

# アサカ理研

(5724・JASDAQ スタダード)

2011年12月29日

## 貴金属事業が収益を牽引。今期は増収、営業増益を予想

### リサーチノート

(株)QBR  
中村 宏司

#### 主要指標 2011/12/28 現在

株 価	505 円
発行済株式数	2,572,300 株
時 価 総 額	1,299 百万円

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2011/7/25
アップデート	2011/9/22

業 績 動 向	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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2011/9 実 績	13,077	11.0	457	9.9	542	40.5	193	6.4	77.80
会 社 予 想 (2011年11月発表)	15,804	20.9	558	22.2	443	-18.4	221	14.6	89.15
2012/9 新・アナリスト予想	15,900	21.6	590	29.1	470	-13.4	235	21.4	94.47
旧・アナリスト予想 (2011年9月発表)	14,100	7.8	635	38.9	625	15.2	345	78.3	138.68
2013/9 アナリスト予想	17,500	10.1	670	13.6	650	38.3	330	40.4	132.66

### 11/9 期は 11%増収、40%経常増益

11年9月期の連結業績は、売上高が10年9月期比11.0%増の13,077百万円、営業利益が同9.9%増の457百万円、経常利益が同40.5%増の542百万円、純利益が同6.4%増の193百万円となった。

第3四半期(11年4~6月)が東日本大震災の影響により、主要需要産業である電子部品・デバイス工業分野の生産が落ち込み、業績に悪影響を与えたが、上期(10年10月~11年3月)までが堅調だったことや、震災後の生産回復が順調に進んだことにより、通期では増収、営業増益となった。また、貴金属および銅価格が高水準で推移し、特に金価格が高騰したことにより、営業外収益に金のヘッジ売りに伴うデリバティブ評価益104百万円を計上したことから、経常利益は大幅に増加した。純利益の増加が小幅にとどまったのは、災害による損失71百万円など特別損失157百万円を計上したためである。

### 金価格上昇で貴金属事業が好調に推移

セグメント別の動向をみると、貴金属事業は売上高が10年9月期比13.2%増の11,973百万円、経常利益(全社費用等控除前、以下同じ)が同25.0%増の790百万円。震災による影響により電子部品・デバイス工業分野の生産は一時的に大きく減少したため、貴金属の販売数量はほぼ10年9月期並みにとどまったが、主力製品である金価格が10年9月期の約3,360円/グラムから約3,900円/グラムに上昇したことから、増収となった。また、デリバティブ評価益は貴金属事業で発生しており、経常利益の押し上げ要因となった。

環境事業は売上高が同9.1%減の1,020百万円、経常利益が同3.6%増の248百万円。主要顧客の属する電子回路基板業界は低成長が続いているが、東日本大震災の影響を受けたことから、電子回路基板向けエッチング液や銅ペレットの販売数量は10年9月期実績を下回った。銅価格が10年9月期の約670千円/トンから約790千円/トンに上昇したものの、エッチング液や銅ペレットの販売数量の減少と、前期に販売を終了したクロムエッチング液再生事業の販売減を補いきれず、減収となった。経常利益はコスト削減効果により小幅ながら増加した。

12/9 期は増収、営業増益も前期計上したデリバティブ評価益の反動で経常減益へ

会社側は、12年9月期の連結業績見通しについて、売上高 15,804 百万円（11年9月期比 21%増）、営業利益 558 百万円（同 22%増）、経常利益 443 百万円（同 18%減）を計画。電子部品・デバイス工業分野の生産は緩やかな回復を見込む。金価格は高値水準の継続を見込んでおり、貴金属事業が全体の収益を牽引し、増収、営業増益になる見通し。経常減益となるのは、11年9月期にデリバティブ評価益を計上した反動などにより営業外収支の悪化を見込むためである。

セグメント別の計画は表 1 の通り。貴金属事業の経常利益が小幅増益にとどまるのは、新規事業としてレアアースの回収・加工ビジネスを開始することによる初期コスト負担が利益を圧迫することに加え、デリバティブ評価益がなくなるためである。環境事業は、銅価格の前提を 11年9月期に比べ低く見込んだことから、減収、大幅な経常減益を見込んでいる。金価格の前提は 4,100 円/グラム（11年9月期は約 3,900 円/グラム）、銅価格の前提は 550 千円/トン（同 790 千円/トン）。

QBR では、12年9月期の連結業績予想について、売上高を 14,100 百万円→15,900 百万円（11年9月期比 22%増）、営業利益を 635 百万円→590 百万円（同 29%増）、経常利益を 625 百万円→470 百万円（同 13%減）と、従来予想を修正した。電子部品・デバイス工業分野の震災後の生産復旧が想定以上に早く、回復基調が続く見通しであることから、売上高を上方修正した。しかし、銅価格の低下から、環境事業の採算悪化が見込まれることから、営業・経常利益は下方修正した。会社計画に対して若干高めの予想としたのは、銅価格の前提を 620 千円/トンと会社計画に対して高めにみたことによる。金価格の前提は会社計画と同じである。

表1. 業績見通し＜会社計画、QBR予想＞

単位:百万円、%

	11/9期 実績 A	12/9期				13/9期	
		会社 計画	QBR予想		前期比 B/A	QBR予想 C	前期比 C/B
			前回	今回B			
売上高	13,077	15,804	14,100	15,900	21.6	17,500	10.1
貴金属事業	11,973	14,727	12,900	14,800	23.6	16,300	10.1
環境事業	1,020	1,002	1,150	1,020	▲ 0.1	1,120	9.8
その他事業	239	236	220	240	0.1	240	0.0
調整額	▲ 155	▲ 162	▲ 170	▲ 160	-	▲ 160	-
営業利益	457	558	635	590	29.1	670	13.6
経常利益	542	443	625	470	▲ 13.4	650	38.3
貴金属事業	790	821	870	830	5.0	950	14.5
環境事業	248	124	265	140	▲ 43.6	200	42.9
その他事業	12	19	1	20	55.7	20	0.0
調整額	▲ 508	▲ 522	▲ 511	▲ 520	-	▲ 520	-
純利益	193	221	345	235	21.4	330	40.4

(出所)アサカ理研資料、予想はQBR

新規事業ではレアアース回収や水処理事業の拡販に期待

新規事業としては、貴金属事業ではレアアース回収・加工ビジネスの立ち上げ、環境事業では水処理事業の販売開始を見込んでいる。レアアース回収・加工ビジネスは、液晶ガラスなどフラットパネルの製造工程で使用されるセリウムなどの回収を手がける。レアアースは主要原産国である中国の輸出規制による供給不安があるため、今後はリサイクルによる資源の有効活用が求められている。水処理事業では、COD 除去システム、船舶バラスト水処理システムの販売を開始する。COD（化学的酸素要求量）とは、水質汚濁の指標のひとつで、水中の有機物等、汚濁の原因となる物質を酸化剤で酸化・分解する際に消費される酸素量で測る。COD 除去システムは、東京湾などの閉鎖性水域に対する都市排水、工場排水等の COD について排

出規制強化に対応した高度処理技術である。11年9月期には大手水処理会社を通じて、大手石油会社より受注。製紙会社においても現地で実証試験が終了している。

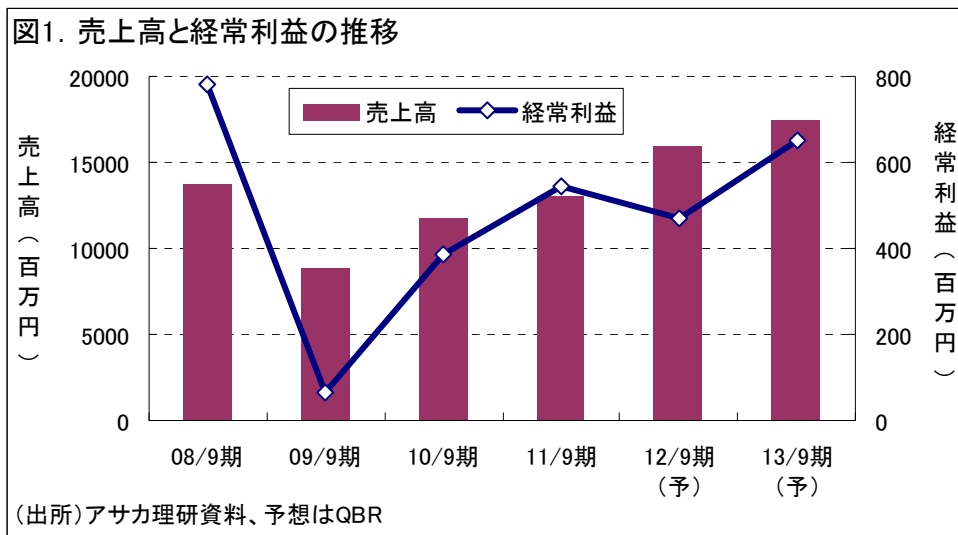
船舶バラスト水処理システムでは、バラスト水（タンカーなど船体を安定させるため、荷物を降ろした後に注入する海水）の排出による海水中の水生生物の移動に伴う、生態系への影響に配慮。IMO（国際海事機関）による本格的な規制開始を見込み、大手造船会社の処理システムの一部として開発。共同特許を出願済みであり、海上実証試験を実施中である。2012年夏より、本格的に事業を開始する予定である。

### 13/9期は新規事業も順調に立ち上がり増収増益を予想

続く13年9月期は売上高17,500百万円（12年9月期QBR予想比10%増）、営業利益670百万円（同14%増）、経常利益650百万円（同38%増）を予想する。電子部品・デバイス工業分野の生産の増加に加え、新規事業も順調に立ち上がり、貴金属事業、環境事業ともに販売数量が増加し、増収増益を見込む。金価格の前提は約4,100円/グラム（12年9月期は約4,100円/グラム）、銅価格の前提は680千円/トン（同620千円/トン）。

新規事業として、貴金属事業では引き続きレアアース回収・加工ビジネスの拡大を見込む。さらに水晶業界の装置洗浄で培った技術を活用し、今後高い成長が見込まれるグリーンデバイスである発光ダイオード（LED）やパワートランジスタなどからの貴金属回収にも取り組んでおり、徐々に収益に貢献してくるとみている。

環境事業では、水処理事業の販売拡大に加え、光触媒事業の販売開始が予定されている。光触媒事業では、光触媒の「防汚・セルフクリーニング」、「防曇」、「防臭・脱臭・有害物分解」等の特性を生かして、成長分野である太陽電池パネル向け市場への参入を目指している。また、防汚用として、外壁等の建材用途向けの販売も増えるものとみている。



## ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### <指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>