

ホリスティック企業レポート

シキノハイテック

6614 東証スタンダード

アップデート・レポート
2023年1月27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 20230124

シキノハイテック(6614 東証スタンダード)

発行日: 2023/1/27

半導体検査装置、画像関連機器の製造販売や半導体の回路設計等を手掛ける業績予想を上方修正すると共に、3事業の拡大による中期的な成長継続を予想

> 要旨

◆ 半導体検査装置等の製造販売や半導体の回路設計等を手掛ける

- ・シキノハイテック(以下、同社)は、半導体検査装置等を製造販売する電子システム事業、半導体の回路設計等を行うマイクロエレクトロニクス事業、画像関連機器等を製造販売する製品開発事業を展開している。
- ・材料費の負担がないマイクロエレクトロニクス事業が収益源となっている一方、研究開発等の先行投資段階にある製品開発事業はセグメント損失が継続している。

◆ 23年3月期上期決算は17%増収、81%営業増益

- ・23/3期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、前年同期比16.9%増収、81.3%営業増益であった。製品開発事業の損失は拡大したものの、電子システム事業とマイクロエレクトロニクス事業が大幅増益となり、非公表の会社計画を上回った模様である。

◆ 23年3月期の会社計画は8%増収、4%営業増益を維持

- ・上期決算は計画を上回ったものの、半導体設計需要の急激な落込みや部材の不足が生じる可能性を考慮し、7.6%増収、3.5%営業増益を見込む23/3期計画を同社は据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、電子システム事業を中心に23/3期の業績予想を見直した結果、売上高を5,890百万円→6,156百万円(前期比14.9%増)、営業利益を437百万円→536百万円(同35.2%増)に増額した。

◆ 24年3月期以降も3事業の拡大による成長継続を予想

- ・当センターでは、電子システム事業とマイクロエレクトロニクス事業の想定を上げた結果、24/3期以降の業績予想も上方修正した。
- ・24/3期は、3事業において新製品や注力領域等の売上拡大を見込み、7.2%増収、8.6%営業増益を予想した。25/3期は6.4%増収、6.9%営業増益を予想している。

アナリスト: 大間知 淳
+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

【主要指標】

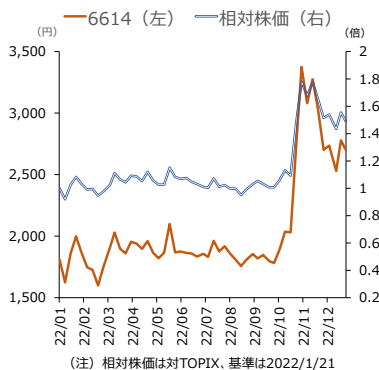
	2023/1/20
株価(円)	2,702
発行済株式数(株)	4,415,000
時価総額(百万円)	11,929

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	35.9	28.3	26.2
PBR(倍)	7.3	5.9	4.9
配当利回り(%)	0.4	0.4	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.2	35.2	53.0
対TOPIX(%)	-3.0	35.4	50.5

【株価チャート】



【6614 シキノハイテック 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)
2021/3	4,425	-2.3	203	-13.8	209	-11.1	113	-0.6	37.4	295.6	0.0
2022/3	5,359	21.1	396	95.1	416	99.2	327	189.1	75.4	371.6	10.0
2023/3 CE	5,765	7.6	410	3.5	433	4.0	337	3.2	76.5	-	10.0
2023/3 E	6,156	14.9	536	35.2	542	30.1	421	28.6	95.4	457.0	10.0
2024/3 E	6,599	7.2	582	8.6	583	7.6	455	8.1	103.1	550.1	10.0
2025/3 E	7,019	6.4	622	6.9	626	7.4	489	7.5	110.8	650.8	10.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/19

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。

> 事業内容

◆ 半導体検査装置等の製造販売や半導体の回路設計等を手掛ける

シキノハイテック (以下、同社) は、半導体検査装置等を製造販売する電子システム事業、半導体の回路設計等を行うマイクロエレクトロニクス事業、画像関連機器等を製造販売する製品開発事業を展開している。3 事業共に、幅広い顧客に自社開発品を提供する自社製品と、顧客の要望に応じて開発した製品を提供する受託開発を手掛けていることが同社の特徴である。

22/3 期の売上高構成比は、電子システム事業 38.1%、マイクロエレクトロニクス事業 37.1%、製品開発事業 24.8%であった (図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

	セグメント	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期		
		金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		4,678	100.0%	4,531	100.0%	4,425	100.0%	5,359	100.0%	21.1%
	電子システム	1,916	41.0%	1,776	39.2%	1,593	36.0%	2,041	38.1%	28.2%
	マイクロエレクトロニクス	1,839	39.3%	1,842	40.7%	1,775	40.1%	1,988	37.1%	12.0%
	製品開発	922	19.7%	912	20.1%	1,056	23.9%	1,328	24.8%	25.7%
営業利益 (セグメント利益)		164	100.0%	235	100.0%	203	100.0%	396	100.0%	95.1%
	営業利益率	3.5%	-	5.2%	-	4.6%	-	7.4%	-	-
	電子システム	15	9.3%	45	19.5%	-10	-5.2%	154	39.0%	-
		0.8%	-	2.6%	-	-0.7%	-	7.6%	-	-
	マイクロエレクトロニクス	256	156.0%	246	104.6%	235	115.9%	267	67.4%	13.5%
		13.9%	-	13.4%	-	13.3%	-	13.4%	-	-
	製品開発	-107	-65.3%	-56	-24.1%	-21	-10.7%	-25	-6.4%	-
		-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

材料費の負担がないマイクロエレクトロニクス事業は、セグメント利益率が 13.4%と高く、同社の収益源となっている。減価償却費の負担が重い電子システム事業は、21/3 期までは利益率が低迷していたが、高収益製品の拡大により、22/3 期のセグメント利益率は急上昇した。先行投資段階にある製品開発事業は、セグメント損失が続いている。

同社は富山県魚津市に本社を置いており、電子システム事業と製品開発事業の主要生産拠点は魚津本社工場である。また、魚津本社工場、東京デザインセンター、大阪デザインセンター、福岡デザインセンター、九州事業所 (北九州市) では開発設計業務を、熊本事業所では電子システム事業の販売、開発、保守・サービス業務を行っている。

◆ 電子システム事業

電子システム事業は、半導体のテスト工程の一つであるバーニン工程で使用されるバーニン装置やバーニンボード等の半導体信頼

性商材と、一般産業機器顧客向けに開発した専用計測機器、検査ボード、各種電子機器等の産業機器によって構成されている。

(半導体信頼性商材)

バーンインとは、半導体の初期不良を除去するための選別方法の一種で、半導体を通常の使用状態よりも高温環境下で動作させることで、通常の使用環境であれば2~3年以内で故障する恐れのある半導体を取り除くテスト工程(パッケージバーンインテスト)である。

バーンイン装置は高温環境下を作る試験装置であり、バーンインボードは半導体を動作させる周辺回路を持ち、バーンイン装置内で駆動するボードである。バーンイン装置は自社製品に分類される一方、バーンインボードは、顧客が製造する半導体に応じて個別に開発するため、受託開発に分類される。同社によれば、車載向け半導体のバーンイン装置では国内トップシェアを確保している模様である。

同社は、新品のバーンイン装置を販売するだけでなく、中古品の販売や自社で保有する機器のリースも行っている。

(産業機器)

同社は、バーンイン装置の開発により培われた技術を応用して、産業機器顧客の製品生産工程で使用される検査ボードや専用計測器、各種電子機器等の受託開発、製造を行っている。特に、車載用専用計測器が主力分野となっている。

電子システム事業の事業構成は図表2の通りである。

【図表2】電子システム事業の事業構成

(単位: 百万円)

	22/3期		23/3期上期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	223	11.0%	143	11.2%	バーンイン装置
受託開発	1,708	83.7%	1,106	86.5%	バーンインボード、専用計測器
その他の財またはサービス	4	0.2%	2	0.2%	
賃貸収入	105	5.1%	26	2.1%	バーンイン装置のリース
合計	2,041	100.0%	1,279	100.0%	

(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

電子システム事業は、半導体顧客や産業機器顧客の設備投資動向の影響を受けやすく、20/3期と21/3期は前期比減収となった。また、材料費や減価償却費の負担が重いため、セグメント利益率は21/3期までは低水準で推移していた(図表3)。

【 図表 3 】 電子システム事業の業績推移

(単位: 百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	1,916		1,776	-7.3%	1,593	-10.3%	2,041	28.2%
セグメント利益	15		45	200.9%	-10	-	154	-
セグメント利益率	0.8%		2.6%	-	-	-	7.6%	-
減価償却費	63		59	-6.2%	73	23.2%	91	24.3%
EBITDA	79		105	33.8%	63	-40.3%	246	289.8%
EBITDAマージン	4.1%		6.0%	-	4.0%	-	12.1%	-
研究開発費	-		-	-	-	-	23	-
期末事業従業員数	-		-	-	-	-	113	-

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

バーンイン装置は標準型とカスタム型に大別されるが、22/3期は、増収効果に加え、売上高材料費率が低く、利益率が高いカスタム型バーンイン装置が拡大したため、セグメント利益率が急上昇した。

◆ マイクロエレクトロニクス事業

マイクロエレクトロニクス事業は、アナログ半導体やデジタル半導体のLSI回路設計(受託開発)と、JPEG^{注1}やMIPI^{注2}等のIPコア^{注3}製品(自社製品)の開発及びライセンス販売を手掛けている。

(LSI回路設計)

アナログ半導体では、電源ICや、受信機・通信機において周波数変換された信号を処理する電子回路である高速I/F回路、光を電気信号に変換する撮像素子であるイメージセンサ回路等を中心に設計している。

サービス内容としては、回路設計、レイアウト設計、特性評価から、テスト部門との連携によるLSIテストプログラムの作成までの一貫設計体制を構築している。特に、高速I/F回路及び電源ICの設計技術に強みを持っている。また、設計技術者の人材派遣も行っている。

デジタル半導体では、画像処理系LSIや高速I/F回路、ASIC^{注4}、FPGA^{注5}等を設計しているが、画像処理系LSIや高速I/F回路を中心に手掛けている。また、アナログ・デジタル混在のLSI設計も行っている。

開発したLSIの主な用途としては、デジタル情報家電(スマートフォン、DVD機器、デジタルカメラ、液晶テレビ等)や車載関連機器(カーナビゲーションシステム等)が挙げられる。

アナログ半導体とデジタル半導体では、アナログ半導体の売上高構成比が高い模様である。

(注1) JPEG (Joint Photographic Experts Group) とは、デジタルカメラのほとんどで利用されている静止画像データの圧縮方式である。

(注2) MIPI (Mobile Industry Processor Interface) とは、モバイル機器のカメラやディスプレイとのインターフェース規格である。

(注3) IP コア (Intellectual Property Core) とは、LSIを構成するための部分的な回路情報のうち、特に単一機能でまとめられたものを意味する。IPは元々、知的財産という意味である。

(注4) ASIC (Application Specific Integrated Circuit) とは、ある特定用途のために設計されたICである。

(注5) FPGA (Field Programmable Gate Array) とは、ユーザーが欲しい機能が作れる論理ICである。

(IP コア開発販売)

同社は、ASIC 開発で培った画像処理技術をベースに、オリジナル IP コアを開発している。豊富な実績を誇る IP コアのライセンス販売から、周辺回路設計やカスタマイズに至るまで、顧客の様々なニーズに対応している。

同社によれば、JPEG IP コアのモバイル分野では世界シェア 20%を確保している模様である。MIPI IP コアは、スマートフォンの高速化、広帯域化に伴い、売上高が増加傾向にある。22 年 5 月には、画像の AI 処理に必要とされる最小限の機能を持った ISP (Image Signal Processor) の半導体設計用の IP コアを開発し、販売を開始した。

マイクロエレクトロニクス事業の事業構成は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】マイクロエレクトロニクス事業の事業構成 (単位: 百万円)

	22/3期		23/3期上期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	180	9.1%	107	10.4%	IPコア販売 (JPEG, MIPI, ISP)
受託開発	1,808	90.9%	928	89.6%	LSI設計 (アナログ, デジタル)
合計	1,988	100.0%	1,036	100.0%	

(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

マイクロエレクトロニクス事業は、顧客の半導体開発 (LSI 回路設計) やデジタル製品の出荷動向 (IP コアのライセンス収入) の影響を受けるが、同社の事業の中では需要が安定している。また、労務費の負担は重い、材料費がかからず、減価償却費の負担が軽いため、セグメント利益率は 13~14%と安定的に高水準を確保している (図表 5)。

【 図表 5 】マイクロエレクトロニクス事業の業績推移 (単位: 百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	1,839		1,842	0.2%	1,775	-3.7%	1,988	12.0%
セグメント利益	256		246	-3.9%	235	-4.4%	267	13.5%
セグメント利益率	13.9%		13.4%	-	13.3%	-	13.4%	-
減価償却費	13		12	-8.1%	11	-4.1%	9	-20.8%
EBITDA	269		258	-4.1%	247	-4.4%	276	11.9%
EBITDAマージン	14.7%		14.0%	-	13.9%	-	13.9%	-
研究開発費	-		33	-	36	10.1%	66	82.2%
期末事業従業員数	-		-	-	-	-	141	-

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 製品開発事業

製品開発事業は、自社製品である産業用組込カメラ（ビューカメラ）や画像処理カメラ（センシングカメラ）を開発、販売するほか、画像処理システム・モジュール等の受託開発を行っている。

（産業用組込カメラ）

産業用組込カメラでは、数百種類に及ぶカメラモジュールとレンズを様々な要望に応じて組合せて、顧客企業に提供している。小型、高画質、高機能、低消費電力等の特長を持ち、月産数百台の小ロット注文にも対応している。

産業用組込カメラの用途は、ATM や POS 等の各種端末、コード認証や生体認証（顔、指紋）等の各種認証、FA 機器等の検査・計測、その他（医療機器、各種情報端末等）である。主要用途であるコンビニ ATM 向け監視カメラでは国内トップシェアを有している模様である。

（画像処理カメラ）

画像処理カメラとは、高速プロセッサボードを一体化したカメラであり、複雑な画像処理をカメラ単体で実現している。同社製または顧客が開発した画像処理ソフトを実装することにより、高性能な画像センシング機能を実現することも可能である。高信頼性、迅速なサポート等の特長を持ち、月産数百台の小ロット注文にも対応している。

画像処理カメラの用途は、自販機や券売機等の各種端末、文字・コード認証や生体認証（顔、指紋）等の各種認証、FA 機器等の検査・計測、その他（医療機器、各種情報端末等）である。

（画像処理システム・モジュール）

同社は、カスタムカメラや画像処理モジュールを中心に、顧客の要望に応じた画像処理システムの開発及び量産を受託している。開発実績としては、小型カメラモジュールや生体認証モジュール、高速データ伝送モジュール等が挙げられる。

製品開発事業の事業構成は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】 製品開発事業の事業構成

(単位：百万円)

	22/3期		23/3期上期		主要製品・サービス
	金額	構成比	金額	構成比	
自社製品	1,238	93.3%	575	93.5%	産業用組込カメラ、画像処理カメラ
受託開発	89	6.7%	39	6.4%	画像処理システム、画像処理モジュール
その他	-	-	0	0.0%	
合計	1,328	100.0%	615	100.0%	

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) シキノハイテック有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

製品開発事業は、組込カメラや画像処理カメラが搭載された産業機器、医療機器等の出荷動向の影響を受けるが、主力分野である国内 ATM 向けが不振であった 20/3 期は前期比減収を余儀なくされた。21/3 期以降は、マイナンバーカードに搭載した健康保険証（マイナ保険証）への対応に伴い、新規分野であるマイナンバーカード応用機器向け等が増加し、売上高が急拡大している（図表 7）。

材料費の負担に加え、設計開発や営業の体制強化に伴う労務費、人件費の増加や、研究開発費の増加により、セグメント損失が継続している。しかし、売上高の拡大により、セグメント損失率は改善傾向にある。

【 図表 7 】 製品開発事業の業績推移

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期	
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率
売上高	922		912	-1.1%	1,056	15.9%	1,328	25.7%
セグメント利益	-107		-56	-	-21	-	-25	-
セグメント損失率	-11.6%		-6.2%	-	-2.1%	-	-1.9%	-
減価償却費	19		22	17.2%	10	-54.1%	10	-2.3%
EBITDA	-87		-33	-61.5%	-11	-67.0%	-15	34.9%
EBITDAマージン	-9.5%		-3.7%	-	-1.1%	-	-1.1%	-
研究開発費	-		60	-	47	-22.5%	145	209.8%
期末事業従業員数	-		-	-	-	-	52	-

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

◆ デンソーとソニー L S I デザインに対する依存度が高い

同社の 22/3 期における販売先は 186 社と社数ベースでは分散しているが、販売先上位 10 社の売上高構成比は 63%であり、主要顧客に対する依存度は高い。特に、3 事業の全てで取引があるデンソー（6902 東証プライム）と、マイクロエレクトロニクス事業の取引先であるソニー L S I デザインに対する依存度が高く、19/3 期以降においては、両社合計で総売上高の 2～3 割程度を占めている（図表 8）。

【 図表 8 】 相手先別の売上高の推移

相手先	19/3期		20/3期		21/3期		22/3期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
デンソー	771	16.5	898	19.8	699	15.8	780	14.6
ソニー L S I デザイン	507	10.9	591	13.1	676	15.3	513	9.6

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

ソニーL S I デザインは、ソニーグループ (6758 東証プライム) の孫会社であったが、ソニーグループの主力子会社であるソニーセミコンダクタソリューションズが 22 年 4 月に吸収合併した。なお、22/3 期のソニーL S I デザイン向けの売上高は前期比減少しているが、ソニーセミコンダクタソリューションズグループ全体としては増加した模様である。

その他の主要顧客としては、ルネサスエレクトロニクス (6723 東証プライム)、ソニーセミコンダクタソリューションズ傘下のソニーセミコンダクタマニュファクチャリング、世界大手 OSAT^{注6} の米 Amkor Technology の日本法人であるアムコー・テクノロジー・ジャパン、FA 総合電機商社の明治電機工業 (3388 東証プライム)、豊田通商 (8015 東証プライム) の子会社である豊通マシナリー、エレクトロニクス商社のダイトロン (7609 東証プライム) 等が挙げられる。

(注 6) OSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test) とは、半導体の後工程の組立とテストに絞って業務を受託する専業会社である。

➤ ビジネスモデル

◆ 電子システム事業は製品構成に応じて利益率が変動している

同社が展開する 3 事業は、事業モデルの違いから、その利益率は大きく異なっている。

22/3 期の電子システム事業のセグメント利益率は 7.6%であったが、21/3 期はセグメント損失を計上する等、19/3 期以降の利益率は大きく変動している。22/3 期は、増収効果に加え、カスタム型バーンイン装置の拡大に伴い、製品構成も改善したため、セグメント利益率が急上昇した。

電子システム事業のコストの中心は、材料費(変動費)と、設計開発業務の技術者と製造人員の労務費(固定費)であると推測される。減価償却費(製造設備と顧客にリースする装置)の負担も他事業より重い。同事業は、加工組立型の事業モデルであり、利益率の改善には、設備の稼働状況や製品構成が重要となる。また、バーンイン装置や専用計測器については、売上高と利益が、検収時期が集中する第 4 四半期に偏重する季節性がある点に注意が必要である。

◆ マイクロエレクトロニクス事業は労働集約型だが、利益率は高い

22/3 期末におけるマイクロエレクトロニクス事業の従業員数は、3 事業の中で最多の 141 名であるが、22/3 期のセグメント利益率は 13.4%と高水準であった。自社製品であり、利益率が高い IP コアの売上が売上高の 9.1%を占めていることや、材料費の負担がなく、製造設備も不要であるため、減価償却費の負担も軽いことが要因と推測される。同事業のコストの中心は、設計業務を担う技術者の労務費や研究開発

費、地代家賃等の固定費であり、労働集約型の事業モデルである。

中核サービスである LSI 設計の需要は旺盛であるが、その売上高は技術者の人数と稼働率に応じて決まってくる。同社は技術者の採用を強化しているものの、人材獲得競争が厳しく、22/3 期の採用計画は未達となった模様である。

◆ **製品開発事業は研究開発費の負担により、損失が続いている**

製品開発事業においては、開示されている 19/3 期以降、セグメント損失が続いており、22/3 期も 25 百万円の損失であった。

製品開発事業のコストの中心は、材料費と、設計開発業務の技術者と製造人員の労務費であると見られるが、研究開発費にも注意したい。20/3 期を底に、同事業の売上高は増加傾向にあるものの、売上高研究開発費率が 20/3 期の 6.7%から 22/3 期には 11.0%に上昇したため、同事業は赤字から脱却できていない。同事業も加工組立型の事業モデルであり、同事業の赤字脱却のためには、基本的には設備の稼働状況や製品構成が重要となるが、売上高研究開発費率の改善がポイントになると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

> **SWOT分析**

◆ **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 9 のようにまとめられる。

【 図表 9 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・LSI・基板設計、ソフトウェア開発等の多様な技術の融合により、事業間のシナジーを創出していること ・開発、設計から、試作、量産に至るまで一貫して顧客に提供できること ・習得に時間がかかるアナログLSI技術を蓄積していること ・車載用半導体向けバーイン装置やモバイル分野のJPEG IPコア等、ニッチトップ製品を持っていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・3事業共に事業規模が小さいこと ・製品開発事業は損失が続いていること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・車載EV化によるバーイン装置・バーインボード市場の拡大 ・AI化等による画像処理システム市場や産業用カメラ市場の成長 ・グローバル戦略の強化による海外売上高の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・主要顧客である日本メーカーの国際競争力の低下 ・半導体と自動車の設備投資が同時に減少局面となること ・人手不足の深刻化による採用競争の激化とエンジニアの退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉は様々な顧客ニーズに対応できる技術力にある**

同社の知的資本を構成する多くの項目は、様々な顧客ニーズに対応できる技術力に関係している（図表 10）。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・3事業で取引があるデンソーに対する依存度が最も高い	・デンソー向け売上高構成比	14.6%	開示なし	
		・主要顧客とは安定的な取引関係を構築している	・売上高上位10社の売上高構成比	63%	71%	
		・様々な顧客ニーズに対応できる技術力を活かして、多くの開発案件を受託している	・受託開発の売上高構成比	67.3%	70.8%	
		・顧客は分散している	・顧客社数	186社	145社	
人的資本	ブランド	・各事業の取引先や業界では知名度があるもの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	47.5年 (22年7月時点)	48年 (23年1月時点)	
			・上場からの経過年数	1.5年 (22年7月時点)	2年 (23年1月時点)	
組織資本	事業パートナー	・電子システム事業と製品開発事業においては、材料の仕入先や業務の外注先と取引しているが、外注先に対する依存度は低い	・売上高外注費率	1.2%		
		プロセス	・売上高と経常利益の増加、自己資本比率の上昇を重要な経営指標として位置付けている	・売上高	5,359百万円	2,930百万円
				・経常利益	416百万円	241百万円
			・自己資本比率	40.1%	36.6%	
	・電子システム事業は減価償却費の負担が重く、売上高セグメント利益率が低水準で推移していたが、好採算のカスタム型バーンイン装置の拡大等により、利益率は上昇傾向にある		・電子システム事業の売上高減価償却費率	4.5%		
	知的財産ノウハウ	・マイクロエレクトロニクス (ME) 事業は、高い利益率を確保する収益源であり、設計技術者を中心とした従業員の増員による収益の拡大を目指している	・ME事業の従業員数	141名		
			・ME事業の売上高セグメント利益率	13.4%	14.4%	
		・製品開発事業は、研究開発費の負担が重くセグメント損失が続いている	・製品開発事業の売上高研究開発費率	11.0%		
	人的資本	経営陣	・製品開発事業を中心に研究開発に積極的に取り組んでいる	・製品開発事業事業の売上高セグメント損失率	-1.9%	-4.2%
			・JPEG IPコアのモバイル分野では高い世界シェアを誇っている	・売上高研究開発費率	4.4%	4.3%
従業員		・パナソニック出身の宮本社長は、12年から18年までパナソニックのグループ会社の代表取締役社長を務めていた	・取締役 (社外を含む) の保有株数	920千株 (20.8%)		
		・取締役会による高い経営へのコミットメント	・期末従業員数	359名	362名	
	・3事業を展開しているが、技術者を中心とした人員構成となっている	・うち技術部門	205名	209名		
		・うち製造・管理部門	108名	110名		
		・うち営業部門	46名	43名		
	・インセンティブ制度	・従業員持株会	240千株 (5.5%)	243千株 (5.5%)		
	・ストックオプション	32千株 (0.7%)				

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 22/3 期または 22/3 期末、今回は 23/3 期上期または 23/3 期上期末のもの。

カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む

(出所) シキノハイテック 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は、バーンイン装置・バーンインボード、車載製品用専用計測器、アナログ LSI 設計、産業用組込カメラ、画像処理モジュール等のニッチな領域において、長年に亘り、技術者を採用、育成しており、様々な顧客ニーズに対応できる技術力を培ってきた。結果として、受託開発の売上高構成比 (22/3 期) は 67.3%に達している。

また、同社は高度な技術力を背景として研究開発に注力しているが、研究開発費の負担が重い製品開発事業については、セグメント損失が

継続している。しかし、同事業のセグメント損失率は19/3期の11.6%から22/3期には1.9%に改善しており、セグメント利益を計上する一歩手前まで来ている。

23/3期において同社は、22/3期末に205名在籍する技術者を18名増員する一方、前期に235百万円であった研究開発費(売上高研究開発費率4.4%)を267百万円(同4.6%)に引上げる計画を掲げている。

こうした同社の方針は、短期的には利益率を圧迫する要因となるものの、長期的には業績拡大に繋がると考えられる。以上のことから、様々な顧客ニーズに対応できる技術力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 23年3月期上期は17%増収、81%営業増益

23/3期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高2,930百万円(前年同期比16.9%増)、営業利益236百万円(同81.3%増)、経常利益241百万円(同67.9%増)、四半期純利益163百万円(同91.7%増)であった(図表11)。

【図表11】23年3月期上期の業績

(単位:百万円)

	22/3期						23/3期			
	上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高	2,506	1,332	1,519	2,852	5,359	21.1%	1,355	1,574	2,930	16.9%
売上総利益	620	394	411	806	1,427	42.5%	322	448	770	24.0%
売上総利益率	24.8%	29.6%	27.1%	28.3%	26.6%	-	23.8%	28.5%	26.3%	-
販売費及び一般管理費	490	258	281	540	1,030	29.1%	272	261	534	8.8%
販管費率	19.6%	19.4%	18.5%	18.9%	19.2%	-	20.1%	16.6%	18.2%	-
営業利益	130	136	129	266	396	95.1%	49	186	236	81.3%
営業利益率	5.2%	10.2%	8.6%	9.3%	7.4%	-	3.7%	11.8%	8.1%	-
経常利益	143	138	134	272	416	99.2%	54	186	241	67.9%
経常利益率	5.7%	10.4%	8.8%	9.6%	7.8%	-	4.1%	11.9%	8.2%	-
当期(四半期)純利益	85	94	147	241	327	189.1%	33	130	163	91.7%

(出所) シキノハイテック決算短信より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前年同期の24.8%から26.3%に上昇した。電子システム事業の大幅増収に伴い、材料費が大幅に増加したほか、労務費等も増加したものの、増収効果に加え、利益率が高いカスタムバージョンイン装置やIPコア販売の売上高構成比の上昇による影響が上回った。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、電子システム事業やマイクロエレクトロニクス事業等で研究開発費が前年同期比26百万円増加したこと等により、同43百万円増加した。増収率が販管費の伸び

を上回ったため、販管費率は前年同期の 19.6%から 18.2%に改善した。結果、営業利益率は 5.2%から 8.1%に上昇した。

同社には、第 4 四半期に利益が偏重する季節性があるが、23/3 期第 2 四半期の営業利益は 186 百万円に達し、過去最高益となった。

なお、23/3 期第 2 四半期末の従業員数は、22/3 期末比 3 名増の 362 名にとどまり、想定を下回った。上期の採用人数は 19 名（うち技術者 10 名）と通期計画（30 名、うち技術者 18 名）に沿っていたものの、退職者が想定を大きく上回った模様である。

通期計画に対する上期実績の進捗率は、売上高 50.8%（電子システム事業 55.2%、マイクロエレクトロニクス事業 50.5%、製品開発事業 44.1%）、営業利益 57.5%であった。売上高、営業利益共に、非公表の上期計画を上回った模様である。また、22 年 9 月末の受注残は 22 年 3 月末比 44.8%増の約 30 億円となった。

◆ 電子システム事業とマイクロエレクトロニクス事業が増益

セグメント別では、電子システム事業は、売上高 1,279 百万円（前年同期比 45.0%増）、セグメント利益 112 百万円（同 6.4 倍）であった（図表 12）。

【 図表 12 】 23 年 3 月期上期のセグメント別業績

(単位: 百万円)

	セグメント	22/3期						23/3期				
		上期	3Q	4Q	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	進捗率
売上高		2,506	1,332	1,519	2,852	5,359	21.1%	1,355	1,574	2,930	16.9%	50.8%
	電子システム	882	527	631	1,159	2,041	28.2%	596	682	1,279	45.0%	55.2%
	マイクロエレクトロニクス	974	495	519	1,014	1,988	12.0%	501	534	1,036	6.4%	50.5%
	製品開発	650	309	368	677	1,328	25.7%	257	357	615	-5.4%	44.1%
営業利益 (セグメント利益)		130	136	129	266	396	95.1%	49	186	236	81.3%	57.5%
	営業利益率	5.2%	10.2%	8.6%	9.3%	7.4%	-	3.7%	11.8%	8.1%	-	-
	電子システム	17	63	73	136	154	-	27	85	112	6.4%	-
		2.0%	12.1%	11.6%	11.8%	7.6%	-	4.5%	12.5%	8.8%	-	-
	マイクロエレクトロニクス	124	74	68	142	267	13.5%	60	88	149	20.3%	-
		12.8%	15.0%	13.2%	14.1%	13.4%	-	12.2%	16.6%	14.4%	-	-
	製品開発	-11	-1	-11	-13	-25	-	-38	12	-25	-	-
		-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-	-	-

(出所) シキノハイテック決算短信より証券リサーチセンター作成

売上高については、受託開発は前年同期比 44.4%増の 1,106 百万円であった。内訳では、バーインボードが同 114%増、車載用専用計測器が同 20%増であった。バーイン装置等の自社製品は同 68.8%増の 143 百万円、その他の収益（リース）は同 5.0%減の 26 百万円であった。バーイン装置の販売とリースの合計額は同 58%増であった。

セグメント利益率については、材料費や研究開発費等の増加を、増収収効果や、利益率が高いカスタム型バーンイン装置の売上高構成比の上昇で吸収し、前年同期の 2.0%から 8.8%に上昇した。

マイクロエレクトロニクス事業は、売上高 1,036 百万円（前年同期比 6.4%増）、セグメント利益 149 百万円（同 20.3%増）であった。

売上高については、自社製品（IP コア販売）は、新規顧客の開拓等により販売数量が増加したほか、円安ドル高に伴い、平均販売単価も上昇したため（海外顧客へはドル建てで販売）、前年同期比 50.5%増の 107 百万円であった。内訳では、画像圧縮伸長 IP が同 29%増であった。

受託開発（LSI 回路設計）は前年同期比 2.9%増の 928 百万円であった。デバイス別では、主力分野のイメージセンサは若干減少した模様であるものの、アナログ半導体であるパワー半導体関連（車載向け等）が同 94%増、メモリ関連（データセンター向け等）が同 81%増、デジタル半導体である DSC 向け画像処理関連（ASIC）が同 96%増と領域拡大を目指している分野では大幅な増加となった。中でも、多くの会社が開発を積極化させているパワー半導体関連は、設計委託ニーズが増加しており、好調が継続する見通しである。

一方、同社の技術者のリソース不足から、回路設計以外のレイアウト設計や特性評価の売上高が減少した模様である。

セグメント利益率については、研究開発費等の増加を、増収効果や、利益率が高い IP コア販売の売上高構成比の上昇等で吸収し、前年同期の 12.8%から 14.4%に上昇した。

製品開発事業は、売上高 615 百万円（前年同期比 5.4%減）、セグメント損失 25 百万円（前年同期は 11 百万円の損失）であった。

売上高については、自社製品は前年同期比 6.3%減の 575 百万円であった。インフラ・産業機器市場向けカメラ需要は堅調であったものの、前年同期において大幅増となったマイナンバーカード応用機器が、23/3 期については下期偏重の出荷計画となったことから、減少した模様である。受託開発は、ドローン向けカスタムカメラ等の拡大により、同 9.2%増の 39 百万円であった。

セグメント損失については、売上高が前年同期比 35 百万円減少したため、同 14 百万円拡大した。

◆ 有利子負債等の増加により自己資本比率は低下した

23/3 期上期末の総資産は 22/3 期末の 4,094 百万円から 4,810 百万円に増加した。部材の先行調達等により、棚卸資産が前期末比 349 百万円増加したほか、現金及び預金が同 195 百万円増加した。また、3D センシング分野で高い技術力を持つ MagikEye Inc. (米国) との資本業務提携に伴い、投資その他の資産も同 51 百万円増加した。

調達サイドでは、その他の流動負債が前期末比 159 百万円減少したものの、棚卸資産等の増加に伴い、有利子負債が同 695 百万円増加したため、負債合計は同 595 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積等により、同 120 百万円増加した。負債増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 22/3 期末の 40.1% から 36.6% に低下した。

> 業績見通し

◆ シキノハイテックの 23 年 3 月期計画

23/3 期上期実績は計画を上回り、受注も好調が継続しているものの、半導体設計需要の急激な落込みや部材の不足が生じる可能性を考慮し、売上高 5,765 百万円 (前期比 7.6% 増)、営業利益 410 百万円 (同 3.5% 増)、経常利益 433 百万円 (同 4.0% 増)、当期純利益 337 百万円 (同 3.2% 増) を見込む 23/3 期計画を同社は据え置いた (図表 13)。

【 図表 13 】 シキノハイテックの過去の業績と 23 年 3 月期の計画

(単位: 百万円)

	内訳	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	
		実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高		4,678	4,531	4,425	5,359	5,765	7.6%
	電子システム	1,916	1,776	1,593	2,041	2,318	13.5%
	マイクロエレクトロニクス	1,839	1,842	1,775	1,988	2,051	3.1%
	製品開発	922	912	1,056	1,328	1,396	5.1%
売上総利益		985	1,006	1,001	1,427	1,521	6.6%
	売上総利益率	21.1%	22.2%	22.6%	26.6%	26.4%	—
販売費及び一般管理費		820	770	798	1,030	1,110	7.7%
	販管費率	17.5%	17.0%	18.0%	19.2%	19.3%	—
	うち研究開発費	94	94	83	235	267	13.5%
営業利益 (セグメント利益)		164	235	203	396	410	3.5%
	営業利益率	3.5%	5.2%	4.6%	7.4%	7.1%	—
	電子システム	15	45	-10	154	—	—
	マイクロエレクトロニクス	256	246	235	267	—	—
	製品開発	-107	-56	-21	-25	—	—
経常利益		169	235	209	416	433	4.0%
	経常利益率	8.9%	13.2%	13.1%	20.4%	7.5%	—
当期純利益		120	113	113	327	337	3.2%

(出所) シキノハイテック有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

セグメント別売上高については、電子システム事業は、バーンイン装置やバーンインボード、車載用専用計測器等の拡大、電力線通信技術

(注 7) HD-PLC (High Definition Power Line Communication) とは、パナソニックが提唱する高速な電力線通信方式の名称である。

HD-PLC^{注7}の国際標準規格に準拠した IoT-PLC モジュールの量産開始等により、2,318 百万円 (前期比 13.5%増) を見込んでいる。

マイクロエレクトロニクス事業は、JPEG と ISP に係る IP 販売の拡大を予想する一方、人材の争奪が激化している LSI 回路設計については保守的な想定を置き、2,051 百万円 (前期比 3.1%増) を見込んでいる。

製品開発事業は、FA 機器向け及び ATM 向け産業用組込カメラや、マイナンバーカード応用機器向け等の画像処理カメラの拡大により、1,396 百万円 (同 5.1%増) を見込んでいる。

売上総利益率は、技術者 18 人の採用による労務費の増加等を見込み、前年同期の 26.6%から 26.4%への低下を予想している。販管費については、研究開発費の増加 (前期 235 百万円→267 百万円) を中心に前期比 7.7%増を見込んでいる。各事業の主要な開発テーマについては、電子システム事業は IoT-PLC 通信モジュール、マイクロエレクトロニクス事業は画像処理 ISP IP コア、製品開発事業は 3D カメラである。

◆ 証券リサーチセンターの 23 年 3 月期予想

当センターは、23/3 期上期実績や同社の施策を踏まえて 23/3 期予想を見直した結果、売上高を 5,890 百万円→6,156 百万円 (前期比 14.9%増)、営業利益を 437 百万円→536 百万円 (同 35.2%増)、経常利益を 442 百万円→542 百万円 (同 30.1%増)、当期純利益を 346 百万円→421 百万円 (同 28.6%増) に上方修正した (図表 14)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、電子システム事業は、上期実績が想定を上回ったことや、受注残が大幅に積み上がったのは同事業と見られること、想定よりもセグメントの従業員が増えていないと推測されることから、売上高を 296 百万円、セグメント利益を 89 百万円増額した。

マイクロエレクトロニクス事業は、円安の影響等により、自社製品 (IP コア販売) の予想を上げたこと等により、売上高を 20 百万円、セグメント利益を 10 百万円増額した。

製品開発事業は、上期実績が想定を下回ったことから、売上高については 50 百万円減額した。一方、セグメント損益に関しては、第 2 四半期に四半期ベースで初めて利益が計上される等、収益性の改善が確認できたため、通期の予想を据え置いた。

【 図表 14 】中期業績予想

(単位: 百万円)

	22/3期	23/3期CE	旧23/3期E	23/3期E	旧24/3期E	24/3期E	旧25/3期E	25/3期E
売上高	5,359	5,765	5,890	6,156	6,345	6,599	6,820	7,019
前期比	21.1%	7.6%	9.9%	14.9%	7.7%	7.2%	7.5%	6.4%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
電子システム事業	2,041	2,318	2,365	2,661	2,595	2,879	2,825	3,044
マイクロエレクトロニクス事業	1,988	2,051	2,075	2,095	2,190	2,200	2,325	2,335
製品開発事業	1,328	1,396	1,450	1,400	1,560	1,520	1,670	1,640
営業利益	396	410	437	536	477	582	518	622
前期比	95.1%	3.5%	10.2%	35.2%	9.2%	8.6%	8.6%	6.9%
営業利益率	7.4%	7.1%	7.4%	8.7%	7.5%	8.8%	7.6%	8.9%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
電子システム事業	154	-	160	249	176	276	192	291
マイクロエレクトロニクス事業	267	-	272	282	292	297	312	317
製品開発事業	-25	-	5	5	9	9	14	14
経常利益	416	433	442	542	483	583	526	626
前期比	99.2%	4.0%	6.1%	30.1%	9.3%	7.6%	8.9%	7.4%
経常利益率	7.8%	7.5%	7.5%	8.8%	7.6%	8.8%	7.7%	8.9%
当期純利益	327	337	346	421	373	455	402	489
前期比	189.1%	3.2%	5.6%	28.6%	7.8%	8.1%	7.8%	7.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) シキノハイテック決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは 23/3 期上期実績や同社の施策を踏まえ、24/3 期以降についても予想を見直した。

24/3 期予想については、売上高を 254 百万円、営業利益を 105 百万円増額した。前期比では、3 事業の拡大により、7.2%増収、8.6%営業増益と予想した。

セグメント別では、電子システム事業は、23/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 284 百万円、セグメント利益を 100 百万円増額した。前期比では、本社第二工場の稼働に伴う装置の製造販売・受託試験サービスの拡大や、IoT-PLC モジュールの量産本格化等により、8.2%増収、10.8%増益と予想した。

マイクロエレクトロニクス事業も、23/3 期予想と同じ理由により、売上高を 10 百万円、セグメント利益を 5 百万円増額した。前期比では、注力領域であるパワー半導体関連等の需要の拡大や設計技術者の増員等により、5.0%増収、5.3%増益と予想した。

製品開発事業は、23/3 期予想と同じ理由により、売上高を 40 百万円減額する一方、セグメント利益については据え置いた。前期比では、

商品ラインナップの強化や高性能 3D カメラの新製品の投入、量産効果に伴う売上高材料費率の低下、売上高研究開発費率の改善等を想定し、8.6%増収、79.2%増益と予想した。

25/3 期予想については、売上高を 199 百万円、営業利益を 104 百万円増額した。前期比では、3 事業の拡大により、6.4%増収、6.9%営業増益と予想した。

セグメント別では、電子システム事業は、23/3 期予想の見直しと同じ理由により、売上高を 219 百万円、セグメント利益を 99 百万円増額した。前期比では、車載設備投資関連製品や IoT-PLC モジュールの拡大等により、5.7%増収、5.4%増益と予想した。

マイクロエレクトロニクス事業も、23/3 期予想と同じ理由により、売上高を 10 百万円、セグメント利益を 5 百万円増額した。前期比では、注力領域であるパワー半導体関連等の需要の拡大や設計技術者の増員等により、6.1%増収、6.7%増益と予想した。

製品開発事業は、23/3 期予想と同じ理由により、売上高を 30 百万円減額する一方、セグメント利益については据え置いた。前期比では、商品ラインナップの強化や高性能 3D カメラの拡大、量産効果に伴う売上高材料費率の低下、売上高研究開発費率の改善等を想定し、7.9%増収、55.2%増益と予想した。

同社は、内部留保充実を図ると共に、株主への安定的かつ業績を反映した適正な利益還元を基本方針としている。22/3 期には 10 円の配当を実施した（配当性向 13.3%）。23/3 期も年間 10 円（同 13.1%）と計画している。当センターでは、同社の配当に関する基本方針と当センターの業績予想に基づき、23/3 期から 25/3 期において 10 円を見込む年間配当予想を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ 半導体市場の中でも車載用の動向を注視したい

当センターでは、前回に発行したレポートで、1) シリコンサイクルや顧客の設備投資の変動による影響、2) 特定顧客への依存に関するリスク、3) 第 4 四半期に売上高と利益が偏重する季節性を投資に際しての留意点として指摘した。

海外の調査機関各社は、昨秋以降、メモリやマイクロプロセッサ（MPU）等の不振を受けて世界半導体市場の見通しを下方修正しており、23 年は前年比減少が予測されている。しかしながら、同社が強みを持つアナログ半導体市場、マイコン等の車載用半導体市場につ

いては23年も拡大が見込まれており、半導体の中でも強弱が入り混じっている点には注意が必要である。

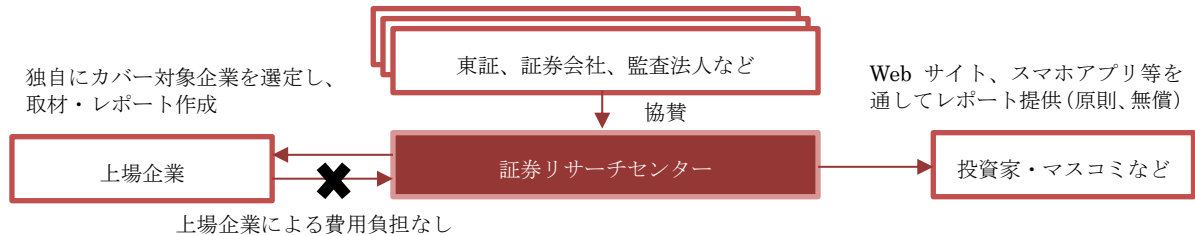
車載用半導体については、業界の設備投資が抑制されていた中で、EV市場の拡大によって需給ひっ迫が継続しており、関連企業による設備投資や研究開発投資の計画発表が相次いでいる。同社の主要顧客であるデンソーも、CASE分野の強化に向けて同領域の設備投資や研究開発費を長期的に拡大させる方針を示しており、同社にも好影響が期待される。

こうしたことから、当センターでは、電子システム事業とマイクロエレクトロニクス事業の成長継続を予想している。しかし、何らかの事情により、当センターの想定に反して車載用半導体の需要が急激に落ち込んだ場合、同社の業績が当センターの予想を下回る可能性があるため、その動向を引き続き注視したい。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

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

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

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。