

|| 企業調査レポート ||

## ミマキエンジニアリング

6638 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月18日(火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 産業用インクジェットプリンタなどをワンストップで製造販売する開発型企業	01
2. インクなどケミカル分野を含む独自開発技術などによる複合的技術基盤が同社の強み	01
3. 営業強化や採算改善により 2025年3月期も引き続き2ケタ営業増益、最高益更新へ	01
4. 「Mimaki V10」を視野に、 2025年3月期を「次世代のミマキ」に向けて進化する1年とした	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 主力製品の特徴	05
<b>■ 事業概要</b>	<b>07</b>
1. 事業内容	07
2. グローバル展開	10
3. 同社の強み	10
<b>■ 業績動向</b>	<b>12</b>
1. 2024年3月期の業績動向	12
2. 市場別・エリア別の売上高動向	13
3. 2025年3月期の業績見通し	15
<b>■ 中長期成長戦略</b>	<b>17</b>
1. 中長期成長戦略「Mimaki V10」	17
2. 資本コストと株価を意識した経営	18
<b>■ 株主還元策</b>	<b>19</b>

## ■ 要約

### 「Mimaki V10」に向け、資本コストと株価を意識した経営も強化

#### 1. 産業用インクジェットプリンタなどをワンストップで製造販売する開発型企業

ミマキエンジニアリング<6638>は、産業用インクジェットプリンタやカッティングプロッタ、プリンタに使われるインクなどをワンストップで製造販売する開発型企業である。販売市場は、広告・看板などを製作するSG（サイングラフィックス）市場、工業製品や一般消費者向け小物類の加飾をするIP（インダストリアルプロダクト）市場、生地や既製服を捺染するTA（テキスタイル・アパレル）市場の3つで、海外の売上高構成比が約70%とグローバルな事業展開を行っている。各市場の製品買い替えサイクルは4～5年のため、順番に新製品を投入することで毎期売上高を積み上げる収益構造になっている。産業プリントの市場のデジタル化率は、SG市場では高まっているものの、その他の市場は5～10%に過ぎず、成長のポテンシャルは非常に大きいといえる。

#### 2. インクなどケミカル分野を含む独自開発技術などによる複合的技術基盤が同社の強み

同社の強みは、産業用プリンタにおける複合的な独自の技術基盤にある。なかでもインクは、「水と空気以外なら何にでもプリントできる」ことを目標に開発している。多種多様な素材にプリントできる高機能インクは、幅広い市場でインクジェットプリンタを展開するうえで差別化要素となるうえ、消耗品ビジネスとして安定収益ももたらしている。ほかにXY制御技術やインクを吐出するヘッドの制御技術、デジタル・オンデマンド生産方式による受注生産、多品種少量ニーズへのワンストップ対応、工場のスマート化を進めるFA（ファクトリーオートメーション）技術、グローバルでローカルな営業力も強みである。なお、同社はヘッドを自社製造していないが、ニーズに応じて市場から最適な調達ができるため、むしろ製造していないことも強みとなっている。

#### 3. 営業強化や採算改善により2025年3月期も引き続き2ケタ営業増益、最高益更新へ

2024年3月期の業績は、売上高が75,631百万円（前期比7.1%増）、営業利益が5,480百万円（同29.2%増）となり、過去最高を更新した。売上面では、2023年3月期に伸長したSG市場向けとIP市場向けのプリンタは減少したが、TA市場向けに投入したDTF（Direct to Film）機が先進国を中心に販売好調、インクの販売も堅調に推移した。利益面では、2023年3月期に調達した半導体など高コスト部材の影響はあったが、販売価格の見直しに加え為替のプラス効果などもあって大幅増益となった。同社は2025年3月期の業績見通しについて、売上高80,800百万円（前期比6.8%増）、営業利益6,500百万円（同18.6%増）を見込んでいる。営業強化などによりすべての市場で増収を見込むほか、高コスト部材の使用が進んだことから、2ケタの営業増益を予想している。

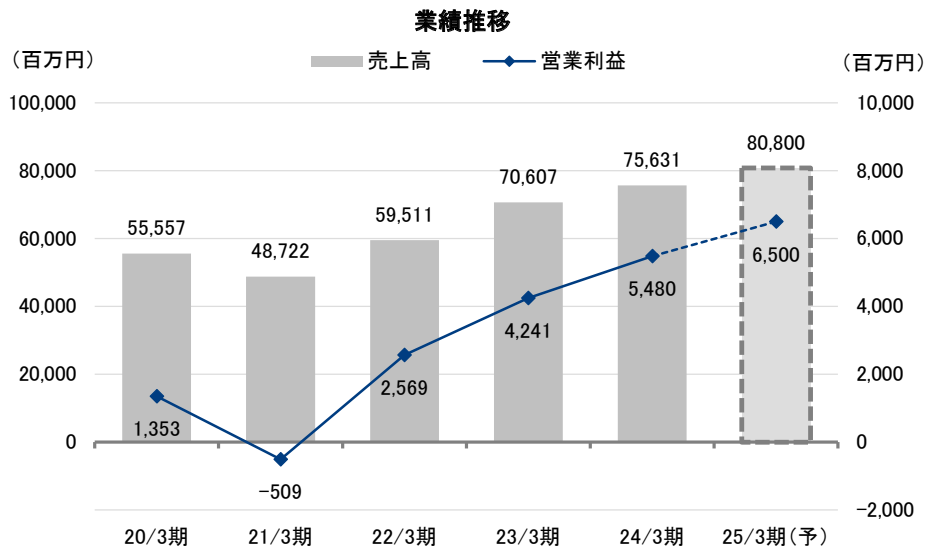
要約

4. 「Mimaki V10」を視野に、2025年3月期を「次世代のミマキ」に向けて進化する1年とした

2ケタ増益を継続しているため、営業利益率が10%に向けて向上するなど、中長期成長戦略「Mimaki V10」目標が視野に入ってきた。このため2025年3月期のグループ経営方針を「進化する」と定め、そのためにも資本コストと株価を意識した経営を強化し、ROEとROICそしてPERの改善に取り組むこととなった。具体的な対策は、1)「Mimaki V10」目標の達成による収益改善、2)将来成長実現に向けた戦略的な投資、3)在庫及び借入金の適正化による財務基盤の強化、4)企業価値向上に資する役員報酬制度の導入、5)株主還元方針に基づく安定的・継続的な配当、6)投資家との対話促進による資本コストの低減の6つで、対策を着実に実行するため、組織変更を行ってコーポレート機能の充実も図った。

Key Points

- ・独自の産業用インクジェットプリンタなどをワンストップで製造販売する開発型企業
- ・営業強化や採算改善などにより2025年3月期も引き続き2ケタ営業増益を予想
- ・経営方針を「進化する」と定め、資本コストと株価を意識した経営を強化の方針



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 産業用インクジェットプリンタの大手

#### 1. 会社概要

同社は産業用インクジェットプリンタの大手で、インクジェットプリンタを中心にカッティングプロッタ、3Dプリンタ、そうした製品に使われるインクやソフトウェアなどの開発・製造・販売・保守サービスをワンストップで提供している。同社は、「水と空気以外なら何にでもプリントできる」ことを究極の開発目標に据える開発型企業であり、常に「新しさと違い」にこだわった、先進性と独自性のある高付加価値な製品を市場に投入している。販売市場は、広告・看板などの製作を支えるSG市場、工業製品や一般消費者向け小物類への加飾をしているIP市場、生地や既製服を捺染するTA市場の3つで、海外売上高構成比約70%というグローバルな事業をローカルな営業力で展開している。

### ペンプロッタの技術を生かして進化を続ける

#### 2. 沿革

同社は1975年8月、時計用水晶振動子の組み立てを目的に長野県で設立された。1983年にA2サイズのフラットベッドペンプロッタを自社開発し、1985年に数値制御による美しい円弧作図が評判となった「北斎」ブランドのペンプロッタを発売した。これを機に大型プロッタの製造・販売に参入し、1987年に偏芯カット方式採用のカッティングプロッタ、1996年には水性顔料インク搭載IJ（インクジェット）プリンタを世界で初めて発売するなど、電子部品からペンプロッタの技術を生かした製品の開発・製造にシフトした。その後、高付加価値製品の開発を継続するとともに、営業の全国展開、グローバル展開を推進した。このため順調に成長を続けてきたが、コロナ禍では一時的に成長の踊り場を迎えることとなった。現在は、中長期成長戦略「Mimaki V10」によってコロナ禍からのV字回復を達成、再成長期入りしたところである。

**ミマキエンジニアリング** | 2024年6月18日(火)  
 6638 東証プライム市場 | <https://ir.mimaki.com/>

## 会社概要

## 沿革

年月	事項
1975年 8月	長野県北佐久郡北御牧村(現 東御市)に(有)ミマキエンジニアリングを設立
1976年10月	時計用水晶振動子の精密部品組立開始
1979年 3月	東京営業所を開設
1981年 5月	(株)ミマキエンジニアリングに改組
1983年12月	OEM 向け A2 フラットベッドペンプロッタ RY-1003 開発開始
1985年 2月	「北斎」の商標で、A2 フラットペンプロッタ販売開始
1986年 3月	加沢工場操業開始
1986年 6月	大阪営業所を開設(以後、全国に営業所を展開)
1987年 3月	偏芯カット方式採用カッティングプロッタを世界で初めて発売
1989年 4月	精密部品事業から撤退
1995年 7月	台湾御牧股份有限公司を台湾台中縣神岡郷に設立(以後、世界各地に子会社を展開)
1996年10月	水性顔料インク搭載 IJ プリンタを世界で初めて発売
1998年10月	ピエゾ方式捺染 IJ プリンタを世界で初めて発売
2002年 9月	高画質かつ低価格のエコソルベント IJ プリンタを世界で初めて発売
2003年10月	長野開発センターを長野県長野市に開設
2004年 3月	UV 硬化ホワイティング搭載 IJ プリンタを世界で初めて発売
2004年 4月	部品加工事業を独立、(株)ミマキプレジジョンを設立
2004年 6月	(株)ウイズテックを子会社化
2004年 9月	長野県東御市に牧家工場取得
2005年 4月	国内全ユーザーを一括サポートするテクニカルコールセンターを開設
2006年 4月	(株)グラフィッククリエーションを子会社化
2007年 3月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2010年 2月	デスクトップ型の低価格 LED-UV 方式 IJ プリンタを世界で初めて発売
2015年 3月	東京証券取引所市場第一部に市場を変更
2015年 5月	八王子開発センターを東京都八王子市に開設
2015年 7月	High ギャップ対応昇華転写 IJ プリンタを世界で初めて発売
2015年 7月	(株)ウイズテックを吸収合併
2016年 7月	JP デモセンターを東京都品川区に、TA ラボセンターを長野県東御市の本社内に開設
2016年 8月	IP ラボセンターを長野県東御市の本社内に開設
2017年11月	1,000 万色以上のフルカラー造形 UV 硬化 IJ 方式 3D プリンタを世界で初めて発売
2018年10月	アルファードesign(株)を子会社化
2018年11月	(株)楽日を子会社化
2019年 5月	大型フラットベッド LED-UV 方式 IJ プリンタを発売
2020年 3月	ロールタイプ UV 硬化 IJ プリンタを発売
2020年11月	UV 硬化 IJ 方式小型フルカラー 3D プリンタを発売
2020年12月	Roll to Roll IJ プリンタを発売
2021年 2月	昇華転写用 IJ プリンタを発売
2021年 9月	LED-UV 方式 IJ プリンタ / ハイパフォーマンスモデルを発売
2022年 2月	フラグシップエコソルベント IJ プリンタを発売
2022年 3月	(株)マイクロテックを子会社化
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場に移行
2023年 4月	新タイプの大規模フラットベッド LED-UV 方式 IJ プリンタを発売 初の DTF プリンタ「TxF150-75」および DTF 専用熱転写顔料インク「PHT50」を発売

出所：ホームページ等よりフィスコ作成

## プリントのデジタル化を促進

### 3. 主力製品の特徴

#### (1) カuttingプロッタ

カuttingプロッタは、プロッタ※に装着されたナイフによってコンピュータ上でデザインしたとおりにフィルムなどを任意の形に切り抜くことができる機械で、ステッカーやポスター・看板を作成する際に使われる。カuttingプロッタは看板作りを、職人による手書きから切り抜いた文字を貼り付けるだけの作業へと進化させ、看板作りのデジタル化に大きな役割を果たした。看板を作るための職人的な熟練技術が不要になっただけでなく、1年も経てば退色するペンキに対してフィルムは数年経っても退色しないため、看板の屋外耐候性も大幅に向上した。

※ (ペン) プロッタ：X/Y 値を用いた建築物や機械の製図・設計に使われる。ペン以外のものを装着したプロッタをペンレスプロッタといい、ナイフを装着してフィルムなどを切るものをカuttingプロッタという。

同社が1987年に発売したカuttingプロッタは、偏芯カット方式を世界で初めて採用し、画数の多い漢字でもカッターを上げ下ろしすることなく素早くカットできるため大きな評価を得、看板の製作現場で同社製品の認知度が向上するきっかけとなった。インクジェットプリンタによるグラフィカルな看板が主流になった現在でも、プリントTシャツを作成する際に熱転写用ラバーシートの切り抜きに用いられるなど、世界中の製作現場で、同社のカuttingプロッタはなくてはならない設備として稼働している。なお、カuttingプロッタにはロールタイプとフラットベッドタイプの2種類があり、ロールタイプはロール状のシートをカットし、フラットベッドタイプは素材を台に載せてカットする。フラットベッドタイプはある程度厚みや硬さがあるロール状にできない素材もカットできる。

#### カuttingプロッタ

CG-AR シリーズ (ロールタイプ)



CFX Series (フラットベッドタイプ)



出所：同社ホームページより掲載

## 会社概要

**(2) 産業用インクジェットプリンタ**

ドット状のインクを吐出することでプリントする装置で、基本的に家庭用インクジェットプリンタと同じ原理で動作する。違いは用途にあり、家庭用プリンタは文字や写真などを紙にプリントするのに対し、産業用プリンタはプラスチックやガラス、木、布など多種多様な素材にプリントすることができる。大きさも家庭用がA4サイズを中心に比較的小さな紙にプリントするのに対し、産業用は四畳半程度の大きさの板や立体の造作物にまでプリントできる。価格も、家庭用が数万円なのに対して、産業用はプリントスピードや大きさ、搭載するインクにより様々なプリンタがあり、100万円前後～1,500万円程度と高価で幅が広い。インクも、家庭用が水性インクであるのに対し、産業用は様々な素材に応じた多種多様なインクがあり、「屋外でも色あせない」「水に流れ落ちない」「こすっても落ちない」といった耐薬品性、耐水性、耐久性、耐光性、耐擦過性などを備えた機能性インクが多い。

また、手間や在庫リスク、製版コストのかかる従来のアナログ印刷と異なり、産業用インクジェットプリンタはデジタル化で印刷版が不要になったため、「必要なときに必要なだけ」というデジタル・オンデマンド生産が可能となった。従来の見込みによる大量生産・大量販売・大量消費を前提としない、多品種少量の受注製造かつ短納期・低コストを実現し、多様化するニーズに応えるソリューションとして産業界で高い注目を集めている。加えて、従来のアナログ印刷では版洗浄の排水処理が必要だったが、産業用インクジェットプリンタは、絵柄部分だけにインク吐出するためプリントに必要なインクが少量済み、排水量も非常に少ないなど環境面で優位性があり、時代のニーズに応えるエコロジーな生産方式と言える。なお、産業用インクジェットプリンタにもロールタイプとフラットベッドタイプの2種類がある。

**産業用インクジェットプリンタ**
**UCJV330 Series (ロールタイプ)**

**JFX600-2531 (フラットベッドタイプ)**


出所：同社ホームページより掲載



## ■ 事業概要

### ターゲットは SG、IP、TA 市場

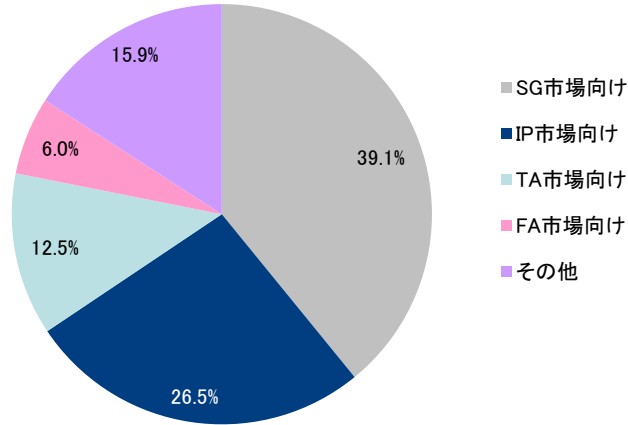
#### 1. 事業内容

同社の事業内容は、製品別だけでなく販売市場別にもセグメント区分されている。販売市場別のセグメントは、広告・看板などの製作を支える SG 市場、工業製品や一般消費者向け小物類の加飾をしている IP 市場、生地や既製服を捺染する TA 市場の 3 つである。印刷物や看板、スマホケースや電化製品、衣料品など消費者の生活に直結する最終商品も多いため、同社の技術を生かした製品は意外と身近にあふれている。同社は各市場のニーズを迅速に捉え、狙いを絞った開発によって新製品を素早く提供している。一方、SG、IP、TA 市場の製品買い替えサイクルはおおむね 4～5 年のため、各市場に毎年新製品を順番に投入することで、毎期の売上高を積み上げることができる収益構造になっている。

産業プリントではデジタル化が進んでおり、看板などディスプレイグラフィックスなどデジタル化率の高いジャンルもあるが、市場の大きいテキスタイルや家具・インテリア、パッケージラベルなど、依然として従来のアナログ印刷をメインとするジャンルも多い。このため、産業プリント全体のデジタル化率は平均で 5～10% と言われるほど低く、産業用インクジェットプリンタの成長ポテンシャルは非常に大きい。また、FA の導入による拡張余地も大きい。ライバルは、米国メーカーやプリンタ周辺の国内メーカーなどである。中国メーカーにも産業用インクジェットプリンタを生産している企業はあるようだが、産業データが少ないこと、比較的小規模なメーカーが多いこと、インクのクオリティが低いことから、シェアを算出する際に省略しているようだ。そうしたなか、同社の IP と TA 市場向けの売上高が急拡大している。従来付加価値の低いアナログ印刷が主流だった生産現場で、産業界の多品種・少量生産ニーズの高まりを受け、付加価値の高いデジタル・オンデマンド印刷が広がってきたことが背景にある。このため、IP 市場と TA 市場は、SG 市場に並ぶ第 2、第 3 の柱として大きく成長しているところである。

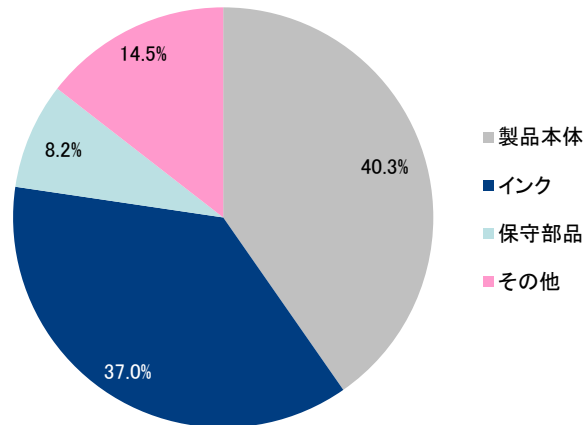
事業概要

2024年3月期市場別売上高構成比



出所：決算短信等よりフィスコ作成

2024年3月期製品別売上高構成比



出所：決算短信等よりフィスコ作成

(1) SG (サイングラフィックス) 市場

SG 市場では、塩ビシート、バナーシート、ウィンドウフィルムなどのプリント素材を使用して、広告看板、ウィンドウグラフィックス、カーラッピング、ソフトサインなどにプリントを行っている。160cm までの大判インクジェットプリンタでは、同社は世界市場 2 位（2022 年はシェア 27.2%）を誇っている。また、比較的デジタル化が進んでいる分野で、同社を含んだ大手 3 社で 8 割程度のシェアを占めている。

## 事業概要

**(2) IP (インダストリアルプロダクツ) 市場**

IP市場では、プラスチックやアクリル、ガラス、金属、木材など多種多様な素材にプリントできるUV硬化インクの特性を生かし、自動車の計器パネルや家電の操作パネルなど工業製品のほか、スマートフォンケース、おもちゃ、ノベルティといった小物類のプリントに利用されている。製品の相場が1,000万円を超えていた2010年に、330万円という圧倒的に低価格な製品を発売したことで、同社のシェアが拡大するきっかけとなった。この結果、デスクトップUVフラットベッドで世界市場1位(2022年はシェア63.9%)を誇っている。UV硬化インクは素材を選ばずデジタル化の強みを発揮しやすいため他社も手掛けているが、製品化から20年にわたって蓄積してきたケミカル分野の知見は、市場ニーズへの対応力において大きな差別化要素となっている。

**(3) TA (テキスタイル・アパレル) 市場**

TA市場では、ファッションアパレルやスポーツアパレル、スニーカー(アッパー材)、インテリア、ファブリックなどを対象に、ポリエステルやレーヨン、綿、絹など縫製前の生地(テキスタイル)や既製服布地のプリントに使われている。同社は2012年に世界最速(当時の同社調べ)の昇華転写インクジェットプリンタを開発し、世界的なファッションブランドで採用されたことをきっかけに成長を加速させた。現在では、省スペースでクリーンな作業環境を低コストで実現できる昇華転写インクジェットプリンタで、世界市場2位(2022年はシェア19.4%)の地位にある。

**(4) その他の事業**

同社は産業用インクジェットプリンタ、カッティングプロッタ以外に、3Dプリンタ事業とFA事業を展開している。3Dプリンタ事業では、1,000万色以上のフルカラーの造形から高さ1.8mまでの超大型造形まで、3Dプリンタによるプロダクトデザインやフィギュア、立体看板向け製品などを製造している。FA事業では、ベクター技術やメカトロニクス技術をもとに、オンデマンド型のデジタルコーティングマシンによって、ロードイン~印刷~コーティング~ロードアウトといった生産工程の自動化に貢献している。

**(5) IP、TA市場のチャンス**

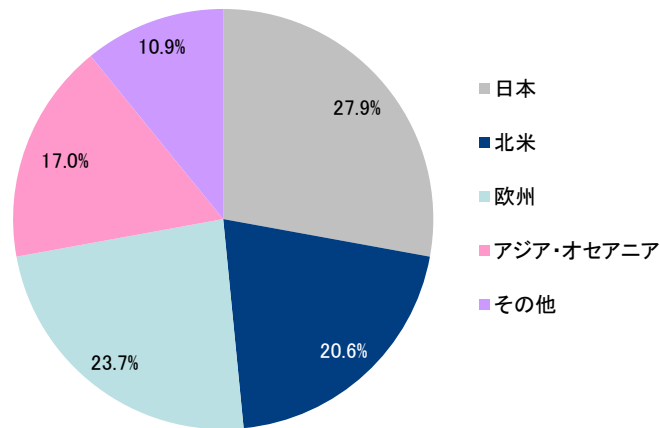
IP、TA市場の生産現場では、これまで大量生産が主流だったが、ニーズの多様化や商品サイクルの短期化などにより多品種・少量生産のニーズが高まっている。同社製品によるデジタル・オンデマンド生産は、印刷版を使わず、必要なときに必要な分だけをプリントできるため、短納期かつ低コストで多品種・少量生産を実現できる。さらにデジタル・オンデマンド生産は、個性や独創性、季節性といった付加価値を容易に商品に付加して差別化や高収益化を図ることができる。そのうえ、省スペースな設備でクリーンな作業環境を確保できることから消費地に近い都市周辺で生産が可能で、物流にかかる時間やコストも削減できる。こうしたデジタル印刷の生産性や環境対応に関して同社は優位性を持つが、IPやTAのような特定の市場に限定されるものではなく、産業界全体で発揮できる優位性と見なされている。

## 全世界をターゲットに高成長を継続

### 2. グローバル展開

同社は、ヨーロッパやアメリカといった先進諸国だけでなく、中国やブラジルなど成長著しい新興諸国にも海外販売子会社を設立して積極的に進出しており、現在では世界約150の国と地域のSG、IP、TAの各市場において製品・サービスを提供している。また、同社主導で地域密着の販売・保守サービス網を構築しているが、密度の高い顧客情報をリアルタイムで入手することで、多様なニーズを素早く製品開発へ反映する体制も構築している。同社は、世界各地で小規模なプライベート展示会「ミニ展」を同社単独で開催しており、同社製品の魅力を「見て、触って、実感いただくプロモーション」を通じて、具体的な提案活動につなげている。このような施策を背景に、同社の海外売上高は約70%と非常に大きな構成比となったが、現在でも高い成長を続けている。

2024年3月期地域別売上高構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 高機能インクやヘッドの制御技術も強み

### 3. 同社の強み

同社は、カッティングプロッタや産業用インクジェットプリンタの生産技術だけでなく、素材に応じて多種多様なインクを開発するケミカル技術や、特殊な機能性インクを安定的に吐出して美しくプリントするためのヘッドの制御技術など、複合的な技術基盤を強みとしている。なかでもインクは、顧客それぞれの用途に応じ、「水と空気以外なら何にでもプリントできる」ことを目標に独自開発している。オリジナルインクには、SG市場向けに溶剤インクや水性顔料インク、IP市場向けにはUV硬化インク（強膜インク、折れ曲がるインク、伸びるインク）、TA市場向けには水性昇華インク、酸性染料インク、反応染料インク、捺染顔料インク、分散染料インク、熱転写顔料インク（DTF専用インク）などが揃えられている。

## ミマキエンジニアリング | 2024年6月18日(火)

6638 東証プライム市場

<https://ir.mimaki.com/>

### 事業概要

そのなかで注目されるのが、UV硬化インクと水性昇華インクである。UV硬化インクは、UV光（紫外線）を照射すると即座に硬化・定着するインクで、出力直後にはすでに硬化しているため、納期を大幅に短縮することができる。小物の装飾から建築・工業デザインの分野まで、用途・メディアに応じた多彩なラインナップがあり、樹脂やガラス、金属など非吸収性のメディアにも印刷することができる。なお、UV硬化インクには、米国の第三者安全科学機関 UL 社が定める「GREENGUARD Gold」認証を取得しているものもある。水性昇華インクは、高温で瞬時に昇華してメディアに定着させることでポリエステル素材へのプリントを飛躍的に美しくしたインクで、微妙な色調のブラックカラーも豊富にラインナップしている。マシンテクノロジーとのコンビネーションによって低コストで環境負荷の小さいダイレクトな昇華プリントも実現しており、発色・画質が鮮明で美しい昇華転写プリントにも対応している。スイスに本部を置くエコテックス®国際共同体が定める「ECO PASSPORT(エコパスポート)」の認証を取得した水性昇華インクもある。

多種多様な素材にプリントすることができる高機能インクのレパートリーは、SG、IP、TAといった幅広い市場でインクジェットプリンタを展開するうえで、プリンタ本体の付加価値をより高めるといって差別化要素となっている。インクはプリンタ本体が獲得した市場を土壌に売上となっていくため、消耗品ビジネスとして安定収益が見込める事業と言える。インクの売上高構成比は35%以上あり、売上総利益率はプリンタ本体と変わらないようだ（プロモーションなど営業経費を考慮すると営業利益率はやや高いと思われる）。家庭用のように安いプリンタを供給して高マージンの消耗品で高い利益を短期的に刈り取るのではなく、長く安定した商売につなげたいという考え方が背景にある。

同社はインクを吐出するプリントヘッドを製造していない。顧客ニーズに応じた特殊な機能性インクを安定的に吐出して美しくプリントするには、市場から最適なヘッドを調達したほうが合理的であるという判断からだ。しかも、結果的にマーケットインによる新製品開発も可能となる。そうなるにあらゆるヘッドに対する制御技術が重要な要素となるので、同社は様々なヘッドの制御技術を独自で開発し、技術基盤の1つとしてノウハウを蓄積している。ここまで述べてきた複合的技術基盤を背景に、同社のプリンタの製造プロセスは、(1)顧客ニーズに対応する様々な機能性インクを独自開発する、(2)機能性インクに最適なヘッドを選択する、(3)制御技術によりヘッドとインクを制御して高画質で高い生産性を実現する、(4)市場に最適なプリンタを投入することで顧客とともに成長する、というビジネスフローを形成している。

同社は、SG市場で蓄積されたノウハウとフローを、IP、TA市場に展開することで成長してきた。さらに、例えば素材を選ばず環境に優しく少量多品種生産が可能なおうえ、カラーリングが難しいと言われるホワイトに対応したUV印刷のノウハウなど、SG、IP市場で培ったノウハウを3Dプリンタ事業に横展開している。3Dプリンタは、1,000万色の色表現を実現し色付きの3Dデータが容易に入手できるようになったことで新たな局面に入っており、今後、3Dソフトや周辺機器の充実を背景に、AR（拡張現実）やVR（仮想現実）を活用したジャンルの急成長が予測されている期待の分野である。また、デジタル・オンデマンド生産による受注生産、ワンストップかつ多品種少量への対応、プリント工程や工場のスマート化といったFA技術を有する強みを最大限活用してFA事業を強化し、SG、IP、TA市場に向けてデジタルオンデマンド・プリントソリューションを提供していく考えである。

**ミマキエンジニアリング** | 2024年6月18日(火)  
 6638 東証プライム市場 | <https://ir.mimaki.com/>

事業概要

こうした複合的な技術基盤を強みに、大手の参入しづらい比較的小規模で成長ポテンシャルの高い市場に素早く製品を投入し、グローバルニッチトップの座を獲得してきたが、これは、プラットフォーム化による開発コストの低減や、製品投入までのリードタイムの短縮、世界各地域に密着した営業などを進めてきたことが背景にある。したがって、「ミニ展」※などグローバルでローカルな営業力や、従業員の30%以上が開発要員という開発体制も強みと言える。なお、大手競合他社が大きな市場創出を狙って多額の開発コストを一気に投入するのに対し、同社は相対的に小さい複数の市場それぞれに対し売上高の7~8%の開発費を投じることで、リスクを分散しながらより多くのヒットを出すという基本的な考え方を持っており、様々な強みの背景にある考え方だと思われる。

※ミニ展とは、各社が集結する大規模展示会とは異なり、同社単独で行う小規模なプライベート展示会のこと

## 業績動向

### 欧州以外が堅調に推移、2ケタ営業増益を達成

#### 1. 2024年3月期の業績動向

2024年3月期の業績は、売上高が75,631百万円(前期比7.1%増)、営業利益が5,480百万円(同29.2%増)、経常利益が4,882百万円(同28.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が3,707百万円(同32.1%増)となり、売上高と営業利益以下の各段階利益は過去最高を更新した。なお、業績に関わる主要な為替レートは、1米ドル=144.62円(前期135.48円)、1ユーロ=156.79円(前期140.97円)だった。

#### 2024年3月期業績

(単位:百万円)

	23/3期		24/3期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	70,607	100.0%	75,631	100.0%	7.1%
売上総利益	28,449	40.3%	32,633	43.1%	14.7%
販管費	24,208	34.3%	27,152	35.9%	12.2%
営業利益	4,241	6.0%	5,480	7.2%	29.2%
経常利益	3,789	5.4%	4,882	6.5%	28.8%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,807	4.0%	3,707	4.9%	32.1%

出所:決算短信よりフィスコ作成

世界経済は、高水準のインフレの継続や、各国中央銀行や政府による金融政策などの影響が続くなかで、地政学的リスクの高まりなどを含め、全般的に不透明な状況が継続した。北米では個人消費を中心に景気が堅調に推移、欧州ではウクライナ侵攻の長期化を背景に景気の停滞が継続した。日本では、脱コロナ禍に伴い個人消費や設備投資が戻ったことに加え、インバウンド需要の回復や輸出需要の増加などが追い風となり、経済の持続的な回復が続いている。このような環境下、同社は2020年12月に策定した中長期成長戦略「Mimaki V10」で定めた重点施策に基づき、新製品の市場投入と販売拡大、市場環境や顧客ニーズの急激な変化を見据えた事業展開、収益性向上に向けた基盤構築を継続した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ミマキエンジニアリング | 2024年6月18日(火)

6638 東証プライム市場

<https://ir.mimaki.com/>

### 業績動向

製品面では、SG 市場向けに低消費電力などの進化を遂げたエントリーモデル UV プリンタ「UJV100-160Plus」、及び多様な基材に多彩な表現が可能で今後の SG 市場をけん引する画期的な UV プリンタ「UCJV330 シリーズ」を世界同時に発売したほか、インクで 3M 社パフォーマンスギャランティを取得した。IP 市場向けでは、アームロボと組み合わせた、オーダーグッズ・工業製品プリント自動化パッケージシステム「M2COA」シリーズを発表、高速・高画質のフラットベッド UV プリンタ JFX600 の大型 2.5 メートル× 3.1 メートルサイズ機「JFX600-2531」をラインナップに追加、生産性が最大 3 倍となり傾斜形状にも対応した 360 度プリントオプション「Kebab HS」の販売を開始した。TA 市場向けでは、DTF (Direct to Film) 機「TxF150-75」を投入、オペレーションが容易なうえ廃水を約 90% 削減する次世代捺染顔料転写システム「TRAPIS」も発表した。

営業面では、需要の回復や今後の事業拡大に対応するため、国内最大規模のショールームである JP デモセンターを移転、イタリア・ミラノで 4 年に 1 回開催される世界最大のテキスタイル・アパレル市場向け機器展示会 ITMA で新製品・新技術を発表、脱炭素経営実現のための専門展示会である脱炭素経営 EXPO において捺染生地の脱色技術「ネオクロマト・プロセス」を日本初出展した。また、経済成長が著しいベトナムに販売子会社を設立、国内で 17 番目の営業拠点となる沖縄営業所を開設、テクニカルショールームの県（あがた）テクニカルトレーニングセンターも開設した。10 月には、地域貢献イベントであるミマキまつりを 5 年ぶりに開催した。

売上面では、前下期にバックオーダー解消に伴って販売拡大した SG 市場向けや、2023 年 3 月期に新製品が好調に推移した IP 市場向けでプリンタ本体の販売が減少したものの、TA 市場向けに投入した「TxF150-75」が先進国を中心に好調な販売が続いたほか、消耗品のインクの販売も堅調に推移した。エリア別では、欧州が景気停滞の影響を受けて 2023 年 3 月期比若干の減収となったものの、日本は IP 市場向けや TA 市場向けを中心に好調な販売を持続、アジア・オセアニアではコロナ禍の影響で低調だった中国の販売が大幅に回復した。北米も景気拡大の動きを受けて特に TA 市場向けが牽引して堅調に推移した。この結果、期を通じて為替によるプラス影響も加わって増収となった。

利益面では、2023 年 3 月期に調達した半導体など高コスト部材の影響が第 3 四半期にかけて継続したものの、海上輸送コストの減少、コスト上昇に伴う販売価格見直しにより売上原価率が改善した。販管費は、世界的なインフレ進行に伴う人件費や新技術・新製品開発に向けた研究開発費が増加、また、景気回復や経済正常化に伴って営業活動を活発化させたため、グローバルでの展示会やイベント、ミニ展示会の開催・参加費用も増加したものの、販管費の売上高比率の増加は最小限に抑制した。これらに加え、為替のプラス効果もあって大幅な増益となった。

## 市場別は TA 市場向け、エリア別は日本とアジアが好調だった

### 2. 市場別・エリア別の売上高動向

市場別では、SG 市場向けの売上高が 29,581 百万円（前期比 4.0% 増）となった。本体製品は「UCJV330 シリーズ」など UV インクモデルやフラグシップモデルの販売が増加したものの、前下期にバックオーダー解消に伴って販売が拡大した欧州や北米では、既存モデルを中心に販売が減少した。一方、インクの販売が堅調に推移、為替のプラス影響もあって増収となった。IP 市場向けの売上高は 20,036 百万円（同 0.5% 減）となった。本体は、新製品の販売が大きく伸長した 2023 年 3 月期との比較では減少したものの高水準を維持した。一方、インクの販売が好調に推移し、為替のプラス影響もあって 2023 年 3 月期並みの売上高を維持した。

**ミマキエンジニアリング** | 2024年6月18日(火)  
 6638 東証プライム市場 | <https://ir.mimaki.com/>

業績動向

TA 市場向けの売上高は 9,471 百万円 (同 43.2% 増) となった。本体は、2023 年 3 月期に投入した DTF 機「TxF150-75」の販売が、他社にない安心・安定稼働が受けて先進国を中心に好調に推移した。アパレル生産は衰退したもののプリント T シャツに対する需要が大きい米国などのエリアで非常にニーズが強く、生産が追いつかない状況のようだ。また、同じく 2023 年 3 月期に販売開始した高速昇華転写モデルも着実に立ち上がった。加えてインクの販売も堅調に推移し、大幅な増収となった。FA 事業の売上高は 4,533 百万円 (同 2.5% 減) となった。基板実装装置や半導体製造装置の販売は増加したものの、台湾の特定顧客向け基板検査装置の販売が減少、2023 年 3 月期が好調だった FA 装置や金属加工の販売も減少した。その他の売上高は 12,009 百万円 (同 11.6% 増) となったが、全般的な売上増に伴って保守部品や仕入れ品が順調に伸びた。

2024 年 3 月期セグメント別売上高

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
<b>市場別</b>					
SG 市場向け	28,451	40.3%	29,581	39.1%	4.0%
IP 市場向け	20,132	28.5%	20,036	26.5%	-0.5%
TA 市場向け	6,611	9.4%	9,471	12.5%	43.2%
FA 市場向け	4,650	6.6%	4,533	6.0%	-2.5%
その他	10,760	15.2%	12,009	15.9%	11.6%
<b>製品別</b>					
製品本体	29,500	41.8%	30,490	40.3%	3.4%
インク	25,242	35.8%	27,998	37.0%	10.9%
保守部品	5,754	8.2%	6,183	8.2%	7.5%
その他	10,109	14.3%	10,958	14.5%	8.4%
<b>エリア別</b>					
日本	19,602	27.8%	21,074	27.9%	7.5%
北米	14,590	20.7%	15,566	20.6%	6.7%
欧州	18,174	25.7%	17,916	23.7%	-1.4%
アジア・オセアニア	11,983	17.0%	12,860	17.0%	7.3%
その他	6,255	8.9%	8,214	10.9%	31.3%

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

エリア別では、日本の売上高は 21,074 百万円 (前期比 7.5% 増) となった。日本では、製品本体は SG 市場向けでフラグシップモデル「UCJV330 シリーズ」、IP 市場向けで小型 FB (フラットベッド) モデル「UJF-6042MkII e」、TA 市場向けで新製品「TxF150-75」を中心に順調に販売を伸ばした。インクは SG 市場向けが伸び悩んだ一方で、IP 市場向け、TA 市場向けの販売が好調に推移した。FA 事業では基板実装装置や半導体製造装置の販売が伸長した。北米の売上高は 15,566 百万円 (同 6.7% 増 / 現地通貨ベース 0.1% 減) となった。北米では、個人消費を中心に堅調な景気拡大が続くなか、TA 市場向けの販売が新製品「TxF150-75」やフラグシップモデル「TS330-1600」が好調で大幅に伸長した。SG 市場向け、IP 市場向けでは、2023 年 3 月期好調の反動で本体の販売が伸び悩んだものの、第 2 四半期以降は増収に転じたようだ。インクの販売は好調に推移した。



**ミマキエンジニアリング** | 2024年6月18日(火)  
 6638 東証プライム市場 | <https://ir.mimaki.com/>

業績動向

欧州では、景気要因から各国の設備投資意欲が弱く、為替のプラス影響はあったものの、売上高 17,916 百万円 (同 1.4% 減 / 現地通貨ベース 11.4% 減) となった。TA 市場向けで新製品を中心に大幅に販売が増加した一方で、2023 年 3 月期の売上高水準の反動もあって SG 市場向け、IP 市場向けともに販売が減少した。国別ではポルトガル、フランス、ポーランドなどが好調だったものの、イタリア、英国、トルコなどで販売が減少した。それでも、第 4 四半期には現地通貨ベースで若干の減収にまで回復、為替のプラス影響を考慮すると大幅な増収に転じている。アジア・オセアニアの売上高は 12,860 百万円 (同 7.3% 増) となった。アジア・オセアニアでは、オーストラリアやタイなどで販売が減少したものの、ゼロコロナから回復してきた中国での販売が大幅に伸びた。またインド、インドネシア、フィリピンなどが販売好調だったことから、SG、IP、TA の各市場向けともに販売が伸長した。2023 年 3 月期の販売が好調だった FA 事業は台湾の特定顧客向け販売が減少した。その他の売上高は 8,214 百万円 (同 31.3% 増) となったが、中南米がブラジルやメキシコを中心に販売が増加して大幅な増収、中東・アフリカも増収となったようだ。

## 全地域増収に加え採算も改善、2 ケタ営業増益を予想

### 3. 2025 年 3 月期の業績見通し

同社は 2025 年 3 月期の業績見通しについて、売上高 80,800 百万円 (前期比 6.8% 増)、営業利益 6,500 百万円 (同 18.6% 増)、経常利益 5,800 百万円 (同 18.8% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 4,000 百万円 (同 7.9% 増) と見込んでいる。なお、主要な為替レート的前提は、1 米ドル = 138 円、1 ユーロ = 150 円でやや保守的な印象だが、業績自体は、中長期成長戦略「Mimaki V10」にむけて着実に確保していきたい水準である。

#### 2025 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	75,631	100.0%	80,800	100.0%	6.8%
売上総利益	32,633	43.1%	-	-	-
販管費	27,152	35.9%	-	-	-
営業利益	5,480	7.2%	6,500	8.0%	18.6%
経常利益	4,882	6.5%	5,800	7.2%	18.8%
当期利益	3,707	4.9%	4,000	5.0%	7.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

世界経済は、北米や欧州においてインフレ鎮静化とそれに伴う政策金利の引き下げに向けた動きが見込まれる一方、中国の経済成長率鈍化や、ウクライナと中東の情勢のさらなる悪化など地政学リスクの高まり、米国大統領選挙がもたらす政治的な影響など、世界経済の先行きは依然不透明で予断を許さない状況が続く見込みである。このような環境下、同社は、中長期成長戦略「Mimaki V10」に基づき、売上高を成長させながら高い収益を継続的に生み出す企業基盤の構築に向けて取り組んでいく方針である。

**ミマキエンジニアリング** | 2024年6月18日(火)  
 6638 東証プライム市場 | <https://ir.mimaki.com/>

業績動向

売上高については、不安定な世界経済に加えて、中東情勢の悪化に伴う海上輸送のリードタイム長期化の影響を受ける見通しだが、既存製品の販売拡大と新製品の投入を進めるとともに営業活動をさらに強化することで、SG、IP、TAの各市場向けとFA事業すべてで増収を見込んでいる。地域別では、国内とアジア・オセアニアに加え、2024年3月期の景気低迷から回復が見込まれる欧州、底堅い景気拡大が継続する北米など、全エリアでの増収を見込んでいる。利益面では、中東情勢の悪化などに伴う海上輸送コストの上昇を織り込む一方、2024年3月期に高コスト部材を使用した製品の販売が進んだことから、売上高原価率の改善を見込んでいる。また、営業活動の強化など売上につながる費用を増やす方針だが、販管費率は2024年3月期並みを見込んでいる。この結果、増収効果と採算改善により2ケタの営業増益を予想している。

2025年3月期セグメント別売上高見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		増減率
	実績	売上比	予想	売上比	
<b>市場別</b>					
SG市場向け	29,581	39.1%	30,501	37.7%	3.1%
IP市場向け	20,036	26.5%	21,807	27.0%	8.8%
TA市場向け	9,471	12.5%	12,771	15.8%	34.8%
FA市場向け	4,533	6.0%	5,345	6.6%	17.9%
その他	12,009	15.9%	10,373	12.8%	-13.6%
<b>エリア別</b>					
日本	21,074	27.9%	22,609	28.0%	7.3%
北米	15,566	20.6%	16,217	20.1%	4.2%
欧州	17,916	23.7%	18,965	23.5%	5.9%
アジア・オセアニア	12,860	17.0%	14,014	17.3%	9.0%
その他	8,214	10.9%	8,993	11.1%	9.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

市場別では、SG市場向けの売上高は30,501百万円（前期比3.1%増）を見込んでいる。欧州での販売が平常化することに加え、2024年3月期新製品の通期寄与や、今期投入予定の新製品も一定程度織り込んでいるようだ。IP市場向け売上高は21,807百万円（同8.8%増）を見込んでいる。SG市場向け同様に欧州での販売が平常化することに加え、大型フラットベッドUVインクジェットプリンタ「JFX600-2531」の販売を6月に開始する予定である。「JFX600-2531」は高単価のため、売上を押し上げることが期待されている。TA市場向けの売上高は12,771百万円（同34.8%増）を見込んでいる。2024年3月期に販売した「TxF150-75」が引き続き好調、加えて「TxF150-75」向けのインクが稼働することもあり、大幅増収の予想となった。FA市場向け売上高は5,345百万円（同17.9%増）を見込んでいる。2024年3月期の一時的要因が解消するため2ケタ増収予想となっている。

エリア別では、国内及びアジア・オセアニアで販売が引き続き拡大するほか、全エリアで増収を見込んでいる。日本は好調継続を背景に、売上高22,609百万円（前期比7.3%増）を見込んでいる。北米は景気拡大が底堅く継続するため、売上高16,217百万円（同4.2%増 / 現地通貨ベース9.2%増）を見込んでいる。欧州は前期に景気停滞の影響を大きく受けた反動もあり、売上高18,965百万円（同5.9%増 / 現地通貨ベース10.6%増）と回復を見込んでいる。アジア・オセアニアは中国での好調、インドやタイ、インドネシアの堅調を見込み、売上高14,014百万円（同9.0%増）の予想となっている。その他は中南米などで堅調な販売が見込まれ、売上高8,993百万円（同9.5%増）の予想となっている。

## ■ 中長期成長戦略

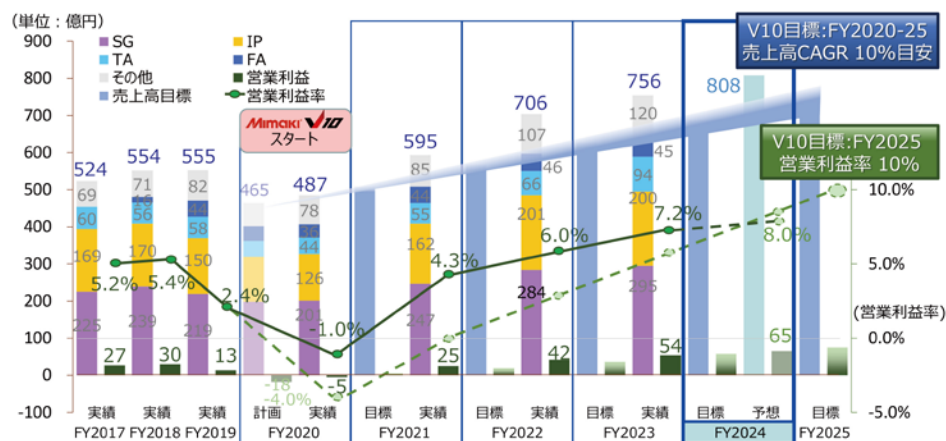
### 2025年3月期は「次世代のミマキ」に向けて 進化を遂げる1年とする

#### 1. 中長期成長戦略「Mimaki V10」

同社は2020年12月、コロナ禍で業績が低迷するなか、中長期成長戦略「Mimaki V10」を策定した。「ミマキならではの前工程・プリント/カット/コート・後工程の一貫システムや製品によるソリューション提供で、産業印刷のデジタル・オンデマンド化を牽引する」を基本ステートメントに、従業員の個性と能力を力いっぱい発揮することでイノベーションを起こす小回りの利いた開発型企業を目指すという経営ビジョンの追求によって、収益性を重視した成長と財務基盤の強化を図り、コロナ禍の低迷からV字回復を達成し、さらなる成長を目指すことになった。目標達成のため、収益性ではインクの品質改善や固定費の圧縮、生産体制や営業体制の変革によるコスト効率の改善に注力、成長性では既存市場での新製品によるS字カーブの積み上げや、FA事業や3Dプリンタの拡大、デジタルオンデマンド・プリントソリューションの提供を推進、財務基盤の強化では在庫管理の強化などに取り組むことで、2026年3月期に営業利益率10%、経常利益率8%、売上高の年平均成長率10%の達成を目指すとしている。

これまで同社は、新製品の市場投入と販売拡大、市場環境や顧客ニーズの急激な変化を見据えた事業展開、収益性向上に向けた基盤構築など、経営ビジョンにしたがって重点施策を継続、コロナ禍を乗り越えてV字回復を成し遂げ、さらにその先の成長に向けて仕組みと土台を構築し、課題解消の仕組み化を創造してきた。現状は2ケタ増益を継続、営業利益率が目標の10%に向けて向上しつつあり、「Mimaki V10」の目標達成も視野に入ってきた。そこで「Mimaki V10」に向けてスパートするため、2025年3月期のグループ経営方針を「進化する」とし、2025年3月期を今までの課題を踏まえて新しい「次世代のミマキ」へ向けて進化を遂げる1年と位置づけ、組織やプロジェクトを着実に発展させていく方針となった。そのためにも、資本コストと株価を意識した経営を改めて推進することになった。

中長期成長戦略「Mimaki V10」の進捗



出所：決算説明会資料より掲載

## ROE と ROIC を改善し、PER 向上に取り組む

### 2. 資本コストと株価を意識した経営

同社はこれまでの評価として、

- 1) PBR は 1 倍程度で不安定な推移、PER は市場に対して低位にある
- 2) 成長投資や株主還元が不十分で資本効率が悪いと見なされている
- 3) PBR の向上には ROE と PER の改善が重要
- 4) ROE 改善には当期利益率の上昇と財務レバレッジの適正化が必要
- 5) 資本コストに対して低位にある ROIC の改善も重要
- 6) 低 PER は期待成長率、株主還元期待、利益の不安定性などが要因

と考えている。このため、取り組みの方向性として資本コストと株価を意識した経営を強化することで、各部門が成長と改善を追求して ROE と ROIC を改善する一方で、本主体で PER の向上に取り組むこととした。その対策として、

- 1) 「Mimaki V10」目標の達成による収益改善
- 2) 将来成長実現に向けた戦略的な投資
- 3) 在庫及び借入金の適正化による財務基盤の強化
- 4) 企業価値向上に資する役員報酬制度の導入
- 5) 株主還元方針に基づく安定的・継続的な配当
- 6) 投資家との対話促進による資本コストの低減

という 6 つの施策を推進する計画である。そのため、2025 年 3 月期初に組織変更を行い、コーポレート機能を充実した。

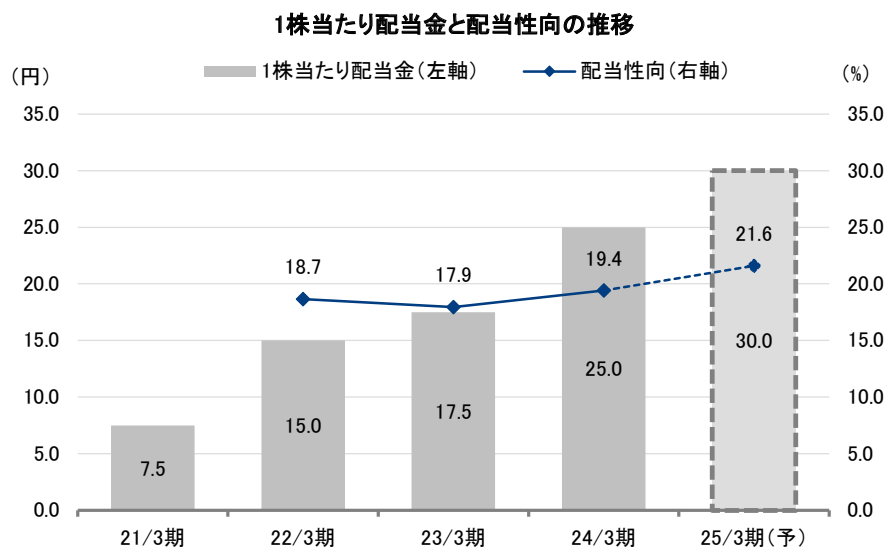
具体的には、「Mimaki V10」目標の達成による収益改善では、資本収益性指標の分子の基となる営業利益の水準を引き上げ、資本コストと株価を意識した経営を実践する。将来成長実現に向けた戦略的な投資では、売上高比率 7～8% の水準で研究開発投資を継続するとともに、事業拡大に備えて国内で開発・技術・生産機能強化に向けた設備投資を実施、持続的成長の要となる人的資本の確保・育成に向けた投資も強化する。在庫及び借入金の適正化による財務基盤の強化では、幅広い製品ラインナップを維持しつつ、全社プロジェクトで滞留在庫や不動在庫を一掃して在庫適正化を実現するとともに、サービスなど高付加価値ビジネスの販売比率を引き上げていく。また、在庫の適正化や売掛債権回収の早期化など運転資金を効率化することでキャッシュ・フローを改善して財務体質の強化と借入金の適正化を実現する一方、資本コストを意識して株主資本と借入金の最適バランスを保つ。

企業価値向上に資する役員報酬制度の導入では、コーポレート機能を充実するとともに、株主との価値共有を目的に中長期的な企業価値向上につながる役員報酬制度の導入を検討している。株主還元方針に基づく安定的・継続的な配当では、引き続き株主に対する利益還元を経営の重要政策と位置づけ、今後は業績の成長に見合った成果の配分を安定的かつ継続的に行っていくことを基本方針とする。投資家との対話促進による資本コストの低減では、決算説明会や会社説明会、取材対応、英文開示など従来の IR 活動を着実に続けることに加え、機関投資家向けに国内スモールミーティングや海外オンラインミーティングを開催、会社説明会や英文開示も強化していく。

## 株主還元策

### 業績の成長に見合った成果の配分を安定的かつ継続的に実施

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要政策と位置づけ、業績の成長に見合った成果の配分を安定的かつ継続的に行うことを基本方針としている。このため、2024年3月期の1株当たり配当金について、7.5円増配の年間25.0円（第2四半期末10.0円、期末15.0円）とした。2025年3月期の1株当たり配当金については30.0円（第2四半期末15.0円、期末15.0円）を予定している。



注：2021年3月期はEPSがマイナスになったため、配当性向を算出していません。

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp