

## EIZO (6737)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2016/11/22) → NEUTRAL

為替要因で業績に上方修正期待あるも、株価は織り込み済み。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	73,641	+26.4	6,833	+232.3	7,998	+157.9	5,437	+240.2	255.05	55.00
連 15/3	72,576	-1.4	4,472	-34.5	4,704	-41.2	3,321	-38.9	155.80	60.00
連 16/3	74,878	+3.2	5,081	+13.6	5,698	+21.1	4,202	+26.5	197.10	70.00
連 17/3	78,284	+4.5	7,033	+38.4	7,105	+24.7	5,661	+34.7	265.54	80.00
連 18/3(予)	79,000	+0.9	7,100	+0.9	7,500	+5.5	5,700	+0.7	267.35	90.00

株価(2017/6/6)	4,310	円
期末発行済み株式数(17/3末)	22,731	千株
期末自己株式数(17/3末)	1,410	千株
時価総額	97,971	百万円
企業価値(EV)	74,664	百万円
ROE(17/3実績)	6.9	%
予想配当利回り	2.1	%
予想PER	16.1	倍
BPS(17/3実績)	3,999.89	円
PBR	1.1	倍
CFPS(17/3実績)	494.0	円
PCFR	8.7	倍
EV/EBITDA(17/3実績)	4.8	倍

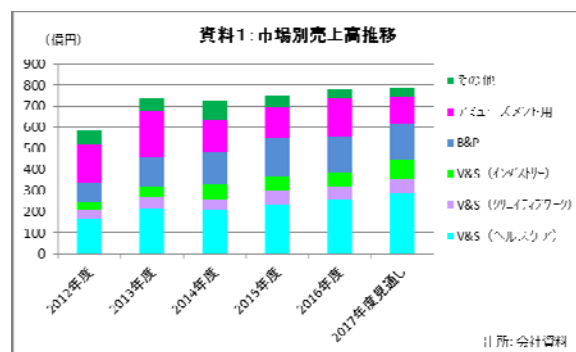
  

出所: EIZO、ブルームバーグ、今村証券

モニター専門メーカーで、高精度画像に強みがある。医療市場向けや出版市場向けで高いシェアを持っているほか、航空管制(A TC)や船舶、鉄道などの産業市場向けにも事業領域を拡大、映像に関するテクノロジーをコアに事業展開を図っている。

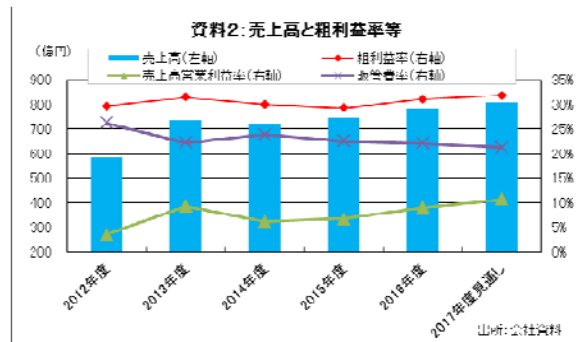
2017年3月期連結業績は増収増益。円高の影響を受けたものの、総じて需要は堅調だった。殊にM&Aの効果からヘルスケア(医療)市場を中心に特定市場向け(Vertical & Specific: V & S)が拡大したうえ、アミューズメント用モニターが大幅に増加したことが増収につながり(資料1参照)、高付加価値製品の販売増加やコストダウンが奏功したことが利益の増加をもたらした。

主力の映像表示システムでは、2015年10月に買収したイメージ社のシステムインテグレーション事業や2016年7月に買収したパナソニックヘルスケアの手術室用・内視鏡用モニター事業が国内外ともに寄与、診断用途向けが米国や欧州でも増加したことでヘルスケア市場向けの売上高は前の期に比べ11.5%増の260.9億円に拡大した。また、インダストリー(産業)市場向けでも欧州で航空管制用途や監視用途が大きく増加、同1.3%増の69.5億円と堅調だった。一方、ビジネス用途向け(Business & Plus: B & P)やV&Sのクリエイティブワーク(グラフィック)市場向けでは国内が低迷したことに加え、海外では円高の影響を受けた。円高の影響は全体で20億円余りとなり、映像表示システム全体の売上高は前の期に比べて1.3%増の553.4

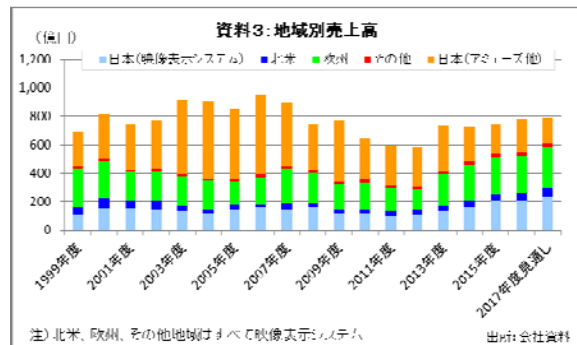


億円にとどまった。一方、アミューズメント用モニターは通常の入替需要に加えて、パチンコの釘問題による特需的な需要があり同 20.5%増の 184 億円と大幅に増加した。この結果、全体の売上高は同 4.5%増の 782.8 億円と拡大した。

利益については、研究開発費が増加したものの、増収効果に加え、高付加価値製品の販売増加、対ドルでの円高進行による原材料費抑制、コストダウンが奏功した。売上高営業利益率は 9.0%と前の期に比べて 2.2 ポイント改善、営業利益は 4 割近い増益の 70 億円となり、期初見通し (57 億円) を大幅に上回る着地となった。



同社の事業構造は着実に変化している。ヘルスケア市場やインダストリー市場など高付加価値の V & S 市場が拡大、同時に海外売上高も拡大している (資料 3 参照)。収益は過去の最高水準時には届かないものの、事業の主体が嗜好性の高い分野から医療などの社会インフラ分野にシフトしたことで安定性が増している点は好印象だ。株式市場の評価も、かつては業績の振れ幅が大きいことから割安に放置される傾向があったが、足元では妥当なものとなっている印象だ。



今期も V & S 市場をけん引役に業績拡大を見込む (資料 1 参照)。ヘルスケア市場向けでは 2016 年 7 月に買収したパナソニックヘルスケアの手術・内視鏡用モニター事業が通年で寄与し、インダストリー市場向けで航空管制用途や監視用途の伸びが期待される。殊にヘルスケア市場向けでは米国でのシェアアップを図る。一方、アミューズメント用モニターが前期の反動で 3 割減少する見通しとしたことで、売上高はほぼ横ばいの見通しだ。利益については、将来の V & S 市場向け拡大に向けて M I L 規格<sup>(注)</sup>に対応する製品等の研究開発費の増加などが重荷となるが、高付加価値製品へのシフトによって売上高営業利益率を維持する見通しだ。

想定為替レートは対ユーロが 115 円、米ドルは 112 円。為替感応度は、対ユーロで 1 円の円高で年間約 1 億 6 千万円の営業減益要因、対米ドルで 1 円の円高が年間約 9 千万円の営業増益要因となる。

足元の為替水準 (1 ユーロ=124 円程度、1 ドル=110 円程度) が維持されれば、利益は 16 億円程度上ブレが期待されるが、足元の株価はそれを織り込んでみるとみられる。投資判断は N E U T R A L を継続する。

(注) M I L 規格: 米国国防総省が調達する物資の規格/評価ガイドライン

## アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

---

## レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

---

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

**日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。**

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

## 今村証券の営業サービスネットワーク

### 《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111  
弥生支店：076-242-2122  
七尾支店：0767-52-3122  
高岡支店：0766-26-1770  
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525  
加賀支店：0761-73-3133  
富山支店：076-432-2131  
砺波支店：0763-33-2131  
板垣支店：0776-34-6996

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

# 今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号  
日本証券業協会加入