

## クレハ（4023-東証1部）

- リチウム電池用バインダ、PPS樹脂、炉材用断熱材などニッチながらも高シェア製品を保有
- 米国のシェールオイル/ガス採掘用部材が新たな成長ドライバーに
- 将来の成長期待を織り込む展開を期待し、投資判断を新規Aとしてカバレッジを開始

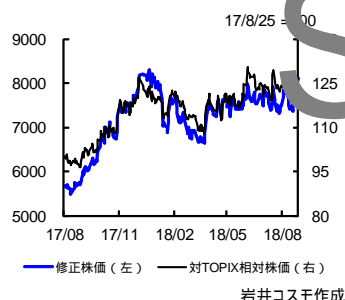
### 投資判断：新規A

目標株価：12,000円  
(前回： - 円)

株価 (09/21)	8,110円
52週高値 (18/08/09)	8,550円
52週安値 (17/09/26)	5,680円
時価総額	1,687億円
PER(19.3予)	14.0倍
PER(20.3予)	12.1倍
PBR(18.3実)	1.1倍
ROE(18.3実)	7.1%
配当利回り(19.3予)	1.73%
単元株数	100株

(予)は岩井コスモ予想

投資調査部 シニアアナリスト  
斎藤 和嘉



岩井コスモ作成

### 会社概要

肥料や工業化学が創業事業。食品包装用フィルム「クレラップ」が有名。高機能樹脂、農薬・医薬品、炭素材料、食品包装材料が主要な事業分野。  
①PPS樹脂(高機能樹脂)、②リチウム2次電池用バインダ(フッ化ビニリデン)、③断熱用ピッチ系炭素繊維、④シェールオイル採掘用生分解性フラックプラグを次期成長ドライバーと位置付け、成長加速を狙う。

### 投資判断:新規Aとしてカバレッジを開始

通期の営業利益は、前々期が前期比25%増益、前期が同40%増益と大幅増益を2期連続で達成。今期の会社計画が同8%増と控えめだったが、第1四半期業績が前年同期比45%増益と力強い収益モメンタムが維持されていることが確認できたことに注目。今期業績の上振れ期待と来期以降の持続的成長を前倒しで織り込みながら株価は上昇トレンドを継続しよう。株価については、高成長中小型株として、より高い株価評価が可能と考え、投資判断を新規A、目標株価を12,000円(今期予想PER約21倍)としてカバレッジを開始する。

### 第1四半期決算:バインダや炭素繊維等が好調

第1四半期業績は、売上収益が前年同期比7%増の346億円、営業利益が同45%増の32億円となった。事業別では建設関連事業を除き、いずれの事業も増収増益となった。機能製品事業はPPS樹脂(耐熱性や強度が高く、さらに燃えにくい高機能樹脂。ギア・コネクタ・バルブなどに使われる)の出荷が振れなかったが、利益へのマイナス影響がほとんどなかったことに加え、リチウム2次電池で正負極材料銅箔やアルミ箔に接着するのに使われるバインダ(接着剤)や炉材用断熱材として使われるピッチ系炭素繊維が好調。シェールガス採掘に使われる、生分解性のあるPGA樹脂も在庫評価益を計上し増益に貢献した。化学製品事業も農薬が堅調だったことに加え、慢性腎不全治療薬クレメジンも新剤形追加で増収となり増益となった。樹脂製品事業も増益。「クレラップ」など家庭用品の損益は横ばいだったが、業務用包材が増益となった。

### 通期上振れの公算大

第1四半期業績の営業利益の上期予想比進捗率が65%と高水準にもかかわらず、会社は上期及び通期の業績予想を据え置いた。第2四半期は家庭用品で販促費が増えるため前四半期に比べ減益となる公算が大きいが、会社計画に比べて業績が強含む展開が期待できよう。よって、岩井コスモ証券予想については、会社予想に比べ強気の予想とした。なお、来期業績については、PPS樹脂やピッチ系炭素繊維の堅調持続に加え、PGA樹脂の黒字化、今秋に年産2,000トンの新設備が稼働するバインダの出荷増などにより増益基調が続くと予想する。

### [連結業績]

決算期		売上収益	伸び率	営業利益	伸び率	税引前利益	伸び率	当期利益	伸び率	1株当たり	配当	1株当たり
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	利益(円)	(円)	純資産(円)
2018/3	実績	147,329	11	12,973	40	12,683	41	9,697	39	507.5	125.0	7,271.7
2019/3	予	150,000	2	16,000	23	16,000	26	12,000	24	581.0	140.0	-
	会社予	150,000	2	14,000	8	14,000	10	10,500	8	508.4	140.0	-
2020/3	予	155,000	3	18,500	16	18,500	16	13,900	16	673.0	140.0	-

予は岩井コスモ証券予想。国際会計基準(IFRS)

本資料は、投資判断の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、投資勧誘を目的としておりません。また、本資料の情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に掲載された意見、予測等は、作成日における判断に基づいており、今後、予告なく変わる場合があります。株式投資は、株価の変動リスク、発行会社の信用リスク等のリスクがあります。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。このほか、巻末に本資料の利用に関する重要な開示事項及び留意事項を掲載していますのでご覧ください。

### 生分解性シェールガス採掘用プラグは赤字が大幅縮小へ

#### 生分解性「フラックプラグ」のメリット

- ① フラックプラグの破碎・回収が不要
- ② 生産開始までの工期短縮
- ③ 2kmに制限されていた横杭の3km以上へ延長が可能
- ④ フラックプラグを破碎することが原因となって油井が閉塞することを回避可能

シェールオイルの採掘費用は高く、作業日数の削減が採掘企業のコスト削減に直結する。同社のPGA樹脂など部品全てに生分解性材料をつかった生分解性「フラックプラグ」は既存の非分解フラックプラグに比べ高価だが、①採掘後は「フラックプラグ」を地中に放置することが可能で破碎して回収する必要がない、②横杭を3km以上(生分解性材料を使わない「フラックプラグ」を使う場合、2km以下に制限)に延長でき、ひとつの油井からより多くのシェールオイルが回収できる、③生産開始までの工期を短縮できる、④採掘後の「フラックプラグ」破碎用ドリルなどの重機が不要、など大きなメリットがある。環境に配慮できるうえ、事業全体の投資効率を向上させることができるため注目度が上がっている。

生分解性「フラックプラグ」については、前期まで同社がPGA樹脂の成形品を携先のマグナム社に販売し、マグナム社が生分解性「フラックプラグ」を製造・独占販売していたが、同社が主体となり製造・販売を始めた。成形品を売るのと「フラックプラグ」そのものを売るのでは収益性に雲泥の差があり、前々期及び前期が20億円程度の赤字だったPGA樹脂が今期5億円程度の赤字となり、来期に黒字転換するという会社計画は十分達成可能と考える。

リグ数全体の3分の2が地中温度80度以下の深度の浅い低温域にあることに対応した低温でも生分解する新製品も開発済み。この製品は生分解期間も約2週間と従来品より1週間短い。同社は、この新グレードのPGA樹脂を使った「フラックプラグ」を武器に市場シェアを現在の1桁台から2割程度(約6万本)に引き上げたい意向だ。

なお、米国産のPGA樹脂は通年生産する必要はなく、特定四半期に集中生産しており、今期については生産時期が第3四半期となる見込みだ。

# Sample

生分解性フラックプラグのグレードとターゲット市場

グレード	分解温度	ターゲット市場
通常グレード	90 ~	全体の1割程度
低温グレード	70~90	ミッドランド地区、イーグルフォード地区の一部
超低温グレード	50~70	パーミアン地区、イーグルフォード地区の一部

米国のシェールオイルの油井温度は90%が80以下といわれている

出所:各種資料、ヒアリング

## 金融商品取引法に基づく表示事項

商号等 岩井コスモ証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第15号  
 加入協会 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

## 手数料等・リスクについて

## 国内株式

株式の売買取引には、約定代金に対して最大以下の委託手数料が必要となります。

- ・「対面取引」をご選択のお客様  
 約定代金の1.242%(税込) 委託手数料が2,700円に満たない場合は2,700円(税込)
- ・「コール取引」をご選択のお客様  
 約定代金の0.60912%(税込) 委託手数料が2,700円に満たない場合は2,700円(税込)
- ・「ネット取引」をご選択のお客様  
 アクティブコース(1日定額制)においては約定代金124百万円超の場合108,000円(税込)  
 スタンダードコース(1約定ごとの手数料)においては、現物取引は約定代金240百万円超の場合は27,000円(税込)、信用取引は約定代金500万円超の場合は1,620円(税込)  
 マンスリーコース(1ヶ月定額制)においては、現物取引は100回コース21,600円(税込)、信用取引は信用限定1000回コース54,000円(税込)

## 外国株式

- ・国内取次手数料(ベトナム株以外)  
 約定代金が7.5万円以下の場合 約定代金の10.80%(税込)  
 約定代金が7.5万円超 10万円以下の場合 8,100円(税込)  
 約定代金が50万円超の場合 最大で 約定代金の100%+2,000円(税込)×1.8(税込)
- ・国内取次手数料(ベトナム株)  
 約定代金×2.16%(税込)、最低手数料5,400円(税込)上だし、売却時に約定代金が5,400円に満たない場合は、約定代金に0.54を乗じた金額(税込)とします。
- ・現地諸費用  
 外国取引に係る現地諸費用の額は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。
- ・「外国証券取引口座」を開設されていない場合は、口座開設が必要となります。

金融商品毎に手数料等が異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

株式投資を行う場合は、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者の信用状況(財務・経営状況含む)の悪化等それらに関する外部評価の変化等により損失が生じるおそれ(元本欠損リスク)があります。信用取引を行う場合は、委託保証金を担保として差し入れていただきます。委託保証金は、売買代金の30%以上で、かつ50万円以上(ネット取引は、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上)が必要です。信用取引を行う場合は、対象となる株式等または指標等の価格変動により損失の額がお客様の差し入れた委託保証金の額を上回るおそれ(元本超過損リスク)があります。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

本資料は、投資判断の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、投資勧誘を目的としておりません。また、本資料の情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に掲載された意見、予測等は、作成日における判断に基づいており、今後、予告なく変わる場合があります。株式投資は、株価の変動リスク、発行会社の信用リスク等のリスクがあります。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。このほか、巻末に本資料の利用に関する重要な開示事項及び留意事項を掲載していますのでご覧ください。

### 投資判断の定義について

- A 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 15%程度以上上回ると予想
- B+ 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 5~15%程度上回ると予想
- B 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を ±5%以内で推移と予想
- B- 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 5~15%程度下回ると予想
- C 今後半年以内に株価パフォーマンスが TOPIX を 15%程度以上下回ると予想
- NR レーティング未付与

### 株価指標について

連結決算を行っている企業については、特に断りがない限り連結ベースを使用。

PER=株価 / 1株当たり利益

PBR=株価 / 1株当たり純資産

ROE=当期利益 / 株主資本

### 留意事項

本資料は情報の提供のみを目的としたもので、投資勧誘を目的としておりません。本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて岩井コスモ証券が作成したものです。その正確性・完全性を保証するものではありません。また掲載された意見は、作成日における判断であり、予告なく変わる場合があります。株式には、株価変動により、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、岩井コスモ証券は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

本資料に記載された銘柄の証券について、岩井コスモ証券では買い持ちまたは売り持ちのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、岩井コスモ証券の役職員が買い持ちしている場合があります。

本資料は岩井コスモ証券の著作物であり、当社の事前の承諾なく、本資料の全部または一部を引用または複製、転送などを行うことを禁じます。

岩井コスモ証券株式会社 投資調査部

〒103-8207 東京都中央区日本橋茅場町 1-7-3