

ホリスティック企業レポート サイフューズ 4892 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年12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 20221201

バイオ 3D プリンティングの実用化を通じて医療の飛躍的進歩に貢献 新しい治療コンセプトの再生医療等製品を開発

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

【4892 サイフューズ 業種: 医薬品】

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)
2020/12	137	13.2	-372	-	-327	-	-329	-	-658.3	-5,469.4	0.0
2021/12	708	5.2×	70	-	144	-	142	-	285.5	-5,183.9	0.0
2022/12 予	367	-48.2	-500	-	-476	-	-518	-	-196.5	-	0.0

(注) 1. 単体ベース

2. 2022年9月2日付で1:500の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。BPSは優先株主からの払込金額を控除して算出。

3. 2022/12期は会社予想。EPSは公募株式数(1,250千株)を含めた予定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	1,814円(2022年12月1日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	7,168,000株	設立年月日 2010年8月11日
時価総額	13,003百万円	代表者 秋枝 静香
上場初値	1,720円(2021年12月1日)	従業員数 21人(2022年9月)
公募・売価	1,620円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 SBI証券
		【監査人】 東邦監査法人

> 事業内容

(注1) バイオ 3D プリンターを使用して作製した立体的な組織・臓器。ヒト細胞から作製される細胞製品の総称

◆ 再生医療ベンチャー

サイフューズ(Cyfuse 以下、同社)は「細胞(Cyto)が融合(Fusion)する」ことから名付けられた再生医療ベンチャーである。「革新的な三次元細胞積層技術の実用化を通じて医療の飛躍的な進歩に貢献する」という企業理念のもと、細胞のみから作製した立体的な組織・臓器を「3D 細胞製品^{注1)}」として、先端医療現場へ新しい治療法の選択肢として提供することを目的としている。

同社は、再生医療領域、創薬支援領域、デバイス領域において事業を展開している(図表1)。

【図表1】事業領域と事業領域別売上高

領域	事業内容	21/12期		22/12期2Q累計	
		売上高 (千円)	構成比 (%)	売上高 (千円)	構成比 (%)
再生医療領域	再生医療等製品の承認取得へ向けたパイプライン開発及び細胞製品の製造・開発・評価などの各種受託	516,140	72.9	93,234	28.0
創薬支援領域	製薬企業などを相手方とした創薬支援用のツールとしての細胞製品の開発	30,000	4.2	20,000	6.0
デバイス領域	基盤技術を搭載した三次元細胞積層システム機器(バイオ3Dプリンター)などの開発・販売及び細胞製品開発のための技術応用や新技術開発	162,104	22.9	219,269	65.9
合計		708,245	100.0	332,504	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

足元は 3D 細胞製品の開発受託や製造受託、バイオ 3D プリンターや消耗品の販売などが収益源となっており、顧客は大学や研究機関、事業会社となっている。中長期的には、再生医療領域や創薬支援領域において共同開発パートナーからのライセンス収入、3D 細胞製品の開発・製造受託、基盤技術を搭載したデバイスの販売・レンタルなどにより収益を拡大したいとしている。

◆ 再生医療領域～将来の収益の柱

同社は、将来の収益の柱となる再生医療等製品の承認取得を目指して、末梢神経再生、骨軟骨再生、血管再生に関する主要パイプラインの臨床開発を実施している。再生医療等製品とは再生医療領域においてヒトまたは動物の細胞に培養などの加工を施したもので、身体の構造・機能の再建・修復・形成するものや疾病の治療・予防を目的として使用するものの総称である。

1) 末梢神経再生(開発コード CYF-PA1)、2) 骨軟骨再生(開発コード CYF-CA1)、3) 血管再生(開発コード CYF-BA1)の主要パイプラインについては、25 年から 27 年にかけての承認申請を計画している(図表 2)。この他、泌尿器、歯科領域、気管・消化器分野の非臨床試験も行っている。

【 図表 2 】 主要パイプラインの開発状況

パイプライン	開発コード	非臨床試験	臨床試験		承認申請 予定時期	パートナー
			臨床研究	治験 (医師主導治験/企業治験)		
末梢神経再生	自家: CYF-PA1			✓ 医師主導治験実施中 ✓ 企業治験実施中	2025年	京都大学医学部附属病院
	他家: CYF-PL1	→				
骨軟骨再生	自家: CYF-CA1			✓ 臨床研究終了 ✓ 治験準備中	2026年	慶應義塾大学
	他家: CYF-CL1	→				
血管再生	自家: CYF-BA1		→	✓ 臨床研究実施中	2027年	佐賀大学

(注) 以上の他に泌尿器、歯科領域、気管・消化器他のパイプラインが非臨床試験段階にある
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

再生医療のパイプライン開発は「基礎研究→非臨床試験→臨床試験→製造販売承認申請」のプロセスを経て行われる。13 年に再生医療の実用化を促進するために「再生医療を国民が迅速かつ安全に受けられるようにするための施策の総合的な推進に関する法律」が公布され、制度的枠組みが変更されたが、それでも基礎研究 2 年～3 年、非臨床試験 3 年～5 年、臨床試験 3～7 年、製造販売承認申請 1 年と条件・期限付き製造販売承認までに 7 年～15 年程度が必要となる。

また、条件・期限付き承認後も市販・使用を通して承認条件評価が行われ期限内に再度承認申請が行われることになるなど、再生医療等製品の実用化には長期間が必要となる。

パイプラインの研究開発などの先行投資期間が長く続くことから、開発企業は営業損失の長期化を余儀なくされ、試験研究に対する助成金や補助金で損失をカバーしてゆくことになる。ただし、すべての損失をカバーできるものではないのが一般的であり、同社も例外ではない。

1) 末梢神経再生(開発コード CYF-PA1)

末梢神経再生については、京都大学医学部附属病院において医師主導治験^{注2}を20年11月より実施しており、予定した3症例の全てへの移植が終了し、年内に経過観察期間が終了する予定である。有害事象や不具合の発生がなければ、23年から企業治験^{注3}を実施し、25年に承認申請、26年に製造販売承認を取得する計画である。

(注2) 医師自ら企画・立案し、治験の準備から管理・運営を行う治験のこと

(注3) 新しい医薬品などについて安全性や有効性を検証し厚生労働省から承認を得ることを目的として、製薬企業などが医師に依頼して行う治験

(注4) 医療分野の研究開発の基礎から実用化までの一貫した推進体制の構築、成果の円滑な実用化に向けた体制の充実、研究開発の環境整備を総合的に行うことを目的とした国立研究開発法人

(注5) Proof of Conceptの略。研究開発中である新薬候補物質の有用性・効果が、動物もしくはヒトに投与することによって認められること

2) 骨軟骨再生(開発コード CYF-CA1)

骨軟骨再生については九州大学病院において変形性膝関節症を始めとする患者へ細胞製骨軟骨を移植する製品開発を目指した臨床試験を日本医療研究開発機構(以下、AMED)^{注4}による支援を受け実施し、全症例の移植を完了し、ヒトでのPoC^{注5}を取得した。現在は慶應義塾大学病院とともに23年からの医師主導治験の開始に向けて準備中で、24年での企業治験開始、26年の承認申請、及び同年内の承認取得を計画している。

3) 血管再生(開発コード CYF-BA1)

血管再生については、佐賀大学と共同で進めているAMED委託事業において臨床研究を実施中であり、ジャパン・ティッシュエンジニアリング(7774 東証グロース)とともに臨床開発を進めている。23年以降の治験開始、27年の承認申請、及び同年内の承認取得を計画している。

4) その他

同社が実用化を目指す細胞製品の開発では細胞のみで立体構造を作製するコアプロセス(スフェロイド^{注6})の作製、三次元細胞積層による立体化、立体構造の組織化が重要となる。同社はこのコアプロセスの機械化や生産設備の開発にパートナー企業とともに取り組んでいる。

(注6) 細胞凝集体。細胞同士が3次元的に凝集して塊状になったもの

具体的には、21年9月に太陽ホールディングス(4626 東証プライム)傘下の太陽ファルマテックの高槻工場内に同社の製品製造が可能な細胞加工施設を竣工した。日立製作所(6501 東証プライム)の子会社である日立グローバルライフソリューションズと共同で開発した設備を導入し、3社共同体制による製造施設を構築している。

また、メディパルホールディングス(7459 東証プライム)との間での再生医療等製品の流通体制の構築、藤森工業(7917 東証プライム)との間での細胞の大量培養に関する技術開発、岩谷産業(8088 東証プライム)との間で凍結保管技術の開発を進めている。

◆ 創薬支援領域

同社は製薬会社向けに創薬支援用ツールとしての細胞製品の開発を進めている。一般的な新薬開発ではシャーレ上で培養されたマウス由来細胞またはヒト初代培養肝細胞で試薬候補化合物の毒性試験や代謝物の評価などを行うが、その細胞が有する薬物代謝機能は2日～3日で低下してしまうため、より長期間機能が持続する肝臓サンプルが必要とされている。同社はヒト肝臓を用いた場合と同等の毒性評価試験結果が得られ、高い肝機能が長期間発現するヒト肝細胞のみからなるヒト肝臓構造体を開発した。

3D 肝臓構造体については、積水化学工業(4204 東証プライム)とその子会社である積水メディカル、大阪サニタリー(大阪府摂津市)、SCREEN ホールディングス(7735 東証プライム)と共同開発を実施している。積水化学工業とは18年8月に肝臓構造体の創薬支援領域での実用化を加速することを目的に再生・細胞医療分野における研究開発・事業化促進に関する業務資本提携契約を締結している。

◆ デバイス領域

同社は、細胞製品を作製するためのバイオ 3D プリンターである Regenova[®](レジェノバ)、S-PIKE[®](スパイク)の販売を行っている。Regenova[®]は微細なステンレス針を様々な形状で並べた「剣山」にスフェロイドを積み重ねて立体的な組織を作製するもので、自動的に細胞の立体積層を行うことができる。また、S-PIKE[®]は、一本の微細な針にスフェロイドを配列・固定し、その複数の針を整列させることで立体的な組織を作製可能にする。

バイオ 3D プリンターの販売とともに立体組織の作製に関するトレーニングメニュー、ユーザーの研究の継続的サポートや消耗品・周辺機器の提供も行っている。

Regenova[®]については澁谷工業(6340 東証プライム)が製造しており、同社が販売を行っている。S-PIKE[®]については同社及び販売提携パートナーのシスメックス(6869 東証プライム)が共同販売を行っている。また、丸紅(8002 東証プライム)との提携を通じて S-PIKE[®]を海外市場向けに投入している。

> 特色・強み**◆ サイフューズの開発する医療再生医療等製品の特長**

同社では、再生医療に使用することを目的とした組織や臓器の開発では、ゲルやコラーゲンと言った人工材料を使用することなく、細胞のみで組織や臓器を作製する基盤技術を保有している。

また、同社は患者から採取した細胞のみを材料として、バイオ 3D プリンターで作製した立体的な組織・臓器を患者自身の体内に移植するというコンセプトの再生医療等製品の開発を目指している。人工材料を使用しない、患者自身の細胞から作製することから、アレルギー反応や炎症の発症、拒絶反応などのリスクの低い製品と言える。

また、同社の開発している再生医療等製品は末梢神経再生、骨軟骨再生、血管再生という分野のものであり、一般的なバイオベンチャーにありがちな希少疾病を対象としたものではなく、適応範囲が広い。

◆ アライアンス

同社が取り組む再生医療分野の市場は形成途上にあり、長期的に持続可能な産業として発展するためには官民一体となって取り組んでゆく必要がある。医薬品と異なり、再生医療等製品については個体差のある材料である細胞の採取から培養、最終製品の出荷、輸送、患者への移植までのプロセスが個別具体的なものとなるのが特徴である。このため、各プロセスにおける技術やノウハウの共有・移植、医師への製品情報の伝達、市販後のフォローアップ体制の確立といった様々な課題を解決する必要がある。

以上のような課題の解決、着実な開発やリスクの排除に向けて、同社は専門性の高いパートナーとのアライアンスを進めている(図表 3)。パートナーは開発、製造、輸送、販売の各プロセスに強みを持つ先に分散されている。

事業領域の説明で触れたように、図表 3 に掲載した以外でも、大阪サニタリーや SCREEN ホールディングスが積水化学工業とともに 3D 肝臓構造体による毒性評価モデルの事業化に向けた共同開発を行っている。また、同社は再生医療製品の製造をジャパン・ティッシュエンジニアリングに委託している。この他、九州大学、佐賀大学、慶應義塾大学といった先との連携も行われている。

【 図表 3 】 主なアライアンス先

アライアンス先	提携年月	内容
富士フイルム	2017年10月	細胞医療分野における研究開発及び事業化促進
積水化学工業	2018年8月	再生・細胞医療分野における研究開発及び事業化促進に関する業務資本提携
シスメックス	2019年1月	バイオ3Dプリンター「S-PIKE®」の販売提携契約を締結
丸紅	2019年10月	バイオ3Dプリンター「S-PIKE®」のグローバル展開促進に向けての業務提携
岩谷産業	2020年6月	再生・細胞医療分野における技術開発に関する業務資本提携
日立グローバルライフソリューションズ	2020年7月	再生医療等製品等の新たな製造設備モデルの構築・運営等に関する業務提携
太陽ホールディングス	2020年10月	太陽ファルマテックでの細胞製品の製造に関する包括的パートナーシップ契約
藤森工業	2020年12月	再生・細胞医療分野における戦略的パートナーシップの強化を目的とした業務資本提携
メディカルホールディングス	2021年12月	再生医療等製品の安定流通に向けた開発投資契約を締結
福岡地所	2022年3月	再生・細胞医療分野及び教育分野等における事業活動を通じた地域創生を実現することを目的とした業務資本提携

(注) すべてのアライアンス先を網羅しているわけではない

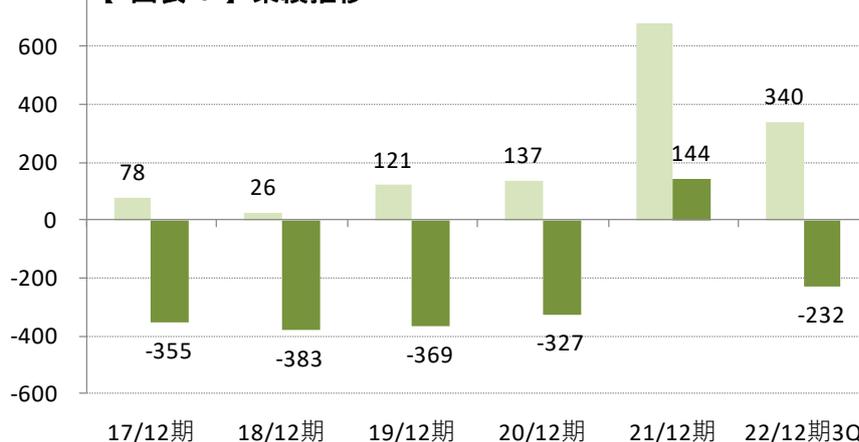
(出所) 届出目論見書、プレスリリースなどを基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 過去の業績推移及び収益構造

届出目論見書には、同社の設立後 8 期目にあたる 17/12 期からの業績が記載されている。21/12 期を除き凡そ 3 億円から 4 億円の経常損失を計上している(図表 4)。

【 図表 4 】 業績推移



(注) 22/12 期 3Q は第 3 四半期累計期間

(出所) 届出目論見書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

同社は、新規性の高い細胞製品などの研究開発、製造販売並びにその付随業務を行っていることから、各期の売上高に関しては特定の販売先に偏る傾向がある(図表 5)。細胞製品に関する製造受託・業務支援に対する対価やアライアンス契約から発生する契約一時金も売上高となる。また、デバイス領域においてはバイオ 3D プリンター本体、消耗品及び周辺機器、設置サービスなどへの対価が売上高となる。

バイオベンチャーの多くはマイルストーン収入や契約金収入の有無により期によって営業収益を計上できたり、できなかつたりという波の大きい収益パターンとなる傾向があるが、少なくとも、同社はバイオ 3D プリンター及びその消耗品の販売、神経や細胞の製造受託に関する収益を每期計上できている。

【 図表 5 】 主要販売先

相手先	20/12期		21/12期		22/12期第2四半期累計	
	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)	金額 (千円)	割合 (%)
京都大学	43,662	31.8	53,510	7.6	47,619	14.3
シカゴ大学	29,741	21.6	-	-	1,016	0.3
シスメックス	20,105	14.6	3,089	0.4	3,969	1.2
メディカルホールディングス	-	-	300,000	42.4	-	-
太陽ファルマテック	-	-	257,869	36.4	120,019	36.1
岩谷産業	-	-	-	-	63,936	19.2
フランス国立衛生医学研究所	-	-	-	-	40,463	12.2

(出所) 届出目論見書

売上原価は、細胞製品に関する製造受託・業務支援サービスや創業支援に関する製造受託サービスについては、研究者や技術者の人件費や必要な評価試験などを外部に委託する際の外注費で構成されている。デバイス分野は材料費や「剣山」などの各種資材の加工費で構成されている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)のうち、一般管理費が 20/12 期は 99%、21/12 期は 98%を占めている。研究開発費は 20/12 期 242 百万円、21/12 期 266 百万円となり、各々販管費の 55.1%、53.2%と過半を占めている。この他、役員報酬、給料手当及び賞与が 20/12 期の販管費の約 4 分の 1、21/12 期は約 5 分の 1 を占めている。

同社の営業外収支で特徴的な点としては、営業外収益に行政機関からの助成金収入や補助金収入が一定金額計上されていることが挙げられる。また、同社は運転資金を確保するために政府系金融機関や銀行からの借入を行い、キャッシュポジションを厚めにとることを重視していることから、支払利息やコミットメントフィーといった資金調達に関する費用が営業外費用として計上されている。現状は、営業利益の水準に比して、営業外収支の水準が大きい点には注意が必要である。

◆ 21年12月期業績

21/12 期業績は、売上高 708 百万円(前期は 137 百万円)、営業利益 70 百万円(同 372 百万円の損失)、経常利益 144 百万円(同 327 百万円の損失)、当期純利益 142 百万円(同 329 百万円の損失)であった(図表 5)。

売上高については、共同開発パートナーからの開発進捗に応じた契約一時金、細胞製品などの製造支援、デバイスの販売・レンタルや関連部品の販売などによるものである。販管費は 20/12 期の 439 百万円から 21/12 期は 500 百万円へと増加したが、70 百万円の営業利益を確保出来た。

AMED などからの助成金収入などにより、営業外収益を 89 百万円計上し、支払利息やコミットメントフィーといった資金調達費用 15 百万円を営業外費用として計上した。以上から、経常利益 144 百万円、当期純利益 142 百万円となった。同社は 22/12 期について再び損失を見込んでおり、一時的なものと言えるが、創業来初の通期での黒字化を達成した。

◆ 22年12月期第3四半期累計期間の業績

22/12 期第3 四半期累計期間の業績は、売上高 340 百万円、営業損失 249 百万円、経常損失 232 百万円、四半期純損失 272 百万円であった。

営業外収益として助成金収入 29 百万円、営業外費用として支払利息 4 百万円、コミットメントフィー 7 百万円を計上した。この他、特別損失として本社移転費用 38 百万円を計上した。

◆ 22年12月期の会社計画

22/12 期の会社計画は、売上高 367 百万円(前期比 48.2%減)、営業損失 500 百万円(前期は 70 百万円の利益)、経常損失 476 百万円(同 144 百万円の利益)、当期純損失 518 百万円(同 142 百万円の利益)である(図表 6)。同計画は 7 月までの実績に 8 月以降の予想を合算したものである。

売上高については、再生医療領域と創薬支援領域の合計が 144 百万円(前期比 73.6%減)、デバイス領域は 222 百万円(同 37.0%増)と計画している。いずれの領域の見通しも、既得意については、契約状況と過去実績を踏まえた見積りを顧客毎に積み上げて予想している。新規顧客については確実性の高いもののみを織り込んでいる。

売上総利益については、再生医療領域及び創薬支援領域が 99 百万円、デバイス領域が 136 百万円と計画している。販管費については 735 百万円(前期比 47.0%増)を見込んでいる。金額は公表されていないが、臨床試験費用の支出が増える研究開発費の大幅な増加を予想している。結果、500 百万円の営業損失を計画している。

営業外収益は 48 百万円、営業外費用は上場関連費用が主となるが 24 百万円を見込み、経常損失は 476 百万円の計画である。特別損失は東京及び九州地域でのオフィスとラボの一体型施設の新設、ラボ施設の自社運営管理施設への移管にともなう費用を見込み特別損失を 39 百万円としている。以上の結果、518 百万円の当期純損失を見込んでいる。

【 図表 6 】 22 年 12 月期会社計画

	20/12期		21/12期		22/12期会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	137	100.0	708	100.0	367	100.0
再生医療領域及び創薬支援領域	72	52.6	546	77.1	144	39.2
デバイス領域	65	47.4	162	22.9	222	60.5
売上原価	70	51.1	137	19.4	131	35.7
売上総利益	67	48.9	570	80.5	235	64.0
販売費及び一般管理費	439	320.4	500	70.6	735	200.3
営業利益	-372	-	70	9.9	-500	-
営業外損益	44	-	74	-	24	-
経常利益	-327	-	144	20.3	-476	-
税引前当期純利益	-327	-	144	20.3	-515	-
当期純利益	-329	-	142	20.1	-518	-

(注) 端数処理や四捨五入の関係で合計数値と一致しない場合がある

20/12 期の売上内訳は証券リサーチセンターによる推計値

(出所)「東京証券取引所グロース市場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

◆ 中長期事業戦略

同社はデバイス普及によるベース収益の確保、大学などの開発パートナーと共同研究を実施し、パイプラインの構築を図ることを第 1 ステップとしている。続いて企業パートナーとの提携により、各パイプラインの臨床開発を進め臨床用装置や新技術の開発、次世代デバイスの技術開発を進めることを第 2 ステップ、更に企業パートナーとともに再生医療等製品の承認取得を目指し、細胞製品市場の拡大やパイプラインの拡充を図ることを第 3 ステップとしている。

更に長期的なチャレンジとしては、海外での承認取得、パイプラインの適応拡大、食品や化粧品といった異業種への展開を意識している。

現状は、バイオ 3D プリンターやその消耗品の販売により、一定の収益を確保しており、第 2 ステップから第 3 ステップに移行している段階である。

> 経営課題/リスク**◆ 先端医療に由来するリスク**

再生・細胞医療といった先端分野では、日々新しい研究開発成果や安全性・有効性に関する知見が生まれている。同社が取り組む再生・細胞領域は世界的に注目を集めている研究分野であるため、新しい知識や技術が発見されイノベーションが生まれやすい分野である。技術革新が想定以上のスピードで進み、同社の技術が陳腐化する可能性や想定できない副作用が生じる可能性があり、そのような最先端の医療に特有のリスクや課題が現実化した場合には同社の事業戦略や経営成績に重大な影響を与える可能性がある。

◆ 小規模組織及び少数の事業推進者への依存と人材の確保

同社は9月末時点で業務執行に携わる取締役3名、従業員21名の小規模組織である。今後の事業拡大に向けて研究開発、システム開発、事業推進、内部管理に関する人材の確保が不可欠となる。人材確保や育成が進まない場合、重要な役職者の流出が生じた場合、同社の事業展開や経営成績に重大な影響を及ぼす点には留意が必要である。

◆ ベンチャーキャピタルの保有や新株予約権について

ベンチャーキャピタルのベンチャーキャピタル等が所有している株式は発行済株式数の3割程度を保有している。ベンチャーキャピタル等の投資目的は上場後に株式を売却して得るキャピタルゲインであることから、同社株を売却することにより、短期的な需給バランスを悪化させ、同社株式の市場価格が低下する可能性がある点には留意が必要である。

また、発行済株式総数に占める新株予約権による潜在株式数の割合は12.0%に相当する。新株予約権の行使が行われた場合、1株当たり株式価値が希薄化する可能性がある。

◆ 財務状況に関するリスク

同社は研究開発活動を中心としており、再生医療等製品が販売されるまでは多額の研究開発費が先行して計上されることになる。開発が計画通り進行しない場合には、キャッシュ・フローのマイナス、当期純損失の計上が続く、繰越利益剰余金のマイナスが続いたり、運転資金、研究開発資金、設備投資資金の不足額が拡大する可能性がある点には留意が必要である。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2020/12		2021/12		2022/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	137	100.0	708	100.0	340	100.0
売上原価	70	51.1	137	19.4	124	36.5
売上総利益	67	48.9	570	80.5	216	63.5
販売費及び一般管理費	439	320.4	500	70.6	465	136.8
営業利益	-372	-	70	9.9	-249	-
営業外収益	61	-	89	-	30	-
営業外費用	16	-	15	-	13	-
経常利益	-327	-	144	20.3	-232	-
税引前当期(四半期)純利益	-327	-	144	20.3	-270	-
当期(四半期)純利益	-329	-	142	20.1	-272	-

貸借対照表	2020/12		2021/12		2022/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,151	98.0	2,558	96.7	2,471	90.8
現金及び預金	2,072	94.4	2,413	91.2	2,359	86.7
売上債権	19	0.9	57	2.2	4	0.1
棚卸資産	23	1.0	61	2.3	38	1.4
固定資産	44	2.0	87	3.3	248	9.1
有形固定資産	32	1.5	27	1.0	185	6.8
無形固定資産	5	0.2	4	0.2	4	0.1
投資その他の資産	5	0.2	55	2.1	58	2.1
総資産	2,196	100.0	2,646	100.0	2,720	100.0
流動負債	206	9.4	386	14.6	588	21.6
買入債務	0	0.0	8	0.3	5	0.2
短期借入金	50	2.3	128	4.8	367	13.5
1年内返済予定の長期借入金	23	1.0	72	2.7	100	3.7
固定負債	439	20.0	359	13.6	369	13.6
長期借入金	431	19.6	359	13.6	369	13.6
純資産	1,549	70.5	1,900	71.8	1,761	64.7
自己資本	1,548	70.5	1,899	71.8	1,759	64.7

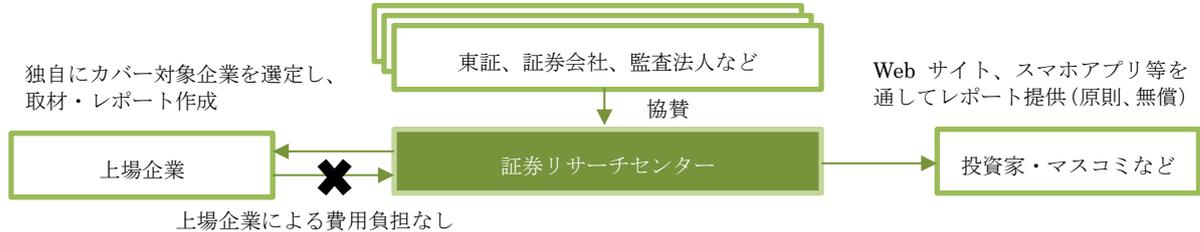
キャッシュ・フロー計算書	2020/12		2021/12		2022/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-294		161		-43	
減価償却費	32		18		21	
投資キャッシュ・フロー	0		-50		-260	
財務キャッシュ・フロー	488		229		319	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	194		340		14	
現金及び現金同等物の期末残高	1,272		1,613		1,627	

(出所) 届出目論見書、決算短信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
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。