

ホリスティック企業レポート イーソル

4420 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年10月19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 20181017

イーソル(4420 東証マザーズ)

発行日:2018/10/19

自動車向けの中心とする組み込みソフトウェア製商品と関連サービス等を提供
組み込みソフトの中でも高度な技術を要するリアルタイムOS(RTOS)に強みを持つアナリスト:大間知 淳 +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

【4420 イーソル 業種:情報・通信業】

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)
2016/12	6,610	-	412	-	373	-	265	-	65.1	477.6	0.0
2017/12	7,546	14.2	432	5.0	445	19.2	348	31.3	85.5	585.0	0.0
2018/12 予	8,388	11.2	495	14.4	477	7.2	340	-2.2	79.8	-	0.0

(注) 1. 2016/12期より連結決算、2018/12期予想は会社予想
2. 2018年7月2日付けで1:10の株式分割を実施。1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	4,615円 (2018年10月17日)	本店所在地 東京都中野区
発行済株式総数	5,210,000株	設立年月日 1975年5月29日
時価総額	24,044百万円	代表者 長谷川 勝敏
上場初値	4,000円 (2018年10月15日)	従業員数 420人 (2018年7月)
公募・売出価格	1,680円	事業年度 毎年1月1日から12月31日まで
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
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

➤ 事業内容

◆ 自動車向け等の組み込みソフト製商品と関連サービス等を提供

イーソル(以下、同社)は、組み込みソフトウェア事業とセンシングソリューション事業を展開している。

セグメント別売上高が開示されている16/12期以降を見ると、組み込みソフトウェア事業とセンシングソリューション事業の売上高構成比は、概ね9:1で推移しており、75年の設立時からの事業である組み込みソフトウェア事業を事業基盤としている。

◆ 組み込みソフトウェア事業

組み込みソフトウェア事業において、同社グループは、国内外の自動車関連メーカー、デジタル家電メーカー、産業機器メーカー、医療機器メーカー等に対して、(1)組込機器向け「RTOS(リアルタイム・オペレーティング・システム)」の開発・販売や、組み込みソフトウェア開発のためのツールの販売(以上、ソフトウェア製商品)、(2)組み込みソフトウェアの受託開発としての組み込みソフトエンジニアリングサービス、組み込みソフトウェア開発にかかわるコンサルティング、組み込みソフトウェア開発エンジニアの教育(以上、エンジニアリングサービス等)を行っている。

同社とフランスに設立した連結子会社のeSOL Europe S.A.S.が、RTOSの開発・販売と、エンジニアリングサービスを担当しており、連結子会社のイーソルトリニティが開発支援ツールの販売や、開発支援コンサルティング、エンジニア教育を担当している。

同社の RTOS は個別の応用市場に特化しない産業横断的な技術要素によって開発されているが、特に高い成長が期待される自動車市場に対しては、デンソー(6902 東証一部)、日本電気(6701 東証一部)の連結子会社の日本電気通信システムと 16 年に設立したオーバス(出資比率は、デンソー 51%、同社 35%、日本電気通信システム 14%)が事業主体となっている。

RTOS は、組込機器向けに特化したオペレーティング・システムであり、ネットワーク等の通信機能、ハードディスクや SD カード等のストレージデバイスにデータを書き込むためのファイル機能や各種デバイスドライバ等を備えている。RTOS は、コンピュータの中核部である CPU(中央演算処理装置)が新しくなれば変更する必要があるため、技術的に大きく進化した CPU が組込み機器に採用される毎に、同社では新たな RTOS を開発している。

高機能な組込機器では、マルチコアプロセッサと呼ばれる、複数のプロセッサコアを一つの CPU パッケージに搭載したものが現在の主流となっている。同社の主力 RTOS である「eT-Kernel (イーティーカーネル)」は、このマルチコアまでをサポートしており、自動車や医療機器等の安全が重視される組込み機器の開発において必要となる「機能安全規格」の認証を海外の認証機関から取得している。

将来の高機能組込み機器では、プロセッサコアの数を更に増やしたメニーコアと呼ばれる技術の利用が進むと考えられている。同社の最新 RTOS である「eMCOS (エムコス)」は、シングルコアからメニーコアまでをサポートしており、機能安全規格の認証も受けている。

組込みソフトウェア事業におけるソフトウェア製商品とエンジニアリングサービス等の売上高構成比は、数値が開示されている 17/12 期以降では、概ね 20~25% : 75~80%で推移している(図表 1)。

【 図表 1 】 組込みソフトウェア事業の業績 (単位：百万円)

組込みソフトウェア事業	品目別	16/12期	17/12期	前期比 (%)	18/12期 2Q累計
売上高		5,817	6,667	14.6	3,902
	ソフトウェア製商品	—	1,320	—	991
	エンジニアリングサービス等	—	5,347	—	2,910
営業利益		433	510	17.9	448
営業利益率		7.4%	7.7%	—	11.5%
受注高		—	6,579	18.8	4,176
受注残高		—	753	33.6	1,169

(注) セグメント間取引及び未実現利益の調整前、保守売上高にかかる受注高及び受注残高を含まず

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ センシングソリューション事業

センシングソリューション事業は、(1)車載プリンタやハンディターミナルの販売と、(2)センサーネットワークシステムの構築によって構成されている。ただし、センシングソリューション事業におけるサービス別売上高は開示されていない(図表 2)。

【 図表 2 】 センシングソリューション事業の業績 (単位:百万円)

センシング ソリューション事業	16/12期	17/12期	前期比 (%)	18/12期 2Q累計
売上高	806	969	20.3	441
営業利益	-14	3	—	15
営業利益率	-1.8%	0.4%	—	3.4%
受注高	—	860	18.8	408
受注残高	—	97	33.6	131

(注) セグメント間取引の調整前、保守売上高にかかる受注高及び受注残高を含まず

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 大手自動車・電機のグループ企業が上位を占める取引先

主要分野の取引先としては、自動車関連では、持分法適用関連会社オーバス、トヨタ自動車(7203 東証一部)、日産自動車(7201 東証一部)、マツダ(7261 東証一部)、ダイハツ工業、デンソー、アイシン精機(7259 東証一部)グループ、独 Continental グループ、米 Delphi Automotive 等が名を連ね、デジタルカメラ関連では、ソニー(6758 東証一部)の連結子会社であるソニーイメージングプロダクツ&ソリューションズ、オリンパス(7733 東証一部)グループ、リコー(7752 東証一部)グループ等が挙げられている。

中でも、オーバスを含めたデンソーグループと、ソニーイメージングプロダクツ&ソリューションズを含めたソニーグループへの依存度が高く、その販売高を合計した金額は、売上高の4~5割程度を占めている(図表 3)。

【 図表 3 】 相手先別の売上高の推移

相手先	2016/12期		2017/12期		2018/12期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
オーバス	629	9.5%	1,292	17.1%	896	20.6%
ソニーイメージングプロダクツ &ソリューションズ	—	—	796	10.6%	558	12.8%
デンソー	543	8.2%	618	8.2%	483	11.1%
ソニー	881	13.3%	285	3.8%	43	1.0%

(注) ソニーイメージングプロダクツ&ソリューションズへの販売実績は、ソニーへの販売対象事業が吸収分割されたことによる

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ ソフト販売とエンジニアリングサービスのシナジー効果を追求

組込みソフトウェア事業の 2~3 割程度を占めているソフトウェア製商品は、RTOS と開発支援ツールに分けられる。RTOS の収益モデルとしては、顧客に対して開発する使用許諾を与える開発ライセンスと、組込み機器上での使用許諾を与えるロイヤリティ、保守活動のための保守ライセンスが存在し、エンジニア数に直接には依存しない高収益ビジネスである。

同社は、組込みソフトウェアを設計・開発するエンジニアが利用する開発支援ツールを自社製、他社製を問わず販売しており、その収益モデルとしては、開発ライセンスと保守ライセンスが存在する。

ソフトウェア製品を開発、維持するためには、新製品開発のための研究開発投資とリビジョンアップと呼ばれる既存製品に対する投資が必要であり、同社は総売上高の 10%程度をその投資額として振り向けている。

一方、エンジニアリングサービス等は、エンジニアリングサービス、エンジニア向けの教育/トレーニング、コンサルティングによって構成されるが、プロジェクトベースで顧客に役務を提供している。同サービスは売上高の拡大がエンジニア数に依存する低収益ビジネスである。

ソフトウェア製商品のユーザーの多くは、同社に個別の機能追加等の要求を寄せてくるため、同社ではエンジニアリングサービスとして案件を受注することで、顧客との取引の継続や、新たなソフトウェア製品の開発に繋げている。実際、同社には 10 年以上の取引歴を持つ顧客が多数存在しており、ソフトウェアの販売とエンジニアリングサービスのシナジー効果が事業規模の拡大の基盤となっている模様である。

ソフトウェア製商品とエンジニアリングサービス等は、産業横断的に利用される技術基盤であるが、電子化が急速に進展している自動車関連に対しては、持分法適用関連会社オーバスが自動車メーカーや自動車部品メーカーにサービスを提供する体制を敷いている。

同社がオーバスに販売したソフトウェア製品において、決算期末時点でオーバスの在庫として残った金額に対する同社の利益相当分は、未実現利益として同社の売上高及び営業利益から控除され、オーバスにおいて在庫が販売された際に控除されていた未実現利益が同社の売上高及び営業利益に加算される構造となっている。結果として、同社が販売したソフトウェア製品のオーバスにおける販売・在庫の変動が同社の業績に大きな影響を与えている。

一方、センシングソリューション事業の売上高は、物流関連ビジネスとセンサネットワーク関連ビジネスによって構成されている。同事業の中心はハード

ウェアの販売であるが、同社は製品の企画設計と販売に特化しており、製造は全て外部に委託している。

物流関連ビジネスで取り扱っている常温ハンディターミナルについては、他社製のを仕入れていることから同社の製品に比べて売上総利益率が低くなっている。18/12 期においてはその取り扱いを縮小したため、18/12 同第 1 四半期の同事業の売上高は、207 百万円と前年同期比 11.6%減少した。

費用面では、売上原価は人件費と外注費が大きな比重を占めている模様であるが、その内訳は開示されていない。販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、人件費と研究開発費が中心となっている。

> 特色・強み

◆ 組込みソフトウェアのハイエンド領域で事業を展開

同社の特色及び強みは、(1)組込みソフトウェアの中でも最も高度な技術力を必要とし、付加価値の高い RTOS の開発、販売を行っていること、(2)省電力と高速処理を同時に実現できる「マルチコア/メニーコア/並列処理技術」を持つこと、(3)顧客が必要とする製品やサービスを、顧客製品の企画段階から量産段階までに亘ってワンストップで提供していること、(4)エンジニアリングサービスの提供によって、大企業との直接取引や 10 年以上継続している取引を数多く抱えていること、(5)成長市場である自動車分野において、豊富なノウハウを持ち、トップクラスの地位を確立していること、(6)デジタル家電、産業機器、医療機器等、幅広い市場に顧客基盤を有していることにある。

自動車分野での実績では、欧州発の車載ソフトウェア規格である AUTOSAR (オートザー)の会員種別の中で最上位に当たるコアパートナー(世界で 9 社)に次ぐ地位であるプレミアムパートナーとして、16 年に同社が承認されたほか、18 年には、同社が開発した世界初の商用 RTOS「eMCOS」の AUTOSAR 仕様準拠プロファイル「eMCOS AUTOSAR」が、機能安全規格 ISO26262(自動車)による最高の安全度水準(ASIL D)のプロダクト認証を取得した。

> 事業環境

◆ 組込みソフトウェアの市場規模と重要性は拡大していると思われる

同社は、目論届出書において、組込みソフトウェア事業とセンシングソリューション事業の経営環境について、以下の様に言及している。

組込みソフトウェア市場の規模は、公的機関による調査が近年行われていないものの、政府が掲げる「日本再興戦略 2016(16 年 6 月 2 日発表)」にも組込みソフトウェアの重要性が謳われており、コネクテッドカーや自動運転等による自動車の電子化や、IoT 技術の浸透に従って、その市場規模と重要性は益々増大すると認識している。

一方、同社は、センシングソリューション事業において、従来、車載プリンタや常温/耐環境ハンディターミナルを食品、卸小売、倉庫等の業界に提供してき

たが、顧客市場の成熟化や流通システムの再編成等により、市場が衰退期を迎えていると判断している。

そうした中、同社は、耐環境技術等の既存技術を活かしつつ、組込みソフトウェア事業とのシナジーを見込みながら、放牧や農業、水産業等、コンピュータ化の遅れている分野に各種センサによる IoT システムを提案し、事業化を進める方針であるとしている。

◆ 競合

同社によれば、組込みソフトウェアは、アプリケーション層、クリティカル・アプリケーション層、RTOS 層によって構成されており、それぞれの層によって、競争状況と同社の関与度合いは異なっている。

アプリケーション層は、組込みソフトウェアの中で、最も組込みとしての特徴が少なく、参入障壁が低いソフトウェアとして位置付けられている。一般的には作成するソフトウェアの量が最も多く、多数のエンジニアを必要とする。同社グループでは、当領域には顧客要望に応じて参入している。

クリティカル・アプリケーション層は、最終製品の機能や性能を左右する鍵となる部分であるため、組込機器メーカーや部品メーカー以外へアウトソーシングされることは少ない部分となっている。付加価値の高い領域であるため、同社グループも参入している。

RTOS 層は、組込みソフトウェアの中で、最も組込みに特化した高度な技術が必要とするため参入障壁が高い領域となっている。組込みシステムに対する多くの経験やノウハウを必要とし、エンジニアの育成にも時間が掛かるものの、付加価値も高い領域であるため、同社グループでは基幹技術として位置付け、注力分野となっている。

日本の上場企業には組込みソフトウェアを手掛けている会社も多く、同社と部分的には競合関係にある可能性もあるが、RTOS 層においては、同社と競合する企業は少ない模様である。

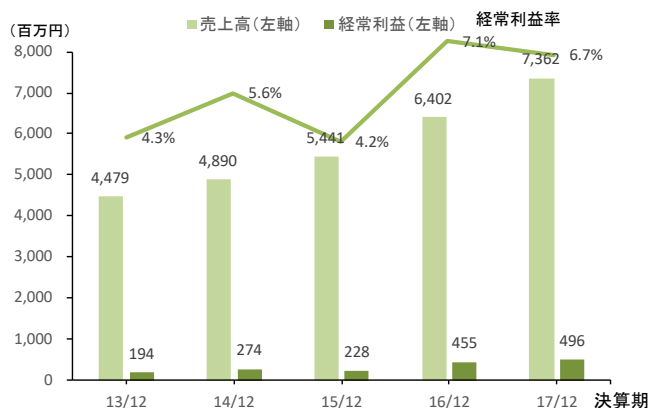
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 39 期目にあたる 13/12 期からの単体業績と 16/12 期からの連結業績が記載されている。単体業績を見ると、増収増益基調であるものの、売上高が毎年着実に増加している一方、経常利益率は 15/12 期と 17/12 期において前期比で低下する等、経常利益の変動率は比較的大きくなっている(図表 4)。

17/12 期の単体営業利益率は前期の 6.1%から 6.5%に上昇しており、経常利益率の低下は営業外収益の減少によるものである。一方、15/12 期については、経常利益率が低下した理由は不明である。

【 図表 4 】 単体業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17年12月期

17/12 期業績は、売上高 7,546 百万円(前期比 14.2%増)、営業利益 432 百万円(同 5.0%増)、経常利益 445 百万円(同 19.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 348 百万円(同 31.3%増)であった(図表 5)。

【 図表 5 】 17年12月期の業績

内訳	2016/12期		2017/12期		前期比 (%)
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高	6,610	100.0	7,546	100.0	14.2
売上原価	4,711	71.3	5,460	72.4	15.9
販売費及び一般管理費	1,486	22.5	1,653	21.9	11.2
給与	391	5.9	389	5.2	-0.4
研究開発費	296	4.5	363	4.8	22.7
その他	798	12.1	899	11.9	12.7
営業利益	412	6.2	432	5.7	5.0
営業外収益	35	0.5	14	0.2	-59.6
営業外費用	73	1.1	1	0.0	-98.0
持分法投資損失	70	1.1	—	—	—
その他	3	—	1	—	—
経常利益	373	5.7	445	5.9	19.2
法人税等合計	108	1.6	96	1.3	-10.7
法人税等の負担率	28.9%	—	21.7%	—	—
親会社株主に帰属する当期純利益	265	4.0	348	4.6	31.3

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上原価は、主として、組込みソフトウェア事業の人的費や外注費が拡大したことから、前期比 15.9%増加した。

販管費については、給与は前期比ほぼ横ばいにとどまったものの、自動車向けや、マルチコア/メニーコア対応に関する研究開発費等が拡大したことから、全体では前期比 11.2%の増加となった。結果、営業利益は同 5.0%の増加にとどまり、営業利益率は前期の 6.2%から 5.7%に低下した。

営業外収益が前期比 60.0%減少した一方、16/12 期に 70 百万円計上された持分法投資損失が剥落したことから営業外費用が同 98.6%減少した結果、経常利益は同 19.2%増加した。

持分法投資損失の剥落と、研究開発費の拡大による税額控除の増加等により、法人税等の負担率が前期の 28.9%から 21.7%に低下したため、当期純利益は前期比 31.3%増加した。

セグメント別(セグメント間取引消去前)では、組込みソフトウェア事業は、売上高 6,667 百万円(前期比 14.6%増)、営業利益 510 百万円(同 17.9%増)、センシングソリューション事業は、売上高 969 百万円(同 20.3%増)、営業利益 3 百万円(前期は 14 百万円の損失)であった(図表 6)。

【 図表 6 】 17 年 12 月期のセグメント別業績

	セグメント及び 差異調整項目	2016/12期		2017/12期	
		金額 (百万円)	金額 (百万円)	金額 (百万円)	前期比 (%)
売上高		6,610	7,546	14.2%	
	組込みソフトウェア	5,817	6,667	14.6%	
	センシングソリューション	806	969	20.3%	
	セグメント間取引消去	0	-1	-	
	未実現利益の調整額	-13	-89	-	
営業(セグメント)利益		412	432	5.0%	
営業(セグメント)利益率		6.2%	5.7%	-	
	組込みソフトウェア	433	510	17.9%	
		7.4%	7.7%	-	
	センシングソリューション	-14	3	-	
		-	0.4%	-	
	セグメント間取引消去	6	7	-	
	未実現利益の調整額	-13	-89	-	

(注) セグメントの数値はセグメント間取引消去前

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

組込みソフトウェア事業については、自動車、AV 機器、FA に関連する取引が拡大した。特に、持分法適用関連会社であるオーバスへの売上高が増加したことに伴い、未実現利益の調整額として売上高及び営業利益から控除された金額が前期の 13 百万円から 89 百万円に増加した。

一方、センシングソリューション事業については、既存分野での拡販に加え、農業 IT 化製品の販売を開始したこと等により、営業損益は黒字に転換した。

◆ 18 年 12 月期第 2 四半期累計期間

18/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は 4,357 百万円、営業利益は 478 百万円となった。売上高営業利益率が 11.0%と 17/12 期通期の 5.7%に比べ大幅に上昇しているのは、組込みソフトウェア事業において、利益率が高いソフトウェア製商品の売上構成比が、17/12 期通期の約 20%から

約 25%に上昇したことや、未実現利益の調整額が 89 百万円の控除から 14 百万円の加算となったことが主因であると見られる。

セグメント別では、組込みソフトウェア事業は、売上高 3,902 百万円、営業利益 448 百万円、センシングソリューション事業は、売上高 441 百万円、営業利益 15 百万円であった。

◆ 18 年 12 月期の会社計画

18 年 12 月期の会社計画は、第 1 四半期の実績値に、4 月以降の予測値を加算して策定されている。具体的には、売上高 8,388 百万円(前期比 11.2%増)、営業利益 495 百万円(同 14.4%増)、経常利益 477 百万円(同 7.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 340 百万円(同 2.2%減)である。

セグメント別売上高及び差異調整項目については、組込みソフトウェア事業 7,518 百万円(前期比 12.8%増)、センシングソリューション事業 890 百万円(同 8.2%減)、未実現利益の調整額 19 百万円の控除と見込んでいる。

売上原価は、大きな比重を占めている人件費と外注費を中心に拡大すると想定し、5,968 百万円(前期比 9.3%増)と見込んでいる。販管費は、1,925 百万円(前期比 16.5%増)と見込んでいる。中心となる人件費については、上場企業としての組織の整備や営業力の強化に伴い、人員 8 名の増加を前提に 812 百万円(同 44 百万円増)と予想している。

上期の営業利益の進捗率は、通期予想に対して 96.6%の進捗率となっている。同社は、下期について、売上高及び売上総利益が上期に比べて減少すると見込んでいる一方、人件費の増加や上場関連費用(10 百万円)、M&A や投資案件の発生等に備えた戦略費用等(約 50 百万円)の計上を想定して、販管費が前期比 217 百万円増加すると予想している。

営業外収支については、受取配当金や支払利息等の恒常的に発生している項目の予想に加え、上期に発生した助成金収入や、下期に発生が見込まれる上場関連費用 27 百万円を想定し、18 百万円の赤字と予想している。

特別損益については、上期に計上した固定資産除却損(270 千円)以外の発生は見込んでいない。一方、試験研究費の減少に伴い、法人税の特別控除額が前期比 24 百万円すると見込んだ結果、法人税等の負担率が上昇すると予想している。

> 経営課題/リスク

◆ エンジニアの確保・育成と生産性の向上等が経営課題

基幹事業である組込みソフトウェア事業の拡大を実現するため、同社はエンジニアの確保・育成と生産性の向上を経営課題と認識している。また、センシングソリューション事業においては、顧客市場の衰退に対応した出口戦略と IoT ソリューションによる新規市場の開拓に取り組むとしている。

◆ オーバスとの取引及び自動車関連市場への高い依存

同社は、オーバスに供給している自動車向けソフトウェア製品を他社には販売しない方針を採っているため、オーバス及び、その顧客である自動車メーカーや自動車部品メーカーが競争に勝てなかった場合、同社の財政状態及び業績に影響を与える可能性がある。また、何らかの理由により、自動車関連市場全体の成長トレンドが減速、下降していった場合、同社の財政状態及び業績に影響を与える可能性がある。

◆ グローバルなマクロ経済環境の悪化による影響

同社グループの組込みソフトウェア事業の顧客層は、自動車、産業機器、ロボット、医療機器、通信機器等、様々な産業分野に及んでおり、業種別の売上高構成比は比較的分散されている。しかしながら、大幅な為替変動や、政策要因、地政学的要因等によって、グローバルなマクロ経済環境が悪化した場合、同社の顧客が属する産業全体が悪影響を被る可能性がある。

組込みソフトウェア事業は、顧客企業の数年先の開発案件に対する受注が多く、短期的な景気変動に左右される可能性は比較的低いものの、数年先の投資計画に影響を与えるほどの事象が発生した場合、同社の財政状態及び業績に影響を与える可能性がある。

◆ 配当について

同社は、今後の成長のために内部留保を厚くするという考え方のもと、最近事業年度において配当を実施しておらず、18/12期についても無配としている。将来的には、内部留保の確保と株主還元の上とのバランスに留意しながら、配当を実施することを基本方針としている。しかしながら、配当を実施する条件となる内部留保の水準や財務指標は公表されておらず、配当が当面見送られる可能性があることに留意する必要がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2016/12		2017/12		2018/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	6,610	100.0	7,546	100.0	4,357	100.0
売上原価	4,711	71.3	5,460	72.4	3,024	69.4
売上総利益	1,898	28.7	2,086	27.6	1,332	30.6
販売費及び一般管理費	1,486	22.5	1,653	21.9	853	19.6
営業利益	412	6.2	432	5.7	478	11.0
営業外収益	35	-	143	-	12	-
営業外費用	73	-	1	-	0	-
経常利益	373	5.6	445	5.9	490	11.3
税引前当期(四半期)純利益	373	5.6	445	5.9	490	11.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	265	4.0	348	4.6	344	7.9

貸借対照表	2016/12		2017/12		2018/12 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,810	86.2	3,463	84.5	3,862	86.2
現金及び預金	1,032	31.7	1,638	40.0	2,155	48.1
売上債権	1,320	40.5	1,319	32.2	1,173	26.2
棚卸資産	284	8.7	270	6.6	313	7.0
固定資産	450	13.8	634	15.5	620	13.8
有形固定資産	65	2.0	105	2.6	104	2.3
無形固定資産	80	2.5	70	1.7	78	1.7
投資その他の資産	304	9.4	457	11.2	437	9.8
総資産	3,261	100.0	4,097	100.0	4,483	100.0
流動負債	1,174	36.0	1,443	35.2	1,534	34.2
買入債務	379	11.6	470	11.5	450	10.1
短期借入金	120	3.7	120	2.9	171	3.8
固定負債	138	4.2	267	6.5	254	5.7
純資産	1,948	59.7	2,387	58.3	2,694	60.1
自己資本	1,948	59.7	2,387	58.3	2,694	60.1

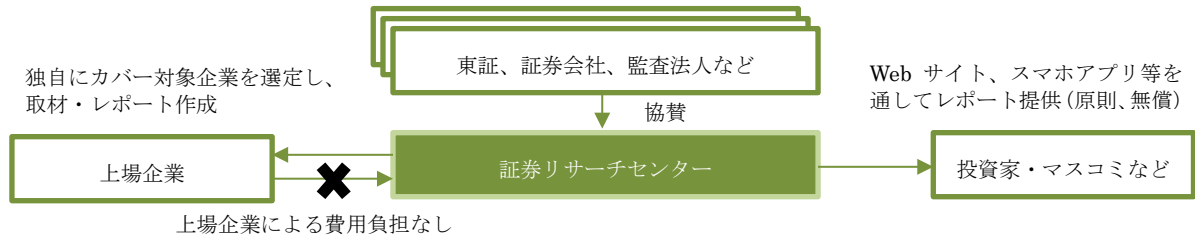
キャッシュ・フロー計算書	2016/12		2017/12		2018/12 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	255		694		522	
減価償却費	42		50		30	
投資キャッシュ・フロー	-107		-88		-57	
財務キャッシュ・フロー	-173		-		51	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-22		606		517	
現金及び現金同等物の期末残高	919		1,525		2,043	

(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

EY 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

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・間接的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。