

2005年6月17日

セクター:精密機器

IMV 株式会社(7760 JASDAQ)

本社・工場新設に伴う償却費負担が懸念材料

売上高は04.9期には前期比+約10%となっており、05.9期の会社予想でも、上期の進捗ペースを見ても、同程度の伸び率を達成することは可能とみる。

ただし、同社は、企業規模と比較して相対的に巨額な投資を伴う現在本社・工場の移転を進めている。05.9期以降には、その償却費負担が相当のボリュームになると予想される。従ってトップラインは年々10%程度の伸び率を確保するものの、当期利益では足元の3~3.5億円程度の水準に当面留まる可能性が高いと想定する。(05.9期予想には特別利益が想定されている。)

EPSでは40円程度が当面の妥当な水準であり、有利子負債水準が高い点も考慮すると、PER12倍程度の500円~600円が適正な価格水準と考える。

連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	03/9	04/9	05/3中	05/9会予
売上高(百万円)	3,939	4,336	2,870	4,745
		10.1%		9.4%
営業利益(百万円)	268	595	619	--
		122.3%		
経常利益(百万円)	206	565	624	580
		174.4%		2.6%
当期利益(百万円)	105	312	307	379
		196.1%		21.3%
総資産(百万円)	4,022	4,190	6,968	--
純資産(百万円)	758	1,044	1,294	--
株主資本比率(%)	18.8%	24.9%	18.6%	--
ROA(%、経常利益 \wedge -入)	5.1%	13.5%	9.0%	--
ROE(%、当期利益 \wedge -入)	13.9%	29.9%	23.8%	--
発行済株式数(修正後、千株)	8,479	8,479	8,479	8,479
EPS(円/株)	12.44	36.84	36.26	44.70
BPS(円/株)	89.36	123.15	152.67	--
配当(円/株)	5	6	--	7.5

事業概要～自動車関連産業をメインとした振動試験・計測装置の製造・販売

当社グループは当社及び連結子会社日東精機㈱の2社で構成されており、主に振動試験装置、振動計測装置の製造・販売を行っている。また、サービス事業としては振動試験の受託試験を実施している。

振動試験装置は、一般工業製品や建築土木構築物がそのライフサイクルにおいて予想される振動環境を実験室などで再現し、振動に対する耐振性及び改良の必要性等の評価・判定するためのもので、主な用途・対象製品は以下の通り。

【表1 振動試験装置の主な用途・対象製品】

自動車関係	オイルポンプ・ブレーキ・センサー・ラジエーター等の耐久性評価 エアバッグ用センサー等の全数検査 防振ゴム・複合材料等の特性評価 タイヤ・サスペンション廻りの特性評価 シート関連製品の乗り心地評価 ステレオ・CD等音響機器の音とび試験
家電関係	テレビ・冷蔵庫・エアコン等の耐久性評価
建築・土木関係	住宅・ビル等の建築構造物、橋梁・ダム等の土木構築物の耐震評価
その他	人工衛星・防衛関連機器等の耐久性評価 地震体験装置

振動計測装置は、工業製品、設備機械、建築・土木構造物などにセンサーを設置し、発生している振動を監視し、データを収録、解析処理するもの。解析結果は、工業製品の性能向上、構造物の耐震性向上、設備機械の劣化診断、地震災害時のプラント設備の緊急制御等に利用される。

また、サービス事業として、顧客からの振動試験・解析の要請を受け、振動試験の受託やコンサルティング等を実施している。

事業部門別の販売実績は、表2のようになっている。主要製品分野は全て売上高が順調に増加しており、全体で約10%の増収率となっている。

【表2 事業部門別の販売実績(百万円、%)】

	04.9期		05.3中
	販売実績	前期比	販売実績
振動試験装置	3,117	+5.0%	2,115
振動計測装置	877	+24.2%	562
サービス	341	+29.2%	192
合計	4,336	+10.1%	2,870

収支の状況～新本社・工場の償却費が利益圧迫要因となるリスク

当社グループの製品の最終販売先は自動車メーカー・自動車部品メーカー等の自動車関連業界が中心となっており、同業界に対する売上高の割合は、足元の決算期で60～70%に達する。

当社業績は自動車産業の業況に左右される面が大きい中で、04.9期には、振動試験装置での新製品を防衛庁・自動車メーカーへ納入、振動計測装置では、テレビの大型液晶・プラズマ表示装置や高密度多層プリント基板用のイオンマイグレーションテスター（環境信頼性評価システム）を大手電機メーカー数社に納入したことから、売上高では、対前期比約10%の増収となった。

一方、費用面でも、大型特殊受注案件の材料費削減等によって、営業・経常利益で5億円台を達成している。

05.3中間期においても、新製品等の販売動向は前期に引き続いて順調に推移している模様である。

当期上期の経常利益が624百万円の実績となっていることに対して、当社が発表している業績予想では、通期で580百万円となっており、今期は下期が経常赤字となる予想となっている。売上高では、対前期比+4億円増の業績予想がほぼ達成できるペースで推移しているにもかかわらず、下期の経常赤字予想によって、利益面での業績予想では、ほとんど前期と変わらない水準が想定されている。

つまり、経常費用の増加を織り込んでいることになるが、考えられる要素としては、有利子負債増に伴う支払い利息の増加、本社・工場の移転に伴う減価償却費の増、がある。

支払い利息については、株式公募に伴う手取り金が約4億円見込め、これを有利子負債の返済に充当すると考えられるため、来期以降の利益圧迫要因とはならないと想定される。むしろ、本社等の移転に伴う費用増が来期以降は問題となる可能性がある。

05.3中間期のBSを見ると、土地で約11億円、建設仮勘定で約7億円増加している。建設仮勘定で計上されている新本社・新工場等の業務用設備が稼働開始した段階で償却費が発生するが、この初年度・月割りでの減価償却費が今期業績予想を圧迫している要因と考えられる。この分は、06.9期には通年で費用計上されるが、05.3中間期の建設仮勘定7億円から、その後追加投資が発生しないと考えると、10年定額の償却で年間70百万円の追加費用となる。

更に、この半年間での有利子負債の増加額約23億円から、土地の購入に要した11億円を除いた金額が、償却対象資産に投入されていると想定すると、償却対象資産額は約22億円になる。この場合の来期の償却想定額は約220百万円となり、利益を大きく圧迫する。

なお、当社は、本社・工場等の移転・集約を実施中であり、05.3中間期には移転関連費用として特別損失約141百万円を計上済みで、05.9通期では、旧工場売却益等293百万円の特別利益と、上期計上済み分を含めた移転処理損失を154百万円見込んでいる。

有利子負債残高の状況～D/E レシオで約 3 倍と比較的高水準

当社は本社・工場の移転・集約を進めていることでの資金需要が大きく、05.3 中間期には、短期借入金が約 12 億円増加している。上場に伴う公募による手取り金で負債圧縮を進めるとしても、期末にはなお約 30 億円程度の有利子負債は残る想定になる。

また、短期・長期とも、借入金の利率が比較的高いことにも注意が必要と思われる。

【表 3 有利子負債残高の内訳(百万円)】

	03.9 期	04.9 期	05.3 中
短期借入金	252	131(1.02%)	1,329
1 年以内返済予定の長期借入金	275	149(2.05%)	223
長期借入金	227	99(2.52%)	1,126
社債	650	650(0.44-0.63%)	650
その他有利子負債	9	11(0.50%)	N.A.
合計	1,414	1,040	3,330

訴訟リスク～ソフトウェアに関する著作権侵害訴訟

当社は、当社システム製品を稼働させるためのソフトウェア開発を(株)アイセルに委託していたが、1997 年頃にアイセルに委託したソフトウェア開発に関して、瑕疵及び納期遅れによる損害が発生したことから、当社はアイセルに対する支払いを留保した。これに対して、アイセルは、2002 年に著作権侵害差し止め請求訴訟と、損害賠償請求訴訟を提起した。著作権侵害差し止め請求については、2004 年に請求棄却の第一審判決が下された後、アイセルが訴えを取り下げ、損害賠償請求については、アイセルに対して 20 百万円の和解金の支払いと、アイセルが開発したソフトウェアの不使用を内容とした和解が成立し、一連の訴訟は解決した。

他方、当社は、上記提訴の時期からアイセルに委託開発したソフトウェアが使用不能となった場合の事業リスクを踏まえて、代替ソフトを開発、主要製品に組み込んで販売を開始した。これに対して、アイセルは、この代替ソフトはアイセルが受託開発したソフトウェアの翻案であり、同ソフトを組み込んだ製品の販売は著作権侵害にあたるとして、2004 年に製品の販売差し止めと 50 百万円の損害賠償金の支払いを主張して提訴した。

2005 年の東京地裁第一審判決は、アイセルが開発委託したソフトウェアの著作権は翻案権を含めて当社に譲渡されており、請求を棄却するという内容であった。しかし、アイセルはこの判決を不服として、同年 4 月に控訴しており、現在知的財産高等裁判所にて係属中となっている。

アイセルが翻案権を主張しているソフトウェアに関連する売上高の全体に占める割合は、04.9 期で 24.7%、05.3 中間期で 42.6%と高率であるため、裁判の今後の展開によっては、事業展開に大きなリスクをもたらす可能性がある。また、前回と同様に和解による決着も想定され、この場合には和解金の支払い等が一時的な収支圧迫要因となる可能性がある。

株式の状況～ストックオプション等の希薄化要素はない

当社は04年8月に1:2の株式分割を実施し、05年6月時点の発行済み株式数は、7,478,508株となっている。今回の上場にあたっての公募が1百万株となっている。以上から、上場時点での想定発行済み株式数は、8,478,508株とした。ストックオプション等の株式希薄化要素はない。

情報開示の状況～上場前段階としては並みの開示水準

当社HPには投資家向け情報開示のページが既に設置されている。内容は、ニュースリリースだけだが、上場関連の申請書類等が閲覧可能となっている。マネジメントメッセージや財務データ等は掲載されていない。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済み株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。