

ホリスティック企業レポート オーケーエム 6229 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2020年12月18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 20201217

幅広い業界向けにバタフライバルブを中心とした流体制御機器を提供
顧客ニーズに合わせたカスタマイズバルブを開発・製造・販売

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【6229 オーケーエム 業種:機械】

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)
2019/3	8,646	-	1,338	-	1,335	-	891	-	268.8	1,556.9	20.0
2020/3	8,852	2.4	892	-33.3	849	-36.4	573	-35.7	172.9	1,704.4	20.0
2021/3 予	8,278	-6.5	856	-4.0	834	-1.8	569	-0.7	157.9	-	35.0

(注) 1. 連結ベース。2020年8月4日付で1:10の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正
2. 2021/3期は会社予想。予想EPSは公募株式数(1,000千株)を含めた期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,385円(2020年12月17日)	本店所在地 滋賀県蒲生郡日野町	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,315,200株	設立年月日 1962年5月31日	三菱UFJモルガンスタンレー証券
時価総額 5,977百万円	代表者 村井 米男	【監査人】
上場初値 1,300円(2020年12月17日)	従業員数 321人(2020年10月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 1,220円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年6月	

> 事業内容

◆ カスタマイズ製品に強いバルブメーカー

オーケーエム(以下、同社)は、流体制御機器の製造、販売を行っている。主な製品はバタフライバルブ、ナイフゲートバルブ、ピンチバルブである(図表1)。主力製品であるバタフライバルブは建築、発電、造船、プラントなど幅広く使用されており、20/3期の同社の売上高の83%を占めている。

日本工業規格では、「バルブ」という用語は「流体を通したり、止めたり、制御したりするため、流路を開閉することができる可動機構をもつ機器の総称」と定義されている。流体とは一般的には液体や気体を指すが、液体と気体が混じったもの、生コンのようなセメントや砂利などの骨材や水の混合物、粉体なども含まれる。

【図表1】オーケーエムの主な製品

バタフライバルブ	ナイフゲートバルブ	ピンチバルブ
		
<ul style="list-style-type: none"> 弁体(輪っかの中の円板)を90度回転して開閉する 中間開度での流量調整機能にも優れ、幅をとらず、省スペースで設置可能 	<ul style="list-style-type: none"> 【電子制御バルブ】 コンピューターからの信号によって弁体の開度を調整し、流体をコントロールする 	<ul style="list-style-type: none"> 鋭いエッジを有するプレートの出し入れで開閉する ガスや水、各種スラリー、粉粒体、固形物、バルブストック等、一般のバルブでは処理できない流体を止めることが可能
バタフライバルブ 売上構成比 83% (2020/3期)	その他 売上構成比 17% (2020/3期)	

(出所) 届出目論見書

同社は、1962年に株式会社奥村製作所として活動を開始した当時は製紙業界などに向けてのナイフゲートバルブを主力としていた。1967年にピンチバルブの製造を、1977年に現在の同社の主力製品であるバタフライバルブの製造を開始した。

同社は標準製品では対応できない、顧客ニーズに合わせたカスタマイズバルブを中心に扱っている。型式やサイズ、部品、材質、制御方法のスペックの組み合わせにより様々な製品が製造されているが(図表2)、その数は10万種類を超える。

カスタマイズ製品が多いということから、受注生産が多く、需要先は造船業界、建設業界、電力業界をはじめ、プラント業界や食品業界など多岐に亘っている。

【図表2】様々な仕様の組み合わせから生みだされるカスタマイズバルブ

型式	×	サイズ	×	部品	×	材質	×	制御方法
・バタフライバルブ ・ナイフゲートバルブ ・ピンチバルブ ・チェックバルブ など		内径サイズ (最小25mm～ 最大3,000mm)		・本体 ・弁体 ・シートリング ・上部弁棒 ・ガスケット		・ダクタイル鋳鉄 ・鋳鉄 ・ステンレス ・樹脂 ・ゴム など		・レバー式 ・ギヤ式 ・シリンダ式 ・電動式

(出所) 届出目論見書

◆ 日本・中国・マレーシアで生産

同社グループは同社と連結子会社であるマレーシアの OKM VALVE(M) SDN. BHD.、中国の蘇州奥村閥門有限公司と奥村閥門(江蘇)有限公司の合計4社からなる。

OKM VALVE(M)は1990年に設立され、製造並びにマレーシアはもとより、ベトナムなどの東南アジア地域に向けてバルブを販売している。蘇州奥村閥門は03年に設立され、当初はバルブの製造を行っていたが、12年より中国市場での販売も行なうようになった。ただし、蘇州奥村閥門は閉鎖が決まっている。

奥村閥門(江蘇)は、蘇州奥村閥門の機能を肩代わりするために19年3月に設立された。港に近い常熟市にあり、21年年初には製造並びに販売拠点として活動を開始する予定である。奥村閥門(江蘇)の工場は、増設に次ぐ増設により拡張された蘇州奥村閥門とは異なり、一つの広大な建屋の工場となり、効率性や機能性に優れている。また、港にも近く立地面でも優れている。蘇州奥村閥門では40mm～1,200mmの口径のバルブを製造していたが、奥村閥門(江蘇)の新工場では2,400mmの口径まで製造可能となる。

現在は滋賀県にある本社工場と東近江工場、マレーシア、中国の4工場体制で製造を行っている。マレーシアと中国では標準品をメインに製造しており、中国および東南アジアに出荷している。また、半製品、部品などを本社工場に供給し、それに電子駆動部や空気シリンダー駆動部を搭載し、顧客のニーズに合わせてカスタマイズし出荷している。

東近江工場は19年4月に竣工した。生産品目は高成長が見込まれる船舶排ガス処理装置用バタフライバルブ(以下、船舶排ガス用バルブ)である。

◆ 陸用と船用でほぼ半々

同社の売上高は「陸用」と「船用」の市場区分に分類されている。陸用としては建築設備、電力ガス、化学、鉄鋼、紙パルプ、水処理などの業界向け、船用としては造船、船舶排ガス処理用に出荷されている(図表3)。

【図表3】市場区分別売上高

市場区分	対象市場	20/3期		21/3期第2四半期累計	
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
陸用	建築設備、工業用プラント、電力ガス、化学、鉄鋼、紙パルプ、水処理業界	4,630	52.3	2,084	46.9
船用	造船、船舶排ガス処理	4,221	47.7	2,355	53.1
合計		8,852	100.0	4,439	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

また、海外売上高の比率も高く、20/3期は28.1%を占めた。海外売上高の約半分が韓国、3割が中国での販売となり、造船向けや半導体向けなどが多いようである。今後は船舶排ガス用バルブなどにも注力してゆく計画である。

主要販売先は、三菱商事(8058 東証一部)と双日(2768 東証一部)がそれぞれ60%と40%を出資する鉄鋼商社であるメタルワン、ユアサ商事(8074 東証一部)、韓国の総合重工業企業で造船では世界トップクラスのHyundai Heavy Industries(現代重工業)が挙げられ、それぞれ総販売高の10%を超える販売先となっている(図表4)。

【図表4】主要販売先

相手先	19/3期		20/3期		21/3期第2四半期累計	
	販売高(百万円)	割合(%)	販売高(百万円)	割合(%)	販売高(百万円)	割合(%)
メタルワン	918	10.6	1,413	16.0	878	19.8
ユアサ商事	716	8.3	844	9.5	523	11.8
Hyundai Heavy Industries	1,194	13.8	1,103	12.5	516	11.6

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

商社に販売された先のエンドユーザーはバルブという製品の特性上、多種多様である。なお、20/3期のメタルワン向け売上高が前期比53.9%増と急拡大したのは船舶排ガス用バルブの取り扱いによるものである。

◆ **高い成長が見込まれる船舶向け環境保護装置用バタフライバルブ**
船舶排ガス用バルブを始めとする環境保護装置用バルブは海運業界を取り巻く環境規制の強化から、高い成長が見込まれている。

IMO (International Maritime Organization、国際海事機関)による大気汚染防止を目的としたNOx^{注1}規制については、16年1月1日以降の建造船がECA (Emission Control Area=排出規制海域、北米・カナダの沿岸200海里内およびカリブ海海域)を航行する際に3次規制が適用されることになった。3次規制は、1次規制比80%のNOx削減が必要となる。また、21年1月1日以降の建造船の場合、北海・バルト海もECA指定が決定している。

注1) NOx

窒素酸化物。一酸化窒素、二酸化窒素などを言う。光化学スモッグや酸性雨を引き起こす大気汚染物質

船舶エンジンにSCR (Selective Catalytic Reduction=選択触媒還元法)装置といった排気ガス処理装置を装備するなど、より効果的な大気汚染対策が必要となっている。SCR技術は他のデバイス等を必要とせず単独で80%以上のNOx削減が可能で信頼性・耐久性の面でも陸用で多くの実績があり、機関においても大幅な変更が必要無いことから、大気汚染対策の有効手段として選択される可能性が高い。SCR装置接続のための配管が増えることから、船舶排ガス用バルブの拡大が見込まれている。

注2) SOx

硫黄酸化物。大気中でPM2.5を生成し、呼吸器疾患や循環器疾患などの健康被害をもたらす

SOx^{注2}規制についても20年1月より全海域での船舶の燃料油に含まれるSOx濃度を3.5%以下から、0.5%以下にするよう規制が強化されている。対策としては1)燃料油に含まれる硫黄分を0.5%にする、2)スクラバー(排ガス洗浄装置)を使用し船上で排ガスを脱硫する、3)LNGを使用するといった選択肢がある。スクラバーによる処理はSOxを含むスクラバー排水が海洋を汚染するリスクもあるが、もともと海水には一定量含まれていることや排水後に瞬時に希釈されることから、海洋生物へ影響を与える可能性は低いとされている。

また、大型船が航行時のバランスを取るために重しとして船内に取り込むバラスト水が利用後他の海域で放出される際に、バラスト水に含まれる海洋生物も放出され、本来その地域に生息していない「外来種」として生態系をかく乱する可能性がある。このため、バラスト水に含まれるプランクトンなどの海洋生物を死滅させる処理装置の搭載も義務付けられた。

同社は船舶用SOxスクラバー用バルブと及びバラスト水処理装置用バルブも供給しており、その需要も増加傾向にある。

◆ 長い歴史を持つバルブ産業

バルブの歴史は古く、古代ローマ時代には、すでに貴族の家に水道のパイプが敷かれ、その出口には青銅製のバルブの一種がついていた。金属製のバルブは2000年以上も前から実用化されていた。

日本バルブ工業会によれば、日本で金属製のバルブが登場したのは薩英戦争のあった文久3年(1863年)に紡績用のボイラが輸入された際と一緒に入ってきたのが最初とされている。

日本製最古のバルブは紡績機についていたバルブを製造することから始まった。1875年に長野県諏訪郡平野村で器械製糸を行う中山社が開業し、操糸機に付属するバルブを製造したのが国産バルブの始まりとされとされる。明治中期には長野県には日本の器械製糸場の約半分が集中していたが中山社がその基礎を築いたとされている。

1877年には京都府に官営の伏水製作所が設立されバルブの製造を開始した。続いて1887年には彦根(滋賀県)でのバルブ製造が始まり、現在もバルブ製造は彦根の地場産業となっている。

日本バルブ工業会の正会員企業は現在114社あり、4つの支部で構成されている。主要工業地帯である東京、東海、近畿の3支部に加え彦根にも支部がある。支部別の社数は東京支部が54社、東海支部が9社、近畿支部が41社、そして同社を含めて彦根支部が10社となっており、バルブ生産発祥の地の一つとしての存在感を感じさせる。

◆ 農具などの製造から、バルブ製造に転換

同社は1962年に株式会社奥村製作所として滋賀県蒲生郡蒲生町(今の東近江市)に設立されたが、1902年に農具の製造・修理業として創業したのがオーケーエムのルーツである。その後、前挽鋸(滋賀県甲賀地方で造られ全国的に普及した製材用鋸)などの刃物の製造をおこなった。

1952年に同社の名誉会長である奥村清一氏(故人)がバルブ専門工場に転換し、大阪の間屋と相手先のブランドで販売する、いわゆる下請けでの供給という条件で、10年間の独占販売契約を結んだ。主に塩田で使用されるバルブを供給していた。

契約が満了した1962年に株式会社奥村製作所として自社ブランドを前面に出してスタートすることになったが、バルブ業界の中では、後発であることから、同業他社との差別化を図るために、独自のバルブの製造に取り組んだ。当時は紙・パルプや化学業界で使用されるバルブが多かったが、精度が求められるビルの空調で使用されるバルブの製造などがその例として挙げられる。現在では日本一の超高層ビルである「あべのハルカス」の空調設

備に同社のバルブが採用されるなど、その時々最先端の高層ビルに同社のバルブが採用されており、設立当社初からの同社の開発姿勢が今も引き継がれている。

このように株式会社として本格的にスタートした当時から、他社が引き受けないような製品に取り組み、技術開発力を磨いてきたことが、現在の業界内でのポジションにつながっている。同社がカスタマイズ製品に力を入れるのは、バルブの地場メーカーとの差別化を図ることで成長してきたという同社のDNAによるものと言える。

> 特色・強み

◆ オーケーエムの強み

同社の特色及び強みとして、1)顧客基盤の広さ、2)革新的なスペックが求められる分野への取り組み、3)成長性の高い船舶排ガス用バルブの製造、4)開発力と厳しい品質管理といった点が挙げられる。

同社の製品は、空調設備、化学、鉄鋼、電力、造船、半導体、石油、淡水化プラント、食品といった業界や官公庁関係といった幅広い分野で使用されている。幅広い分野への対応力を支えるのが、10万種を超えるバルブを造り出す同社の高いカスタマイズ能力である。

同社のバルブは超高層ビルであるあべのハルカスの空調設備に使用されているが、技術力が必要とされる革新的な分野で使用される場合が多い。これまでも横浜ランドマークタワー、東京都庁第一本庁、六本木ヒルズ森タワーといった、その時々最先端の建築物に使用されている。高い技術的要求に答えてきた経験の蓄積が次の高スペック案件の受注につながるという循環をもたらしている。

船舶排ガス用バルブはドイツのMAN Energy Solutionsとの製造販売認証に基づいて製造している。世界で5社が認証を受けており、日本企業は同社だけとなっている。また、もう1社の処理装置の有力ライセンサーであるスイスのWinterthur Gas & Diesel Ltd.(WIN GD)の製造販売認証も受けている。

カスタマイズ製品が多いということは常に新しい製品の開発に取り組むことを意味しており、また、明確なニーズに対応するためには、製品の信頼性の確保が重要となる。技術研究所でのシミュレーション実験によるデータ収集や耐久品質を高めるための実験を行なうとともに、製造した製品に対しては試験を行っている。新たに10月に野洲に開設した研究開発センターには各種の試験室が設置されており、流体制御に関する研究開発体制が強化された。

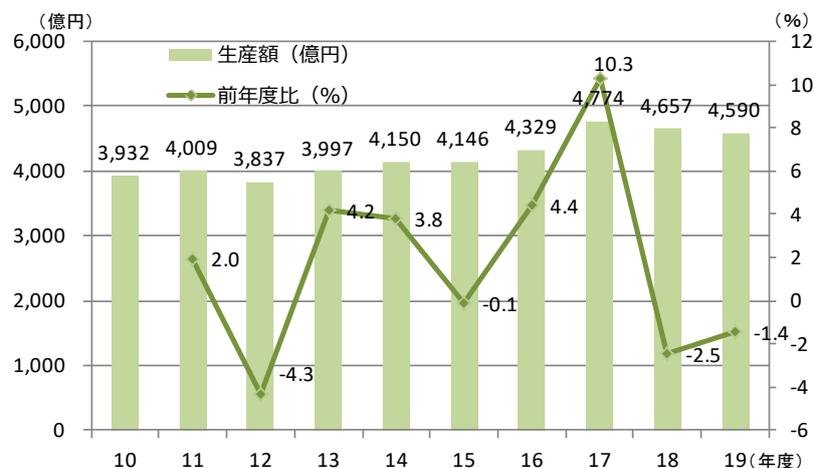
> 事業環境

◆ バルブ生産高

産業の中でバルブを全く使わない業種はなく、流体が存在するすべての産業・市場で使用されているが、主な用途としては建築設備、水道施設、プラントが挙げられる。また、バルブの需要には遅行性があり、景気動向から遅れて影響が表れる場合が多い。

経済産業省の統計によれば、バルブの生産金額は19年度には4,590億円に達している(図表5)。前年度比で増減を繰り返しながら、長期的には緩やかに右肩上がりのトレンドを辿っている。

【 図表 5 】 バルブ生産高の推移

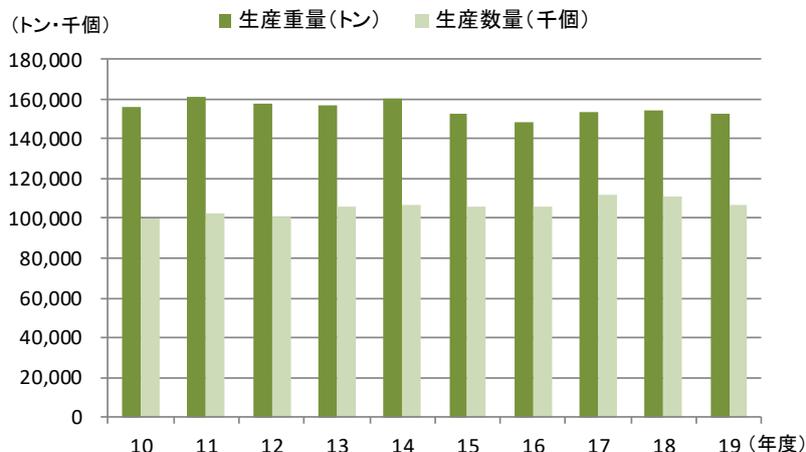


(出所) 経済産業省「鉄鋼・非鉄金属・金属製品統計」を基に証券リサーチセンター作成

生産金額が緩やかな上昇傾向を見せるなか、数量ベースの生産額は、過去10年をしてみると重量ベースでは10年度の155.9百万トンから19年度には153.0百万トン、個数ベースでは同じく100.3百万個から106.5百万個と減少ないしは微増となっている(図表6)。

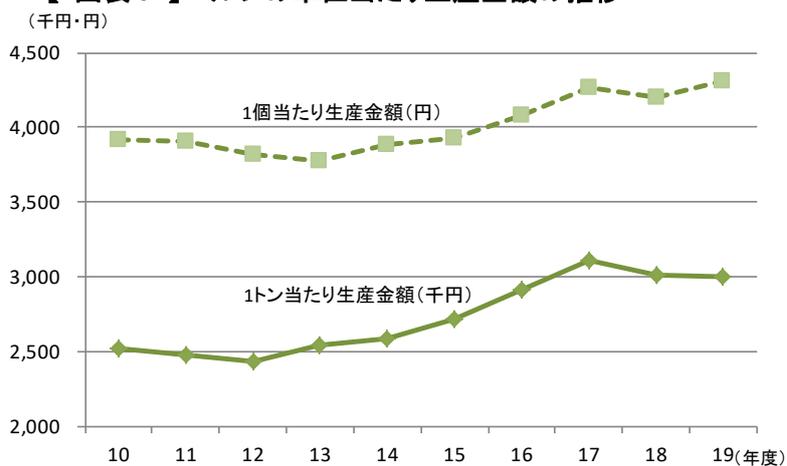
一方、同時期の単位当たりの生産金額をしてみると、トン当たり生産金額は2,522千円から3,000千円へ19.0%上昇、1個当たり生産金額は同じく3,919円から4,309円へと10.0%上昇しており、製品の高付加価値化が進んでいる様子が業界統計からもうかがえる(図表7)。

【 図表 6 】 バルブ生産量の推移



(出所) 経済産業省「鉄鋼・非鉄金属・金属製品統計」を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】バルブの単位当たり生産金額の推移



(出所) 経済産業省「鉄鋼・非鉄金属・金属製品統計」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 市場参加者

バルブは流体を扱う産業の需要に対応してきた歴史から、用途、材質、構造などにより様々な種類がある。また、様々の産業の独特な要求に応じてきた結果、非常に多くの規格があるため、1社ですべての品目をカバーしている先はない。業界大手のキッツ(6498 東証一部)ですら、全種類をカバーしている訳ではない。

長い歴史の中では小規模企業の淘汰は進んできているものの、多種多様なバルブへの需要が存在することから、比較的規模の小さい企業でも存続が可能な産業と言える。日本バルブ工業会が8月に公表した「バルブ工業概況調査報告書」(回答87社)でも生産規模別(出荷額)企業分布で、出荷額が100億円以上は5社(構成比5.7%)、50億円～100億円未満が14社(同16.1%)である一方で、出荷額5億円未満24社(27.6%)、5億円～10億円未満15社(同17.2%)、10億円～30億円未満21社(同24.1%)、30億円～50億円未満8社(同9.2%)と半分弱の企業は10億円未満の売上高となっている。

日本バルブ工業会には相対的に規模の大きい先が加盟しており、バルブ産業全体で見れば、更に規模の小さい先の比率が高くなる。経済産業省の工業統計調査によると従業員4名以上のバルブ製造を行う事業所は約400事業所あるが、大部分が小規模の機械加工を専門とする工場、自社ブランドで製造販売を行う会社は150社程度とされている。

◆ 競合

1) バタフライバルブの主要メーカー

同社が主力とするバタフライバルブを製造している先としては、業界最大手であるキッツ、船用製品に強い中北製作所(6496 東証二部)、巴バルブ(大阪市西区、非上場)などが挙げられる。

キッツは1951年の設立で、バルブ事業の売上高は20/3期で1,000億円を超えており、業界内で圧倒的な地位を占めている。主力製品である住宅・ビル設備等の建築設備分野に使用される青銅・黄銅製の汎用バルブや機械装置やプラントのプロセスラインなどに使用されるボールバルブなどのステンレス鋼製バルブについては、国内で高いシェアを持っている。グローバルでの生産体制でも群を抜いており、高付加製品を製造する国内生産拠点の他に世界8カ国に生産拠点をもちグローバルでの需要に応えられる体制が整備されている。ただし、キッツのバタフライバルブの販売額については同社や中北製作所、巴バルブを下回っているものと推測される。

中北製作所は1937年設立で、20/5期の用途別売上構成は船用が67.9%、陸用が32.1%、製品別売上構成は自動調節バルブ48.2%、バタフライバルブ26.8%、遠隔操作装置25.0%となっている。中北製作所の20/5期のバタ

フライバルブの売上高は4,996百万円(前期比7.4%減)であるが、同社のバタフライバルブ売上高の7割弱に相当している。中北製作所は流体制御システムとして遠隔操作装置、バタフライバルブ、自動調節弁を一括納入しており、国内の船舶業界から高い評価を受けている。

バルブは1953年設立で、同社のホームページによると、バタフライバルブの開発では先駆者の地位にあるとしている。

バルブは応用分野が多く、また特注品が多いため、各社の得意分野はすみ分けが出来ている。一部重複する用途はあるものの、それぞれが真正面から競合する分野は多くはないのが実状のようである。

2)財務指標比較

主要なバタフライバルブメーカーと財務指標を比較してみた。バルブは未上場であるため、財務指標を取得するのは困難だが、それ以外のキッツ、中北製作所と参考までに比較してみた(図表8)。

【図表8】財務指標比較

項目	企業名	オーケーエム	キッツ	中北製作所	
	コード	6229	6498	6496	
	直近決算期	20/3期	20/3期	20/5期	
規模	売上高	百万円	8,852	127,090	18,639
	経常利益	百万円	849	7,241	1,178
	総資産	百万円	10,318	135,063	27,745
収益性	自己資本利益率	%	10.6	6.5	3.5
	総資産経常利益率	%	8.0	5.4	4.3
	売上高営業利益率	%	10.1	5.5	5.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	17.3	3.7	-4.9
	経常利益(同上)	%	22.0	-6.3	-12.8
	総資産(同上)	%	24.4	4.3	1.7
安全性	自己資本比率	%	54.8	56.0	78.2
	流動比率	%	286.7	293.0	389.5
	固定長期適合率	%	47.3	56.8	30.6

(注)数値は直近決算期実績、平均成長率は直近決算期実績とその3期前との対比で算出
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
オーケーエムの成長性指標は3年前の単体ベースの数値との比較
(出所)届出目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

規模に関してはキッツが圧倒的であり、中北製作所も売上高、総資産とも同社を大きく上回っている。ただし、中北製作所との比較では、売上額や総資産額の差ほどは経常利益額の差は大きくはない。一方、同社は規模が小さいこともあり、売上、利益などの成長性は高い。

収益性の指標を見てみると、売上高営業利益率は 10.1%とカスタマイズ品に特化していることから、キッツの 5.5%、や中北製作所 5.4%、そして巴バルブの 9.0%(19/12 期)を上回っている。総資産経常利益率や自己資本利益率は上場時の時価発行増資による調達額が反映されていない数値である点には留意が必要だが、他社の数値を上回っている。

同社は、上場時の調達資金の用途は滋賀県野洲市に建設した研究開発センター(1 期工事は 10 月に竣工)の建設資金の借入金返済に 11 億円を 21/3 期中に充当する予定であり、残りは奥村閥門(江蘇)への投融資資金に振り向ける予定である。自己資本利益率の水準を維持向上してゆくには研究開発センターの収益貢献を如何に図って行くかが鍵を握るものと思われる。

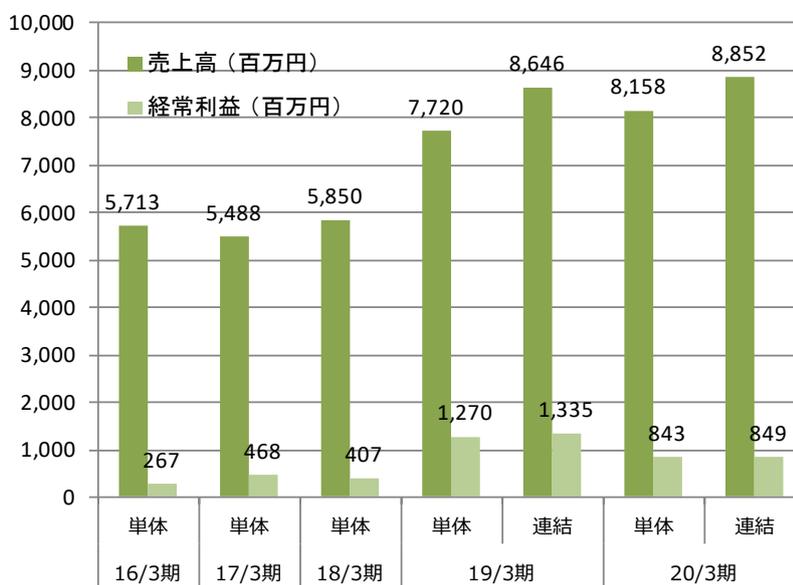
問題がある水準ではないが、財務の安全性については、総じてキッツ、中北製作所の数値を下回っている。ただし、上場時の調達資金を借入金の返済に充当するため自己資本比率は大きく改善するものと思われる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

開示されている過去 5 期間の業績は、増減益を繰り返している(図表 9)。

【 図表 9 】 業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

17/3 期は前期比 3.9%減収、75.3%経常増益(単体ベース)となったが、価格政策の見直しやコスト削減効果によるものである。適正価格を重視したため、

数量減から減収となったが、利益率の改善により増益となった。
18/3 期は前期比 6.6%増収、13.0%経常減益(単体ベース)となったが船舶排ガス用バルブの開発費負担や設備投資負担の増加が減益の要因である。

19/3 期は単体ベースで前期比 32.0%増収となり、経常利益は同 3.1 倍となったが、船舶排ガス用バルブの貢献によるものである。

◆ 20 年 3 月期決算

20/3 期の連結業績は、売上高 8,852 百万円(前期比 2.4%増)、営業利益 892 百万円(同 33.3%減)、経常利益 849 百万円(同 36.4%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 573 百万円(同 35.7%減)となった。

20/3 期は船舶排ガス用バルブの需要が本格的に立ち上がった。舶用の売上高は前期比 15.6%増の 4,221 百万円となり、陸用の売上高が同 7.3%減の 4,630 百万円となったのを補った。

19 年 4 月に東近江工場が稼働開始したことなどから、労務費の増加(単体ベースで前期比 19.0%増)、減価償却の増加(連結キャッシュ・フロー計算書ベースで前期比 40.3%増)の影響で売上原価は前期比 9.9%増加した。このため売上総利益率は同 4.3%ポイント悪化した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)も前期比 6.8%増加した。給与手当が同 16.1%増、一部売上原価に含まれているものもあるが研究開発費が同 37.5%増となったことが影響している。

以上の結果から、営業利益は前期比 33.3%減となった。営業外では 19/3 期は 16 百万円の為替差益であったのが、20/3 期は 21 百万円の為替差損となったことを主因に営業外収支が 19/3 期の 2 百万円の赤字から 43 百万円の赤字となったことから、経常減益率は営業減益率を上回った。

◆ 21 年 3 月期第 2 四半期累計期間決算

21/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 4,439 百万円、営業利益 722 百万円であった。21/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 53.6%、営業利益で 84.3%となっている。

新型コロナウイルス感染症の影響により海外子会社で工場閉鎖などがあったが、5 月にはすべての工場が全面再開した。営業活動の停滞もあったが、豊富な受注残を消化するかたちで売上高を確保した。利益面については経費節減により一定の水準を確保した。

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高8,278百万円(前期比6.5%減)、営業利益856百万円(同4.0%減)、経常利益834百万円(同1.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益569百万円(同0.7%減)である(図表10)。下期だけを見ると売上高3,839百万円(上期実績の86.5%の水準)、営業利益134百万円(同18.6%の水準)を見込んでおり、上期に比べて大幅に収益性が低下する計画となっている。新型コロナウイルスの影響は上期よりは、下期の方に強く表れてくるという想定である。

【図表10】21年3月期会社計画

	20/3期		21/3期会社計画	
	金額(百万円)	構成比(%)	金額(百万円)	構成比(%)
売上高	8,852	100.0	8,278	100.0
陸用	4,630	52.3	4,052	48.9
船用	4,221	47.7	4,225	51.0
売上原価	5,483	61.9	4,922	59.5
売上総利益	3,368	38.0	3,356	40.5
販売費及び一般管理費	2,475	28.0	2,498	30.2
営業利益	892	10.1	856	10.3
営業外収支	-43	-	-23	-
経常利益	849	9.6	834	10.1
特別損益	-24	-	-1	-
税引前当期(四半期)純利益	825	9.3	833	10.1
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	573	6.5	569	6.9

(出所)「東京証券取引所市場第二部への上場に伴う当社情報等のお知らせ」を
基に証券リサーチセンター作成

陸用の売上高は第2四半期までは概ね前期並みであったが、建築や工場向け案件の中止や海外案件の失注や受注の辞退といったかたちで、新型コロナウイルス感染症の影響が下期に表れると見込み、通期では前期比12.5%減の4,052百万円を見込んでいる。

船用の売上高に關係する造船向けは、新造船建造は計画通り進んだものの、下期には建造期間を本来の期間よりも長期化する動きが出てくると見込んでいる。一方、船舶排ガス用バルブの韓国向け、中国向けは新型コロナウイルス感染症の影響で前期比減収を見込んでいるが、国内向けの拡大を見込んでいる。また、船舶用SOxスクラバー向けバルブやバラスト水処理装置用バルブの需要は増加傾向にあるため、船用合計では同0.1%増の4,225百万円を計画している。

売上原価は売上高の減少などを織り込み、前期比10.2%減の4,922百万円を計画している。売上総利益率は、採算の良い当月受注当月販売といった価格よりは納期を重視する案件の増加を見込むため、同2.5%ポイント上昇の

40.5%を計画している。また、販管費は人件費の減少があるものの、減価償却費の増加や研究開発費の大幅増(前期比 39.3%増)を見込み、同 9.3%増と計画している。このため、販管費率は同 2.2%ポイント悪化する見通しである。以上から、営業利益は同 4.0%減の 856 百万円を見込んでいる。

営業外収支は為替差益を見込むことから、赤字ではあるが 20/3 期よりは改善すると見込んでいる。結果、経常利益は営業利益の前期比 4.0%減を下回る減少率となる同 1.8%減の 834 百万円を計画している。

◆ 成長戦略

同社は中長期的な成長に向けて、以下の 5 点を重点課題としている。

- 1) 成長市場に対応できる新商品開発と販売体制の確立
- 2) 既存商品の商品力の強化
- 3) 企業風土を変革し、サステナブルに成長・発展できる企業への変革
- 4) 社員満足度の向上
- 5) SDG への取り組み

成長市場に対応できる新商品開発と販売体制の確立については、まず、船舶排ガス用バルブの改良、生産性向上、販売網構築に取り組み競合他社の参入に備えることを考えている。また、船舶だけでなく成長市場(環境、エネルギーなど)における流体制御需要の把握に努め、製品開発につなげるために、新設した野洲研究開発センターの機能をフルに活用してゆく方針である。マーケティング機能も野洲研究開発センターにおき、顧客ニーズを適切に製品に反映できる体制とする計画である。

野洲研究開発センターは JR 沿線ということもあり交通の便もよく、ハイテク企業の集積している地域にあり、人材の確保がしやすいロケーションでもある。同社は将来的には本社機能を野洲に移転することも視野に入れている。

既存商品の商品力の強化については、同社の主力製品であるゴムシート式バタフライバルブの品質、コストとも競争力のあるものに変えて行く方針である。

併せて、日本、韓国、中国、東南アジアを主要販売エリアと定め、日本、中国、マレーシアの各法人が販売活動を行う体制を更に強化してゆく方針である。その一環として、国内では販売代理店や販売店を集約し、効率的な販売ルートを構築した。これにより同社の営業は新規開拓にシフトし売上高の拡大を目指す体制に変えた。

SDGs への取り組みとしては、17 のゴールのうち、「6 安全な水とトイレを世界中に」、「8 働きがいも、経済成長も」、「9 産業と技術革新の基盤をつくろう」、「12 つくる責任、つかう責任」をメインターゲットに置いている。

> 経営課題/リスク

◆ カントリーリスクと為替リスク

同社は材料、半製品、製品などは中国およびマレーシアの生産拠点で生産されている。一方、同社の売上高の約 30%は海外での販売で、主な販売地域はアジア地域となっている。これらの国や地域で調達や販売に影響を及ぼす事象が表れた場合には同社の事業活動や業績に影響を受ける可能性がある。

また、為替相場は輸出入取引の為替換算額や連結子会社の財務諸表の円貨換算額に影響を与えるため、為替相場に著しい変動が生じた場合は同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 原材料高騰リスク

同社グループはバルブの生産のために銅、ステンレス、アルミ、鉄などの金属素材を調達しているが、それらの市況が高騰したり、生産に必要な量の確保が困難となる場合には同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当について

同社は連結配当性向として概ね30%を目途に配当金額を当面の配当政策の基本方針としている。ただし、特殊な要因により、親会社株主に帰属する当期純利益が大きく変動する場合に影響を考慮しつつ配当金額を決定している。

【 図表 11 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	8,646	100.0	8,852	100.0	4,439	100.0
売上原価	4,989	57.7	5,483	61.9	2,560	57.7
売上総利益	3,656	42.3	3,368	38.0	1,878	42.3
販売費及び一般管理費	2,318	26.8	2,475	28.0	1,156	26.0
営業利益	1,338	15.5	892	10.1	722	16.3
営業外収益	43	-	29	-	42	-
営業外費用	45	-	72	-	30	-
経常利益	1,335	15.4	849	9.6	734	16.5
税金等調整前当期(四半期)純利益	1,344	15.5	825	9.3	732	16.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	891	10.3	573	6.5	526	11.8

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	7,692	70.7	6,513	63.1	6,519	60.6
現金及び預金	2,147	19.7	2,015	19.5	1,992	18.5
売上債権	3,228	29.7	2,074	20.1	2,246	20.9
棚卸資産	2,136	19.6	2,391	23.2	2,219	20.6
固定資産	3,192	29.3	3,804	36.9	4,230	39.4
有形固定資産	2,778	25.5	3,222	31.2	3,595	33.4
無形固定資産	110	1.0	257	2.5	243	2.3
投資その他の資産	302	2.8	323	3.1	391	3.6
総資産	10,884	100.0	10,318	100.0	10,749	100.0
流動負債	3,432	31.5	2,272	22.0	2,437	22.7
買入債務	1,362	12.5	845	8.2	850	7.9
短期借入金	700	6.4	100	1.0	500	4.7
一年内返済予定の長期借入金	273	2.5	371	3.6	240	2.2
固定負債	2,290	21.0	2,395	23.2	2,257	21.0
社債	170	1.6	170	1.6	170	1.6
長期借入金	1,716	15.8	1,478	14.3	1,363	12.7
純資産	5,161	47.4	5,650	54.8	6,054	56.3
自己資本	5,161	47.4	5,650	54.8	6,054	56.3

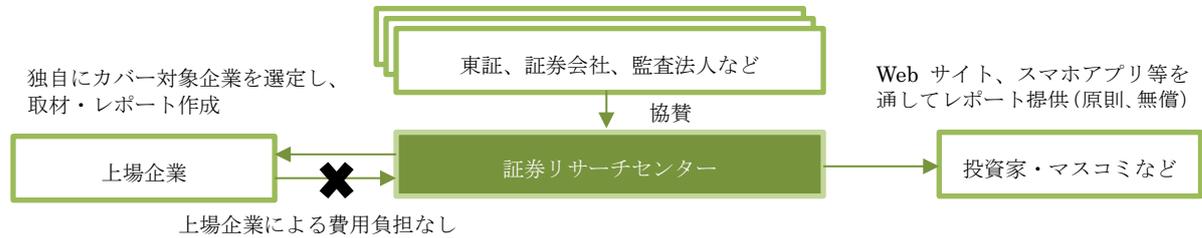
キャッシュ・フロー計算書	2019/3	2020/3	2021/3 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	288	1,573	462
減価償却費	214	301	144
投資キャッシュ・フロー	-1,389	-819	-528
財務キャッシュ・フロー	545	-859	58
配当金の支払額	-66	-66	-66
現金及び現金同等物の増減額	-590	-132	-22
現金及び現金同等物の期末残高	2,147	2,015	1,992

(出所) 届出目論見書より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。

※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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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、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。