

# ホリスティック企業レポート

## JMC

### 5704 東証マザーズ

ベーシック・レポート

2018年11月30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 20181127

## 3D プリンターと鋳造をベースとした試作・少量生産のプロフェッショナルメーカー 短期では業績回復の持続性、中長期には新規事業及び新規領域への展開に注目

### 1. 会社概要

・JMC(以下、同社)は、3D プリンターと鋳造により産業用途の試作品及び少量生産品を提供するほか、産業用 CT を用いた検査・測定サービスも提供している。また、新規事業として医療分野への展開も図っている。

アナリスト:藤野敬太  
+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

#### 【主要指標】

|           | 2018/11/22 |
|-----------|------------|
| 株価(円)     | 3,975      |
| 発行済株式数(株) | 2,616,400  |
| 時価総額(百万円) | 10,400     |

### 2. 財務面の分析

・11/4期～17/12期までの年平均成長率は、売上高が14.8%、経常利益はマイナス12.3%となった。決算期変更後は、15/12期194百万円、16/12期172百万円で推移した経常利益は、17/12期は鋳造事業の不振等によって前期比83.3%減の28百万円と大幅に悪化した。

・製造業向けの試作や設計支援を行っている上場企業との比較では、直近の業績悪化で収益性での優位性はないものの、売上高や総資産の成長性、安全性指標の自己資本比率と流動比率では優位性がある。

|          | 前期実績  | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|-------|------|------|
| PER(倍)   | 651.6 | 40.2 | 35.1 |
| PBR(倍)   | 5.7   | 5.0  | 4.4  |
| 配当利回り(%) | 0.0   | 0.0  | 0.0  |

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、デジタルの特性が強い3Dプリンター出力事業と、アナログの特性が強い鋳造事業を1社で併せ持っていることにある。この体制となり、鋳造事業が牽引する形で顧客基盤が拡大し、経験する案件の増加によりノウハウの蓄積が進むという好循環が生み出された。

#### 【株価パフォーマンス】

|           | 1カ月  | 3カ月  | 12カ月  |
|-----------|------|------|-------|
| リターン(%)   | 14.6 | -7.7 | 284.8 |
| 対TOPIX(%) | 15.8 | -1.6 | 323.3 |

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、17/12期に大きく悪化した業績の立て直しのほか、3Dプリンター事業での金属を素材とした造形への挑戦、鋳造事業における取り扱い素材の拡大、新規事業としての医療分野への参入、コーポレート・ブランドの確立が挙げられる。

・持続的成長のための基盤を18/12期に確立した上で、既存事業の競争力の更なる強化、CT事業での市場形成、「HEARTROID」を中心にした医療分野への本格展開を進めるのが、当面の成長戦略となる。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、業界の常識に囚われない経営戦略をとってきたこと、業績立て直しの局面での経営力を評価する。

・今後は、既存事業での需要増に対してどこまで供給体制を整えられるかが焦点となろう。その観点で、今後の設備投資の動向に注目する。また、新規参入領域としての医療分野への展開の進捗にも注目したい。

#### 【5704 JMC 業種:非鉄金属】

| 決算期        | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/12    | 1,477        | 11.3       | 139           | -18.1      | 172           | -11.5      | 119          | -3.4       | 75.7       | 697.8      | 0.0        |
| 2017/12    | 1,629        | 10.3       | 22            | -84.2      | 28            | -83.3      | 15           | -86.7      | 6.1        | 703.2      | 0.0        |
| 2018/12 CE | 2,500        | 53.5       | 260           | 11.8×      | 261           | 9.1×       | 172          | 10.8×      | 66.1       | —          | 0.0        |
| 2018/12 E  | 2,632        | 61.5       | 388           | 17.6×      | 392           | 13.6×      | 258          | 16.3×      | 98.8       | 798.7      | 0.0        |
| 2019/12 E  | 2,965        | 12.7       | 451           | 16.1       | 449           | 14.7       | 296          | 14.8       | 113.1      | 912.1      | 0.0        |
| 2020/12 E  | 3,553        | 19.8       | 525           | 16.4       | 523           | 16.5       | 345          | 16.5       | 131.9      | 1,044.3    | 0.0        |

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

## 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

## 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

## 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

## 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

## 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

## 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

注1) 3Dプリンター

日本語では立体印刷機とも言い、3次元のCAD(コンピュータ支援設計)データをもとに立体を造形する機器。

注2) CT

Computed Tomography(コンピュータ断層撮影)の略。

放射線などを利用して物体を走査し、コンピュータを用いて処理することにより、物体の内部画像を撮影する技術、またはそのための機器のことを言う。

#### ◆ 試作品や少量生産品の作製を事業領域とする

JMC(以下、同社)は、産業用途の試作品や少量生産品を作製し提供する企業である。これらは、樹脂を素材とする3Dプリンター<sup>注1</sup>、または金属を素材とする砂型鋳造と呼ばれる鋳造工法で作製される。前者はデジタル特性が、後者はアナログ特性が強い。そのため、両方を併せ持つ事業構成そのものが、同社をユニークな存在としている。

#### ◆ 3Dプリンター出力サービスも鋳造も高品質・短納期対応が強み

3Dプリンター出力サービスでは、プリンターの保有台数が国内最大規模であり、顧客からの要望の強い短納期対応の体制を構築している。

そして、3Dプリンター出力サービスで培われてきたデジタルのノウハウは鋳造工程に移管され、鋳造事業の競争力の強化につながっている。また、複数ある工程ごとに分業する体制がとられる鋳造業界にあって、同社は鋳造の全工程の内製化を実現している。これらにより、鋳造事業でも3Dプリンター出力サービスと同様、高品質の作製物を短納期で納入する体制を築き、その結果、早くから自動車部品作製分野への進出を果たして、鋳造事業を中心に事業規模を拡大してきた。

#### ◆ 産業用CTを用いた検査・測定サービスも事業化

また、鋳造品の品質向上のために非破壊検査のノウハウを蓄積してきており、産業用CT<sup>注2</sup>の機器販売や産業用CTを用いた検査・測定サービスも事業化され、市場の開拓を進めている。

#### ◆ 不振だった17/12期でも売上高の60%弱を鋳造事業が占める

同社の事業は、3Dプリンター出力事業、鋳造事業、CT事業の3つの報告セグメントで構成されている(図表1)。不振だった17/12期でも、鋳造事業が売上高の60%弱を占め、最も多い利益を生み出しているセグメントである。

【図表1】事業別売上高・営業利益

(単位:百万円)

| セグメント       | 売上高    |        |        |        |        |        | 営業利益   |        |        |        |          |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
|             | 16/12期 | 17/12期 | 前期比    |        | 売上構成比  |        | 16/12期 | 17/12期 | 前期比    |        | 売上高営業利益率 |        |
|             |        |        | 16/12期 | 17/12期 | 16/12期 | 17/12期 |        |        | 16/12期 | 17/12期 | 16/12期   | 17/12期 |
| 3Dプリンター出力事業 | 384    | 413    | -      | 7.6%   | 26.0%  | 25.4%  | 78     | 87     | -      | 10.7%  | 20.5%    | 21.1%  |
| 鋳造事業        | 991    | 959    | -      | -3.2%  | 67.1%  | 58.9%  | 317    | 150    | -      | -52.4% | 32.0%    | 15.7%  |
| CT事業        | 101    | 256    | -      | 152.0% | 6.9%   | 15.7%  | 73     | 109    | -      | 50.2%  | 71.8%    | 42.8%  |
| 調整額         | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -329   | -325   | -      | -      | -        | -      |
| 合計          | 1,477  | 1,629  | 11.3%  | 10.3%  | 100.0% | 100.0% | 139    | 22     | -18.1% | -84.2% | 9.5%     | 1.4%   |

(注) CT事業は17/12期から報告セグメントとなった。16/12期の数値は17/12期の分類方式によるもの。

15/12期との連続性がないため、16/12期のセグメントの前期比は記載していない。

(出所) JMC有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 3つの事業の関係

同社の3つの事業は、製造業のプロセスのうち、大量生産以外の部分についてほぼ網羅していると言えよう(図表2)。

3Dプリンター出力事業は、少数の試作品または量産前の形状確認のための樹脂製の試作品を作製するプロセスをカバーしている。試作品の設計図と言える3次元CAD<sup>注3</sup>データの作製にあたっては、CT事業で得られた検査・測定結果が反映され、データの精度向上につながっている。

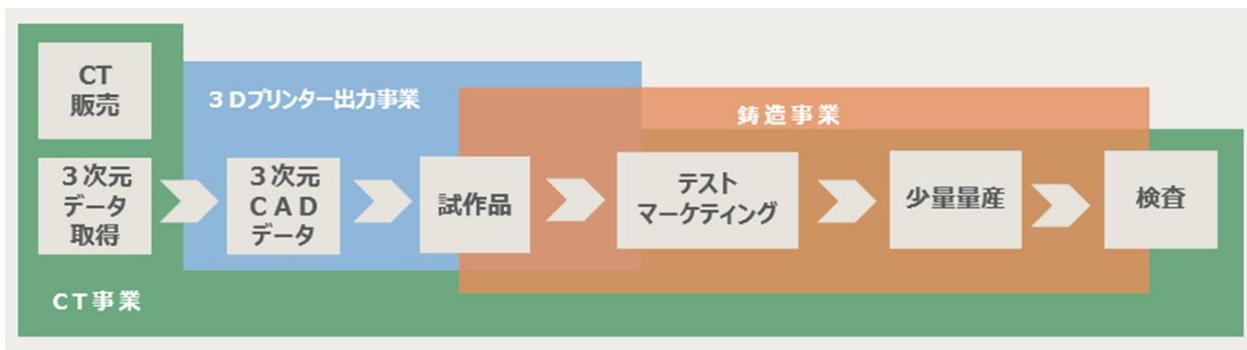
試作品作製より数量が多い少量生産の分野は casting 事業が担っている。casting 事業だけで完結することもあるが、3Dプリンター出力事業で作製した試作品をもとにCADデータに改良が加えられることもある。

casting の作製物は金属製であり、CT スキャンや非接触測定等の検査・測定を通じて検査される。その際に得られたデータは、casting の作製物の品質向上につながるほか、3次元データ作成に資するノウハウとして蓄積されていく。CT 事業はインプットとアウトプットをつなぐ役割を担っており、3事業がそろうことで、試作・少量生産のプロセスをすべてカバーしていると言えよう。

注3) CAD

Computer Aided Designの略。コンピュータ支援設計とも言われる。コンピュータを用いて設計をすること、またはそのためのツールのことを言う。

【図表2】JMCの3つの事業の関係



(出所) JMC決算説明会資料

◆ 3Dプリンター出力事業

3Dプリンター出力事業は、試作品を3Dプリンターで作製、提供するサービスである。顧客はメーカーの製品開発部門となる。

注4) 積層工法(積層造形)

作成する3Dデータを一定間隔で輪切りにして、その輪切りを積み上げていくことでモデルをつくる工法。

3Dプリンターとは、積層工法(積層造形)<sup>注4</sup>によってモデルを作製する装置である。3Dデータから直接ものづくりが可能な3Dプリンターは、主に、試作・開発プロセスにおいて、短納期で試作品を作製できることを最大の特徴としている。

3D プリンターには、いくつかの方式があり、それぞれ特徴及びメリット・デメリットがある(図表3)。18年9月時点で16台のプリンターを保有し、業務用で採用されている工法すべてに対応できる体制となっている。

【図表3】3Dプリンターの方式

| 方式             | 特徴                                                                                                                                     | メリット/デメリット                                                                                                                                                                        | JMCが想定する用途例                                                                                            | JMC保有のプリンター台数 |
|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| 光造形方式          | <ul style="list-style-type: none"> <li>液体樹脂にレーザーをあて、硬化させながら層を積み重ねていく</li> <li>工業製品の高速試作に用いられる</li> <li>3Dプリンターの方式の中で最も歴史が古い</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>他の方式に比べて高精度で、複雑な形状でも整形が容易</li> <li>導入コストが高額</li> <li>運用に高度のノウハウが必要</li> <li>重量があるモデルの製造コストが高い</li> <li>材料がエポキシのみで、強度や透明度は再現できない</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>医療機器の試作品</li> <li>部品接続の機能検証用のモデル</li> <li>可視化用の透明モデル</li> </ul> | 8台            |
| 粉末焼結(ナイロン造形)方式 | <ul style="list-style-type: none"> <li>ナイロン粉末をCO2レーザーで焼き固めて積み重ねていく</li> </ul>                                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>光造形方式より高精度で高耐久性</li> <li>装置や材料費が高価で導入しにくい</li> </ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>自動車の動作確認用部品モデル</li> <li>自動車内装部品の試作品</li> </ul>                  | 4台            |
| 粉末固着(石膏造形)方式   | <ul style="list-style-type: none"> <li>プリンターヘッドから接着剤を塗布し、石膏を硬化させて積層していく</li> <li>試作品や簡易的な模型等の形状確認用に適している</li> </ul>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>他の方式に比べて造形スピードが速い</li> <li>着色が容易</li> <li>強度が弱く、きめも粗いため、機械部品には適さない</li> <li>成形後の含浸処理が手間</li> </ul>                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>医療用実体モデル</li> <li>製品の展示用模型</li> </ul>                           | 2台            |
| インクジェット方式      | <ul style="list-style-type: none"> <li>紫外線硬化型樹脂をプリンターヘッドから液滴として吐出し、紫外線ランプで硬化させていく</li> </ul>                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>光造形方式より装置が小型</li> <li>モデルの後処理が容易で大型の洗浄装置が不要</li> <li>紫外線硬化性の素材のため、太陽光で劣化しやすい</li> </ul>                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>複雑な内部形状を持つモデル</li> <li>流路解析用モデル</li> </ul>                      | 2台            |
| 熱溶解積層方式        | <ul style="list-style-type: none"> <li>熱に溶ける樹脂を1層ずつ積み上げていく</li> <li>09年の特許切れによりプリンターは価格破壊</li> <li>低価格で購入できる3Dプリンターの主流</li> </ul>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>狭いスペースでも設置可能</li> <li>個人でも購入可能なプリンター価格</li> <li>精度や仕上がりは粗い</li> </ul>                                                                      | n.a.                                                                                                   | 0台            |

(出所) JMC有価証券報告書、個人投資家向け説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社の強みは単に工法の種類の多さだけではなく、見積データの解析・補正サービスを自社で行ったり、年中無休で運営したりするなど、顧客の要望の強い短納期化を実現する体制を構築している点にある。また、3Dプリンターでの作製後の後工程(塗装、染色、ネジ加工、アルミ真空蒸着、真空注型)も自社で行っている。

生産拠点は本社と鴨居テクニカルセンターの2カ所で、いずれも神奈川県横浜市にある。

3Dプリンター出力事業では、医療分野向けに、3Dプリンターを用いた、症例に合わせたフルオーダーメイドの製品(医療用実体モデル)の作製サービスも行っている。3Dプリンターの技術に真空注型技術を組み合わせた同社独自の技術は、特許を取得している。

この延長で、自社製品として展開しているのが、「HEARTROID (ハートロイド)」である。これは、同社が国立大学法人大阪大学大学院医学系研究科、フヨー(東京都墨田区)と共同で開発した心臓カテーテルシミュレーターである。主に手術に臨む医師や医学生のカテーテル操作の練習用に用いられ、医療機器メーカーの研究開発や販売促進ツールとしても利用されている。

「HEARTROID」は、代理店網を拡充することによる拡販を進めていく方針である。17/12 期中には、国内については、ヤマシタヘルスケアホールディングス(9265 東証一部)傘下の山下医科器械(福岡県福岡市)、ジャスト・メディカルコーポレーション(大阪府大阪市)と販売業務提携を締結した。また、海外については、18/12 期に入って、CMP Trading Co., Ltd.(韓国、対象は韓国)、株式会社PTS(大阪府大阪市、対象は中国及び香港)、株式会社太知ホールディングス(東京都千代田区、対象は中東、アフリカ、南米等 25 カ国)と販売業務提携を行った。18 年 2 月時点のものとなるが、国内 5 件、海外 6 件(米国 1 件、欧州 1 件、東アジア 2 件、東南アジア 1 件、中東 1 件)の代理店契約の締結を目標に据えている。

#### ◆ 鋳造事業

鋳造は、製品の形状を反転させた鋳型(いがた)に、溶かした金属を流し込んで製品を作製する工法である。鋳造は切削等の他の工法に比べ、量産性や形状の自由度が高いことを特徴としている。

鋳型は用いられる素材によって、金型、砂型、石膏型等に分類されるが、同社は砂型鋳造を取り扱っている。また、流し込む金属はいろいろあるが、同社は主にアルミニウム合金とマグネシウム合金による鋳造を行っている。同社の砂型鋳造は、ダイカスト工法<sup>注5</sup>に近い品質を実現しているとされている。

鋳造は複数の工程から成る工法である。鋳造業界では以前より、各工程をそれぞれ別会社が担当する分業体制がとられてきた。同社も一部の工程以外は外部へ委託していたが、1 工程ずつ内製化を進めてきた結果、現在は型作製から検査までを自社内で完結する「完全素加一貫」の体制を築き上げた(図表 4)。それを可能としたのが、3D プリンター出力事業で培われた 3 次元 CAD データのノウハウを活用した、砂型鋳造工程の可能な限りのデジタル化である。この結果、3D プリンター出力事業と同様、顧客の短納期重視の要求へ対応できるようになり、それが付加価値となっている。

工程を可能な限りデジタル化したことは別のメリットも生み出すこ

#### 注5) ダイカスト工法

高精度の金型に高温で溶融させた金属(アルミニウムやマグネシウム等)を高圧で注入し、素早く凝固させて取り出す鋳造方法。

高精度で複雑な形状に対応できることと、コスト面で大量生産に適していることが特徴である。特にアルミニウムを用いたアルミダイカストは、軽量で耐久性やリサイクル性、省エネ・省資源特性に優れているとされている。

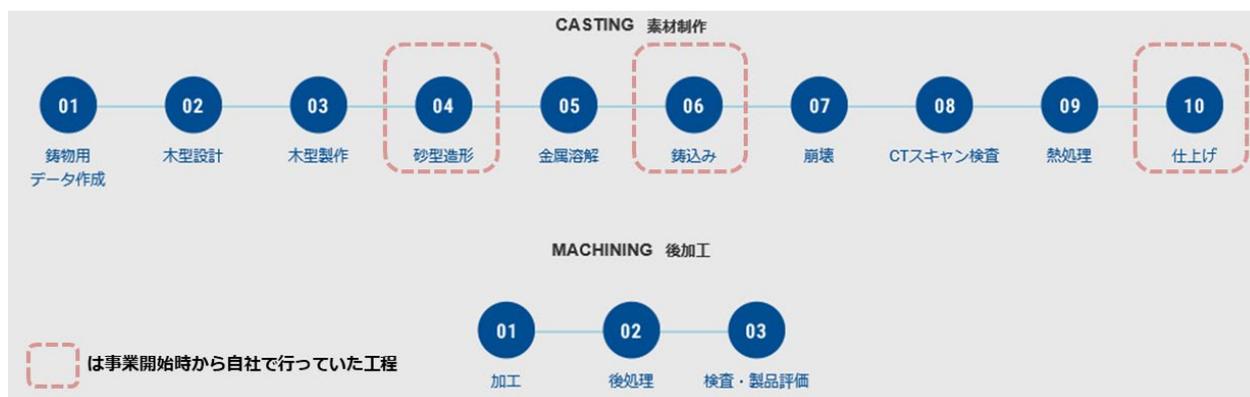
一方、砂型鋳造は、ダイカストに比べて、(1)小ロット生産で経済性を発揮すること、(2)試作に要する時間が短い、(3)大型のものが製造できること、(4)成形や溶接が容易であるといったメリットがある。

ととなった。その最たるものが職人技術の汎用化であり、鑄造のノウハウの伝承が容易となった。この点は、採用や人材育成の容易さにもつながり、同社の競争力の源泉の一部を構成している。実際、同社では若い人材の活用が進んでおり、鑄造事業の従業員の平均年齢は26.2歳と、鑄造業界全体の平均の40.5歳より圧倒的に若い。

また、同社は、素材品質をX線CTで検査することにより、品質改善を最短で行う体制を築いており、短納期と高品質の両立を実現している。

鑄造事業の生産拠点は、長野県飯田市にあるコンセプトセンター1カ所である。

【図表4】鑄造の工程



(出所) JMC ウェブサイトに証券リサーチセンター加筆

#### ◆ CT 事業

CT 事業は、産業用 CT を用いて、顧客から支給された試料に対して、非破壊検査や三次元測定等を行うサービスである。16 年にサービスが開始された。鑄造事業の高品質を支える要因のひとつとして、X 線 CT を用いて素材品質を検査することが挙げられるが、その過程で培われたノウハウが CT 事業に活用されている。

CT 事業では、GE センシング&インスペクション・テクノロジー（東京都中央区）の工業用 X 線 CT（ミリフォーカス CT、ナノフォーカス CT、マイクロフォーカス CT）を導入している。装置保有台数は国内最大規模であり、機器のフルラインナップ化により、国内最大級の撮像能力を有している。

なお、同社としては、検査や測定といったサービスを中心に展開しているが、顧客の要望により、GE センシング&インスペクション・テクノロジーの代理店として、装置の販売等も行っている。

CT 事業の拠点は、本社及び長野県飯田市にあるコンセプトセンターの2カ所である。

> 業界環境と競合

◆ 国内 3D プリンティング市場

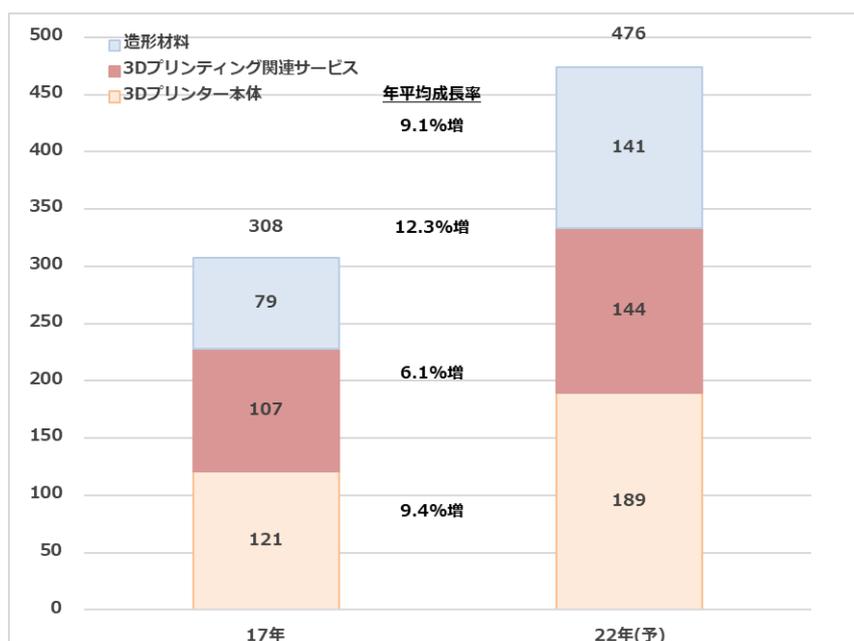
IT 分野の調査会社である IDC Japan の調査では、17 年の国内の 3D プリンティング市場の総売上高は 308 億円（前年比 8.9%増）としている。

IDC Japan は、3D プリンター本体市場、3D プリンティング関連サービス市場（受託造形サービスと修理・保守サービス）、造形材料市場の 3 つに分類しているが、同社が関係する 3D プリンティング関連サービス市場の売上高は 107 億円（前年比 8.2%増）としている。

また、22 年には、国内 3D プリンティング市場全体は 476 億円（17 年～22 年の年平均成長率は 9.1%増）へ、そのうち 3D プリンティング関連サービス市場は 144.5 億円（同 6.1%増）まで拡大すると予測している。

【 図表 5 】 国内 3D プリンティング市場

(単位：億円)



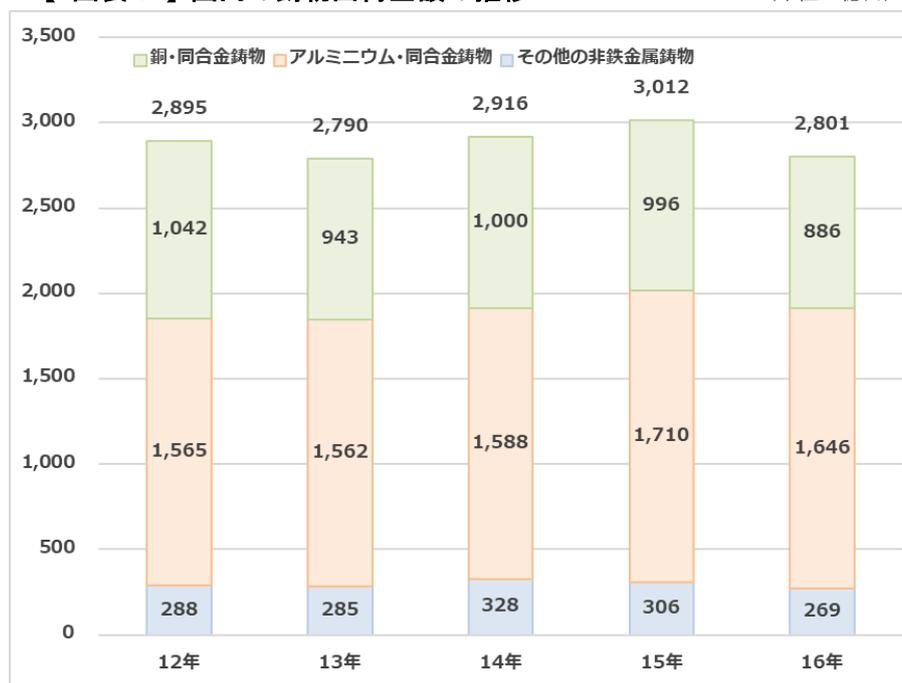
(出所)IDC Japan「国内 3D プリンティング市場予測」より証券リサーチセンター作成

◆ 国内の鋳造市場

経済産業省の「工業統計表」によると、鋳物（鋳造によってできた金属製品）の国内出荷金額は、16 年で 2,801 億円であった。直近 5 年は年により増減はあるが、約 2,800 億円～約 3,000 億円の水準で推移している。同社はアルミニウム合金による鋳造が中心だが、銅合金による鋳造が減少傾向にあるのと比べると、アルミニウム合金は相対的に堅調に推移していると言えよう。

【 図表 6 】 国内の鋳物出荷金額の推移

(単位:億円)



(出所) 経済産業省「工業統計表 平成 29 年確報 品目別統計表」より  
証券リサーチセンター作成

#### ◆ 競合

同社のように 3D プリンター出力と鋳造の両機能を持つ企業として、コイワイ（神奈川県小田原市）が挙げられる。コイワイは CT スキャナやレーザー形状測定装置を用いた受託撮影も行っており、同社と類似した事業展開をしている企業である。

3D プリンター出力サービスに限ると、日本で最初に 3D プリンターを導入したとされる SOLIZE Products（神奈川県大和市）は、プリンターの保有台数は同社よりも多い模様である。同社と同じく BtoB 向けのサービスを行っているが、試作品作製の分野ではなく、営業の現場ではさほど競合していないものと推察される。ほかには、DMM.make（東京都港区）やキンコーズ・ジャパン（東京都港区）等が 3D プリンター出力サービスを行っているが、これらは BtoC 向けが中心であり、同社とは競合関係にはないと考えられる。

鋳造については、上述した通り、業界全体として分業体制がとられており、同社のように素加一貫体制を構築している企業はほぼ存在しないと推察される。なお、経済産業省の「工業統計表」によると、アルミニウム鋳造製造業者は、04 年の 433 事業所から 09 年には 366 事業所へ、更に 14 年には 316 事業所まで減少している。

CT 事業に関連する領域では、上述のコイワイのほか、産業用 X 線 CT を用いた分析を行うみらくる分析センター（滋賀県草津市）等の企業が存在する。

## > 沿革・経営理念・株主

### ◆ 沿革 1 ～ 光造形によるモデル作製の事業への集約

同社の前身は、現代表取締役社長の渡邊大知氏の父により 92 年に設立された有限会社ジェイ・エム・シーである。設立当時、光造形によるモデル作製は事業のひとつではあったが、主要事業は保険販売であった。

渡邊氏はプロのボクサーだったが、引退後の 99 年に同社に後継者として入社した。同氏の入社当時も保険販売が中心であったが、保険販売の限界と光造形によるモデル作製の将来性を感じ、株式会社へ組織変更をするとともに、光造形によるモデル作製の事業へ経営資源を集中していった。同 99 年に作製工程の内製化のために装置を導入し、3D プリンター出力事業を開始した。

### ◆ 沿革 2 ～ 鑄造事業の取り込み

光造形によるモデル作製はデジタル技術が活用できる分野だが、用いるプラスチック素材は、割れやすい等の短所もあり、渡邊氏は早い段階からプラスチック以外の素材の可能性を模索していた。そのような時に出会ったのが、鑄造によるアルミニウムモデルの作製を行っていた現専務取締役の鈴木浩之氏であった。

鈴木氏はもともと鑄造事業を家業とする家の出身であり、家業とは別の会社で鑄造によるアルミニウムモデル作製の事業を行っていた。鑄造によるアルミニウムモデル作製は金属を素材とするため、人の手で作製を行うアナログの分野であり、多くの量を作製できないという短所があった。

取り扱う素材の範囲の拡大に留まらず、プラスチック素材と金属素材のお互いの短所を補完し合うことで新しい事業を創りあげることに可能性を感じた両者は、06 年、鈴木氏の経営していた有限会社エスケイ・イーを吸収合併して事業を統合した。これにより、3D プリンター出力事業と鑄造事業から成る現在の状況に近い体制が確立した。

### ◆ 沿革 3 ～ 鑄造のデジタル化による受注の増加

2 社の事業統合は、3D プリンターの世界で培われたデジタルの概念やノウハウを導入することで、鑄造というアナログ分野の定量化を押し進めることとなった。その効果として、経験が物を言う鑄造の世界

において、経験が浅い若い職人でも早い段階から鑄造に携われるようになった。

慢性的な後継者不足に悩まされる鑄造の業界において、この優位性は大きく、同社の当初の予想以上に、鑄造事業は拡大していった。統合の2年後の08年には、鑄造事業の受注量増加に対応するため、長野県飯田市にコンセプトセンターを新設した。その後、このコンセプトセンターで鑄造事業の工程の内製化を進め、現在は、ほぼすべての工程をカバーするに至っている。

#### ◆ 沿革4 ～ 3Dプリンター技術の医療用途への展開

今のところ、事業統合の目的の一つであった、3Dプリンターの材料をプラスチックから金属に置き換えることは実現できていない。しかし、そのチャレンジの過程で、他の素材への置き換えに関する要素技術を獲得することができた。

その最大の成果は、3Dプリンターの材料をプラスチックから特殊なシリコーンゴムに置き換えることができたことであろう。それが医療用途として用いられ、15年に、大学及び医療機関向けの心臓カテーテルシミュレーターの「HEARTROID (ハートロイド)」の発売につながった。

#### ◆ 沿革5 ～ 3事業体制

「HEARTROID」の発売と同じ15年、鑄造事業では、金属製品の非破壊検査のための産業用CTを導入した。当初は品質検査を強化することを目的にしたものだった。しかし、産業用CTによる検査・測定サービス自体が事業機会となることに着目し、17年に同サービスを鑄造事業から分離し、CT事業が立ち上がった。その結果、現在は3事業体制での展開となっている。

なお、3事業体制となった前年の16年11月に、同社は東証マザーズへの上場を果たした。

#### ◆ 企業理念

同社は、「この国のものづくりを置き去りにする」を企業理念として掲げ、3Dプリンター出力と鑄造により、産業用途の試作品や少量生産品を作製し提供している。

#### ◆ 株主

有価証券届出書と18/12期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表7の通りである。

18年6月末時点で、代表取締役社長の渡邊大知氏が筆頭株主で、23.94%を保有している。第4位で渡邊氏の資産管理会社である渡邊商事株式会社の3.53%を合わせると、27.47%が渡邊氏関連の保有分となる。

渡邊氏以外の取締役による保有としては、第2位の鈴木浩之氏の8.24%がある。

取締役以外の保有では、第5位に上場前より同社株を保有しているE E Iクリーンテック投資事業有限責任組合(2.80%を保有)がおり、それ以外は金融機関による保有である。18年6月末では10位には入っていないが、JMC従業員持株会も存在しており、17/12期末時点では1.26%の保有があった。自己株式は50株存在する。

ベンチャーキャピタルは、上場前には27.0%を保有していたが、E E Iクリーンテック投資事業有限責任組合以外は、上場後に売却した模様である。

【 図表 7 】 大株主の状況

| 株主 (敬称略)                                                  | 上場前 (16年10月) |         |    | 18年6月末時点  |         |    | 備考                              |
|-----------------------------------------------------------|--------------|---------|----|-----------|---------|----|---------------------------------|
|                                                           | 株数<br>(株)    | 割合      | 順位 | 株数<br>(株) | 割合      | 順位 |                                 |
| 渡邊 大知                                                     | 646,800      | 43.70%  | 1  | 623,400   | 23.94%  | 1  | 代表取締役社長                         |
| 鈴木 浩之                                                     | 268,000      | 18.11%  | 2  | 214,600   | 8.24%   | 2  | 専務取締役<br>上場時の16年11月に30,000株売り出し |
| BNY GCM CLIENT ACCOUNT<br>JPRD AC ISG(FE-AC)              | 0            | -       | -  | 108,931   | 4.18%   | 3  |                                 |
| 渡邊商事株式会社                                                  | 92,000       | 6.22%   | 5  | 92,000    | 3.53%   | 4  | 代表取締役社長の資産管理会社                  |
| E E I クリーンテック投資事業有限責任組合                                   | 100,000      | 6.76%   | 4  | 73,100    | 2.80%   | 5  |                                 |
| 楽天証券株式会社                                                  | 0            | -       | -  | 61,800    | 2.37%   | 6  |                                 |
| 株式会社 S B I 証券                                             | 0            | -       | -  | 57,101    | 2.19%   | 7  |                                 |
| CHASE MANHATTAN BANK<br>GTS CLIENTS ACCOUNT ESCROW        | 0            | -       | -  | 51,143    | 1.96%   | 8  |                                 |
| BARCLAYS CAPITAL SECURITIES LIMITED                       | 0            | -       | -  | 43,800    | 1.68%   | 9  |                                 |
| BNYM SA/NV FOR BNYM<br>FOR BNYM GCM CLIENT ACCTS M ILM FE | 0            | -       | -  | 36,205    | 1.39%   | 10 |                                 |
| D C I ハイテク製造業成長支援<br>投資事業有限責任組合                           | 109,200      | 7.38%   | 3  | -         | -       | -  |                                 |
| 東京都ベンチャー企業成長支援<br>投資事業有限責任組合                              | 90,800       | 6.14%   | 6  | -         | -       | -  |                                 |
| 静岡キャピタル5号投資事業有限責任組合                                       | 40,000       | 2.70%   | 7  | -         | -       | -  |                                 |
| かながわ成長企業支援投資事業組合                                          | 30,000       | 2.03%   | 8  | -         | -       | -  |                                 |
| T N P 中小企業・ベンチャー企業成長応援<br>投資事業有限責任組合                      | 30,000       | 2.03%   | 8  | -         | -       | -  |                                 |
| 山崎 晴太郎                                                    | 24,000       | 1.62%   | 10 | -         | -       | -  | 取締役                             |
| (大株主上位10名)                                                | 1,430,800    | 96.68%  | -  | 1,362,080 | 52.31%  | -  |                                 |
| (新株予約権による潜在株式数)                                           | 226,800      | 15.32%  | -  | 222,800   | 8.56%   | -  |                                 |
| 発行済株式総数                                                   | 1,480,000    | 100.00% | -  | 2,604,000 | 100.00% | -  |                                 |

(出所) JMC 有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

数値の開示のある 11/4 期以降 14/4 期までは 4 月期決算で、8 カ月決算の 14/12 期を経て、12 月決算期での業績開示に移行している。11/4 期～17/12 期までの年平均成長率は、売上高が 14.8%、経常利益がマイナス 12.3%であった(8 カ月決算の 14/12 期を 1 期と扱っている)。売上高は鑄造事業が全体の拡大を牽引してきた感が強い。しかし、17/12 期は全体としては増収が続いたものの、後述の通り、鑄造事業が減収に転じる不振に陥った。

経常利益は、14/4 期までは 100 百万円に満たない水準にとどまっていたが、決算期変更を経て、15/12 期は 194 百万円、16/12 期は 172 百万円の経常利益を計上できるようになった。しかし、17/12 期は、鑄造事業の不振により、業績が開示されている 11/4 期以降で最も低い水準へ落ち込んだ。

#### ◆ 17 年 12 月期は主に鑄造事業の不振により大幅減益

17/12 期は、売上高が前期比 10.3%増の 1,629 百万円となったが、営業利益が同 84.2%減の 22 百万円、経常利益が同 83.3%減の 28 百万円、当期純利益が同 86.7%減の 15 百万円と大幅減益となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 87.0%、営業利益が 10.0%であった。セグメント別には、売上高、セグメント利益の順に、3D プリンター出力事業は前期比 7.6%増、同 10.7%増、鑄造事業は同 3.2%減、同 52.4%減、CT 事業は同 152.0%増、同 50.2%増であり、大幅減益は鑄造事業の影響によるところが大きかった。

鑄造事業では、主要顧客業種である自動車業界において、EV 化への急速なシフトと大手メーカーの再編が起き、需要動向が急激に変化した。この需要の急変への対応が遅れ、想定した水準の受注獲得が難しくなっていた。

そうした中、受注獲得を優先するあまり、経験のない新規の案件や、難易度の高い案件を受注したことも影響した。これらの案件で、生産での不具合が発生したことや外注費が予想以上に増加したことで、低利益率化した案件が複数発生し、全体の利益が押し下げられた。

さらに、期初の段階で、鑄造事業を中心に営業体制強化のための増員を行っていた。予定通りの増員等による費用増がさらに負担として重くのしかかり、減益幅の拡大へとつながった。

なお、増収増益だったプリンター出力事業でも、既存顧客が 3D プリ

ンターを導入したことによる受注減少が発生し、必ずしも好調とは言えなかった。また、大幅増収増益となった CT 事業は、機器の仕入販売によるところが大きかった。

これらの結果、17/12 期の売上高営業利益率は 1.4%と、前期比 8.1%ポイント悪化となった。

#### ◆ 上場時の公募増資により自己資本は改善

16 年 11 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/12 期末に 51.8%、16/12 期第 2 四半期末に 53.2%であった同社の自己資本比率は、16/12 期末に 73.4%まで改善した。

## > 他社との比較

#### ◆ 製造業向けの試作や設計支援を行っている企業と比較

上場企業 3 社と財務指標を比較した。比較対象企業は、試作・設計大手で海外売上比率が高いアーク (7873 東証一部)、金型製作や試作を中心に製造業向けに技術支援をする菊池製作所 (3444 東証 JQS)、製造業における製品設計や開発業務支援を行うプリント基板 CAD/CAM の大手の図研 (6947 東証一部) とした (図表 8)。

17/12 期の業績悪化が影響し、収益性についての優位性はない。また、売上高や総資産の規模も他社よりはるかに小さい。一方、規模の小ささの裏返しという意味合いもあるが、売上高と総資産の成長性については優位性が認められる。また、他社に比べて上場してからの期間が短いことも手伝い、自己資本比率と流動比率の安全性指標についても優位性があると言える。これらは、同社が成長の初期段階にあることに由来するものと考えられる。

【 図表 8 】 財務指標比較：製造業向けの試作や設計支援を行う企業

| 項目  | 銘柄           | コード   | JMC    | アーク    | 菊池製作所  | 図研     |
|-----|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
|     |              | 直近決算期 | 5704   | 7873   | 3444   | 6947   |
|     |              |       | 17/12期 | 18/3期  | 18/4期  | 18/3期  |
| 規模  | 売上高          | 百万円   | 1,629  | 44,742 | 5,704  | 23,582 |
|     | 経常利益         | 百万円   | 28     | 1,761  | -111   | 2,114  |
|     | 総資産          | 百万円   | 2,455  | 47,099 | 9,452  | 43,647 |
| 収益性 | 自己資本利益率      | %     | 0.9    | 3.8    | -1.8   | 5.2    |
|     | 総資産経常利益率     | %     | 1.2    | 3.9    | -1.1   | 5.0    |
|     | 売上高営業利益率     | %     | 1.4    | 3.8    | -1.7   | 8.6    |
| 成長性 | 売上高(3年平均成長率) | %     | 36.3   | -4.2   | -0.8   | 3.5    |
|     | 経常利益(同上)     | %     | -17.7  | -10.4  | -268.4 | 22.0   |
|     | 総資産(同上)      | %     | 34.8   | 2.9    | 0.8    | 2.6    |
| 安全性 | 自己資本比率       | %     | 74.6   | 64.3   | 73.0   | 69.0   |
|     | 流動比率         | %     | 341.5  | 298.8  | 289.6  | 344.3  |
|     | 固定長期適合率      | %     | 60.0   | 40.0   | 56.5   | 34.4   |

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)  
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出  
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉はデジタルとアナログの両特性を併せ持つ事業構造にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。

同社の知的資本の源泉は、デジタルの特性が強い3Dプリンター出力事業と、アナログの特性が強い鋳造事業を1社で併せ持っていることにある。これは事業構成という組織資本だけでなく、3Dプリンター出力事業の前身となる会社と鋳造事業の前身となる会社を統合した、代表取締役の渡邊氏と専務取締役の鈴木氏という2人の存在という人的資本に裏打ちされたものでもある。

デジタルとアナログの両方を併せ持つ事業構成自体が同社をユニークな存在としているが、それ以上に、両者の良い点を活用することができる効果は大きかった。実際、2社が統合した年には、鋳造事業において燃料電池自動車向けドア部品の試作品を受注しており、これが自動車部品作製分野への進出の端緒となった。

自動車部品作製分野への進出を契機に、鋳造事業が牽引する形で規模を拡大して顧客という関係資本を大きくしていくのと同時に、組織資本に属するノウハウの蓄積を進めるという好循環を生み出した。

【 図表 9 】 知的資本の分析

| 項目              | 分析結果     | KPI                             |                                                          |                                                   |               |                  |
|-----------------|----------|---------------------------------|----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|---------------|------------------|
|                 |          | 項目                              | 数値                                                       |                                                   |               |                  |
| 関係資本            | 顧客       | ・3Dプリンター事業の取引先                  | ・販売件数                                                    | 2,927件 (17/12期)<br>2,173件 (18/12期3Q累計)            |               |                  |
|                 |          |                                 | ・1販売件数当たり売上高                                             | 14.1万円 (17/12期)<br>18.3万円 (18/12期3Q累計)            |               |                  |
|                 |          | ・鋳造事業の取引先                       | ・販売件数                                                    | 1,359件 (17/12期)<br>976件 (18/12期3Q累計)              |               |                  |
|                 |          |                                 | ・1販売件数当たり売上高                                             | 70.6万円 (17/12期)<br>113.3万円 (18/12期3Q累計)           |               |                  |
|                 |          | ・CT事業の取引先                       | ・販売件数                                                    | 459件 (17/12期)<br>293件 (18/12期3Q累計)                |               |                  |
|                 |          |                                 | ・1販売件数当たり売上高                                             | 55.8万円 (17/12期)<br>157.8万円 (18/12期3Q累計)           |               |                  |
|                 | ・主要顧客    | ・日本電産                           | 全売上高の13.7% (17/12期)                                      |                                                   |               |                  |
|                 | ブランド     | ・情報発信及び啓蒙                       | ・運営する専門サイト                                               | 6サイト                                              |               |                  |
|                 | ネットワーク   | ・仕入先                            | ・3Dプリンター事業の原材料の仕入先                                       | シーメット アールビーエンジニアリング<br>2社合計で原材料仕入高の84.0% (17/12期) |               |                  |
|                 |          |                                 | ・CT事業の機器の仕入先                                             | G Eセンシング&インスペクション・テクノロジーズ                         |               |                  |
|                 |          | ・「HEARTROID」のパートナー              | ・企画・開発元                                                  | 大阪大学大学院医学系研究科                                     |               |                  |
|                 |          |                                 | ・共同研究開発                                                  | フヨー                                               |               |                  |
| ・販売業務提携         |          | 国内対象2社 海外対象3社                   |                                                          |                                                   |               |                  |
| 組織資本            | プロセス     | ・事業領域の設定                        | ・事業構成                                                    | 1社で3Dプリンター出力事業と鋳造事業を併せ持っていること                     |               |                  |
|                 |          | ・3Dプリンター事業の体制                   | ・3Dプリンターの台数                                              | 16台                                               |               |                  |
|                 |          |                                 | ・事業拠点                                                    | 2カ所(本社、鴨井テクニカルセンター)                               |               |                  |
|                 |          |                                 | ・事業の従業員数                                                 | 19名 (17/12期末)                                     |               |                  |
|                 |          | ・鋳造事業の体制                        | ・工程                                                      | 素加一貫                                              |               |                  |
|                 |          |                                 | ・事業拠点                                                    | 1カ所(コンセプトセンター)                                    |               |                  |
|                 | ・事業の従業員数 |                                 | 54名 (17/12期末)                                            |                                                   |               |                  |
|                 | ・CT事業の体制 | ・事業の従業員の平均年齢                    | 26.2歳 (18年8月末)                                           |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・産業用CTのラインナップ                   | 台数の開示はないが国内最大規模の保有                                       |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・事業拠点                           | 2カ所(本社、コンセプトセンター)                                        |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・事業の従業員数                        | 6名 (17/12期末)                                             |                                                   |               |                  |
|                 |          | 知的財産<br>ノウハウ                    | ・蓄積されたノウハウ                                               | ・3Dプリンター出力事業の経験                                   | 99年の事業開始より19年 |                  |
| ・鋳造事業と統合してからの経験 |          |                                 |                                                          | 06年の統合より12年                                       |               |                  |
| ・研究開発費          | 9百万円     |                                 |                                                          |                                                   |               |                  |
| ・特許             | 1件       |                                 |                                                          |                                                   |               |                  |
| 人的資本            | 経営陣      |                                 |                                                          | ・現代表取締役CEOと現専務取締役COOの存在                           | ・株式会社化して以来の年数 | 99年の株式会社化より19年経過 |
|                 |          |                                 |                                                          | ・インセンティブ                                          | ・事業統合して以来の年数  | 06年の事業統合より12年経過  |
|                 |          | ・代表取締役社長による保有                   | 623,400株 (23.94%)<br>*資産管理会社の持分を含むと<br>715,400株 (27.47%) |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・専務取締役による保有                     | 214,600株 (8.24%)                                         |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・代表取締役社長と専務取締役以外の取締役による保有       | 24,000株 (0.92%) (17/12期末)                                |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・役員報酬総額(取締役)<br>*社外取締役、監査等委員は除く | 83百万円 (4名) (17/12期)                                      |                                                   |               |                  |
| 従業員             | ・企業風土    | ・従業員数                           | 91名 (17/12期末)                                            |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・平均年齢                           | 31.0歳 (17/12期末)                                          |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・平均勤続年数                         | 3.0年 (17/12期末)                                           |                                                   |               |                  |
|                 | ・インセンティブ | ・従業員持株会                         | 32,800株 (1.26%) (17/12期末)<br>18/12期上期末は不明                |                                                   |               |                  |
|                 |          | ・ストックオプション                      | 222,800株 (8.56%) *取締役保有分も含む                              |                                                   |               |                  |

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/12期上期、または18/12期上期末のものとする

(出所) JMC有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は工場設備を持ち、廃棄物削減や大気汚染防止、有害物質の処理等において、様々な環境規制の適用を受けている。同社は環境整備活動を重要な方針の一つとして掲げ、工場の環境整備を行っている。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「この国のものづくりを置き去りにする」をキーワードに、3D プリンター出力と鋳造によって産業用途の試作品や少量生産品を作製し提供することを通じて社会に貢献する方針を採っている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名で構成されている。社外取締役はいない。

同社は監査役会設置会社で、監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名とも社外監査役である。

常勤監査役の山下芳生氏は、勸角証券(現みずほ証券)の支店長を経験した後、フレグインターナショナル、亜細亜証券印刷(現プロネクサス 7893 東証一部)を経て、同社の監査役に就任した。

非常勤監査役の村田真一氏は、兼子岩松法律事務所の弁護士である。現在はプラザクリエイト本社(7502 東証 JQS)の監査役、クロスフォー(7810 東証 JQS)の監査役、シュッピン(3179 東証一部)の取締役との兼任である。

非常勤監査役の関根修一氏は、長く日本電気(6701 東証一部)でキャリアを積んできた。現在は、品質マネジメントシステム主任審査員、環境マネジメントシステム主任審査員も兼任している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 短期的な課題は17年12月期に悪化した業績の回復

17/12期に悪化した業績の回復が短期的な課題となる。そのために、同社では、特に18/12期について、既存顧客重視による売上高拡大と利益率改善を図るとしている。

#### ◆ 金属を素材とした3Dプリンターによる造形への挑戦

3Dプリンターの業界では、金属を素材とした3Dプリンターでの造形がテーマのひとつとなっているが、黎明期であり、同社でも実用可能な段階には至っていない。

#### ◆ 鋳造事業における取り扱い素材の拡大

鋳造事業で取り扱う素材は、アルミニウム合金、マグネシウム合金、鋳鉄である。このうち、素材の軽量化に寄与するマグネシウム合金は、自動車や航空宇宙分野を中心に、作製物の軽量化を求める顧客からのニーズが高まっている。既に取り扱っている素材の中では、マグネシウム鋳造の受注拡大に努めるとしている。

また、これまで鋳造事業で取り扱ってこなかった鋳鋼や銅合金についても、今後の取り扱いを検討するとしている。

#### ◆ 新規事業の確立

既存事業と親和性のある新規事業の確立も課題のひとつである。その筆頭にあるのは、自社製品である心臓カテーテルシミュレーター「HEARTROID」である。同製品は3Dプリンターの技術を活用して製造されており、現在は3Dプリンター出力事業の中で展開しているが、新たな事業として本格展開を目指していくとしている。

#### ◆ コーポレート・ブランドの確立

完成品メーカーの下請けではなく、対等なパートナーとして高品質なものづくりに関与していくために、3Dプリンターと鋳造工法の技術に裏付けられたコーポレート・ブランドの確立が重要である。同社は、コーポレート・アイデンティティを構築し、コーポレート・ブランドの確立のための施策を実施していくとしている。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 持続的成長に向けた基盤の確立

短期的な課題である業績回復とともに、同社では18/12期を持続的成長に向けた基盤を確立する期と位置づけている。具体的には、既存顧客重視への立ち返り、製販両輪体制の再構築、市場の変化に対応できる企業風土の柔軟性の醸成の3点を行っていくとしている。

**◆ 既存事業の競争力の更なる強化**

既存事業の競争力の強化のため、3D プリンター出力事業における短納期の更なる強化と、鋳造事業における高付加価値化を図るとしている。

特に鋳造事業においては、コンセプトセンターでの鋳造棟の増設と、低圧鋳造設備や溶解炉等の生産設備の増強により、鋳造工程における1日の生産能力を最大で約1.4倍にすることを目指している。

**◆ CT 事業での市場形成**

CT 事業が事業領域とする産業向けの撮像サービスはまだ市場の認知度が低く、これから市場が形成されていく段階にある。同社はマーケットリーダーとして、まずは市場形成を進める役割を担っていると見えよう。そのため、展示会出展や自社開催のセミナー開催により技術及びサービスの存在等を啓蒙し、市場規模の拡大を進めることが当面の戦略となる。

**◆ 「HEARTROID」から医療分野への本格展開**

「HEARTROID」により医療分野へ本格的に展開していくのが同社の中長期戦略のひとつである。その足掛かりとして、18年8月9日付で医療機器製造業の登録を完了し、医療機器製造販売業も18年8月28日付で許可を取得した。前者の登録だけでは、他の医療機器製造販売業者からの設計・製造の受託のみが可能だった。しかし、後者の取得により、他社から仕入れた製品及び自社による開発製品の薬事承認を申請できるようになり、本格的な医療機器メーカーとしての展開が可能となっている。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

|                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 強み<br>(Strength)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・3Dプリンター出力事業、鋳造事業、CT事業がそろそろことで、試作・少量生産のサイクルのほとんどをカバーできている状況</li> <li>・3Dプリンター出力事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 国内最大規模のプリンターの保有台数</li> <li>- プリンターのメンテナンスや仕様改良の内製化</li> <li>- 短納期対応の体制（1時間以内の見積対応、年中無休の稼働等）</li> </ul> </li> <li>・鋳造事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 素材から検査までカバーする社内一貫体制（素加一貫体制）</li> <li>- 素加一貫体制による短納期納入の実現</li> <li>- 製造工程へのデジタル技術の導入</li> <li>- 若い平均年齢（採用の容易さ）</li> </ul> </li> <li>・CT事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- フルラインナップの設備の保有による国内最大級の撮像能力</li> <li>- マーケットで先行しているポジション</li> </ul> </li> </ul> |
| 弱み<br>(Weakness)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・3Dプリンター出力事業の原材料の仕入先への依存度の高さ</li> <li>・コーポレート・ブランドの浸透の余地</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 機会<br>(Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・3Dプリンター出力事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 試作関連市場での需要の拡大</li> <li>- 短納期納入に対する顧客需要の更なる高まり</li> <li>- 自社製品「HEARTROID」を筆頭に医療分野の開拓                                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 医療機器製造業の登録、異業機器製造販売業の認可取得</li> <li>- 代理店網の拡充</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>・鋳造事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 自動車のEV化による部品試作の需要増（特に同社の主力のアルミニウム）</li> <li>- 積極的な設備投資による生産能力の拡大</li> </ul> </li> <li>・CT事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 啓蒙活動による潜在需要の拡大</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>         |
| 脅威<br>(Threat)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・3Dプリンター出力事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 顧客が3Dプリンターを保有して内製化する可能性</li> <li>- 競合他社の新規参入</li> <li>- 医療分野への展開の進捗の遅れの可能性</li> </ul> </li> <li>・鋳造事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 需要の増加に対して供給能力が追いつかないことで機会損失が起きる可能性</li> <li>- 需要の急激な変化が起きた際に対応しきれない可能性</li> <li>- 技術の陳腐化の可能性</li> </ul> </li> <li>・工場での事故や災害の可能性</li> <li>・必要な人材が集まらない可能性</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                |

(出所) 証券リサーチセンター

## > 経営戦略の評価

### ◆ 業界の常識に囚われない経営戦略

同社の経営戦略の最大の特徴は、業界の常識に囚われない思考をしている点にあると言えよう。鑄造事業では、工程ごとに別の企業が担当するという分業体制が常識であったが、同社は各工程を順次内製化していき、素加一貫体制を築き上げた。また、3D プリンター出力事業でも、プリンターの保有台数が多ければ良いと考えられていた中であって、ノウハウの蓄積量こそが競争上重要であるという見地から事業を展開してきた。

### ◆ 業績立て直しの局面での経営力も評価

そのような同社であっても、外部環境及び需要動向の変化についていけないことがある。17/12 期の業績悪化はまさにその典型例で、同社の主要な顧客業種である自動車業界の EV 化の流れに関する需要動向を見誤り、その対応が後手に回ったことによって起きたものである。

それでも、需要の回復に助けられた面はあるものの、既存顧客への回帰等の経営方針の調整を行い、18/12 期にはしっかりと業績を立て直してきた経営力は評価しても良いと考える。

### ◆ 需要増に対してどこまで体制を整えるかが既存事業の焦点

今後は、既存事業においてしばらく続くと考えられる需要の増加に対し、どこまで供給側の体制を整えるかという点が焦点となろう。18 年 10 月 29 日には、鑄造事業の需要増に対応するために浜松に新工場を建設することが開示されたが、しばらくは高い水準で推移すると考えられる設備投資の動向には注目する必要がある。

### ◆ 新規参入領域としての医療分野への展開の進捗にも注目

また、新規参入領域としての医療分野への展開も本格化していくことが想定される。その意味で、「HEARTROID」の拡販の進捗にも注目したい。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 18 年 12 月期会社計画

18/12 期の会社計画は、売上高 2,500 百万円（前期比 53.5%増）、営業利益 260 百万円（同 11.8 倍）、経常利益 261 百万円（同 9.1 倍）、当期純利益 172 百万円（同 10.8 倍）である。

期初時点での会社計画は、売上高 2,103 百万円（前期比 29.1%増）、営業利益 126 百万円（同 5.7 倍）、経常利益 127 百万円（同 4.4 倍）、当期純利益 85 百万円（同 5.3 倍）であり、第 2 四半期までの状況を受けて上方修正されている（図表 11）。なお、第 3 四半期が経過した時点では、この上方修正後の会社計画は据え置かれている。

修正後の会社計画の事業別の詳細は開示されていないが、売上高、セグメント利益ともに、鑄造事業と CT 事業が成長を牽引しているものと見られる。特に、17/12 期に大きく落ち込んだ鑄造事業のセグメント利益率の回復が顕著であると見られ、全体での売上高営業利益率も17/12期より9.0%ポイント上昇の10.4%まで回復すると同社は予想している(期初計画では6.0%)。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、18/12 期も無配を継続する予定である。

【 図表 11 】 JMC の 18 年 12 月期の業績計画

(単位:百万円)

|             | 15/12期<br>単体実績 | 16/12期<br>単体実績 | 17/12期<br>単体実績 | 18/12期単体会社計画 |         |       |
|-------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------|-------|
|             |                |                |                | 期初           | 2Q決算時修正 | 前期比   |
| 売上高         | 1,327          | 1,477          | 1,629          | 2,103        | 2,500   | 53.5% |
| 3Dプリンター出力事業 | 467            | 384            | 413            | 440          | -       | -     |
| 鑄造事業        | 859            | 991            | 959            | 1,276        | -       | -     |
| CT事業        | -              | 101            | 256            | 386          | -       | -     |
| 売上総利益       | 551            | 619            | 544            | -            | -       | -     |
| 売上総利益率      | 41.5%          | 41.9%          | 33.4%          | -            | -       | -     |
| 営業利益        | 170            | 139            | 22             | 126          | 260     | ×11.8 |
| 売上高営業利益率    | 12.8%          | 9.5%           | 1.4%           | 6.0%         | 10.4%   | -     |
| 3Dプリンター出力事業 | 123            | 78             | 87             | 55           | -       | -     |
| セグメント利益率    | 26.4%          | 20.5%          | 21.1%          | 12.5%        | -       | -     |
| 鑄造事業        | 302            | 317            | 150            | 263          | -       | -     |
| セグメント利益率    | 35.2%          | 32.0%          | 15.7%          | 20.6%        | -       | -     |
| CT事業        | -              | 73             | 109            | 157          | -       | -     |
| セグメント利益率    | -              | 71.8%          | 42.8%          | 40.7%        | -       | -     |
| 調整額(全社費用)   | -255           | -329           | -325           | -350         | -       | -     |
| 経常利益        | 194            | 172            | 28             | 127          | 261     | ×9.1  |
| 売上高経常利益率    | 14.7%          | 11.7%          | 1.8%           | 6.0%         | 10.5%   | -     |
| 当期純利益       | 124            | 119            | 15             | 85           | 172     | ×10.8 |
| 売上高当期純利益率   | 9.4%           | 8.1%           | 1.0%           | 4.0%         | 6.9%    | -     |

(出所) JMC 決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 18 年 12 月期第 2 四半期累計期間決算

18/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高 1,271 百万円(前年同期比 77.1%増)、営業利益 164 百万円(前年同期は 3 百万円の利益)、経常利益 169 百万円(同 9 百万円の利益)、四半期純利益 111 百万円(同 4 百万円の利益)であった。

期初の上期会社計画に対する達成率は、売上高が 116.8%、営業利益が 458.2%と大幅超過となり、特に営業利益は期初の通期計画の水準を超過した。

セグメント別の前年同期との比較は、売上高、セグメント利益の順に3Dプリンター出力事業が32.4%増収、54.1%増益、鑄造事業が67.7%増収、137.1%増益、CT事業が253.4%増収、76.8%増益となり、全セグメントで増収増益となった。

3Dプリンター出力事業、鑄造事業とも、試作・開発市場が好調に推移した恩恵を受けた。さらに、鑄造事業については、自動車のEV化による部品開発・試作の案件の需要が増加したという追い風があった。こうした旺盛な需要に対し、17/12期の業績悪化を受けての既存顧客重視の方針が合致し、案件が増加した。またCT事業については、複数台の機器販売が売上高を押し上げた模様である。

売上総利益率は36.8%と前年同期比0.3%ポイント低下した。CT事業での低利益率の機器販売の売上計上が影響したものと考えられる。一方で、販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加が抑えられた結果、売上高営業利益率は13.0%と前年同期比12.5%ポイントの改善を見せた。

#### ◆ 18年12月期第3四半期累計期間決算

18/12期第3四半期累計期間業績は、売上高1,967百万円(前年同期比85.6%増)、営業利益312百万円(前年同期は38百万円の損失)、経常利益319百万円(同31百万円の損失)、四半期純利益213百万円(同29百万円の損失)であった。

修正後の通期会社計画に対する達成率は、売上高が78.7%、営業利益が120.0%となり、営業利益は修正後の通期計画の水準を大きく超過した。

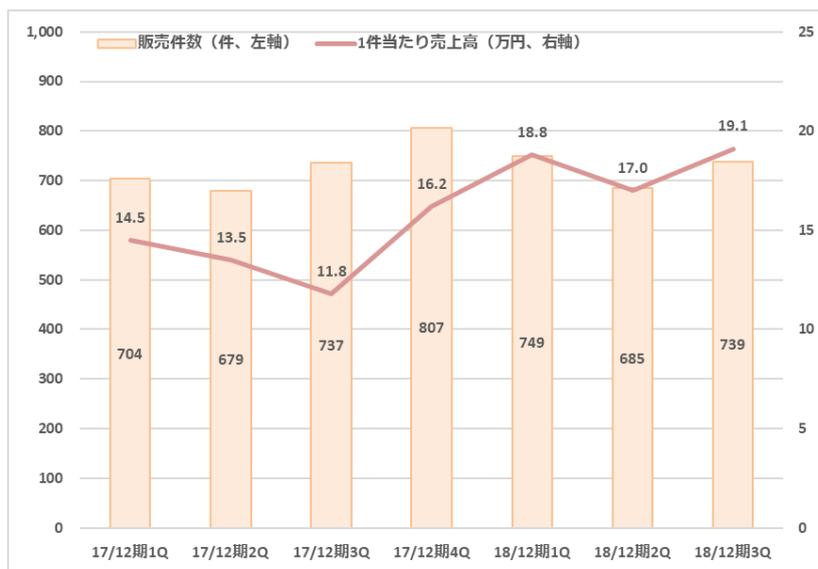
セグメント別の前年同期との比較は、売上高、セグメント利益の順に3Dプリンター出力事業が41.5%増収、150.4%増益、鑄造事業が5.4%増収、263.7%増益、CT事業が314.4%増収、70.9%増益となった。CT事業のセグメント利益以外は、上期よりも前年同期比の伸び率が拡大した。

また、セグメント別の販売件数及び1件当たり売上高の推移を見ると、3Dプリンター出力事業と鑄造事業の1件当たり売上高が拡大傾向にあることがうかがえよう(図表12、13)。なお、CT事業の1件当たり売上高が四半期ごとに大きく変動するのは、機器販売の有無が影響するためである(図表14)。

売上総利益率は39.4%となり、上期の36.8%よりも2.6%ポイント上昇

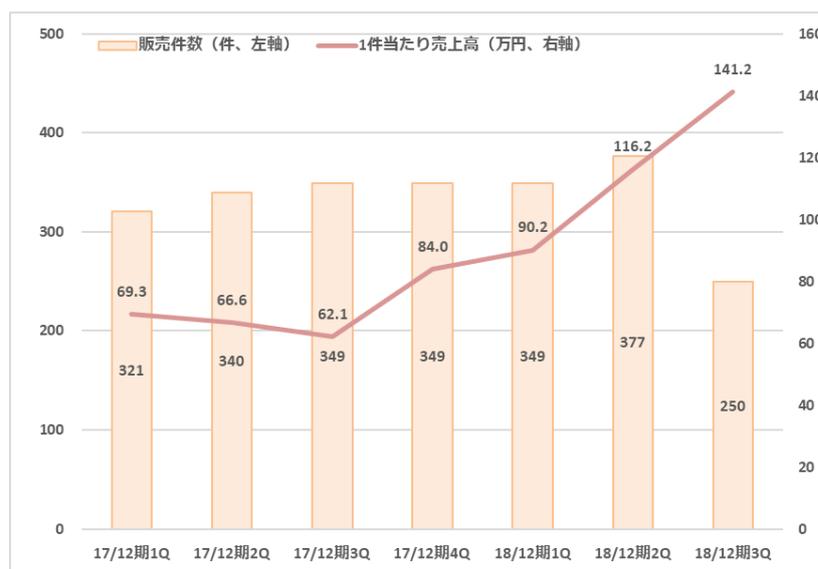
した。各事業とも案件の大型化が進んでいることが貢献しているものと推察される(図表12、13、14)。また、販管費の増加が抑えられた結果、売上高営業利益率は15.9%と、上期の13.0%よりも2.9%ポイント上昇した。

【図表12】3Dプリンター出力事業の四半期推移



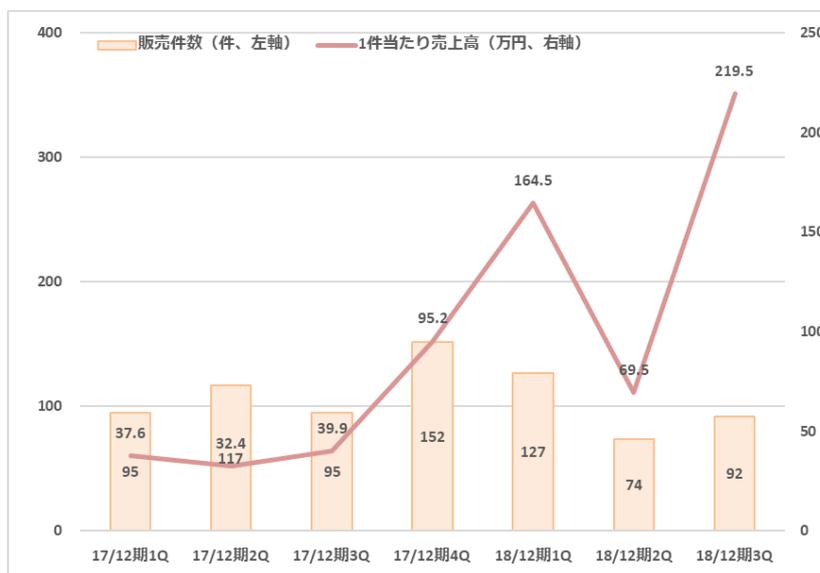
(出所) JMC有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

【図表13】鋳造事業の四半期推移



(出所) JMC有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】 CT 事業の四半期推移



(出所) JMC 有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】 各事業の顧客産業別状況 (上位 7 産業)

| 3Dプリンター出力事業          | 販売金額 (百万円) |            | 販売金額構成比 |            | 販売件数 (件) |            | 1件当たり販売金額 (万円) |            |
|----------------------|------------|------------|---------|------------|----------|------------|----------------|------------|
|                      | 17/12期     | 18/12期3Q累計 | 17/12期  | 18/12期3Q累計 | 17/12期   | 18/12期3Q累計 | 17/12期         | 18/12期3Q累計 |
| 卸売業                  | 93         | 113        | 22.6%   | 28.5%      | 448      | 338        | 20.9           | 33.7       |
| 電気機械器具製造業            | 60         | 71         | 14.7%   | 17.8%      | 430      | 395        | 14.1           | 18.0       |
| 専門サービス業 (他に分類されないもの) | 47         | 51         | 11.4%   | 12.9%      | 672      | 244        | 7.0            | 21.2       |
| 精密機械・医療機械器具製造業       | 49         | 36         | 12.1%   | 9.1%       | 302      | 453        | 16.5           | 8.0        |
| その他の製造業              | 46         | 35         | 11.2%   | 8.8%       | 459      | 316        | 10.1           | 11.1       |
| 輸送用機械器具製造業           | 28         | 20         | 6.8%    | 5.1%       | 122      | 94         | 23.2           | 21.6       |
| 一般機械器具製造業            | -          | 16         | -       | 4.2%       | -        | 68         | -              | 24.8       |
| その他                  | 87         | 53         | 21.2%   | 13.5%      | 494      | 265        | 17.8           | 20.3       |
| 合計                   | 413        | 399        | 100.0%  | 100.0%     | 2,927    | 2,173      | 14.1           | 18.4       |

| 鋳造事業           | 販売金額 (百万円) |            | 販売金額構成比 |            | 販売件数 (件) |            | 1件当たり販売金額 (万円) |            |
|----------------|------------|------------|---------|------------|----------|------------|----------------|------------|
|                | 17/12期     | 18/12期3Q累計 | 17/12期  | 18/12期3Q累計 | 17/12期   | 18/12期3Q累計 | 17/12期         | 18/12期3Q累計 |
| 電気機械器具製造業      | 262        | 332        | 27.4%   | 30.0%      | 228      | 165        | 115.2          | 201.3      |
| 輸送用機械器具製造業     | 232        | 226        | 24.2%   | 20.4%      | 264      | 207        | 88.1           | 109.3      |
| 卸売業            | 96         | 200        | 10.1%   | 18.1%      | 157      | 174        | 61.6           | 115.2      |
| 鉄鋼業、非鉄金属製造業    | 134        | 152        | 14.1%   | 13.8%      | 197      | 115        | 68.4           | 132.6      |
| 一般機械器具製造業      | 106        | 73         | 11.1%   | 6.7%       | 265      | 133        | 40.1           | 55.4       |
| 精密機械・医療機械器具製造業 | 18         | 35         | 1.9%    | 3.2%       | 31       | 64         | 59.1           | 55.6       |
| ゴム製品製造業        | 37         | 33         | 3.9%    | 3.0%       | 86       | 62         | 43.5           | 53.8       |
| その他            | 70         | 52         | 7.4%    | 4.7%       | 131      | 56         | 54.1           | 93.5       |
| 合計             | 959        | 1,106      | 100.0%  | 100.0%     | 1,359    | 976        | 70.6           | 113.3      |

| CT事業                 | 販売金額 (百万円) |            | 販売金額構成比 |            | 販売件数 (件) |            | 1件当たり販売金額 (万円) |            |
|----------------------|------------|------------|---------|------------|----------|------------|----------------|------------|
|                      | 17/12期     | 18/12期3Q累計 | 17/12期  | 18/12期3Q累計 | 17/12期   | 18/12期3Q累計 | 17/12期         | 18/12期3Q累計 |
| 輸送用機械器具製造業           | 52         | 165        | 20.3%   | 35.8%      | 110      | 61         | 47.4           | 271.1      |
| 一般機械器具製造業            | 7          | 109        | 3.1%    | 23.7%      | 19       | 15         | 41.2           | 730.1      |
| 窯業・土石製品製造業           | -          | 70         | -       | 15.1%      | -        | 1          | -              | 7,000.0    |
| 専門サービス業 (他に分類されないもの) | 11         | 50         | 4.4%    | 10.9%      | 33       | 27         | 34.0           | 186.3      |
| 卸売業 (CTの機器販売を含む)     | 154        | 43         | 60.2%   | 9.4%       | 212      | 117        | 72.8           | 37.2       |
| 精密機械・医療機械器具製造業       | 6          | 7          | 2.4%    | 1.7%       | 10       | 12         | 60.4           | 66.3       |
| 電気機械器具製造業            | 11         | 5          | 4.4%    | 1.2%       | 37       | 27         | 30.2           | 20.0       |
| その他                  | 13         | 10         | 5.3%    | 2.2%       | 38       | 33         | 36.1           | 31.3       |
| 合計                   | 256        | 462        | 100.0%  | 100.0%     | 459      | 293        | 55.9           | 157.8      |

(注) 産業区分は帝国データバンクの TDB 産業分類表の中分類による

(出所) JMC 有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、同社の 18/12 期業績について、売上高 2,632 百万円 (前期比 61.5%増)、営業利益 388 百万円 (同 17.6 倍)、経常利益 392 百万円 (同 13.6 倍)、当期純利益 258 百万円 (同 16.3 倍) と予想する。売上高、利益ともに、会社計画を上回る水準を予想する (図表 16)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の点に留意した。

(1) 売上高は、セグメントごとに、販売件数と1件当たり売上高から予想した。その結果、セグメント別の前期比は、売上高、セグメント利益の順に3Dプリンター出力事業が32.2%増収、69.4%増益、鋳造事業が55.9%増収、197.4%増益、CT事業が29.8%増収、61.2%増益と予想した。

第3四半期累計期間の実績より伸び率が鈍化すると予想しているのは、同社の業績回復が17/12期第4四半期から始まっていることを考慮したためである。それでも、第3四半期までの状況から、3Dプリンター出力事業と鋳造事業の両事業を取り巻く外部環境が好調に推移することにより堅調な需要が続くものとした。また、機器販売の有無によって売上高の変動が大きいCT事業については、第4四半期には大きな機器販売案件がないものとした。

(2) 売上総利益率は、業績が悪化した17/12期の33.4%に対し、18/12期は39.0%まで5.6%ポイント回復するものとした。旺盛な需要を背景とした売上増に加え、コンセプトセンターの新工場棟が18年1月に稼働開始したことで、鋳造工程の製造効率が改善していることも織り込んでいる。そうした効果は、CT事業での機器販売が売上総利益率を押し下げる影響を十分にカバーしよう。

(3) 販管費は、前期比126百万円増加の638百万円とした。増加の中心は人員増に伴うものと考えている。なお、従業員数は17/12期末の91名に対して18/12期末は100名まで増加するものとした。それでも増収効果が大きく、18/12期の売上高販管費率は24.2%と、17/12期の32.0%より7.8%ポイント低下しよう。売上総利益率と売上高販管費率の改善が見込まれる結果、18/12期の売上高営業利益率は14.8%と、17/12期の1.4%より13.4%ポイント改善するものと予想した(会社計画は10.4%)。

19/12期以降について、19/12期は前期比12.7%、20/12期は同19.8%、21/12期は同15.6%の増収が続くと予想した。19/12期の増収率が鈍化するのには、業績回復の2年目であることに加え、18/12期にあったCT事業の機器販売が19/12期にはないものとしたためである。一方、20/12期に増収率が上昇するのは、18年10月29日に開示のあった、鋳造事業の需要増に対応するために建設する浜松新工場が19/12期末頃に稼働することを織り込んだためである。

売上総利益率は、18/12期の39.0%に対して19/12期は横ばいとしたが、浜松新工場の稼働による減価償却費の増加を想定して、20/12期

以降は低下するものとし、21/12期は38.0%になるものとした。また、販管費は人員の増加に関連する費用を中心に増加するものとした。これらの結果、売上高営業利益率は19/12期15.2%、20/12期14.8%、21/12期15.8%と改善傾向が続くものと予想した。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

|              | 15/12期単 | 16/12期単 | 17/12期単 | 18/12期単CE<br>(修正後) | 18/12期単CE<br>(期初) | 18/12期単E | 19/12期単E | 20/12期単E | 21/12期単E |
|--------------|---------|---------|---------|--------------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>損益計算書</b> |         |         |         |                    |                   |          |          |          |          |
| 売上高          | 1,327   | 1,477   | 1,629   | 2,500              | 2,103             | 2,632    | 2,965    | 3,553    | 4,106    |
| 前期比          | -       | 11.3%   | 10.3%   | 53.5%              | 29.1%             | 61.5%    | 12.7%    | 19.8%    | 15.6%    |
| 3Dプリンター出力事業  | -       | 384     | 413     | -                  | 440               | 547      | 597      | 683      | 779      |
| 前期比          | -       | -       | 7.6%    | -                  | 6.4%              | 32.2%    | 9.2%     | 14.4%    | 14.1%    |
| 売上構成比        | -       | 26.0%   | 25.4%   | -                  | 20.9%             | 20.8%    | 20.1%    | 19.2%    | 19.0%    |
| 鋳造事業         | -       | 991     | 959     | -                  | 1,276             | 1,496    | 1,717    | 2,038    | 2,315    |
| 前期比          | -       | -       | -3.2%   | -                  | 33.0%             | 55.9%    | 14.8%    | 18.7%    | 13.6%    |
| 売上構成比        | -       | 67.1%   | 58.9%   | -                  | 60.7%             | 56.8%    | 57.9%    | 57.4%    | 56.4%    |
| CT事業         | -       | 101     | 256     | -                  | 386               | 589      | 651      | 831      | 1,011    |
| 前期比          | -       | -       | 152.0%  | -                  | 50.5%             | 129.8%   | 10.5%    | 27.6%    | 21.6%    |
| 売上構成比        | -       | 6.9%    | 15.7%   | -                  | 18.4%             | 22.4%    | 22.0%    | 23.4%    | 24.6%    |
| 売上総利益        | 551     | 619     | 544     | -                  | -                 | 1,026    | 1,156    | 1,350    | 1,560    |
| 前期比          | -       | 12.4%   | -12.1%  | -                  | -                 | 88.6%    | 12.7%    | 16.7%    | 15.6%    |
| 売上総利益率       | 41.5%   | 41.9%   | 33.4%   | -                  | -                 | 39.0%    | 39.0%    | 38.0%    | 38.0%    |
| 販売費及び一般管理費   | 380     | 479     | 522     | -                  | -                 | 638      | 705      | 824      | 910      |
| 売上高販管費率      | 28.7%   | 32.5%   | 32.0%   | -                  | -                 | 24.2%    | 23.8%    | 23.2%    | 22.2%    |
| 営業利益         | 170     | 139     | 22      | 260                | 126               | 388      | 451      | 525      | 650      |
| 前期比          | -       | -18.1%  | -84.2%  | 1,080.9%           | 476.1%            | 1,665.5% | 16.1%    | 16.4%    | 23.8%    |
| 売上高営業利益率     | 12.8%   | 9.5%    | 1.4%    | 10.4%              | 6.0%              | 14.8%    | 15.2%    | 14.8%    | 15.8%    |
| 3Dプリンター出力事業  | -       | 78      | 87      | -                  | 55                | 147      | 161      | 184      | 210      |
| 前期比          | -       | -       | 10.7%   | -                  | -36.9%            | 69.4%    | 9.2%     | 14.4%    | 14.1%    |
| セグメント利益率     | -       | 20.5%   | 21.1%   | -                  | 12.5%             | 27.0%    | 27.0%    | 27.0%    | 27.0%    |
| 鋳造事業         | -       | 317     | 150     | -                  | 263               | 448      | 515      | 611      | 694      |
| 前期比          | -       | -       | -52.4%  | -                  | 74.2%             | 197.4%   | 14.8%    | 18.7%    | 13.6%    |
| セグメント利益率     | -       | 32.0%   | 15.7%   | -                  | 20.6%             | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    |
| CT事業         | -       | 73      | 109     | -                  | 157               | 176      | 195      | 249      | 303      |
| 前期比          | -       | -       | 50.2%   | -                  | 43.2%             | 61.2%    | 10.5%    | 27.6%    | 21.6%    |
| セグメント利益率     | -       | 71.8%   | 42.8%   | -                  | 40.7%             | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    | 30.0%    |
| 調整額          | -       | -329    | -325    | -                  | -350              | -207     | -225     | -270     | -254     |
| 経常利益         | 194     | 172     | 28      | 261                | 127               | 392      | 449      | 523      | 648      |
| 前期比          | -       | -11.5%  | -83.3%  | 810.2%             | 343.9%            | 1,264.2% | 14.7%    | 16.5%    | 23.8%    |
| 売上高経常利益率     | 14.7%   | 11.7%   | 1.8%    | 10.4%              | 6.1%              | 14.9%    | 15.2%    | 14.7%    | 15.8%    |
| 当期純利益        | 124     | 119     | 15      | 172                | 85                | 258      | 296      | 345      | 428      |
| 前期比          | -       | -3.4%   | -86.7%  | 982.2%             | 437.3%            | 1,525.2% | 14.8%    | 16.5%    | 23.8%    |
| 売上高当期純利益率    | 9.4%    | 8.1%    | 1.0%    | 6.9%               | 4.0%              | 9.8%     | 10.0%    | 9.7%     | 10.4%    |

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) JMC 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

|                      | 15/12期単 | 16/12期単 | 17/12期単 | 18/12期単CE<br>(修正後) | 18/12期単CE<br>(期初) | 18/12期単E | 19/12期単E | 20/12期単E | 21/12期単E |
|----------------------|---------|---------|---------|--------------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| <b>貸借対照表</b>         |         |         |         |                    |                   |          |          |          |          |
| 現金及び預金               | 315     | 1,219   | 465     | -                  | -                 | 549      | 382      | 152      | 533      |
| 受取手形及び売掛金            | 253     | 293     | 504     | -                  | -                 | 649      | 731      | 786      | 900      |
| 仕掛品・原材料及び貯蔵品         | 76      | 76      | 90      | -                  | -                 | 125      | 126      | 155      | 159      |
| その他                  | 26      | 27      | 132     | -                  | -                 | 132      | 132      | 132      | 132      |
| 流動資産                 | 672     | 1,617   | 1,192   | -                  | -                 | 1,456    | 1,372    | 1,227    | 1,724    |
| 有形固定資産               | 604     | 775     | 1,175   | -                  | -                 | 1,376    | 1,710    | 2,225    | 2,167    |
| 無形固定資産               | 35      | 37      | 38      | -                  | -                 | 38       | 38       | 38       | 38       |
| 投資その他の資産             | 48      | 40      | 49      | -                  | -                 | 49       | 49       | 49       | 49       |
| 固定資産                 | 688     | 853     | 1,262   | -                  | -                 | 1,463    | 1,798    | 2,312    | 2,254    |
| 資産合計                 | 1,360   | 2,471   | 2,455   | -                  | -                 | 2,920    | 3,170    | 3,539    | 3,979    |
| 買掛金                  | 73      | 67      | 164     | -                  | -                 | 174      | 175      | 224      | 214      |
| 短期借入金                | -       | 120     | -       | -                  | -                 | 28       | 28       | 28       | 28       |
| 1年内返済予定の長期借入金        | 58      | 28      | 24      | -                  | -                 | 17       | 12       | 12       | 12       |
| 未払金                  | 101     | 94      | 88      | -                  | -                 | 105      | 118      | 142      | 164      |
| 未払法人税等               | 68      | 14      | 7       | -                  | -                 | 73       | 84       | 97       | 121      |
| その他                  | 86      | 94      | 65      | -                  | -                 | 145      | 145      | 145      | 145      |
| 流動負債                 | 388     | 419     | 349     | -                  | -                 | 543      | 562      | 649      | 685      |
| 長期借入金                | 56      | 17      | 113     | -                  | -                 | 96       | 84       | 72       | 60       |
| リース債務                | 151     | 176     | 123     | -                  | -                 | 144      | 90       | 39       | 27       |
| その他                  | 59      | 43      | 38      | -                  | -                 | 47       | 47       | 47       | 47       |
| 固定負債                 | 266     | 237     | 274     | -                  | -                 | 287      | 221      | 158      | 134      |
| 純資産合計                | 705     | 1,814   | 1,831   | -                  | -                 | 2,089    | 2,386    | 2,732    | 3,160    |
| (自己資本)               | 705     | 1,814   | 1,831   | -                  | -                 | 2,089    | 2,386    | 2,732    | 3,160    |
| (少数株主持分及び新株予約権)      | -       | -       | -       | -                  | -                 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| <b>キャッシュ・フロー計算書</b>  |         |         |         |                    |                   |          |          |          |          |
| 税金等調整前当期純利益          | 191     | 168     | 28      | -                  | -                 | 391      | 449      | 523      | 648      |
| 減価償却費                | 90      | 136     | 147     | -                  | -                 | 179      | 179      | 222      | 211      |
| 売上債権の増減額 (-は増加)      | -72     | -40     | -210    | -                  | -                 | -145     | -82      | -55      | -113     |
| 棚卸資産の増減額 (-は増加)      | -24     | 0       | -14     | -                  | -                 | -34      | 0        | -29      | -3       |
| 仕入債務の増減額 (-は減少)      | 14      | -5      | 97      | -                  | -                 | 9        | 0        | 48       | -9       |
| 法人税等の支払額・還付額         | -10     | -105    | -38     | -                  | -                 | -66      | -142     | -164     | -197     |
| その他                  | 54      | 26      | -116    | -                  | -                 | 96       | 13       | 23       | 22       |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー     | 243     | 179     | -107    | -                  | -                 | 431      | 418      | 569      | 559      |
| 有形固定資産の取得による支出       | -188    | -218    | -545    | -                  | -                 | -379     | -511     | -734     | -151     |
| 有形固定資産の売却による収入       | 0       | -       | 0       | -                  | -                 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 無形固定資産の取得による支出       | -12     | -15     | -12     | -                  | -                 | -2       | -2       | -2       | -2       |
| その他                  | -3      | 5       | 2       | -                  | -                 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー     | -204    | -228    | -555    | -                  | -                 | -381     | -513     | -736     | -153     |
| 短期借入金の増減額 (-は減少)     | -       | 120     | -120    | -                  | -                 | 28       | 0        | 0        | 0        |
| 長期借入金の増減額 (-は減少)     | -85     | -68     | 91      | -                  | -                 | -24      | -17      | -12      | -12      |
| 株式の発行による収入 (公開費用控除後) | -       | 989     | 1       | -                  | -                 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 配当金の支払額              | -       | -       | -       | -                  | -                 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| その他                  | -37     | -89     | -61     | -                  | -                 | 30       | -54      | -50      | -12      |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー     | -122    | 950     | -88     | -                  | -                 | 34       | -71      | -62      | -24      |
| 現金及び現金同等物に係る換算価額     | -       | -       | -       | -                  | -                 | 0        | 0        | 0        | 0        |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | -83     | 901     | -751    | -                  | -                 | 84       | -167     | -230     | 380      |
| 現金及び現金同等物の期首残高       | 399     | 315     | 1,217   | -                  | -                 | 465      | 549      | 382      | 152      |
| 現金及び現金同等物の期末残高       | 315     | 1,217   | 465     | -                  | -                 | 549      | 382      | 152      | 533      |

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) JMC 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 外部環境の急激な変動のリスク

同社の売上高の中心は鋳造事業であり、その顧客には自動車及び自動車部品関連の企業が多い。現在は自動車のEV化の流れにより需要が拡大しているが、EV化に関する技術の変化等により需要動向が急激に変動した場合、同社の売上高に影響が及ぶ可能性がある。

### ◆ 大規模災害による影響の可能性

同社の生産拠点は、神奈川県横浜市(本社、鴨居テクニカルセンター)と長野県飯田市(コンセプトセンター)にある。特に鋳造事業はコンセプトセンターに集約されている。当該地域で大規模な災害があった場合、生産及び物流に影響が及ぶ可能性がある。

### ◆ 旺盛な資金需要

同社は需要の高まりを受け、能力増強のために設備投資を積極的に行っている。先般開示のあった浜松新工場の建設もその一環である。また、中長期的には、新事業である「HEARTROID」に関して生産能力を増強する可能性もある。そのため、当面は高水準の設備投資が続く公算が大きいが、そのための資金の手当ても必要である。短期的には自己資金または借入で対応していくものと考えられるが、それ以外の資金調達手段も想定されよう。

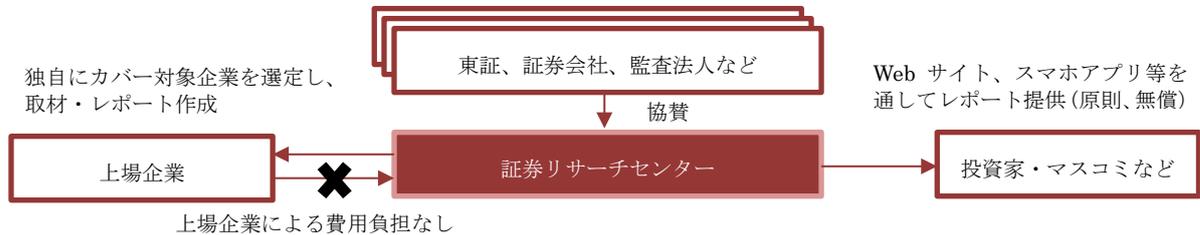
### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

## 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。