

エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2014年10月3日（金）

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

企業調査レポート

執筆 客員アナリスト
柄澤 邦光

■ 海外市場の開拓や業務内製化による利益率向上で 更なる成長へ

エイアンドティー〈6722〉は、血液検査が行われる病院の臨床検査室に必要な製品群の開発・製造・販売を手掛ける専門メーカーである。検体検査装置や臨床検査試薬、臨床検査情報システム、検体検査自動化システム、各消耗品と、血液検査に必要な製品をワンストップで販売している点が大きな特長だ。装置・システムの納入後も臨床検査試薬や消耗品で継続的に収益を上げられるビジネスモデルになっている。また、極めて専門性の高い分野であるため参入障壁が高く、装置・システムの更新時にも継続採用が見込まれる。大規模病院向けを中心に高いシェアを有しているが、直販に加え他社への OEM 供給により国内外の市場開拓を積極的に行っている。

2014年12月期の第2四半期累計（2014年1月～6月期）決算は、売上高が前期比0.8%減の4,343百万円、経常利益が同52.7%増の431百万円だった。前年同期に大型案件があった反動で若干の減収となったものの、業務委託削減による内製化の進展や効率的な人員配置の実施で利益率が改善し、大幅な増益となった。

また、第2四半期決算発表に先立ち2014年12月期の通期業績予想を上方修正しており、売上高が前期比1.9%増の9,400百万円、経常利益が同17.2%増の840百万円という見通しを示している。

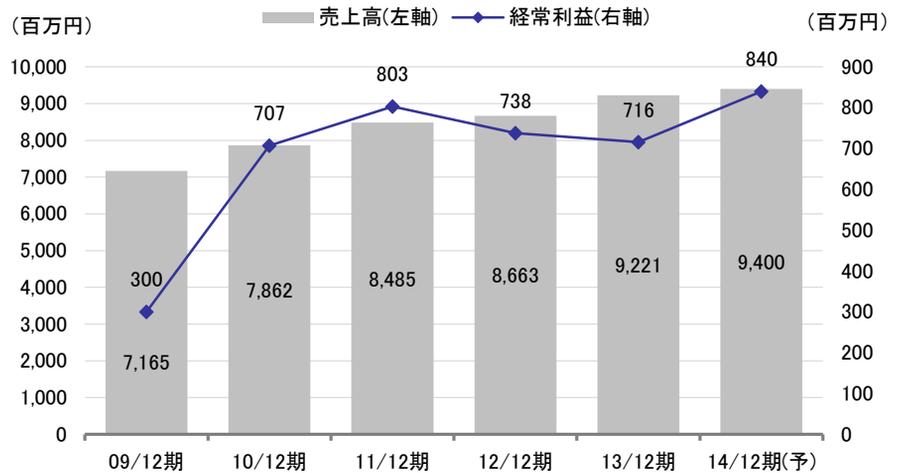
更なる成長のためには、売上の拡大と利益率の向上が課題となる。国内市場は大きな拡大が見込めないため、OEM供給の活用などでアジアを中心とした海外市場の開拓にも注力している。また、売上高経常利益率が安定して10%超となることを目標に、業務の内製化をさらに推進し、外部への委託を削減していく方針だ。

「医療」という株式市場が注目する分野で独自の強みを発揮しており、最近是国内外の機関投資家からの問い合わせが増えているようである。今後のビジネス展開とともに、株価動向にも注目である。

■ Check Point

- ・ 血液検査に必要な製品を幅広く扱い、大規模病院向けで高シェア
- ・ 通期業績予想を上方修正、2ケタの経常増益見込み
- ・ 海外市場開拓と業務内製化を推進し、売上拡大・利益率上昇を目指す

売上高と経常利益の推移



■ 会社概要

1978年設立、トクヤマが4割の株式を保有

(1) 沿革

1978年5月に東京・府中市に設立された(株)アナリティカルインスツルメンツというベンチャー企業が同社の起源である。当時は、医学・理化学分野における分析機器の研究・開発・製造を行っていた。アナリティカルインスツルメンツは1988年に業務提携関係にあったトクヤマ<4043>と共同出資で同分野の分析機器の販売子会社として旧(株)エイアンドティーを設立。その後、アナリティカルインスツルメンツは1994年4月に旧エイアンドティーとトクヤマの診断医療システム部門を吸収し、現在のエイアンドティーに社名変更した。ジャスダック市場への上場は2003年7月である。このような経緯から、現在でもトクヤマが発行済株式の40.20%を保有する筆頭株主となっている。さらに、トクヤマは社長など経営陣の派遣も行っていることから、同社は会計上もトクヤマの連結子会社となっている。また、日本電子<6951>が12.22%を保有する第2位株主となっている。これは日本電子が重要な製品供給先となっているためである。なお、社名の「エイアンドティー」は、アナリティカルインスツルメンツとトクヤマの英字表記の頭文字をつなげたものである。



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2014年10月3日（金）

沿革

1978年 5月	東京都府中市に(株)アナリティカルインスツルメンツを設立
1980年 6月	東京都日野市に本社移転
1988年 4月	業務提携関係にあった徳山曹達(株)(現・トクヤマ)とともに販売合弁会社として旧・(株)エイアンドティーを設立
1990年11月	岩手県奥州市に江刺工場を新設
1994年 4月	旧・エイアンドティーを吸収合併し、併せてトクヤマの診断医療システム部門を統合し、商号を(株)エイアンドティーに変更
1997年 8月	東京都多摩市に本社移転
1998年 4月	トクヤマの鹿島工場敷地内に鹿島ワークスを新設(2008年11月閉鎖)
1999年 4月	(株)エイティーディジコムを設立(2002年7月吸収合併)
2001年 3月	神奈川県藤沢市に湘南サイトを新設
2001年 7月	(株)アットウィルを設立
2001年12月	神奈川県横浜市西区に本社移転
2003年 7月	株式をJASDAQ市場に上場
2008年 2月	日本電子(株)と業務・資本提携
2008年11月	湘南サイト内に湘南工場を新設
2009年 7月	アットウィルを吸収合併
2010年 9月	神奈川県横浜市神奈川区に本社移転
2012年 2月	中国の瀋陽東軟医療系統有限公司と合弁会社(東軟安德医療科技有限公司)を設立
2012年11月	湘南サイトの土地・建物を取得

血液検査に必要な製品を幅広く扱い、大規模病院向けで高シェア

(2) 事業概要

1. 製品

同社は血液検査に必要な製品を開発・製造販売している。具体的には次の5つの製品系列に分かれている。実際の血液検査を行う「検体検査装置」、検査の際に使用する「臨床検査試薬」、センサーや容器など装置の「消耗品」、検査で得られたデータをまとめ、管理し、分析しやすくするITシステムの「臨床検査情報システム」、検査で使う複数の装置をベルトラインでつなげ、自動的に検査作業を行う「検体検査自動化システム」である。

これらのうち、検体検査装置と臨床検査試薬、消耗品は同社の創業時から継続している事業で、「血液検査事業」に分類される。一方、臨床検査情報システムと検体検査自動化システムは、血液検査事業に比べれば歴史が浅く新規事業に位置付けられ、「IT化・自動化支援事業」に分類される。

製品全体の特徴は高級機種が多いことである。大学病院、国公立病院、医療法人、検査センターのラボなど製品供給先は多岐にわたるが、大学病院や国公立病院などの大規模病院向けでシェアが高い。例えば、臨床検査情報システムについては都立病院の大半が同社製品を導入しているほか、大学病院及び国立病院でも約3割のトップシェアを確保している。

売上高全体に占める製品系列別の売上高構成比率は、2014年12月期の第2四半期累計で検体検査装置が6.6%、臨床検査情報システムが25.5%、検体検査自動化システムが11.9%、臨床検査試薬が27.1%、消耗品が19.8%、その他9.1%となっている。ここ数年の構成比率を見ると、装置やシステムで大型受注の有無による変化はあるものの、順位が逆転するほどの大きな変動はない。現在は、臨床検査情報システムと検体検査自動化システムが収益の伸びをけん引し、臨床検査試薬や消耗品が着実に収益を支える構造になっている。

製品系列別の営業利益は非公表となっている。臨床検査試薬や消耗品は利益率が高く、検体検査装置や臨床検査情報システム、検体検査自動化システムは製造原価が高いという。

直販に加え、同業他社との提携による OEM でも製品を供給

2. 国内外の売上比率

国内売上高が 95%、海外売上高が 5% 程度となっている。海外売上高の大部分が韓国向けの検体検査自動化システムとその消耗品である。

ただ、次章で説明するが、同社の販売ルートは直販のほか、同業他社との提携による OEM 供給の 2 本柱となっている。OEM ルートでは同業他社が海外に輸出しているケースもかなりある。したがって、同社の製品は世界中で稼働していると考えられる。

ワンストップソリューションの提供、収益の安定性などが特徴

3. 事業の特徴

a. ワンストップソリューションの提供

血液検査は「検体検査」とも言われ、患者から採取された血液や尿などを分析する。この検査だけで病気や健康状態を判断するために必要なデータの約 7 割を得ることができるため、検体検査に必要な製品は検査装置・システムや試薬も多岐にわたる。同社はこれらの分野の製品を幅広く供給することができる。

他にワンストップソリューションを提供できる国内企業は日立製作所〈6501〉や東芝〈6502〉に加え、専門ではシスメックス〈6869〉といった大手があるが、同社は大手に比べ小回りの利く対応ができる。

b. 提携戦略

ビジネスモデルの特徴として頭に入れておきたいのは、販売面での提携が多いということである。例えば、検体検査装置を他社に OEM などの形で供給し、他社がそれをモジュールとして自社の大型製品に組み込んだりしている。現在、このような提携先は 8 社程度に及んでいる。

これは、同社の技術力が高く評価されていることと、参入障壁が高いために競合企業間でも市場の棲み分けができてい部分があるためと考えられよう。また、同社の規模では、ワンストップソリューションを継続するためにすべての製品を自社ルートで販売するのは難しいといった面もある。

提携戦略は単に販売力を補うといったメリットがあるだけではない。例えば、同社が単独では乗り出せない欧米市場などへも提携先の手続きが自社製品に組み込んで販売することによって、結果的にそれら市場に同社製品が浸透し、同社の知名度が上がるのが期待できる。

c. 安定した収益を確保できるビジネスモデル

同社のビジネスモデルの大きな特徴として、収益の継続性・安定性の高さが挙げられる。検体検査装置、臨床検査情報システム、検体検査自動化システムといった装置・システムは、売り切りタイプの製品である。検体検査装置の更新までの期間は 7～10 年、臨床検査情報システムと検体検査自動化システムは、5～10 年程度となっている。ただ、同社の場合、これら製品を納入できると、その後も臨床検査試薬、消耗品や保守・サービスで継続的に収益を上げられるプリンタービジネスに似たビジネスモデルになっている。

検体検査装置の場合は臨床検査試薬とセンサーなどの消耗品、臨床検査情報システムの場合は検体検査装置の追加・更新によるシステム接続やカスタマイズ需要、検体検査自動化システムの場合は消耗品が継続的に収益に貢献する。また、これら装置・システムは専門性が高いため、メンテナンスサービスも継続的に発生する。さらに、装置やシステムの更新時にも同社製品が継続採用されることが多くなる。

2014年10月3日（金）

ビジネスの継続性（血液検査事業）



一度採用されると、検査データや使い勝手の継続性からメーカー変更が少ない

➡ 新規参入が困難

出所：会社資料より転載

d. センサー技術

センサーは同社の創業時からの中核事業である。長年の研究開発の蓄積によって同社のコア技術となっており、国内ではトップシェアを持つ。

血液中の電解質を測定するセンサーと、グルコース（血糖値）を測定するセンサーの2種類がある。同社の調べによれば、国内シェアは電解質センサーが約30%、グルコースセンサーが約40%となっている。電解質センサーの多くは第2位株主である日本電子に供給されており、日本電子は大型のシステムに搭載し世界市場に供給している。

同社のセンサーは他社の追従を許さない高い性能を持つため、利益率が高い。また、消耗品であるため継続的に売上を見込むこともできる。これらのことから、収益にも大きな貢献を果たしていると考えられる。

電解質センサー



出所：会社資料より転載

日立、東芝、シスメックスなどの大手企業が主な競合

4. 競合企業

同社の事業分野への参入企業は以下のとおりである。

- ・**検体検査装置**：シスメックス、東ソー<4042>、日立ハイテクノロジーズ<8036>、東芝メディカルシステムズ、日本電子、和光純薬工業、アークレイなど
- ・**臨床検査情報システム**：電子カルテメーカー（日立製作所、IBM、富士通<6702>等）、シスメックス CNA、地元ベンダー企業など
- ・**検体検査自動化システム**：日立アロカメディカル、日立ハイテクノロジーズ、日本電子、メディカルジャパン、アイディエスなど

ただ、すでに説明したように、同社は提携戦略に基づいてこれら企業にも装置やシステム、臨床検査試薬などを納入しており、一概に競合関係にあるとは言えない面もある。

検査室をサポートする製品が多数

5. 主力製品

以上が同社を理解するうえで最低限押さえておきたい特徴だが、より深く理解するために、以下に製品系列別に主力製品を説明する。

○検体検査装置

グルコース（血糖値）を分析する「グルコース分析装置」、「電解質分析装置」、血友病などの分析に使う「血液凝固分析装置」、「血球計数装置」などがある。主力製品は以下の3装置である。

・全自動糖分析装置「GA09 / GA08III」

糖尿病の検査装置で、グルコース（血糖）を測定する。検査時間わずか3秒のGOD固定化酵素電極を使用、1時間に160検体の検査ができる。採血管は向きを気にすることなくラックにセットでき、わずらわしい作業を軽減できる。また、東ソーの自動グリコヘモグロビン分析計「HLC-723G9」とブリッジ接続できる。

GA09



出所：会社 HP

・全自動電解質分析装置「EA07 / EA08M」

同社の最先端のイオンセンサーを搭載。ナトリウム、カリウム、クロールの3項目を同時に測定できる。計器の感度を調整する作業（キャリブレーション）は1日1回、スタートボタンを押すだけというメンテナンスの容易さも特徴である。

同装置は日本電子への供給が多い。日本電子はこれをユニットとして組み込んだ大型機を作り、販売している。

EA07



出所：会社 HP

・血液凝固分析装置「CG02N」

血液の凝固が正常に行われているかを調べる。この装置の特徴は手術室等に設置するので、コンパクトな設計になっている。通常、血液凝固を分析する際は遠心分離機により血液を赤血球と血漿に分離したうえで行う。しかし、手術中にそのような余裕はないため、同装置では「ドライ試薬カード」という特殊な試薬を使うことで、血液をそのままの状態で行うことができるようになっている。

CG02N



出所：会社 HP

○臨床検査試薬

・「イムノティクルス オート」シリーズ

ラテックス凝集比濁法という、高感度で分散安定性に優れた粒子を使った自動分析装置用の免疫血清検査試薬。梅毒検査に主に用いられる。汎用品で競合メーカーにも供給している。

「イムノティクルス オート」シリーズ



出所：会社 HP

○臨床検査情報システム

・検体検査ソフトウェアモジュール「CLINILAN GL-2」

血液検査のデータ処理業務が簡単にできるソフトウェア。他社の検査装置で行った検査結果も同一画面上でデータを統合・閲覧できる。また、検査状況をリアルタイムで画面に表示、進捗管理も容易にできるようになっている。さらに、オペレーターごとに操作権限や閲覧できるデータの設定もできる。

CLINILAN GL-2

検体検査ソフトウェアモジュール

CLINILAN GL-2

Microsoft Windows 7に対応。
安全かつ効率的な検査を支援します。



出所：会社 HP

○検体検査自動化システム

・検体検査自動化システム「CLINILOG V4」

複数の検査装置を1本のベルトラインで結び、最初に採血管をセットすればつないだ装置の検査すべてを全自動で行える。自社の装置はもちろん、異なったメーカーの装置同士でも全自動化できる。

CLINILOG V4

検体検査自動化システム

CLINILOG V4

投入・回収・コンベアなどの基本モジュールと、前処理・分析モジュールから構成され、複数の検査分野を高度に統合できる搬送システムです。ご施設の運用に適したモジュールの構成を実現できます。



出所：会社 HP

・分析前工程 統合管理モジュール「MPAM」

採血管の開栓、分注といった分析の前処理を行う装置。1時間で570検体の開栓、540検体の分注ができ、処理速度は世界一である。さらに、次の工程別に検体を仕分け（1時間当たり1,000検体）できる。

提携先である米国の大手医薬品・医療機器メーカーである Abbott 社へも OEM 供給している。

MPAM

分析前工程 統合管理モジュール

MPAM

単なる開栓・分注を行う検体前処理装置とは異なり、「迅速検査」のための高速化、「品質保証」を行うための品質改善、「業務改善」のための運用を可能にし、多くの検査室が抱えている問題を解決するためのソリューションを提供します。



出所：会社 HP

第2四半期累計では前年同期比52.7%の経常増益

(1) 概要

2014年8月8日に発表された2014年12月期の第2四半期累計（2014年1月-6月期）決算は、売上高が前期比0.8%減の4,343百万円、営業利益が同50.0%増の445百万円、経常利益が同52.7%増の431百万円、当期純利益が同41.9%増の285百万円となった。決算発表前の7月31日には事前予想からの上方修正が発表されていた。

売上高については、臨床検査情報システムと検体検査自動化システムで前年同期に大型案件があった反動が減収の要因となった。検体検査装置と臨床検査試薬、消耗品は堅調に推移した。

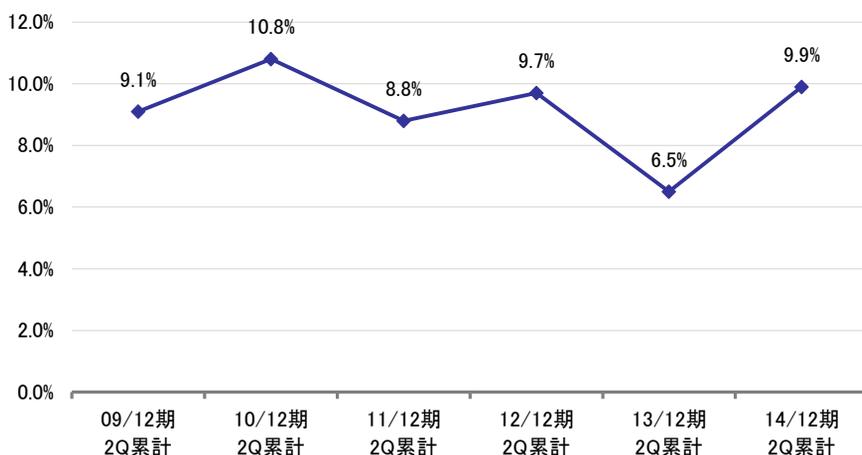
一方、利益については一部の部品や製品の製造などで業務委託を削減し、内製化を進めたことにより売上原価が前年同期比7.7%減となったことが増益の大きな要因となっている。特に検体検査自動化システムの採算性が向上した。また、販売費及び一般管理費に関しても、主に研究開発における業務委託を削減し、社内で効率的な人員配置を実施した効果で同0.2%の削減を実現した。この結果、売上高経常利益率は前年同期比3.4ポイント上昇の9.9%となった。

2014年12月期第2四半期累計業績

（単位：百万円）

	13/12期2Q累計		期初計画	14/12期2Q累計		
	実績	構成比		実績	構成比	増減率
売上高	4,378	100.0%	4,300	4,343	100.0%	-0.8%
売上原価	2,352	53.7%	-	2,171	50.0%	-7.7%
売上総利益	2,025	46.3%	-	2,171	50.0%	7.2%
販管費	1,729	39.5%	-	1,725	39.7%	-0.2%
営業利益	296	6.8%	240	445	10.3%	50.0%
経常利益	282	6.5%	230	431	9.9%	52.7%
四半期純利益	201	4.6%	160	285	6.6%	41.9%
研究開発費	485	11.1%	-	452	10.4%	-6.9%
減価償却費	97	2.2%	-	104	2.4%	6.3%

売上高経常利益率の推移



※09/12期2Qは連結決算、10/12期2Q以降は非連結決算



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2014年10月3日（金）

装置・消耗品が売上増加、システムも受注件数が堅調推移

(2) 製品系列別の売上高

検体検査装置の売上高は前年同期比 9.8% 増の 285 百万円となった。提携先への製品供給が好調で、全体としても堅調な売上を実現した。

臨床検査情報システムは同 17.6% 減の 1,108 百万円となった。また、検体検査自動化システムは、同 19.3% 減の 518 百万円となった。前述のとおり、ともに前年同期に大型案件の受注が好調だった反動による売上減である。ただ、受注件数は堅調に伸びている。臨床検査情報システムは、2014年1月から6月までの新規獲得施設が10件、撤退施設が1件で9件の純増となり、第2四半期末時点での稼働施設数は347件となった。また、検体検査自動化システムは、稼働施設が4件純増となり、合計で105件（OEMを除く）となった。

臨床検査試薬は、同 1.3% 増の 1,178 百万円だった。OEM 販売や直販は減少したが、アジア向けの海外販売が増加したという。

消耗品は、同 12.6% 増の 857 百万円となった。電解質分析装置向けの電極の売上が増加した。

また、検査室全体に関する総合的な提案案件が堅調に推移し、他社製品を含めた販売が増加したことで、その他売上高は同 91.0% 増の 395 百万円となった。

製品系列別の売上高

(単位：百万円)

	13/12 期 2Q 累計		14/12 期 2Q 累計		
	実績	構成比	実績	構成比	増減率
臨床検査機器システム	2,247	51.3%	1,912	44.0%	-14.9%
検体検査装置	260	5.9%	285	6.6%	9.8%
臨床検査情報システム	1,345	30.7%	1,108	25.5%	-17.6%
検体検査自動化システム	642	14.7%	518	11.9%	-19.3%
臨床検査試薬	1,163	26.6%	1,178	27.1%	1.3%
消耗品	760	17.4%	857	19.8%	12.6%
その他	206	4.7%	395	9.1%	91.0%
合計	4,378	100.0%	4,343	100.0%	-0.8%

自己資本比率は 52.1% に上昇、財務状況は良好

(3) 財務状況

財務状況は良好である。自己資本比率は前期末比 3.0 ポイント増の 52.1% となった。純資産が利益剰余金の計上で 3.9% 増の 4,792 百万円となった一方、債権回収による売掛金及び受取手形の減少、有形固定資産の減価償却などにより、総資産が 2.2% 減少したためである。



エイアンドティー
6722 東証ジャスダック

2014年10月3日(金)

貸借対照表

(単位:百万円)

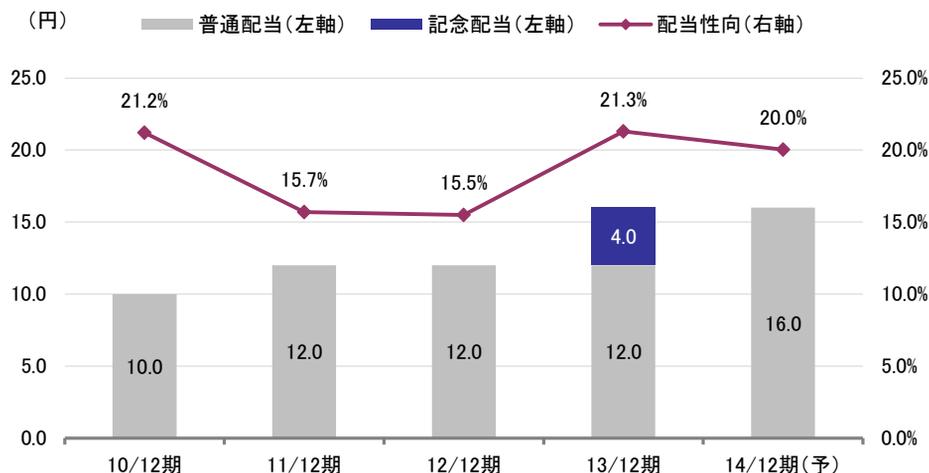
	13/12期末	14/12期2Q末	増減額
【資産合計】	9,401	9,192	-209
流動資産	6,051	5,909	-142
現金・預金	773	1,441	668
受取手形・売掛金	3,962	3,065	-897
その他	1,316	1,402	86
固定資産	3,349	3,283	-66
有形固定資産	2,298	2,244	-54
無形固定資産	156	149	-7
投資その他の資産	894	889	-5
【負債合計】	4,787	4,399	-387
流動負債	3,238	3,284	46
固定負債	1,548	1,114	-433
【純資産合計】	4,614	4,792	178
資本金	577	577	0
資本剰余金	554	554	0
利益剰余金他	3,482	3,660	178
(自己資本比率)	49.1%	52.1%	-

普通配当を4円増額し、年16円配を継続

(4) 株主還元

同社は年1回期末配当を行うことを基本方針としており、2014年12月期は1株当たり16円の配当を予定している。2013年12月期も16円の配当だったが、これは創業35周年と上場10周年の記念配当4円を含んでいる。このため、2014年12月期は普通配当で4円の増配となる。

配当の推移





エイアンドティー
6722 東証ジャスダック

2014年10月3日（金）

通期業績予想を上方修正、2ケタの経常増益見込み

(5) 2014年12月期の通期業績予想

7月31日に発表した上方修正にて、2014年12月期の通期業績予想は売上高が前期比1.9%増の9,400百万円、営業利益が同17.1%増の870百万円、経常利益が同17.2%増の840百万円、当期純利益が同6.1%増の500百万円となっている。売上高は6期連続で過去最高を更新、利益も過去最高を更新する見通しとなっている。

ただ、通期予想をもとにすると、下半期の業績は売上高が前年同期比4.4%増となる一方、営業利益は同4.8%、経常利益は同5.9%、当期純利益は同20.5%のマイナスと予想されることになる。これについて同社は、特に大型案件に関して、受注案件そのものは増加し、売上も増えるものの、採算が低い案件が多くなるという見立てとなっている。消費増税の影響については病院の建替え、電子化等の大型予算は堅調であり、加えて安定的な血液検査需要が下支えとなっていることから業績への影響は少ないとみている。また、売上時期の特徴として、第4四半期に売上高が年間で最も多くなる傾向にある。これは、顧客である医療機関が年末年始の長期休暇に大型のシステム更新を行うことが多いためであり、同社は売上時期の平準化を課題としている。

当第2四半期決算時に業績予想の大幅な上方修正を行ったことから、下半期での更なる上方修正の期待もかかる。しかし、同社への取材によれば、通期業績予想は必達目標であるのは間違いないが、低めに見積もったものではないとしている。

通期業績の推移

	売上高(百万円)		営業利益(百万円)		経常利益(百万円)		純利益(百万円)		EPS (円)	配当 (円)
		前期比		前期比		前期比		前期比		
11/12期	8,485	7.9%	823	13.8%	803	13.5%	477	62.2%	76.34	12.00
12/12期	8,663	2.1%	757	-8.0%	738	-8.0%	484	1.5%	77.51	12.00
13/12期	9,221	6.4%	742	-2.0%	716	-3.0%	471	-2.9%	75.29	16.00
14/12期(予)	9,400	1.9%	870	17.1%	840	17.2%	500	6.1%	79.91	16.00

■ 成長への課題と戦略

提携などを活用し海外市場を開拓、売上拡大を図る

成長のためのいくつかの課題もある。以下にその課題と解決のための同社の戦略について説明する。

(1) 売上の拡大

同社の事業領域の国内市場規模は、血液検査事業が約450,000百万円（装置・試薬）、臨床検査情報システムが約15,000百万円、検体検査自動化システムが約3,500～4,000百万円程度と見られている。同社は、このなかでトップシェアを持つ製品を持つはいるが、全社の売上高は10,000百万円に満たない。残念ながら、「大手」とされるほどの事業規模とは言えない。そこで、成長のための最も大きな課題は、今後いかにして売上を拡大していくか、ということになる。



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2014年10月3日（金）

ただ、同社の売上高の95%を占める国内市場は医療機関の減少が続いており、医療費の抑制もあり大きな成長が期待できない。参入障壁が高い点はメリットだが、裏を返せばシェアの硬直化というデメリットもある。

そこで、同社が戦略として打ち出しているのが、海外市場の開拓である。特に経済成長率が高く、高度医療のニーズが高まりつつある国や地域を中心に売り込みを図る計画となっている。

代表取締役社長の三坂成隆（みさかしげたか）氏はトクヤマで長年にわたり営業を担い、マレーシア事業のプロジェクト責任者として活動した経験もある。その三坂社長が海外部門の責任者を兼務している。こういった体制面を見ても、同社の海外事業への意気込みが感じられる。今後3年で安定的に海外売上高比率10%を超えることを目標に掲げている。

海外事業の拡大策のポイントは2点ある。1つ目は、提携戦略に基づく製品供給による市場開拓である。特に欧米での事業で採用する。既に2013年から米国 Abbott 社に検体自動検査システムの OEM 供給を開始、2014年12月期以降は供給量を拡大していく方針となっている。

ポイントの2点目は、重点地域への事業進出及び拡大である。具体的には、中国、韓国、台湾とタイなどの東南アジアが現在の重点地域となっている。

韓国、台湾では、提携戦略ではなく単独での進出を行う。韓国では検体検査自動化システムが既に16施設に納入されている。これらはすべて直販で、同社の海外売上の大部分を占めている。韓国市場の自力での開拓は着実に進んでいるため、今後も直販での市場開拓を加速させていく。台湾については、今後具体的な方策を打ち出す。

一方、中国、東南アジアには提携による進出を図る。ただ、いち早く進出した中国市場では苦戦が続いている。2012年に中国の医療メーカーである瀋陽東軟医療系統有限公司51%、同社49%の出資で現地法人を設立し、本格参入を果たした。合併会社は関係会社という位置付けで、現在は中国市場向けの分析装置を販売している。しかし、現在は試薬工場の建設が難航している。瀋陽東軟医療系統有限公司の親会社である東軟集団股份有限公司グループが丸ごと移転する計画が持ち上がり、グループ敷地内に予定していた場所での工場建設計画が宙に浮いてしまったからである。現在は、移転先に工場を建設する方向で計画の練り直しを行っている。ただ、年内を予定した工場完成はめどが立たない状況になっている。

また、東南アジアに関しては、現在提携先を探している最中である。

経常利益率10%を目標に業務内製化などの取り組みを推進

(2) 利益率の向上

売上の拡大と同時進行で解決すべき課題が、利益率の向上である。同社は2013年12月期まで5期連続で売上高が過去最高を更新し続けている。一方、利益は増益と減益を繰り返している。これは、同社の事業規模では、開発・製造・販売をすべて自前で行うことが困難なことが大きな要因となっている。一部を外部へ委託せざるを得ず、これが利益の圧縮と不安定化の要因となっている。

同社は、売上高経常利益率10%という目標を長く掲げているが、過去10年間で達成できたのは2007年12月期（10.1%）の1度だけである。2014年12月期も会社予想どおりの着地になれば8.9%にとどまる。

そこで、同社では外部へ委託している業務をできる限り自前で行う方針を打ち出している。そのため、優秀な新卒の採用の積極化を進めている。

採用の拡大は2012年12月期から行っている。2014年春には約20人の新卒を採用し、過去3年間の新卒採用は合計52人に達した。正社員数が約300人であることを考えれば大量採用と言えよう。今後も毎年10～20人の採用を図っていく予定だ。また、海外市場の開拓のため、この採用枠のなかで外国人の採用も積極的に行う。

最近の景気回復で優秀な人材確保が困難になっているものの、同社の製品群は機械、電機、ソフトウェア、化学といった幅広い工業分野が集積しており、社員1人が製品の設計から製品の納入までのすべての工程に関わることができる。モノ作りに丸ごと全部関与できるやりがい魅力となる。

優秀な人材が増え、利益率が上がり、さらに優秀な人材を集める正のスパイラルが実現できれば、同社の事業規模全体の拡大にもつながることが期待できる。

センサーなど3つの重点製品を中心に研究開発を強化

(3) 研究開発の強化

同社がセンサーをはじめとして業界トップクラスの技術力を持つことは事実だが、他社との比較ではその優位性は紙一重とも言える。研究開発を少しでも怠れば、いつライバルに先を越されるか分からない。そこで、研究開発分野の強化も大きな課題になっている。

重点製品は、臨床検査情報システム、検体検査自動化システム、センサーの3製品となっている。臨床検査情報システムでは、最新システム「CLINILAN Core」を現在の主要なターゲット先である大規模病院に加え、中規模病院まで高い機能性を求める幅広いクライアントに対応できるような製品に改良する。検体検査自動システムでは、世界市場に販売できるような製品や、他社製品とよりコンパクトに接続できるような自動化システムの開発を進める。そして、コア技術であるセンサーに関しては、耐久性と品質向上を一層高める研究を強化していく。これら、研究開発分野の強化も、優秀な人材の新たな確保が成否のカギを握っている。

さらに、研究開発に関しては長期的な戦略も打ち出している。キーワードは「ビッグデータ」と「遺伝子検査」である。血液検査の結果をビッグデータとして蓄積・活用し、分析するビジネスを実現できれば、病気の早期発見や新薬開発などで飛躍的な発展が期待できる。また、遺伝子検査技術はテーラーメイド医療に不可欠な技術として注目されており、ビジネスとしても拡大が期待できる分野である。同社では、研究段階として数件の製品候補の開発が既に進んでいる。ただ、これら2つの分野は、あくまでも長期的な視点からの成長戦略であり、数年程度で事業化できるものではないことにも留意する必要がある。

■ 株主・投資家対応と同社株価

医療関連企業として投資家からの注目が集まる可能性も

配当政策に関しては「安定配当」を掲げているが、今後成長戦略の進展によって利益変動が起こりにくくなった時点で、配当性向に関する基本指針などを検討する計画となっている。1つのめどが当期純利益6億円を超えた時点としている。

中期経営計画の策定も検討中であるが、海外事業の進展が確認できた後になる予定だ。一方、ROEの目標値公表も別途検討しているという。

現在の株価水準はPER、PBRなどの指標で市場平均より低位となっている。また、医療関連セクターという点から、投資家からの注目が集まる可能性もある。実際、最近是国内の機関投資家からの取材依頼が増加しているほか、海外の大手証券会社からの問い合わせもあるそうである。今後の株価の動きには注目すべきであろう。

ディスクレーマー（免責条項）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ