

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

トプコン

7732 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 4 月 17 日 (月)

執筆：フィスコアナリスト

清水さくら

FISCO Ltd. Analyst **Sakura Shimizu**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. セグメント別売上高・営業利益構成	01
2. 注目すべき点：ICT 自動化施工、IT 農業、アイケア事業	01
3. 中期経営計画	02
4. 2017年3月期第3四半期連結決算と通期業績予想	02
■ 会社・事業概要	03
1. 会社・事業概要	03
2. 沿革	05
■ 注目すべき点1：ICT 自動化施工	07
1. ICT 自動化施工とは	07
2. 主な製品	08
3. 「i-Construction」と日本市場における見通し	09
4. 潜在市場	09
5. 市場シェアと競合会社	10
6. 成長戦略	10
■ 注目すべき点2：IT 農業	11
1. IT 農業とは	11
2. 主要な製品と適応作業	11
3. 潜在市場	12
4. 市場シェアと競合会社	13
5. 成長戦略	13
■ 注目すべき点3：アイケア事業	13
1. 同社が対象としている市場と提供している機器	13
2. 主要な製品と特徴	14
3. 成長戦略	15
4. 潜在市場	15
■ 強み	16
■ 中期経営計画	17
1. 第2次中期経営計画の概要	17
2. 計数目標	17
3. 事業別成長戦略	19
4. リスク	19
■ 業績動向	20
1. 過去の業績	20
2. 2017年3月期第3四半期連結決算	22
3. 2017年3月期会社予想	22
■ 株式需給	23
■ 株主還元策	24

■ 要約

ICT 自動化施工、IT 農業、アイケア事業の 3 つの柱で更なる飛躍へ

トプコン<7732>は、高精度 GNSS (Global Navigation Satellite System、米国 GPS 衛星・露国 GLONASS 衛星等測位衛星の総称) 受信機、ICT 自動化施工、IT 農業などのポジショニング・カンパニー、トータルステーション等の測量機器、3D 計測機器などのスマートインフラ事業、眼科用検査・診断・治療機器、眼科用 IoT ネットワークシステム、眼鏡店向け機器等の製造・販売を行うアイケア事業を有する。

1. セグメント別売上高・営業利益構成

2016 年 3 月期連結売上高 130,735 百万円のうち、主なセグメント別構成は、ポジショニング・カンパニー 47.4%、スマートインフラ事業 25.2%、アイケア事業 33.5%、その他 3.8%、消去 -10.0% で、営業利益 8,803 百万円では、ポジショニング・カンパニー 27.1%、スマートインフラ事業 44.4%、アイケア事業 55.1%、その他 2.2%、調整 -28.8%。連結売上高のうち、日本の占める割合は 21.4% に過ぎず、北米 27.8%、ヨーロッパ 25.9%、中国 6.2%、アジア・オセアニア 11.4%、その他 7.3% の構成で、海外売上高比率は 78.6% になっている。

2. 注目すべき点：ICT 自動化施工、IT 農業、アイケア事業

(1) ICT 自動化施工は、建機に高精度 GNSS 受信機、コントロールボックスや各種センサー類を搭載し、建機を 3 次元の設計図どおりに制御する 3D プリント化を実現している。これにより、従来比で工事期間を 30 ～ 50% 短縮することが可能なほか、初心者であっても精度の高い施工が可能となる。国内では普及が遅れていたが、国土交通省の「i-Construction」で公共事業は 2016 年に 20% 程度であった ICT 自動化施工を 2020 年までに 100% にまで引き上げる計画を打ち出しており、今後急速に拡大する見通し。他の業界に比べ建設業界では施工の自動化が遅れていたこと、また、新興国で兆円単位のインフラ事業計画が目白押しであることから、同社は ICT 建機の搭載率が現在の約 15% から長期的には 50% 程度まで伸長すると見ている。同社製品の市場シェアはグローバルで推定 40% 程度。

(2) IT 農業は、トラクタに高精度 GNSS 受信機やコンソールを搭載することにより、画面に走行ラインを表示するガイダンスシステム及びハンドル操作不要の自動操舵システムによる農作業の自動化を実現。生育センサー CropSpec を搭載することにより作物の生育状況を診断するとともに、リアルタイムで作物の生育に応じた最適な肥料散布を実現。世界人口の拡大により食料不足問題がより顕在化するなかで、今後の成長余地は大きいと言える。同社製品の市場シェアはグローバルで推定 20% 程度。

(3) アイケア事業では、眼科検査・診断機器、眼科治療機器などを主に取り扱っている。OCT (光干渉断層計) と眼底カメラを融合させた「3D OCT」を 2006 年に世界で初めて市場投入、操作性はむしろであるが、より深い部位が鮮明に見えると定評がある。そのグローバル市場シェアは推定 30% 程度。

今後は、高齢化を背景にグローバルでニーズが高まると見ており、眼科電子カルテ、遠隔診療、課金システムなどで眼科 IT ソリューション事業領域を拡大する計画である。

要約

3. 中期経営計画

2016～2018 年度を対象とする第二次中期経営計画において、同社は 2015 年度を起点として売上高を年平均成長率 (CAGR) 4%、営業利益は同 34% を見込み、2018 年度に連結売上高 146,000 百万円 (ポジショニング・カンパニー 68,000 百万円、スマートインフラ事業 36,000 百万円、アイケア事業 53,000 百万円、その他 5,000 百万円、消去 -16,000 百万円) 及び同営業利益 21,000 百万円 (ポジショニング事業 10,000 百万円、スマートインフラ事業 5,500 百万円、アイケア事業 7,500 百万円、その他 300 百万円、調整 -2,300 百万円) を掲げている。為替レートは 1 米ドル 110 円、1 ユーロ 125 円の前提。中計最終年度の ROE は 15% を目標としているが、長期的には ROE20% を目指すとしている。

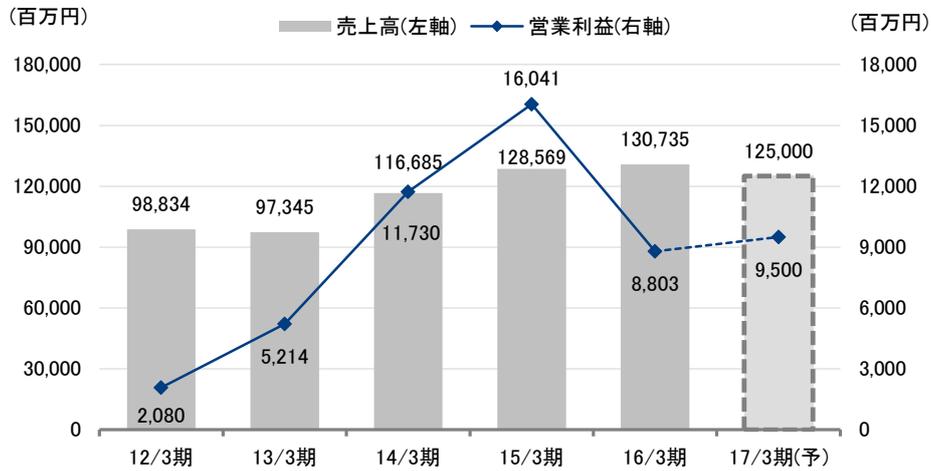
4. 2017 年 3 月期第 3 四半期連結決算と通期業績予想

2017 年 3 月期第 3 四半期連結業績は、売上高が前年同期比 4.5% 減の 87,422 百万円、営業利益が同 6.3% 増の 4,412 百万円。為替によるマイナス影響が大きく響き、為替影響を除く実質ベースでは、売上高は同 5.1% 増、営業利益は同 57.6% 増と増収・大幅営業増益を達成。通期連結業績予想は、売上高 125,000 百万円 (前期比 4.4% 減)、営業利益 9,500 百万円 (同 7.9% 増) で中期経営計画より下回っているが、これは為替のマイナス影響によるもの。

Key Points

- ・ポジショニング・カンパニー、スマートインフラ事業、アイケア事業が主なセグメントで、2016 年 3 月期の海外売上高比率は 78.6% と高い。
- ・ICT 自動化施工、IT 農業、アイケア事業に注目したい。ICT 自動化施工では工期の短縮や高精度なオペレーションが可能となる。IT 農業では、ガイダンスシステムと自動操舵システムにより農作業の自動化を実現。アイケア事業では、眼科検査・診断機器や眼科治療機器に加えて、眼科電子カルテ、遠隔診断、課金システムなどで事業領域の拡大を図る。
- ・中期経営計画では、2018 年度売上高 146,000 百万円、営業利益 21,000 百万円を掲げている。2016 年度第 3 四半期は減収増益になったものの、為替影響を除く連結売上高は前年同期比 5.1% 増、営業利益は同 57.6% 増と増収かつ大幅増益となった。

要約

業績推移


出所：ホームページよりフィスコ作成

■ 会社・事業概要

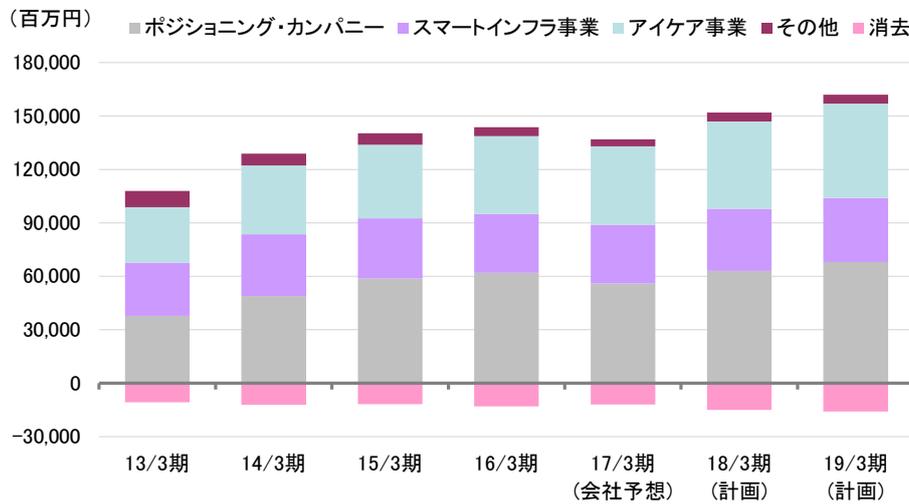
「医・食・住」に関する社会的課題を解決し、豊かな社会づくりに貢献する

1. 会社・事業概要

同社は、ポジショニング・カンパニー、スマートインフラ事業、アイケア事業の3つのビジネスドメインを有し、「医・食・住」に関する社会的課題を解決し、豊かな社会づくりに貢献すると経営理念に定めている。「住」の分野では世界的なインフラ投資の増大に対して土木施工の自動化により人手不足を解消、「食」では、世界的な人口増加に対して農作業の自動化による生産性の向上・品質の向上、「医」においては世界的な高齢化に対してIoT医療ネットワークソリューションの充実による疾患の早期発見・医療効率の向上を実現するなど、社会的課題の解決に取り組んでいる。もともとは、測量機器等を生産する光学メーカーであったが、光学技術をもとにレーザー技術、画像解析技術及び高精度GNSS技術など様々な技術要素を付加して事業を拡大してきた。2016年3月期連結売上高は130,735百万円、同営業利益は8,803百万円で、海外売上高比率は78.6%に達するグローバル企業。

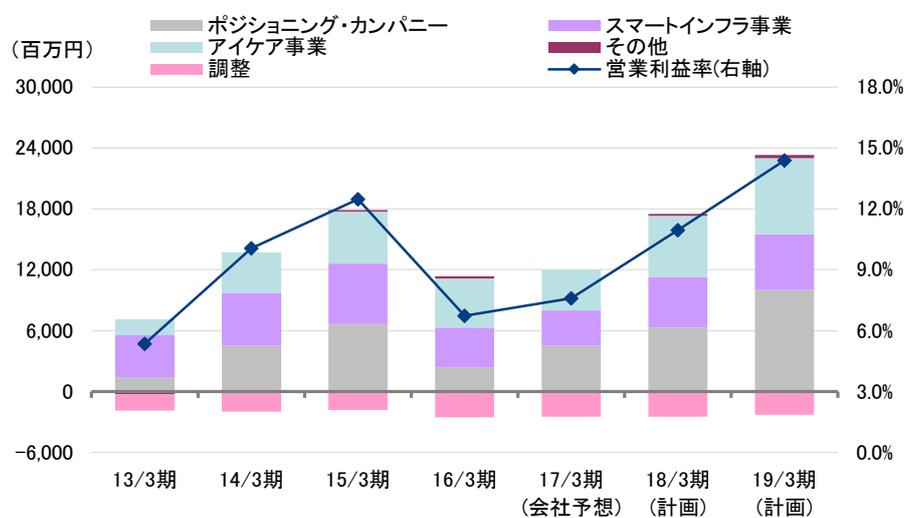
会社・事業概要

セグメント別売上高実績と中計目標



出所：ホームページ、第二次中期経営計画よりフィスコ作成

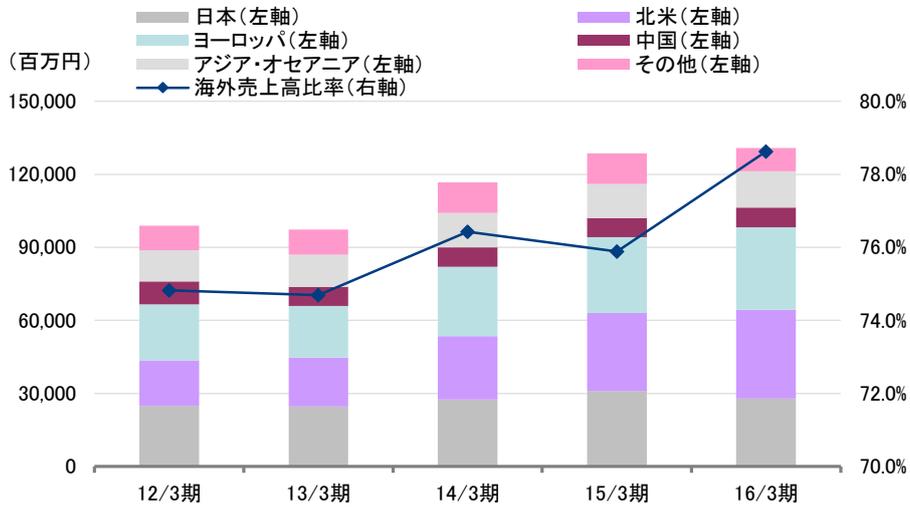
セグメント別営業利益実績と中計目標



出所：ホームページ、第二次中期経営計画よりフィスコ作成

会社・事業概要

地域別売上高及び海外売上高比率



出所：ホームページよりフィスコ作成

(1) ポジショニング・カンパニー

高精度 GNSS 測位技術を利用した土木施工の自動化・施工管理を行う ICT 自動化施工、農業の IT 化・効率化を図る IT 農業分野。ICT 自動化施工は建設業、IT 農業は大規模農家を主な顧客とする。

(2) スマートインフラ事業

創業以来の測量機器をベースに自動追尾トータルステーション、3D レーザースキャナー及びモバイルマッピングシステム等を測量業・建設業・3D 計測分野に販売。主力製品であるトータルステーションは、世界シェアは推定 35%程度とトップシェアを誇る。

なお、同社は、ポジショニング・カンパニーとスマートインフラ事業を総称して、ポジショニングビジネスと呼んでいる。

(3) アイケア事業

最先端の眼科医療分野で、検査・診断及び治療のための眼科機器の製造販売が主力製品。近年は予防・スクリーニング及び予後管理へ事業領域を拡大中。

2. 沿革

(株) 服部時計店 (現・セイコーホールディングス <8050>) 精工舎の測量機部門を母体として、旧帝国陸軍の要請により 1932 年に東京光学機械株式会社が設立された。1949 年には東京・大阪証券取引所に株式を上場、その後 1960 年には現在の東芝 <6502> の関係会社となっている (2015 年に東芝保有株式は売り出された)。1989 年に社名を株式会社トプコンに変更。

会社・事業概要

創業以来培ってきた光学技術をもとに、最先端の高精度 GNSS 技術、レーザー技術、画像解析技術等を融合し、M&A も含めて事業拡大を図ってきた。1994 年に米国の Advanced Grade Technology を買収し、建設機械（以下、建機）の自動制御技術を取得。2000 年には米国の Javad Positioning Systems, Inc. を買収し、高精度 GNSS 技術を取得、高精度 GNSS 受信機及び ICT 自動化施工の販売を開始した。2006 年には豪州の KEE Technologies Pty Ltd. を買収し農業分野に参入、2008 年には（株）ソキアを子会社化することでトータルステーションでの同社のポジションを確固たるものにした。2015 年には IT 農業の拡充と酪農への参入を目的として Digi-Star Investments, Inc.（以下、Digi-Star）を買収したほか、同年には眼科用電子カルテのグローバルサプライヤーである独 ifa system AG（以下、ifa）を公開買付けし子会社化した。これらの M&A により事業領域の拡充を行った。2016 年には大容量計測データのクラウド処理への移行を見据えてスペインの Mirage Technologies S.L.（以下、Mirage）を買収し、その成果は 3D 点群処理ソフトウェア「MAGNET Collage」のローンチとして結実した。

沿革表

1932年 9月	株式会社服部時計店（現・セイコーホールディングス）精工舎の測量機部門を母体とし、東京光学機械株式会社創立
1949年 5月	東京・大阪証券取引所に株式を上場
1960年 3月	東京芝浦電気株式会社（現・東芝）の関係会社となる
1986年 9月	東京・大阪証券取引所市場第一部に指定
1989年 4月	会社名を株式会社トプコンに変更
1994年 9月	米国の Advanced Grade Technology を買収し、マシンコントロール事業に進出
2000年 7月	米国の Javad Positioning Systems, Inc. を買収し、精密 GPS 受信機及び関連システム製品を販売開始
2004年 2月	中国北京市に北京拓普康商貿有限公司との合併により設立
2006年 4月	1：2 の株式分割実施
2006年10月	豪州の KEE Technologies Pty Ltd. を買収し、農業分野に参入
2007年 5月	米国の Javad Navigation Systems, Inc. より移動体制御に関する営業権を譲受
2008年 2月	株式会社ソキアを子会社化
2010年 8月	米国 OptiMedica の一部事業買収により、レーザ治療器分野へ本格参入
2012年 4月	ファインテック事業縮小を発表
2012年 6月	カンパニー制を導入
2013年 2月	公募増資を実施
2015年 4月	IT 農業の拡充と酪農への参入を目的として Digi-Star Investments, Inc. を買収
2015年 7月	第 1 回、第 2 回無担保社債発行
2015年 9月	東芝による当社株式売出し
2015年12月	眼科用電子カルテのグローバルサプライヤーである独 ifa System AG を公開買付けし子会社化
2016年12月	大容量計測データのクラウド処理への移行を見据えてスペインの Mirage Technologies S. L. を買収

出所：会社提供資料及びプレスリリースよりフィスコ作成

■ 注目すべき点 1 : ICT 自動化施工

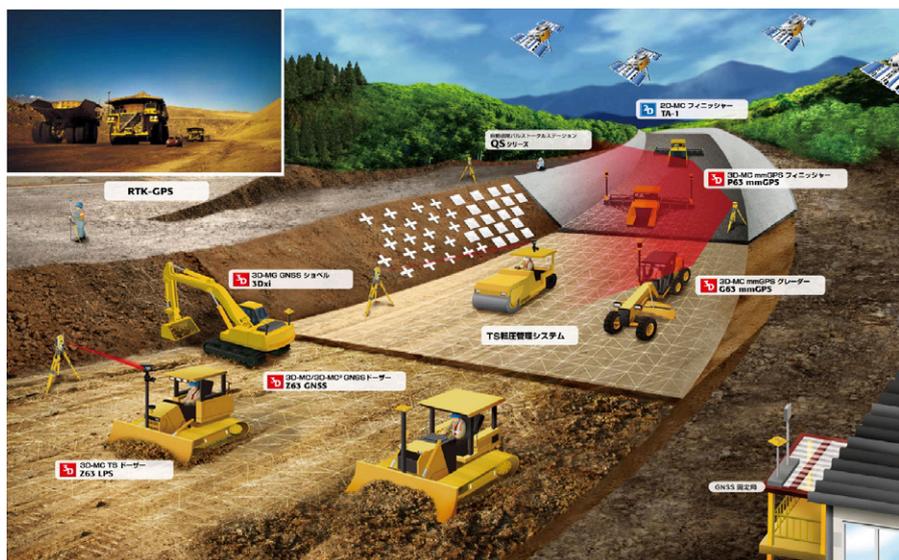
日本でも「土木革命」がスタート

1. ICT 自動化施工とは

同社の ICT 自動化施工は、高精度 GNSS 受信機、コントロールボックス及び各種センサー類から成るポジショニング技術と油圧制御技術により、3D 設計データに基づいて整地や掘削作業を行うシステムを指す。従来の作業工程は、測量、設計 (CAD)、測設、施工、検査と 5 工程あった。ICT 自動化施工の導入により測量、設計は従来通りだが、測設・施工・検査が建機のマシンコントロール (CAM 化) に統合されて全体を 3 工程に短縮できる。工事期間の観点からは、従来比で 30 ~ 50% 短縮することが可能だ。これまでは、3 次元 CAD データが施工現場に展開する段階で紙の図面としてアナログデータとなり、さらに紙の図面に基づいて現場に目印となる杭を設置して、建機の運転手はその杭を目視しながら土を掘削するというやり方が当たり前であった。同社の ICT 自動化施工システムを用いれば大幅な効率化が可能となる。また、施工を ICT 自動化施工にすることで、オペレーターの熟練度に関わらず、土木施工を高精度で行えるのも特徴である。ICT 自動化施工によって生産性の向上と人手不足の解消・費用削減を同時に実現できるというメリットがある。

技術としては、高精度 GNSS 技術と油圧制御技術が肝となっている。GNSS と言うと、一般的にはカーナビやスマートフォンなどで位置座標が数十メートル単位でずれるなど精度の問題があるが、同社の高精度 GNSS はミリメートル単位、センチメートル単位で位置を測定・制御することが可能となっている。

3D 設計データによる施工 (ICT 自動化施工)



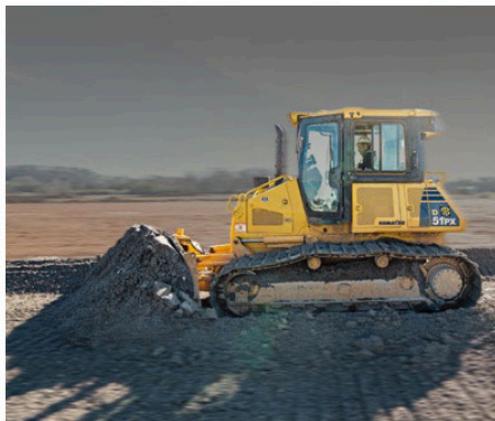
出所：説明会資料より掲載

注目すべき点1: ICT 自動化施工

2. 主な製品

この分野の新製品は、「マストレス MC システム 3D-MCMax」。従来のブルドーザーシステムは、排土板にマストを後付けし、GNSS アンテナからケーブルを繋ぐ必要がある。建機の激しい振動によってポールが折れたり GNSS アンテナのケーブルが断線するというトラブルが多発していたが、新製品ではマストが不要になったためポールの溶接が不要でかつケーブルレスにすることができた。

マストレス MC システム 3D-MCMax



デュアルGNSSシステムとデュアルMC²+センサー搭載 6方向の排土板制御

GNSSシステムとMC²+センサーをそれぞれ2個使うことにより、排土板の上下と左右の傾きをアングル角も加味して自動制御。

排土板上のGNSSアンテナ用マストとケーブルが不要

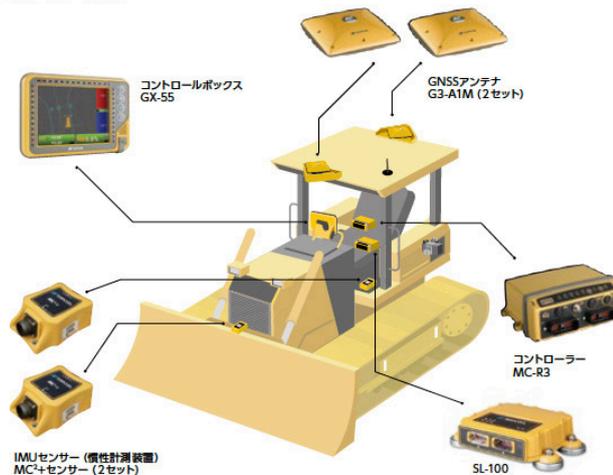
排土板にマストが無くなることにより、毎日の設置作業の簡素化が図れ、アンテナケーブルの断線などの心配も無くなります。

複雑な地形でも高精度な整地施工が可能

排土板のアングルを動かしながらも高精度な施工ができ、複雑な地形でも材料をさばきながら効率的に施工ができます。

GNSSアンテナ用マストの設置不要 前方視界良好 & 高速高精度な施工を実現!

■ システム構成



出所:「土木総合カタログ」より掲載

新コントロールボックス GX-55 マストレスによる前方視界の確保と 安全性の向上

洗練されたマストレスなシステムデザインおよび優れた耐環境性と高精度測位を有する新しいIMUは、オペレーターに障害のない視界を与え、障害物の多い現場や、バック走行などの状態でも効率的な作業が可能になります。



3. 「i-Construction」 と日本市場の見通し

国内では、国土交通省が「i-Construction」により ICT の全面的な活用（ICT 自動化施工）の全面義務化を打ち出したことで、普及が急速に進むと考えられる。国土交通省の直轄工事において、ICT 自動施工は 2016 年に 20% 程度でスタートし、2020 年には 100% となる見通しで、現状の 5 倍の 2 兆 5,000 億円～3 兆円程度の規模になると言われている。さらに 2016 年 9 月に行われた官民合同の「未来投資会議（議長 = 安倍晋三首相）」において、建設現場の生産性を 2025 年までに 20% 向上する目標を掲げた。この会議を経て、国の直轄工事に地方公共団体発注工事が上乘せされることとなり、公共工事での ICT 自動化施工の利用は欧米に遅れること 16 年で、やっと普及拡大フェーズに入ったと言える。実際、「i-Construction」の発注現場数は、2016 年 4 月には 400 現場の計画だったが、2017 年 3 月時点では 1,700 現場に拡大している。建設現場の生産性の向上と労働力不足への対策として、同社製品は大きく貢献するものと思われる。

欧米では、コストパフォーマンスの観点から ICT 自動化施工は積極的に取り入れられている。一方、日本ではこれまで熟練した技能者の腕によって支えられてきた面があったが、労働人口の減少により技能者だけでなく、土木作業員の確保も難しくなっていくだろう。一人前の建機のオペレーターや技能者になるまでに数年から 10 年程度の経験が必要とされていたが、同社の ICT 自動化施工システムの使用により、初心者でも扱いやすく、また精度が高い作業が可能となる。労働力不足に悩む建設会社にとって救世主になるのではないだろうか。同社は普及に当たってトレーニングセンターを国内では福島、神戸、北九州の 3 ヶ所に設置しており、実際に製品を使用して体験ができる。また、国内では建機のレンタル会社も多く、製品をレンタルで使用でき初期投資や費用を抑制できる形になっており、導入拡大に向けて土台は整っていると言える。また、同社は建機メーカー大手であるコマツ <6301> と ICT 自動化施工システムを共同開発しており、コマツの「Smart Construction」戦略の一翼を担っていることも、導入拡大を後押しするものになるだろう。

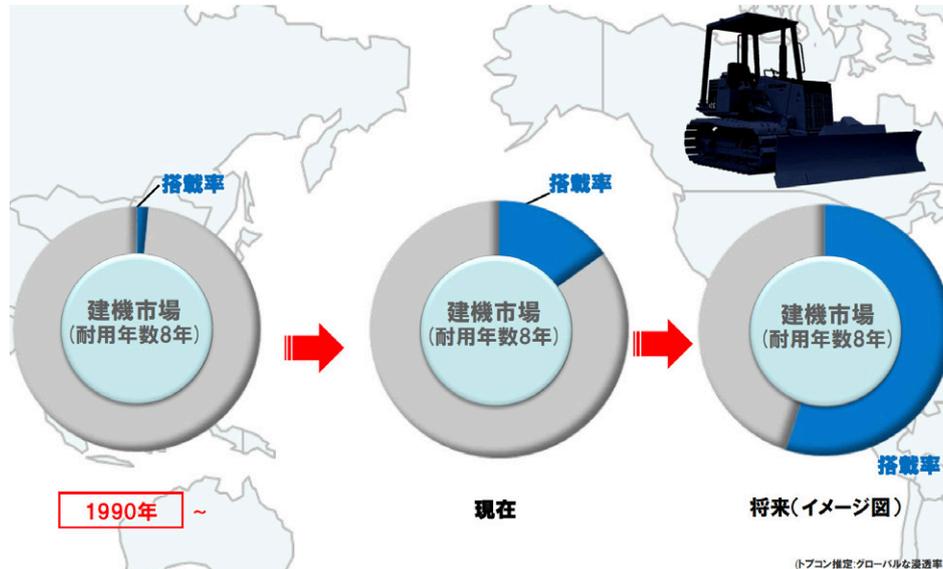
4. 潜在市場

自動車工場では Factory Automation が進み高い生産効率を実現しているが、かたや建設現場では、設計段階では CAD が用いられるものの、施工段階では紙の図面と目印の杭などとなり、いまだ非効率な手法が取行われていることが多い。世界のインフラ投資額は 800 兆円超（日本 50 兆円、米国 120 兆円）の規模で先に比較した自動車産業 100 兆円超に比べて約 8 倍もの規模で世界最大の産業であるにも関わらず、自動化・IT が遅れていたという背景がある。

同社は ICT 自動化施工の耐用年数を 8 年としてグローバルな浸透率を推定している。1990 年には搭載率が数% に過ぎなかったが、2014 年には 10% 程度、現在は 15% 程度まで増加しており、10～20 年後には 50% 超程度まで拡大すると予想している。なお、同社は ICT 自動化施工の市場規模は 1,100 億円程度と推定している。

注目すべき点1：ICT 自動化施工

POC ICT 建機の潜在需要と普及スピード



出所：説明会資料より掲載

5. 市場シェアと競合会社

同社の ICT 自動化施工のグローバル市場シェアは約 40%程度でトップと推定される。競合会社は、米国の Trimble (トリンプル) <TRMB>、スウェーデンの Hexagon AB (ヘキサゴン) <HEXA-B> であり、前者のシェアは同社と同程度、後者は同社より低いと推定される。

6. 成長戦略

欧米における建設投資は堅調に推移しており、かつ日本では i-Construction が導入され始めたことにより、先進国を中心とした安定成長が期待される。現在の建機メーカーのパートナー企業はコマツに代表されるが、John Deere の建機部門及び Volvo 等とも提携関係にある。同社では OEM ビジネスは拡大フェーズに入っていると考えており、今後は新たなビジネスパートナーの獲得と既存のビジネスパートナーにおける搭載車種の拡大によって大きな成長が期待される。

■ 注目すべき点 2 : IT 農業

大きな潜在需要

1. IT 農業とは

IT 農業は、トラクタに高精度 GNSS 受信機やコンソール（タッチパネル式の操作画面）を搭載することにより、画面に走行ラインを表示するガイダンスシステム及びハンドル操作不要の自動操舵システム等により農作業の効率化を実現。さらに生育センサー CropSpec を搭載することにより、作物の生育状況を診断するとともにリアルタイムで作物の生育に応じた最適な肥料散布を実現している。

ハンドル操作が不要である自動操舵システムを導入すると、次のようなメリットが得られる。まず、システムのアシストに従って作業することでムリ・ムダ・ムラを省いて作業効率の向上を実現。またハンドル操作への集中を軽減できるのでオペレーターの疲労を軽減、さらには不慣れなオペレーターでも熟練者と同じ精度での作業を実現できる。トラクタ等の農業機械は国際標準規格である ISOBUS（イソバス）対応が進んでおり、ISOBUS 対応の作業機をコンソールから操作できるので作業機ごとのコントロールボックスの付け替えや電源取り出しなどの配線作業が不要になる。また作業履歴の管理が USB でできるなど PC での管理に適している。

欧米でよく見られる大規模農場においては、主に 150～200 馬力以上の大型トラクタに用いられている。ISOBUS 対応の作業機を取り替えることで、様々な作業に対応できる仕組みだ。米国などの農業の展示会に展示されるトラクタは、高精度 GNSS 受信機を搭載もしくは搭載を想定している製品が大多数である。欧米の場合、農業はビジネスとして管理・運営されることが多く、費用対効果が明確に算出できることも日本より普及が進んでいる背景にあるようだ。2016 年度に入り日本でも北海道を中心に IT 農業の導入・普及の気運が高まっており、同社製品の導入で日本の農家でも簡単に効率化・合理化が可能となる日もそれ程遠くないかも知れない。

2. 主要な製品と適応作業

主な製品には、画面に走行ラインを表示するガイダンスシステムとハンドル操作不要の自動操舵システムがある。ガイダンスシステムと自動操舵システムによる適応作業は、作業機を取り替えることで土を耕す作業、種をまく作業、殺虫剤を散布する作業、除草管理作業、などが挙げられる。また生育センサー CropSpec を搭載することにより、作物の生育状況を診断するとともにリアルタイムで作物の生育に応じた最適な肥料散布を実現している。

注目すべき点2：IT農業

「CropSpec」のシステム構成

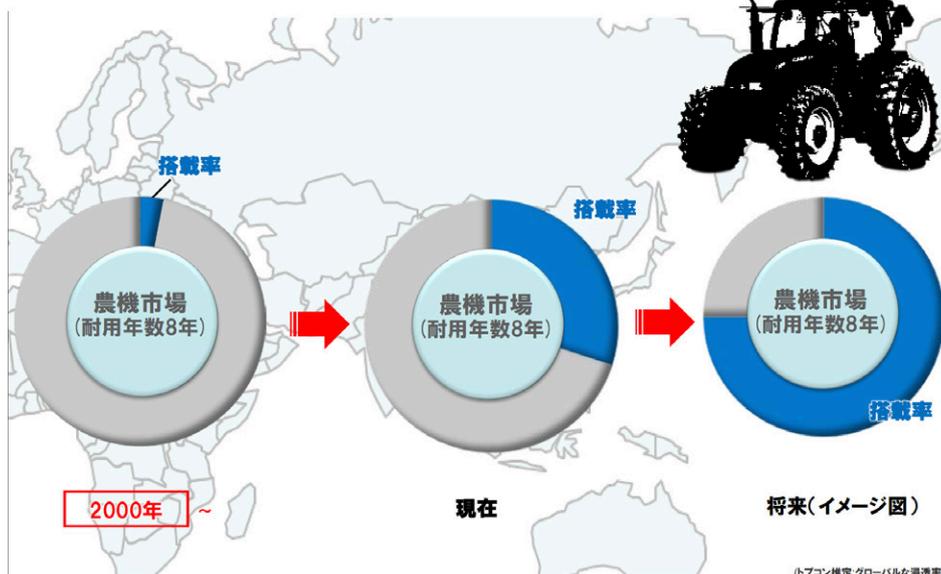


出所：「精密農業機器 総合カタログ」より掲載

3. 潜在市場

IT農機の搭載率は2000年に数%であったが、現在は30%くらいまで拡大していると同社は推定しており、将来的には約75%まで拡大すると見ている。また、同社はグローバルでの市場規模は約2,000億円と見ているようだ。世界人口は増加の一途をたどっており、1人当たりの農地面積は減少、世界では食糧問題という危機に直面している。食料という生命維持活動に必要な不可欠なものを効率的に生産するのに同社製品は大きく貢献するだろう。

POC ICT農機の潜在需要と普及スピード



出所：説明会資料より掲載

4. 市場シェアと競合会社

同社の市場シェアは約 20%程度で、競合では米国の John Deere<DE> がトップシェア、Trimble が続いている。なお、同社は John Deere の建機部門と提携関係にある。

5. 成長戦略

同社は、主戦場であるオートステアリングの位置情報に加え、2014 年から 2015 年にかけて M&A によって収穫高管理等の計量情報及びブーム高低自動制御等の機械制御技術を獲得済みであり、ポートフォリオは完成している。従って欧米の農業市場の回復とともに、オーガニックな IT 農業と M&A で獲得した会社も合わせて大きく伸長するとみている。現在のトラクタメーカーのパートナー企業は AGCO に代表されるが、伊 SAME DEUTZ-FAHR 社等とも提携関係にあり、中堅の作業機メーカー等のパートナーは多数存在している。同社では OEM ビジネスは拡大フェーズに入っていると考えており、今後は新たなビジネスパートナーの獲得と既存のビジネスパートナーにおける搭載車種の拡大によって大きな成長が期待される。

■ 注目すべき点 3 : アイケア事業

幅広い眼科領域機器の提供だけでなく、ifa の獲得で更なる成長へ

1. 同社が対象としている市場と提供している機器

眼科に行く複数の機器で視力検査や眼圧検査などを行うが、同社はそれらのほとんどの機器を手掛けている。同社が対象としている市場は、眼科病院や眼鏡店であり、機器の分類としては、眼科向け検査・診断機器、治療機器、電子カルテ等の IT ソリューション、眼鏡店向け機器などに大別される。

2. 主要な製品と特徴

主力製品は、世界初となる OCT (光干渉断層計) と眼底カメラを融合し 1 台で両機能を持つ 3 次元眼底像撮影装置「3D OCT」シリーズであり、そのシリーズの「Maestro」は眼科医・スクリーニング市場向け、「Triton」は研究・眼科臨床市場向けに販売されている。「Maestro」は業界唯一のフルオートマチック OCT となっており測定者の技能で検査結果が左右されず、誰でも撮れる製品。扱いやすさだけでなく、高画素で圧倒的な描写力が特徴で、解析結果レポートも詳細で見やすく、黄斑部解析モードや視神経乳頭形状解析モード等、病状に合わせて様々なレポート出力機能を充実させた高機能製品。2016 年 7 月に米国食品医薬局 (FDA) の認可も取得した。「Triton」は世界最速スキャン機能を有した次世代 Swept Source 方式の OCT であり、瞬時の撮影により眼球運動の影響が軽減されてより鮮明な高画質画像を取得できる製品である。また、オプションで Angiography 機能の搭載が可能、蛍光造影剤を使うことなく非侵襲的に網膜血管内の血流の様子や微小血管の構造を鮮明に可視化できることで、患者への負担も軽減できる特長を持つ。「究極のオールインワン OCT」として、世界的に著名なドクターからも圧倒的な評価を得ている。「3D OCT」の市場シェアは推定 30% 程度。治療機器では、眼科用レーザー光凝固装置「PASCAL」シリーズは網膜疾患の治療に使用されるが、短時間に多数のスポット照射を可能としており、治療時間の短縮化によって治療時の疼痛を軽減できる。また、光学式眼軸長測定装置「ALADDIN」は、白内障手術前の検査に最適な装置である。

世界をリードするトプコンの製品



3次元断層像撮影装置 3D OCTシリーズ

世界初、OCT (光干渉断層計) と眼底カメラを融合。眼底の撮影だけでなく、網膜内部の断層を3次元の立体画像にして診断できます。また、DRI OCT Tritonは、網膜だけでなく脈絡膜、強膜まで高精細に撮影することが可能で、強度近視や脈絡膜起因性疾患などの研究の分野でも活用されています。



眼科用レーザー光凝固装置 PASCALシリーズ

レーザー光照射による網膜疾患の治療に用いられる装置で、短時間に多数のスポット照射が行えるため、治療時間の短縮と治療時の疼痛を軽減することができます。

出所：ホームページより掲載

眼科 IT ソリューション事業の創出

3. 成長戦略

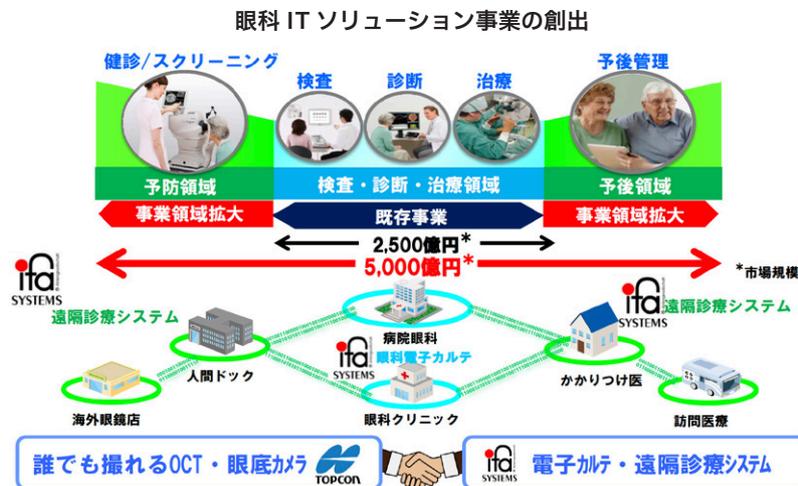
スクリーニング市場に加え、治療分野での販売強化、治療市場への新製品の投入を計画している。「3D OCT」は継続的な販売伸長を見込んでいるほか、日本国内では「3D OCT-1 Maestro」が人間ドックにも導入され始めており、高齢化に伴い急速な普及を見込んでいる。また、クラウドでデータを共有し、地域連携型サービスを提供することで眼科 IoT ソリューション事業を創出するとしている。

独 ifa 社への出資により電子カルテ事業を拡大する。ifa の電子カルテはベンダーニュートラルで 500 を超える同社以外の機器とも接続が可能となり眼科領域での膨大なデータと多様な診療情報の一元管理が可能となっている。また、ifa のシステムの利用で遠隔診断も可能となる。患者はウォルマート等の小売店、海外の眼鏡店、かかりつけ医等で検査を受けることで大病院に行くことなく診断を受けることができる。特に、加齢黄斑変性や緑内障など長期的なケアが必要な場合に高いニーズが見込まれる。さらに OCT などの既存ハードウェアの拡販に加え、電子カルテのグローバル販売や遠隔診断において課金システムを導入することにより収益増を実現してゆく。

4. 潜在市場

先進国も新興国もおしなべて高齢化が進んでおり、それに伴い眼疾患に罹患する人が増加している。特に、眼の 3 大疾患といわれる緑内障、糖尿病網膜症、加齢黄斑変性は失明につながるおそれもあり、早期発見・早期治療が重要となっている。総合的な医療費を削減する目的においても、早期発見の重要性は今後ますます高まることが予想される。また、新興国においても所得増に伴い予防領域を含めた医療費の増大が見込まれることにより、今後市場の更なる拡大が見込める。

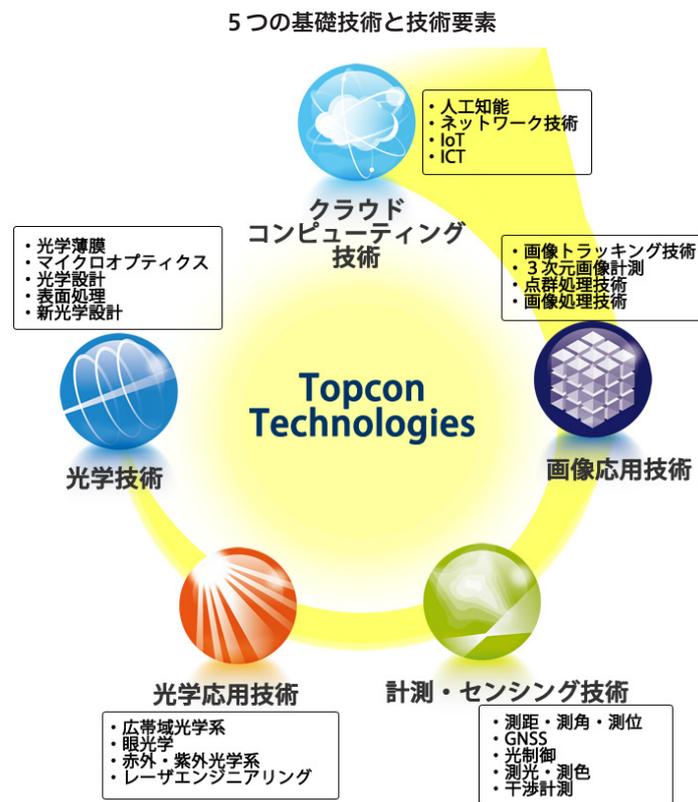
医薬品を含む世界の総医療費は 700 兆円規模であるが、これまで同社が主戦場としていた眼科検査・診断・治療領域は 2,500 億円程度の市場規模であり、今後は眼科電子カルテなどの成長戦略を推し進めることにより予防・スクリーニング及び予後管理へと事業領域を拡大することにより、将来的には 5,000 億円程度の市場が対象となると同社は推定している。



出所：説明会資料より掲載

■ 強み

同社は、卓越したテクノロジー、高いグローバル性、高いマーケットシェアが強みと説明している。技術力では世界初のミリメートル精度のGPS機器、世界初の3D OCT、世界最速のICT自動化施工システム3D-MC²などがある。マーケットシェアではトータルステーション、眼底カメラなどの主力級の製品類で世界シェアナンバー1の地位を維持し続けている。グローバル性については同社の所在地別連結売上高を見ると明らかで、2016年3月期連結売上高130,735百万円のうち、日本の占める割合は21.4%に過ぎず、北米が27.8%、ヨーロッパが25.9%、中国が6.2%、アジア・オセアニアが11.4%、その他が7.3%と多くの収益が海外から得られていることが分かる。また、開発は日米欧豪の28拠点で行っているほか、生産は17拠点、販売は34拠点でアフリカを含む全世界をカバーしている。同社がグローバル企業であることを裏付けるように、同社の全社員の65%がノンジャパニーズであり、エンジニアに至っては同じく75%に及ぶ。



出所：ホームページより掲載

買収とグローバル化に上手く対応できていることも強みと言える。沿革でも述べたように多くの会社を買収しているが、自前の技術や製品を補完・補強し融合に成功している。日本企業が海外企業を買収する例は珍しくないが、投資額に対して満足な効果が得られているケースは多くはなく、また、人的融合・統合が上手くいかず見込んだ効果が実現できないケースも散見される。同社は、海外連結子会社の社長を日本人ではない人財に任せていることでグローバル経営に対応しているようだ。

■ 中期経営計画

成長戦略を加速し営業利益の 2016 年 3 月期から 2019 年 3 月期の年平均成長率は 34% を計画、長期的には ROE 20% を目標

1. 第二次中期経営計画の概要

2016 年 4 月に、2016 年度～2018 年度を対象とする第二次中期経営計画を発表した。本中期経営計画における基本戦略は、1) 経営体質の強化、2) 成長事業の推進、3) 課金ビジネスモデルの創出の 3 つであり、長期的な目線は ROE20% を目指すという内容。

1) 経営体質の強化には 2 つの施策がある。まず「経営効率の改善」として拠点の統廃合、生産性向上や部品 CD 等により営業利益改善効果として中計 3 ヶ年で 60 億円の改善目標を掲げている。次に「営業キャッシュ・フローの改善」として利益改善と棚卸資産の削減によりキャッシュを創出して、それを成長投資に向けてしている。その結果として、営業キャッシュ・フローは 2015 年度の 40 億円から 2016 年度に 120 億円、2017 年度に 170 億円、2018 年度に 230 億円を目標としている。

2) 成長事業の創出は、「3. 事業別成長戦略」を参照されたい。

3) 課金ビジネスモデルの創出は、売り切り型ビジネスに加え各分野のクラウドベースのアプリケーションを強化・充実させて課金スタイルで運用することを目指している。具体的には ICT 自動化施工、IT 農業及びアイケア事業において、各分野に対応するクラウドベースのアプリケーションにより工事現場、農場及び病院からのデータを収集し、工事の進捗状況の把握や資源投入計画、農場・病院での診断・予測・処方などを支援することにより、これまでは経験と勘に頼っていた作業を科学的に実行することで業務効率の向上を実現する。

2. 第二次中期経営計画の計数目標 (2016 年 4 月 28 日 公表時の数値)

連結業績目標は、2016 年度に売上高 130,000 百万円、営業利益 10,500 百万円、2017 年度に売上高 137,000 百万円、営業利益 15,000 百万円、2018 年度に売上高 146,000 百万円、営業利益 21,000 百万円を掲げている。これらの前提は、為替レートが 2016 年度以降、1 ドル当たり 110 円 (2015 年度実績の期中平均は 120.16 円)、1 ユーロ当たり 125 円 (同 132.36 円) となる。

セグメント別では、ポジショニング・カンパニーの売上高が 2018 年度 68,000 百万円で、営業利益は 10,000 百万円と営業利益の年平均成長率 (CAGR) は 61% と高い伸びを見込んでいる。スマートインフラ事業は、売上高が 2018 年度 36,000 百万円で、営業利益は 2018 年度 5,500 百万円。アイケア事業での売上高は 2018 年度 53,000 百万円、営業利益は 2018 年度 7,500 百万円。その他の売上高は 2018 年度に 5,000 百万円、営業利益は 300 百万円を計画している。同社の主要な事業ドメインでは売上高の年平均成長率よりも営業利益のそれが大きくなっている。最も大きい伸び率を示しているポジショニング・カンパニーでは、営業利益率も 2015 年度の 3.8% から大幅に拡大を見込み、2018 年度計画では 14.7% としている。

中期経営計画

同社は、中期経営計画期間中の研究開発費を330億円、設備投資を同120億円、M&Aなどの投融資に200億円を計画している。

連結業績目標 (2016年4月28日公表時の数値)

(単位：百万円)

	15年度	第二次中期経営計画		
		16年度(計画)	17年度(計画)	18年度(計画)
売上高	130,735	130,000	137,000	146,000
2015年度為替レート換算	-	139,000	146,000	156,000
営業利益	8,803	10,500	15,000	21,000
営業利益率(%)	6.7	8.1	10.9	14.4
2015年度為替レート換算	-	12,500	17,200	23,500
営業利益率(%)	-	9.0	11.8	15.1
経常利益	7,366	9,000	13,000	19,000
親会社株主に帰属する当期純利益	4,197	5,000	7,000	11,000
ROE(%)	6.9	8	11	15
ROIC(%)	5.4	6	9	13
DPS	24	16	20	30
為替レート(期中平均)				
USD(円/米ドル)	120.16	110	110	110
EUR(円/ユーロ)	132.36	125	125	125

出所：ホームページよりフィスコ作成

事業別連結業績目標 (2016年4月28日公表時の数値)

(単位：百万円)

	15年度	第二次中期経営計画			15-18年度
		16年度(計画)	17年度(計画)	18年度(計画)	CAGR(%)
売上高	130,735	130,000	137,000	146,000	4
ポジショニング	61,977	59,000	63,000	68,000	3
スマートインフラ	32,989	33,500	35,000	36,000	3
アイケア	43,834	45,500	49,000	53,000	7
その他	4,997	5,000	5,000	5,000	0
消去	-13,063	-13,000	-15,000	-16,000	-
営業利益	8,803	10,500	15,000	21,000	34
ポジショニング	2,385	4,000	6,300	10,000	61
スマートインフラ	3,909	4,000	5,000	5,500	12
アイケア	4,850	5,000	6,000	7,500	16
その他	196	200	200	300	-
調整	-2,538	-2,700	-2,500	-2,300	-
営業利益率(%)	6.7	8.1	10.9	14.4	
ポジショニング(%)	3.8	6.8	10.0	14.7	
スマートインフラ(%)	11.8	11.9	14.3	15.3	
アイケア(%)	11.1	11.0	12.2	14.2	
その他(%)	3.9	4.0	4.0	6.0	

出所：ホームページよりフィスコ作成

中期経営計画

成長戦略のための投資計画（2016年4月28日公表時の数値）

（単位：億円）

	第二次中期経営計画			16-18年度 （計画）
	16年度（計画）	17年度（計画）	18年度（計画）	
研究開発費	100	110	120	330
設備投資	40	40	40	120
投融資（M&A）	20	60	120	200

出所：ホームページよりフィスコ作成

3. 事業別成長戦略

(1) ポジショニング・カンパニー

成長事業として、ICT 自動化施工の拡大と IT 農業の拡大を推進する。基盤事業では、GPS 分野で破壊的戦略商品の上市で競争力強化を図るほか、コスト削減も継続するとしている。

a) ICT 自動化施工

ICT 自動化施工は「マストレス MC システム 3D-MCMax」等の他社に無い先進技術で他社をリードし、後付け及び OEM ビジネスの更なる拡大を目指す

b) IT 農業の拡大

IT 農業は M&A で新技術の獲得と新分野へ進出するとともに、後付け及び OEM ビジネスの更なる拡大を目指す。

(2) スマートインフラ事業

成長事業は「i-Construction」と 3D 計測ビジネス。i-Construction は日本政府が主導しており、日本国内で ICT 自動化施工システム及び 3D 計測機器の普及が加速しつつある。後者においては社会インフラのメンテナンスや建設物の計測管理に注力する。また同事業は基盤事業の比率が高いため、主力のトータルステーションの共通プラットフォーム化を進めており、製造原価低減による採算性の向上を目論んでいる。

(3) アイケア事業

成長分野は、3D OCT と眼科電子カルテ。3D OCT は市場の拡大に合わせて Triton と Maestro の 2 製品で販売伸長を目指す。米国では Maestro が 2016 年 7 月に FDA の承認を取得し、先進国では最後発の発売ながら売上に貢献し始めている。さらに 2017 年度中には Triton の承認を取得して更なる販売伸長を目指す。眼科電子カルテは 2015 年の独 ifa 社買収により本格参入した事業で、ベンダーニュートラルの特性を生かして眼科分野での普及を図るとともに、遠隔診断への展開及び課金ビジネスの拡充による売上増と収益の安定化を目論む。

4. リスク

リスク要因は、為替レートの大きな変動、グローバル経済影響、需要が想定どおりに立ち上がらないなどタイミングのズレ、天変地異等がある。なお、為替については、実需の範囲内で先物為替予約による為替ヘッジを行っているなど対策を講じている。

業績動向

為替変動影響が大きいのが特徴

1. 過去の業績

2004年3月期の連結売上高は71,480百万円、営業利益は4,167百万円だったが、その後伸長を続け2009年3月期の売上高は112,666百万円まで達したが、リーマンショックにより6,944百万円の営業損失に陥った。売上高は、2010年3月期には94,862百万円まで縮小したものの、事業構造改革を経て徐々に増加し、2014年3月期は116,685百万円、2015年3月期は128,569百万円にまで拡大。営業利益は、リーマンショックで落ち込んだものの、2010年3月期には黒字に転換、その後は、2015年3月期に16,041百万円にまで達した。2004年3月期から2015年3月期の間で、連結売上高は1.8倍、同営業利益は3.8倍に成長したことになる。

2016年3月期は、同社にとって大変苦しい年になった。連結売上高は前期比1.7%増の130,735百万円、同営業利益は同45.1%減の8,803百万円と増収減益。同社は期中に2度、通期連結営業利益予想の減額修正を行い、2016年1月に発表していた公表値に対しても実績値は売上高で1.7%、営業利益を29.6%下回っての着地となった。アイケア事業は売上・利益ともに堅調であったが、ポジショニング・カンパニーで欧米のIT農業の停滞や原油価格の下落、スマートインフラ事業では日本の震災復興需要が一段落したほか、公共事業の発注遅れによる発注減、海外ではトータルステーションの新製品の投入の遅れなどで営業利益の減益につながった。人員整理を始めた経費削減、戦略的新製品の発売、原価低減、高付加価値製品への販売シフト等の施策を講じたが、市場の停滞や海外経済の減速、事業領域拡大のための製品開発や基幹システム強化のための経費の増加等もあり、減益要因を補うには至らなかった。

簡易連結損益計算書

(単位：百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期(予)
売上高	98,834	97,345	116,685	128,569	130,735	125,000
前期比	-3.5%	-1.5%	19.9%	10.2%	1.7%	-4.4%
売上原価	60,716	54,517	61,034	62,299	65,093	
前期比	-1.1%	-10.2%	12.0%	2.1%	4.5%	
売上総利益	38,118	42,828	55,651	66,269	65,642	
前期比	-7.2%	12.4%	29.9%	19.1%	-0.9%	
販管費	36,037	37,613	43,920	50,227	56,839	
前期比	-8.4%	4.4%	16.8%	14.4%	13.2%	
営業利益	2,080	5,214	11,730	16,041	8,803	9,500
前期比	15.6%	150.6%	124.9%	36.7%	-45.1%	7.9%
経常利益	467	3,471	11,300	14,880	7,366	7,500
前期比	-23.2%	642.9%	225.5%	31.7%	-50.5%	1.8%
親株主に帰属する 当期純利益	-3,686	511	5,963	8,670	4,197	4,200
前期比	-	-	-	45.4%	-51.6%	0.1%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

簡易連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期 3Q 末
流動資産	78,207	89,110	96,391	100,946	107,663	100,894
現預金	13,775	17,213	15,187	16,507	16,186	17,744
受取手形及び売掛金	35,871	36,912	41,875	43,210	42,484	33,598
棚卸資産	21,597	26,363	29,420	30,627	36,001	37,029
固定資産	42,569	40,392	39,426	42,235	58,879	57,495
有形固定資産	12,850	11,277	11,188	12,159	13,265	14,047
無形固定資産	18,344	18,892	18,132	21,081	38,636	36,346
のれん	10,048	9,650	8,319	8,555	17,501	16,409
投資その他の資産	11,374	10,222	10,105	8,994	6,976	7,101
資産合計	120,777	129,503	135,818	143,181	166,542	158,390
流動負債	55,375	54,662	50,010	57,794	49,628	43,916
支払手形及び買掛金	12,206	9,903	11,107	12,034	11,066	9,477
短期有利子負債	33,625	31,627	25,044	30,105	23,754	20,428
固定負債	32,337	25,818	31,478	20,775	55,770	53,858
長期有利子負債	25,256	19,002	22,689	13,908	40,387	38,029
負債合計	87,713	80,480	81,489	78,570	105,399	97,775
(有利子負債)	58,882	50,629	47,733	44,013	64,141	58,457
非支配株主持分	397	548	729	1,150	2,832	2,968
純資産合計	33,064	49,022	54,328	64,610	61,143	60,615

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

簡易連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	47	3,474	8,132	17,143	3,979
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-3,622	-1,611	-3,532	-9,192	-27,100
財務活動によるキャッシュ・フロー	3,467	976	-6,877	-7,602	22,889
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	-3,575	1,862	4,599	7,951	-23,121
現金及び現金同等物の期末残高	13,606	16,883	15,029	16,252	15,499

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

ポジショニングが大幅改善、 為替影響を除く第 3 四半期連結営業利益は前年同期比 57.6% 増

2. 2017 年 3 月期第 3 四半期連結決算

2017 年 3 月期第 3 四半期連結業績は、売上高が前年同期比 4.5% 減の 87,422 百万円、営業利益が同 6.3% 増の 4,412 百万円、経常利益が同 5.8% 減の 3,009 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 20.0% 減の 878 百万円となった。しかしながら為替影響を除いてみると、売上高は前年同期比 5.1% 増、営業利益は同 57.6% 増、経常利益は同 71.5% 増、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 145.6% 増で、実質的には増収大幅増益となったことが分かる。

セグメント別では、ポジショニング・カンパニーで ICT 自動化施工の販売が伸びたほか、2 四半期連続で IT 農業が前年同期比プラスとなったが為替のマイナス影響で売上高は前年同期比 8.9% 減の 40,734 百万円（為替影響を除いては同 2.5% 増）、営業利益は新製品効果や固定費削減・原価低減等の効果が大きく効いて同 194.8% 増の 3,010 百万円（同 231.7% 増）と大幅増益となった。スマートインフラ事業においては、日本の「i-Construction」やインド・中国での伸長もあったが、中東・南米市場等で減少し売上高は同 2.8% 減の 22,445 百万円（同 4.5% 増）、営業利益は同 30.1% 減の 1,702 百万円（同 6.9% 減）と増収減益。アイケア事業では、米国で「Maestro」の販売立ち上げ成功、中国の検眼市場・OCT 販売が好調だったが、欧州市場の円高による価格競争力の低下等に伴い売上高は同 2.6% 増の 30,078 百万円（同 12.9% 増）、営業利益は同 33.2% 減の 1,716 百万円（同 19.7% 増）となった。ほとんどが実質増収増益となったなかでスマートインフラ事業が営業減益となった理由は、トータルステーションの新製品の投入が欧米で遅れたため。

3. 2017 年 3 月期会社予想

連結業績予想は、売上高が前期比 4.4% 減の 125,000 百万円、営業利益が同 7.9% 増の 9,500 百万円、経常利益が同 1.8% 増の 7,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 0.1% 増の 4,200 百万円。中期経営計画の目標数値を下回っているが、為替がマイナスに働いたため。同社は為替感応度を公表しており、1 米ドル当たりの年間の営業利益への影響額は約 1.5 億円、1 ユーロ当たりでは、約 0.7 億円となっている。

2017 年 3 月期第 3 四半期連結決算

(単位：百万円)

	16/3 期 3Q 累計		17/3 期 3Q 累計			通期予想比 進捗率	17/3 期 会社予想
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比		
売上高	91,542	-	87,422	-	-4.5%	69.9%	125,000
売上原価	44,825	49.0%	42,296	48.4%	-5.6%		
売上総利益	46,716	51.0%	45,125	51.6%	-3.4%		
販管費	42,565	46.5%	40,713	46.6%	-4.4%		
営業利益	4,150	4.5%	4,412	5.0%	6.3%	46.4%	9,500
経常利益	3,194	3.5%	3,009	3.4%	-5.8%	40.1%	7,500
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,098	1.2%	878	1.0%	-20.0%	20.9%	4,200

出所：決算短信よりフィスコ作成

株式需給

高い外国法人の株式所有比率

2016 年 9 月末時点の株式の所有者別の割合は、金融機関が 32.01%、金融商品取引業者が 0.64%、その他の法人が 1.96%、外国法人等が 48.14%、個人その他が 15.34% と外国法人等が半数に迫っている。第 124 期第 2 四半期報告書による外国法人の株式保有割合は、米国のキャピタル・グループが 22.30%、ニュートン・インベストメント・マネジメントが 8.54%、ペイリー・ギフォード・アンド・カンパニーが 7.55%、タイヨウ・ファンドが 6.88% の保有割合となっている。

所有者別株式数の割合 (2016 年 9 月末時点)

	政府及び地方 公共団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の法人	外国法人等	個人その他	計
所有株式数の割合 (%)	-	32.01	0.64	1.96	48.14	15.84	100.00

出所：ホームページよりフィスコ作成

大株主の状況 (2016 年 9 月末時点)

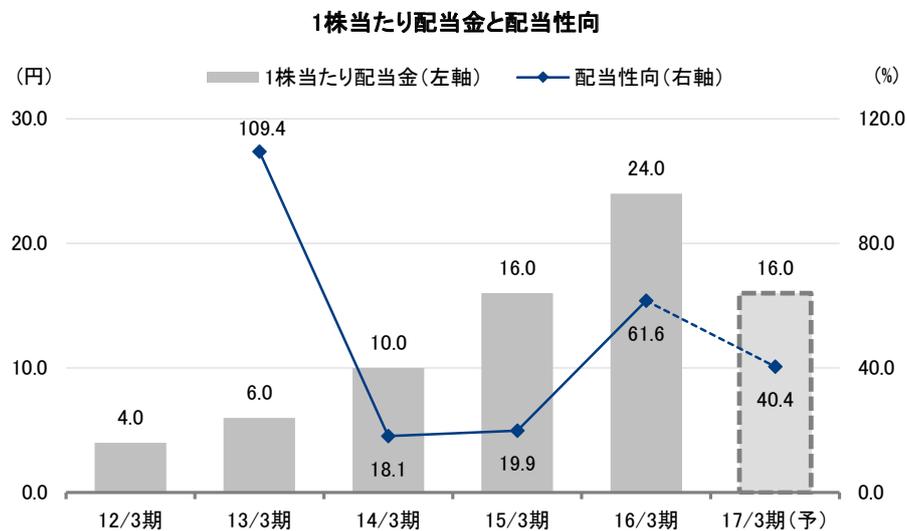
順位	氏名または名称	所有株式数 (千株)	発行済株式 総数に対する 所有株式数の 割合 (%)
1	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	10,387	9.61
2	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	7,379	6.83
3	THE BANK OF NEW YORK 133522 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	5,135	4.75
4	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	4,640	4.29
5	第一生命保険株式会社 (常任代理人 資産管理サービス信託銀行株式会社)	4,350	4.02
6	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	3,931	3.64
7	TAIYO HANEI FUND, L.P. (常任代理人 シティバンク銀行株式会社)	2,650	2.45
8	JP MORGAN CHASE BANK 380055 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	2,649	2.45
9	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505019 (常任代理人 香港上海銀行東京支店)	2,458	2.27
10	JPMC OPPENHEIMER JASDEC LENDING ACCOUNT (常任代理人 株式会社三菱東京 UFJ 銀行)	2,208	2.04
合計		45,790	42.36
大量保有報告書および変更報告書ベース			
	キャピタル・グループ	24,107	22.30
	ニュートン・インベストメント・マネジメント	9,228	8.54
	ペイリー・ギフォード・アンド・カンパニー	8,165	7.55
	タイヨウ・ファンド	7,434	6.88
	小計	48,934	45.27

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

■ 株主還元策

2017年3月期より配当性向30%を適用

同社は、2017年3月期から配当性向30%を基準とする旨話している。2016年3月期の1株当たり配当額は24円で、2017年3月期予想額は16円と減額を見込んでいるが、2017年3月期は配当性向30%の公約を適用したこと、また2016年3月期は業績予想を下方修正したが期初の配当予想を維持したため配当性向が61.6%となり、2017年3月期予想額が減額された格好となっている。



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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