

EIZO (6737)

担当 織田真由美

レーティング: **OUTPERFORM** (2023/5/25) → **NEUTRAL**

- ※ ヘルスケアなど特定市場向けに強みのあるグローバルニッチ企業。
- ※ 欧州経済減速の影響を受けて今期予想は減額修正。
- ※ 来期は需要回復見込むも、為替差益剥落で純利益横ばいか。

	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 20/3	76,480	+4.8	6,441	+19.9	6,597	+15.5	4,671	+8.4	219.13	110.00
連 21/3	76,565	+0.1	7,935	+23.2	8,814	+33.6	6,155	+31.8	288.71	115.00
連 22/3	86,789	+13.4	11,299	+42.4	12,110	+37.4	7,794	+26.6	365.61	120.00
連 23/3	80,849	-6.8	5,002	-55.7	6,126	-49.4	5,862	-24.8	280.97	125.00
連 24/3(会社予)	81,500	+0.8	5,100	+2.0	7,200	+17.5	5,100	-13.0	247.87	200.00
連 24/3(今村予)	81,500	+0.8	5,100	+2.0	7,200	+17.5	5,100	-13.0	247.87	200.00
第2四半期累計期間										
連 22/4-9	36,566	-16.4	2,212	-66.5	2,508	-64.3	3,127	-39.3	148.16	60.00
連 23/4-9	37,185	+1.7	1,636	-26.0	3,203	+27.7	2,158	-31.0	104.89	100.00
株価(2023/11/20)			4,645	円						
発行済み株式数(23/9 末)			21,981	千株						
自己株式数(23/9 末)			1,405	千株						
時価総額			102,102	百万円						
企業価値(EV)			97,079	百万円						
ROE(23/3 実績)			4.9	%						
予想配当利回り(24/3 今村予)			4.3	%						
予想PER(24/3 今村予)			18.7	倍						
BPS(23/9 実績)			6,115.50	円						
PBR			0.8	倍						
CFPS(23/3 実績)			-363.9	円						
PCFR			-	倍						
EV/EBITDA(23/3 実績)			10.8	倍						



株価チャート(週足)

出所: EIZO、ブルームバーグ、今村証券

※ 会社概要…医療用途など特定用途に強みをもつモニター専門メーカー

高精度画像に強み。ヘルスケア（医療用途向け）、クリエイティブワーク（映像制作や出版・印刷、デザインなどの用途向け）、航空管制（以下「ATC」。市場別では「V&S」に含まれる。）向けなどで高いシェアを持ち、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。売上の4割程度を欧州が占める。

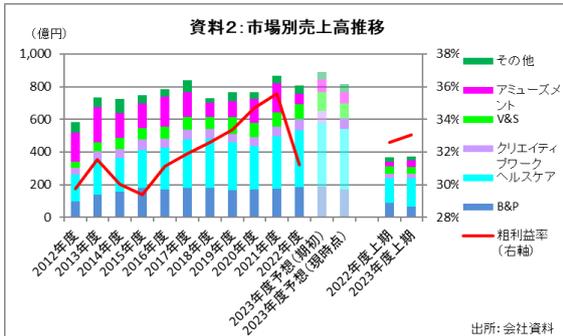
※ 業績…欧州経済減速が影響

2024年3月期第2四半期連結業績は、欧州経済減速の影響から想定を下回っての着地となった。売上高についてはヘルスケアや新機種効果があったアミューズメント市場向けが増加した一方、B&PやV&Sにおいて欧州経済減速の影響がみられ、全体では小幅な増収にとどまった（資料1参照）。

利益については原価の改善や製品構成の変化による粗利益率の上昇や（資料2参照）、円安ユーロ高による押し上げはあったものの販売費及び一般管理費の増加を補いきれず、営業利益は前年同期に比べて26%の減益だ。経常利益については為替差益8億66百万円の計上があったことで増益となった反面、純利益については前年同期に投資有価証券売却益19億43百万円を計上した反動で減益となった。

資料1：市場別売上高

	2022年度第2Q	2023年度第2Q	
	売上高 百万円	売上高 百万円	前年同期比 %
B&P(ビジネス用等)	8,555	6,656 (▲ 22.2)	
ヘルスケア	15,428	17,094 (+10.8)	
クリエイティブワーク	2,735	2,676 (▲ 2.2)	
V&S(産業用)	4,340	4,198 (▲ 3.3)	
アミューズメント	3,079	4,070 (+32.2)	
その他	2,426	2,489 (+2.6)	
合計	36,566	37,185 (+1.7)	



上期業績が想定を下回ったことで、会社は今期業績予想を減額修正した(資料3参照)。足元では受注などに持ち直しの兆しがみられ、会社は「第2四半期が底」との認識を示すものの、回復力は鈍い様子で、欧州の本格的な需要回復は来期以降となるとみる。

資料3：通期業績予想の修正

連結	売上高 百万円	営業利益 百万円	経常利益 百万円	純利益 百万円	EPS 円
前期実績	80,849	5,002	6,126	5,862	280.97
前回予想	89,000	7,500	8,600	6,000	291.65
修正見通し	81,500	5,100	7,200	5,100	247.87

今村証券でも今期業績予想については会社予想に準じ減額し、来期についても5月時点の予想(売上高940億円、純利益74億円)から減額修正する。売上高は欧州経済が回復する中で今期比7%増収の870億円、粗利益率33%を想定して営業利益は2割強増益の63億円、純利益は為替差益計上の反動から今期比横ばい程度の52億円を予想する。

なお、下期の想定為替レートは対ユーロが140円から157円に、米ドルは130円から149円に修正された。為替感応度は、対ユーロで1円の円安で年間約1億8千万円の営業増益要因、対米ドルで1円の円安が年間約1億円の営業減益要因となる。

※ 強み…ニッチな市場で圧倒的なシェア、更新需要が収益基盤

強みはヘルスケアやクリエイティブワーク、ATC用途や船舶用途などニッチな市場で圧倒的なシェアを持つことだ。さらに年間60億円程度の研究開発費を投じ高付加価値製品を開発し他社と差別化を図っている。特定市場でのシェア拡大による需要の取り込み、更新による安定した需要が収益の源泉で、アミューズメントを除く売上高は増加傾向にある。業績は世界景気の影響を受けるものの、中長期的には世界経済の成長とともに収益拡大が期待できると考える。

注力するのは「撮影、記録、配信、表示」をシステムとして展開するEVS(EIZO Visual Systems)だ。EVSは超高感度カメラを利用した監視システムなどでの利用が進む。今後も河川や港湾などのインフラ施設の監視などでの活用が期待される。

日本と欧州以外の地域での事業拡大も成長をけん引する。ATC向けなどを中心に北米や中国での売上高は徐々に拡大しているものの、同社が得意とするヘルスケアでのシェアはまだ低く拡大余地がある。また、インドでは2023年2月に子会社を設立、これまでの代理店販売から自社グループによる販売体制に切り替え、ヘルスケアやクリエイティブワークに加えてV&Sの取り組みを強化する方針だ。

※ 投資判断

来期業績が横ばい程度と予想される中で、現在の株価のバリュエーションが割安感に乏しいことから投資判断はNEUTRALに引き下げる。

ただ、世界経済の成長に伴って中長期的な成長が期待されることに加え、4%台の配当利回りは魅力的だ。配当重視であれば投資対象として検討に値すると考える。

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ヶ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

本店：076-263-5111	小松支店：0761-23-1525
弥生支店：076-242-2122	加賀支店：0761-73-3133
七尾支店：0767-52-3122	富山支店：076-432-2131
高岡支店：0766-26-1770	砺波支店：0763-33-2131
福井支店：0776-22-6644	板垣支店：0776-34-6996
敦賀支店：0770-25-3387	

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 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990% (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、一般社団法人日本投資顧問業協会加入

e_suishin_202306