

ホリスティック企業レポート オキサイド

6521 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年4月9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 20210408

単結晶およびレーザの研究開発型グローバル・ニッチ企業

光学分野の川上から川下である光部品、レーザ光源、光計測装置へ事業を展開

アナリスト:黒田 真路

+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.or.jp

【 6521 オキサイド 業種：電気機器 】

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)
2019/2	2,608	-	103	-	87	-	140	-	40.0	280.0	0.0
2020/2	3,065	17.5	122	19.1	104	20.1	76	-45.2	20.5	315.5	0.0
2021/2 予	3,573	16.6	323	2.6×	276	2.6×	252	3.3×	66.8	-	0.0
2022/2 予	4,279	19.8	416	28.8	417	51.1	354	40.5	79.3	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2021/2期と2022/2期は会社予想

2. 2020年11月27日付で普通株式1株につき500株の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	6,060円 (2021年4月8日)	本店所在地 山梨県北杜市
発行済株式総数	4,351,500株	設立年月日 2000年10月18日
時価総額	25,487百万円	代表者 古川保典
上場初値	6,540円 (2021年4月5日)	従業員数 155人 (2020年1月)
公募・売価格	2,800円	事業年度 3月1日から翌年2月末日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末から3ヵ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 光学分野の川下分野へ事業展開を進める研究開発型ニッチ企業

オキサイド(以下、同社)は、単結晶・光学関係の博士号を保有する技術者25名が在籍し、光学単結晶に関する多くの育成技術を保有する研究開発型企業である。14年には経済産業省が認定する「グローバルニッチトップ企業100選」に選定され、21年にはForbes Japanが主催する「Forbes JAPAN SMALL GIANTS AWARD 2021」のグランプリを獲得した。

単結晶とは、あらゆる部位において原子配列の向きが全く同一である物質を言う。ルビーやエメラルド、ダイヤモンドなどの宝石が単結晶物質として知られている。工業用途では、光や熱、電気などの波長変換や偏光などのエネルギー形式を転換させる機能を活用して、電子デバイスや発光素子、光学素子、半導体ウエハなどで使用されている。

同社は日立金属(5486 東証一部)出身の現代表取締役社長である古川保典氏により独立行政法人物質・材料研究機構(現 国立研究開発法人物質・材料研究機構)発のベンチャー企業として2000年10月に設立され、光学分野の川上に位置する単結晶の開発・製造から事業をスタートした。大手エレクトロニクスメーカーや電子材料メーカーと資本提携や業務提携を行う一方、国内外企業4社から光学関連技術を買収、光学分野の川下に位置する光部品、光計測装置、レーザ光源、マイクロ加工などへ事業を展開してきた。

21年1月時点における同社従業員155名の内、25名が単結晶・光学関係

の博士号を保有する技術者である。20/2 期の研究開発費は 131 百万円、売上比率は 4.3%。同社は新製品開発と既存製品の改良開発に加え、基盤技術開発を行う研究開発型企業である。

同社は光学事業の単一セグメントであるが、売上高は製品の用途別に、「光計測・新領域事業」、「半導体事業」、「ヘルスケア事業」に区分している(図表 1)。

【図表 1】事業概要

事業	売上構成比	顧客	事業内容
光計測・新領域事業	18.8%	光計測機器・光学製品メーカー、大学などの研究機関	単結晶・光部品（光デバイス）・レーザー光源・光学測定器の開発、製造、販売
半導体事業	41.8%	半導体ウエハの検査装置メーカー	単結晶とレーザの開発、製造、販売
ヘルスケア事業	39.4%	PET検査装置メーカー	PET検査装置に搭載されるシンチレータ単結晶の開発、製造、販売

(注) 売上構成比は 20 年 2 月期実績

(出所) 届出目論見書などを基に証券リサーチセンター作成

◆ 光計測・新領域事業

光計測・新領域事業は、同社のコア技術である光学単結晶および光学技術に基づき製造された単結晶に加え、波長変換の光部品やレーザー光源、光学測定装置などを開発・製造・販売している。20/2 期の光計測・新領域事業の売上高は 576 百万円であり、売上構成比は 18.8%である(図表 2)。

◆ 半導体事業

半導体事業は、半導体ウエハの検査装置メーカー向けに非線形光学効果の強い単結晶と単結晶を搭載したレーザの開発・製造・販売を行っている。レーザ光源は短波長化(266nm)と高出力化(2W 以上)に特徴がある。20/2 期の同事業売上高は 1,282 百万円(売上構成比 41.8%)である。

半導体チップの歩留まり向上のためには、シリコンウエハの品質検査が不可欠である。同社の単結晶と単結晶を搭載したレーザはウエハ検査装置に使用されている。単結晶に関しては、06 年に開発案件を受託、その成功を受けて 11 年から量産化が始まった。レーザは 11 年に開発を受託、現在はレーザーテック(6920 東証一部)や KLA、日立ハイテクなどのシリコンウエハの検査装置向けに量産レーザの販売が本格化している。

また、新規投資の半導体ウエハ検査装置向けのみならず、稼働中の検査装置向けに 1~2 年周期で単結晶やレーザのメンテナンス需要が発生する。20/2 期におけるメンテナンス売上高は半導体事業の 2 割強を占めている。

◆ ヘルスケア事業

ヘルスケア事業は、15 年に日立化成(現 昭和電工マテリアルズ)から買収したシンチレータ単結晶事業がベースとなっている。がんの診断に使用される PET 検査装置に搭載されるシンチレータ単結晶の開発・製造・販売を行っている。PET 検査装置では、放射線を光信号に変換し、画像化するためにシンチレータが必要となる。同事業の 20/2 期売上高は 1,206 百万円(売上構成比 39.4%)であった。

同社のシンチレータ単結晶は、乳房検査用 PET 検査装置や重粒子線を用いたがん治療の Open-PET 検査装置にも採用されている。また、PET 検査装置は、将来的には、がんの診断以外としてはアルツハイマー型認知症診断への適用範囲拡大が見込まれており、同社でも用途拡大に向けた研究開発を進めている。

同社は全身検査用 PET 検査装置のシンチレータ単結晶については世界市場の約 20%のシェアを占めており、世界 3 大 PET 検査装置メーカーの 1 社へ納入している。

【 図表 2 】 事業別売上高

内訳	19/2期		20/2期			21/2期会社計画			22/2期会社計画		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高合計	2,608	100.0	3,065	100.0	17.5	3,573	100.0	16.6	4,279	100.0	19.8
光計測・新領域事業	298	11.4	576	18.8	93.3	525	36.1	-9.0	524	12.2	-0.2
半導体事業	1,230	47.2	1,282	41.8	4.2	1,724	41.3	34.4	2,318	54.2	34.5
ヘルスケア事業	1,080	41.4	1,206	39.4	11.7	1,324	22.6	9.8	1,437	33.6	8.5

(出所) 届出目論見書、東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせを基に証券リサーチセンター作成

◆ 特定顧客及び米国市場への高い売上依存度

19/2 期の主要顧客売上高を見ると、丸紅(8002 東証一部)の米国事業の一端を担う Marubeni Specialty Chemicals Inc.向けが 1,058 百万円(売上構成比 40.6%)、日立ハイテク向けが 688 百万円(同 26.4%)、資本・業務提携先であり、半導体検査装置メーカーである KLA Corporation 向けが 292 百万円(同 11.2%)となり、上位 3 社で売上高の 78.2%を占めた(図表 3)。

また、20/2 期においては、Marubeni Specialty Chemicals Inc.向けが 1,166 百万円(売上構成比 38.1%)、日立ハイテク向けが 624 百万円(同 20.4%)であり、これら 2 社で売上高合計の 58.5%を占めている。この他、主要顧客として、島津製作所(7701 東証一部)、浜松ホトニクス(6965 東証一部)、国立研究開発法人物質・材料研究機構なども挙げられる。

20/2 期の売上高を地域別にみると、国内向けが 33.6%(前期は 39.8%)、米国向けが 51.4%(同 56.8%)、その他が 15.0%(同 3.4%)であり、北米市場への依存度が高い。

【 図表 3 】 主要顧客別売上高の推移

相手先	19/2期		20/2期		21/2期3Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
Marubeni Specialty Chemicals Inc.	1,058	40.6	1,166	38.1	913	39.9
日立ハイテク	688	26.4	624	20.4	367	16.1
Skyverse Technology Co.,Ltd	-	-	-	-	251	11.0
KLA Corporation	292	11.2	-	-	-	-

(注)「-」は売上高が10%以下であるため記載を省略

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

＞ 特色・強み

◆ 大手企業との資本・業務提携、事業買収で成長

同社の特色としては、川上分野である単結晶分野での確固たる地位を武器に、大手企業との業務・資本提携と同時に、企業買収および事業譲渡を経て、川下分野へ進出・強化している点が挙げられる。

具体的には、01年5年に独自の結晶育成技術である「二重つば法」の高度化に取り組み、「Super LN/LT」という定比組成 LN/LT 単結晶の製品化に成功し、03年に東芝セラミックスと資本・業務提携を結んだ。05年には三菱電線工業から光デバイス事業(光計測・新領域事業)を買収。06年にはニコン(7731 東証一部)および米国 KLA-Tencor Corporation(現 KLA Corporation)と資本・業務提携。07年にはエヌ・ティ・ティ・アドバンステクノロジーと資本・業務提携を結んだ。08年にはレーザーテックと資本提携。10年にはマグネスケールからレーザ事業(半導体事業)を買収した。

15年には日立化成(現 昭和電工マテリアルズ)よりシンチレータ単結晶事業(ヘルスケア事業)を買収、16年には日立ハイテクノロジーズ(現 日立ハイテク)と資本・業務提携を締結した。18年には米国 Lumeras LLCより真空紫外レーザ事業を買収、19年にはデンマークの NKT Photonics A/Sとフェムト秒レーザの開発・製造(光計測・新領域事業)で業務提携をした。20年には LASEA S.Aとレーザ微細加工機(光計測・新領域事業のマイクロ加工分野)で業務提携を果たした。

◆ 売上高設備投資比率が17%と高い装置産業的企業

同社は単結晶の育成法として、FZ法、CZ法、VB法、TSSG法、DCCZ法、KY法、EFG法などの単結晶育成技術及び装置を保有している。20/2期における設備投資は525百万円であり、売上高の17.1%に相当する。山梨県北杜市にある本社、第1、第2、第3工場は単結晶製造装置、横浜事業所はレーザ装置製造設備を保有している。上場時の調達資金は既存設備の増強と第4工場の建設に充てる計画である。

◆ 博士号を持つ技術者 25 名を抱える研究開発型企業

同社は、単結晶・光学関係の博士号を保有する技術者 25 名が在籍する研究開発型企業である。20/2 期の研究開発費は 131 百万円、売上高比率は 4.3%に達する。現在は、単結晶固体電池材料、GPS 単結晶、アイソレータ単結晶、GaN 基板用単結晶、マスク描画用レーザなどの開発に注力している。また、東京大学、大阪大学、東北大学、理化学研究所などとの研究連携に加え、過去 5 年間の研究開発助成公募採択件数が 9 件(助成金合計額 645 百万円)に上る。

◆ 高い世界シェアを持つ主力製品

同社は非線形結晶 SLT(定比タンタル酸リチウム単結晶)の量産化に世界で初めて成功し、同社だけが量産レベルでの生産を行っている。また、半導体事業での単結晶に関しても、ほぼ 100%のシェアを持っている。半導体分野のレーザに関しては、世界シェアの 20%。ヘルスケア事業における全身検査用 PET 検査装置向けシンチレータ単結晶も世界シェア 20%と高いシェアとなっている。

> 事業環境**◆ 世界半導体市場は安定成長が続く見通し**

同社の光測定・新領域事業は、単結晶技術、光学分野での新規用途や新製品を立案・開発し、試作・開発ベースでの小規模案件を中心にビジネスを行っている。コロナウイルス感染症の悪影響はあるものの、今後も 5G やデータセンタなどの光通信分野、製造業などでの基礎研究、医療や理化学、照明や各種情報家電などでの研究開発投資は継続的に実施されると見られ、安定的な事業環境が続く見通しである。

世界の半導体市場は、通信の 5G、自動車業界の CASE、コロナ禍を契機とした世界的な DX 需要増、IoT や AI 市場の成長、一部メーカーの工場火災などを背景に供給不足の市場環境が続いている。WSTS (World Semiconductor Trade Statistics) が 20 年 12 月に発表した世界半導体市場統計では、20 年は前年比 5.1%の 4,331 億ドル、21 年は同 8.4%増の 4,694 億ドルの市場が見込まれている。更に、同社業績に影響する大手半導体メーカーの設備投資計画を見ても、積極的な設備投資を維持しており、当面は同社にとって追い風となりそうである。

同社のヘルスケア事業は、コロナ禍で 20 年前半は市場が停滞したものの、同社顧客である大手 PET 検査装置メーカーからの引き合いを見る限り、安定定な需要環境が継続している模様である。高齢化社会の到来などからがん患者数の増加に加え、アルツハイマー検査装置などの開発案件の継続などが背景にあると考えられる。

◆ 競合

単結晶分野の競合企業に関しては非上場の中小企業が多い。また、日本では目立った光学関連の企業は見当たらないが、海外では結晶も内製している米国 COHERENT や IPG PHOTONICS などのレーザ光源企業が有名である。半導体分野のレーザでは COHERENT が高い世界シェアを有し、オキサイドの世界シェアは 20%。ヘルスケア事業では北米の非上場企業 CPI が世界シェア 50%を誇り、同社は 20%シェアを有している。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は1～2年おきに黒字と赤字を繰り返している。売上高に関しては、企業買収効果もあり安定成長を維持している。しかし、同社は半導体設備投資および特定顧客への売上依存度が高いうえ、固定費負担が重いため、半導体設備投資が調整局面を迎えると、損失に陥りやすい収益構造にあると言える。

◆ 20 年 2 月期実績

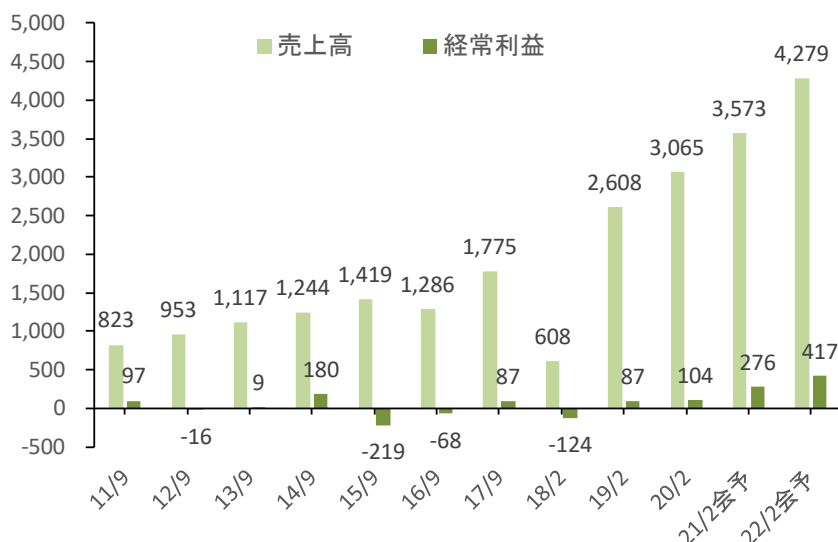
20/2 期業績は、売上高が前期比 17.5%増の 3,065 百万円、営業利益は同 19.1%増の 122 百万円、経常利益は同 20.1%増の 104 百万円、当期純利益は同 45.2%減の 76 百万円となった(図表 4)。

光計測・新領域事業は19/2 期に事業譲受した真空紫外レーザの販売が寄与したため、売上高は前期比 93.3%増の 576 百万円と大きく伸長したうえ、半導体事業では量産製品の出荷増が寄与し、売上高は同 4.2%増の 1,282 百万円となった。また、ヘルスケア事業は、需要が堅調に推移したことから、売上高は同 11.7%増の 1,206 百万円と二桁増収を確保した。

増収効果でのれんの償却負担や労務費の増加を吸収し、二桁営業増益を確保したものの、前期において繰延税金資産の回収可能性の見直した結果、繰延税金資産の繰り入れ 93 百万円を計上した一方、20/2 期は税務上の繰越欠損金の減少などで繰延税金資産を 7 百万円取り崩したことなどから、大幅な当期減益となった。

【 図表 4 】 業績推移

(百万円)



(出所) 東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせおよびホームページを基に証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 2 月期会社計画

同社は 21/2 期業績について、売上高が前期比 16.6%増の 3,573 百万円、営業利益は同 2.6 倍の 323 百万円、経常利益は同 2.6 倍の 276 百万円、当期純利益は同 3.3 倍の 252 百万円と見込んでいる(図表 5)。

半期ベースでみると、21/2 期上半期の売上高 1,249 百万円に対して、下期見込みは 2,323 百万円。営業利益は上期の営業損失 121 百万円に対して、下期は 444 百万円の営業黒字とし、通期でも営業黒字を見込んでいる。半導体事業における量産タイプのレーザの販売が下期から本格化しているうえ、ヘルスケア事業においては、品質向上提案が認められ、大口顧客内での同社のシェアが上昇していることや歩留まり改善効果が顕在化していることなどが黒字化の要因として挙げられる。

なお、同業績見込みには減価償却負担増(前期比 38.4%増の 289 百万円)、人件費・労務費の増加(同 31.5%増の 1,083 百万円)が織り込まれている。

第 3 四半期累計期間の売上高は 2,287 百万円、営業利益は 110 百万円であり、第 3 四半期の営業利益は 231 百万円の黒字に転じている。また、同社は第 4 四半期の営業利益を 213 百万円と見込んでいる。

【 図表 5 】 損益計算書の主要項目

	内訳	19/2期		20/2期		前期比 (%)	21/2期会社予想			22/2期会社予想		
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)		金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高		2,608	100.0	3,065	100.0	17.5	3,573	100.0	16.6	4,279	100.0	19.8
売上原価		1,812	69.5	2,298	75.0	26.8	-	-	-	-	-	-
	材料費	749	28.7	959	31.3	28.0	-	-	-	-	-	-
	労務費	401	15.4	544	17.8	35.7	-	-	-	-	-	-
	外注費	163	6.3	197	6.4	21.1	-	-	-	-	-	-
	その他	498	19.1	596	19.5	19.6	-	-	-	-	-	-
売上総利益		795	30.5	767	25.0	-3.6	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費		692	26.5	644	21.0	-7.0	-	-	-	-	-	-
	役員報酬	93	3.6	103	3.4	10.5	-	-	-	-	-	-
	給料及び手当	58	2.3	70	2.3	19.2	-	-	-	-	-	-
	賞与引当金繰入額	3	0.1	-3	-0.1	-201.1	-	-	-	-	-	-
	研究開発費	270	10.4	131	4.3	-51.4	-	-	-	-	-	-
営業利益		103	4.0	122	4.0	19.1	323	9.0	2.6×	416	9.7	28.8
経常利益		87	3.3	104	3.4	20.1	276	7.7	2.6×	417	9.7	51.1
当期純利益		140	5.4	76	2.5	-45.2	252	7.1	3.2×	354	8.3	40.5
1株当たり当期純利益 (円)		40.0	-	20.5	-	-	66.8	-	-	79.3	-	-
1株当たり配当金 (円)		0.0	-	0.0	-	-	0.0	-	-	0.0	-	-

(出所) 届出目論見書、東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせを基に証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 2 月期会社計画

22/2 期の会社発表の業績計画は、売上高が前期比 19.8%増の 4,279 百万円、営業利益は同 28.8%増の 416 百万円、経常利益は同 51.1%増の 417 百万円、当期純利益は同 40.5%増の 354 百万円である。半期ベースでみると、上半期売上高は 2,085 百万円、下半期は 2,194 百万円、同様に営業利益についても、上半期は 156 百万円、下半期は 260 百万円を計画している。

売上高に関しては、上位 5 社向け売上高を前期比 14.8%増の 2,883 百万円(売上構成比 67.3%)と想定している。顧客からの予想値や過去の予想値と実績値との分析、半導体設備投資およびヘルスケア業界の動向、確定受注などを総合的に勘案、積み上げて売上高を予想している。事業別では、光測定・新領域事業を前期比横ばいの 524 百万円、半導体事業を同 34.5%増の 2,318 百万円、ヘルスケア事業を同 8.5%増の 1,437 百万円と計画している(図表 6)。

営業利益に関しては、設備投資の増加に伴う減価償却負担増(前期比 12.5%増の 325 百万円)や人件費・労務費の増加(同 8.2%増の 1,172 百万円)に伴う固定費負担増などを増収効果で吸収、前期比 28.8%増の 416 百万円と予想している。なお、営業外収支については、受取助成金 45 百万円(21/2 期は 8 百万円)の計上を見込んでいる。

【 図表 6 】 受注、受注残および売上高

受注高	19/2期	20/2期	21/2期3Q累計	21/2期 (予)	22/2期 (予)
光計測・新領域事業	309	575	570	-	-
半導体事業	1,206	1,476	1,511	-	-
ヘルスケア事業	1,191	1,007	1,019	-	-
合計	2,706	3,058	3,100	-	-

受注残高	19/2期	20/2期	21/2期3Q累計	21/2期 (予)	22/2期 (予)
光計測・新領域事業	75	72	412	-	-
半導体事業	256	450	752	-	-
ヘルスケア事業	215	13	106	-	-
合計	546	535	1,270	-	-

売上高	19/2期	20/2期	21/2期3Q累計	21/2期 (予)	22/2期 (予)
光計測・新領域事業	298	576	300	525	524
半導体事業	1,230	1,282	1,073	1,724	2,318
ヘルスケア事業	1,080	1,206	914	1,324	1,437
合計	2,608	3,064	2,287	3,573	4,279

BBレシオ	19/2期	20/2期	21/2期3Q累計	21/2期 (予)	22/2期 (予)
光計測・新領域事業	1.04	1.00	1.90	-	-
半導体事業	0.98	1.15	1.41	-	-
ヘルスケア事業	1.10	0.83	1.11	-	-
合計	1.04	1.00	1.36	-	-

(注) 21/2 期、22/2 期は会社予想

(出所) 届出目論見書、東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせを基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

同社は川上分野である単結晶の開発・製造・販売からスタートし、M&Aを通じて、川下分野である計測装置やレーザ、モジュール化、更にはLEDやマスク描画などのマイクロ加工分野などへ事業展開を進めている。

現在は買収したヘルスケア事業が軌道に乗り始め、深紫外線加工などの微細加工分野へ注力している。今後も単結晶や光学技術を応用展開できる分野でのM&Aが見込まれるうえ、既存事業の成長、新規顧客の開拓、更には業績の安定性を高めるべく半導体事業におけるメンテナンス事業の拡大などが期待される。

今回の上場で得た資金は増産投資と山梨第4工場の建設に充当する計画であり、生産能力は、3年後に100億円規模に達する見通しである。

> 経営課題/リスク

◆ 代表取締役である古川保典氏への経営面での高い依存度

同社の代表取締役であり、同社株を9.6%保有する古川保典氏は同社の事業領域である光学分野に精通し、技術の見極めや事業創出のノウハウなどを蓄積している。何かしらの事情により、古川氏の業務執行に支障をきたした場合、業績面などに影響を及ぼす可能性が考えられる。

◆ 半導体設備投資動向の変動リスクを伴う

同社は基本的に半導体産業の設備投資に依存しており、半導体設備投資動向に左右される。加えて、単結晶などの同社コア製品群は、顧客の次世代製品の開発投資に左右される傾向があり、個別の開発案件の先送りなどの影響を受けるケースも見られる。また成長が期待されたものの、代替製品の登場によって市場が消滅する案件もある点には留意が必要である。

◆ 特定顧客への売上依存度が高い

同社は、20/2 期には140 社超の顧客を有しているが、上位5 社への売上依存度が 75%超と極めて高い。このため、大手顧客の業績および販売状況による業績の変動リスクが大きい。加えて、固定費負担が大きい収益構造にあることもあり、売上変動次第では損失を計上する懸念もある。同社としては、戦略的に新規顧客の開拓を進めており、上位 5 社への依存度の低下を図る方針である。

◆ 為替変動および金利上昇、更には設備の減損リスクも伴う

20/2 期における輸出比率は 66.4%(19/2 期は 60.2%)と高く、為替変動リスクを伴う。加えて、20/2 期末の有利子負債残高は負債・資本合計の 60.7%を占める一方、有形固定資産は総資産の 49.3%を占めている。このため、金利上昇リスクに加え、損失が長期化する場合、設備の減損リスクにも留意すべきである。

◆ 当面は無配が続く可能性が高い

同社は、将来の事業展開と経営基盤の強化を図るため、内部留保を確保しつつ、配当を行うことを基本方針としている。このため、設立以来、利益配当を実施していない。現在は成長ステージにあるとの認識から、事業拡大のために再投資を行うことが株主の将来価値につながるとの判断から、当面は配当を行わず、研究開発の推進や事業拡大のための設備投資や人材投資を優先する方針である。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2019/2		2020/2		2021/2 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,608	100.0	3,065	100.0	2,287	100.0
売上原価	1,812	69.5	2,298	75.0	1,681	73.5
売上総利益	795	30.5	767	25.0	606	26.5
販売費及び一般管理費	692	26.5	644	21.0	495	21.7
営業利益	103	4.0	122	4.0	110	4.8
営業外収益	41	-	32	-	2	-
営業外費用	56	-	50	-	46	-
経常利益	87	3.3	104	3.4	67	2.9
税引前当期（四半期）純利益	87	3.4	104	3.4	67	2.9
当期（四半期）純利益	140	5.4	76	2.5	48	2.1

貸借対照表	2019/2		2020/2		2021/2 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,292	44.1	2,605	45.7	2,966	49.5
現金及び預金	1,023	19.7	675	11.9	882	14.7
売上債権	414	8.0	859	15.1	565	9.4
棚卸資産	754	14.5	993	17.4	1,437	24.0
固定資産	2,900	55.9	3,091	54.3	3,025	50.5
有形固定資産	2,527	48.7	2,810	49.3	2,792	46.6
無形固定資産	203	3.9	116	2.0	60	1.0
投資その他の資産	169	3.3	164	2.9	172	2.9
総資産	5,192	100.0	5,696	100.0	5,991	100.0
流動負債	2,002	38.6	2,331	40.9	2,165	36.1
買入債務	143	2.8	213	3.7	209	3.5
短期借入金	750	14.4	1,000	17.6	800	13.4
1年内返済予定長期借入金	368	7.1	360	6.3	266	4.5
固定負債	2,145	41.3	2,175	38.2	2,576	43.0
長期借入金	2,013	38.8	2,100	36.9	2,532	42.3
純資産	1,044	20.1	1,189	20.9	1,250	20.9
自己資本	1,044	20.1	1,189	20.9	1,250	20.9

キャッシュ・フロー計算書	2019/2	2020/2
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	265	-126
減価償却費	161	208
投資キャッシュ・フロー	-1,084	-508
財務キャッシュ・フロー	1,528	333
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	711	-302
現金及び現金同等物の期末残高	967	665

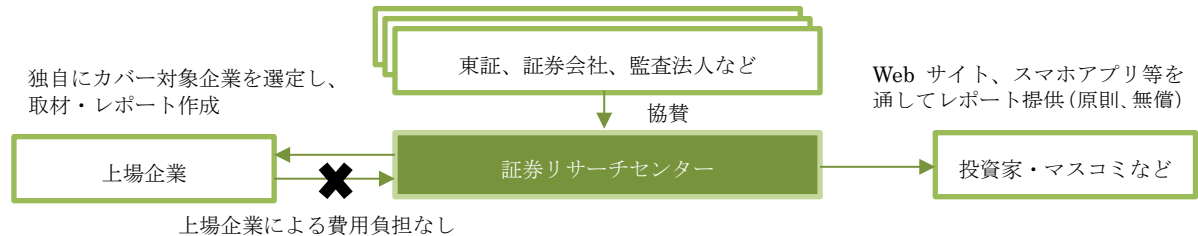
(注) 単体ベース

(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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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。