

ホリスティック企業レポート

黒田グループ

287A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート

2024年12月20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 20241219

**HDD 部品等の電子部品や、液晶生産材等の電気材料の製造と販売を手掛ける
日本と海外 12 カ国で事業を展開しており、海外売上収益比率は約 45%**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

【 287A 黒田グループ 業種：卸売業 】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2023/3	139,275	-	4,567	-	4,074	-	2,597	-	55.8	740.3	0.0
2024/3	126,691	-9.0	1,981	-56.6	1,168	-71.3	378	-85.4	8.7	804.3	0.0
2025/3 予	121,000	-4.5	5,900	3.0X	5,600	4.8X	3,650	9.7X	86.0	-	60.0

- (注) 1. 連結ベース、国際会計基準
2. 2025/3期は会社予想
3. 2024年9月21日付で1:10、10月18日付で1:2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 968円 (2024年12月19日)	本店所在地 東京都品川区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 46,568,020株	設立年月日 2017年10月6日	S M B C 日興証券
時価総額 45,078百万円	代表者 細川 浩一	野村證券
上場初値 885円 (2024年12月17日)	従業員数 2,491人 (2024年10月)	【監査人】
公募・売出価格 700円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	有限責任あずさ監査法人
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 電子部品や電気材料等の製造と販売を手掛ける

黒田グループ(以下、同社)は、HDD 部品等の電子部品や、液晶生産材等の電気材料を製造、販売する製造事業と、主に自動車やエレクトロニクス関連の顧客に電子部品や電気材料等を販売する商社事業を展開する子会社を傘下に持つ純粋持株会社である。国内のほか、中国や東南アジア等、海外 12 カ国でサービスを展開しており、24/3 期の海外売上収益比率は 45.2%に達している。

同社は、17 年 10 月に設立された KM ホールディングスを前身としている。KM ホールディングスは、東証一部に上場していた黒田電気を非公開化するために、MBK パートナーズグループが運営するファンドである MBK Partners JC IV, L.P.(エムビーケーパートナーズ・ジェーシーフォー・エルピー)が 100%保有する投資ビークルとして設立された。

黒田電気は、45 年 10 月にベークライト板等の電気絶縁材料の卸売を目的に設立された。創業以来、電気材料と電子部品を取扱う専門商社として、国内外にグループ会社を設立してグローバル・ネットワークを構築すると共に、製造・加工事業も行うことで、「ものづくりのできる商社」として、現在の同社事業の原形を形成してきた。黒田電気は、96 年の大証二部への上場を経て、00 年に東証一部に上場した後も、液晶テレビやスマートフォンの急速な普及を背景に売上規模は拡大傾向で推移していた。

15 年頃から、黒田電気を取り巻く事業環境や取引先の事業方針が大きく変化し、商社としての与信、在庫、物流の基本機能の提供だけでは顧客に価

値を認められにくくなり、売上規模拡大を追求するビジネスモデルでは限界を迎えつつあった。そのため、経営の基本方針を、売上規模の拡大から営業利益率の改善による営業利益の拡大に切り替えると共に、同方針に賛同した MBK パートナーズグループの協力のもと、中長期的な視点で企業価値の向上に最も資する体制を検討した。その結果、株主構成及び資本構成を再構築して、目的意識を共有した少数の関係者が迅速に意思決定を行う体制を構築することが重要と考え、KM ホールディングスを設立し、当該会社が公開買付を行い、黒田電気は 18 年 3 月に非公開化に至った。

非公開化前は、商社事業を担う黒田電気をグループの頂点としていたものの、製造事業が当時のグループの全社営業利益の約 7 割を占めていた。非公開化により、KM ホールディングスを頂点とした持株会社体制に移行した。20 年 4 月に KM ホールディングスを黒田グループに商号変更すると共に、事業セグメントを製造事業、商社事業に大別して子会社を並列に配置し、ガバナンス体制を強化した。また、23/3 期より、会計基準を日本基準から国際会計基準(IFRS)に移行した。

24/3 期におけるセグメント別売上収益(売上高に相当)構成比は、製造事業 23.5%、商社事業 76.5%であった(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別売上収益の推移

(単位:百万円)

	23/3期		24/3期		25/3期中間期	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
製造事業	41,212	29.6%	29,753	23.5%	14,093	23.3%
商社事業	98,063	70.4%	96,938	76.5%	46,268	76.7%
合計	139,275	100.0%	126,691	100.0%	60,360	100.0%

(注) 端数処理の関係で、セグメント別売上高の和は合計と必ずしも一致しない。売上収益は外部顧客ベース(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社グループは、同社と連結子会社 29 社(うち、製造事業会社 13 社、商社事業会社 15 社、管理事業会社 1 社)によって構成されている。各社の所在地、出資比率、所属セグメント及び主な事業等は図表 2 の通りである。

製造事業子会社は、ニッチな事業分野で、日本、タイ、中国、ベトナムの顧客に対して独自の製品を製造、販売している。日本と海外 12 カ国に拠点を持つ商社事業子会社は、車載関連の顧客に対して、電子部品、電気材料等をグローバルに供給しているほか、車載関連以外の顧客に対しては、各国の顧客毎にカスタマイズした供給体制を構築し、電気材料、一般電子部品、半導体、機器・装置等を納入している。

黒田電気については、売上高の連結売上収益に占める割合が 10%を超えている。黒田電気の 24/3 期における業績は、売上高 68,737 百万円、経常利益 2,068 百万円、当期純利益 1,411 百万円であった。

【 図表 2 】 グループ会社の状況

セグメント	社名	所在地	出資比率	主な事業の内容/主な取扱い製商品
全社	黒田グループ	日本	-	子会社の支援、管理等
製造	コムラテック	日本	100.0%	液晶用配向膜印刷版、HDD用組立装置
	Sohwa & Sophia Technologies	日本	57.3%	回路設計、電子機器の開発、CADソフト開発販売
	日動電工	日本	100.0%	電設資材、電力資材
	黒田データストレージジャパン	日本	100.0%	車載用樹脂成形品/Z. クロダ (タイランド) の子会社
	黒田オートテックジャパン	日本	100.0%	車載用樹脂成形品
	Z. クロダ (タイランド)	タイ	100.0%	HDD用シール・ラベル、フィルター
	黒田過濾系統技術	中国	100.0%	HDD用フィルター/Z. クロダ (タイランド) の子会社
	凱欣自動化技術 (深セン)	中国	100.0%	自動機械、その他製品/コムラテックの子会社
	クロダテクノ ツーリング マシン (タイランド)	タイ	100.0%	自動機械、その他製品/コムラテックの子会社
	ハイバット グローバル	韓国	100.0%	ポラムテックの親会社、事業は行っていない
	ポラムテック (ベトナム)	ベトナム	100.0%	車載・産業モーター用アルミダイカスト製品
	クロダ オートテック (タイランド)	タイ	100.0%	自動車向け大型樹脂成形金型
	クロダ マニファクチャリング ベトナム	ベトナム	100.0%	電子部品等の実装・加工
	商社	黒田電気	日本	100.0%
Z. クロダ (シンガポール)		シンガポール	100.0%	電気材料、一般電子部品
黒田電気 (香港)		香港	100.0%	電気材料、一般電子部品、半導体、装置
クロダ エレクトリック U.S.A.		アメリカ	100.0%	自動車向け電気材料、一般電子部品、半導体、機器・装置
上海黒田貿易		中国	100.0%	電気材料、一般電子部品、半導体、装置
クロダ エレクトリック フィリピンズ		フィリピン	100.0%	HDD、家電向け電気材料、一般電子部品、装置
クロダ エレクトリック コリア		韓国	100.0%	電気材料、一般電子部品、装置
クロダ エレクトリック チェコ		チェコ	100.0%	電気材料、一般電子部品
黒田電子 (深セン)		中国	100.0%	電気材料、一般電子部品、装置
クロダ エレクトリック (マレーシア)		マレーシア	100.0%	電気材料、一般電子部品
P.T. クロダ エレクトリック インドネシア		インドネシア	100.0%	電気材料、一般電子部品
クロダ エレクトリック インディア		インド	100.0%	電気材料、一般電子部品
クロダ エレクトリック メキシコ		メキシコ	100.0%	電気材料、一般電子部品
クロダ トレーディング (タイランド)		タイ	100.0%	電気材料、一般電子部品
エコ テックウェル インベストメント		韓国	100.0%	不動産開発、不動産売買及び賃貸、不動産コンサルティング
全社		上海黒田管理	中国	100.0%

(注) 出資比率は間接所有分を含む

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

1) 製造事業

製造事業においては、HDD 部品、液晶生産材、電設資材、産業モーター用アルミダイカスト製品、自動車向け大型樹脂成形金型、精密組立・各種自動化設備の製造及び販売、電子回路設計・基板設計の受託開発及び販売を行っている。

(注1) ニアラインとは、ストレージの中で、オンラインとオフラインの中間の性質を持つものであり、データを特定のストレージに保管しながら、必要に応じてネットワーク経由でも取り扱える仕組みとなっている。

HDD 部品については、Z. クロダ(タイランド)等が、フィルターやシール・ラベル等をグローバル HDD メーカーに供給している。HDD 市場の中でも高い成長が見込まれるニアライン^{注1}向けを主力としている。液晶生産材については、コムラテックが、高い市場シェアを持つ液晶用配向膜フレキシ印刷版等を中国、台湾等のグローバル液晶メーカーに供給している。

電設資材については、日動電工が、電力用配電機材や住宅用電設資材等

を国内ハウスメーカーや国内電力会社、電設資材商社に供給している。その他の製品については、各社がグローバルエレクトロニクスメーカーやグローバル自動車関連メーカー、グローバル産業機器メーカーを主要顧客としている。

製造事業セグメントの業績推移は図表3の通りである。

【図表3】製造事業セグメントの業績推移

(単位:百万円)

製造事業	23/3期	24/3期			25/3期	
	通期	中間期	通期	増減率	中間期	増減率
売上収益	41,212	15,134	29,753	-27.8%	14,093	-6.9%
セグメント利益	2,884	2,049	1,362	-52.8%	2,152	5.0%
セグメント利益率	7.0%	13.5%	4.6%	—	15.3%	—
減価償却費及び償却費	2,217	—	1,734	-21.8%	—	—
減損損失	1,047	—	3,499	3.3X	—	—
EBITDA	6,148	—	6,595	7.3%	—	—
EBITDAマージン	14.9%	—	22.2%	—	—	—

(注) 売上収益は外部顧客ベース、EBITDA 及び EBITDA マージンは証券リサーチセンターの推定値(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

減価償却費は有形固定資産、使用権資産(リース資産)及び長期前払費用を、償却費はソフトウェア、顧客関連資産、技術資産等の無形固定資産を対象としている。また、国際会計基準を適用する同社では、減損損失を特別損失ではなく、売上原価や販売費及び一般管理費(以下、販管費)、営業費用の一部を構成する「その他の費用」に分割して計上している。そのため、証券リサーチセンターでは、セグメント利益に減価償却費及び償却費と減損損失を加算して EBITDA を算出した。

24/3 期の製造事業は、前期比 27.8%減収、52.8%減益であったが、減損損失の急増が大きな減益要因となっており、EBITDA は同 7.3%増と、増益であった。収益性を見ると、セグメント利益率は同 2.4%ポイント悪化の 4.6%に対して、EBITDA マージンは同 7.3%改善の 22.2%となっており、商社事業に比べ高い水準を確保している。なお、同社は、全社ベースでは調整後 EBITDA (営業利益に減価償却費及び償却費を加算した上で、減損損失、株式や固定資産の売却による損益等の一過性の特殊要因を調整したもの)を開示しているが、セグメント別の調整後 EBITDA は不明である。

なお、同社は管理会計上の製造事業の業績推移を参考値として開示している(図表4)。連結調整が行われていないため、図表3のセグメント情報とは数値が異なっている。管理会計上の数値によれば、製造事業については、20/3 期から 23/3 期において、売上高は 410 億~480 億円、営業利益は 32 億~48 億円で推移していた。24/3 期の業績は落ち込んだものの、25/3 期中間期の営業利益は急回復している。

【 図表 4 】 製造事業の業績推移(管理会計ベース)

(単位:百万円)

		20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
		通期	通期	通期	通期	通期	中間期
全体	売上高	47,227	41,559	47,858	47,947	34,615	17,112
	営業利益	4,455	3,224	4,788	3,857	1,985	2,031
	営業利益率	9.4%	7.8%	10.0%	8.0%	5.7%	11.9%
国内	売上高	16,942	15,379	16,374	16,342	14,657	6,898
	営業利益	2,584	2,227	2,914	2,543	1,735	645
	営業利益率	15.3%	14.5%	17.8%	15.6%	11.8%	9.4%
海外	売上高	17,686	16,615	20,903	19,404	15,118	10,214
	営業利益	1,519	1,100	1,992	1,092	130	1,386
	営業利益率	8.6%	6.6%	9.5%	5.6%	0.9%	13.6%
その他 (非継続事業)	売上高	12,598	9,564	10,580	12,201	4,841	-
	営業利益	352	-104	-118	221	120	-
	営業利益率	2.8%	-1.1%	-1.1%	1.8%	2.5%	-

(注) 数値は未監査。「その他」は25/3期中間期末までに売却、清算が行われた子会社の数値を合計したもの(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

製造事業は、商材別には、HDD 部品、液晶生産材、電設資材、その他(継続事業及び非継続事業)に分類される。各製品の売上高(管理会計ベース)の推移は以下の通りである(図表 5)。

【 図表 5 】 製造事業の商材別売上収益の推移(管理会計ベース)

(単位:億円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
	通期	通期	通期	通期	通期	中間期
HDD部品	122	128	166	139	100	76
液晶生産材	31	30	34	27	27	14
電設資材	73	67	65	67	72	36
その他(継続事業)	120	94	107	125	98	46
その他(非継続事業)	126	96	106	122	48	-

(注) 数値は未監査。「その他(非継続事業)」は25/3期中間期末までに売却、清算が行われた子会社の数値を合計したもの(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

20/3 期から 24/3 期の売上高では、液晶生産材と電設資材は比較的安定している一方、HDD 部品とその他(継続事業)は変動が大きい傾向がある。

2) 商社事業

商社事業においては、主にグローバル自動車関連メーカーやグローバルエレクトロニクスメーカーに対して、電子部品や電気材料、半導体等を販売している。

商社事業セグメントの業績推移は図表 6 の通りである。

【 図表 6 】 商社事業セグメントの業績推移

(単位:百万円)

商社事業	23/3期	24/3期			25/3期	
	通期	中間期	通期	増減率	中間期	増減率
売上収益	98,063	50,332	96,938	-1.1%	46,268	-8.1%
セグメント利益	2,715	2,019	2,360	-13.1%	1,606	-20.5%
セグメント利益率	2.8%	4.0%	2.4%	—	3.5%	—
減価償却費及び償却費	906	—	895	-1.2%	—	—
減損損失	—	—	—	—	—	—
EBITDA	3,621	—	3,255	-10.1%	—	—
EBITDAマージン	3.7%	—	3.4%	—	—	—

(注) 売上収益は外部顧客ベース、EBITDA 及び EBITDA マージンは証券リサーチセンターの推定値
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

管理会計上のセグメント別業績推移によると、商社事業については、20/3 期から 23/3 期において、売上高は 940 億~1,140 億円、営業利益は 11 億~32 億円で推移していた(図表 7)。売上高は伸び悩んでいる一方、営業利益率の改善により、営業利益は増加基調となっている。

【 図表 7 】 商社事業の業績推移(管理会計ベース)

(単位:百万円)

		20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
		通期	通期	通期	通期	通期	中間期
全体	売上高・売上収益	111,273	94,085	109,489	113,040	109,281	50,920
	営業利益	1,256	1,171	2,209	2,839	3,119	1,602
	営業利益率	1.1%	1.2%	2.0%	2.5%	2.9%	3.1%
国内	売上高・売上収益	65,945	62,200	70,063	72,856	70,306	33,952
	営業利益	-73	791	1,396	1,946	2,013	1,019
	営業利益率	-0.1%	1.3%	2.0%	2.7%	2.9%	3.0%
海外	売上高・売上収益	45,328	31,884	39,426	40,184	38,975	16,968
	営業利益	1,329	380	813	894	1,106	583
	営業利益率	2.9%	1.2%	2.1%	2.2%	2.8%	3.4%

(注) 数値は未監査

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

商社事業のエンドマーケット別売上高構成比(管理会計ベース)の推移は以下の通りである(図表 8)。

【 図表 8 】 商社事業のエンドマーケット別売上収益構成比の推移

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期
	通期	通期	通期	通期	通期	中間期
車載	38%	44%	46%	48%	57%	63%
その他	62%	56%	54%	52%	43%	37%

(注) 数値は未監査

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

20/3 期から 25/3 期上期において、車載の売上高構成比が継続的に上昇している。

◆ 一般電子部品と電気材料が売上収益の大部分を占めている

製造事業と商社事業で扱う商材別の売上収益の推移は図表 9 の通りである。電気材料には液晶生産材や電設資材、車載関連部品の樹脂成形金型等が、一般電子部品には HDD 部品、産業機器・車載関連のアルミダイカスト製品等が含まれている。その他は機器・装置に加え、電子回路・基板の設計の受託開発等によって構成される。

24/3 期は全商材の売上収益が落ち込んだが、製造事業の HDD 部品の落ち込み等により、一般電子部品の減少率が大きかったほか、機器・装置等のその他も大幅に減少している。24/3 期の売上収益構成比は、一般電子部品 50.6%、電気材料 41.6%、半導体 2.9%、その他 4.9%となっており、一般電子部品と電気材料が売上収益の大部分を占めている。

【 図表 9 】 商材別売上収益の推移

(単位: 百万円)

	23/3期		24/3期	
	金額	構成比	通期	構成比
電気材料	54,664	39.2%	52,685	41.6%
一般電子部品	71,416	51.3%	64,044	50.6%
半導体	4,822	3.5%	3,707	2.9%
その他	8,373	6.0%	6,255	4.9%
合計	139,275	100.0%	126,691	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

◆ 24 年 3 月期の海外売上収益比率は 45%に達している

黒田電気は、70 年代から国外に子会社を設立する等、積極的に海外展開を行っており、同社は現時点でアジアを中心に海外 12 カ国に進出している。24/3 期の地域別売上収益構成比は、日本 54.8%、中国(香港を含む) 22.7%、アセアン(タイ、インドネシア、フィリピン、ベトナム、シンガポール) 15.8%、その他(アメリカ、メキシコ、チェコ、インド、台湾、韓国) 6.7%となっており、海外売上収益比率は 45.2%に達している(図表 10)。

【 図表 10 】 地域別売上収益の推移

(単位: 百万円)

	23/3期		24/3期		
	金額	構成比	金額	構成比	増減率
日本	65,507	47.0%	69,369	54.8%	5.9%
中国	33,057	23.7%	28,754	22.7%	-13.0%
アセアン	30,596	22.0%	20,054	15.8%	-34.5%
その他	10,115	7.3%	8,515	6.7%	-15.8%
合計	139,275	100.0%	126,691	100.0%	-9.0%

(注) 端数処理の関係で、地域別売上収益の和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 財務規律を守るため、各種指標の基準値や目標を設定している

同社グループは、営業利益及び営業利益率を重要な指標としている。また、財務規律を守るため、健全性、安全性、効率性に関する指標について、基準値や目標を設定している(図表 11)。

【 図表 11 】 財務規律の一覧

	指標	基準値/目標	24/3期実績
健全性	自己資本比率	40%の達成及び維持	34.7%
安全性	手元流動性	月商1カ月分/100億円程度を維持	151億円
効率性	総運転資本回転期間	日商比40日以内	38日
	調整後ROE	更なる向上を目指す	7.5%
	調整後ROIC	WACC水準を意識して管理	5.5%

(注1) 総運転資本回転期間は、(事業運転資本(売上債権+棚卸資産-仕入債務)+その他運転資本(その他流動資産-その他流動負債))÷日商(売上収益÷365)にて算出

(注2) 調整後 ROE は、減損損失、株式や固定資産の売却による損益等の一過性の損益を調整した親会社の所有者に帰属する当期利益を用いて算出

(注3) 調整後 ROIC は、上記特殊要因を調整した営業利益を用いて算出

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

なお、同社は上場後の配当政策として以下の3点を掲げている。

- 1) 安定的な配当を実現するため、親会社所有者帰属持分(除くその他包括利益)をベースとする DOE(株主資本配当率)を採用し、目標水準を7%に設定する
- 2) 数年間は累進配当^{注2}を想定する
- 3) 手元現預金は月商1カ月程度の水準とし、余剰資金は「成長投資」「財務健全性」も勘案の上、追加の株主還元を機動的に検討、実施する

(注2) 累進配当とは、配当金を減らさず、每期増配か、最低でも横ばいを維持する配当方針を言う。

◆ 減損等の影響を除いた調整後 EBITDA マージンは安定している

同社は、黒田電気の非公開化に伴い、多額ののれんを計上しているが、国際会計基準を適用した23/3期以降はのれんを定期償却していない。一方、日本基準では通常、特別損益に計上される減損損失や、子会社株式・固定資産の売却による損益等が、国際会計基準では営業費用(売上原価、販管費、その他の収益及びその他の費用)に計上されている。

こうしたことから、同社は、両基準の差異を少なくした「調整後営業利益」と「調整後 EBITDA」の数値を開示している。調整後営業利益については、日本基準では営業利益にのれん償却額や販管費に計上した構造改革費用等を加算している。国際会計基準では、営業利益に減損損失、子会社株式・固定資産の売却による損益等の一過性の特殊要因を加算、または減算して調整している。

調整後 EBITDA については、日本基準では調整後営業利益に減価償却費を加算している。国際会計基準では調整後営業利益に減価償却費及び

償却費(日本基準では減価償却費に含まれない使用権資産の減価償却費を含む)を加算している。

調整後営業利益と調整後 EBITDA を含めた、20/3 期以降の業績推移は図表 12 の通りである。日本基準を見ると、20/3 期から 23/3 期までの営業利益、調整後営業利益及び調整後 EBITDA は比較的安定していた。一方、国際会計基準では、24/3 期の営業利益は前期比 56.6%減と大幅に落ち込んだものの、減損損失(有形固定資産やのれん等)や子会社株式売却損等による影響が大きく、調整後営業利益(前期比 17.9%減)や調整後 EBITDA(同 19.2%減)の落込みは相対的に小さかった。20/3 期以降で見ると、調整後 EBITDA マージンは 6.0~8.0%と概ね安定している。

【 図表 12 】 20 年 3 月期以降の業績推移

(単位:百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期		24/3期	25/3期
	通期	通期	通期	通期		通期	中間期
	日本基準	日本基準	日本基準	日本基準	IFRS	IFRS	IFRS
売上高・売上収益	135,334	116,851	133,739	139,241	139,275	126,691	60,360
営業利益	3,917	2,906	5,308	4,660	4,567	1,981	3,130
営業利益率	2.9%	2.5%	4.0%	3.3%	3.3%	1.6%	5.2%
調整後営業利益	5,247	4,222	6,627	6,343	6,487	5,328	3,371
調整後営業利益率	3.9%	3.6%	5.0%	4.6%	4.7%	4.2%	5.6%
調整後 EBITDA	8,552	7,116	9,679	9,516	9,982	8,064	4,679
調整後 EBITDA マージン	6.3%	6.1%	7.2%	6.8%	7.2%	6.4%	7.8%
調整後営業利益-営業利益	1,330	1,316	1,319	1,683	1,920	3,347	241
調整後 EBITDA-調整後営業利益	3,305	2,894	3,052	3,173	3,495	2,736	1,308

(注) 20/3 期から 22/3 期までは未監査。調整後営業利益については、日本基準はのれん償却額や上場関連費用等を加算、国際会計基準は減損損失、株式や固定資産の売却による損益等の一過性の特殊要因、上場関連費用を調整して算出。調整後 EBITDA については、日本基準は減価償却費を、国際会計基準は減価償却費及び償却費等を調整して算出

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

24/3 期における売上総利益率は 13.8%と低い水準であった。主要原価項目の売上収益に対する比率をみると、材料及び商品仕入高が 75.2%、従業員給付費用(労務費に相当)が 3.5%、棚卸資産の増減が 2.0%、減損損失が 1.9%、減価償却費及び償却費が 1.2%、外注費が 1.0%と、変動費である材料及び商品仕入高等の割合が高くなっている。

24/3 期における販管費は 14,930 百万円であり、販管費率も、売上総利益率と同様に 11.8%と低水準であった。内訳としては、従業員給付費用が 7,764 百万円、荷造運送費が 1,920 百万円、減価償却費及び償却費が 1,232 百万円等であり、荷造運送費を除くと固定費が多いと推測される。

営業利益を算出する際、売上収益に対する控除科目として、売上原価と販管費以外にもその他の費用があり、加算項目としてその他の収益がある。そ

他の収益については、固定資産売却益や子会社売却益等によって構成され、24/3 期は 1,188 百万円(売上収益比 0.9%)であった。その他の費用については、減損損失、子会社株式売却損、固定資産売却損等によって構成され、24/3 期は 1,704 百万円(同 1.3%)であった。結果、売上総利益率が低いため、24/3 期の営業利益率は 1.6%にとどまった。また、同社の限界利益率は約 20%と推測される。

同社の 24/3 期末における親会社所有者帰属持分比率(自己資本比率)は 34.7%であった。有利子負債(リース債務を含む)は 322 億円と、現金及び現金同等物(151 億円)を上回っている。

◆ デンソーへの販売依存度が比較的高い

同社は、エレクトロニクス業界や自動車関連業界等に属する国内外の多数の企業に様々な種類の電子部品や電気材料等を供給しているが、主要顧客等の情報開示は限定的である。

開示基準に該当している主要顧客としてはデンソー(6902 東証プライム)が挙げられる。売上収益に占めるデンソー向けの比率は、半導体等の部材供給がひっ迫したことによる自動車メーカーの生産調整の影響を受けた 23/3 期は 13.5%であったが、部材供給が回復に向かったため、24/3 期 18.0%、25/3 期中間期 18.6%と、24/3 期以降は比率が上昇している(図表 13)。

【 図表 13 】 デンソー向け販売実績

(単位:百万円、%)

相手先	23/3期		24/3期		25/3期中間期	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
デンソー	18,736	13.5	22,735	18.0	11,227	18.6

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 積極的な海外展開や製造事業への注力に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、積極的な海外展開や製造事業への注力等に関係している。

具体的には、(1)グローバル自動車関連メーカーやグローバルエレクトロニクスメーカーに様々な製商品を提供していること、(2)創業 80 年の歴史を誇る「黒田電気」の実績と信頼を受け継いでいること、(3)78 年から開始した海外展開により、アジアを中心とした海外 12 カ国で製商品を提供しており、海外売上収益比率が約 45%に達していること、(4)国内外で、企業の買収だけでなく、子会社の売却も行う等、事業ポートフォリオの見直しを積極的に実行していること、(5)専門商社として創業したが、商社事業よりも収益性が高い製造事業の売上収益構成比が 20~30%となっていること、(6)累進配当方針や株主資本配当率の目標値を設定していること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ ニアライン向け HDD や車載関連等で市場の拡大が見込まれている

製造事業の主力製品である HDD 市場では、生成 AI 需要に伴うデータセンター関連投資の拡大が見込まれており、Z. クロダ (タイランド) が得意とするニアライン向け HDD 部品も、23 年の調整から成長トレンドへの回帰が予想されている。ディスプレイ市場では、LTPS(低温多結晶シリコン)に代表される高精細液晶ディスプレイが、製品寿命の長さから車載関連ディスプレイ向け等での伸長が期待されている。電設資材市場では、住宅関連市場における安定需要やリフォーム市場の拡大傾向、建設業界の人手不足を背景に、電設資材の高機能性、安全性を求める動きが高まると見込まれている。

商社事業の中核を占める車載関連市場では、電動化、ADAS(先進運転支援システム)、半導体関連の市場拡大が見込まれている。

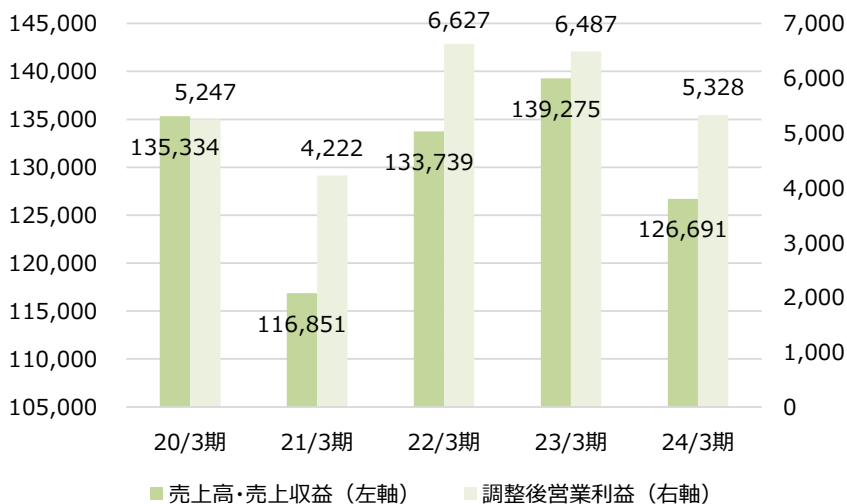
> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 3 期目にあたる 20/3 期から 23/3 期までの日本基準と、23/3 期及び 24/3 期の国際会計基準による連結業績が記載されている。同社の場合、日本基準の売上高と国際会計基準の売上収益には大きな乖離はない。売上高(売上収益)については、国内の商社事業が堅調に推移したものの、海外の商社事業と国内外の製造事業が減少したため、20/3 期と 24/3 期の比較では、年平均 1.6%減少した(図表 14)。

【 図表 14 】 業績推移

(単位:百万円)



(注) 20/3 期から 22/3 期までは日本基準、23/3 期及び 24/3 期は国際会計基準
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、営業利益は両基準の数値に大きな差異がある。そのため、同社は、会計基準の差異を概ね揃えた調整後営業利益について、20/3 期から 23/3 期までの日本基準数値と、23/3 期及び 24/3 期の国際会計基準数値を開示している。日本基準の調整後営業利益は、営業利益にのれん償却額と上場関連費

用等を加算したものであり、24/3 期の数値は 6,343 百万円であった。国際会計基準の調整後営業利益は、営業利益(4,567 百万円)に、日本基準であれば特別損益に該当する、株式や固定資産の売却による損益、減損損失等を加算したものであり、23/3 期は 6,487 百万円であった。

調整後営業利益は、国内外の製造事業の落込みを、国内商社事業の利益率の改善で補った結果、20/3 期(日本基準)と 24/3 期(国際会計基準)の比較では、年平均 0.4%増加した。

◆ 24 年 3 月期業績

24/3 期業績は、売上収益 126,691 百万円(前期比 9.0%減)、営業利益 1,981 百万円(同 56.6%減)、税引前当期利益 1,168 百万円(同 71.3%減)、親会社の所有者に帰属する当期利益 378 百万円(同 85.4%減)であった(図表 15)。

売上総利益率は、23/3 期の 14.6%から 13.8%に低下した。棚卸資産の削減や、有形固定資産及び使用権資産に係る減損損失の増加が影響した。

販管費は、従業員給付費用等が増加したものの、減価償却費及び償却費、荷造運送費等が減少したため、前期比 1.7%減少した。販管費の減少率は減収率を下回ったため、販管費率は前期の 10.9%から 11.8%に上昇した。

その他の収益は、固定資産売却益(785 百万円)や子会社株式売却益(285 百万円)等が計上されたため、1,188 百万円(前期比 12.6 倍)となった。その他の費用は、のれん等に係る減損損失(1,063 百万円)や子会社株式売却損(519 百万円)等が計上されたため、1,704 百万円(同 2.5 倍)となった。

営業利益は前期比 56.6%減の 1,981 百万円であったものの、減損損失、株式や固定資産の売却による損益等を調整した調整後営業利益は、同 17.9%減の 5,328 百万円であった。

セグメント別では、製造事業は、売上収益(外部顧客ベース)29,753 百万円(前期比 27.8%減)、セグメント利益 1,362 百万円(同 52.8%減)であった。なお、受注高は 26,931 百万円(同 28.1%減)、期末受注残高は 2,337 百万円(前期末比 54.3%減)であった。

生産材(顧客の生産工程に資する製品・サービス)は、コムラテックが担当する液晶生産材が前期比横這いの 27 億円となったものの、黒田テクノ(コムラテックが 24 年 4 月に吸収合併)が担当する HDD 用自動化装置等が落ち込んだ。また、クロダ オートテック(タイランド)において、固定資産に係る減損損失 159 百万円が計上された。

一方、直材(顧客の生産に必要な製品・サービス)は、日動電工が担当する

電設資材は前期比 5 億円増の 72 億円となったものの、Z. クロダ(タイランド)が担当する HDD 部品が同 39 億円減の 100 億円となった。Z. クロダ(タイランド)においては、固定資産に係る減損損失 992 百万円と、のれんに係る減損損失 1,045 百万円が計上された。また、黒田虹日集団(香港)及びその子会社である東莞虹日金属科技において、固定資産等に係る減損損失 1,320 百万円が計上され、24 年 2 月の黒田虹日集団(香港)株式の譲渡に伴い、売却損失 519 百万円が計上された。

【 図表 15 】 23 年 3 月期以降の業績推移

(単位:百万円、%)

内訳	23/3期		24/3期						25/3期		
	通期		中間期		通期		増減率	中間期			
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比		金額	構成比	増減率	
売上収益	139,275	100.0	65,466	100.0	126,691	100.0	-9.0	60,360	100.0	-7.8	
製造事業	41,212	29.6	15,134	23.1	29,753	23.5	-27.8	14,093	23.3	-6.9	
商社事業	98,063	70.4	50,332	76.9	96,938	76.5	-1.1	46,268	76.7	-8.1	
売上原価	118,949	85.4	55,359	84.6	109,264	86.2	-8.1	49,671	82.3	-10.3	
材料費及び商品仕入高	104,350	74.9	-	-	95,209	75.2	-8.8	-	-	-	
棚卸資産の増減 (-は増加)	994	0.7	-	-	2,591	2.0	160.7	-	-	-	
従業員給付費用	5,683	4.1	-	-	4,436	3.5	-21.9	-	-	-	
減価償却費及び償却費	1,947	1.4	-	-	1,524	1.2	-21.7	-	-	-	
減損損失	916	0.7	-	-	2,410	1.9	163.1	-	-	-	
外注費	2,124	1.5	-	-	1,235	1.0	-41.9	-	-	-	
その他	2,936	2.1	-	-	1,860	1.5	-36.6	-	-	-	
売上総利益	20,326	14.6	10,107	15.4	17,427	13.8	-14.3	10,689	17.7	5.8	
販売費及び一般管理費	15,185	10.9	7,404	11.3	14,930	11.8	-1.7	7,430	12.3	0.4	
荷造運送費	2,213	1.6	-	-	1,920	1.5	-13.2	-	-	-	
従業員給付費用	7,596	5.5	-	-	7,764	6.1	2.2	-	-	-	
減価償却費及び償却費	1,549	1.1	-	-	1,232	1.0	-20.5	-	-	-	
賃借料	607	0.4	-	-	582	0.5	-4.1	-	-	-	
減損損失	66	0.0	-	-	44	0.0	-33.3	-	-	-	
その他	3,154	2.3	-	-	3,388	2.7	7.4	-	-	-	
その他の収益	94	0.1	834	1.3	1,188	0.9	12.6X	73	0.1	-91.2	
その他の費用	669	0.5	36	0.1	1,704	1.3	154.7	202	0.3	5.6X	
営業利益	4,567	3.3	3,501	5.3	1,981	1.6	-56.6	3,130	5.2	-10.6	
製造事業	2,884	2.1	2,049	3.1	1,362	1.1	-52.8	2,152	3.6	5.0	
商社事業	2,715	1.9	2,019	3.1	2,360	1.9	-13.1	1,606	2.7	-20.5	
調整額	-1,032	-	-568	-	-1,740	-	68.6	-628	-	-	
金融収益	225	0.2	53	0.1	109	0.1	-51.6	537	0.9	10.1X	
金融費用	815	0.6	560	0.9	923	0.7	13.3	676	1.1	20.7	
持分法による投資利益	98	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	
税引前当期利益	4,074	2.9	2,994	4.6	1,168	0.9	-71.3	2,991	5.0	-0.1	
法人所得税費用	1,370	1.0	874	1.3	1,068	0.8	-22.0	656	1.1	-24.9	
当期利益	2,704	1.9	2,120	3.2	99	0.1	-96.3	2,335	3.9	10.1	
非支配持分	107	0.1	50	0.1	-278	-	-	34	0.1	-32.0	
親会社の所有者に帰属する当期(中間)利益	2,597	1.9	2,069	3.2	378	0.3	-85.4	2,301	3.8	11.2	

(注) 国際会計基準、売上収益は外部顧客ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

商社事業は、売上収益 96,938 百万円(前期比 1.1%減)、セグメント利益 2,360 百万円(同 13.1%減)であった。

車載は、主に半導体等の部材供給の制約が解消されたため、プリント基板を含む電子部品や樹脂材料、各種成形品の全てにおいて、黒田電気を中心に売上収益が大幅に拡大した。一方、その他(車載以外)は、TV、PC、アミューズメント機器、スマートフォン、2 次電池、インクジェットプリンター等の各種部材が減少したほか、エアコン関連部材が大幅に減少した。また、中国の景気減速に伴い、産業機器向け部材も大幅に減少した。

事業別地域別売上収益については、製造事業は、日本 11,553 百万円(前期比 10.6%増)、中国 4,736 百万円(同 15.8%減)、アセアン 11,399 百万円(同 46.6%減)、その他 2,065 百万円(同 45.6%減)であった(図表 16)。商社事業は、日本 57,816 百万円(同 5.0%増)、中国 24,017 百万円(同 12.4%減)、アセアン 8,655 百万円(同 6.4%減)、その他 6,450 百万円(同 2.1%増)であった。

【 図表 16 】 事業別地域別売上収益の推移

(単位:百万円、%)

	内訳	23/3期		24/3期				25/3期	
		通期		中間期	通期			中間期	
		金額	構成比	金額	金額	構成比	増減率	金額	増減率
製造事業		41,212	100.0	15,134	29,753	100.0	-27.8	14,093	-6.9
	日本	10,444	25.3	5,714	11,553	38.8	10.6	5,376	-5.9
	中国	5,626	13.7	2,880	4,736	15.9	-15.8	476	-83.5
	アセアン	21,347	51.8	5,314	11,399	38.3	-46.6	7,125	34.1
	その他	3,795	9.2	1,226	2,065	6.9	-45.6	1,116	-9.0
商社事業		98,063	100.0	50,332	96,938	100.0	-1.1	46,268	-8.1
	日本	55,063	56.2	29,616	57,816	59.6	5.0	27,510	-7.1
	中国	27,431	28.0	13,265	24,017	24.8	-12.4	10,822	-18.4
	アセアン	9,250	9.4	4,190	8,655	8.9	-6.4	4,822	15.1
	その他	6,319	6.4	3,260	6,450	6.7	2.1	3,113	-4.5

(注) 構成比は事業別合計に対するもの。端数処理の関係で、内訳の和は合計と必ずしも一致しない
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 25 年 3 月期中間期業績

25/3 期中間期業績は、売上収益 60,360 百万円(前年同期比 7.8%減)、営業利益 3,130 百万円(同 10.6%減)、税引前中間利益 2,991 百万円(同 0.1%減)、親会社の所有者に帰属する中間利益 2,301 百万円(同 11.2%増)であった。

売上総利益率は、前年同期の 15.4%から 17.7%に改善した。一方、販管費率は、前年同期の 11.3%から 12.3%に悪化した。また、その他の収益が前年同期の 834 百万円(うち、固定資産売却益 521 百万円、子会社株式売却益 284

百万円)から73百万円に減少したほか、その他の費用は前年同期の36百万円から202百万円に増加した。結果、営業利益率は前年同期比0.1%ポイント低下の5.2%となった。

営業利益は前年同期比10.6%の減少となったものの、金融収支が改善したため、税引前中間利益は同0.1%の減少にとどまった。不振子会社の売却等により、実際負担税率(日本基準の法人税等の負担率)が低下したため、親会社の所有者に帰属する中間利益は同11.2%増加した。

セグメント別では、製造事業は、売上収益(外部顧客ベース)14,093百万円(前年同期比6.9%減)、セグメント利益2,152百万円(同5.0%増)であった。なお、受注高は15,442百万円(同17.2%増)、期末受注残高は2,607百万円(前年同期末比35.7%減)であった。

商社事業は、売上収益46,268百万円(前年同期比8.1%減)、セグメント利益1,606百万円(同20.5%減)であった。

事業別の地域別売上収益については、製造事業は、日本5,376百万円(前年同期比5.9%減)、中国476百万円(同83.5%減)、アセアン7,125百万円(同34.1%増)、その他1,116百万円(同9.0%減)であった。日本は、HDD関連自動化装置やその他の設備関連が不振であった。中国は、前期末に実施した子会社売却の影響が大きかった。一方、アセアンは、HDD部品等が急回復した。

商社事業は、日本27,510百万円(前年同期比7.1%減)、中国10,822百万円(同18.4%減)、アセアン4,822百万円(同15.1%増)、その他3,113百万円(同4.5%減)であった。日本は、液晶生産材、産業機器用部材が低調であった。中国は、景気減速に伴い、日系企業からの需要が縮小した。一方、アセアンは、インドネシア等で車載関連が好調であった。

◆ 25年3月期の会社計画

25/3期の会社計画は、売上収益121,000百万円(前期比4.5%減)、営業利益5,900百万円(同3.0倍)、税引前利益5,600百万円(同4.8倍)、親会社の所有者に帰属する当期利益3,650百万円(同9.7倍)である。

図表4と図表7で掲載した事業別の管理会計ベースでのセグメント別売上収益については、製造事業は33,608百万円(前期比2.9%減、継続事業ベース)、商社事業は103,498百万円(同5.3%減)を見込んでいる。両事業の計画を合計した137,106百万円と売上収益計画の121,000百万円との差は連結調整額である。

売上原価については、製造事業は、減収と不振子会社の売却により、23,644百

万円(前期比 11.1%減)を見込んでいる。商社事業は 91,536 百万円(同 5.8%減)を見込んでいる。一方、販管費については、製造事業は 5,778 百万円(同 4.3%減)、商社事業は 8,835 百万円(同 1.4%減)を見込んでいる。営業利益については、製造事業は 4,186 百万円(同 110.8%増)、商社事業は 3,128 百万円(同 0.3%増)を見込んでいる。

両事業の営業利益を合計した 7,314 百万円と営業利益計画 5,900 百万円との差は、全社費用やセグメント間取引の消去によって構成されるセグメント利益の調整額(24/3 期は▲1,740 百万円)等である。金融収支は、支払利息等を見込み、▲300 百万円を計画している。

> 経営課題/リスク

◆ 事業強化のための継続的な再投資等が経営課題

同社は、売上規模拡大から収益性と安定性を重視する事業構造に転換してきているものの、事業強化のための継続的な再投資が必要と認識している。その実現のためには、各子会社における営業利益及び営業利益率と運転資本回転期間の改善に取組みながら収益性と資金創出力を高める方針である。

◆ 多額の借入れ、金利の変動、財務制限条項への抵触に関するリスク

同社は、18 年 3 月の黒田電気の非公開化に際して、シンジケートローンによる多額の借入れを実施したため、24/3 期末の有利子負債(リース負債を含む)は 32,203 百万円(有利子負債比率 32.8%)に達している。今後、金利が上昇した場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。また、当該シンジケート契約には、財務制限条項が課せられている。当該条項に違反した場合、貸付人の同意によって期限の利益を喪失すると、借入金を直ちに返済しなければならない等、同社グループの財政状態や資金繰りに影響を及ぼす可能性がある。

◆ のれんや有形固定資産等の減損に伴うリスク

同社は、非公開化の際に実施された自己株式公開買付けによって生じたのれん 19,024 百万円を含め、24/3 期末時点で 19,059 百万円(資産合計比 19.4%、自己資本比 55.8%)ののれん(製造事業 12,047 百万円、商社事業 7,012 百万円)を計上している。日本基準の際は、のれんを定期償却していたが、国際会計基準に移行した 23/3 期からは定期償却が行われていない。また、国内外の工場の建物、設備、土地等を中心とした有形固定資産 13,588 百万円(同 13.8%、同 39.8%)も保有している。

のれん及び固定資産に係る事業の収益性が低下した場合、当該資産の帳簿価額と回収可能価額の差を損失とする減損処理により、同社グループの経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主の株式売却リスク

ケイエム・ツー・エルピー(MBK パートナーズグループが運用するファンド)は、

売出しを実施した上場時点でも、同社株式の 65.1%を保有している(自己株式 4,118,040 株を控除した議決権ベースでは 71.4%)。ケイエム・ツー・エルピーが将来、同社株式の全部、または、一部を売却する場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 流通株式比率の低さについて

同社の流通株式比率は、上場時点で 26.1%となり、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかし、将来、流通株式比率が 25%未満となった場合は、期限内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

【 図表 17 】 財務諸表

損益計算書	2023/3		2024/3		2025/3 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	139,275	100.0	126,691	91.0	60,360	43.3
売上原価	118,949	85.4	109,264	86.2	49,671	82.3
売上総利益	20,326	14.6	17,427	13.8	10,689	17.7
販売費及び一般管理費	15,185	10.9	14,930	11.8	7,430	12.3
その他の収益	94	0.1	1,188	0.9	73	0.1
その他の費用	669	0.5	1,704	1.3	202	0.3
営業利益	4,567	3.3	1,981	1.6	3,130	5.2
金融収益	225	-	109	-	537	-
金融費用	815	-	923	-	676	-
持分法による投資利益	98	0.1	-	-	-	-
税引前当期(中間)利益	4,074	2.9	1,168	0.9	2,991	5.0
親会社の所有者に帰属する当期(中間)利益	2,597	1.9	378	0.3	2,301	3.8

貸借対照表	2023/3		2024/3		2025/3 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	59,981	58.9	60,083	61.1	57,364	59.3
現金及び預金同等物	10,209	10.0	15,144	15.4	15,067	15.6
営業債権及びその他の債権	32,759	32.2	31,657	32.2	29,302	30.3
棚卸資産	14,474	14.2	11,633	11.8	11,410	11.8
非流動資産	41,818	41.1	38,233	38.9	39,387	40.7
有形固定資産	15,754	15.5	13,588	13.8	15,030	15.5
のれん	20,072	19.7	19,059	19.4	19,061	19.7
その他	5,992	5.9	5,586	5.7	5,296	5.5
資産合計	101,799	100.0	98,316	100.0	96,751	100.0
流動負債	32,725	32.1	60,677	61.7	34,630	35.8
営業債務及びその他の債務	24,748	24.3	25,183	25.6	22,740	23.5
借入金	2,463	2.4	31,315	31.9	7,238	7.5
未払法人所得税	1,050	1.0	473	0.5	957	1.0
非流動負債	33,459	32.9	2,375	2.4	24,520	25.3
借入金	30,858	30.3	-	-	22,052	22.8
資本合計	35,615	35.0	35,264	35.9	37,600	38.9
親会社の所有者に帰属する持分合計	34,619	34.0	34,144	34.7	36,445	37.7
非支配持分	996	1.0	1,120	1.1	1,155	1.2

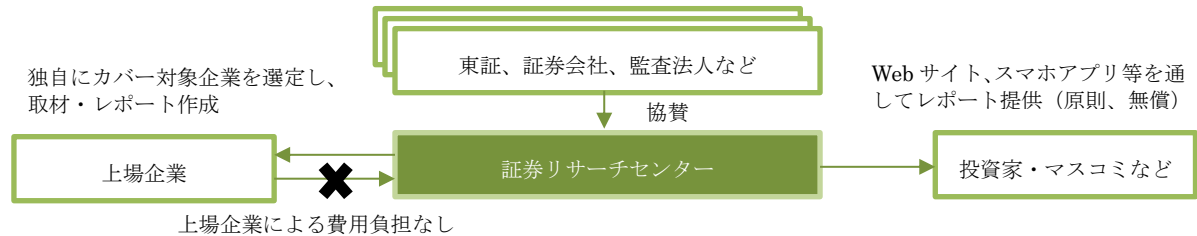
キャッシュ・フロー計算書	2023/3		2024/3		2025/3 中間	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	7,023		10,423		3,930	
減価償却費及び償却費	3,495		2,756		1,196	
減損損失	1,047		3,517		-	
投資キャッシュ・フロー	784		-143		-1,978	
財務キャッシュ・フロー	-6,481		-5,871		-1,714	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	1,326		4,409		238	
現金及び現金同等物の期末残高	10,209		15,144		15,067	

(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	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。