

# ホリスティック企業レポート テクニスコ 2962 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート  
2023年7月28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 20230727

電子部品が発生する熱を放熱するヒートシンクや電子部品向けガラス製品を製造  
多彩な加工技術とその組み合わせで顧客ニーズに対応

アナリスト: 高木 伸行 +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

【2962 テクニスコ 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)
2022/6	5,480	26.1	619	4.0×	887	2.5×	802	2.9×	123.2	539.9	0.0
2023/6 予	5,265	-3.9	256	-58.6	247	-72.2	129	-83.9	19.8	-	(注)
2024/6 予	6,475	23.0	427	66.8	420	70.0	301	2.3×	34.9	-	(注)

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益  
2. 2023/6期、2024/6期は会社予想。2024/6期のEPSは公募株式数(2,281千株)を含めた予定期中平均株式数により算出  
3. 2023/6期、2024/6期の配当は正確な見積もりが困難として公表していない

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 847円 (2023年7月27日)	本店所在地 東京都品川区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 8,798,100株	設立年月日 1970年2月14日	野村證券
時価総額 7,452百万円	代表者 関家 圭三	【監査人】
上場初値 914円 (2023年7月26日)	従業員数 322人 (2023年5月)	PwC 京都監査法人
公募・売出価格 560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 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 産業機器や自動車向けにヒートシンク製品やガラス製品を製造・販売

テクニスコ(以下、同社)グループは、電子部品が発生する熱を吸収・放熱するヒートシンク製品、及び電子部品用ガラスに微細な形状加工や金属回路形成加工を施したガラス製品の製造・販売を行っている。

同社グループはヒートシンク製品及びガラス製品の製造・販売を行う同社、ガラス製品の製造・販売とヒートシンク製品の販売を行う中国の TECNISCO (SuZhou)、シルバーダイヤモンド製造及びヒートシンク製品の製造・販売を行うシンガポールの TECNISCO Advanced Materials の連結対象子会社、並びに業績への影響が小さいため非連結対象のドイツの TECNISCO EUROPE で構成されている。

同社グループの売上高はヒートシンク製品、ガラス製品、その他に区分され、各々、22/6期の売上高の60.1%、22.2%、17.7%を占めている(図表1)。

【図表1】製品別売上高

製品	22/6期		23/6期3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
ヒートシンク製品	3,291	60.1	2,183	56.0
ガラス製品	1,219	22.2	1,090	27.9
その他	970	17.7	627	16.1
合計	5,480	100.0	3,901	100.0

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
(出所) 届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

また、海外売上高の比率が高く、22/6期では中国が41.5%、米国が15.7%、欧州が12.9%、そしてアジアが2.8%を占めている(図表2)。特に中国の拡大が顕著だが、レーザー機器メーカーである Wuhan Raycus Fiber Laser Technologies への売上高が急速に拡大し、中国での売上高に占める割合が21/6期の4割超から、22/6期には5割弱へ拡大したことが影響している。

【図表2】地域別売上高

地域	21/6期		22/6期		前期比
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	
日本	1,480	34.1	1,484	27.1	0.3
中国	1,598	36.8	2,275	41.5	42.4
アジア	149	3.4	152	2.8	2.0
米国	623	14.3	862	15.7	38.4
欧州	494	11.4	706	12.9	42.9
合計	4,346	100.0	5,480	100.0	26.1

(注) 端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある  
 地域別売上高は顧客の所在地別売上高  
 (出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(1) ヒートシンク製品

(注1) 電圧をかけるとレーザーを出す半導体素子を利用したものでレーザーダイオードとも呼ばれる。長距離光通信、外科手術などの医療用レーザー等、用途は広い

(注2) 電流を直流と交流に変換したり、電圧や周波数を変換したりする半導体

(注3) Micro Processing Unit の略で、コンピューターにおける演算や制御等の機能を半導体チップに集積したもの

(注4) Light Detection and Ranging (レーザー画像検出と測距)。物体との距離や形状を測るためのセンサーで自動車の自動運転への応用が進んでいる

同社グループが扱うヒートシンク製品は電子部品が作動する際に発生する熱を吸収・放熱して、性能の低下や故障を防ぐための部品で、放熱板とも呼ばれる。同社グループは半導体レーザー<sup>注1</sup>、パワー半導体<sup>注2</sup>、MPU<sup>注3</sup>向けの高機能ヒートシンク製品を製造・販売している。

主な用途としては高出力半導体レーザー装置(溶接用、切断用、表面処理)などの産業機器向け、LiDAR<sup>注4</sup>センサー用レーザー機器などの自動車向け、医療機器や美容機器といったライフサイエンス向け、光・無線通信向けなどが挙げられる。

ヒートシンクのなかでも、同社グループは高機能ヒートシンクに注力している。一般的なヒートシンクの材料としては銅やアルミがあるが、これらの素材は、熱伝導は高いものの熱膨張が大きい。高い出力のレーザーを出す半導体素子は高熱となるため、銅やアルミを材料としたヒートシンクでは素子とヒートシンクの伸縮の差が大きく、素子を損傷してしまうことになる。

同社グループが得意とする高出力の半導体レーザー用のヒートシンクは、高い熱伝導を持つと同時に素子の熱膨張に近い素材である窒化アルミニウム(AIN)と銅(Cu)を複合構造とした Cu/AIN/Cu や銅タングステン(CuW)を主な材料とした高機能製品である。これらの高機能ヒートシンク材料は複合材であるため、切削、切断、メッキ加工が難しくなる側面がある。

### ■ シルバーダイヤモンド

高出力レーザー用途の機器は、より高機能なヒートシンクが必要とされている。そのニーズに対応するため、非常に高い熱伝導を持つ銀とダイヤモンドの複合材料であるシルバーダイヤモンドの製造に関する特許を持つオーストリアの Plansee(プランゼー)社と特許の使用許諾契約を16年12月に締結した。シンガポール子会社でシルバーダイヤモンドを素材とした高機能ヒートシンク製品の製造及び開発を行っている。

シルバーダイヤモンド製品は、同社グループとしては初めて素材から手掛ける製品となる。化合物半導体(GaAs:ガリウム砒素、GaN:窒化ガリウム)と同程度の熱膨張係数で放熱効率を大幅に向上できるため、高出力化が求められる分野での利用が期待されている。

用途としては次世代高出力レーザー用サブマウント、データセンター、電気自動車や5G/6G通信の通信用デバイス、航空宇宙などの高成長が期待される分野が想定される。18年8月よりシルバーダイヤモンド製品のサンプル提供を開始しており、多くの顧客先でシルバーダイヤモンドを利用した製品の量産に向けての取り組みが進んでいる。

### (2) ガラス製品

同社グループの扱うガラス製品は光透過性、電氣的絶縁性、気密性、耐薬品性などの特徴を持つ電子部品用ガラスに微細な形状加工や金属回路形成加工を行い、電子デバイスと組み合わせることで電子デバイスの機能性を向上する構成部品である。

各種センサー向け、モバイル機器向け、バイオ・医療向けなどの精密ガラス製品を提供している。ガラス貫通電極やガラス立体配線といった自動運転用のLiDARセンサーで活用されているガラス製品も提供している。

### (3) その他

ヒートシンク製品、ガラス製品の他に、各種金属材料、シリコン材料、窒化アルミニウムや酸化アルミニウムなどのセラミック材料の加工製品を提供している。また、ガラスやセラミック加工用のダイヤモンドツールを提供している。

## > 特色・強み

### ◆ クロスエッジ®Technology

クロスエッジ®Technologyとは1つの製品の中で異なる2つ以上の加工技術を組み合わせるもので、最先端技術をクロスさせるという意味である。

同社グループの製品は基本的には顧客ごとの仕様に基づき試作から量産までを行う受注生産となる。顧客の要望に応えるため、大きく分けると「切る」、「削る」、「磨く」、「メタライズ(非金属の表面への金属薄膜蒸着)」、「接合」といった異なる加工技術を組み合わせるクロスエッジ®Technologyを開発や

生産に活かしている。それぞれの加工技術は更に細分化されており、例えば、「メタライズ」だけを見ても、真空状態で薄膜を形成するスパッタリングや電解めっき、物質を蒸発させ薄い膜にした状態で付着させる蒸着といった加工メニューの提供が可能である。

一般的には、加工技術ごとに細分化されている専門メーカーが多いことから、それぞれの工程ごとに外注されるが、同社グループでは、様々な加工技術を組み合わせて製品を完成することが出来るため、リードタイムの削減が可能となる。製品によっては、競合先に比してリードタイムが3割程度削減できる場合もあるとのことである。また、工程を通しての最適化が可能となり、高い納期遵守率、徹底した品質管理が可能になり、高い取引継続率につながっている。

## > 事業環境

### ◆ 競合

同社によれば、産業用レーザー向けの Cu/AlN/Cu や CuW を主な材料とした高機能ヒートシンク市場での主要メーカーはテクニスコ以外に6社存在しているとのことである。主要顧客であるレーザーメーカーは2社購買を基本としており、同社は取引状況から主要顧客の大半でメインサプライヤーの地位にあると推定しており、産業用レーザー向けヒートシンク市場ではトップクラスのシェアを保有しているとしている。

## > 業績

(注5)経営陣が自社の株式や一部の事業部門を買収して独立すること

### ◆ 過去の業績推移

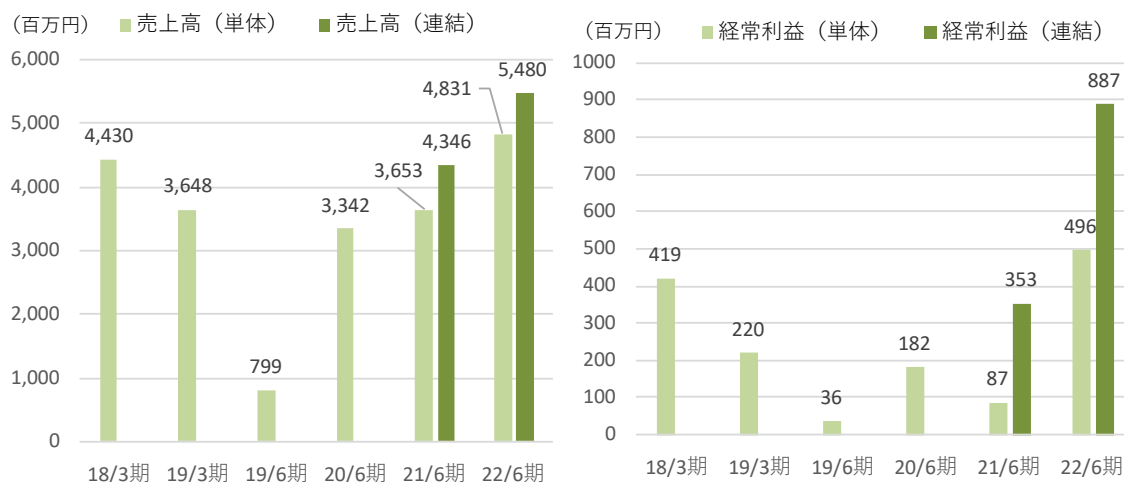
同社は1970年2月にディスコ(6146 東証プライム、当時の社名は第一製砥所)の研削切断加工技術を研究開発する目的で個人出資により設立された。72年にディスコが66.7%を出資しディスコグループに組み入れられ、89年にはディスコの100%子会社となった。その後、事業の方向性が親会社と異なるようになり、14年10月にMBO<sup>注5</sup>によりディスコから独立した。

同社の業績は、18/3期以降の単体ベースの売上高と経常利益、そして、21/6期以降は連結業績も開示されている(図表3)。22/6期の連結業績と単体業績の倍率は、売上高が1.13倍、営業利益が1.24倍、経常利益が1.79倍と乖離があり、海外に有力子会社を持つ同社業績は連結ベースで評価するのが適切であるが、過去の単体ベースの業績についても説明しておく。

単体ベースの業績を見ると19/3期に売上高は前期比17.7%減、経常利益は同47.5%減となった。18/3期にガラス製品の特需があった反動によるものである。19/6期は決算期変更のため3カ月決算となっている。20/6期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を一部受けた。21/6期の売上高は19/3期と同水準となったが、利益は低い水準にとどまった。また、シンガポール子会社のデット・エクイティ・スワップ(債務の株式化)に伴い同社が保有していた債権の簿価と株式の時価との差額(564百万円)を特別損失に計上したため、490百万円の当期純損失となった。

21/6 期の連結業績は、営業利益率や経常利益率は単体を上回ったものの、低い水準にとどまった。

【 図表 3 】業績推移



(注)19/6 期は決算期変更に伴い3 ヵ月決算  
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 6 月期連結業績

22/6 期は売上高 5,480 百万円(前期比 26.1%増)、営業利益 619 百万円(同 4.0 倍)、経常利益 887 百万円(同 2.5 倍)、親会社株主に帰属する当期純利益 802 百万円(同 2.9 倍)となった。

ヒートシンク製品の売上高は、半導体レーザー装置などの産業機器向け高機能ヒートシンク製品の中国、欧州向けが好調で、国内並びに米国向けの減少、中国の光・無線通信向けの減少を補い、前期比 30.6%増の 3,291 百万円となった。

ガラス製品は日本国内ではライフサイエンスや自動車向けが大幅に増加した。米国や中国向けも増加し、売上高は前期比 24.3%増の 1,219 百万円となった。

利益面では広島工場、並びに中国の蘇州工場の稼働率が上昇したことに加え、蘇州工場では 22/6 期より効率化に取り組み始めたこともあり、売上総利益率は前期比 4.2%ポイント改善した。人件費の増加などがあるものの高い増収率の結果、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の対売上高比率は同 3.6%ポイント改善したことから、営業利益は同 4.0 倍となった。

営業外収益の為替差益は 21/6 期の 187 百万円に対して、22/6 期は 249 百万円へと拡大した。子会社の円建て借入に関する評価益によるものである。このため、営業外収支は 21/6 期の 199 百万円のプラスから 22/6 期には 267 百万円のプラスへと拡大した結果、経常利益は前期比 2.5 倍となった。

◆ 23年6月期第3四半期累計期間の業績

23/6期第3四半期累計期間の業績は、売上高 3,901 百万円、営業利益 259 百万円、経常利益 252 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 188 百万円であった。

前年同期比は示されていないが、ヒートシンク製品の売上高は中国の取引先がゼロコロナ政策と電力不足により工場の稼働が制限された影響を受け、前年同期を下回った。ガラス製品の売上高は海外のライフサイエンス向けを中心に順調に推移した。

22/6期通期の売上総利益率 40.3%に対して、23/6期第3四半期累計期間の売上総利益率は 36.2%となり、4.1%ポイントも低下した。中国取引先の生産調整の影響を受けたことや金などの原材料費やエネルギーコストの上昇が影響した。販管費率の若干の悪化もあり、営業利益率は22/6期通期に比して 4.7%ポイント悪化した。

◆ 23年6月期会社計画

同社の 23/6期計画は、売上高 5,265 百万円(前期比 3.9%減)、営業利益 256 百万円(同 58.6%減)、経常利益 247 百万円(同 72.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益 129 百万円(同 83.9%減)である(図表 4)。22年7月から23年4月までの実績値に、5月と6月の見込みを合算した計画である。

【図表 4】23年6月期及び24年6月期会社計画

	22/6期		23/6期 会社計画		24/6期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	5,480	100.0	5,265	100.0	6,475	100.0
ヒートシンク製品	3,291	60.1	3,040	57.7	3,973	61.4
ガラス製品	1,219	22.2	1,421	27.0	1,636	25.3
その他	970	17.7	804	15.3	865	13.4
売上原価	3,274	59.7	3,358	63.8	4,331	66.9
売上総利益	2,206	40.3	1,907	36.2	2,143	33.1
販売費及び一般管理費	1,586	28.9	1,651	31.4	1,716	26.5
営業利益	619	11.3	256	4.9	427	6.6
営業外収支	267	-	-9	-	-7	-
経常利益	887	16.2	247	4.7	420	6.5
税引前当期純利益	883	16.1	212	4.0	420	6.5
親会社株主に帰属する当期純利益	802	14.6	129	2.5	301	4.6

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない場合がある

(出所)「東京証券取引所スタンダード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

製品別売上高については、ヒートシンク製品は 22/3 期の 3,291 百万円に対して、23/3 期は 3,040 百万円、ガラス製品は前期比 16.6%増の 1,421 百万円としている。ヒートシンク製品の減収は中国の主要取引先からの引取時期の後ろ倒し要請の影響を加味している。

売上原価については変動費である材料費、外注費、消耗品費は過去や計画策定時の対売上高比の実績を考慮に入れて算出している。固定費である労務費は製造原価対象の期末人員数については前期末からほぼ横ばい、従業員賞与は経常利益率低下を反映した支給月数の低下を見込み、前期比 2.0%減を見込んでいる。また、減価償却費については同 29.0%増を計画している。売上原価全体としては前期の 3,274 百万円から 3,358 百万円への増加を見込み、売上総利益率は同 4.1%ポイントの悪化を想定している。

販管費については、販管費対象の期末人員は前期末比 7 名程度増加の 120 名としているが、従業員賞与の支給月数の低下により人件費合計は前期比 4.4%減の 861 百万円としている。減価償却費(のれん償却費を含む)は同 23.2%減を見込み、販管費全体では 1,651 百万円(前期比 4.1%増)を計画している。

以上から、23/6 期の営業利益は 256 百万円(前期比 58.6%減)を計画している。同期の第 3 四半期累計期間の営業利益 259 百万円を下回るようになるが、第 4 四半期に展示会への出展費用の計上やシルバーダイヤ製品の販売促進用サンプルの費用といった戦略的な費用が増加することを織り込んだためである。

#### ◆ 24 年 6 月期会社計画

24/6 期については、売上高 6,745 百万円(前期比 23.0%増)、営業利益 427 百万円(同 66.8%増)、経常利益 420 百万円(同 70.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 301 百万円(同 2.3 倍)を計画している(図表 4)。

23/6 期では顧客の生産調整やサプライチェーンの混乱の影響を受けたが、そこからの回復を前提としている。また、期中平均為替レートの前提については、ドル及び人民元に対しては 23/6 期前提レートに比べて若干の円高となる 133 円/ドル、19.3 円/人民元、ユーロについてはほぼ同水準の 143 円/ユーロとしている。

製品別売上高は、ヒートシンク製品は 3,973 百万円(前期比 30.7%増)、ガラス製品は 1,636 百万円(同 15.1%増)、その他は 865 百万円(同 7.6%増)を計画している。ヒートシンク製品は前期比 9.3 億円の増収を計画しているが、高出力半導体レーザー装置向け高性能ヒートシンクで 6.2 億円程度の増収、シルバーダイヤ製品で 2.8 億円程度の増収を見込んでいる。ガラス製品はライフサイエンス向けと産業機器向けの需要増を織り込んでいる。



売上原価については、製造原価対象の期末人員数を前期末比 17 名増の 239 名とし、昇給、業績回復を前提とした賞与支給月数の増加を見込み、労務費は前期比 20.4%増の 1,500 百万円を見込んでいる。この他、減価償却費の増加や中国子会社の移転に伴う費用 51 百万円などにより、売上原価全体では 4,331 百万円、売上総利益は 2,143 百万円としている。売上総利益率は同 3.1%ポイント悪化の 33.1%としている。

販管費については、期末対象人員は 10 名増の 130 名、賞与支給月数の増加と合わせて、人件費は 980 百万円(前期比 13.8%増)、減価償却費は 23/6 期の 78 百万円から 102 百万円へ増加すると見込み、販管費全体としては 1,716 百万円を見込んでいる。以上から、営業利益は 427 百万円、経常利益については 420 百万円を計画している。

#### ◆ 成長戦略

同社は成長に向けて VISION2023 を策定し 19 年度から目標達成に向けて活動している。VISION2023 では 23 年度末までの到達点として、「7つの事業の柱をもっていること」、「独自の製品が事業の柱の 1 つとなっていること」、「リスクマネジメントの仕組みが構築・運用されていること」を掲げている。

中期的には、自動運転、データセンター、高出力レーザーなどの成長市場をターゲットとするという、今までのスタンスは変わらない。更に継続的な設備投資によりクロスエッジ@Technology を強化し、レーザーの高出力化に対応してゆく方針である。また、同社にとっては高付加価値製品となり、素材段階から手掛ける、初の独自材料製品であるシルバーダイヤ製品に期待する部分は大きい。現在、サンプル・試作品の提供を行っているが、案件数は 100 件を超えており、シルバーダイヤ製品を使用した最終製品が徐々に量産段階に入ってゆくことが期待される。

上場時に調達する資金の用途としては、上記の戦略に沿ったものとなる。広島市に 26/6 期からの稼働を目指す新工場の建設に 911 百万円、中国工場の移転に際しての建物付属設備と生産設備に 280 百万円、シンガポールでのシルバーダイヤ製品やヒートシンク製品の生産能力増強に 150 百万円の投資を予定している。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 中国リスク

同社グループは中国に現地法人を持ち、ガラス製品の製造・販売、ヒートシンク製品の販売を行っている。中国では米中貿易摩擦、近隣諸国との地政学的な緊張関係、感染症への政策対応など政治・経済面での大きな影響を与える事象が続いている。予期せぬ政治・経済情勢の悪化や中国国内制度の変更があった場合、同社グループの業績や財政状態に影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

**◆ 人材の確保**

同社グループは優秀な人材の採用や育成が重要な課題と認識している。今回の新規上場の目的としては成長資金の調達に加え、上場企業という信用を活かした採用力強化を挙げている。

**◆ 原材料価格の変動・調達**

同社グループは金属、ガラス、非金属、貴金属などを原材料として使用しており、これらの材料価格の変動が業績に影響を与えたり、調達そのものが困難となる可能性がある。材料価格の上昇や調達難となった場合、同社グループの業績に影響を与える点については注意が必要である。

**◆ 為替変動**

同社グループは海外において生産や販売を行っている。各地域における現地通貨建の取引は連結財務諸表作成のために円換算されている。為替レートにより円換算後の価値が影響を受ける状況にある。一般的には円安は業績にプラス、円高はマイナスに働く可能性がある。

なお、営業債権については、同じ通貨での買掛金の残高を超えるものについて、原則として先物為替予約を利用してヘッジしている。

**◆ 有利子負債依存度**

23/6期第3四半期末において同社グループの有利子負債依存度は39.5%となっている。金融市場の変化や同社グループの信用の変動により、借入金利の上昇や資金調達力に影響を及ぼす可能性がある。また、同社の借入金の一部には財務制限条項が付されている。

**◆ 配当政策**

内部留保の充実を図り、経営環境の変化に対応するためにコスト競争力の強化、技術・製造開発体制の強化、グローバル戦略の展開を図るために有効投資したいとしている。このため、内部留保を確保しつつ、安定した配当を目指すとしているが、現時点では正確な見積もりが困難として、配当実施の可能性及び実施時期については公表していない。

【 図表 5 】財務諸表

損益計算書	2021/6		2022/6		2023/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,346	100.0	5,480	100.0	3,901	100.0
売上原価	2,778	63.9	3,274	59.7	2,489	63.8
売上総利益	1,568	36.1	2,206	40.3	1,411	36.2
販売費及び一般管理費	1,414	32.5	1,586	28.9	1,151	29.5
営業利益	154	3.5	619	11.3	259	6.6
営業外収益	225	-	297	-	29	-
営業外費用	26	-	29	-	36	-
経常利益	353	8.1	887	16.2	252	6.5
税引前当期(四半期)純利益	290	6.7	883	16.1	252	6.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	277	6.4	802	14.6	188	4.8

貸借対照表	2021/6		2022/6		2023/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,966	45.2	3,858	47.4	3,729	46.7
現金及び預金	612	9.3	835	10.3	792	9.9
売上債権	1,546	23.5	1,544	19.0	1,430	17.9
棚卸資産	501	7.6	1,097	13.5	1,080	13.5
固定資産	3,602	54.8	4,282	52.6	4,258	53.3
有形固定資産	3,017	45.9	3,632	44.6	3,674	46.0
無形固定資産	466	7.1	414	5.1	379	4.7
投資その他の資産	119	1.8	235	2.9	204	2.6
総資産	6,568	100.0	8,140	100.0	7,988	100.0
流動負債	3,041	46.3	3,611	44.4	2,476	31.0
買入債務	374	5.7	650	8.0	407	5.1
短期借入金	1,346	20.5	1,221	15.0	843	10.6
1年内返済予定の長期借入金	602	9.2	586	7.2	495	6.2
固定負債	1,097	16.7	1,011	12.4	1,900	23.8
長期借入金	962	14.6	880	10.8	1,744	21.8
純資産	2,429	37.0	3,518	43.2	3,611	45.2
自己資本	2,429	37.0	3,518	43.2	3,611	45.2

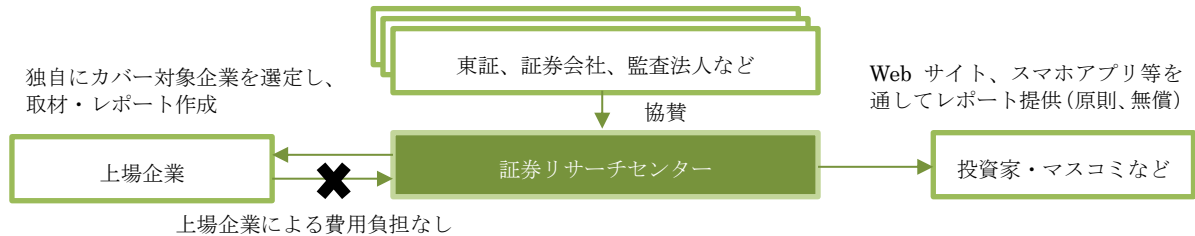
キャッシュ・フロー計算書	2021/6	2022/6	2023/6 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	837	1,042	113
減価償却費	458	484	262
のれん償却額	47	52	28
投資キャッシュ・フロー	-337	-634	-394
財務キャッシュ・フロー	-380	-247	373
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	243	222	-51
現金及び現金同等物の期末残高	612	835	783

(出所)届出目論見書、新規上場申請のための四半期報告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  
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。