になり、ここにきて改めてメモリー価格の下落加速で半導体設備投資停滞が懸念され、工作機械、建機向けも米中摩擦継続懸念があり、通期収益未達成とともに20/3期収益低迷観測が生じたと判断され、3/8に1349円と年初来安値更新となった。但し、今期利益減額懸念はあるものの、経常利益では増益が維持できると判断、19/3期DO予想EPS247円に対しPER5.5倍は割安感がある。しかも依然として豊富な受注残高を抱え、建機は環境規制強化などの追い風もあり、20/3期収益が維持され、21/3期は半導体設備投資の復活から再度最高益更新が見込めると判断した。このため20/3期DO予想EPS247円に対し、工作機械2部平均PER8倍水準の1980円に目標値を大きく引き下げるものの、最高益更新銘柄として、3月期末配当45円と高配当が期待できることもあり、アウトパフォーム継続としたい。なお2部金属製品平均PERは11.7倍であり、半導体製造装置受注の復活の兆しが確認できた場合には、PER11.7倍の2900円を中期目標としたい。

| イハラサイエンス(5999) | (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 |
| 17/3期 | 13,533 | 10.9% | 2,543 | 22.8% | 2,509 | 27.0% | 1,734 | 65.1% | 169.72 | 35.00 |
| 18/3Q1 | 4,004 | 25.2% | 802 | 43.0% | 796 | 51.6% | 588 | 58.5% | 57.54 | 0.00 |
| 18/3Q2 | 3,752 | 18.2% | 664 | 30.2% | 698 | 46.0% | 479 | 40.5% | 46.88 | 0.00 |
| 18/3Q3 | 4,334 | 23.0% | 984 | 46.0% | 1,058 | 54.0% | 880 | 89.2% | 86.01 | 0.00 |
| 18/3Q4 | 4,605 | 26.7% | 839 | 5.1% | 802 | -2.1% | 551 | -1.1% | 53.69 | 45.00 |
| 18/3H1 | 7,756 | 21.7% | 1,466 | 36.9% | 1,494 | 49.0% | 1,067 | 49.9% | 104.42 | 0.00 |
| 18/3H2 | 8,939 | 24.8% | 1,823 | 23.8% | 1,860 | 23.5% | 1,431 | 40.0% | 139.70 | 35.00 |
| 18/3期 | 16,695 | 23.4% | 3,289 | 29.3% | 3,354 | 33.7% | 2,498 | 44.1% | 244.12 | 45.00 |
| 19/3Q1 | 4,940 | 23.4% | 893 | 11.3% | 929 | 16.7% | 739 | 25.7% | 72.08 | 0.00 |
| 19/3Q2 | 4,586 | 22.2% | 783 | 17.9% | 854 | 22.3% | 602 | 25.7% | 58.69 | 0.00 |
| 19/3Q3 | 4,522 | 4.3% | 842 | -14.4% | 822 | -22.3% | 578 | -34.3% | 85.92 | 0.00 |
| 19/3Q4予 | 3,952 | -14.2% | 982 | 17.0% | 995 | 24.1% | 681 | 23.6% | 37.39 | 45.00 |
| 19/3H1 | 9,526 | 22.8% | 1,676 | 14.3% | 1,783 | 19.3% | 1,341 | 25.7% | 130.77 | 0.00 |
| 19/3H2金予 | 8,474 | -5.2% | 1,824 | 0.1% | 1,817 | -2.3% | 1,259 | -12.0% | 123.31 | 45.00 |
| 19/3期金予 | 18,000 | 7.8% | 3,500 | 6.4% | 3,600 | 7.3% | 2,600 | 4.1% | 254.08 | 45.00 |
| 19/3Q4DO予 | 4,952 | 7.5% | 882 | 5.1% | 895 | 11.6% | 611 | 10.9% | 30.55 | 45.00 |
| 19/3H2DO予 | 9,474 | 6.0% | 1,724 | -5.4% | 1,717 | -7.7% | 1,189 | -16.9% | 116.47 | 45.00 |
| 19/3期DO予 | 19,000 | 13.8% | 3,400 | 3.4% | 3,500 | 4.4% | 2,530 | 1.3% | 247.24 | 45.00 |
| 20/3H1DO予 | 9,050 | -5.0% | 1,520 | -9.3% | 1,600 | -10.3% | 1,250 | -6.8% | 122.15 | 0.00 |
| 20/3H2DO予 | 9,950 | 5.0% | 1,880 | 9.0% | 1,900 | 10.7% | 1,280 | 1.7% | 125.09 | 45.00 |
| 20/3期DO予 | 19,000 | 0.0% | 3,400 | 0.0% | 3,500 | 0.0% | 2,530 | 0.0% | 247.24 | 45.00 |

| 年度 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 DO予 | 20/3期 DO予 |
|----------|--------|--------|--------------|--------------|
| 売上高 | 13,533 | 16,695 | 19,000 | 19,000 |
| 営業利益 | 2,543 | 3,289 | 3,500 | 3,500 |
| 経常利益 | 2,509 | 3,354 | 3,600 | 3,600 |
| 親株主帰属純利益 | 1,734 | 2,498 | 2,600 | 2,600 |

| セグメント売上情報年度 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 DO予 | 20/3期 DO予 |
|-------------|--------|--------|--------------|--------------|
| CP | 7,485 | 9,863 | 10,250 | 9,200 |
| GP | 5,778 | 6,511 | 8,480 | 9,500 |
| その他 | 269 | 320 | 270 | 300 |
| 合計 | 13,533 | 16,695 | 19,000 | 19,000 |

| セグメント営業利益 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 DO予 | 20/3期 DO予 |
|-----------|--------|--------|--------------|--------------|
| CP | 2,421 | 3,298 | 3,150 | 2,900 |
| GP | 1,715 | 1,811 | 2,200 | 2,530 |
| その他 | 92 | 85 | 90 | 95 |
| 合計 | 4,229 | 4,900 | 5,440 | 5,525 |
| 調整額 | -1,686 | -1,576 | -2,040 | -2,125 |
| 営業利益 | 2,543 | 3,324 | 3,400 | 3,400 |

| 年度 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 DO予 | 20/3期 DO予 |
|----------|--------|--------|--------------|--------------|
| 売上高 | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 営業利益 | 18.8% | 19.7% | 18.4% | 18.4% |
| 経常利益 | 18.5% | 20.1% | 18.9% | 18.9% |
| 親株主帰属純利益 | 12.8% | 15.0% | 13.7% | 13.7% |

| セグメント営業利益率 | 17/3期 | 18/3期 | 19/3期 DO予 | 20/3期 DO予 |
|------------|--------|-------|--------------|--------------|
| CP | 32.3% | 33.4% | 30.7% | 31.5% |
| GP | 29.7% | 27.8% | 25.9% | 26.6% |
| その他 | 34.2% | 26.6% | 33.3% | 31.7% |
| 合計 | 31.2% | 29.4% | 28.6% | 29.1% |
| 調整額 | -12.5% | -9.4% | -10.7% | -11.2% |
| 営業利益 | 18.8% | 19.9% | 17.9% | 17.9% |

