

ホリスティック企業レポート

エコム

6225 名証メイン

新規上場会社紹介レポート

2023年4月4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 20230403

工業炉の開発・設計・製造から稼働後の保守サービスまでを一貫して提供 環境対応需要の獲得を目指す

アナリスト: 高木 伸行

+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

【6225 エコム 業種: 機械】

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)
2021/7	1,758	10.1	129	-	136	-15.0	149	5.7	163.5	2,841.1	10.0
2022/7	1,501	-14.6	97	-24.8	106	-22.1	101	-32.2	114.8	2,949.7	10.0
2023/7 予	2,355	56.9	223	2.3×	223	2.1×	263	2.6×	300.3	-	33.0

(注) 1. 単体ベース

2. 2022年10月27日付で1:500の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正

3. 2023/7期は会社予想。EPSは公募株式数(20千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,674円(2023年4月3日)	本店所在地 浜松市浜北区
発行済株式総数	1,033,500株	設立年月日 1985年8月17日
時価総額	1,730百万円	代表者 高梨 智志
上場初値	1,714円(2023年3月31日)	従業員数 63人(2023年1月)
公募・売価格	1,680円	事業年度 8月1日~翌年7月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 10月中
		【主幹事証券会社】 東海東京証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

◆ 工業炉の開発からメンテナンスまでを一貫して手掛ける

エコム(以下、同社)は、工業炉の開発、設計、製造から点検、監視、改造などの保守サービスまでの全プロセスを一貫して行っている。工業炉は材料を目的の温度で溶解、加熱、熱処理するための装置で、分野や製品、工程によって様々な種類があり、オーダーメイドのものが多い。同社は 100℃~600℃程度の温度帯で、高速熱風による時短や排熱回収による省エネなどを付加価値とする装置を得意としている。同社のエコムという社名は Ecology(環境)& Combustion(燃焼)をもとにした造語である。

同社の事業セグメントは工業炉の開発・設計・製造を行う産業システム事業と工業炉の保守サービス事業で構成されている(図表1)。

【図表1】事業セグメント

	21/7期		22/7期		23/7期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
売上高						
産業システム事業	1,306	74.3	875	58.3	824	70.5
保守サービス事業	452	25.7	625	41.6	344	29.5
合計	1,758	100.0	1,501	100.0	1,168	100.0
セグメント利益						
産業システム事業	129	9.9	50	5.7	110	13.3
保守サービス事業	112	24.8	164	26.2	99	28.8
合計	241	13.7	214	14.3	209	17.9
調整額	-111	-	-117	-	-78	-
営業利益	129	7.3	97	6.5	130	11.1

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない場合ある

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 産業システム事業

自動車やスマートフォンなどのモバイル機器など日常使用されている様々な製品には熱処理が施され強度などが増している部品が多く使用されている。同社の産業システム事業は熱処理を行う大型工業炉を顧客の仕様に合わせて設計・製造する事業である。同社の設計、製造している工業炉には、金属を溶解する「溶解炉」、塗装を乾燥する「乾燥炉」、樹脂を硬化する「硬化炉」など様々な種類がある。また、ガス、電気、マイクロ波などの多様な熱源を取り扱っている。

産業システム事業の販売先については、22/7 期までの 3 期間において、自動車業界が同社の売上高の 78.1%を占め、販売先としては圧倒的な地位にある。その他は樹脂 7.7%、環境 4.4%、セラミック 3.3%などとなる(図表 2)。

【 図表 2 】産業別売上内訳(20/7 期~22/7 期合計)

業界	%
自動車	78.1
樹脂	7.7
環境	4.4
セラミック	3.3
エネルギー	2.2
建材	1.5
ガラス	1.3
その他	1.5
合計	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

1) ヒートトライアル(製品加熱テスト)

大型炉の受注は開発機として 1 台の受注から始まり、その後複数台数が長期に亘って発注されることが多く、リピート受注が期待できる。Web や展示会などで得た見込み客や既得意客からの引き合いを成約に結び付けるための仕組みがヒートトライアルである。ヒートトライアルは業界内における同社の差別化ポイントとなっている。

顧客がエンジンプロックやホイールなどの加熱対象物を持ち込み、「何分間、何度で加熱すれば良いのか」という最適解を同社のスタッフとともに見つけるのがヒートトライアルというプロセスである。ヒートトライアルのためにエコムテクニカルセンターでは複数種類のテスト炉を常に使える状態にしてある。

熱処理には熱源、温度、圧力、風速、加熱方向など様々なパラメーターが関係するが、顧客企業が工業炉を発注するには、これらのパラメーターを記載した仕様書が必要になる。他社は顧客企業が作成した仕様書を基に設備提案を行うが、同社は顧客企業とともにテストを行い仕様書の作成から関与し、顧客企業と共同開発をしているようなプロセスを経ることが多い。

オーダーメイドの工業炉を実際に作った後に求めていた性能が出ないということは往々にして起こりうる。作り直しにともなう製造コストの増加を抑えるためにヒートトライアルによるアナログ試験データと 3D 熱流体解析シミュレーションによるデジタルデータにより、失敗の少ないものづくりを可能にしている。

2) 省エネ環境デバイスの外販

工業炉は大量の CO₂を排出することから、エネルギー効率の高い設備への需要は大きい。そのような需要に向けて、通常のバーナーに比べて NO_x や CO₂の排出を抑制した省エネバーナー「ecoNext (エコネクスト)」、加熱処理時間の短縮が可能な遠赤外線パネルヒーター「EIR ヒーター」といった製品を販売している。将来的には海外向けの販売を目指している。

◆ 保守サービス事業

保守サービス事業は、同社の設立時からのビジネスである。顧客企業が保有する工業炉を支障なく稼働できるように年に1~2回の定期点検に加え不定期での点検も行い、設備保全を行っている。22年末時点で539社、1,252設備の工業炉のメンテナンスを請け負っている。

また、同社のメンテナンスサービスは、自社製品に加えて他社製品も多くメンテナンスしており、他社製品比率は81%となっている。地域的には、過去3期間における東海地区での売上高が保守サービス事業の売上高の約4分の3を占めている。

23年1月末で保守サービス事業の従業員数は15人だが、入社して一定期間はメンテナンスを経験することが同社の基本であることから、管理部門を除く社員全員がメンテナンス対応可能な多能工となっている。

保守サービス事業については、定期保守料金収入に加えて、ファーンレスエンジニアリングやパーツセールの売上収益がある(図表3)。また、今後の成長分野である、修理から予防に重点を置くIoTメンテナンスサービスに注力している。

【図表3】保守サービス事業の売上内訳

保守サービス事業	21/7期		22/7期		23/7期第1四半期	
	(千円)	(%)	(千円)	(%)	(千円)	(%)
点検	229,738	50.8	198,920	31.8	52,211	32.3
ファーンレスエンジニアリング	105,615	23.3	217,873	34.8	76,121	47.1
パーツセールス	117,322	25.9	208,591	33.3	33,079	20.5
その他	-	-	330	0.1	150	0.1
合計	452,676	100.0	625,716	100.0	161,563	100.0

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない場合ある
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ファーネスエンジニアリングは顧客企業の工場において改造工事などを行うサービスである。他社が製作した装置も対象としていることや、現場で起きた問題点についての情報を得ることができることから、同社にとって技術力向上でのメリットも大きい。また、省エネ改造工事など環境への配慮を進めている顧客企業の省エネニーズにも対応しており、成長分野の側面も持つ。

同社は工業炉に必要な各種の消耗品や交換部品を販売している。常時600以上のパーツを在庫として持ち、緊急対応を可能としている。工業炉は使用年数が長いことから、廃盤となった部品も多く、部品がないケースにも対応している。

20年に新しい定期点検のかたちとして、関西電力(9503 東証プライム)との共同開発によりIoTメンテナンスサービス Miterune(ミテルネ)をリリースした。訪問点検に代えて顧客の工業炉にセンサーを設置し、クラウド上に収集した各種燃焼データを遠隔監視することで設備の不具合や故障を事前に察知し、生産停止などの致命的なトラブルを防ぐ仕組みである。

加えて、カルテ形式の Miterune 診断レポートを定期配信することで工業炉の稼働状況を継続的かつ客観的なデータとして蓄積することが可能になる。関西電力とは20年7月に資本提携を結んでいる。

◆ 事業モデル

産業システム事業はフロー型ビジネスの要素が強いが、受注の多くは開発機(テスト機)として1台の受注から始まるものの、最終的には複数台の受注につながる事が期待できるビジネスモデルとなっている。産業システム事業の付加価値の源泉は、新装なったエコムヒートスクエア内のエコムテクニカルセンターにおいて顧客とともに装置の仕様書を様々な熱源を使用して作りあげるプロセスであるヒートトライアルにある。

産業システム事業は1件当たりの受注額が大きいですが、受注は景気の影響を受けやすく、費用面では材料費や外注費などの変動費の比率が高い。

保守サービス事業はストック型のビジネスであり、継続的な収益が長期間見込める事業である。自社製品に限定せず広く他社製品も保守しており、現場での問題点や他社製品の情報などを収集することにもつながり、産業システム事業の製造に反映されている。

保守サービス事業は1件当たりの受注額が小さいが一定の収益が上がり、変動費率の低い事業であるため、安定的な利益をもたらしている。

> 特色・強み**◆ ヒートトライアルによる技術検証**

同社の産業システム事業の強みとなっているのはヒートトライアルでの実証試験を経ての設備提案にある。ガス、電気、赤外線やマイクロ波といった熱源、加熱温度、加熱方向、加熱圧力、搬送方法といった複数の変数を組み合わせ、試行錯誤を繰り返しながら最適解を提案している。同社は単に工業炉というモノを提供するのではなく、ソリューションを提供するという点に重きを置いていると言える。

顧客企業にとっては生産技術開発をアウトソーシングでき、同社にとっては作り直しの回避やノウハウの蓄積、顧客からの信頼を確保でき、リピート受注につながられるというメリットがある。

◆ 保守サービス事業

保守サービス事業は、メンテナンス対象設備の約 4 割が年一回以上の点検が義務化されている乾燥炉であり、毎年受注が見込めることから安定収益源に位置づけられている。また、自社製品のメンテナンスを行うのが通例の業界にあって、他社製工業炉のメンテナンスも行っており、他社製品メンテナンスの比率は 22 年末で 81%に達している。同社は保守サービス事業を起点に、新規設備案件を獲得することも行っており、産業システム事業の売上拡大につなげている。

保守サービス事業を支えるのは多能工の育成と早期戦力化を可能にする整備された教育体制である。保守が出来て一人前という価値感が全社で共有されており、管理部門以外の全ての社員が点検業務が行える多能工である点も同社の特徴である。

> 事業環境**◆ 工業炉市場**

日本工業炉協会の会員企業の工業炉売上高の合計は凡そ 2,000 億円を中心に変動して推移している。同社をはじめとする日本工業炉協会の正会員は 100 社を超えるが、それぞれの得意とする炉の種類や製品の規模、量産か少量生産といったような切り口である程度の住み分けがなされているようである。

工業炉を製造する上場企業あるいはその子会社としては少品種多量生産型の中外炉工業(1964 東証プライム)、量産型で製品規模の大きいリタケカンパニーリミテド(5331 東証プライム)、中規模の量産型製品が多いNFKホールディングス(6494 東証スタンダード)傘下の日本ファーンレスが挙げられる。

同社は多品種少量生産型であり、上述した企業との競合は限定的であるようである。むしろ、リタケカンパニーリミテドとは 20 年 9 月に包括的な業務提携契約を締結しており、海外展開、メンテナンス事業の強化、外注先の相互利用といった点で協業を進めて行く考えである。

保守サービス事業については、他社製の工業炉のメンテナンスも手掛けていることから、国内で稼働していると言われていた約 4,000 基の工業炉が対象市場と言える。同社のメンテナンス設備数は 1,252 設備であることから、相応の拡大余地が残されている。

◆ CO₂排出量削減が課題

環境省が 22 年 4 月に公表した「2020 年度(令和 2 年度)の温室効果ガス排出量(確報値)について」によれば、生産者側で発生した発電及び熱発生に伴うエネルギー起源の CO₂排出量を消費者側に配分したベースでは、2020 年度の CO₂排出量の 34.0%は産業部門(工場等)によるものである。日本工業炉協会の試算では産業部門から排出される CO₂の約 40%は工業炉からのものとされ、日本全体の CO₂の排出量の約 13.6%が工業炉からと推計されている。このため、省エネルギー化が工業炉業界の命題となっている。

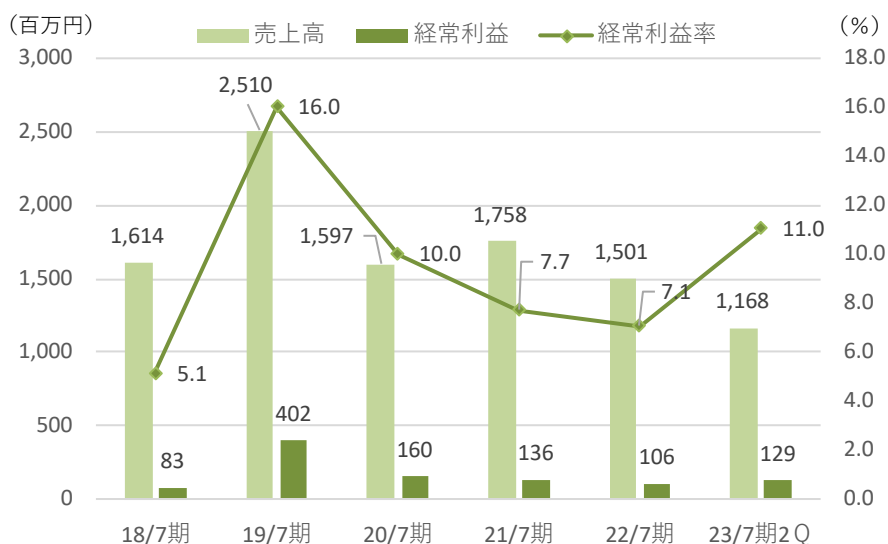
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の公表されている期間の業績を見ると 19/7 期の大幅増収増益と 20/7 期以降、新型コロナウイルス禍の影響を受けている点が目立つ(図表 4)。

19/7 期は会計方針の変更により、売上計上が前期からずれ込んだ影響があったようである。20/7 期以降の新型コロナウイルス感染症の拡大は、顧客企業の検収の遅れや、設備投資意欲の低下、部品調達難といったことをもたらした。同社の製品は国内企業からの受注が多いが、据え付ける先は海外の工場である場合が多く、人流が抑制されたことから海外での設置が進まなかったという事情もある。

【 図表 4 】 業績推移



(注) 23/7 期 2Q は第 2 四半期累計期間
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22年7月期業績

22/7期は、売上高 1,501 百万円(前期比 14.6%減)、営業利益 97 百万円(同 24.8%減)、経常利益 106 百万円(同 22.1%減)、当期純利益 101 百万円(同 32.2%減)であった(図表 5)。

顧客企業の設備投資が鈍化していた 21 年前半の受注額の減少や、深刻な部品・部材不足の影響を受けた。

◆ 23年7月期会社計画

23/7期の会社計画は、売上高 2,355 百万円(前期比 56.9%増)、営業利益 223 百万円(同 2.3 倍)、経常利益 223 百万円(同 2.1 倍)、当期純利益 263 百万円(同 2.6 倍)である(図表 5)。同社の計画は 22 年 12 月までの実績値に 23 年 1 月以降の予測を合算したものである。

【図表 5】23年7月期会社計画

	21/7期		22/7期		23/7期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,758	100.0	1,501	100.0	2,355	100.0
産業システム事業	1,306	74.3	875	58.3	1,667	70.8
保守サービス事業	452	25.7	625	41.6	688	29.2
売上原価	1,253	71.3	1,041	69.4	1,704	72.4
売上総利益	505	28.7	459	30.6	651	27.6
販売費及び一般管理費	375	21.3	361	24.1	427	18.1
営業利益	129	7.3	97	6.5	223	9.5
営業外収支	6	-	8	-	0	-
経常利益	136	7.7	106	7.1	223	9.5
税引前当期純利益	201	11.4	156	10.4	-	-
当期純利益	149	8.5	101	6.7	263	11.2

(出所) 届出目論見書、「名古屋証券取引所メイン市場上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

産業システム事業の売上高については受注実績と引き合い案件に受注確度を加味した数値を積み上げて算出し、前期比 90.5%増の 1,667 百万円を計画している。保守サービス事業については変動が小さいことから、22/7期の実績を基に一過性の要因を除いて計画を立てており、同 10.1%増の 688 百万円を見込んでいる。

売上原価については、半導体を中心とした電子部品の供給不足や円安の影響による原材料価格やエネルギー価格の上昇などを見込み、前期比 63.7%増の 1,704 百万円を見込んでいる。販売費及び一般管理費については人員増による人件費の増加や新社屋及びテスト機の増設や旧社屋の売却による影響を見込んで減価償却費を算定した結果、同 18.3%増の 427 百万円と計画している。

以上から、営業利益は前期比 2.3 倍の 223 百万円、経常利益は同 2.1 倍の 223 百万円を見込んでいる。特別利益として旧社屋及び土地の売却益及び新工場設立に係る補助金収入合計で 151 百万円、特別損失として旧社屋及び土地の売却にかかる仲介手数料で 5 百万円を見込み、当期純利益は同 2.6 倍の 263 百万円を計画している。

◆ 成長戦略

産業システム事業については、1) ヒートトライアルの機能拡充、2) 自動車の EV 化への対応、保守サービス事業については、3) 全国展開、4) 環境対応を意識した工業炉の省エネ改造工事の受注拡大を成長に向けての施策としている。また、保守サービス、産業システムの両分野でシナジーの追求できる企業との 5) アライアンスの締結を進めて行く方針である。

- 1) ヒートトライアルの機能拡充に向けては、エコムテクニカルセンターにおいてマイクロ波や高周波などの新しい熱源デバイスの拡充、搬送装置を含めたテスト環境の整備などを進めて行く方針である。
- 2) 自動車の EV 化対応については、新たな部品の製造に必要な工業炉への新規投資需要を取り込んでゆく考えである。
- 3) 保守サービスの全国展開については、浜松、札幌、大阪の営業拠点に加えて関東地方、特に自動車産業が集積している北関東での営業拠点開設を計画している。
- 4) 環境対応改造工事については、炉体からの放散熱量の削減につながる工事や排熱回収バーナー ecoNext の搭載を促進する意向である。
- 5) アライアンスについては、関西電力やリタケカンパニーリミテドと提携関係にあるが、このような関係先を拡大してゆく考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 工業炉の業績変動リスクについて

同社製品への需要は自動車産業を中心とした製造業の設備投資動向に影響を受ける。製造業からの受注が減少する場合には同社の業績が悪化する可能性がある点には留意が必要である。

◆ 生産拠点が浜松市に集中していることについて

同社の生産拠点は静岡県浜松市に集中しており、各種災害に伴う人的・物的被害や物流の停滞により、生産活動の中止せざるを得ない場合、同社の経営成績や財政状態に影響を及ぼす点には留意が必要である。

◆ 技術革新への対応について

同社は自動車業界への依存度が高く、電気自動車への技術革新に対応することが今後の事業展開において重要となる。この分野において先進性や独自性を確保できない場合、同社の成長性に影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2021/7		2022/7		2023/7 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,758	100.0	1,501	100.0	402	100.0
売上原価	1,253	71.3	1,041	69.4	267	66.4
売上総利益	505	28.7	459	30.6	134	33.3
販売費及び一般管理費	375	21.3	361	24.1	99	24.6
営業利益	129	7.3	97	6.5	34	8.5
営業外収益	6	-	9	-	0	-
営業外費用	-	-	0	-	1	-
経常利益	136	7.7	106	7.1	33	8.2
税引前当期(四半期)純利益	201	11.4	156	10.4	28	7.0
当期(四半期)純利益	149	8.5	101	6.7	17	4.2

貸借対照表	2021/7		2022/7		2023/7 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,203	69.7	2,530	62.3	2,860	65.4
現金及び預金	1,761	55.7	1,442	35.5	1,486	34.0
売上債権	249	7.9	506	12.5	404	9.2
棚卸資産	183	5.8	473	11.7	844	19.3
固定資産	956	30.3	1,530	37.7	1,510	34.6
有形固定資産	907	28.7	1,482	36.5	1,460	33.4
無形固定資産	11	0.3	7	0.0	8	0.0
投資その他の資産	38	1.2	40	1.0	41	0.9
総資産	3,160	100.0	4,060	100.0	4,370	100.0
流動負債	467	14.8	1,061	26.1	1,394	31.9
買入債務	359	11.4	750	70.7	912	20.9
1年内返済予定の長期借入金	-	-	42	1.0	42	1.0
固定負債	188	5.9	428	10.5	396	9.1
長期借入金	-	-	235	5.8	224	5.1
純資産	2,504	79.2	2,570	63.3	2,579	59.0
自己資本	2,504	79.2	2,570	63.3	2,579	59.0

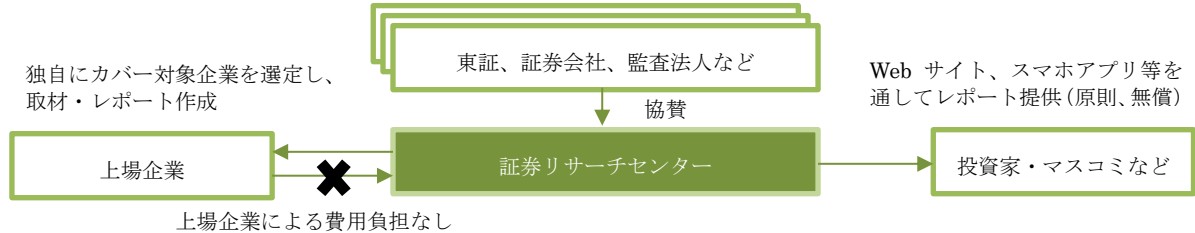
キャッシュ・フロー計算書	2021/7 (百万円)	2022/7 (百万円)
営業キャッシュ・フロー	255	9
減価償却費	57	51
投資キャッシュ・フロー	632	-574
財務キャッシュ・フロー	-218	243
配当金の支払額	-9	-8
現金及び現金同等物の増減額	669	-318
現金及び現金同等物の期末残高	1,726	1,408

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

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、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。