

ホリスティック企業レポート ジェイテックコーポレーション 3446 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年 3月2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 20180301

ジェイテックコーポレーション (3446 マザーズ)

発行日: 2018/3/2

X線を利用した基礎研究施設向けの集光ミラーが収益の柱
大学や公的研究機関の最先端研究成果を量産、事業化するビジネスを展開

アナリスト: 小枝 善則 +81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【3446 ジェイテックコーポレーション 業種: 金属製品】

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)
2016/6	597	-	70	-	125	-	84	-	16.8	88.8	0.0
2017/6	802	34.3	166	136.2	200	60.4	130	55.2	25.4	114.2	0.0
2018/6 予	1,223	52.6	419	153.3	417	109.3	288	122.0	53.7	-	0.0

- (注) 1. 単独ベース。2018/6期の予想は会社予想
2. 2016年11月11日付で1:100、2017年12月30日付で1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2018年6月期の1株当たり純利益は公募予定株数を含めた期中平均発行済み株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 11,190円 (2018年3月1日)	本店所在地 大阪府茨木市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 5,620,000株	設立年月日 1993年12月21日	SMBC日興証券
時価総額 62,888百万円	代表者 津村 尚史	【監査人】
上場初値 9,700円 (2018年3月1日)	従業員数 30人 (2017年12月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 2,250円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ X線ナノ集光ミラーとバイオ関連機器の製造販売

ジェイテックコーポレーション(以下、同社)のセグメントはオプティカル事業とライフサイエンス・機器開発事業に分かれる(図表1)。同社は前者を現在の収益の柱、後者を将来の成長ドライバーと位置づけている。

【図表1】セグメント別売上高

報告セグメント別	2017/6期		2018/6期第1四半期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
オプティカル事業	705	88.0	315	85.6
ライフサイエンス・機器開発事業	96	12.0	53	14.4
合計	802	100.0	368	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注1) 放射光 X線を一定の角度で全反射させ、特定の一点に集光させるために使われる。

オプティカル事業では、兵庫県にある大型放射光施設「SPring-8」、X線自由電子レーザー施設「SACLA」などで使われる X線ナノ集光ミラー^{注1}の製造販売を主力としている。放射光施設を利用すると大学の研究室などにある検査装置が発する X線よりも物質の種類や構造、性質を詳しく分析できるため、近年は基礎科学研究分野だけでなく、医学利用、医薬品設計、材料評価など産業利用ニーズも高まり、施設の利用者が年々増加している。

同社の製品はナノメートルのスケールで集光できる超高精度な点が評価されており、現在は欧米やアジアなど海外の研究施設向けが売上の8割超にのぼっている。また、オプティカル事業における優れたナノ加工技術や測定

技術を活かして、半導体などこれまで手掛けていなかった産業分野への製品展開を図ろうとしている。

(注2) 細胞培養とは多細胞生物から細胞を分離し、体外で増殖、維持すること。

ライフサイエンス事業では iPS 細胞などの自動細胞培養装置をはじめバイオ関連を中心に各種細胞培養^{注2}装置の開発・製造・販売を手掛けている(製造は外部の協力会社に委託している)。顧客は大学や製薬会社、再生医療ベンチャーといった先であり、現在のところ国内向けが中心である。またかつては顧客ごとのニーズに対応した高価なカスタムメイドで展開していたが、iPS ポータル社と iPS 細胞専用の自動細胞培養装置の開発に成功し、17年4月から量産汎用タイプを本格的に市場投入した。

機器開発事業では、バイオ・医薬品にとどまらず半導体関連、化学、機械加工、印刷など幅広い分野の自動化装置・システムの委託開発、製造・販売を行っている。

◆ 2005年に大阪大学と理化学研究所の研究成果を事業化

同社は、オンリーワンの技術による製品を作ることを目指し、現社長の津村尚史氏が大阪コンピュータ株式会社と共同出資により93年に設立された。当初は大手企業と共同で創薬向け自動細胞培養装置の開発を行っていたが、同時に産学連携を積極的に推進した。05年に大阪大学と理化学研究所が世界で初めて硬 X 線^{注3}を限界まで集光させる X 線ナノ集光ミラーの開発に成功し、これを実用化したことが同社にとって大きなブレークスルーとなった。

(注3) エネルギーが高く透過力の高い X 線。

> 特色・強み

◆ 大学や公的研究機関との連携

世界最先端の技術を量産化、事業化するところに同社は付加価値を創出している。共同研究のパートナーとして大阪大学や産業技術総合研究所、横浜市立大学などの名前が挙げられるが、こうした大学や公的研究機関との連携によって、ニッチであっても斬新なテーマに取り組めることが同社の強みとなっている。

オプティカル事業の主力である超高精度の X 線ナノ集光ミラーは、ナノレベルでの表面加工技術 EEM(Elastic Emission Machining)と計測技術 RADSI(Relative Angle Determinable Stitching Interferometry)及び MSI(Micro Stitching Interferometry)が揃って初めて事業化が可能となった。ともに大阪大学から技術移転された超平坦化基盤技術であるが、それらを用いた製造ノウハウの蓄積でリードしており、当面は他社の追従を許さないとされる。

また同事業では原料となる単結晶シリコンのインゴットを切り出し研磨するまでの前工程を外部の協力企業に外注し、その後の超精密ナノ加工、表面形状ナノ計測、コーティングまでを自社で行っている。そのための製造設備は自前で開発・製作しており、品質面の差別化が図られるとともに、設備投資を抑制できるためコスト面の優位性につながっている。

ライフサイエンス事業では創業以来、細胞培養における栄養分の交換、細胞の培養、培地の保存など様々な操作をオールインワンでまとめた自動化装置の開発・製造・販売を行っており、国内の自動細胞培養装置では60%程度のシェアを確保している模様である。

近年では上述した iPS 細胞の大量培養を可能にする自動培養装置のほか、産業技術総合研究所と共同開発した独自の Cell Float 技術を用いた 3 次元細胞培養装置の開発を推進し再生医療の分野に注力している。

➤ 事業環境

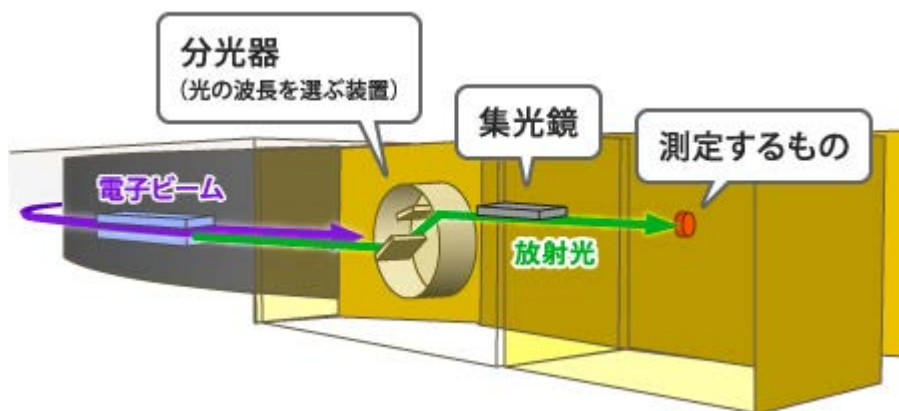
◆ 世界の放射光施設の建設計画が目白押し

X 線ナノ集光ミラーの納入先となる放射光施設や X 線自由電子レーザー施設は 15 年時点で世界に約 70 カ所あり、このうち先端的な施設が約 20 カ所ある。18 年以降、現在の最先端である第 3 世代や次世代となる第 4 世代の施設へのバージョンアップや新設が 30 カ所で計画されている。

(注 4) 加速器で発生した X 線などの放射光を取り出す分光器、その放射光を試料に集めるミラーなどで構成されるコンポーネント。

施設には平均約 30 本のビームライン^{註4}が設置されており(因みに Spring-8 では 62 本)、1本のビームラインごとに 4~10 枚のミラーが使われる(図表 2)。施設が建設されると 2~3 年のあいだに 5~6 本のビームラインが稼働してゆく計画となっており、1 施設が建設されると、少なくとも 10 年は安定的な需要が見込まれる。

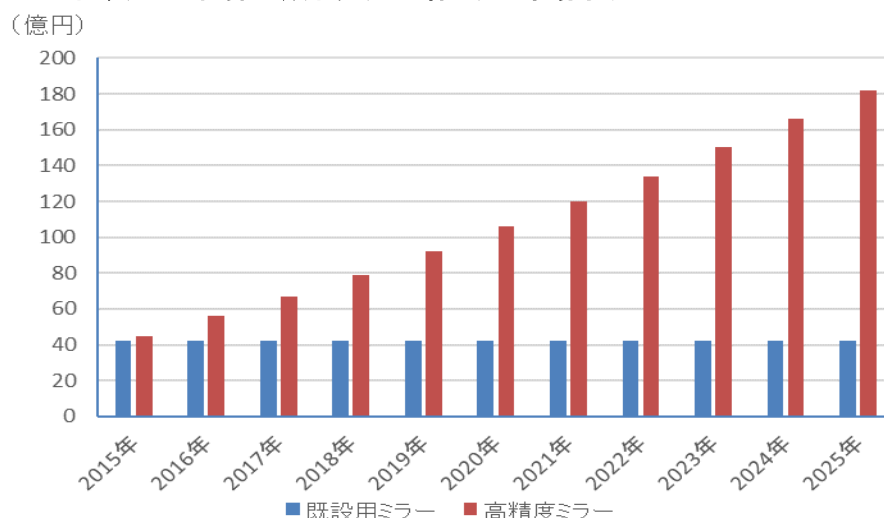
【 図表 2 】 放射光施設に設置されるビームライン



(出所) Spring-8 のホームページ

最先端の非球面集光ミラーを供給できるのは同社のほか欧州の 2 社に限定される。高精度集光ミラーの定義にもよるが、ドイツのカールツアイスが世界最大手で、現在の同社のシェアは 10% 台である。しかし、超高精度な集光ミラーに絞ると、同社のシェアはかなり高いようである。長期的に超高精度のミラーに対する需要が増えてくると予測され(図表 3)、25 年には 50% 程度のシェアを目指している。

【 図表 3 】 世界の放射光用 X 線ミラー市場予測



(出所) シード・プランニング「放射光用 X 線ミラー市場に関する調査」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長分野にフォーカスするライフサイエンス事業

iPS 細胞は再生医療、創薬といった分野への応用が大いに期待されている。08 年に山中教授が作成に成功して以来、iPS 細胞を用いた研究が着々と進められており、iPS 細胞の大量培養を可能とする装置の需要は着実に拡大すると考えられる(図表 4)。

また、従来のカスタムメイドの細胞自動培養装置は設備が大型となり、メンテナンスサービスが必須であったため、リソースの問題で海外への展開に二の足を踏んでいた。しかし、汎用タイプを開発したことにより、先行きメガファーマなど海外マーケットの開拓が視野に入ってきた。

【 図表 4 】 自動細胞培養装置の市場予測

(単位: 億円)

国内市場	2012年	2020年	2030年	2040年	2050年
自動培養装置	0	65	125	177	191
培養容器	40	148	969	2,049	2,299

世界市場	2012年	2020年	2030年	2040年	2050年
バイオリクター付属品	190	770	1,570	2,820	4,220
バイオリクター	370	1,340	2,050	2,670	2,770
自動培養装置	190	650	1,410	2,300	2,810

(注) 国内市場の自動培養装置は世界市場における自動培養装置及びバイオリクターに相当
国内の培養容器は世界市場におけるバイオリクター付属品に相当し、バイオリクター以外の培養容器、消耗品を含む

(出所) シード・プランニング「経済産業省：平成 24 年度中小企業支援調査（再生医療の周辺産業に関する調査）報告書」2013 年 2 月
三菱総合研究所「『再生医療の産業化に向けた評価基盤技術開発事業（再生医療等の産業化に向けた評価手法等の開発）』（原料細胞の入手等に関する調査等）報告書」2013 年 3 月

さらに将来的に自動細胞培養装置の販売だけでなく、装置を用いた再生医療そのものへの展開も図ろうとしている。16年に日本医療研究開発機構(AMED)の産学連携医療イノベーション創出プログラムに「臨床試験を目指す3次元細胞培養システムを用いた革新的ヒト弾性軟骨デバイスの創出」が採択され、横浜市立大学、神奈川県立こども医療センターと共同研究を進めている。どのような事業形態になるか現段階ではまだ定まっていないようであるが、開発受託サービスなどへ展開する可能性も蔵している。

> 業績

◆ 17年6月期

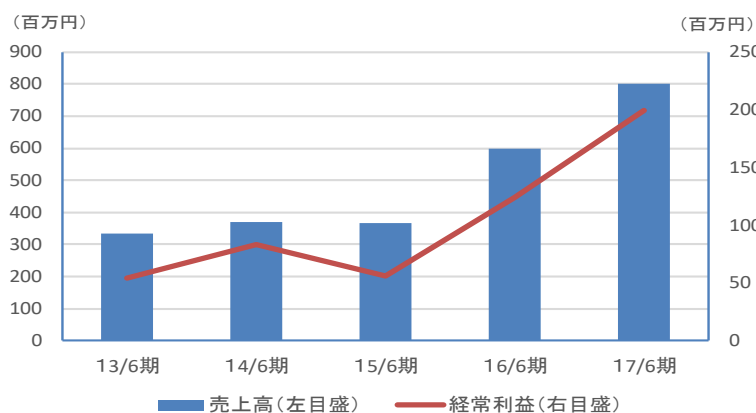
海外を中心としたオプティカル事業の伸長により、こここのところ順調に業績を拡大させている(図表5)。なお、15/6期の売上が停滞したのは海外の売上の出荷基準から検収基準に変更した影響がでている。なお当社には子会社がなく、連結財務諸表は作成していない。

17/6期のオプティカル事業の売上はX線ナノ集光ミラーが欧州や米国向けに大きく伸びたため、前期比46.6%増の705百万円となった。この結果、同事業の営業利益は同58.1%増の385百万円となった。

ライフサイエンス・機器開発事業は大型の自動細胞培養装置の売上が当初の見込みに届かず、前期比16.8%減の減収となった。営業利益では新しく設置した細胞培養センターの研究費支出もあり、60百万円の赤字となった(前期は31百万円の赤字)。

全社費用を控除した全社の営業利益はオプティカル事業の貢献が大きく、前期比136.2%増の165百万円となった。営業外損益をみると為替差損が発生したものの、補助金収入などで補い、経常利益は同60.4%増の199百万円、当期純利益は同55.2%増の129百万円となった。

【図表5】業績の推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年6月期第2四半期累計期間

金融商品取引法によるレビュー前の18/6期第2四半期累計期間の実績は、売上高が430百万円、営業利益が103百万円、経常利益が105百万円、四半期純利益が63百万円である。18/6期計画に対する進捗率は売上高で35.2%、営業利益で24.6%と、進捗率は高くはない。オプティカル事業において一部海外向けの製品で検収に遅れが生じたことが、その背景にある。第1四半期時点のコメントをみると、オプティカル事業が欧州向けに好調に推移し、ライフサイエンス・機器開発事業においても本格的な販売を開始した独自開発の新製品が好調な滑り出しをみせたとのこと。

◆ 18年6月期の会社計画

同社は18/6期について、売上高1,223百万円(前期比52.6%増)、営業利益419百万円(同153.3%増)、経常利益417百万円(同109.3%増)、当期純利益288百万円(同122.0%増)と計画している(図表6)。

オプティカル事業の売上は前期比45.0%増の1,022百万円を見込んでいる。欧米やアジアの放射光施設などにおいてビームラインの新設が活発に行われると見込んでいる。同社の計画は受注残高を基礎として、各地の施設の新設・増設・更新計画のなかで品質などの要求水準からみて同社の受注が有力な案件から受注見込みを策定し、製造スケジュールなどを勘案し、積み上げたものである。検収の遅れなどで期ずれが発生する可能性は否定できないが、実質的には堅実な売上計画であると判断される。

ライフサイエンス・機器開発事業の売上は前期比108.1%増の200百万円を見込んでいる。同社の計画はカスタムメイドの大型機器に関して受注残高を基礎とし、メンテナンスは既存の契約、汎用機器については代理店からの情報をもとに積み上げている。

売上原価率はオプティカル事業やライフサイエンス事業における製品ミックスの関係で前期より1.8%ポイント悪化した22.8%を見込んでいる。販売費及び一般管理費は人件費や研究開発費の増加から前期比12.1%増の524百万円を見込んでいる。また営業外損益等として、確実に見込まれる2件のプロジェクトに関わる補助金収入31百万円を織り込む一方で、株式上場費用31百万円を見込んでいる。

【 図表 6 】 18 年 6 月期の会社計画

	2018/6期 (会社計画)			2017/6期	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
オプティカル事業	1,022	45.0	83.6	705	88.0
ライフサイエンス・機器開発事業	200	108.1	16.4	96	12.0
売上高合計	1,223	52.6	100	801	100.0
売上原価	278	65.8	22.8	168	21.0
販管費	524	12.1	42.8	467	58.3
営業利益	419	153.3	34.3	165	20.6
経常利益	417	109.3	34.1	199	24.8
当期純利益	288	122.0	23.5	129	16.1

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

> 経営課題/リスク**◆ 経営課題**

同社は現時点で定量的な中期経営計画を公表していないが、基本的な戦略としてはオプティカル事業を現在の収益柱、ライフサイエンス事業を将来の成長ドライバーと位置付けている。

オプティカル事業では将来の需要拡大に対応するため、生産設備の効率化や増強、生産工程の見直しを重要課題として掲げている。また海外競合先に対する技術的優位を維持するために研究開発を進め拡大する需要を着実に取り込もうとしている。さらに半導体や宇宙ビジネスなど他の産業分野への展開を目指している。

ライフサイエンス事業においては再生医療の発展に伴い、周辺産業を含めて市場の大きな伸びが期待される。同社としては、それに対応するための優秀な技術者の確保、生産体制の強化、保守サービスの構築を重要課題として掲げている。

◆ リスク

同社は届出目論見書において想定されるリスクとして 19 項目を掲げている。そのなかで、以下に重要と考えられるものを記す。

(1) オプティカル事業における技術の陳腐化。現時点では同社の製造技術は世界最先端にあるが、将来、それを凌駕する製造方法が確立されれば、X線ナノ集光ミラーに対する依存度が高いだけに成長戦略の修正を余儀なくされる可能性がある。

(2) 為替変動の影響。欧米への売上は原則現地通貨建てとなっている。現在のところ十分な利益率を確保しているが、将来、極端な円高局面が到来すれ

ば、利益率の低下を強いられる可能性がある。

(3)小規模組織であることについて。現在 30 名程度の従業員で運営している。したがって、経営戦略を遂行するにあたって、津村社長をはじめ各役職員への依存度が極めて高いと推察される。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/6		2017/6		2018/6/2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	596	100.0	801	100.0	430	100.0
売上原価	167	28.1	168	20.9	112	26.0
売上総利益	428	71.8	633	79.0	318	73.9
販売費及び一般管理費	358	60.1	467	58.3	214	49.8
営業利益	70	11.7	165	20.6	103	24.1
営業外収益	56	-	48	-	4	-
営業外費用	1	-	14	-	2	-
経常利益	124	20.8	199	24.9	105	24.4
税引前当期純利益	114	19.1	189	23.6	101	23.6
当期純利益	83	14.0	129	16.2	63	14.7

貸借対照表	2016/6		2017/6		2018/6/2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	472	44.7	504	44.9	480	44.7
現金及び預金	258	24.4	300	26.7	313	29.2
売上債権	11	1.0	18	1.6	52	4.8
棚卸資産	95	9.0	96	8.5	85	7.9
固定資産	583	55.2	618	55.0	593	55.2
有形固定資産	550	52.1	583	51.9	559	52.1
無形固定資産	0	0.0	2	0.2	4	0.4
投資その他の資産	32	3.0	31	2.8	28	2.6
総資産	1,056	100.0	1,122	100.0	1,073	100.0
流動負債	319	30.2	298	26.5	209	19.4
買入債務	4	0.4	8	0.7	11	1.0
固定負債	282	26.7	239	21.3	215	20.1
純資産	454	43.0	584	52.0	648	60.4
自己資本	454	43.0	584	52.0	648	60.4

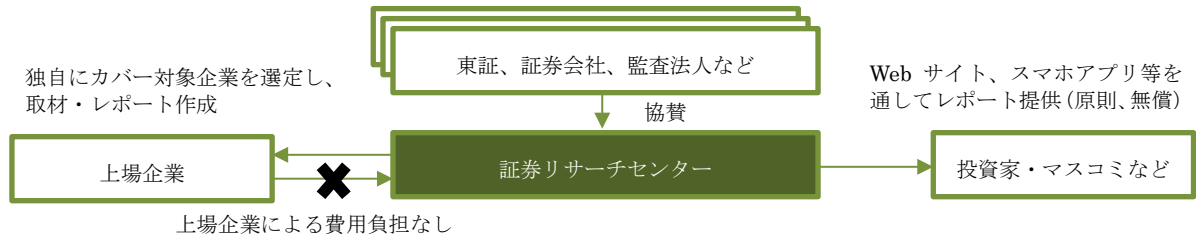
キャッシュ・フロー計算書	2016/6	2017/6	2018/6/2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	129	211	47
減価償却費	54	70	28
投資キャッシュ・フロー	-300	-114	-11
財務キャッシュ・フロー	185	-55	-22
配当金の支払額	-4	0	0
現金及び現金同等物の増減額	11	42	13
現金及び現金同等物の期末残高	258	300	313

(出所) 届出目論見書を基に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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

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ため、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。