ホリスティック企業レポート

バルミューダ

6612 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月18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 20201217

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

バルミューダ（6612 東証マザーズ）

発行日：2020/12/18

企画、開発、デザイン等は内製化し製造は外注する高級家電のファブレスメーカー 販売チャネルは国内では自社のオンラインショップや家電量販店など

アナリスト：松尾 十作 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【 6612 バルミューダ 業種：電気機器 】

決算期	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2018/12	11,191	26.1	1,660	-	1,634	54.5	39	-95.2	6.1	169.1	0.0
2019/12	10,849	-3.1	1,071	-35.4	1,047	-35.9	632	15.9×	97.4	266.5	0.0
2020/12 予	12,331	13.7	1,274	18.9	1,206	15.1	826	30.6	126.2	-	0.0

（注）1．2018/12期から連結財務諸表作成、2018/12期前期比は2017/12期単体比、予想は会社予想
2．2019年12月5日付で1：100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	3,850円（2020年12月16日）	本店所在地	東京都 武蔵野市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	7,735,000株	設立年月日	2003年3月20日	みずほ証券
時価総額	29,780百万円	代表者	寺尾 玄	【監査人】
上場初値	3,150円（2020年12月16日）	従業員数	109人（2020年10月末）	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格	1,930円	事業年度	1月1日～12月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

＞ 事業内容

◆ 家電等のファブレスメーカー

バルミューダ（以下、同社）グループは、同社及び完全子会社で連結対象の BALMUDA Europe GmbH の 2 社で構成されている家電メーカーである。家電製品の企画や開発、デザイン等は内製化し、製造は国内外のメーカーに発注しているファブレスメーカーである。大半の製品は中国や台湾の製造委託先から仕入れている。19/12 期の販売高の製品分野別構成比は、キッチン関連が 48.5%、空調関連が 43.2%、その他が 8.3%となっている（図表 1）。

19/12 期の所在地別売上高は日本が 67.2%、韓国が 22.8%、台湾、その他が 10.0%となっている（図表 2）。

販売チャネルは、家電量販店、百貨店、自社のオンラインショップ、EC 事業者、海外の代理店等である。19/12 期の販売先のトップは、韓国での代理店である Limotech Korea Co.,Ltd.で、総販売高の 22.8%を占めた。次に販売依存度が高いのは主として輸入家電の卸や小売り、住設機器や空調機器の販売・工事を行うミツバ（東京都台東区）で総販売高の 10.8%を占めた（図表 3）。

【 図表 1 】製品分野別販売高 （単位：百万円）

	19/12期			20/12期 第3四半期累計	
	販売高	構成比	前期比	販売高	構成比
空調関連	4,691	43.2%	5.5%	2,321	28.7%
キッチン関連	5,262	48.5%	-17.4%	4,659	57.5%
その他	896	8.3%	138.0%	1,116	13.8%
合計	10,849	100.0%	-3.1%	8,097	100.0%

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 2 】所在地別売上高 （単位：百万円）

	18/12期		19/12期		
	売上高	構成比	売上高	構成比	前期比
日本	6,898	61.6%	7,291	67.2%	5.7%
韓国	2,984	26.7%	2,470	22.8%	-17.2%
その他	1,308	11.7%	1,088	10.0%	-16.8%
合計	11,191	100.0%	10,849	100.0%	-3.1%

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】主要相手先別販売高 （単位：百万円）

	19/12期			20/12期 第3四半期累計	
	販売高	構成比	前期比	販売高	構成比
Limotech Korea Co.,Ltd.	2,470	22.8%	-17.2%	855	10.6%
ミツバ	1,173	10.8%	10.1%	993	12.3%
その他	7,206	66.4%	0.9%	6,248	77.1%
合計	10,849	100.0%	-3.1%	8,097	100.0%

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 従来にない機能を追求した家電製品で消費者への訴求力を高める

同社は、03 年 5 月に最初の製品であるノートパソコン用冷却台の販売を開始した。10 年 4 月に販売した DC ブラシレスモーターを搭載した扇風機「GreenFan」で、消費者の認知度が高まった。3 万円超の価格にも関わらず、扇風機（GreenFan シリーズ）は、累計 50 万台以上を販売する、同社の代表的な製品である。

その後、タンクレス構造を実現した加湿器「Rain」、航空機のジェットエンジン技術を応用して大容量の空気を静かに循環させることができる空気清浄機「BALMUDA The Pure」、活性炭脱臭フィルター搭載のポータブルサーキュレーター「GreenFan C2」を発売するなど、空調関連製品のラインナップが充実していった。

キッチン関連製品の第一弾として、15 年にスチームトースター「BALMUDA The Toaster」を発売した。水補給でトースター内の湿度を高めることにより、簡単においしいトーストを作ることができるトースターである。価格は 2 万円超だが国内外で評価され、累計 100 万台以上を販売している。スチームトースターに続いて、注ぎ心地を追求した電気ケトル「BALMUDA The Pot」、釜を二重にして蒸気の力で炊き上げる炊飯器「BALMUDA The Gohan」等、キッチン関連製品のラインナップも充実していった。

空調関連製品は季節性があり在庫管理が難しいが、キッチン関連製品は季節性がないため、在庫管理がし易く経営の安定の礎となった。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

その他の製品群では、自然界の色に近いスペクトルが特徴の太陽光 LED デスクライト「「BALMUDA The Light」、ポータブル LED ランタン「BALMUDA The Lantern」等の照明関連製品、360° 全方位に音が広がるワイヤレススピーカー「BALMUDA The Speaker」等の音響関連製品がある。同社の場合、新製品発表から販売まで 1 カ月半から 2 カ月の期間があるが、同社のオンライン販売において、BALMUDA The Speaker は販売までの期間の予約数が過去最高となった。

同社の製品は、同業他社製品に比べ高価格でありながら、従来にない機能で消費者への訴求力を高めている。

＞ 特色・強み

◆ バルミューダの 2 つの強み

同社の強みとして、①自由なアイデア、②バランスの良い販路構成の 2 点が挙げられる。

1) 自由なアイデア

同社の製品は、販売価格が従来製品の 2 倍から 10 倍であっても、同社の開発した新たな機能が盛り込まれているため、消費者に受け入れられている。その新たな機能の開発は自由なアイデアが基となっている。

例えば、扇風機開発では、渦巻き風でない自然界の風のような風を作りだすために、二重構造の羽根を開発した。内側の羽根が作る遅い風と外側の羽根が作る速い風が合流することで、渦巻きでない風を作り出している。静かに二重構造の羽根を回すために、当時、従来の扇風機ではなかった DC ブラシレスモーターを使用している。

またトースターでは、トースター内での湿度を高めに維持することで、外側はカリッとし、内側はふわっとした食感を可能にしている。

2) バランスの良い販路構成

19/12 期の日本の売上構成比は 67.2%、うち量販店向けが推定で 43%、amazon を含む自社オンラインが 14%、EC 事業者向けが 8%、TV 通販向けが 4%、カタログ通販向けが 4%、残りが百貨店を含むその他となっている。日本での販路構成比は過去数期ではあまり変わらず、安定しているようだ。

＞ 事業環境

◆ 同業他社との競争

家電市場には、海外企業の製品を含めて、多くの製品があり、新規参入も多い。同社の知名度を上げた扇風機は、同社が発売後に、同業他社がこぞって DC ブラシレスモーター使用の扇風機の販売を開始した。また、スチームトースターの販売後に、他社から高級トースターが相次いで発売された。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

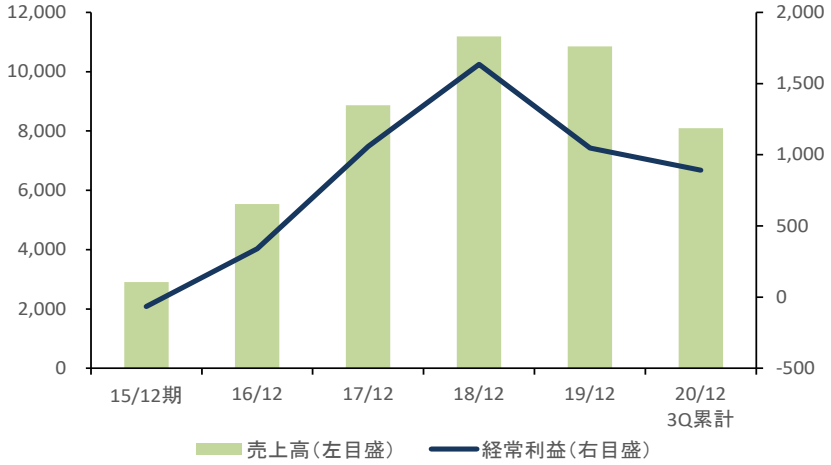
＞ 業績

◆ 業績推移

同社の業績は、15/12 期以降開示されている（図表 4）。15/12 期から 18/12 期までの売上高の成長率は年率 56.7%、利益面では 15/12 期（単体）の 66 百万円の経常損失から 18/12 期（連結）には 1,634 百万円の経常利益となった。

スチームトースター「BALMUDA The Toaster」の販売を 15 年 4 月に開始しキッチン関連分野に進出、16 年 10 月には電気ケトル「BALMUDA The Pot」、17 年 1 月に炊飯器「BALMUDA The Gohan」、17 年 12 月にオーブンレンジ「BALMUDA The Rang」」を発売するなど、キッチン関連製品のラインナップが充実したことで、売上高が拡大し、損益状況は大きく改善した。

【 図表 4 】業績推移 （単位：百万円）



（注）17/12 期以前は単体決算、18/12 期以降は連結決算
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 12 月期業績

19/12 期業績は、売上高 10,849 百万円（前期比 3.1%減）、営業利益 1,071 百万円（同 35.4%減）、経常利益 1,047 百万円（同 35.9%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 632 百万円（同 15.9 倍）であった（図表 5）。

所在地別売上高では日本が 7,291 百万円（前期比 5.7%増）であったものの、韓国が 2,470 百万円（同 17.2%減）、中国などのその他が 1,088 百万円（同 16.8%減）であった。

日本では、「バルミューダと過ごす素敵な週末」をテーマにした体験型ポップアップストア[注]を全国で出店したことに加え、同社初のテレビ CM を開始するなど販売促進活動が奏功し増収となった。体験型ポップアップストアは 17/12 期から開催しており、効果的な販促活動と同社は認識している。海外の主力市場である韓国売上高は日本製品の排斥運動による輸出環境の悪化から低迷した。

注）ポップアップストア
店舗の空きスペースやショップの一部を使用し、期間限定で出店する形態を指す。百貨店や商号施設での催事が従来から見られた形態である。昨今では、E コマース市場の成長から “体験価値” が重視され、販促活動として注目される出店形式となっている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 5 】19 年 12 月期業績 （単位：百万円）

	18/12期		19/12期		
	百万円	構成比	百万円	構成比	前期比
売上高	11,191	100.0%	10,849	100.0%	-3.1%
売上原価	6,955	62.2%	6,658	61.4%	-4.3%
売上総利益	4,236	37.8%	4,191	38.6%	-1.1%
販売費及び一般管理費	2,575	23.0%	3,119	28.8%	21.1%
営業利益	1,660	14.8%	1,071	9.9%	-35.4%
経常利益	1,634	14.6%	1,047	9.7%	-35.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	39	0.4%	632	5.8%	15.9×

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

製品分野別では、空気清浄機「BALMUDA The Pure」、サーキュレーター「GreenFan C2」を発売したことから、空調関連製品の売上高は前期比 5.5%増の 4,691 百万円と好調であった。キッチン関連製品は新製品投入がなかったこともあり、同 17.4%減の 5,262 百万円となった。

売上総利益率は 38.6%と前期比 0.8%ポイント改善した。採算の良い国内売上の構成比が同 5.6%ポイント上昇し、67.2%にまで高まった影響が大きい。所在地別の海外は、販売地域での販促活動費は代理店負担となっていることから、販促活動に相当する分を卸価格から控除しており、国内売上に比べて原価率が高い。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 21.1%増の 3,119 百万円、販管費率は同 5.8%ポイント上昇の 28.8%となった。研究開発費が同 58.4%増の 375 百万円、国内向けを中心とする広告宣伝費が同 50.4%増の 359 百万円となったためである。販管費率の大幅な悪化により、営業減益となった。

親会社株主に帰属する当期純利益が大幅増益となったのは、18/12 期に特別損失に製品自主回収関連損失 1,599 百万円を特別損失として計上したことから、前期の水準が低かったためである。

◆ 20 年 12 月期第 3 四半期累計業績

20/3 期第 3 四半期累計期間は、売上高 8,097 百万円、営業利益 919 百万円、経常利益 891 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 603 百万円であった。

製品分野別では、空調関連が 2,321 百万円、キッチン関連は 4,659 百万円、その他が 1,116 百万円であった。新製品のワイヤレススピーカー「BALMUDA The Speaker」やクリーナー「BALMUDA The Cleaner」を発売したことから、その他の販売構成比が 13.8%と前通期の 8.3%から 5.5%ポイント上昇した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

売上総利益率は 43.6%と前通期比 5.0%ポイント改善した。原価低減努力が顕在化した。また、売上総利益率の低い Limotech Korea Co.,Ltd 向けの販売高構成比が前通期の 22.8%から 10.6%へと低下したことも、売上総利益率改善に貢献した。

主要製品の認知拡大及び新製品投入による国内での販促活動費増により販管費が膨らみ、販管費率は前通期比 3.5%ポイント上昇し 32.3%となった。販管費率が上昇したものの売上総利益率の改善が上回り、営業利益率は 11.4%と同 1.5%ポイントの上昇となった。

18/12 期に発生したトースター「BALMUDA The Toaster」の製品自主回収関連損失に関連した受取保険金 14 百万円を特別利益に計上し、親会社株主に帰属する四半期純利益は 603 百万円となった。

◆ 20 年 12 月期の会社予想

同社の 20/12 期予想は、売上高 12,231 百万円（前期比 13.7%増）、営業利益 1,274 百万円（同 18.9%）、経常利益 1,206 百万円（同 15.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 826 百万円（同 30.6%増）である（図表 6）。予想は、第 3 四半期累計実績に第 4 四半期の予想を加えたものである。

売上高については、地域別に製品毎の販売予想や在庫状況についてのヒアリングに基づいている。今期より新たに進出した北米地域の販売高については、欧州での販売実績を参考にして予測した。

売上総利益は 5,263 百万円（前期比 25.6%増）を見込んでいる。第 4 四半期の製品原価は、各製造委託先へ製品毎の原価の見通しの聞き取りを行い、為替の影響や減価償却費を加味して策定している。

販管費は 3,988 百万円（前期比 27.8%増）を見込んでいる。広告宣伝費は前期比 34.8%増、販売促進費は同 36.8%増、研究開発費は同 60.1%増、人件費は同 10.0%増を見込み策定している。販管費率の上昇を売上総利益率の改善でカバーし、営業利益率が改善する予想となっている。

営業外損益については、営業外収益は受取利息等で 0 百万円、営業外費用では上場関連費用 17 百万円に金融費用等を加え、68 百万円の支払い超を見込んでいる。したがって経常利益は前期比 15.1%増益と営業増益率を下回る予想となっている。

特別損益については、第 3 四半期累計では特別利益 14 百万円を計上したが、第 4 四半期会計期間では新たな利益及び損失の発生は見込んでいない。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

北米地域への進出については、同社がグローバル展開を目指していると言う意味合いより、韓国と同等以上の売上構成比が将来見込める地域とし、輸出先の分散を図るという経営判断に基づくものである。

【 図表 6 】業績予想

	19/12期			20/12期予想		
	百万円	構成比	前期比	百万円	構成比	前期比
売上高	10,849	100.0%	-3.1%	12,331	100.0%	13.7%
売上原価	6,658	61.4%	-4.3%	7,067	57.3%	6.2%
売上総利益	4,191	38.6%	-1.1%	5,263	42.7%	25.6%
販売費及び一般管理費	3,119	28.8%	21.1%	3,988	32.3%	27.8%
営業利益	1,071	9.9%	-35.4%	1,274	10.3%	18.9%
経常利益	1,047	9.7%	-35.9%	1,206	9.8%	15.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	632	5.8%	-	826	6.7%	30.6%

（注）予想は会社予想
（出所）「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等についてのお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略

同社の成長戦略として、製品分野の拡充が挙げられる。10 年に空調関連製品の販売を開始し、15 年からはキッチン関連製品、20 年の今年はクリーナーの販売で掃除分野に進出した。今後も更に製品分野を増やす方向にある。

製品分野を拡充することにより、一家庭における同社製品の購入量の増加につながることが期待できる。各製品分野で同社製品への買い替えが進んでおり、所謂同社のファンが増加しているようである。同社のオンライン販売において、BALMUDA The Speaker は過去最高の予約数であったのは、空調分野、キッチン分野で同社製品に満足した利用者が、スピーカーの購入に繋がった可能性も否定できない。

＞経営課題/リスク

◆ 海外の販売代理店への依存度の高さ

同社の所在地別海外売上高比率は 19/12 期で 32.8%、なかでも韓国の代理店への販売構成比は 22.8%と高い。韓国を始めとして輸出環境の悪化により同社の経営状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 代表取締役社長の持ち株比率が高い

代表取締役社長社寺尾玄氏の保有株比率は 75.0%である。寺尾玄氏は、株主総会の決議事項に関する拒否権を有している。

◆ 配当について

同社は、創業来無配を続けている。企業体質の強化及び継続的な製品開発に向けた資金の確保を優先してきた。今後についても内部留保の充実を図る方針であり、20/12 期についても、配当を見送る予定である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 7 】財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 3Q累計	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	11,191	100.0	10,849	100.0	8,097	100.0
売上原価	6,955	62.2	6,658	61.4	4,563	56.4
売上総利益	4,236	37.8	4,191	38.6	3,534	43.6
販売費及び一般管理費	2,575	23.0	3,119	28.8	2,614	32.3
営業利益	1,660	14.8	1,071	9.9	919	11.4
営業外収益	3	-	4	-	0	-
営業外費用	28	-	28	-	27	-
経常利益	1,634	14.6	1,047	9.7	891	11.0
特別利益	-	-	-	-	14	-
特別損失	1,601	14.3	174	1.6	-	-
税金等調整前当期（四半期）純利益	33	0.3	873	8.0	906	11.2
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益	39	0.4	632	5.8	603	7.5

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 3Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	4,177	87.8	4,456	87.9	5,207	88.4
現金及び預金	1,176	24.7	1,248	24.6	2,296	39.0
売上債権	1,441	30.3	1,802	35.6	1,665	28.3
固定資産	578	12.2	613	12.1	682	11.6
有形固定資産	250	5.3	316	6.2	401	6.8
無形固定資産	89	1.9	106	2.1	128	2.2
投資その他の資産	238	5.0	189	3.7	152	2.6
総資産	4,756	100.0	5,070	100.0	5,890	100.0
流動負債	3,177	66.8	2,613	51.6	2,999	50.9
買掛金	1,495	31.4	1,057	20.9	1,038	17.6
短期借入金	340	7.1	150	3.0	550	9.3
1年内返済予定の長期借入金	376	7.9	406	8.0	394	6.7
製品保証引当金	222	4.7	216	4.3	276	4.7
固定負債	479	10.1	723	14.3	554	9.4
長期借入金	479	10.1	723	14.3	554	9.4
純資産	1,099	23.1	1,732	34.2	2,335	39.7
自己資本	1,099	23.1	1,732	34.2	2,335	39.7

キャッシュ・フロー計算書	2018/12	2019/12
	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	-354	307
減価償却費	125	212
投資キャッシュ・フロー	-250	-317
財務キャッシュ・フロー	219	83
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-387	72
現金及び現金同等物の期末残高	1,176	1,248

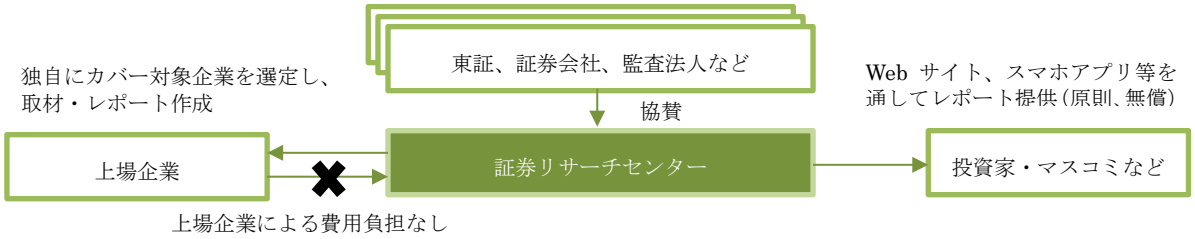
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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ず、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。