

|| 企業調査レポート ||

イメージワン

2667 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2020年1月24日(金)

執筆：客員アナリスト

前田吉弘

FISCO Ltd. Analyst **Yoshihiro Maeda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要と事業内容	01
2. 経営改革はスピーディーに進展	01
3. 2019年9月期は実質的に新中期経営計画の初年度目標をクリア、 財務健全性も維持している	01
4. 高い目線で策定された新中期経営計画、 達成に当たっての難易度は高いが有言実行の経営力に期待したい	01
■ 会社概要	03
1. スピード感があふれる新生イメージワンの歩み	03
2. 迅速に進んだ既存事業の再構築	03
3. パートナー戦略の活用で、新規事業の垂直立ち上げを実現	04
■ 事業内容	06
1. 「ヘルスケアソリューション事業」と「地球環境ソリューション事業」の 2つのセグメントで事業展開	06
2. 取扱プロダクトのラインナップの強化が進む「ヘルスケアソリューション事業」	07
3. 成長余地が大きい「onti」と「アイヒス」	08
4. バランスシートを積極活用する「地球環境ソリューション事業」	10
5. 旧 GEO ソリューション事業では Pix4D 製ソフトウェアに注目	11
■ 業績動向	14
1. 2019年9月期は実質的に増収増益を達成、財務体質もおおむね健全	14
2. ヘルスケアソリューション事業の収益性は改善傾向、 地球環境ソリューション事業は事業構造が激変	15
■ 今後の見通し	18
1. 有言実行の経営改革で新中期経営計画における初年度目標を実質的に達成	18
2. 明快なロードマップに基づく PDCA サイクル	19
3. 2020年9月期は中期経営計画に沿った業績達成を目指す	21

■ 要約

迅速に進んだ新規事業への積極投資と既存事業の再構築。 バランスシート／アライアンス活用型の新規事業が利益を創出

1. 会社概要と事業内容

イメージワン<2667>は、「『人の健康と地球環境』の分野において、IT医療と再生可能エネルギー及び環境事業を通じ、健康な長寿社会とクリーンなエネルギー社会の創造に貢献してまいります」を企業理念に掲げ、ヘルスケアソリューション事業（メディカルシステム、再生医療等）と地球環境ソリューション事業（UAV関連、再生可能エネルギー関連等）の2つのセグメントで事業展開している。

2. 経営改革はスピーディーに進展

2018年12月開催の定時株主総会において、コーポレートガバナンス手段として新規事業を行うための定款変更と経営陣の刷新を柱とする株主提案議案が提案され、可決された。それから1年弱が経過し、有言実行の経営力が確認されつつある。新規領域において、バランスシートとアライアンスの積極活用により事業の垂直立ち上げを実現しているほか、既存領域においても、「duranta（ウェアラブル心電計）」事業の譲渡や関連会社（エンパワープレミアム）の減損処理の実行、医療画像システム関連商品の次世代病院システム（クラウド型電子カルテ、線量管理システム他）への進化やPix4D製ソフトウェアによる成果物提供サービスの開発への取り組みを通じて「選択と集中」を実践している。

3. 2019年9月期は実質的に新中期経営計画の初年度目標をクリア、財務健全性も維持している

2019年9月期決算は、売上高1,879百万円（前期比13.7%増）、経常利益692百万円（同676百万円増）と実質増収増益を達成した。新中期経営計画の初年度目標との比較においても、売上高とROEは文句なしに達成、営業利益は未達ながら、経常利益以下の利益動向を勘案すれば実質的に目標を達成したと評価できる。一方、2019年9月期末の自己資本比率は55.5%まで低下したものの、流動比率は525.4%へと一段と上昇し、バランスシートを積極活用しながらも財務の健全性は総じて問題ない状況にある。

4. 高い目線で策定された新中期経営計画、達成に当たっての難易度は高いが有言実行の経営力に期待したい

同社は2019年3月公表の新中期経営計画において、2021年9月期の経営数値目標を「売上高40億円、営業利益8億円、ROE10%以上」としている。経営数値目標自体は、チャレンジングに見えるが、会社側は「結果にこだわる経営姿勢で定量目標を達成する」としており、新規事業への取組方針を示したロードマップは明快である。バランスシートやアライアンスを積極活用するビジネスモデルの場合、外部分析者では想定できない案件が準備されている可能性もあり、有言実行の結果にこだわる経営力に期待したい。

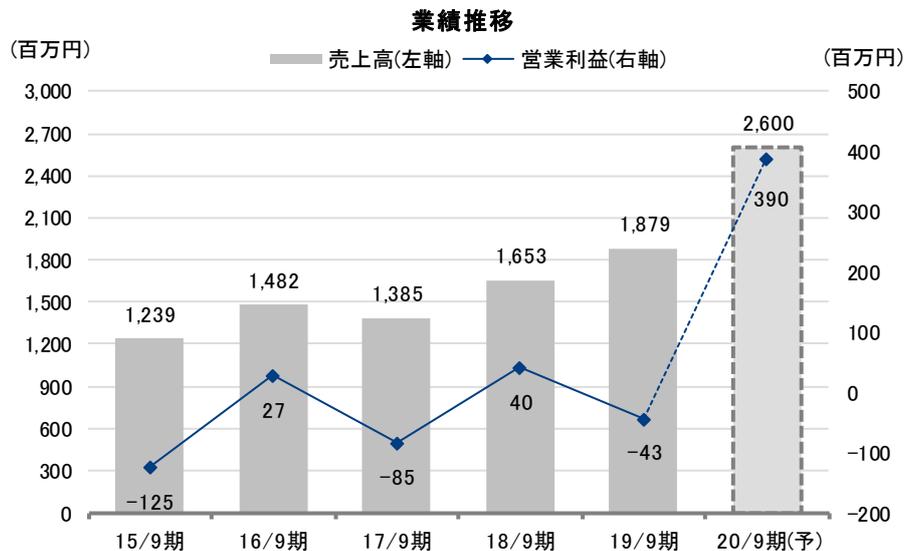
イメージワン | 2020年1月24日(金)
 2667 東証 JASDAQ | <http://www.imageone.co.jp/ir/>

要約

一方、2019年3月に公表された新中期経営計画において「財務状況の改善を急ぎ、2021年9月期での復配を目指す」とされていた株主還元実施については、繰越利益準備金の欠損補填が決定され、2020年9月期末にも前倒し実現される可能性が高まってきた。株主還元は、資本コストや資本効率の管理するうえで重要な選択肢であるだけに、復配の前倒し実現を目指す経営姿勢は高く評価されるだろう。

Key Points

- ・ 同社は、「『人の健康と地球環境』の分野において、IT医療と再生可能エネルギー及び環境事業を通じ、健康な長寿社会とクリーンなエネルギー社会の創造に貢献してまいります」という企業理念のもとで、ヘルスケアソリューション事業（メディカルシステム、再生医療等）と地球環境ソリューション事業（UAV関連、再生可能エネルギー関連等）を展開している。
- ・ 2018年12月開催の定時株主総会において、コーポレートガバナンス手段として新規事業を行うための定款変更と経営陣の刷新を柱とする株主提案議案が提案されてから1年弱が経過、新規事業への積極投資と既存事業の再構築はスピーディーに進展している。
- ・ 2019年9月期決算は、増収経常増益を実現、新中期経営計画の初年度目標も実質的にクリアしたと評価できる。
- ・ 新中期経営計画は、経営数値目標はチャレンジングに見えるが、新規事業への取組方針を示したロードマップは明快であり、有言実行の結果にこだわる経営力に期待したい。



注：17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

明確になりつつある新生イメージワンのビジネスモデル

1. スピード感があふれる新生イメージワンの歩み

同社は株式会社イメージアンドメジャーメントとして1984年4月に設立、画像処理関連機器及び電子計測機器の輸入販売を開始した。1989年5月にはカナダのMacDonald, Dettwiler and Associates Ltd. と販売総代理店契約を締結し、現在のGEOソリューション事業の基礎となる衛星画像事業に参入、1992年7月には医療診断画像処理機器の輸入販売を開始し、現在の主力事業であるヘルスケアソリューション事業（医療画像事業）に進出した。その後、2000年7月に株式会社イメージワンに商号変更し、同年9月には大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現JASDAQ市場）への株式上場を果たしている。

また、2016年11月に光通信<9435>の子会社（株）EPARKとの合併で（株）イメージワンゼロット（現（株）エンパワープレミアム）を設立し、美容整形分野等の自由診療（保険非適用診療、自費診療）分野の予約・検索サイトの運営事業を立ち上げた。2018年5月にエンパワープレミアム（光通信とRIZAPグループ<2928>の合併会社、歯科分野における自由診療向けの予約・検索Webサービス事業を展開）がイメージワンゼロットを吸収合併、現在、エンパワープレミアムは同社が筆頭株主の関連会社となっている。

そして2018年12月開催の定時株主総会において、コーポレートガバナンス手段として新規事業を行うための定款変更と経営陣の刷新を柱とする株主提案議案が提案され可決され、新生イメージワンとしての歩みが始まった。「『人の健康と地球環境』の分野において、IT医療と再生可能エネルギー及び環境事業を通じ、健康な長寿社会とクリーンなエネルギー社会の創造に貢献してまいります。」という新たな企業理念のもと、既存事業の再構築に加え、電子カルテ等の医療関連事業や太陽光発電、風力発電等の再生可能エネルギー事業といった新規領域への積極投資がスピード感を持って推進されている。

2. 迅速に進んだ既存事業の再構築

既存事業においては、足元の収益性と将来的な競争環境を冷徹に判断した「選択と集中」が迅速に進み、事業戦略の在り方に早くも目鼻を付けたように見える。

会社概要

まずは、既存事業における「選択」に関して見ると、「duranta（ウェアラブル心電計）」事業について、新中期経営計画発表の1週間前に（株）ZAITENへの譲渡を公表し、スピーディーな経営判断力を示すことになった。同事業は、2014年12月に高齢化社会の進行に伴い需要が高まっている在宅医療・介護福祉分野向けに「在宅医にも優しい見守りシステム」として市場参入し、2017年秋（出荷開始は2018年1月）からは循環器医療分野では患者負担が小さく有効な検査結果が得やすい「不整脈検出向け長時間心電用データレコーダ」としても需要開拓を続けてきた事業であったわけだが、在宅医療業界の構造変化や他社との価格競争により予算未達と採算割れが継続するなかで、業務提携相手である取引先からの契約内容見直し依頼があったこともあり、「選択と集中」の一環として事業譲渡を決断するに至ったわけだ。その譲渡に当たっては、12百万円の特別損失計上を余儀なくされたが、固定化資金の回収分に調達済み資金の用途変更分（当該事業分51百万円）を加えた60百万円が新規事業への投資原資として確保している。

また、2016年以来取り組んできたWebサービス事業についても、2019年3月期第2四半期と第3四半期に連続してエンパワープレミアム株式の減損処理を実施した。同事業は、立ち上げ当初は連結子会社イメージワンゼロットで展開していたわけだが、現在は出資比率を39.7%に抑えた関連会社エンパワープレミアムが運営する形態となっている。とはいえ、エンパワープレミアムの株式評価額は2018年9月期末の399百万円から2019年9月期末の65百万円まで減損されており、同社のWebサービス事業に対するコミットメントは相応に低下していると考えられる。むしろ、筆頭株主としての支援は継続されようが、追加出資等の積極投資については見送られる蓋然性が高いとみてよいだろう。なお、既存事業における「集中」については、医療画像システム関連商品の次世代病院システムへの進化や旧GEOソリューション事業の主力プロダクトであるPix4D製ソフトウェアによる成果物提供への取り組みが中心になると考えている。

3. パートナー戦略の活用で、新規事業の垂直立ち上げを実現

同社は、事業領域での競争力確保を主目的とする資本業務提携契約を始め、主力製品の安定調達を確かにするための輸入代理店契約、新たな事業領域進出における共同開発や合併契約、効率的な開発を目的とする外部委託の活用、自社による営業拠点展開（東京、仙台、名古屋、大阪、福岡）を補完する医療機器メーカー等との協業など、これまでもプロダクトとマーケティングの両面でバリューチェーンを強化するためにパートナー戦略を推進してきた。そして、2019年3月に公表された新中期経営計画では、「M&A・業務提携への取り組み」が経営改革の柱の1つに掲げられている。

実際、新経営陣はパートナー戦略を一気に推進、新規事業の垂直立ち上げを実現している。具体的には、太陽光発電領域での（株）ユニ・ロットとの業務提携・合同会社設立、電子カルテ領域での（株）アックスエンジニアリングとの総販売代理店契約締結、再生医療領域での（株）RMDCとの業務提携などが既に実現、既存事業領域においても、医療被ばく線量管理システム「ontj」の独占販売権を（株）RYUKYU ISGから獲得している。なお、ユニ・ロットは、太陽光発電システム開発において独立系としては国内トップクラスの規模を有する企業だが、同社の3.72%出資会社でもある。また、アックスエンジニアリングは大手メーカーの電子カルテシステムの外注先として実績を持つ企業であり、同社との資本関係はないものの、同社の立花和幸（たちばなかずゆき）取締役はアックスエンジニアリングの代表取締役との兼務である。

会社概要

経営上の重要な契約等

(GEO ソリューション事業)

契約先	契約年月日	契約内容
EBM Technologies, Inc. (台湾)	2001年7月1日	DIMCO に準拠した医療画像保管・配信・表示システム (PACS) の国内独占代理店契約。
Malvern Panalytical (英蘭、旧 ASD Inc.)	1996年1月15日	フィールド携帯型分光放射計の独占代理店契約。
microdrones GmbH (ドイツ)	2012年8月3日	UAV (小型無人飛行機) の販売代理店契約。
Pix4D SA (スイス)	2012年11月20日	UAV 撮影画像処理ソフトウェアの販売代理店、ライセンス契約。

(ヘルスケアソリューション事業)

契約先	契約年月日 / 発表年月日	契約内容
EBM Technologies, Inc. (台湾)	2015年5月12日	国内 PACS 市場での競争力確保を主目的とした資本業務提携。
エルピクセル (株)	2018年9月28日	AI 技術を導入した医療画像診断支援システムの商品化を目指した業務提携。
(株) RYUKYU ISG	2019年5月24日	国内唯一の核医学検査の線量管理が可能となる医療情報システムで核医学検査の「医療被ばく線量」と医療画像の「画質」を最適化する医療被ばく線量管理システム「onti」の独占販売権を持つ販売代理店契約。

(投資事業)

相手先	払込年月日	内容
(株) エンパワープレミアム	2018年5月31日	エンパワープレミアムの事業運営を光通信が率いる光通信グループと共同して推進する方針を明確にするため。出資比率は同社 39.7%、光通信 19.9%、EPARK 19.5%、RIZAP グループ 19.9%。

(新規事業 < 太陽光発電、電子カルテ、再生医療 >)

契約先	発表年月日	契約内容
(株) ユニ・ロット	2019年3月15日	太陽光発電の開発事業及び売電事業を目的とした業務提携。
メガソーラー開発 1 号合同会社	2019年4月5日	太陽光発電事業を目的とした合同会社設立。出資比率は同社 25%、ユニ・ロット 75%。
(株) アクセスエンジニアリング	2019年4月8日	アクセスエンジニアリングが開発し、権利を有するソフトウェア・プログラム (クラウド型オーダーリング電子カルテシステム) の独占的な販売代理権獲得を目的とした総販売代理店契約。
フィンガルリンク (株)	2019年4月8日	アクセスエンジニアリングが開発し、権利を有するソフトウェア・プログラム (クラウド型オーダーリング電子カルテシステム) の非独占的な販売代理権をフィンガルに再許諾する販売代理店契約。
(株) RMDC	2019年5月24日	再生医療関連事業 (「細胞培養技術の提供」及び「幹細胞培養液の販売」) に参入、推進することを目的とした業務提携契約。

出所：有価証券報告書及び会社発表資料よりフィスコ作成

■ 事業内容

「人の健康と地球環境」領域での事業ポートフォリオが明確化。 バランスシートを積極活用したビジネスモデルの構築が進む

1. 「ヘルスケアソリューション事業」と「地球環境ソリューション事業」の2つのセグメントで事業展開

同社は、旧ヘルスケアソリューション事業に電子カルテや再生医療関連等の新規事業を組み込んだ新たな「ヘルスケアソリューション事業」と従来の「GEOソリューション事業」に再生可能エネルギー等の新規事業を組み込んだ「地球環境ソリューション事業」という2つのセグメントで事業を展開することになった。

具体的には、新たな「ヘルスケアソリューション事業」では、1) 医療画像保管・配信・表示システム (PACS) の開発・販売、2) 放射線部門情報システムの開発、3) 販売・病院内医療画像ネットワークシステムの開発・販売、4) 遠隔地の医療機関と中核病院の画像読影専門医を結ぶインフラを提供する遠隔画像診断支援サービスの提供、5) クラウド型オーダリング電子カルテの販売、6) 核医学検査の線量管理システムの販売、7) 再生医療、細胞培養に関するコンサルタント業務、細胞培養に関する培養士の育成、等を取り扱い、「地球環境ソリューション事業」では、1) UAV (小型無人飛行機) の販売・撮影計測サービスの提供、2) 携帯型分光放射計の輸入販売・計測サービスの提供、3) Pix4Dmapper (自動オルソモザイク & 3D 処理ソフトウェア) の販売・計測サービスの提供、4) 再生可能エネルギー事業 (太陽光発電、風力発電、バイオマス発電) の企画、開発、販売、施工、輸出入、レンタル及びこれらに付帯する事業のコンサルティング業務、等を取り扱うことが決まっている。

新セグメントと取り扱いプロダクト

新セグメント	既存領域と新規領域	現在の主な取り扱いプロダクト
ヘルスケア ソリューション 事業	旧ヘルスケアソリューション 事業 (既存) 電子カルテ事業 (新規) 再生医療関連事業 (新規) 遠隔相談サービス事業 (新規)	1 医療画像保管・配信・表示システム (PACS) の開発・販売
		2 放射線部門情報システムの開発・販売
		3 病院内医療画像ネットワークシステムの開発・販売
		4 遠隔地の医療機関と中核病院の画像読影専門医を結ぶインフラを提供する遠隔画像診断支援サービスの提供
		5 クラウド型オーダリング電子カルテの販売
		6 核医学検査の線量管理システムの販売
		7 再生医療、細胞培養に関するコンサルタント業務、細胞培養に関する培養士の育成
地球環境 ソリューション 事業	旧 GEO ソリューション 事業 (既存) バイオマス発電事業 (新規) 太陽光・風力発電事業 (新規) 環境事業 (新規)	1 UAV (小型無人飛行機) の販売・撮影計測サービスの提供
		2 携帯型分光放射計の輸入販売・計測サービスの提供
		3 Pix4Dmapper (自動オルソモザイク & 3D 処理ソフトウェア) の販売・計測サービスの提供
		4 再生可能エネルギー事業の企画、開発、販売、施工、輸出入、レンタルおよびこれらに付帯する事業のコンサルティング業務

出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 取扱プロダクトのラインナップの強化が進む「ヘルスケアソリューション事業」

「ヘルスケアソリューション事業」は全社売上の68%（2019年9月期）を占める同社の主力事業である。既存領域における主カプロダクトである PACS（Picture Archiving and Communication System：医療画像・保管・配信・表示システム）に加えて、医療被ばく線量管理システム（onti）やクラウド型オーダリング電子カルテ（iHis：アイヒス）を戦略プロダクトに据えたメディカルシステムを提供している。また、2020年9月期からは、再生医療関連事業や遠隔医療相談グローバル事業にも名実ともに進出する予定である。

メディカルシステムは、1994年のDICOM（医用画像フォーマット・通信プロトコルの標準規格）サーバ開発を出発点に、マルチモダリティ（CT、MRI、PETなどの医療機器）から得られる画像データを一元管理し、診察室などに設置されたPC等で閲覧を可能とする「PACS（POP-Net Viewer）」、読影業務フローに合わせ自由自在に設定可能で質の高いレポート作成とペーパーレスを実現する「放射線部門レポートシステム（Connectio Report）」、放射線科の複雑なワークフローを効率よく管理する「放射線部門情報システム（ConnectioRIS）」、「遠隔画像診断支援サービス（Oceanio）」、「医療被ばく線量管理システム（onti）」、「クラウド型オーダリング電子カルテ（アイヒス）」など、ラインナップを充実してきた。

同社メディカルシステムの最終顧客はベッド数300床程度迄の比較的中規模から大規模な病院や専門的な検査施設がメイン、老舗ベンダー（2001年にEBMと国内独占代理店契約を締結し、日本国内の医療の状況や顧客ニーズをタイムリーに反映したシステムを開発・提供）としてPACS導入実績は400病院程度に達している。ただ、国内PACS市場は5年サイクル程度で発生する更新需要の取り込みが中心の成熟市場になっており、こうしたなかで、トモシンセシス対応マンモグラフィやiPhone・iPad、クラウドなど新たな技術トレンドに対応したソリューション提供を実現するなど、日々進化する顧客ニーズへの対応は継続しつつ、新規需要が見込まれるプロダクトとして自社開発の「Connectioシリーズ」などを投入してきた。

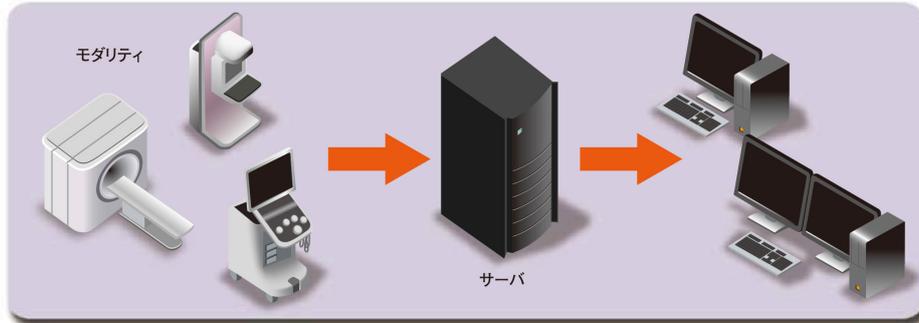
また、同社のPACS製品は、DICOM完全準拠で設計されているため、VNA（Vendor Neutral Archive：標準インターフェイスを備えた標準フォーマットで医用画像を格納する医療機器）としての製品価値が市場で認識されつつある。PACS製品がVNAであれば、1)病院等のユーザーにとっては、連携させるモダリティ（CTやMRI等に代表される医用画像を撮影する装置）等を導入・更新する際に選択の自由度が高まる、2)モダリティメーカーにとっては、自社製品との連携が技術的に担保可能なため、新規顧客に対しても導入提案がしやすい、といったメリットがある。同社は、VNAという自社製品の強みを生かしたマーケティング戦略として、2018年9月期から、モダリティメーカーや医療情報システムメーカーとの協業（お互いの顧客に対して商談の場を提供等）を進めており、その成果が出始めている。加えて、「onti」や「アイヒス」といった成長性の高いプロダクトとの連携も容易であり、顧客の利便性を高めた次世代病院システムの一端を構成することで、更新需要の着実な獲得を目指している。

イメージワン | 2020年1月24日(金)
2667 東証 JASDAQ | <http://www.imageone.co.jp/ir/>

事業内容

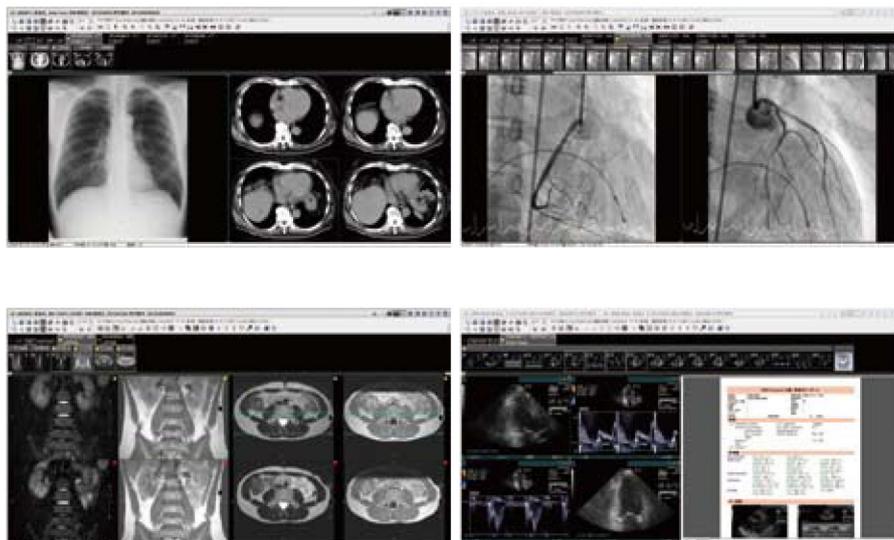
「POP-Net Viewer」のシステム構成イメージ

マルチモダリティ対応 DICOM画像ビューア



出所：会社資料より掲載

「POP-Net Viewer」の利用イメージ



出所：会社資料より掲載

3. 成長余地が大きい「onti」と「アイヒス」

「onti」は、核医学検査（放射線薬剤を体内に投与し、疾患の診断及び治療を行う医療分野）の線量管理が可能となる国内唯一の医療情報システムであり、RYUKYU ISG が製造元で同社が独占販売権を獲得している。「onti」は CT 等による核医学検査の「医療被ばく線量」と医療画像の「画質」を最適化する医療被ばく線量管理システムで、1) 個人体格を考慮した医療被ばく線量指標を瞬時に計算、2) 簡単な操作による画像解析や数値のグラフ化を通じ最適な薬剤投与量のコントロールと効率的な管理が可能、3) 核医学業務に関わる情報を電子化できるため手書き作業や紙による管理からの革新が可能、4) 医療被ばく管理の国際的な標準利用方法に基づき開発されているため、既存の病院ネットワークに接続すれば速やかに利用が開始できる、といった優れた特徴を持つ。2020年4月施行の医療法改正では、放射線診療を受ける者の医療被ばくの線量管理及び線量記録を医療機関に義務付けられるため、「onti」への需要を喚起する追い風となるだろう。

イメージワン | 2020年1月24日(金)
2667 東証 JASDAQ | <http://www.imageone.co.jp/ir/>

事業内容

クラウド型オーダーリング電子カルテである「アイヒス」は、単に紙のカルテを電子化するだけでなく、従来、紙に書いていたオーダーリング（検査伝票、処方箋、食事箋等にかかる情報伝達業務）を電子的にやり取りすることで、病院の業務効率を向上させ、サービス提供までの時間短縮や院内の働き方改革、経費削減に貢献するシステムである。また、完全クラウド対応により、ユーザーは1) オンプレミス型（サーバの自前保有）に比べ低い導入コスト、2) 自社管理に比べ総合的に見ればランニングコストの抑制が可能、3) 良好なメンテナンス性、4) 安全・安心なセキュリティ、といったメリットも享受できる。

電子カルテシステムの国内病院における導入率は30%台半ばと、同社の主力製品であるPACS（医療画像保管・配信・表示システム）の80%超を大きく下回っている。電子カルテシステムの導入率が低い理由は、主流であるオンプレミスでのシステム導入だと初期負担が重いのだが、「アイヒス」の場合、7年契約であれば初期負担5,000万円、合計保守料3,000万円（月額課金）で導入が可能であり、大きな成長余地が残されていると考えてよいだろう。また「アイヒス」は、総販売代理店契約に基づきアクセスエンジニアリングから調達するプロダクトだが、中期経営計画で示された電子カルテ事業の営業利益率は23%であり、PACS製品に比べて高い収益性が確保できる見込みである。

「アイヒス」の利用イメージ

カルテ画面



詳細入力・表示
S.O.A.P形式での入力。入力補助として、テンプレート入力や単文登録入力をサポート。シエマや任意の画像を取込み、お絵かき入力も可能。（マウス、ペン等利用可）

タイムラインビューワー
カルテを時系列（現在→過去）に順次表示。各科、オーダー、キーワード等での絞込表示が可能。

オーダーリング画面



各オーダーの依頼を作成
マウスクリックで簡単に作成。柔軟なセット機能により、複数のオーダーを一度に作成が可能。

出所：ホームページより掲載

事業内容

「アイヒス」の特長

	一般的な病院向け 電子カルテ ※複数社の一般的なイメージです。	一般的な診療所向け 電子カルテ ※複数社の一般的なイメージです。
導入価格	非常に低価格 ※1,000万円程度～	非常に高価格 数千万円程度～
ランニングコスト	非常に低価格 ※別途費用(低額)	導入費用とは別に 保守費用が必要(高額)
メンテナンス性	クラウド型なので気に しなくて良い PCが壊れた場合は、すぐ に別のPCで代用可能	アップデート等が発生した 場合、全てのPCに再インス トールの作業が必要となる ものが多い。PCが壊れた場 合は、指定PCを調達しイン ストール等の構築作業が必要 なものが多い。
システムの柔軟性	各病院での運用の違い等に 対し柔軟に対応可能 ※内容により別途費用が発 生する場合がありますが、 低価格にて対応	各病院での運用の違い等に 対応しているものもある が、別途高額なカスタマイ ズ費用が必要となるものが 多い
他システムとの 連携	標準でPACS、MWM等との 連携が可能。データ連携 が可能な検査機器との 連携も可能 ※検査機器によっては別途 費用が発生する場合があります が、低価格にて対応	標準でPACSの連携が可能な ものもあるが、基本的に別途 費用が必要になる場合が 多い
情報セキュリティ ※非常に重要	利用者認証、 アクセス制御/記録等の 管理が可能	利用者認証、 アクセス制御/記録等の 管理が可能

出所：ホームページより掲載

4. バランスシートを積極活用する「地球環境ソリューション事業」

「地球環境ソリューション事業」は、旧 GEO ソリューション事業と新規領域の再生可能エネルギー事業で構成され、今後、環境事業（バイオプラスチック事業や除染事業）も立ち上げていく予定である。太陽光発電事業の垂直立ち上げ実現により、2019年9月期の売上高構成比は32%と2018年9月期の7%から急拡大、未着工太陽光発電所の売却に伴う利益（匿名組合投資利益として営業外収益766百万円を計上）がセグメント収益に反映されていないことを勘案すれば、実質的には早くも大黒柱に育ちつつあると言えるだろう。

再生可能エネルギー事業において重要になるのが、2019年4月に行ったユニ・ロットとの業務提携並びにユニ・ロットとの合同会社（メガソーラー開発1号）への出資（25%）である。ユニ・ロットは、太陽光発電システム開発において独立系としては国内トップクラスの規模を有する企業であり、地権者からの用地賃借に始まり、経済産業省からの設備ID及び電力会社からの許認可（発電設備を系統に接続する権利）の取得、発電所の完成に至るプロセスを自前で進めるノウハウを持つ。加えて、ユニ・ロットが手掛ける物件は地盤調査やフェンス設置等も怠りなく、安全性に対する意識が極めて高いとの評価を得ている。

メガソーラー開発1号では、40MW相当の太陽光発電所を2021年9月期までに稼働させる事業計画であったが、前述のとおり既に売却済である。また同時期に同社が直接取得した千葉県稼働済み太陽光発電所（想定売電額：年間52百万円、同実質利回り：7.94%）も9月に売却、セグメント報告の推移から見て6千万円程度の利益を確定していると推察される。

事業内容

現在、再生可能エネルギー事業で保有している物件は、2019年9月に直接取得した青森県の太陽光発電所（2013年6月に稼働済）と同月に合同会社へ出資にする形で取得した埼玉県太陽光発電所（2015年8月に稼働済）の2つである。それぞれの想定売電額と同実質利回りは、前者が年間61百万円で利回り9.36%、後者が年間85百万円で利回り9.02%を見込んでいる。また、2019年11月に鹿児島県の未着工風力発電所（売電価格：20円/キロワット、システム容量：7,500キロワット相当、2021年12月稼働予定）と福岡県の未着工太陽光発電所（売電価格：36円/キロワット、システム容量：1,480キロワット相当、2020年3月稼働予定）の取得を公表している。また、風力発電は、有経験者の知見を活かし、2020年度FIT価格20円の取得を目指し、20,000キロワット、25,000キロワットの事業化を検討中である。

こうした再生可能エネルギー事業への積極投資により、2019年9月期末の地球環境ソリューション事業のセグメント資産は1,083百万円と2018年9月期末の14百万円から急拡大している。同社が既存事業の再構築と同時進行で、バランスシートを積極活用したビジネスモデルへと一気に移行し、早くも成果を上げたことは評価に値するだろう。とはいえ、財務の健全性を維持しつつ継続的な成長を実現するためには、投資におけるディシプリン（規律）の在り方が重要と考える。この点、これまでの開発/取得並びに運用/転売の実績から見て、1) 過大な資金固定化につながりかねない大規模案件については、原則的に転売による早期の資金回収を目指す、2) 稼働済発電所（セカンダリー）の取得においては、冷徹にハードルレートを設定することで自社運用による安定収入獲得と好条件での早期資金回収の両にらみ戦略を目指す、といった基本方針が読み取れるだろう。

風力発電風車



出所：会社資料より掲載

5. 旧 GEO ソリューション事業では Pix4D 製ソフトウェアに注目

一連の事業構造改革を経て、旧 GEO ソリューション事業のメインプロダクトは、継続課金型事業モデルの Pix4D 製ソフトウェアと売り切りモデルながら高収益の Malvern Panalytical 可視・近赤外分光放射計に絞られている。

イメージワン | 2020年1月24日(金)
 2667 東証 JASDAQ | <http://www.imageone.co.jp/ir/>

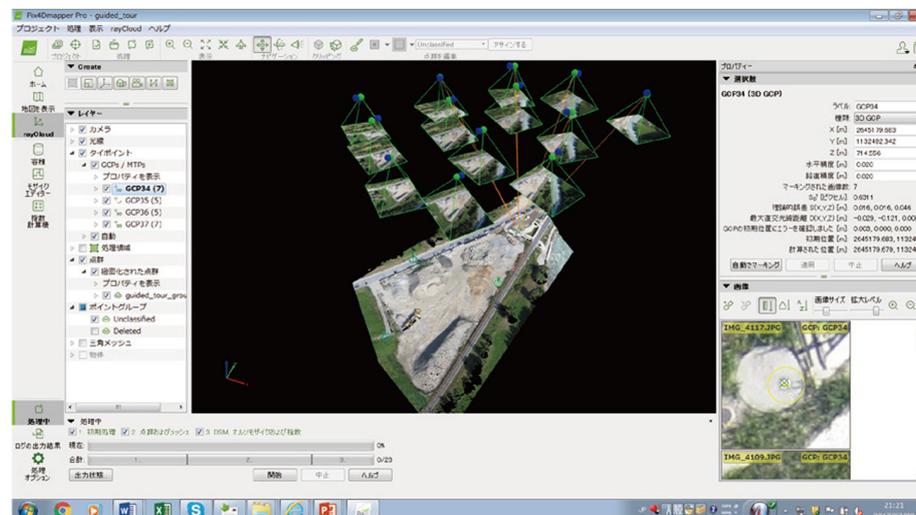
事業内容

Pix4D 製ソフトウェアは、特定のハードウェアに依存することなく、UAV（小型無人航空機、いわゆるドローンを含む）や地上で撮影した画像データから3次元形状の復元やオルソモザイク画像（写真に含まれるずれやひずみを修正した画像をモザイク状につなぎ合わせたもの）の生成、画像データに基づく各種計測（体積、面積、長さ）が直感的な操作により行えるものである。用途としては、航空写真測量や農業分野、環境監視・保全対策、被災状況の把握などに利用されているが、国土交通省が推進する「i-Construction（ICTの全面的な活用で建設生産システム全体の生産性向上を図り、魅力ある建設現場を目指す取り組み）」においてもUAV活用が目まぐるしく行われており、同関連市場は有望視できるだろう。

Pix4D 製ソフトウェアは、当該分野で世界シェア 60% 程度を押さえる No.1 プロダクトでありながら、日本におけるシェアは 40% 程度にとどまっているもようである。これに対し同社は、2017 年 12 月に国内販売価格をグローバル販売価格に適合させる戦略的価格引下げを実施、全国で 20 拠点を超える新たな代理店網の組成も行うことでシェア拡大を図っている。こうした戦略推進に伴う販売価格低下は直近において一巡、販売数量は上向いている。さらに同社は、日本国内に 2 名しか存在しない Pix4D 社認定トレーナー（Pix4DcertifiedTrainer）資格保有者を抱える正規代理店として積み上げてきた豊富な経験値と優れたサポート力を武器に成果物提供型の新たなサービスの開発にも取り組んでおり、2020 年 9 月期中にも実際のサービス提供が見込まれるだろう。

なお、同社は 2012 年 8 月に microdrones（ドイツ）と UAV の販売代理店契約を、同年 11 月には Pix4D（スイス）と UAV 撮影画像処理ソフトウェアの販売代理店・ライセンス契約を締結している。日本でドローンへの関心が一気に高まったのは 2014 年後半から 2015 年前半であり、同社のシーズ／ニーズに対する感度の高さと迅速な経営判断力を示す好例と言えるだろう。

「Pix4D 製ソフトウェア」の利用イメージ



出所：会社資料より掲載

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

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

事業内容

Malvern Panalytical 可視・近赤外分光放射計（対象物の反射率、放射輝度、放射照度を計測）は、売上貢献こそ小さいものの、国内代理店契約に基づく高収益のオンリーワン・プロダクトである。NASA（米航空宇宙局）や USGS（米地質調査所）の標準器として使用されるほど信頼性が高い製品がラインナップされており、日本では国公立の研究機関、大学等を中心に農業、環境調査、建設、土木、植生調査、海洋調査、資源探査、化学分析、原材料検査、品質・製品識別など様々な分野で利用されている。

「Malvern Panalytical 可視・赤外分光放射計」



出所：ホームページより掲載

業績動向

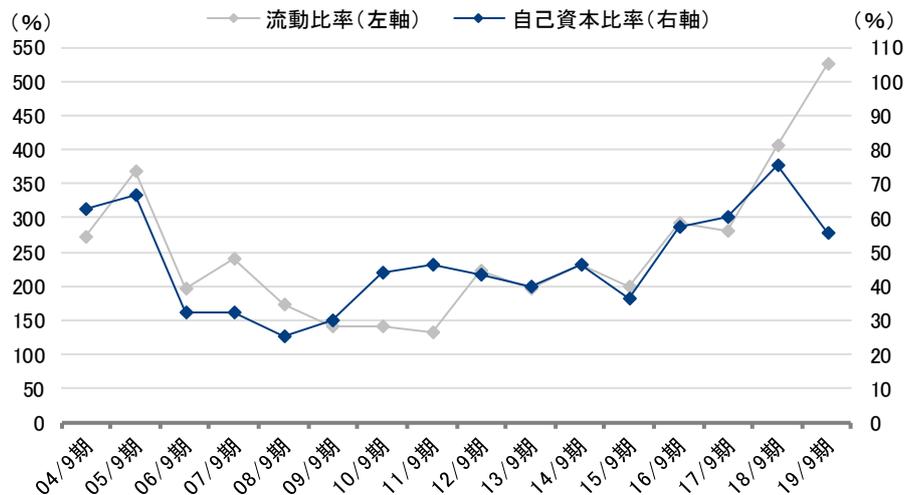
バランスシートの積極活用で実質的な増収増益を実現、自己資本比率等から見て財務体質の健全性も維持されている

1. 2019年9月期は実質的に増収増益を達成、財務体質もおおむね健全

同社の自己資本比率の推移を見ると、2004年3月実施した伊藤忠商事<8001>を第2位の大株主として迎える第三者割当による新株発行（2008年3月に国際航業（株）グループが全株取得）を経た2005年9月期末の66.8%をピークに2008年9月期末には25.3%まで落ち込んだが、2015年5月のEBMへの資本業務提携を伴う第三者割当による新株発行とマイルストーン・キャピタル・マネジメント（株）への純投資としての第三者割当による新株予約権発行、2018年5月の純投資目的のSBIグループ（SBIホールディングス<8473>）及び事業パートナーである光通信グループへの第三者割当による新株予約権発行、さらには事業構造改革への注力により、2018年9月期末には75.5%まで上昇した。流動比率についても、2005年9月期末369.0%→2009年9月期末140.9%→2018年9月期末407.1%と同様の傾向を示しており、財務体質の安全性は大幅に良化し、資産効率を考慮した財務戦略を打ち出すべきタイミングを迎えていた。

そして2019年3月に公表された新中期経営計画において「財務健全性を維持しつつ、成長戦略に沿った投資を惜しまない」という財務・事業戦略が示され、速やかに実行に移された結果、2019年9月期決算は売上高1,879百万円（前期比13.7%増）、経常利益692百万円（同676百万円増）と実質増収増益を達成、2019年9月期末の自己資本比率は55.5%まで低下したものの、流動比率は525.4%へと一段と上昇し、バランスシートを積極活用しながらも財務の健全性は総じて問題ない状況にある。

流動比率と自己資本比率の推移

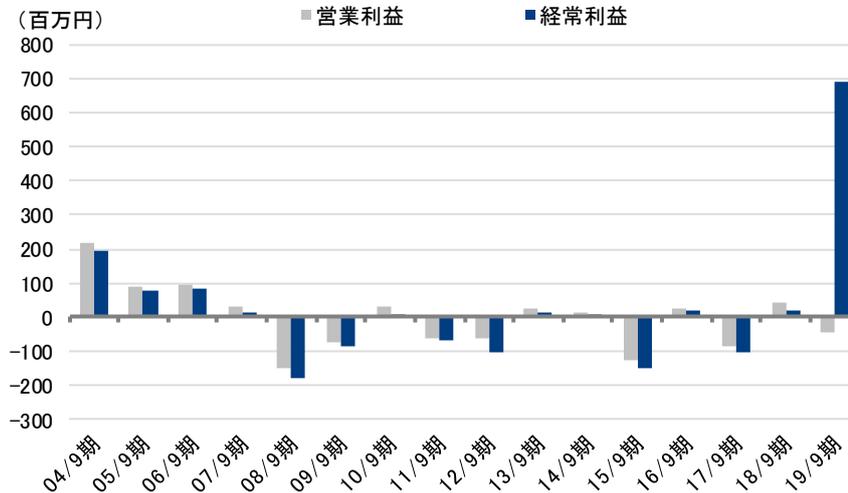


注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

業績動向

営業利益と経常利益の推移

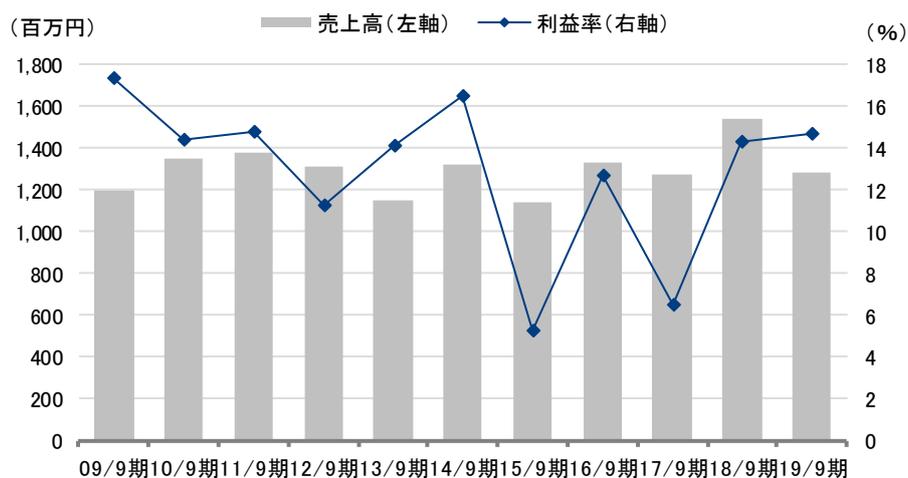


注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース。
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

2. ヘルスケアソリューション事業の収益性は改善傾向、地球環境ソリューション事業は事業構造が激変

ヘルスケアソリューション事業のセグメント利益率（全社費用負担前）を見ると、2017年9月期の6.6%をボトムに2018年9月期は14.3% → 2019年9月期は14.7%と改善傾向にある。今後は不採算事業を譲渡した効果や好採算プロダクトの立ち上がり効果が顕在化する蓋然性が高く、一段の収益性改善が期待されるだろう。

ヘルスケアソリューション事業セグメントの売上高と利益率の推移



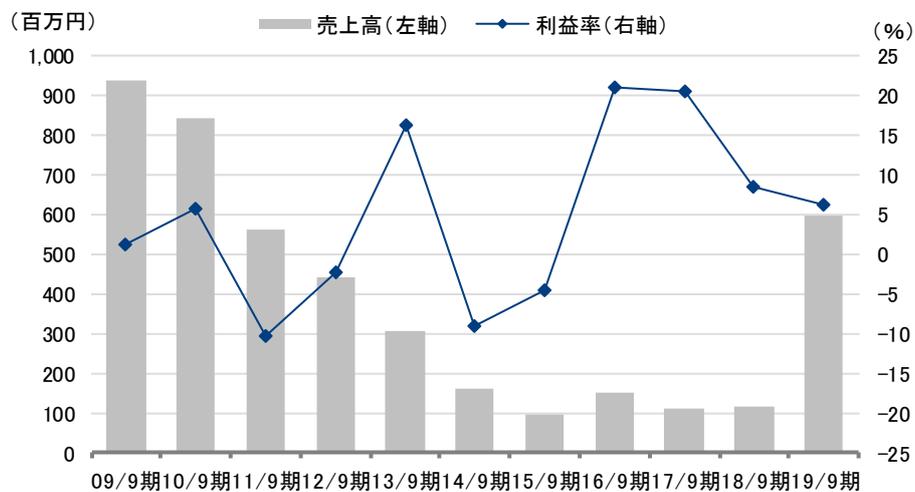
注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別（非連結）ベース。
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

イメージワン | 2020年1月24日(金)
 2667 東証 JASDAQ | <http://www.imageone.co.jp/ir/>

業績動向

2019年9月期に地球環境ソリューション事業のセグメント利益率(同)は低下しているものの、Pix4D製ソフトウェアの戦略的価格改定(引下げ)や契約代理店網の組成・活用(直販に比べ利益率は劣る)、販売促進を目的とした広告費増による影響が一巡していること、匿名組合物件の転売収益がセグメント情報に反映されないこと、から見て特に問題視する必要はない。また、新規領域である再生可能エネルギー事業が保有発電所からの売電収入と保有発電所の転売収入から成り立っていることを考えれば、今後についても短期的な収益性変動に一喜一憂することなく、バランスシートの活用状況や財務の健全性を総合的に判断していくことが重要だと考える。

地球環境ソリューション事業セグメントの売上高と利益率の推移



注：09/9期、10/9期及び17/9期は連結決算。数値は個別(非連結)ベース。
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易損益計算書

(単位：百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期(予)
売上高	1,239	1,482	1,385	1,653	1,879	2,600
前期比	-16.3%	19.6%	-6.5%	19.3%	13.7%	38.3%
売上原価	883	1,006	1,012	1,162	1,321	-
前期比	-12.9%	13.9%	0.6%	14.7%	13.7%	-
売上総利益	355	475	372	491	558	-
前期比	-23.8%	33.8%	-21.7%	31.9%	13.6%	-
販管費	481	448	458	451	602	-
前期比	6.5%	-6.8%	2.2%	-1.6%	33.5%	-
営業利益	-125	27	-85	40	-43	390
前期比	-972.2%	-	-	-	-	-
経常利益	-148	17	-106	16	692	360
前期比	-	-	-	-	-	-48.0%
当期純利益	-170	10	-120	8	243	300
前期比	-	-	-	-	-	23.4%

注：17/9期は連結決算。数値は個別(非連結)ベース
 出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

イメージワン | 2020年1月24日(金)
 2667 東証 JASDAQ | <http://www.imageone.co.jp/ir/>

業績動向

簡易貸借対照表

(単位：百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	増減額
流動資産	1,074	1,320	1,043	1,643	2,436	793
現預金	624	903	377	879	1,288	409
受取手形および売掛金	380	379	631	720	883	162
固定資産	206	170	342	552	992	440
有形固定資産	39	39	35	39	464	425
無形固定資産	113	78	60	70	58	-11
投資その他の資産	52	52	246	442	469	27
資産合計	1,280	1,490	1,386	2,195	3,429	1,233
流動負債	539	451	372	403	463	60
買掛金	280	264	224	263	159	-104
短期性借入金	200	95	70	42	81	39
固定負債	272	188	175	132	1,063	930
社債	36	21	7	-	-	-
長期借入金	232	163	164	129	105	-23
負債合計	812	639	548	536	1,526	990
(有利子負債)	469	280	242	171	186	15
純資産合計	468	851	838	1,659	1,902	243

注：17/9期末は連結決算。数値は個別（非連結）ベース

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	-18	122	-418	27	-20
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-81	-23	-43	-261	447
財務活動によるキャッシュ・フロー	433	179	259	733	-6
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-99	99	-461	-233	427
現金及び現金同等物の期末残高	624	903	701	867	1,288

注：2017年9月期は連結決算、その他は個別決算（非連結）ベース。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

高い目線で策定された新中期経営計画、初年度は実質的に目標を達成、有言実行の経営力に期待したい

1. 有言実行の経営改革で新中期経営計画における初年度目標を実質的に達成

2019年3月、「企業理念」、「経営方針」、「事業戦略の骨子」、「経営目標と財務戦略」、「事業別収益目標」、「コーポレート・ガバナンスの充実」、「重点事業領域」で構成される新中期経営計画が発表された。新中期経営計画では「新規事業への積極的な投資により健康と環境を創造する企業へと変革」することを目標とし、既存事業の積極展開と新規事業への積極投資を柱とする成長戦略がはっきりと示されている。これまでの中期経営計画と比較すると、1) 従来に比べ目線の高い経営目標数値を掲げながらも、結果にこだわる経営姿勢であることを強調している、2) 新規事業への取組方針を示したロードマップ(数値目標を伴った工程表)が明快である、といった点が特筆される。

新中期経営計画の最終年度である2021年9月期における経営目標数値を見ると、売上高40億円、営業利益8億円、ROE10%以上となっており、前経営陣が2018年9月に公表した数値(売上高23億円、営業利益2.5億円)を大きく上回っている。そして、とりわけ目を引くのが、単なる数値の羅列ではなく「戦略的な資金調達、資金効率、機動的な経営判断、復配」等をキーワードとした成長を支える財務戦略が明記された上で、従来の売上高目標、営業利益目標に加え、ROE目標が掲げられていることであった。新中期経営計画の初年度に当たる2019年9月期目標と実績値を見ると、有言実行の経営改革が迅速に進められた結果、売上高とROEは文句なしに達成、営業利益については未達ながら、経常利益以下の利益動向を勘案すれば実質的に目標を達成したと評価してよいだろう。

今後の見通し

経営目標数値と財務戦略

【経営目標（本中期経営計画の達成目標）】

	18/9 期実績	19/9 目標	20/9 目標	21/9 目標
売上高	16.5 億円	17.0 億円	26.0 億円	40.0 億円
営業利益	0.4 億円	1.0 億円	3.9 億円	8.0 億円
(営業利益率)	2.4 %	5.9 %	15.0 %	20.0 %
ROE	0.5 %	2.5 %	7.0 % 以上	10.0 % 以上

【事業別収益目標】

		18/9 期実績	19/9 目標	20/9 目標	21/9 目標	
既存事業	ヘルスケア事業	売上高	1,539 百万円	1,240 百万円	1,300 百万円	1,400 百万円
		営業利益	40 百万円	40 百万円	70 百万円	90 百万円
		営業利益率	3 %	3 %	5 %	6 %
	GEO ソリューション事業	売上高	114 百万円	160 百万円	200 百万円	250 百万円
		営業利益	0 百万円	4 百万円	10 百万円	15 百万円
		営業利益率	0 %	3 %	5 %	6 %
	電子カルテ事業	売上高	- 百万円	100 百万円	300 百万円	600 百万円
		営業利益	- 百万円	6 百万円	70 百万円	140 百万円
		営業利益率	- %	6 %	23 %	23 %
再生医療関連・ 遠隔相談サービス事業	売上高	- 百万円	0 百万円	100 百万円	150 百万円	
	営業利益	- 百万円	0 百万円	30 百万円	45 百万円	
	営業利益率	- %	- %	30 %	30 %	
新規事業	バイオマス発電事業	売上高	- 百万円	0 百万円	200 百万円	1,000 百万円
		営業利益	- 百万円	0 百万円	80 百万円	350 百万円
		営業利益率	- %	- %	40 %	35 %
太陽光・風力発電事業	売上高	- 百万円	200 百万円	400 百万円	400 百万円	
	営業利益	- 百万円	50 百万円	100 百万円	100 百万円	
	営業利益率	- %	25 %	25 %	25 %	
環境事業	売上高	- 百万円	0 百万円	100 百万円	200 百万円	
	営業利益	- 百万円	0 百万円	30 百万円	60 百万円	
	営業利益率	- %	- %	30 %	30 %	

【成長を支える財務戦略】

財務健全性を維持しつつ、成長戦略に沿った投資を惜しまない

1. 負債と株主資本のバランスを考慮しつつ、必要に応じて戦略的な資金調達を執行
2. 資金効率を重要視しつつ、成長のための新規事業領域への投資は果敢に実行
3. M&A・業務提携を見据え、機動的な経営判断を可能とするための財務面を整備
4. 財務状況の改善を急ぎ、本計画の最終年度となる 2021 年 9 月期での復配を目指す

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

2. 明快なロードマップに基づく PDCA サイクル

新規事業への取組方針を示したロードマップが明快である点に注目する理由は、経営における PDCA サイクルが回しやすくなるためである。PDCA サイクルとは、Plan（計画）→ Do（実行）→ Check（評価）→ Act（改善）を繰り返すことで、継続的に業務を改善する手法であり、サイクルをスムーズに回すためにはロードマップにおける具体的な時間軸と KPI 目標の設定が必須と言える。同社の新経営陣は、既存事業の再構築を迅速に完了し、電子カルテ事業や太陽光発電事業、幹細胞培養液事業に対する取り組みもロードマップに沿って実行している。今後は、1) 参入済み新規事業の計画数値に対する進捗状況、2) 比較的大きい業績貢献を見込み、2020 年 9 月期から取扱いをスタートする計画の大型風力発電事業、バイオマス発電事業への取組状況、等に注視していく必要があるだろう。

今後の見通し

新規事業への取り組みを示すロードマップ

【重点事業領域】

「医療関連事業」① クラウド型オーダリング電子カルテ事業

- 競争力のある病院向けサービスを拡充することでトップラインの伸長を目指す
- 既存商品である PACS 等のソフトウェアと連携させて顧客の利便性向上を狙う
- 電子カルテは、200 床未満の病院で 63% が未だ未導入（厚労省）で成長余地の大きな市場
- 2019 年 7 月から取り扱いをスタートする予定（他社との業務提携契約の締結予定）→ 参入済み（業務提携契約も締結）

「医療関連事業」② 再生医療関連事業

- 再生医療周辺産業の市場は 2030 年に国内 5,500 億円、海外 5.2 兆円の予測（経産省）があり、成長が期待される市場
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）→ 参入済み（業務提携契約も締結）

「医療関連事業」③ 遠隔医療相談グローバルサービス事業

- 日本の専門医がインターネットを介して海外のクライアントの医療相談に応じる
- 日本での治療希望する患者の事前相談として位置づける
- 2020 年の日本への医療目的の入国者は中国から 31 万人等と予測（日本政策投資銀行）される有望な市場
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「再生可能エネルギー事業」① 太陽光発電事業

- 太陽光発電設備の開発事業と売電事業により、短期的なキャッシュの創出と安定的な収入の確保を実現
- 2012 年の FIT 制度開始以来、太陽光発電設備は多く開発されてきたものの、未稼働案件が依然として多く存在
- 2019 年 9 月期の売上、利益に関しては以下の案件を見込む（40MW 程度の特高案件の権利買取を 4 月予定、1.5MW 程度の稼働済み高圧発電所の買取を 5 月予定、また 100 区画程度の 10 月稼働予定の低圧発電所の買取を 7 月予定 → 一部実行済

「再生可能エネルギー事業」② 風力発電事業

- 土地や ID の取得から風力発電事業設備の開発を行い、開発した設備は、①売却して収益化、または、②自社で運営（売電による収益化）
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結及び、20MW、30MW クラスの開発予定）

「再生可能エネルギー事業」③ バイオマス発電事業

- 家畜糞尿、食品残渣等の有機性廃棄物の発酵によるメタンガスを利用して発電
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画。2020 年 9 月期では開発事業として ID と土地の権利の販売を開始を 1 件予定。2021 年 9 月期では開発事業として、バイオガスプラント自体の販売を 1 件予定（収益影響大）、また発電事業者としての売電収入の開始を 1 件予定

「環境事業」① バイオプラスチック事業

- バイオプラスチックは自然分解する素材として注目を受けている素材
- 新開発のバイオプラスチックは、古紙などを活用することで、従来の他社商品に比較し低価格での販売が可能
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「環境事業」② 再生プラスチック事業

- PET とナイロンを GAVEN ノズルで混合させることで生成される新素材「PETYLON」を製造・販売
- 「PETYLON」は、ポリプロペンやポリエチレンに比べ、2～3 倍程度の引っ張り強度を持つ
- 再生 PET を使用することで比較的安価に製造することが可能
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（他社との業務提携契約の締結予定）

「環境事業」③ 除染事業

- 東日本大震災による汚染土を SUMIX 炭を用いて減容することを目指す
- SUMIX 炭は、特殊な炭化装置で処理した炭で、水中にある放射性物質の分離が可能
- 2020 年 9 月期から取り扱いをスタートする計画（研究機関との共同研究の予定）

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

3. 2020年9月期は中期経営計画に沿った業績達成を目指す

2020年9月期通期業績の会社計画は、売上高が前期比38.3%増の2,600百万円、営業利益が同433百万円増の390百万円、経常利益が同48.0%減の360百万円、当期純利益が同23.4%増の300百万円と、中期経営計画の2年目に沿った内容が見込まれている。なお、事業別売上計画によると、電子カルテ事業による売上増貢献を250百万円、新規事業立ち上げによる売上貢献を400百万円と見込んでおり、計画達成に当たっての難易度は初年度に劣らず高いように見える。とはいえ、初年度は計画未達に終わった電子カルテ事業では、PDCAサイクルを回した結果、サポート要員の充足が完了、再生医療関連では幹細胞培養ロボットの開発が進んでいるもようである。また、バランスシートやアライアンスを積極活用するビジネスモデルの場合、外部分析者では想定できない案件が準備されている可能性もあり、有言実行の結果にこだわる経営力に期待したい。

一方、2019年3月に公表された新中期経営計画において「財務状況の改善を急ぎ、2021年9月期での復配を目指す」とされていた株主還元実施については、2020年9月期末にも前倒し実現される可能性が高まってきた。配当を実施するためには、フロー利益の改善はもとより、配当原資となる繰越利益剰余金の欠損を解消する必要があるが、資本準備金を530百万円取り崩し、繰越利益剰余金の欠損を全額補填することが決定されたことによる。株主還元は、資本コストや資本効率の管理するうえで重要な選択肢であるだけに、復配の前倒し実現を目指す経営姿勢は高く評価されるだろう。

決算業績予想

(単位：百万円、%)

	売上高		営業利益		経常利益		当期純利益		一株当たり 当期純利益 (円)
	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	金額	増減率	
18/9期	1,653	19.3	40	-	16	-	8	-	1.44
19/9期	1,879	13.7	-43	-	692	-	243	-	36.80
20/9期(期初予想)	2,600	38.3	390	-	360	-48.0	300	23.4	45.40

出所：決算短信よりフィスコ作成

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp