

## エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年3月19日（木）

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

### ■ 15年12月期も売上高、利益は過去最高を更新する計画

エイアンドティー〈6722〉は、2015年2月9日に2014年12月期の決算（非連結）を発表した。売上高、営業利益、経常利益が順調に拡大し、いずれも過去最高を更新した。血液検査に必要な機器・システムと試薬というニッチで参入障壁が高い市場で確固たる地位を築いている事業の安定性を裏付ける結果となった。

この決算を受け、同社は成長戦略の策定と実行に本腰を入れる。まず、2015年12月期は「成長のための足場を固める」ための年度とする（三坂成隆（みさかしげたか）代表取締役社長）。2015年12月期は売上高、利益ともに過去最高を更新する計画で、新製品の投入や研究開発費の増額などの積極的な戦略も打ち出している。しかし、同時に組織や人事制度の整備と既存技術の洗い出しなどを行い、今後の成長戦略をじっくりと練る年度にも位置付ける。そしてそれをもとに、年度内に5ヶ年計画を策定し発表する予定で検討を開始している。

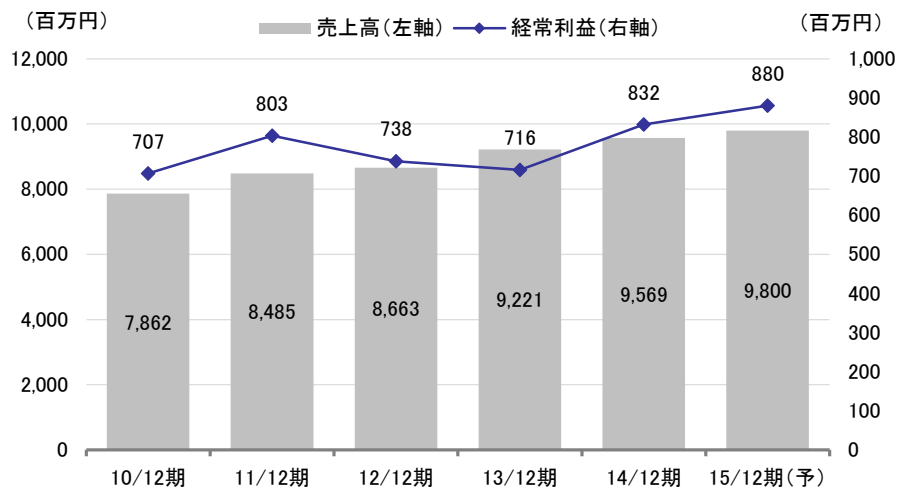
この5ヶ年計画は、急激な成長を求めず、持続可能で着実な成長を達成する内容となる見通しである。同社は「高い品質の維持」を事業運営上、最重要と位置付けており、足元においても「品質保証の強化」を掲げている。この事業運営方針を堅持するためにも、成長は持続可能で着実であることが基本になる。ただ、市場が期待する「売上高100億円、経常利益10億円」の達成を通過点として位置付け、この通過点から後の成長戦略に重点を置く。

さらに、計画では、株主重視の姿勢も示す方向で検討が進んでいる。同社の株式は、既に複数の機関投資家が長期の目的で保有しており、取材対応の件数も増えている。そこで、配当性向やROEの目標値設定も検討しているという。同社は、堅実経営に加え、医療関係というセクターであり、市場の注目度が益々高まっている。株価動向には目が離せないと言えそうである。

### ■ Check Point

- ・ 技術面で高い参入障壁、すべての製品系列で安定した成績を確保
- ・ 2015年12月期は販管費増も過去最高業績の更新を見込む
- ・ 5ヶ年計画は売上高100億円、経常利益10%を超えた後に重点

売上高と経常利益の推移



## ■ 2014年12月期決算

### 血液検査に必要なあらゆる製品を開発・製造販売

同社は、血液検査に必要なあらゆる製品を開発・製造販売している。そのため、単一のセグメントとなっているが、商品は以下の4つの系列に分かれている。(1)「臨床検査機器システム」。これは血液検査を行う「検体検査装置」、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「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」を一括りにした系列となる。(2)検査の際に使用する「臨床検査試薬」。(3)センサーや電極など検査装置の「消耗品」。(4)最後は「その他」。様々な機器を組み合わせるシステム化した場合に、他社製品を組み込むことがあるが、「その他」はその場合の他社製品の売上分となる。なお、検体検査機器、試薬、消耗品は創業当時のビジネスであり、臨床検査情報システムと検定検査自動化システムは新規事業として後に事業化された。同社の事業を理解するために、以後はこれら製品系列別に分析を行う。

### 技術面で高い参入障壁、すべての製品系列で安定した成績を確保

#### (1) 概要

業績の具体的な説明に入る前に同社の特長を簡単に触れる。これを把握しておけば、業績や将来の見通しの分析がしやすくなるからである。

同社は医薬品と医療機器をすべて合わせた市場(約39兆円)のうちの血液検査という分野に絞って事業を展開している。足元では、同社の売上は約93%が国内であり、非常に安定した収益を確保できるビジネスモデルとなっている。その主な理由は以下のとおりである。



## エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年3月19日（木）

第1に市場規模が小さく、新規の参入余地が極めて狭い。血液検査機器システムは約4,500億円程度で、非常にニッチな市場である。また、新規事業に位置付けられる臨床検査情報システムも市場規模も150億円、検体検査自動化システムも35～40億円の市場規模しかない。さらに、これら市場は人口減少でそれほど成長率が高くない半面、高齢化に伴い急激な縮小も起こらない。

第2に特殊な技術が必要であり、技術面での参入障壁も高い。一方、同社は親会社のトクヤマ<4043>から受け継いだセンサーで他社に特に秀でた技術を持つ。製品も付加価値の高い高機能品が中心で、その面でも差別化ができています。業界に必要な不可欠な会社と言える。第3に参入障壁が高い市場で秀でた技術力を持っているため、ライバル他社との提携による製品の相互供給も行える。そのうち、ライバルからの製品調達は利益を出しにくいという問題はあつたものの、OEMは大きな収益源となっており、ライバルを通じても収益を伸ばせる立場にある。第4に機器やシステムを納入すれば、試薬や消耗品の販売、メンテナンスサービスといったビジネスが継続して収益貢献する。加えて、システムや機器の更新の際も継続して受注できる可能性が高い。

以上の特長を踏まえたうえで、業績を見てみる。2014年12月期決算（非連結）は、売上高が2013年12月期比3.8%増の9,569百万円、営業利益が同15.3%増の856百万円、経常利益が同16.1%増の832百万円、当期純利益が同3.3%減の455百万円となった。売上高は6期連続、営業・経常利益は過去最高を更新した。これは、同社の安定したビジネスモデルを象徴するような業績と評価できよう。

### 2014年12月期業績

（単位：百万円）

|       | 13/12期 |        | 14/12期 |       |        |        |
|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
|       | 実績     | 構成比    | 従来計画   | 実績    | 構成比    | 前期比増減率 |
| 売上高   | 9,221  | 100.0% | 9,400  | 9,569 | 100.0% | 3.8%   |
| 売上原価  | 5,016  | 54.4%  | 5,000  | 5,256 | 54.9%  | 4.8%   |
| 売上総利益 | 4,204  | 45.6%  | 4,400  | 4,313 | 45.1%  | 2.6%   |
| 販管費   | 3,462  | 37.5%  | 3,530  | 3,456 | 36.1%  | -0.2%  |
| 営業利益  | 742    | 8.1%   | 870    | 856   | 8.9%   | 15.3%  |
| 経常利益  | 716    | 7.8%   | 840    | 832   | 8.7%   | 16.1%  |
| 当期純利益 | 471    | 5.1%   | 500    | 455   | 4.8%   | -3.3%  |
| 研究開発費 | 944    | 10.2%  | 920    | 908   | 9.5%   | -3.8%  |
| 減価償却費 | 224    | 2.4%   | 237    | 218   | 2.3%   | -2.8%  |

#### (a) 売上高の検証

まず、売上高に関しては、全体のおおよそ半分を占める「臨床検査機器システム」がほぼ横ばいで推移した一方、4分の1を占める「臨床検査薬」が微減となり、17%程度を占める「消耗品」と、7%程度を占める「その他」が伸びた。後の製品系列別の業績で具体的な数値について説明するが、すべての製品系列で安定した成績を確保できた。同社のビジネスモデルの安定性を証明する1つの証拠と考えてよい。

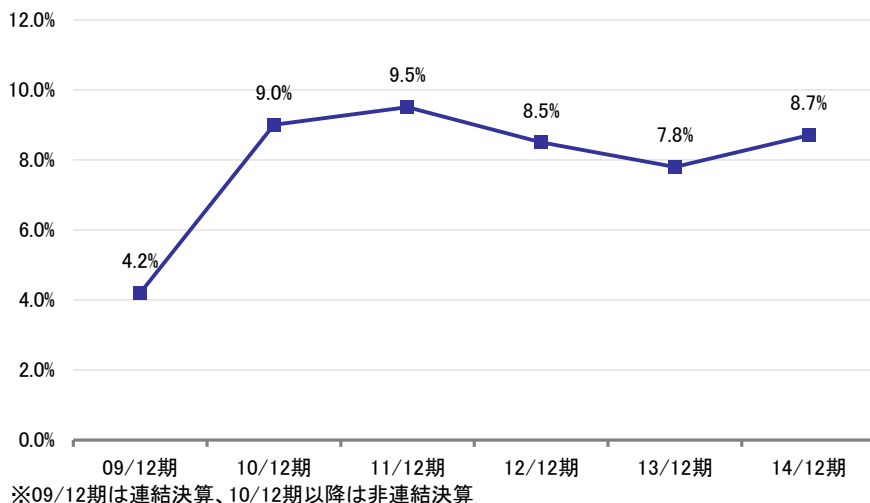
また、ここではさらに特筆すべき点が挙げられる。臨床検査機器システムの製品系列別の売上高で臨床検査情報システムと検体検査自動化システムの両方が好調だったことである。臨床検査情報システムは過去最高の売上高となった。検体検査自動化システムは2013年12月期の国内の大型受注の反動や、技術者不足から受注を取り逃がすなどの理由により売上高こそ減少したものの、韓国向けに大型案件を獲得し、市場を拡大した。両事業とも2009年12月期ごろまでは収益の増減が激しかったが、2014年12月期の業績からは、同社のビジネス拡大を牽引する事業にまで成長したと考えてよさう。

2015年3月19日（木）

**(b) 利益の検証**

一方、利益も堅調な伸びを示した。営業利益の増減要因は以下のとおりである。まず、売上高の増加と、臨床検査機器システム事業の案件の大型化や総合提案の増加で他社製品の販売が拡大したことによって、売上原価は2013年12月期比で4.8%増の5,256百万円となった。同社の特長で示したとおり、ライバル製品の売上の増加は利益があまり見込めないという点で、リスクになってしまったという面もある。しかし、一方で、自社製品やシステムの原価率は、内製化や販売価格の見直しにより改善した。これに関しては、付加価値の高い高機能品が中心である点が改善をやりやすくしたといえる。その結果、売上総利益は同2.6%増の4,313百万円となった。さらに、販売管理及び一般管理費はエンジニアや営業要員の採用拡大に伴う人件費の増加はあったものの、研究開発の業務委託を削減し、内製化を進められたことや、不要不急の支出の削減など通常のコスト削減により、同0.2%減の3,456百万円と抑えることができた。

なお、営業外損益に関しては、24百万円の赤字と赤字幅が約2百万円縮小した。営業外収益は他の事業者に賃貸していた旧日野事業所（東京都日野市）の土地建物を2013年12月期に売却したことにより賃貸料がなくなり、為替差益も減少した結果、2013年12月期比50.2%減の7百万円となった。一方で、営業外費用は長期借入金の短期への切り替えに伴う支払い利息の減少や旧日野事業所の維持管理費がなくなったことなどにより、同21.7%減の31百万円となった。この結果、同社が重視する売上高経常利益率は2013年12月期比0.9ポイント増の8.7%となった。

**売上高経常利益率の推移**

当期純利益は、中国の合弁会社である東軟安德医療科技有限公司（本社：遼寧省瀋陽市）による試薬工場の建設の遅れに伴う投資損失引当金87百万円や、国内の保養所の売却損8百万円などを特別損失に計上した結果、減益となった。

## 臨床検査情報の売上は過去最高、利益率の高い消耗品も需要拡大

**(2) 製品系列別の業績**

次に、各商品系列別の売上高について説明する。検体検査装置は2013年12月期比16.5%増の599百万円となった。提携先へのOEM供給が順調に推移した。



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年3月19日（木）

臨床検査情報システムは同 3.4% 増の 3,191 百万円と過去最高となった。下期に大型案件が増加した。また、保守サービス、追加のシステム接続、カスタマイズサービスの需要も堅調に推移した。

検体検査自動化システムは同 13.8% 減の 1,155 百万円となった。主力製品である「CLINILOG V4」が国内で 2013 年 12 月期に大型案件を受注したことの反動による売上減である。しかし、既に説明したように、韓国で 3 件の大型案件の受注に成功した。この結果、同システムの韓国での累計納入件数は 17 件となり、シェアは 50% を超え、本国ではトップメーカーになった。また利益率も改善し、採算面は向上した。なお、同社は国内市場で累計 90 件（2013 年 12 月期末比 3 件増）の納入実績を持ち、シェアではトップ 3 に入っている。（件数は OEM を含まず）

臨床検査試薬は同 1.7% 減の 2,298 百万円だった。国内は大口顧客の一部で他社製品への切り替えがあったほか、OEM 価格の改定により減収となった。しかし、アジア向けの供給が増加し、減収幅はわずかだった。

消耗品は同 9.9% 増の 1,674 百万円となった。検体検査装置の OEM の販売増加に伴って部品需要も拡大した。特に、電解質の分析装置向けの電極などが増加したという。

「その他」の売上高は、同 55.4% 増の 649 百万円となった。営業利益の増減要因の売上原価の増加要因としても触れたが、臨床検査機器システム事業の案件の大型化や総合提案の増加によって、他社製品の販売が拡大した。

なお、商品系列別の営業利益は非公表となっている。同社によれば、試薬や消耗品は利益率が高く、装置やシステムは他社製品を組み入れることもあるため、製造原価が高くなり、利益率は低いという。

### 製品系列別の売上高

（単位：百万円）

|             | 13/12 期 |        | 14/12 期 |        |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|--------|
|             | 実績      | 構成比    | 実績      | 構成比    | 増減率    |
| 臨床検査機器システム  | 4,940   | 53.6%  | 4,946   | 51.7%  | 0.1%   |
| 検体検査装置      | 514     | 5.6%   | 599     | 6.3%   | 16.5%  |
| 臨床検査情報システム  | 3,085   | 33.5%  | 3,191   | 33.3%  | 3.4%   |
| 検体検査自動化システム | 1,340   | 14.5%  | 1,155   | 12.1%  | -13.8% |
| 臨床検査試薬      | 2,339   | 25.4%  | 2,298   | 24.0%  | -1.7%  |
| 消耗品         | 1,523   | 16.5%  | 1,674   | 17.5%  | 9.9%   |
| その他         | 417     | 4.5%   | 649     | 6.8%   | 55.4%  |
| 合計          | 9,221   | 100.0% | 9,569   | 100.0% | 3.8%   |

## 財務状況は良好、自己資本比率はやや上昇

### (3) 財務状況

財務状況は良好である。自己資本比率は 2013 年 12 月期末比 2.1 ポイント増の 51.2% となった。純資産が利益剰余金の計上で同 7.8% 増の 4,972 百万円となったことが大きな理由である。また、財務の健全化という側面では、長期借入金の短期への借り換えなどを行い、利払い負担の軽減などにも努めた。



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年3月19日(木)

貸借対照表

(単位：百万円)

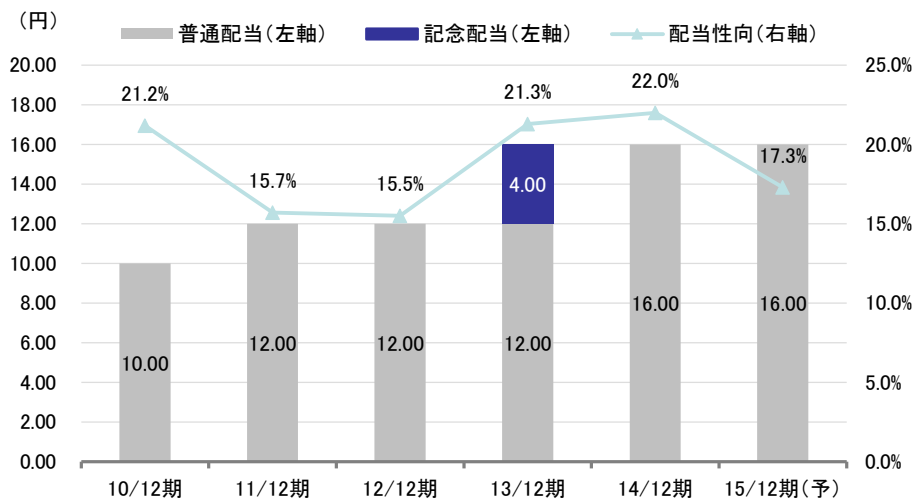
|          | 13/12 期末 | 14/12 期末 | 増減額  |
|----------|----------|----------|------|
| 資産合計     | 9,401    | 9,708    | 306  |
| 流動資産     | 6,051    | 6,624    | 572  |
| 現金・預金    | 773      | 735      | -37  |
| 受取手形・売掛金 | 3,962    | 4,381    | 418  |
| その他      | 1,316    | 1,507    | 191  |
| 固定資産     | 3,349    | 3,083    | -265 |
| 有形固定資産   | 2,298    | 2,268    | -30  |
| 無形固定資産   | 156      | 132      | -24  |
| 投資その他の資産 | 894      | 683      | -211 |
| 負債合計     | 4,787    | 4,735    | -51  |
| 流動負債     | 3,238    | 3,753    | 514  |
| 固定負債     | 1,548    | 982      | -566 |
| 純資産合計    | 4,614    | 4,972    | 358  |
| 資本金      | 577      | 577      | -    |
| 資本剰余金    | 554      | 554      | -    |
| 利益剰余金他   | 3,482    | 3,840    | 358  |
| (自己資本比率) | 49.1%    | 51.2%    | -    |

2014年12月期は普通配当ベースで増配に

(4) 株主還元

1株当たり16円の期末配当となった。2013年12月期も16円配当だったが、これは、創業35周年と上場10周年の記念配当4円を含めたものだった。したがって、普通配当では増配となる。配当性向は2013年12月期比0.7ポイント増の22.0%となる。

配当金・配当性向の推移





## 品質保証の強化、人員の増加、中国事業を推進

### (5) その他のトピックス及び課題

2014 年 12 月期のトピックスとしては、既に触れた臨床検査情報システムの売上高の過去最高更新と、検体検査自動化システムの市場拡大の他にもいくつかある。また、安定したビジネスモデルとはいえ、課題も残っている。以下に説明する。

#### (a) 品質保証の強化

同社の商品は高級品が多く、品質への信頼は同社のビジネスの継続にとって最重要項目の 1 つに位置付けられている。2014 年 12 月期には、この品質保証を強化する方針が打ち出された。これは、後に説明するが、2015 年 12 月期中に発表を予定している 5 ヶ年計画を策定するうえでの重要な基本方針として改めて提示された側面がある。また、薬事法の改正に伴い、医療機器も医薬品同様の厳しい安全規制が導入されたことも影響している。

#### (b) 人員の増加

同社は、研究開発を含めた「内製化」を進めることによって、コストの削減や、利益の安定確保を進めている。そのためには、人員、特に新卒を中心とした若手のエンジニアの採用が課題になっている。そのため、同社では、2012 年 12 月期から人員の拡充を進めている。新卒に関しては、2014 年春には約 20 人を採用し、過去 3 年間の採用は合計 52 人に達した。2014 年 12 月期末での社員数は約 340 人、パートを含めると約 480 人になったという。

今後も年間 10 ～ 20 人の新卒採用を行っていく方針である。しかし足元では人員はまだまだ不足しているようである。既に触れたが、検体検査自動化システムの売上高の減少や臨床検査情報システムの一部案件では、エンジニアの不足により受注を取りこぼしたことが理由の 1 つになっている。同社の顧客となる病院は、年末などの長期休暇の際の休診期間を使ってシステムの導入や更新を行う。繁忙期が集中するため、ただでも作業の平準化が難しい。それにエンジニアの不足が輪をかけているというジレンマがある。

それ以外にも、同社は年齢別の社員構成がピラミッド型となっており、新卒採用によって若手の人員構成比率を高めるよう改善していく必要があるという。

#### (c) 中国事業

海外事業は提携戦略を中心に展開しているが、中国には自社で出資した東軟安德医療科技有限公司がある。2012 年に中国の医療システムメーカーである瀋陽東軟医療系統有限公司 51%、エイアンドティー 49% の出資で設立した。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。試薬も OEM で供給している。しかし、現地で生産する予定の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グループが丸ごと移転する計画が持ち上がり、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、移転先で工場建設を開始している。ただ、計画の練り直しによって認可を取得し直す必要もあり、新工場での生産は早くても 2 年後になる見通しになってしまっている。そのため、2014 年 12 月期に合併設立から 3 年間の投資損失引当金を計上した。

しかし、事業の遅れに対する対策は他の現地企業への生産委託をする形で調整が進んでおり、2015 年 12 月期からは供給が始まるとしている。したがって、引当金もさらに積み増す可能性は低いとしている。これについては、2015 年 3 月期の業績予想でも説明する。

2015年3月19日（木）

## ■ 2015年12月期の業績予想

### 2015年12月期は販管費増も過去最高業績の更新を見込む

#### (1) 概要

同社が発表した2015年12月の業績予想は、売上高が2014年12月期比2.4%増の9,800百万円、営業利益が同5.1%増の900百万円、経常利益が同5.7%増の880百万円、当期純利益が同27.3%増の580百万円で、売上・利益とも過去最高を更新する見通しとなっている。

売上高に関しては、検体検査装置が同3.4%増の620百万円を見込む。手術室などでも使える小型装置の後継機種投入と直販の拡大により、増収を確保する。臨床検査情報システムは同1.8%増の3,250百万円を目指す。前年度に引き続き大型案件の受注が見込めるため、過去最高を更新するとみている。検体検査自動化システムは同23.3%増の1,425百万円を予想している。国内の大型案件や海外販売を伸ばし、2014年12月期の“反動増”を見込む。試薬は同2.2%増の2,350百万円を予想している。OEMが増加する。消耗品は横ばいの1,675百万円を見込む。OEMの拡大が期待できるものの、2014年12月期に続いて価格改定が予想されるため、売上は伸びないとみている。また、「その他」は同26.1%減の480百万円とした。ただ、これは、その他に入れる項目の変更による。今までは検体検査装置の保守、修理などを「その他」に入れていたが、これを検体検査装置の売上に移した。今後「その他」は他社の商品の売上だけになる。

利益に関しては、引き続き原価低減に取り組み、売上総利益の拡大を図る。ただ、春に10人程度の新卒採用を行うほか中途採用も計画しており、人件費は増加する。さらに、今後の成長のための研究開発費を2014年12月期比21.1%増の1,100百万円計上する。このため、販管費及び一般管理費は同6.2%増の3,670百万円となる見込みとなっている。研究開発は検体検査自動化システムの新製品開発、臨床検査装置の電解質ビジネスに関する製品改良の他、新規事業の開拓投資に力を入れる。

なお、配当は1株当たり16円を維持する。

#### 通期業績の推移

(単位：百万円)

|        | 売上高   | 前期比  | 営業利益 | 前期比   | 経常利益 | 前期比   | 当期純利益 | 前期比   | EPS (円) | 配当 (円) |
|--------|-------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|---------|--------|
| 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 | 9,569 | 3.8% | 856  | 15.3% | 832  | 16.1% | 455   | -3.3% | 72.80   | 16.00  |
| 15/12期 | 9,800 | 2.4% | 900  | 5.1%  | 880  | 5.7%  | 580   | 27.3% | 92.70   | 16.00  |



2015年3月19日（木）

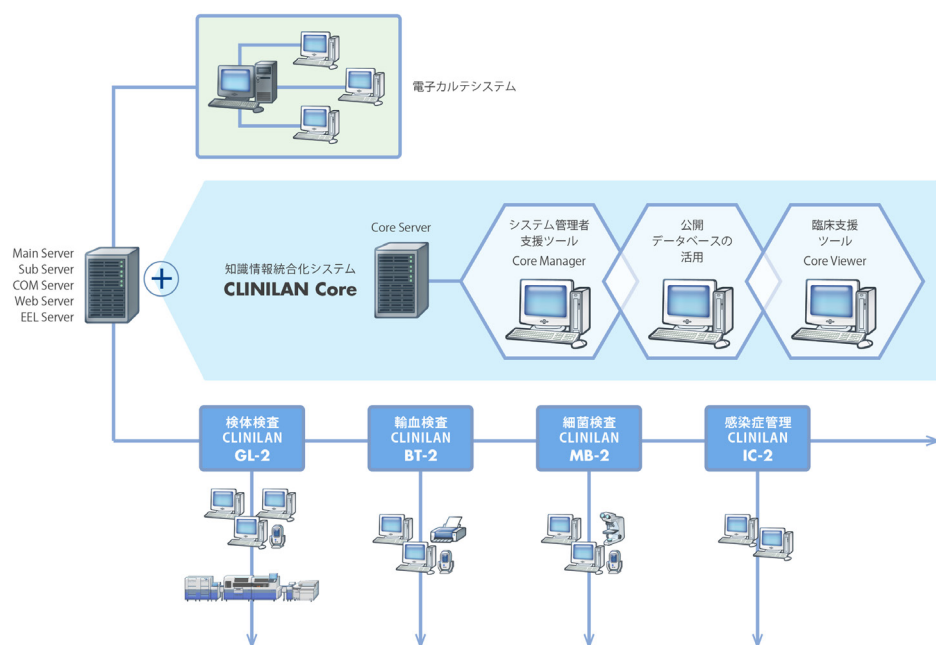
## 2015年12月期に戦略商品の新製品の発売を計画

### (2) トピックス

2015年12月期には、研究開発費の増加の他にも大きなトピックスが予定されている。1つは、戦略商品の新製品の発売である。臨床検査情報システムにおける検体検査ソフトウェアモジュール「CLINILAN GL-2」の後継システムと、検体検査自動化システムにおける中小規模病院向けの新システム「CLINILOG STraS」である。発売初年度となる2015年12月期は品質保証の観点から国内だけで発売し、大量に売り込みを図ることもあえてしない方針となっている。同社は品質保証の確保を行ったうえで、2016年12月期以降は国内販売を拡大するほか、海外への売り込みも図る計画で、収益貢献が期待できると考えている。

後継システム「CLINILAN GL-3」は、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だが、画面の見やすさや使い勝手を改良している。ユーザーである現場の技師の声を丹念に集めて集約した。同社が2013年に発売した情報統合化システム「CLINILAN Core」とセットで新規・更新需要を開拓する。

「CLINILAN Core」の関係図

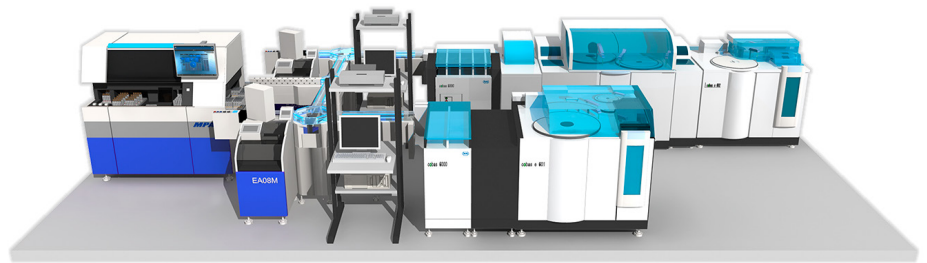


出所：会社資料  
※「GL-2」が「GL-3」に置き換わる

「CLINILOG STraS」は、血液検査に最低限必要な機器をつなげて検査の自動化を実現する。これも、現場ユーザーの声を反映して開発した。同社の顧客は大学病院などの大病院が多く、検体検査自動化システムも大型機種だが、この新製品によって中小規模病院という新市場を開拓する。

2015年3月19日（木）

「CLINILOG STraS」



出所：会社資料

もう一つのトピックスは、中国事業である。2015年12月期は、東軟安徳の試薬工場建設の遅れに伴う事業の遅延を取り戻す方策を打つ予定となっている。具体的には、現地の試薬メーカーと新たに提携をする方向で調整を進めている。提携先はまだ明らかにされていないが、この提携先に試薬の製造を委託し、現地で生産した試薬の販売を年度内にスタートさせる。また、この提携先とは東軟安徳の工場での生産がスタートできるようになった時点でも提携を継続する。安定した供給体制の確立のために2拠点で試薬製造を行うことを検討するほか、機器の洗浄薬といった試薬以外の消耗品の製造なども展開していく方針となっている。

## 成長のための足場を固める年度として2015年12月期を位置付け

### (3) 計画の検証

なお、2015年12月期の予想は保守的であり、同社としては必達目標と考えてよからう。特に利益に関しては上振れする可能性がある。人員の増加による内製化の更なる促進による利益率の上昇が考えられるためである。また、2014年12月期の増益要因となった「不要不急のコスト削減」に関しても、同社によれば、無駄な出費を普通に抑えただけということで、削減に汲々と努めた結果ではない。このため、さらにコスト削減が進む可能性もある。

ただ、このような低めの予想を立てたのには大きな訳がある。それは三坂成隆社長が2015年12月期を「成長のための足場を固める」年度と位置付けているためである。三坂社長は、足元の事業基盤がしっかりしているため、今後の成長戦略の策定に力を入れる方針を打ち出した。そのために、社内組織の整備・人事制度の改正、既存技術の洗い出しなどを行い、不備や不足している部分は補い、戦略をじっくりと練る。

4月には事業戦略をまとめられる新組織の設置を始め、グローバル化の推進、企業規模拡大を見据えた組織・人事制度改正を計画している。目玉の新組織は社内リソースを再確認し、海外戦略のとりまとめやマーケティング機能も持たせる事業戦略本部を新設する。この組織が成長戦略策定のコアとなる。同社では、この組織の検討をもとに年度内に5ヶ年計画を策定し、中期事業計画を発表するスケジュールの予定となっている。

## ■ 5ヶ年計画の策定

### 5ヶ年計画は売上高 100 億円、経常利益 10% を超えた後に重点

次に同社の創業以来 38 年にして初めて公にする 5ヶ年計画に関して、2014 年 12 月期の決算説明会及びその後の独自取材によって得られた情報をもとに内容の推測を試みる。

#### (1) 国内市場

国内は大きな成長が望めないものの、同社の収益基盤として着実な拡大を目指す。具体的には、①収益基盤が安定してきた臨床検査情報システムと検体検査自動化システムの新規案件の獲得に注力②検体検査装置と試薬は、OEM 先との連携を強化③製品の後継機種の開発及び新市場向けの製品の開発—などが柱となる。

臨床検査情報システムと検体検査自動化システムは、営業及びエンジニアの数を増やす。これは従来の戦略の継続である。営業社員の増加により、直接受注を拡大させる。また、エンジニアの増員でシステム構築の標準化をできる限り実現していく。

検体検査装置と試薬に関しては、OEM 商品である電解質センサーなどの電解質製品は OEM 先と協調して改良を重ね、商品の差別化を図る。さらに、OEM 先の新製品にも柔軟に搭載できるような設計にし、試薬や消耗品の販売拡大を図る。

研究開発に関しては、品質保証の強化を基本としてより品質の高い商品の開発を進める。新市場向け商品に関しては、2015 年 12 月期の新製品として既に紹介した、「CLINILOG STraS」など、中小規模病院向けの商品の開発などが考えられよう。

#### (2) 海外市場

収益基盤となる国内市場に対して、海外市場は同社の成長のけん引役となると見込まれる。今のところ、具体的な戦略の柱としては、①検体検査装置に搭載される電解質センサー及びグルコースセンサーの OEM 供給の拡大②血液凝固分析装置「CG02N」の拡販③検体検査自動化システムの拡大④臨床検査情報システムの展開の可能性の検討—などが柱となる。

電解質及びグルコースセンサーは、同社の創業当時のコア技術であり、海外市場においても競争力が期待できる。既に第 2 位の大株主である日本電子〈6951〉、米国のベックマンコールター、中国の生化学分析装置メーカーなどへの OEM を通じて海外市場にセンサーは出ているが、今後は、さらに OEM 先を増やしていく。併せて、直接販売も進めていく。また、商品に関しては、従来は日本の商品を海外向け仕様にするという対応だったが、今後は、基礎開発の段階から海外市場向けの商品として開発し、販売先の国の規制やニーズにより迅速に対応する。

血液凝固分析装置「CG02N」は検体検査装置の 1 つで、手術中の患者の血液凝固が正常に行われているか調べる小型の装置である。同社では、これをアジア地域で拡販する。

検体検査自動化システムは、直販も OEM も強化する。直販では、韓国市場での成功を踏まえ、中国市場に進出する。さらに台湾市場への進出も行う。また OEM に関しては、既に商品を供給している米国の大手ヘルスケアメーカーのアボット社との関係を強化し、供給数を増やしていく。なお検体検査自動化システムに関しても、基礎開発の段階から海外市場向けの商品開発を進めて行く考えである。

臨床検査情報システムに関しては、現時点ではまだ白紙であるものの、海外仕様の開発及び直接販売の実現を検討する。

## ■5ヶ年計画の策定

以上のような拡大策によって、2017年12月期には海外での直販による売上高を現在の7%から10%超に拡大していく。

**(3) 人材育成**

成長戦略には、同社を担う人材の育成も大きな柱として掲げられると考えられる。具体的には、a) 幅広い部門で活躍できる人材の育成として、新卒社員の部門間ローテーションを実施し、b) 海外市場の開拓を進めるために、海外に対応できる人材の獲得や育成を進めて行く。海外に対応できる人材の獲得に関しては、外国人や海外留学経験のある人材の採用を積極的に行う。これらの社員と一緒に働くことによって、他の社員も国際感覚を持つことを期待する。

**(4) 研究開発投資**

研究開発投資に関しては、5ヶ年計画期間中も積極的に投じられると考えてよからう。ただ、目標数値を掲げるのではなく、必要に応じて投資金額が変動するという形になる可能性が高い。10億円前後という従来の年間投資額が引き続き1つの目安となると考えられる。

**(5) 数値目標**

目標数値は高めの数値となる可能性は低い。品質保証の重視に見られるように同社は堅実な経営をモットーとしている。そのため高い数値をあえて掲げて、社員にその数字を追わせるような数値目標を立てることは考えにくい。同社がビジネスを展開する市場の規模から考えても、売上高の成長率が年間5%+ $\alpha$ 、売上高経常利益率が10%程度を維持、となる可能性が高い。

ただ、ここで留意すべきことが1つある。市場でよく話題になる「売上高100億円、経常利益10%」の達成時期に関してである。同社はこの5ヶ年計画で当然この数値を達成する予定であるが、これは“経営目標”には決して位置付けられない。あくまで成長の通過点という考えである。5ヶ年計画はこの数値を越えた後の同社の経営目標に重点を置いて作られる。

## ■株主対策

**5ヶ年計画では配当性向に関する基本指針を提示か**

同社の安定性と堅実な経営に共感し、最近では特に国内外の機関投資家からの問い合わせが急増しているという。いずれも長期保有が目的で、大手の複数の機関投資家が既に同社の株式を所有している。投資家の興味が拡大しているのに伴い、同社も対応策を練っている。

現在、配当に関しては、「安定配当」を掲げている。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つのメドが当期純利益6億円を越えた時点としている。ただ、5ヶ年計画では、配当性向に関する基本指針が提示されると見られる。

さらに5ヶ年計画では、株価対策としてROEの目標値の公表も検討しているという。

しかし株式の長期保有者が多く、発行済み株式数（625万株）もあまり多くないため、流動性に課題がある。5ヶ年計画に流動化対策が盛り込まれることも期待されよう。

ただ株価という面では、PER、PBRの両指標で割安であり、医療関連セクターの銘柄という点からも投資家からの注目がさらに集まる可能性が高い。4月に予定されている機構・人事制度改革、年度内に発表を予定している5ヶ年計画と、大きなイベントも控えている。長期的なスパンの投資先としては、引き続き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・表示したのですが、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