

### IMV ブレイクスルーを迎える、世界唯一「振動」技術の上場企業

東証 JQ 7760

株価 711 円 想定株価 1150 円～1330 円

時価総額 121 億円

単位 1000 株

Price Gap 要因：

大幅な上方修正による市場での成長性認知、時価総額レベルのブレイクスルーによるバリュエーション訂正

IMV は、JQ 市場に雌伏した、日本を代表すべき技術系企業。売り上げは 100 億に満たないが、今年になって、市場で徐々に注目を浴び始めている。株価は急騰ともみ合いを繰り返しながら、静かに時価総額 100 億円を突破した。

本日 5 月 9 日、第 2 四半期決算では大幅な上方修正を発表。機関投資家による株数集めを思わせる動向もあり、今まさにブレイクスルーに差し掛かった企業と言えそうだ。

#### <事業とその成長性>

##### ① 急速に注目される「はやぶさ関連」企業

同社事業の中核は、「振動」の追求にある。自動車・運送・梱包から航空宇宙まで、「振動」に対応しなくては開発ができない商品・サービスは、産業界には膨大に存在する。これらのあらゆる産業・商品向けに、振動発生装置（想定される多種多様な振動を故意に発生させ、耐久性を検査する）を提供する事業（DSS 事業）が、同社の主要事業（2013 年売上の 67%）だ。

同社の特長は、ワインの梱包（石畳や路面を想定した振動）からロケットの発射（発射台で実現される振動や、宇宙空間での振動）まで、あらゆる振動を再現し、検査に対応できる、技術力と実績。この分野では、国内市場 100 億円と言われるほとんどのシェアを、同社が持っている。また、これら振動への対応ソリューションも行う（テスト&ソリューション事業）。

こうした技術基盤を活用し、地震も含めた振動の計測（メジャリング=MES）などについて

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

でも商品を開発し、東日本大震災直後には、火力発電所の多くから大量の発注を受けている他、海外の地震国の需要を開拓中だ。

## ② 顧客としている業界と世界的なポジション

同社の最も大手の顧客は自動車業界。2013年9月期決算では、連結売上の50%強をこの業界から上げている。自動車は、そのモデルチェンジなどに伴い、振動に対する試験が繰り返される。この分野で、同社は圧倒的な信頼性を確保している企業だ。

また、「ロケット」の対振動検査を行うノウハウと実績を持っていることは、更に同社の技術力を裏付ける。ロケットは、発射台から飛び立つ瞬間の振動によって、多くの場合、部品がはずれ、発射中止を余儀なくされ、そのたびに莫大な資金が霧消している。こういったことをできるだけ避けるため、世界中の航空宇宙関連施設では、ロケットの耐振動検査を行う。同社は「はやぶさ」を始め、国内のロケット発射に多く携わっている。

現在、この分野で安定した実績を持つ企業は、同社の他にはイギリスに1社、中国に1社あるが、いずれも上場企業ではない。

また、意外なことに、米国には優秀な振動発生装置を持つ企業がない。

こういった状況は、これまで株式市場には情報がほとんどなかったと言ってよいだろう。

## ③ 自動車業界はEV、HV、リチウムイオン電池での開発競争に

同社業績と自動車業界の関係は、自動車業界が、どれだけ研究開発費をかけるか、という予算にかかっていると言える。振動発生装置は、新型モデルの開発や基礎的研究の中で使われる装置だからだ。

自動車業界は、昨年来の世界的な景気の浮揚感で、生き返った感がある。トヨタ自動車の連結営業利益は、2013年の1兆3208億円から、2014年には2兆4000億円と、2倍近い増益が予想されている。こういったキャッシュフローの好転は、研究開発費への資金投入には好環境となっている。トヨタの研究開発費は、2013年3月期が8074億円、2014年3月期は9000億円を予定しているが、想定外の好業績で、2015年3月期にはかなり伸びる可能性が高い。

また、EV、ハイブリッド（HEV）が次世代自動車開発の中心となる中で、現在注目されているのは、そこで必須となるであろうリチウムイオン電池だ。この車載用リチウムイオン電池は、これまでアジア圏のエレクトロニクス企業が先陣をきって開発してきたが、市場の急拡大を前に、欧米の企業も参入を始めた。

しかし、リチウムイオン電池を車載する場合の検査は、爆発の危険があるため、専門的な設備と技術が必要となる。そこで同社の「Li-Ion 電池用複合試験装置」がそのソリューション

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

ョンを行うなど、同社にとって大きなビジネスチャンスとなっている。

現在のリチウムイオン電池では、「リーフ」で1充電当たりの走行可能距離は160キロと、まだまだ性能が不十分だ。今後の電池開発競争とともに、EVを巡る研究開発は拍車がかかることだろう。

また、アジア各国の自動車メーカーが、これまでよりも品質を重視する方向性が鮮明だと言われる。そういった傾向は、IMVの振動検査の需要を大きく伸ばすことになる。

#### ④ 期待される「はやぶさ2」の2014年完成

同社が「はやぶさ」1号の振動試験において活用された振動制御装置K2を供給し、国内の宇宙産業に不可欠な役割を果たしていることは、株式市場ではあまり知られていないように思われる。

「はやぶさ2」は、現状では2014年の完成・打上げを計画している。「はやぶさ」1号機が、打ち上げ当時は株式市場での話題にはならず、かなり遅れてから映画を通じて注目された、という少し特異な経緯を辿った関係で、同社が注目されるタイミングがなかったわけだが、今回は、2号機の進捗が発表される頃には、株式市場でも認知されていることだろう。また、同社は米国での営業活動に意欲を見せているが、同等以上の振動発生技術を持った企業が米国では見当たらない（1社だけあるが、イギリスや中国の企業ほど有力ではない）ため、この地域でのビジネスに大きな成果がある可能性もあるだろう。

#### <業績コメント～大幅だが慎重な上方修正>

本日5月9日に発表された平成26年9月期第二四半期の業績は、予想を大幅に上回る増益（従来予想 売上36億円、営業利益5億円が、実績値で売上43億46百万円、営業利益9億45百万円）となった。これを受け、通期の業績予想も上方修正をしている（従来予想 売上70億円 営業利益7億円を、売上77億円、営業利益10億50百万円に）。

上方修正の主な理由は、航空宇宙関連の大型案件と自動車業界向けの好調な受注だ。ただし、会社側予想では、従来は下期の営業利益を2億程度としていたが、今回は1億程度に修正している。これが妥当な線なのかは、15日に行われる説明会である程度説明があるだろう。昨年も下期に営業利益が稼げていないことから、一定の妥当な理由があると推測される。しかし、会社側の現時点での説明では、下期の利益を「先食い」したことは無く、あくまで前向きな理由しかない、とのことだ。

また、大型の航空宇宙関連売上の中身については、官庁からの機密保持意向もあり、現在、どのように市場に説明をするかは検討中のようだ。

実は同社の成長性が数字で表しにくいのは、2011年の震災の影響がある。震災による「振

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

動測定装置」の需要急増が 2011 年にあり、その後、同事業（MES 事業）はその反動で 2 年にわたり減収になった。しかし逆に主要事業である DSS 事業は 2011 年には大して伸びず（4.4%）その翌年、39.1%と急速な伸びを見せた。これは、企業のポートフォリオが活きた、とも言うことも出来るが、投資家から見た場合、爆発的な成長性が隠されてしまった、という一面もある。

しかし、今期からは MES 事業も増収増益に転じることが予想され、このように打ち消しあう効果がなくなる。そのうえで、初めて同社の成長性が明らかになるだろう。

同社の業績が自動車業界の状況に影響を受けることを考えると、今後は自動車業界の好況とイノベーションに支えられること、アジアを始め海外の需要が拡大するだろうことは、同社の成長性を押し上げることになる。

## <バリュエーション>

同社のバリュエーションを考える時、最も重要なことは、同社がバリュエーション変化の重要な時期にある、という認識だ。

一般的に、時価総額が 100 億円を超えた瞬間、機関投資家などが参入することで、流動性が増し、そのリキディティに対してプレミアムがつく。それがバリュエーション変化の実際の背景だが、それを後追いする形で、市場では企業の成長性を評価する動きが出て、バリュエーション上の理論的整合性をとる。これが上場企業のブレイクスルーであり、投資家にとっては最も投資効率が高い局面だ。

同社の技術力・その信頼性が、航空宇宙分野で、より明確に証明されること、海外自動車メーカーなどの品質意識向上が、同社の成長性を高めることが、おそらくは後追いの説明としてされるようになるだろう。

また、下期の業績による新たな政策（増配のような）が発表される可能性もあり、株価上昇のためのフリーハンドを、会社側はいくつか手にしている。

いずれにしても、IMV が、そのバリュエーションを一気に変える局面にあることは間違いないさそうだ。

5 月 9 日現在

株価 711 円

PBR 3.93 倍

PER 18.5 倍

配当利回り 0.7%

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

売上高成長率	(2013to2014) 14.4% (会社予想ベース)
予想 ROE	17.4%
自己資本比率	39.8%
浮動株	17.6%

## <テクニカル>

### 日足



(C)QUICK Corp.

現在の相場位置は、350 円処から 750 円近辺までの上昇を一旦実現した後のもみ合いにある。750 円までの上昇の間に、ステップとして 550 円～650 円の短いもみ合いのゾーンがあり、そこで一度、株主構成が替わっている可能性が高い。さらに、650 円から 750 円のもみ合いの中で、再度株主は入れ替わっているだろう。

株価自体は、750 円突破の後、620 円まで一瞬調整しており、350 円を起点とした場合の 3 分の 1 押しを達成しており、その後、この下値をブレイクしていない。

上昇波動は、小さな 2 つの上昇波動と、大きな連続する 4 つの波動がこれまで実現されてきた。小波動の平均上昇率は 16.5%程度、大波動の平均上昇率は 28.5%程度。詳細の算定は省くが、波動は繰り返される傾向があり、そうであれば、次回の上昇は 650 円を起点として 864 円または 910 円で一旦もみ合い、その後 1320 円近辺を目標とした動きが想定される。

\*チャートは野村ネット&コールより引用

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## < 株価評価 >

想定価格 1150 円～1330 円

1. 2014 年当期利益を一旦は会社予想通り 6 億 50 百万円 (EPS38.3 円)、2016 年当期利益を 9 億 (EPS53.2 円) と予想

2. PER30 倍 (CAP に対するプレミアム) を想定

同社の想定株価は、2014 年当期利益に対する PER30 倍、2016 年当期利益に対する PER25 倍の水準を目標とし、1150 円～1330 円とする。

ただし今後、同社の海外ビジネスの進捗度合によって、成長性の評価が高まる可能性は高く、その場合は、2016 予想 EPS に対する PER 評価を引き上げる可能性がある。

## ■ 参考資料 ■

	2010	2011	成長率	2012	成長率	2013	成長率	会社2014	成長率	四季2014	成長率	2014	2015	2016
売上	4,223	4,690	11.1%	5,900	25.8%	6,119	3.7%	7,700	25.8%	7,100	16%	7,700	8,500	10,030
売上総利益	1,457	1,596	34%	2,177	36.9%	2,271	37.1%							
販売管理費	1,039	1,222	25%	1,511	25.6%	1,623	26.5%							
営業利益	417	374	8%	666	11.3%	647	10.6%	1,050	15.0%	900	12.7%	1,050	1,100	1,505
経常利益	405	351	7%	658	11.2%	726	11.9%	1,100	15.7%	930	13.1%			
純利益	356	182	4%	360	6.1%	448	7.5%	650	9.5%	530	7.5%	650	660	903
配当	2	4		5	0	5								
株式数	16,957,016	7,225	16,957,016	7,131	16,957,016	6,457	16,957,016	16,957,016		16,957,016				
純資産	2,249	2,401	36.8%	2,702	35.8%	3,086	39.8%							
総資産	7,078	6,516		7,537		7,762								
ROE	15.83%	7.58%		13.32%		14.52%		17.4%		14.66%				
ROA	5.72%	5.39%		8.73%		9.35%								
EPS	20.99	10.73		21.23		26.42		38.33		31.26		38.33	38.92	53.23
BPS	132.63	141.59		159.34		181.99								
配当性向	0.10	0.37		0.24		0.19								

  

PBR	PER1	PER2	株価	EPS1	EPS2	BPS(実績)
3.85	18.26	22.40	700	38.33	31.26	181.99

  

永続成長率	0.025
WACC	0.04
R	0.015
PER	33.3

  

要法残	901	1828	102.9%	2391	30.3%	2676	12.4%		
DSS売上	2666	2792	4.4%	3871	39.1%	4108	6.1%	4842	17.9%
MES売上	841	1103	31.2%	1058	+4.1%	954	-9.8%	994	4.2%
TSS売上	713	804	12.8%	970	20.6%	1056	8.9%	1164	10.2%

  

EPS	38.33	53.23	
PER	25	958.25	1330.9
	30	1149.9	1597.0

## 本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。

2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。

3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。