

# 株式会社ヒラノテクシード (6245 JP)

コーティング技術に特化したファブレスメーカー



02 AUGUST 2023

NIPPON INVESTMENT BESPOKE RESEARCH UK LTD

London, UK

**CONTENTS**

中核技術とビジネスモデル、強みとリスク.....	2
中核技術 .....	2
ビジネスモデルの強みとリスク .....	2
強み .....	2
リスク.....	2
キャッシュフローを理解する.....	2
直近の業績 .....	3
FY22 決算 .....	3
受注高および受注残高.....	3
セグメント別業績 .....	4
用途別売上高 .....	5
FY23 業績見通し .....	5
長期ビジョン 2030 .....	7
ビジョンと目標 .....	7
資本政策 .....	7
財務サマリー.....	9
General disclaimer and copyright.....	11

## 中核技術とビジネスモデル、強みとリスク

### 中核技術

同社は、塗布、成膜、乾燥、熱処理、ライン制御技術に特化した機械メーカーである。同社が製造する塗工装置は、フィルム、金属箔、紙、布などの基材に塗工液の薄膜を施し、乾燥させ、巻き取って完成する工程に使用される。これらの塗工装置は、現在は主に EV 用リチウムイオン二次電池や、スマートフォンなどのデバイスに使用される積層セラミックコンデンサーなどの電子部材の電極塗工に用いられる。一次電池は充電できない、使い切りのタイプ電池であり、二次電池は充電して繰り返し使える電池である。国際エネルギー機関[IEA]によると、自動車用 LiB 需要は 2021 年の約 330GWh から 2022 年には 550GWh へと約 65%増加した。これは主に電気乗用車の販売台数の増加によるもので、2022 年の新規登録台数は 2021 年比で 55%増加した。LIB は二次電池の中で最もエネルギー密度が高く、小型化や高出力化に対応できる電池として、ニッケル水素電池や鉛蓄電池などから需要がシフトしている。2025 年の市場は 12 兆 3,315 億円が予測される。EV の開発計画が多数あり、自動車メーカーによる EV の販売目標の上方修正もみられることから、今後も EV 用が市場をけん引すると予想される

同社の中核となる技術は、1) 塗布とライン制御、2) 熱と風、にある。同社の事業は、機械で加工する基材の種類によって主に以下の 2 つのセグメントに分類される。

1. 塗工機関連機器セグメント：同セグメントには、フィルム、シート、紙、金属箔などの基材に塗工する塗工装置が含まれる。同セグメントの売上の大半は、EV 用リチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置が占める。塗工装置はニッチ市場であったが、EV 用リチウムイオン二次電池のニーズ拡大により、高速生産及び高性能化が可能な電極塗工装置の需要が高まっている。同社はリチウムイオン電池向け電極塗工装置の市場は、現在 2,000 億円から 3,000 億円に達していると推測する。同社の同市場でのシェアは約 20-30%（売上 200 億～250 億円）であったが、市場の成長に伴い同社のシェアは相対的に小さくなっている。
2. 化工機関連機器セグメント：同セグメントには、不織布（おむつ用途等）、ガラス繊維、炭素繊維、複合材、ガラス基板、およびその他の新素材などの用途向けのポリマー化工機が含まれる。

### ビジネスモデルの強みとリスク

#### 強み

- 製品のカスタマイズ  
同社は顧客独自のニーズに対応した塗工装置の開発を行っている。顧客の研究開発部門と緊密な関係を築くことにより、顧客の要望にあった機械を設計、製造することを可能にしている。また、研究実験施設であるテクニカムを設立し、顧客の生産設備と同規模のテスト設備を活かして顧客の製品開発に役立つ研究開発を行っている。
- ファブレスメーカー  
同社は実質ファブレスメーカーである。その中核機能は、顧客独自の塗布要望を見極め、具体的な要件を反映させた設計通りに請負先に製造を依頼することにある。同社は海外にも請負業者を多く持ち、製造工程の多くを占める。受注から納品までのプロセスが順調に進めば、ファブレス事業のビジネスモデルは、利益率の高いものとなるであろう。

#### リスク

- キャッシュフロー  
同社は FY18 に過去最高の営業利益率（14.8%）を達成して以来、記録を更新していない。コロナ禍では、ファブレスビジネスモデルの脆弱さが露呈された。顧客に見積もりを出し、受注し、納品を完了するまでのリードタイムは、コロナ禍の流通網の混乱で長期化した。さらに、サプライチェーンの混乱は顧客に仕向地を変更させることになったことから現地の要件に合わせて機械の仕様を変更する必要性が生じた。これらの事情により生産が遅延し、FY21-FY22 の売上計上に影響した。加えて、下請代金支払遅延防止法に基づき、請負業者へ納品後 60 日以内という支払義務も利益に影響した。

### キャッシュフローを理解する

上述した生産の遅延により、FY22 のフリーキャッシュフローは、10,159 百万円のマイナスに低下した。FY22 の受注残は、過去最高の 79,906 百万円（前期比 16.1%増）に達した。高水準の受注残は将来の安定したキャッシュフローに繋がる可能性があるが、顧客の頻繁な要件変更はキャッシュフローを低下させる恐れがある。同社のビジネスモデルの問題は、売掛金と買掛金の回転率が不均衡なことにある。すなわち、同社は仕

入先や請負先に納品後翌月 25 日払い(60 日以内)に支払いをする一方、売上は、工事進行基準の進捗に応じた割合を 2 年から 2 年半にかけて受け取る。従って、貸借対照表の流動資産項目の売掛金は、実際には流動資産ではない。売掛金のほぼ 90%が契約資産、すなわち同社が顧客から受注した時点で顧客と同意した料金である。受注の流れは以下のようになっている。

- 1) 顧客に見積もりを提示する。
- 2) 顧客が同意し、発注する。この時点で価格が確定し、全体の予算が決定する。同社は全額を受注高として認識しその後完了した仕掛品の割合に応じて、案件が完了するまで各年度に売上（契約資産）として認識されることになる。
- 3) 同社は各請負先に製造業務を割り当てる。
- 4) 製品の最終組立て、納品、検収が行われる。この時点で、受注額の残りが売上に計上され、受注額に相当する契約資産が売掛金に移動する。

## 直近の業績

### FY22 決算

同社が発表した FY22 決算は、売上高 42,423 百万円（前期比 12.0%増）、営業利益 3,093 百万円（同 22.4%減）となった。売上が伸長した一方、電装品を中心とする長引く産業資材の不足が納期の長期化や原材料価格の高止まりに繋がり、営業利益は前年割れとなった。原材料費の高騰に加えて生産性の低下により、売上総利益率は FY21 の 18.6%から FY22 には 15.7%に低下した。販売管理費は代理店や商社などの中間業者の販売手数料の増加により前期比で 16.8%増加し、営業利益率を前期比 3.2ppt 減の 7.3%に押し下げた。

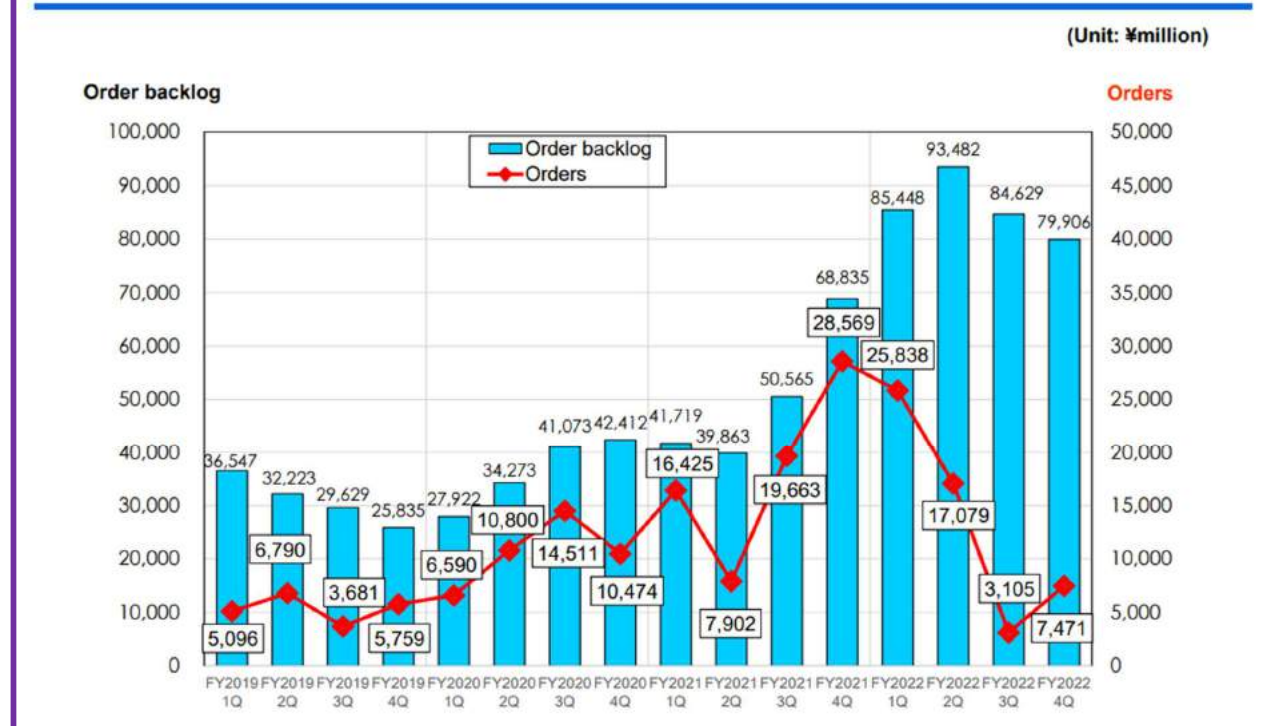
ヒラノテグシード (6245 JP): 業績サマリー及びガイダンス								
(百万円)	FY21		FY22			FY23 (予)		
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	上期(予)	通期(予)	YoY (%)
売上	18,605	37,866	18,270	42,423	12.0	19,000	41,000	-3.4
GP	4,155	7,056	3,012	6,679	-5.3	N/A	N/A	N/A
GPM (%)	22.3	18.6	16.5	15.7	-2.9ppt	N/A	N/A	N/A
SG&A	1,434	3,070	1,515	3,585	16.8	N/A	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	7.7	8.1	8.3	8.5	+0.4ppt	N/A	N/A	N/A
営業利益	2,720	3,986	1,496	3,093	-22.4	1,040	2,920	-5.6
OPM (%)	14.6	10.5	8.2	7.3	-3.2ppt	5.5	7.1	-0.2ppt
経常利益	2,789	4,122	1,557	3,219	-21.9	1,100	3,000	-6.8
RPM (%)	15.0	10.9	8.5	7.6	-3.3ppt	5.8	7.3	-0.3ppt
当期利益	1,988	3,103	1,078	2,243	-27.7	750	2,100	-6.4
EPS (¥)	132.0	206.1	71.6	148.9	-27.8	49.8	139.3	-6.4

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's results presentation material  
\* NP attributed to the parent's shareholders

### 受注高および受注残高

FY22 通期の受注高は、前期比 26.3%減の 53,494 百万円となった。電気自動車および電子部材業界の順調な設備投資により、受注動向は堅調なもの、生産性の低下により受注残が膨らみ、新規受注を抑制せざるを得なかった。生産性の低下の原因は、顧客による仕向地や納入時期の変更、および調達部材の型式変更などにより、生産計画の再調整や生産ラインの一時停止を余儀なくされたためである。その結果、受注残高は FY22 第 2 四半期に過去最高の 93,482 百万円に達し、FY22 末時点で 79,906 百万円（前期比 16.1%増）となった。

## Change in Orders and the Order Backlog (by quarter)



### セグメント別業績

同社の事業は 3 つのセグメントから成り、うち塗工機関連機器セグメントと化工機関連機器セグメントの 2 つが連結売上高の 96.5%、および連結営業利益の 98.0%を占める。連結売上高はさらに用途別に分類されている。

- 塗工機関連機器セグメント

塗工機関連機器セグメントの FY22 決算は、売上高 31,179 百万円（前期比 17.5%増）、営業利益 1,985 百万円（同 29.0%減）となった。国内売上が前期比で 5.6%減の 2,327 百万円となった一方、海外向けは前期比で 19.9%増加し 28,851 百万円となった。同セグメントの主力は、リチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置である（詳しくは後述する）。同製品の売上増加に伴いセールス・ミックスが変化し、セグメント営業利益率は FY21 の 10.5%から FY22 の 6.4%に減少した。資材不足や顧客による仕様変更のため生産工程に遅れが生じ、月々の仕入先や外注先への支払いがかさむ一方、完成時期はずれ込む事となった。結果的に同セグメントの受注残は前期比で 28.6%増加し、セグメント売上のほぼ 2 年分に相当する 68,912 百万円となった。売上は進行基準方式によって計上される。従って、生産工程の遅延は受注残の増加に繋がり、貸借対照表の契約資産を増加させる。

- 化工機関連機器セグメント

化工機関連機器セグメントの FY22 決算は、売上高 9,774 百万円（前期比 2.2%減）、営業利益 2,069 百万円（同 6.3%増）となった。売上の内訳は、国内向け 3,363 百万円（同 24.6%増）、海外向け 6,410 百万円（同 12.2%減）である。同セグメントの伸長を牽引したのは、MLCC（積層セラミックコンデンサー）や透明ポリイミドフィルムなどの電子材料用途向けの成膜装置である。同セグメントの FY22 の受注高は 4,757 百万円（同 62.7%減）であった。MLCC 関連のポリイミドフィルム成膜装置は、前期及び前々期が好調だった事が要因で受注が半減した。また、ポリイミドフィルム成膜装置は常時発注がある機械ではなく、FY22 の受注減は想定内である。結果、FY22 末時点の受注残は 9,750 百万円（同 34.0%減）となった。

## 用途別売上高

同社の売上は、製造工程で同社の機械を使用する用途別にさらに分類される。分類は、エネルギー関連、電子材料関連、ディスプレイ関連、生活用品関連の4つであり、同社の機械が使用される最大の用途は、以下の2つである。

- エネルギー関連

エネルギー関連の用途向け機械は、塗工機関連機器セグメントのFY22売上の80.3%、全社連結売上の59.0%を占める。これらの売上はすべてEV用リチウムイオン電池向けの電極塗工装置による。同製品のFY22売上は、前期比18.4%増の25,048百万円となった。しかし、同製品の利益率は、前述の部品不足や受注内容の変更による生産効率の低下により、他の用途向け製品より低い。加えて、自動車メーカーに供給する電池製造業者との価格交渉は簡単ではない。従って、同製品の売上が増加するにつれ、塗工機関連機器セグメントのセールス・ミックスは、FY21の10.5%からFY22の6.4%に悪化した。さらに、同セグメントの受注残は、セグメント売上のほぼ2年分に匹敵する68,912百万円（前期比28.6%増）に達し、そのほとんどが同製品によるものである。

- 電子材料関連

電子材料関連の用途向け機械には、1) 塗工機関連機器セグメントに含まれる、電子部品向けの高い塗膜精度の塗工装置、2) 化工機関連機器セグメントに含まれる、薄物から厚物まで幅広い範囲の積層セラミックコンデンサー用セラミックシート成形機に求められる高い膜厚精度と、乾燥制御技術、成膜プロセスのクリーン化技術による成膜装置、がある。電子材料関連の用途向け機械のFY22売上は、8,203百万円（前期比5.6%増）となり、全社連結売上の19.3%にあたる。

ヒラノテクシード (6245 JP):用途別セグメント											
(百万円)	FY21					FY22					YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	Q4	通期	
ディスプレイ関連	1,636	1,321	596	150	3,704	662	1,144	1,223	783	3,815	3.0
電子材料関連	2,579	1,413	1,622	2,155	7,770	2,123	2,005	2,495	1,579	8,203	5.6
生活用品関連	296	195	250	313	1,056	256	108	168	157	690	-34.7
エネルギー関連	3,464	5,687	5,383	6,613	21,150	5,036	4,517	6,861	8,633	25,048	18.4
その他	870	1,139	1,107	1,066	4,184	1,147	1,268	1,208	1,041	4,666	11.5
合計	8,847	9,757	8,961	10,299	37,866	9,226	9,044	11,958	12,194	42,423	12.0

Source: Hirano Tecseed

## FY23 業績見通し

同社はFY23上期業績予想を、売上高19,000百万円（前年同期比4.0%増）、営業利益1,040百万円（同30.5%減）、通期業績予想を、売上高41,000百万円（前期比3.4%減）、営業利益2,920百万円（同5.6%減）とした。好調な受注環境の追い風を受け、同社の受注残はエネルギー関連用途を中心に過去最高の水準となっている。市場の新たな需要を取り込み、中長期的な成長を達成するため、同社は顧客の設備投資の動向を注視しつつ、納期管理と生産性の向上を目指す。FY23営業利益は長期化する原材料とエネルギーコスト高騰のマイナス影響を、上期中心に受けると同社は見ている。またFY23は、顧客の仕向地変更に伴う要件変更のため、製品の仕様の調整が必要となり納期が遅れる事案が増えると見ており、通期売上高も前年割れを予想している。

過去最高水準となった受注残に伴い、顧客が注文書を発行してから製品の納品（導入）までの平均リードタイムは、現在2年から2年半に達している。現在の受注残のほぼ80%は、FY21に受注したものである。同社はこれ以上の納期の長期化を避けるため、現在受注を大幅には増やせない状況にある。リチウムイオン電池向けの電極塗工装置の受注はFY21に急増しそれに見合う生産レベルに対応するため、必要な運転資金は約10,100百万円に増加した。そのため同社は新規受注の際、前金を受け取るようにしており、FY22の貸借対照表の前渡金勘定は、前年の4.5倍となった。しかし、現在受注残となっているリチウムイオン電池向け電極塗工装置の一部は、仕様の変更により不採算とはならないまでも、収益性が低くなっている。こうした事案に関して、同社は価格の再交渉を検討している。注文がキャンセルとなった場合でも、それまで進行基準方式により売上を計上できており、将来的に損失になる懸念はない。

ヒラノテクシード (6245 JP): セグメント別財務サマリー				
(百万円)		FY21	FY22	
		FY	FY	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	26,533	31,179	17.5
	セグメント利益	2,796	1,985	-29.0
	セグメント利益率(%)	10.5	6.4	-4.1ppt
	資産	20,647	30,388	47.2
	負債	6,857	7,039	2.7
	生産実績	22,323	27,352	22.5
	受注高	58,466	46,503	-20.5
	受注残高	53,588	68,912	28.6
化工機関連機器	売上高	9,998	9,774	-2.2
	セグメント利益	1,946	2,069	6.3
	セグメント利益率(%)	19.5	21.2	+1.7ppt
	資産	8,369	8,619	3.0
	負債	4,418	2,936	-33.5
	生産実績	7,484	7,196	-3.8
	受注高	12,757	4,757	-62.7
	受注残高	14,768	9,750	-34.0
その他	売上高	1,334	1,470	10.2
	セグメント利益	204	82	-59.8
	セグメント利益率(%)	15.3	5.6	-9.7ppt
	資産	530	883	66.6
	負債	394	715	81.5
	生産実績	1,002	1,195	19.3
	受注高	1,336	2,233	67.1
	受注残高	479	1,242	159.3

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's FY21 & FY22 Tanshin

## セグメント情報



	用途別セグメント	機械の種類別セグメント（開示ベース）
ディスプレイ関連	光学機能フィルム	塗工機関連機器
	真空機器	化工機関連機器
電子材料関連	成膜装置	化工機関連機器
	電気・電子	塗工機関連機器
生活用品関連	粘着テープ	塗工機関連機器
	新素材・複合材	化工機関連機器
	染色整理機械	その他
エネルギー関連	Lib電池他	塗工機関連機器

※用途別セグメントは主な市場又は機器を掲載しております。

Source: Hirano Tecseed FY22 earnings results presentation

## 長期ビジョン 2030

### ビジョンと目標

同社は、2030年に塗工機のグローバル・リーディングカンパニーとなることを目指し、長期ビジョン 2030 を発表した。以下の3つを重点領域として、安定収益基盤を確立し、企業価値の向上を目指す。

1. 先端分野のエネルギー関連・電子材料関連用途の塗工装置における市場シェア No.1
2. 営業～製造～保守まで海外ネットワーク拡充によるグローバル化
3. 塗工技術による産業発展および地球環境への貢献

注力する成長分野は引き続き、1) リチウムイオン電池向けの電極塗工装置と共に、全固体電池や燃料電池などの次世代電池を視野にいたしたエネルギー関連用途、2) EV用コンデンサーや5G用短波に使われる電子部材向けの塗工装置を含む電子材料関連用途、である。既存事業の拡大を図りつつ先端技術の開発を進めることにより、同社はFY30売上高60,000百万円（8年CAGR 4.4%増）の達成と、営業利益率のFY22の7.3%から、FY30のOPM12.0%への向上、およびROE 10.0%以上（FY22は6.4%）の達成を目指す。

### 資本政策

同社はしばしばキャッシュリッチ企業と見なされているが、流動資産の売掛金27,309百万円のうち、ほぼ25,000百万円が、売上計上までに2年間かかる契約資産である。リチウムイオン電池向けの電極塗工装置の受注の増加に伴い、前述の顧客の要件変更の問題などにより売掛金の回転率が低下し、同社が必要としている運転資金は10,000百万円あまりに達している。そのため実際の余剰現金はかなり限られている。同社は余剰資金を成長投資、設備投資、および研究開発に割り当て、キャッシュフローの範囲で株主還元を行う計画である。株主還元に関しては、一株当たり最低56円の年間配当を維持し、配当性向35%以上を目指す。また、株価動向により自社株買いの実施も検討する。



東京証券取引所は、プライム市場・スタンダード市場の全上場企業に向けて通知し、PBR1 倍以下の企業は資本効率を高め株価水準を引き上げるための改善策を開示・実行するよう要請した。経営陣は、株主や投資家の間に、株主資本が事業規模に対して大きすぎるという意見があることを認識している。長期ビジョン 2030 では、資本政策の詳細や資本コストの考え方、別建ての運転資金や余剰現金についてはまだ開示されていない。同社は今後資本政策の開示を改善していく予定である。

## 財務サマリー

P&L サマリー											
(百万円 / 3 月決算)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23 (予)
売上高	28,504	14,514	18,335	19,651	20,738	32,659	31,682	25,800	37,866	42,423	41,000
YoY (%)	81.1	-49.1	26.3	7.1	5.5	57.4	-3.0	-18.6	46.7	12.0	-3.4
売上原価	23,271	12,426	14,429	14,906	16,031	25,714	25,371	20,815	30,809	35,744	-
売上総利益 (GP)	5,233	2,087	3,905	4,745	4,706	6,944	6,310	4,985	7,056	6,679	-
売上総利益率 (%)	18.4	14.4	21.3	24.1	22.7	21.3	19.9	19.3	18.6	15.7	-
販売管理費	1,665	1,533	1,955	1,723	1,782	2,105	2,625	2,425	3,070	3,585	-
営業利益 (OP)	3,568	553	1,950	3,021	2,924	4,839	3,684	2,560	3,986	3,093	2,920
YoY (%)	205.2	-84.6	252.6	54.9	-3.3	65.4	-23.9	-30.6	55.7	-22.4	-5.6
営業利益率 (%)	12.5	3.8	10.6	15.3	14.0	14.8	11.6	9.9	10.5	7.3	7.1
受取利息配当金	47	56	52	53	53	55	65	78	80	90	-
支払利息等	11	9	10	8	7	9	8	6	8	27	-
持分法投資損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益 (RP)	3,647	645	2,034	3,075	2,982	4,895	3,773	2,661	4,122	3,219	3,000
YoY (%)	193.6	-82.4	215.3	51.1	-3.1	64.1	-23.0	-29.5	54.9	-21.9	-6.8
経常利益率 (%)	12.8	4.4	11.1	15.6	14.4	15.0	11.9	10.3	10.9	7.6	7.3
税引き前利益	3,697	758	2,034	3,083	2,972	4,896	3,765	2,586	4,205	3,219	-
税金費用	1,579	313	703	801	884	1,470	1,413	800	1,102	976	-
少数株主利益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
当期利益 (NP)	2,117	445	1,330	2,281	2,088	3,425	2,351	1,785	3,103	2,243	2,100
YoY (%)	174.5	-79.0	198.8	71.5	-8.5	64.0	-31.4	-24.1	73.8	-27.7	-6.4
包括利益	2,145	593	1,043	2,532	2,219	3,278	2,317	2,365	3,229	2,361	-

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

キャッシュフローサマリー											
(百万円 / 3 月決算)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY22
会計基準：日本	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業 CF	3,716	-2,356	3,985	-344	-601	11,001	-3,090	1,971	2,300	-10,249	
減価償却費	418	377	338	318	339	341	458	598	583	658	
のれん償却	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上債権の増減額	-427	-411	305	-1,122	-510	4,292	-1,516	620	-5,884	-6,603	
棚卸資産の増減額	4,456	655	-578	-2,262	-3,847	1,375	359	-268	-200	-306	
仕入債務の増減額	-4,731	-1,359	1,579	847	1,260	92	-677	-112	2,169	410	
投資 CF	-343	-1,292	-869	-893	-1,675	-3,353	155	668	-1,119	90	
フリーCF	3,373	-3,648	3,116	-1,237	-2,276	7,648	-2,935	2,639	1,181	-10,159	
財務 CF	-54	-375	-418	165	-530	-847	-598	-723	-934	9,518	
現金同等物	13,533	9,521	12,220	11,147	8,341	15,140	11,605	13,548	13,801	13,161	

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

バランスシートサマリー										
(百万円 / 3 月決算)	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22
会計基準：日本	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動資産	23,051	19,353	23,359	26,398	29,126	34,868	31,759	32,186	38,953	48,159
固定資産	6,261	6,481	6,399	7,316	8,431	8,866	10,448	10,512	11,508	12,364
有形固定資産	3,687	3,454	3,310	3,952	3,959	4,653	6,924	6,687	6,756	7,409
無形固定資産	151	110	99	111	90	78	186	373	596	672
投資その他の資産	2,422	2,916	2,989	3,252	4,381	4,135	3,337	3,452	4,155	4,283
総資産	29,313	25,834	29,759	33,714	37,557	43,734	42,208	42,699	50,461	60,522
流動負債	8,206	4,427	7,645	9,119	11,212	15,094	11,797	10,637	15,104	23,429
固定負債	1,412	1,286	1,144	1,454	1,422	964	1,085	1,007	894	1,097
純資産	19,694	20,121	20,969	23,140	24,923	27,675	29,325	31,054	34,463	34,930
資本金	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847	1,847
資本剰余金	1,339	1,339	1,339	1,339	1,339	1,339	1,342	1,343	1,353	1,360
利益剰余金	16,733	17,012	18,147	20,068	21,719	24,618	26,293	27,431	30,699	32,099
自己株式	-407	-407	-407	-407	-408	-408	-401	-392	-386	-377
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
自己資本	19,694	20,121	20,969	23,140	24,923	27,675	29,325	31,054	34,463	34,930
自己資本率 (%)	67.1	77.8	70.4	68.6	66.3	63.2	69.4	72.7	68.2	57.7
有利子負債 (四季報)	1,056	1,014	794	1,326	1,233	915	995	922	737	10,503

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

## GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Hirano Tecseed Co., Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

**Accuracy of content:** All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

**Exclusion of Liability:** To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

**No personalised advice:** The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

**Investment in securities mentioned:** Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

**Copyright:** Copyright 2023 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email : [enquiries@nippon-ibr.com](mailto:enquiries@nippon-ibr.com)



Research Beyond Horizons  
Japanese Equity Specialist

*Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.*