

イハラサイエンス(5999) 取材メモ アウトパフォーム (新規)

高効率配管システムで成長、半導体製造向け増設で 19/3 期も収益上伸続く

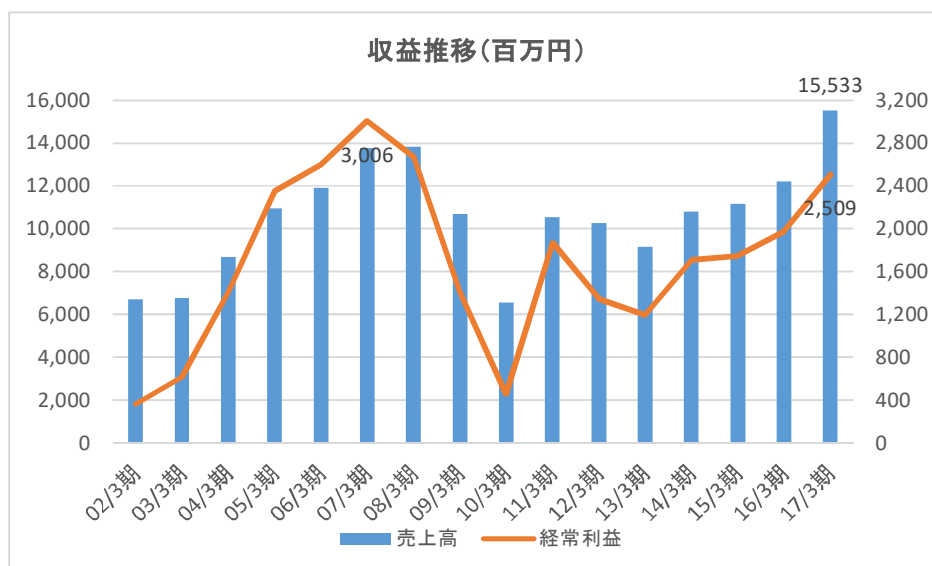
株価 2629 円 (3/16) 時価総額 368 億円 (3/16) 発行済株 14000 千株 (3/16)
 PER (DO18/3 予 : 10.2X) PBR (1.97X) 配当 (DO 予) 50 円 配当利回り : 1.9%

要約

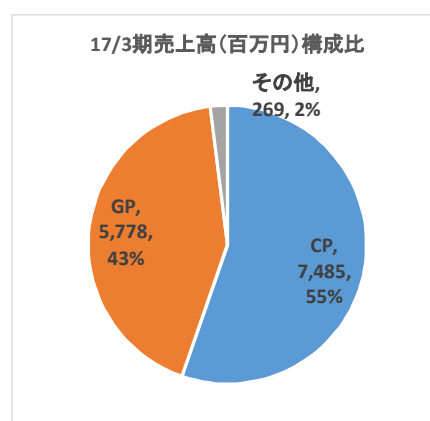
- ・ 高圧継手専門メーカーとして成長、最近是最適配管システム提案を武器に成長再加速
- ・ Q3 好調を受け 18/3 期は 18.2%増収、25.8%営業増益で最高益更新予想も再増額見通し
- ・ 19/3 期は静岡工場の移転増設で CP 事業の生産能力増も見込め収益上伸続く
- ・ 株価は 18/3 期 DO 予想 EPS259 円に対し金属製品平均 (12 月) PER14.5 倍 3750 円目標

高圧継手専門メーカーとして成長、最近是最適配管システム提案を武器に成長再加速

1957 年 5 月に油圧機器製造会社として伊原政次氏が井原産業株式会社として設立、2000 年までは量産を主として配管・継手の大手として事業展開してきた。2000 年までは量産型の



事業展開を行い、景気の波、海外戦略の失敗などに翻弄され、一夜殿様、一夜乞食的な業績推移を辿り、1999 年には倒産の危機にまで瀕した。しかし 2001 年、創業家 2 代目社長が退任、中野新社長の元、従来の量産型、代理店販売方式からきめ細かい製品分類を実行、直販体制への転換と、省エネ配管システムを中心に問題解決型提案営業へとかじ取りを変更、以来、低コスト、特殊品(カスタム)、少量、短納期の頭文字をとった「安・特・少・短」をスローガンに掲げ、収益性の向上とリーマンショック時のような環境悪化下でも黒字維持を実現、最近では半導体製造装



置向けなどのクリーンパイピング部門が高成長し、収益拡大に弾みがついている。

前 17/3 期のセグメント別収益構成は、工作機械や建設機械向けを中心とした一般産業向け GP（ジェネラルパイピング）が売上高 74.85 億円、営業利益 24.21 億円、半導体製造装置、液晶製造装置などクリーン環境向けの CP（クリーンパイピング）が売上高 57.78 億円、営業利益 17.15 億円、その他が売上高 2.69 億円、営業利益 0.92 億円、全体では売上高 135.33 億円、営業利益 25.43 億円（共通費控除前営業利益 42.29 億円）となっている

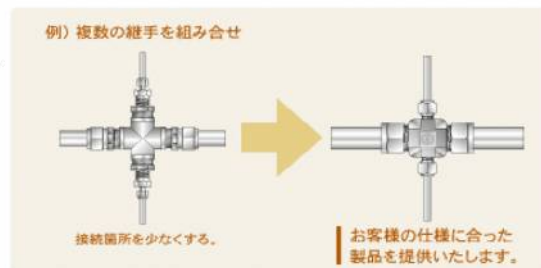
材料費を削減

接続工程の削減や品質向上、用途に合わせた部材選定を実現。
材料費を抑えることにより、低コストかつ高品質の配管システムをご提供します。

「継手の量を削減」して、材料費を下げる。

カスタム継手の導入。
複数の継手やバルブを一体化します。
〈アダプターレス・コネクターレスなど〉

リング継手の導入。
チューブを曲げて継手を
セット（併接）します。



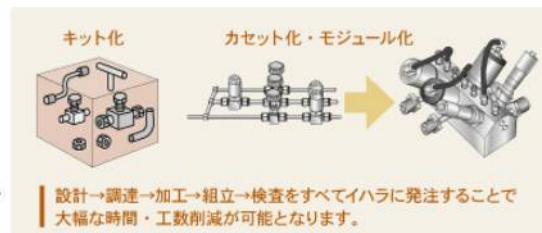
工数削減（業務代行）

設計から調達、組立検査などの全行程、または一部の工程をイハラサイエンスが代行。
生産性を高めることで、コストの削減を達成することが可能です。

「キット化・モジュール化」により、工程を減らして生産性を向上。

**モジュールに必要な部材を、
全て一式でご用意。**
調達、在庫管理、品質管理、
部材払出などの工程を削減します。

**お客様の生産工程に合わせて
お届けします。**
配管設計から加工、組立、検査まで、
全ての業務を代行します。



流体抵抗のない省エネ配管システム

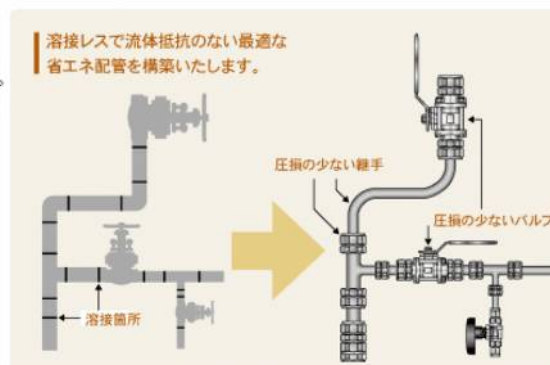
圧力損失が少なく、消費電力も抑えた配管装置を提供。

「製品の差別化」を図ることで、最適な配管システムを構築

流体抵抗の少ない配管システム。
流体入口からユースポイントまで、
流体の抵抗が少ない配管を作ります。

コンパクト化を実現。
コンパクトでスッキリとした
配管システムを構築します。

優れたメンテナンス性。
メンテナンス性に優れた
配管レイアウトをご提供します。



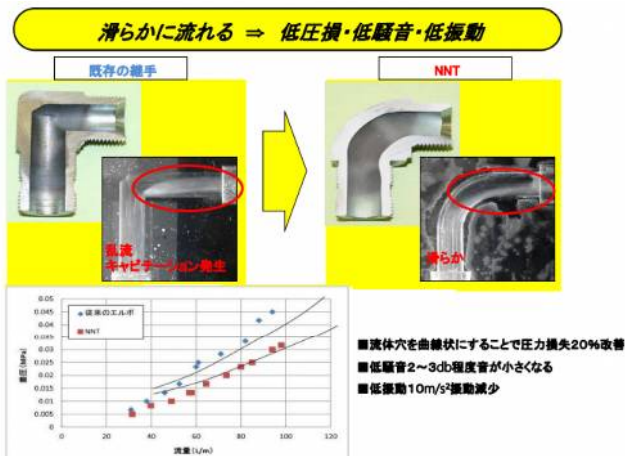
18/3期 Q3 累計は 22.2%増収、40.4%営業増益と半導体製造、工作機、建機向けが寄与

18/3期 Q3 累計は売上高 120.90 億円 (22.2%増)、営業利益 24.50 億円 (40.4%増)、経常利益 25.52 億円 (51.0%増)、税引利益 19.47 億円 (65.4%増) と好調に推移した。部門別では GP 部門が売上高 44.37 億円 (10.5%増)、営業利益 11.93 億円 (14.9%増) となった。同部門は建設機械向けが 35%、工作機械向けが 30%、その他一般産業向けが 35%程度の構成となっており、油圧ショベル向けを中心に建機向け配管システムが好調に推移、特に滑らかなNNT継手を利用し、省エネ、低騒音を実現した配管システムの比率が向上し、

収益性もアップしている。同システムは普及率が10%程

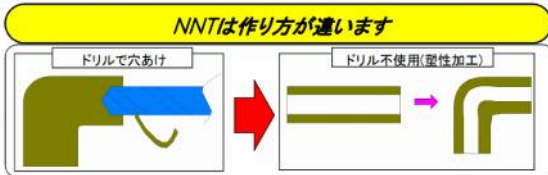


度に過ぎず、建機の省エネ対応、騒音対策、振動対策などで普及率のアップが見込まれる。現在、建機向けはコマツ以外で日系メーカーに高いシェア（コマツへは日本 AMC が大半を納入）を有しているが、コマツにも徐々に売上実績が拡大しつつある。また工作機械向けも工作機械の受注好調を受けて拡大、但し工作機械向けは大手のパーカー、Swagelokなどが標準品で市場を支配しており、同社は多品種少量品で高付加価値分野中心に事業展開している。

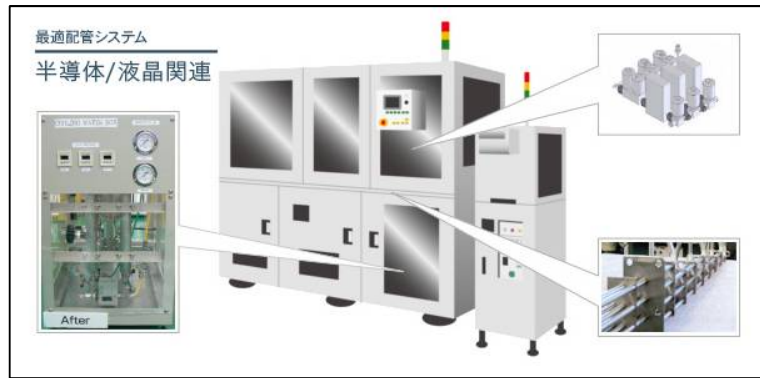


CP 部門は 60%強が半導体製造装置向け、40%弱が LCD、LED、一部

半導体工場設備向けで占められる。売上高 71.09 億円 (31.9%増)、営業利益 24.23 億円 (40.1%増) となっているが、特に半導体製造装置受注の活況を受けて伸長している。同分野は非公開のフジキンが国内シェア 70%を握り（東京エレクトロンは大半をフジキンに依存）、同社は半導体製造装置向けでは後発であるが、排気系の配管や CVD 装置の真空ポンプ周りの配管など、パーティクルフリー継手や新製品など多品種少量でカスタマイズした製品が日系半導体製造装置向けに伸びている。また東京エレクトロン向けにも山梨に続き



宮城工場向けにも同社山形工場から納入が始まっている。さらに施設向けではTSMC向けなどにも採用となっている等で、全体として半導体製造装置業界向けシェアがせいぜい4%程度と低いものの伸び率が高くなっている。



最適な配管システムを追求

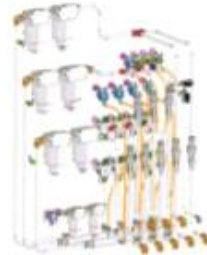
設計、調達、加工、組立、検査のムダを無くす



継手数量：53ヶ



■印：継手部

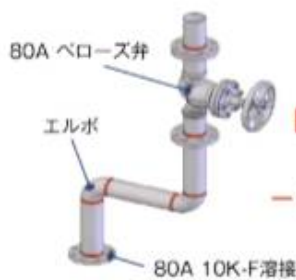


継手数量：23ヶ

3D-CAD設計
部品調達
配管加工・組立
検査...

一式で製作

もっと、溶接を少なく 接続を少なく



溶接箇所



ベローズ弁代替
「フルフローバルブ」



結果、
・配管径：80A ⇒ 50A
・溶接箇所：9カ所 ⇒ ゼロ

工期 1/3 に短縮！

ナット式継手による配管トラブルを無くす

「メタルガスケットシール継手」



- ① 銀メッキ剝離による「パーティクルトラブル」
- ② チューブ供廻りによる「リークトラブル」
- ③ ナット部ネジカジリによる「ネジトラブル」



高純度ガス用SUS継手

思い切って、ナット締結をやめました！

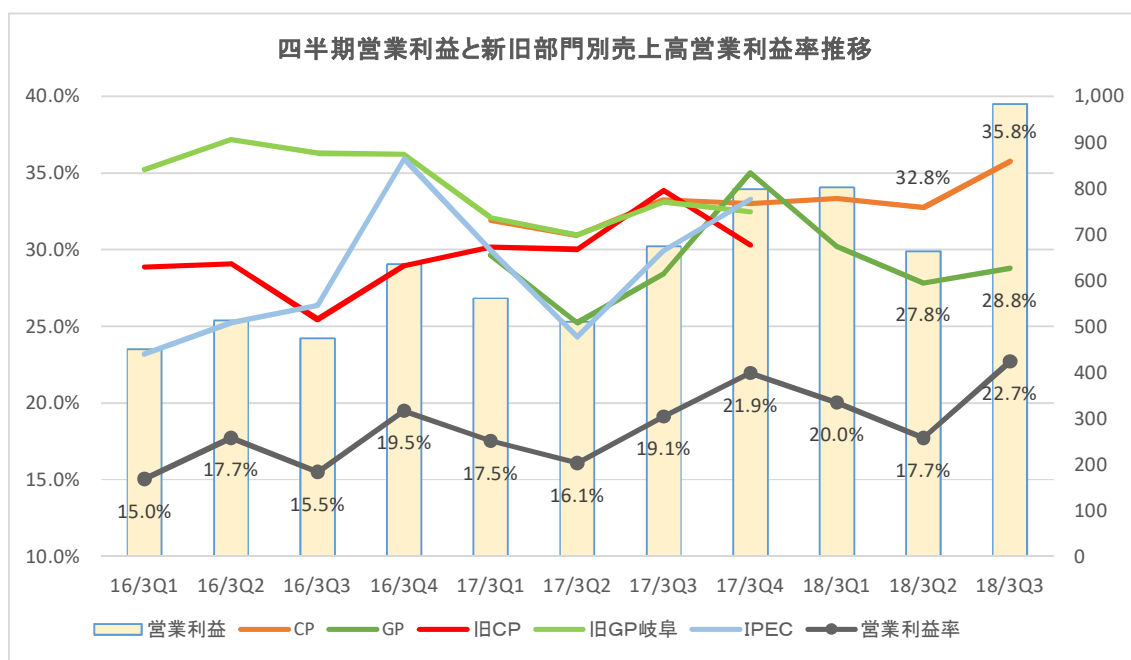


ナットトラブルフリー

Q3 好調を受け 18/3 期は 18.2%増収、25.8%営業増益で最高益更新予想も再増額見通し

Q3 の好調を背景に、会社側では 18/3 期業績を上方修正、売上高 160 億円 (20 億円増額、18.2%増)、営業利益 32 億円 (5.5 億円増額、25.8%増)、経常利益 33 億円 (7 億円増額、31.5%増)、税引利益 24 億円 (6 億円増額、38.3%増)、配当 45 円 (7 円増額、10 円増配) と最高益更新予想とした。また受注額は 180 億円 (27%増)、受注残は 36.4 億円 (2.2 倍) 程度を想定している。

現状、差引いた Q4 は売上高 39.10 億円 (前年同期比 7.5%増)、営業利益 7.5 億円 (6%減)、経常利益 7.48 億円 (8.7%減) 予想となっている。しかし半導体製造装置受注の活況が続く、建設機械、工作機械とも受注残を積み増している状況で、受注残高から判断して売上高の増額が期待される。また収益性の高い CP 部門の構成比が高まり、収益性もアップしよう (前期までエンジニアリング部門を IPEC として分離していたが、今期 2 部門に配分、エンジニアリングを伴う比率は 1/4 程度)。なお、同社の輸出比率は 10%程度と台湾向けなどに限られ、しかも円建て輸出のため為替の影響も軽微である他、材料費比率も高付加価値製品が多く原料高の影響もほとんどないとみられ、売上高の増額が利益増に直結しよう。



19/3 期は静岡工場の移転増設で CP 事業の生産能力増も見込め収益上伸続く

19/3 期については引き続き建設機械向け、工作機械向けの好調が持続しよう。また同社は鉄道車両、船舶向けに低振動、省エネ、低騒音の配管システム販売を強化、環境対策、燃費向上などのニーズの高まりで JR にも成約がなされ、新分野として売上げが見込める。GP 部門は生産能力に十分余力があり、追加投資を必要とせず 2 ケタ近い伸びが見込める。一方 CP 部門は受注増に対応、老朽化の静岡工場をリニューアル移転し、10%~20%の能力増を見込む。但し新工場は建屋投資が中心で、製造設備は移設または協力会社で対応、償却負担はあまり生じない。このため 19/3 期も CP の拡大、GP も多角化で収益拡大が続こう。

株価は18/3期DO予想EPS259円に対し金属製品平均(12月)PER14.5倍3750円目標

株価は2/8のQ3発表、増額修正を好感し上昇、2/26には2745円の高値を付け、現在高値圏で推移している。但し高値水準でも会社修正予想EPS234.7円に対してPER11.7倍水準であり、割安感がある。しかも増額修正見通しであり、最高益更新、増配、19/3期も半導体製造装置向けを中心にハイテク分野での収益上伸が見込めることから、18/3期DO予想EPS259円に対して金属製品平均PER14.5倍(12月)の3750円を当面の目標値として新規「アウトパフォーム」とする。

なお、19/3期も2ケタ増益が見込まれるが、会社発表予想は非常に控え目となる見通し(今期は4.2%営業増益予想でスタート、しかも上、下折半予想で下期減益予想として発表)。5/11の本決算発表時に一時的に株価停滞局面もあり得るが、扱い製品で半導体製造装置向けが最大部門となり、半導体製造装置関連企業との認識が高まれば、19/3期DO予想EPS308円に対し、機械平均PERの24倍水準にあたる7400円が中期目標となろう。

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
16/3期	12,201	9.4%	2,071	14.5%	1,976	13.2%	1,050	2.7%	95.04	24.00
17/3Q1	3,199	6.9%	561	24.7%	525	22.1%	371	33.0%	36.33	0.00
17/3Q2	3,173	9.8%	510	-0.4%	478	-3.6%	341	46.4%	33.36	0.00
17/3Q3	3,525	15.2%	674	42.2%	687	52.3%	465	61.5%	45.50	0.00
17/3Q4	3,636	11.6%	798	25.7%	819	36.7%	557	122.8%	54.53	35.00
17/3H1	6,372	8.3%	1,071	11.3%	1,003	8.3%	712	39.1%	69.69	0.00
17/3H2	7,161	13.3%	1,472	32.7%	1,506	43.4%	1,022	90.0%	100.03	35.00
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会予(8/10)	2,996	-5.6%	523	2.5%	504	5.4%	312	-8.5%	28.74	0.00
18/3Q2	3,752	18.2%	664	30.2%	698	46.0%	479	40.5%	46.84	0.00
18/3Q3	4,334	23.0%	984	46.0%	1,058	54.0%	880	89.2%	85.92	0.00
18/3Q4会予(2/8)	3,910	7.5%	750	-6.0%	748	-8.7%	453	-18.7%	44.40	32.00
18/3H1期初会予	7,000	9.8%	1,325	23.7%	1,300	29.6%	900	26.4%	86.28	0.00
18/3H1	7,756	21.7%	1,466	36.9%	1,494	49.0%	1,067	49.9%	104.38	0.00
18/3H2期初会予	7,000	-2.2%	1,325	-10.0%	1,300	-13.7%	900	-11.9%	86.26	32.00
18/3H2修正会予(8/10)	6,244	-12.8%	1,184	-19.6%	1,106	-26.6%	733	-28.3%	67.68	32.00
18/3H2会予(2/8)	8,244	15.1%	1,734	17.8%	1,806	19.9%	1,333	30.4%	130.32	45.00
18/3期会予	14,000	3.4%	2,650	4.2%	2,600	3.6%	1,800	3.7%	172.06	32.00
18/3期修会予(2/8)	16,000	18.2%	3,200	25.8%	3,300	31.5%	2,400	38.4%	234.70	45.00
18/3Q4DO予	4,410	21.3%	1,000	25.3%	998	21.9%	616	10.6%	60.24	50.00
18/3H2DO予	8,744	22.1%	1,984	34.8%	2,056	36.5%	1,683	64.7%	164.58	50.00
18/3期DO予	16,500	21.9%	3,450	35.7%	3,550	41.5%	2,650	52.8%	259.10	50.00
19/3H1DO予	9,100	17.3%	2,000	36.4%	2,000	33.9%	1,500	40.6%	146.66	0.00
19/3H2DO予	9,700	10.9%	2,150	8.4%	2,250	9.4%	1,650	-2.0%	161.33	58.00
19/3期DO予	18,800	13.9%	4,150	20.3%	4,250	19.7%	3,150	18.9%	308.04	58.00
20/3期DO予	20,000	6.4%	4,400	6.0%	4,500	5.9%	3,300	4.8%	322.71	60.00

セグメント売上情報年度	17/3期	18/3期予	19/3期DO予	20/3期DO予
CP	7,485	9,800	11,500	12,200
GP	5,778	6,400	7,000	7,500
その他	269	300	300	300
合計	13,533	16,500	18,800	20,000
セグメント営業利益	17/3期	18/3期予	19/3期DO予	20/3期DO予
CP	2,421	3,385	4,130	4,400
GP	1,715	1,850	1,990	2,000
その他	92	85	100	100
合計	4,229	4,900	6,220	6,500
調整額	1,686	1,700	2,070	2,100
営業利益	2,543	3,450	4,150	4,400

半期	17/3H1	17/3H	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
売上高	6,372	7,161	7,756	8,744	9,100	9,700
売上原価	4,375	4,749	5,255	5,725	6,000	6,450
売上総利益	1,997	2,412	2,500	3,020	3,100	3,250
販管費	926	939	1,034	1,036	1,100	1,100
営業利益	1,071	1,472	1,466	1,984	2,000	2,150
経常利益	1,003	1,506	1,494	2,056	2,000	2,250
親株主帰属純利益	712	1,022	1,067	1,583	1,500	1,600
半期セグメント売上情報	17/3H1	17/3H	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
CP	3,412	4,073	4,437	5,363	5,510	5,990
GP	2,849	2,929	3,130	3,270	3,450	3,550
その他	110	159	189	111	140	160
売上合計	6,372	7,161	7,756	8,744	9,100	9,700
半期セグメント営業利益	17/3H1	17/3H	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
CP	1,072	1,349	1,467	1,918	1,980	2,150
GP	784	931	908	942	975	1,015
その他	46	46	47	38	45	55
合計	1,902	2,326	2,422	2,898	3,000	3,220
調整額	831	854	956	914	1,000	1,070
営業利益	1,071	1,472	1,466	1,984	2,000	2,150
半期セグメント営業利益率	17/3H1	17/3H	18/3H1	18/3H2D ○予	19/3H1D ○予	19/3H2D ○予
CP	31.4%	33.1%	33.1%	35.8%	35.9%	35.9%
GP	27.5%	31.8%	29.0%	28.8%	28.3%	28.6%
その他	41.8%	28.9%	24.9%	34.2%	32.1%	34.4%
合計	29.8%	32.5%	31.2%	33.1%	33.0%	33.2%
調整額	13.0%	11.9%	12.3%	10.5%	11.0%	11.0%
営業利益	16.8%	20.6%	18.9%	22.7%	22.0%	22.2%

