

## エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年9月3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

## ■ 血液検査分野で確固たる地位、通期も大幅な増益を見込む

エイアンドティー<6722>は、2015年8月5日に2015年12月期第2四半期(2015年1月-6月期)の決算(非連結)を発表した。売上高が前年同期比2ケタ増となったほか、営業利益、経常利益、純利益がいずれも80%を超える増加率を達成。売上高、利益ともに第2四半期ベースで過去最高を更新した。また、決算を発表する前の7月30日には通期業績見通しを引き上げた。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ビジネスモデルの安定性、その中にあっても創業当初から変わらないベンチャー気質による研究開発への積極投資といった成長の追求に加え、販売管理費を抑えるコストコントロールの3点がいずれも機能した。自社が持つ経営資源を活かして売上を伸ばし、経費を抑えて利益を出すという、まさに経営の“王道”を貫いた成果と言えよう。

しかし、同社はこの好決算に決して浮足立つことなく、期初に掲げた三坂成隆(みさかしげたか)代表取締役社長の「成長のための足場を固め、長期にわたって安定成長ができる企業にする」ための施策を着実に推進する方針を堅持する。足元では新製品の投入や研究開発費の増額などの積極的な戦略を継続する一方で、4月1日付で組織再編を実施、海外市場の開拓を含めた営業体制の強化を図ったほか、持続的な成長のための戦略を練る専門の部門を新設した。

投資家が注目する中期5ヶ年計画は、戦略を練る専門の部門が取りまとめ役となって立案が進められている。計画は社員全員のコンセンサスのもとに実行可能な内容とすることを基本としており、完成にはまだ時間を要し、発表は年明け以降になりそうである。ただ、対外的に受けを狙うだけの“絵に描いた餅”ではなく、着実に実行可能な計画を策定するという姿勢も経営の“王道”と言える。投資家にも中・長期的な視点からの投資が求められよう。

## ■ Check Point

- ・ 第2四半期は売上高、営業・経常利益は過去最高
- ・ ミアボットと連携強化、製品群の充実に加え組織も再編
- ・ 通期予想を上方修正、売上高・利益とも過去最高更新見通し

売上高と経常利益の推移



## ■ 事業概要

### 血液検査に必要な製品に特化し、あらゆる製品を手掛ける

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。ちなみに、2014年12月期までは「その他」の売上高に「検体検査装置」のサービス、保守、修理代金とリース料を計上してきたが、2015年12月期からは「検体検査装置」の売上高に計上することになった。「臨床検査情報システム」と「検体検査自動化システム」に関するこれらの売上はすでに各システムの売上に計上されていることから、今後、「その他」の売上は純粋に他社製品の売上がほとんどとなる。なお、検体検査装置、試薬、消耗品は創業当時からビジネスであり、臨床検査情報システムと検体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。

#### ○特長

同社の特長を簡単に述べておきたい。

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。

第1に市場規模が小さく、新規の参入余地が極めて狭い。血液検査の国内装置・試薬は約5,300億円程度で、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、同社は電解質、グルコースの血液検査に必要な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、同業他社との提携による製品の相互供給も行える。そのうち、同業他社からの製品調達は利益を出しにくいという問題はあるものの、OEMは大きな収益源となっており、同業他社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。

## ■ 2015年12月期第2四半期決算

### 第2四半期は売上高、営業・経常利益は過去最高

#### (1) 決算概要

2015年12月期第2四半期(2015年1月-6月期)決算(非連結)は、売上高が前年同期比16.9%増の5,075百万円、営業利益が同80.7%増の804百万円、経常利益が同84.0%増の793百万円、当期純利益が同80.4%増の515百万円となった。第2四半期としては、売上高、営業・経常利益は過去最高を更新した。以下の売上高及び利益の検証で細かく説明するが、自社が持つ経営資源を活かして売上を伸ばし、経費を抑えて利益を出すという、まさに経営の“王道”を貫いた成果と言えよう。また、同社の営業外収益はわずか1.96百万円であり、本業だけで収益を確保している。

#### a) 売上高の検証

増収要因は、全体のおおよそ半分を占める「臨床検査機器システム」が前年同期比31.7%増の2,577百万円となったことにある。4分の1を占める「臨床検査試薬」と18%程度を占める「消耗品」もこれに連動する形でそれぞれ同5.5%増の1,242百万円、8.6%増の931百万円となった。一方、6%程度を占める「その他」は前年同期に総合提案による大型案件の受注拡大があった反動で同7.6%減の324百万円となった。自社が提供する、すべての製品系列で増収を実現している。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。なお、冒頭でも触れたが、今期より今まで「その他」に計上されてきた検体検査装置のサービス、保守、修理代金とリース料は検体検査装置の売上高に計上することになった。

売上高を製品系列別に詳しく見ると、「臨床検査機器システム」のうち、検体検査装置が前年同期比16.5%増の384百万円、臨床検査情報システムが同50.2%増の1,665百万円、検体検査自動化システムが同1.8%増の527百万円となった。

数字でも明らかのように臨床検査情報システムの売上高がきわめて好調な実績を達成した。同社が主要な顧客としている大学病院などの大病院に対し、検査室の全体に関する総合提案の強化によって既存・新規を問わず国内の受注が拡大、また、年度末に当たるため受注が集中する3月の売上高が同社にとっても想定を大きく超えたと言う。一方、臨床検査試薬・消耗品は2014年12月期から引き続きOEMが好調に推移した。検体検査自動化システムは前年並みの安定した受注が続いた。2015年3月19日の前回レポートでも触れたが、臨床検査情報システムと検体検査自動化システムという2009年頃までは収益の変化が激しかった事業がともに同社のビジネス拡大をけん引する事業にまで成長した点は経営資源を十分に活かしたことによる成果であり、改めて評価に値すると言えよう。



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年9月3日(木)

## 製品系列別の売上及び構成

(単位：百万円)

	14/12期2Q累計		15/12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	1,956	45.1%	2,577	50.8	31.7%
検体検査装置	330	7.7%	384	7.6	16.5%
臨床検査情報システム	1,108	25.5%	1,665	32.8	50.2%
検体検査自動化システム	518	11.9%	527	10.4	1.8%
臨床検査試薬	1,178	27.1%	1,242	24.5	5.5%
消耗品	857	19.8%	931	18.3	8.6%
その他	350	8.0%	324	6.4	-7.6%
合計	4,343	100.0%	5,075	100.0	16.9%

注：14/12期の業績は売上構成比を変更済みの数値

### b) 利益の検証

利益が売上高の伸びを大きく越える伸びを実現した理由は、販売管理費のコストコントロールがうまくできたためである。売上原価は前年同期比 17.0% 増の 2,540 百万円で、売上高に占める売上原価の比率（原価比率）は 50.1% と前年同期に比べて横ばいだが、販売管理費は前年同期比ほぼ横ばいの 1,730 百万円となり、売上高に占める販売管理費の割合（販管費率）は 34.1% と前年同期比 5.6 ポイントも減少した。

販管費率を減少させることができた理由は、具体的には内製化による外注費の圧縮と、同社が進めている独自のコスト削減策が奏功したためである。内製化に関しては、営業や病院でシステムを稼働させるエンジニアの社員の拡充を主に進めた。一方、外注していたエンジニアを減らすなどにより売上原価を削減した。また、同社は研究開発を含めた内製化を進めることによって、販管費の削減に成功した。2012年12月期から若手のエンジニアを中心に人員の拡充を進め、新卒に関しては、2014年春までの過去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344人、パートを含めると479人になった。今後も社員の拡充を進めて行く方針で、2015年4月の新卒採用は「売り手市場」による人材確保難から8人の採用にとどまったが、2016年4月以降の採用は平均15人の確保を目指している。

独自のコスト削減策は、無駄な支出を防止する電子化されたワークフローにある。細かな支出に関しても、その可否を決める認証ラインが明確に設定されており、さらに認証の基準が透明化されていることによって社員一人ひとりが無駄な支出をしなくなるという効果も得られている。また、電子化されていることで決裁スピードが非常に速く、決裁待ちで業務が滞るようなことがない。同社は販管費の内訳を公表していないが、販管費の過半を占める人件費は人員の拡充で当然、増えている。無駄な支出の削減を積み重ねることによって人件費の増加に伴う販管費の上昇を抑制していると考えられ、コストコントロールの成果として評価できよう。

また、利益増加の要因として、これらの他に利益率の高い高機能な自社製品の販売増加と、「その他」の項目である、利益率の低い他社製品の販売の減少も挙げられよう。

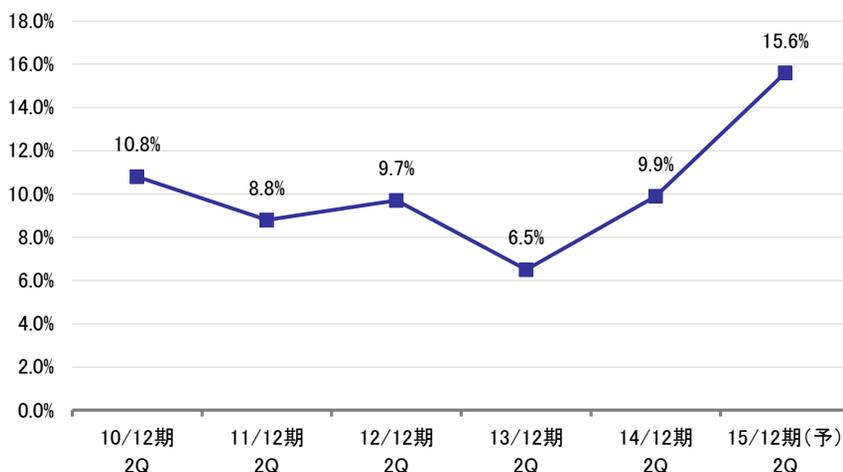
営業外損益に関しては、10.85百万円の赤字と前年同期に比べ赤字幅が約2.92百万円縮小した。長期借入金の短期への切り替えに伴って支払い利息が減少したことなどにより、営業外費用が25.8%減の12.81百万円となったためである。この結果、同社が重視する売上高経常利益率は前年同期比5.7ポイント増の15.6%と一気に上昇した。こういった財務戦略も無駄な支出の削減策を徹底して行っている証左と言えよう。



エイアンドティー  
6722 東証ジャスダック

2015年9月3日(木)

売上高経常利益率の推移



※10/12期2Q以降は非連結決算

なお、その他の増益要因としては、研究開発費が前年同期比5百万円、減価償却費が9百万円それぞれ減少した。ただ、これらは事業戦略上の流れの中で変化する側面があり、いずれもわずかな金額である。同社の将来の業績を予測する上で重要なものではない。一方、減益要因としては、特別損失として中国の合弁会社である東軟安徳医療科技有限公司（本社：遼寧省瀋陽市）による試薬工場の建設の遅れに伴う関係会社出資金評価損31百万円を第1四半期に計上した。

c) 財務状況

財務状況は良好である。2015年第2四半期末の自己資本比率は前年同期末4.0ポイント増の55.2%まで上昇した。第2四半期純利益が利益剰余金に計上されたことが要因である。

貸借対照表

(単位：百万円)

	14/12 期末	15/12 期末 2Q	増減額
【資産合計】	9,708	9,775	67
流動資産	6,624	6,780	156
現金・預金	735	1,231	495
受取手形・売掛金	4,381	3,828	-552
その他	1,507	1,720	213
固定資産	3,083	2,994	-88
有形固定資産	2,268	2,218	-50
無形固定資産	132	118	-13
投資その他の資産	683	657	-25
【負債合計】	4,735	4,382	-353
流動負債	3,753	3,829	76
固定負債	982	553	-429
【純資産合計】	4,972	5,393	420
資本金	577	577	-
資本剰余金	554	554	-
利益剰余金他	3,840	4,260	420

## 米アボットと連携強化、製品群の充実に加え組織も再編

### (2) トピックス及び課題

次に 2015 年 12 月期第 2 四半期のトピックスを説明する。

#### a) 品質保証の強化

2014 年 12 月期に掲げた重要方針を継続している。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 つと言えるためである。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。「品質保証の強化」は、ここ数年で終了するものではなく、5 ヶ年計画の重要な基本方針に組み込まれることも確実視されよう。

#### b) アボットとの連携と海外販売の強化

同社は製品開発全般に関して、現在主力の国内向けだけを視野に行うのではなく、海外向け仕様への変更ができるようにすることを前提としている。第 2 四半期はこの理念に基づいて開発された海外向け仕様が大きな収益源となることが期待できる動きがあった。

検体検査自動化システムの前処理工程システムを供給している米国の大手ヘルスケアメーカー、ABBOTT（以下、アボット）との連携強化を図った。アボット側の経営陣の交代をきっかけに話し合いを行い、今後は、前処理工程システムの拡販に必要なリソースを両社で協力して準備することになった。

その第 1 弾となるのが、5 月に供給を始めた分析前工程統合管理モジュール「MPAM+」である。海外仕様に改良されたシステムで、世界最高速レベルの 1 時間当たり 570 検体の開栓、540 検体の分注、1,000 検体の仕分ができる。日本仕様にも搭載されている、緊急検査の検体がでた場合、測定中の検体の列の中に割り込ませて検査する「ランダムコントロール発信」機能も搭載、さらに、他の搬送システムや分析装置との柔軟な接続が可能となっている。来年以降、アボットは世界を 5 つの地域に整備し直し、各地域に拠点を設置し、世界戦略を拡充していく方針で、同社の前処理工程システムはこの世界市場開拓の戦略商品となる。

MPAM+





エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015 年 9 月 3 日（木）

さらに、今後は検体検査自動化システムの海外受注の拡大が見込めるため、設備投資も行った。江刺工場（岩手県奥州市）の敷地近くに昨年開設した C 棟に追加の倉庫スペース（926.77 平方メートル）を賃借し、大型システムの製造スペースの拡張や在庫の確保体制を整えた。

海外販売の拡充に関しては、積極的に推進する。検体検査自動化システムに関して、特に中国・韓国市場を中心としたアジア向け仕様の製品開発を進める。国内の中小規模病院市場を開拓するための戦略製品として 5 月に発売したばかりの「CLINILOG STraS」の海外規制対応機種の開発に関して、検討も始めた。

製品群の充実だけでなく、営業体制の整備も行った。4 月 1 日付で発足した「営業統括本部」及び「営業部」の新設がそれであるが、これについては次の「組織改編」で詳述する。

なお、海外事業の売上高は、同社の年商の 7% 程度であるが、3 年後には安定して 10% を確保できるようにするという目標を引き続き掲げている。

### c) 組織改編

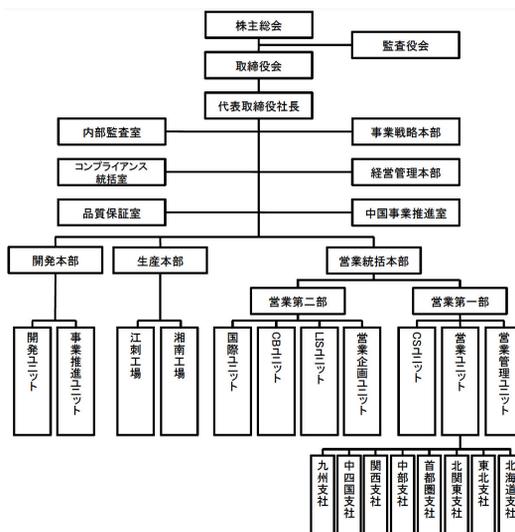
組織改編は 2015 年 12 月期第 2 四半期における大きなトピックスである。同社は 2014 年 12 月期の終わり頃から 2015 年春に組織改編を行う意向を表明していたが、表明どおり 4 月 1 日に実施した。同社は今、持続可能な安定成長を実現する企業になることを大きな目標にしている。そのために具体的な工程表として、まず、経営資源を洗い出し、次にそれをより効率的に活かしていくために事業の選別を行う。次に選別された事業分野に経営資源を集中投資することでグローバルなレベルでの顧客志向の開発戦略を確立し、同時に営業力もグローバル市場に対応できる形で強化する。これら工程を着実に実施することによって、日本市場はもちろん、世界市場もターゲットとした企業規模拡大を実現する筋道を描いている。組織改編は、一言で表現すれば、この工程表を進める上での最初のステップであり、これが機能すれば、2015 年 12 月期のテーマである「持続的な安定成長実現の足場を固める」（三坂社長）ことにつながる。

組織改編は新組織の設立と、既存組織の機能再編の 2 点で構成されている。新組織は、「事業戦略本部」、「営業統括本部」及び「営業部」である。事業戦略本部は、グローバルな視点から進出先の市場や提携先の検討、新規事業の企画といった経営戦略を取りまとめ、中期経営計画の立案・実行・管理を担う。まさに、上述した工程表を実際に進めて行く役割を担う。

営業統括本部と営業部の新設は営業体制の抜本的な変革と言える。今までは、国内営業と海外営業に分かれていたが、新組織では、直接販売と OEM などの間接販売での組織区分となる。こうすることで、世界を市場と捉えた営業体制の確立を図る。具体的には、営業統括本部に今までの営業本部と国際本部に分かれていた国内営業と海外営業の各部門を統合した。さらに営業統括本部は「営業第一部」と「営業第二部」の 2 つの営業部で構成され、営業第一部は世界を含めたすべての市場における直接販売、営業第二部は間接販売を担当する。

既存組織の機能再編は、1) 購買業務を生産本部から経営管理本部に移管し、経営サポートを行う経営管理本部の事業運営、サポート機能を強化、2) 生産本部に中国事業の工場管理も任せ、グローバルな生産管理体制を構築、3) 開発の世界戦略を確立するために事業戦略本部と開発本部が中期開発戦略を連携して作成—といったことが実施された。

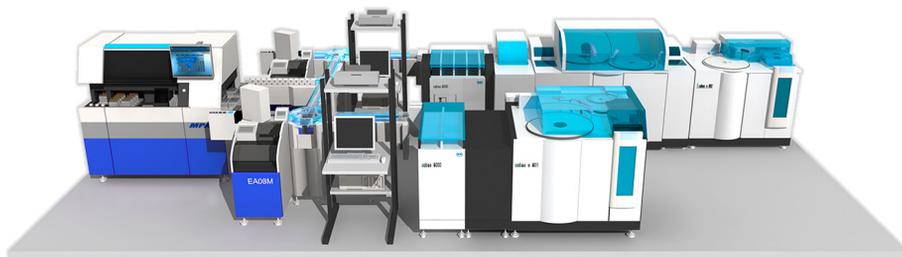
### 組織図



#### d) 戦略商品

2015年12月期第2四半期は、「MPAM+」の他にも複数の戦略商品の開発が完了し、発売された点にも注目する必要がある。まず、5月に発売された中小規模病院向けの検体検査自動化システム「CLINILOG STraS」である。「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。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。

#### CLINILOG STraS



また、年内発売を目標に、臨床検査情報システムにおける主力製品であ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「CLINILAN GL-3」の開発が進んでいる。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。

2015年9月3日(木)

## 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

これらの他に、検体検査装置における全自動糖分析装置の後継機種「GA06」の開発も完了した。処理速度の向上といった機能面の強化、分かりやすい操作性の向上などが図られている。

## GA06



### e) 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%、同社が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に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、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数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ほか、2015年12月期第1四半期においても関係会社出資金評価損の計上を行った。

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など、あらゆる可能性を視野に検討を進めており、以降も引当金を積み増す必要性は低いと考えられる。

## ■ 2015年12月期の業績予想

### 通期予想を上方修正、売上高・利益とも過去最高更新見通し

#### (1) 概要

同社は7月30日に第2四半期の業績と通期の業績予想を上方修正した。通期は、売上高が前期比4.5%増の10,000百万円、営業利益が同30.8%増の1,120百万円、経常利益が同32.2%増の1,100百万円、当期純利益が同53.7%増の700百万円に変更。売上高は期初予想比2.0%の微増だが、営業利益は同24.4%増、経常利益は同25.0%増、当期純利益は同20.7%増の大幅な上方修正となった。期初予想と同様、売上・利益とも過去最高を更新する見通しとなるだけでなく、市場でよく話題になる「売上高100億円、経常利益率10%」の目標も達成されることになる。

#### (2) 製品系列別の売上予想

製品系列別の売上高の修正幅に関しては、臨床検査機器システムは修正後の予想では期初予想(売上構成比変更後)比3.2%増の5,540百万円とした。臨床検査機器システムのうち、検体検査装置は修正後の予想が同3.6%増の720百万円と予想されている。OEMが下半期も上半期並みに堅調に推移すると予想できるためとしている。臨床検査情報システムは修正後の予想が同4.0%減の3,120百万円と、下方修正となった。上半期の伸びを考慮すると意外な印象を受けるが、同社によれば、下半期は上半期の急拡大の反動が予想されるためとしている。検体検査自動化システムは修正後の予想が同19.3%増の1,700百万円となった。修正幅が大きいのは、海外売上の増加が見込めるためである。特にアボット向け分析前工程の「P540」が下半期から本格的に出荷される予定となっている。中国、韓国での案件も期待できるという。

臨床検査試薬は、2,350百万円と修正はない。消耗品は、修正後の予想が1,710百万円と期初予想に比べて35百万円の上方修正となった。いずれにせよ、両製品ともに検体検査装置のOEMの堅調な拡大に引っ張られる形で推移すると予想されている。なお、その他は、修正後の予想が400百万円と期初予想に比べ、80百万円の下方修正とされている。上半期のトレンドが下半期も続くとしているためである。

#### 修正後の売上高予想

(単位：百万円)

	15/12期		15/12期 修正後		前回予想比	
	期初予想	構成比	予想	構成比	金額	(%)
臨床検査機器システム	5,370	54.8%	5,540	55.4%	170	3.2%
検体検査装置	695	7.1%	720	7.2%	25	3.6%
臨床検査情報システム	3,250	33.2%	3,120	31.2%	-130	-4.0%
検体検査自動化システム	1,425	14.5%	1,700	17.0%	275	19.3%
臨床検査試薬	2,350	24.0%	2,350	23.5%	0	-
消耗品	1,675	17.1%	1,710	17.1%	35	2.1%
その他	405	4.1%	400	4.0%	-5	-1.2%
合計	9,800	100.0%	10,000	100.0%	200	2.0%



エイアンドティー

6722 東証ジャスダック

2015年9月3日（木）

**(3) 利益予想**

利益に関しては、売上高経常利益率が修正後の予想では期初予想に比べて1.3ポイント増の11.0%を見込む。第2四半期の15.6%と比べれば、減速感があるように見受けられるが、臨床検査情報システムの売上高が上半期に比べると減速し、エンジニアの稼働率が落ちることが主な要因と推察される。しかし、修正後の予想も2007年12月期の10.1%以来の2ケタ載せであり、現在の同社の利益に関する目標が売上高経常利益率10%の定着としている点から見ても、かなりの高い水準と考えられる。

**(4) 実現可能性の検証**

修正予想に関しては、実現できる可能性が極めて高いと考えてよからう。同社のビジネスは一般的に受注から納入完了までに半年程度かかるケースが多く、下半期の売上は、上半期中の受注でおおよそ予測できるためである。しかし、これは下振れの懸念が低いという意味であって、上振れの可能性を否定するものではない。例えば、アボット向けを始めとした海外向けの売上高はかなり固く見積もっており、上振れる可能性はゼロではない。

**(5) 研究開発投資**

業績予想の修正では、研究開発費が期初予想に比べて70百万円減の1,030百万円となった。これは、戦略製品の開発及び発売が第2四半期までに完了した反動であり、研究開発費を抑制するという考えではない。年間10億円を超える資金投入は続ける意向を表明しており、下半期においても必要ならば、200百万円程度の増額を許容する考えも示している。

同社はベンチャー企業がトクヤマに買収される形で1994年4月に現在の形になった。ベンチャー精神は今も息付いており、研究開発投資に十分な予算を組むことはこの精神を反映していると言える。

**通期業績推移**

(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	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(予)	10,000	4.5%	1,120	30.8%	1,100	32.2%	700	53.7%	111.88	16.00

## ■ 5ヶ年計画策定の進捗

### 5カ年の中期経営計画を策定中、持続可能な成長戦略を検討

同社が創業以来38年にして初めて公にする予定の5ヶ年計画に関して、現状の進捗に触れておきたい。現在、経営陣ベースで何度も議論を重ね、新設した事業戦略本部での立案を進めている。しかし、これですぐに計画が出来上がるわけではない。経営陣の議論をもとに作成された“青写真”を元に現場ベースで議論、検討する。この課程を経た上で、同本部が計画の具体的な策定にかかる。2015年8月時点では、現場ベースでの議論、検討の入り口にある。そのため、計画の完成は少なくとも年明け以降になる見通しとなっている。

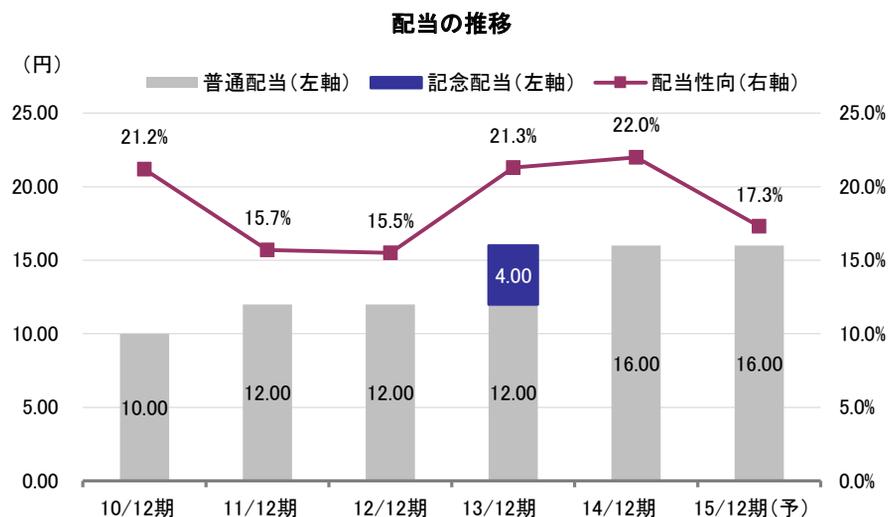
これは、社員にも検討してもらうことで、“絵に描いた餅”ではなく、着実に実行可能な計画にするためである。三坂社長は、中期経営計画はあくまで持続可能な成長を続けられるための最初の5年間の戦略という位置付けであり、すべての社員のコンセンサスを得た上での計画でなければ、実現可能性はないと考えている。

三坂社長は、極めて好調な決算を出した直後に関わらず、焦ることなく、長期を見据えた経営を進める方針を堅持するとしている。投資家も同社に対しては、短期的な利益の追求ではなく、中・長期的な視点に立つての投資が求められよう。

## ■ 株主還元

### 安定配当を重視、15年12月期は16円配当を予想

2014年12月期の決算発表時に公表した1株当たり16円に変更はなく、金額は前期と据え置きになる。業績予想は売上高・利益ともに過去最高を更新するが、「安定配当」を重視する。



#### 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