

ホリスティック企業レポート シンシア

7782 東証マザーズ

フル・レポート
2017年12月1日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20171128

コンタクトレンズのファブレス製造・販売会社 OEM レンズ売上が落ち込むが自社ブランド製品の拡大を目指す

1. 会社概要

- ・シンシア(以下、同社)は、1 日使い捨て、2 週間交換、1 カ月交換タイプといった使い捨てコンタクトレンズを中心としたコンタクトレンズのファブレス販売会社である。

アナリスト:難波 剛
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・過去 5 年間の平均増収率は 15.4%と大幅に伸びた。特に 14/12 期は前期比 42.5%増と高い伸びを示した。市場の拡大に加え、13/12 期からの一部売上の期ずれも寄与した。一方で、経常利益は、12 年後半からの為替ヘッジの期末評価替えにより一旦大幅増益となったが、その後は円安による仕入れ条件の悪化の影響が大きく、減益傾向が続いた。
- ・ファブレス企業であるため固定資産を必要とせず、類似企業比較で自己資本比率は一番高く、財務的には最も健全である。

3. 非財務面の分析

- ・同社の強みは、独立系では最大級の調達先企業数、品質管理能力を持ち、ネット販売先等から安定供給力を高く評価されている。また、カラーコンタクトレンズの色合いの出し方等のノウハウを社内に蓄積することで、販売先から高い信頼を得ている。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、従来の戦略に加えて、自社ブランド力強化、独自販路の開拓、海外事業強化による事業拡大を目指している。

5. アナリストの評価

- ・同社は、高い価格競争力と安定した品質で、OEM 先や利用者からの支持を得てきた。今後自社ブランド製品を一層強化するには、独自の製品展開、販売力の強化、ブランド力の強化等が必要であり、今期、来期の施策の成果次第で今後の成長性が更に高まろう。

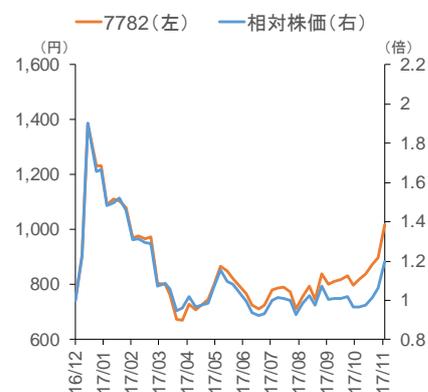
【主要指標】

	2017/11/24		
株価(円)	1,020		
発行済株式数(株)	6,735,600		
時価総額(百万円)	6,870		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	34.2	25.1	27.5
PBR(倍)	3.3	3.0	2.7
配当利回り(%)	1.0	1.2	1.1

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	11 カ月
リターン(%)	23.3	30.1	-26.3
対TOPIX(%)	22.3	18.2	-37.1

【株価チャート】



【7782 シンシア 業種:精密機器業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/12	4,244	13.7	203	23.3	318	-13.1	211	-2.1	40.4	293.4	0.0
2016/12	4,921	15.9	578	184.3	266	-16.3	169	-20.0	29.8	309.9	10.0
2017/12 CE	4,308	-12.5	300	-48.1	384	44.2	267	57.5	39.8	—	12.0
2017/12 E	4,366	-11.3	310	-46.3	394	48.3	274	61.9	40.7	341.4	12.0
2018/12 E	4,610	5.6	369	19.0	359	-8.9	250	-8.9	37.1	378.5	11.0
2019/12 E	4,873	5.7	407	10.1	397	10.4	276	10.4	41.0	419.5	12.0

(注) E:証券リサーチセンター予想、CE:会社予想、17年3月16日付で普通株式1株につき3株とする株式分割を実施

(注) 16/12期予想の発行済株式総数は、分割後株数を前提に計算

フル・レポート

2/27

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ コンタクトレンズのファブレス製造・販売

シンシア（以下、同社）は、1日使い捨て、2週間交換、1カ月交換タイプといった使い捨てコンタクトレンズを中心とした、コンタクトレンズのファブレス製造・販売会社である。

同社の事業セグメントは、コンタクトレンズ事業のみであるが、カテゴリー別では以下のように、自社ブランド「L-CON」シリーズを中心として多種類のコンタクトレンズを提供している（図表1）。

また、同社では取引先プライベートブランドコンタクトレンズの受託製造にも取り組んでおり、同社の専門知識と取引先の企画開発力を融合した商品の市場展開も行っている。

【図表1】主要自社商品一覧

カテゴリー別	使用期限別	ブランド名
クリアレンズ	1日使い捨て	L-CON 1DAY/L-CON 1DAY EXCEED / L-CON 1DAY MOISTURE / Ultimate 1DAY
	2週間交換	2week CANVIEW / L-CON 2WEEK UV
サークルレンズ	1日使い捨て	L-CON 1DAY POP / Ultimate 1DAY PEARL
	2週間交換	Ultimate 2week PEARL
カラーコンタクトレンズ	1日使い捨て	FAIRY 1day / Select FAIRY/Miche Bloomin'
	2週間交換	EYE BEAUTY 2week
	1カ月交換	FAIRY / select fairy monthly

(出所) 有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

◆ 提供するコンタクトレンズの種類

同社が提供するコンタクトレンズは、1日使い捨てコンタクトレンズ、及び2週間、1カ月の短期間交換コンタクトレンズと言った、いわゆるディスポーザブルが中心であり、コンベンショナル（従来型の交換期間が1年以上）のコンタクトレンズは提供していない。金額ベースでは、OEM^{※1}供給品の9割以上が1日使い捨てコンタクトレンズ、自社ブランドでは7~8割程度を1日使い捨てコンタクトレンズが占めている。

また、カテゴリー別では、クリアレンズ、サークルレンズ、カラーコンタクトレンズの3種類を提供している。クリアレンズとは、通常の透明のレンズであり、サークルレンズは、茶色や黒色で、瞳を大きく見せる目的で装着される。さらに、カラーコンタクトレンズは、サークルレンズ以上にコスメ色が強いものであり、大きさのみならず、瞳の色を変え、印象を変える目的で装着するものである（図表2）。

(注1) OEM

Original Equipment Manufacturer の略で、他社ブランドの製品を製造すること、またはその企業のこと。

【 図表 2 】 コンタクトレンズのカテゴリー別の特徴

カテゴリー別	特徴
クリアレンズ	通常の透明のコンタクトレンズ
サークルレンズ	瞳の中でも黒目の割合を大きく見せる事で顔の印象を変えようという商品で、黒系や茶系のナチュラルな色がレンズにサークル状のフチが入っているタイプ
カラーコンタクトレンズ	瞳の色を変える事で顔の印象を変えたり、オシャレを楽しんだりする事を目的にしているレンズ

(出所) 証券リサーチセンター作成

◆ アジア展開を前提とした事業展開

同社グループは、連結子会社 3 社、非連結子会社 2 社で構成されている (図表 3)。また、同社の親会社にあたるキャピタルメディカは、医療機関の経営支援、医療周辺事業、高齢者施設運営等を行っている。

全子会社 5 社のうち、4 社は、台湾、香港、マレーシア、タイに、1 社は東京にある。海外売上は、17/3 期に全体の約 5%程度であり、今後事業拡大を目指す。

また、子会社はすべてコンタクトレンズの販売を目的に設立されており、グループ会社は製造には直接関与していない。

【 図表 3 】 関係会社の状況

会社名	所在地	同社との関係	事業内容
株式会社キャピタルメディカ	東京都港区	親会社	医療機関の経営支援 医療周辺事業 高齢者施設運営等
株式会社カラコンワークス	東京都中央区	連結子会社	コンタクトレンズの販売
新視野光學股份有限公司	台湾 高雄市	連結子会社	コンタクトレンズの販売
Sincere Vision Co.,Ltd.	香港 中西区	連結子会社	コンタクトレンズの販売
SINCERE LENS SDN. BHD.	マレーシア	非連結子会社	コンタクトレンズの販売
Sincere Vision(Thailand)Co., Ltd	タイ	非連結子会社	コンタクトレンズの販売

(出所) シンシア有価証券報告書より、証券リサーチセンター作成

◆ 使い捨てレンズの普及による影響

従来の 1 年以上使い続けるハードコンタクトレンズは利用者に合わせるため多くのバリエーションが必要であったが、現在、広く普及している使い捨てタイプのソフトコンタクトレンズは、その性質上、限られたバリエーションで利用者への対応が可能となっている。

具体的には、従来利用者の目のサイズにあった最適なコンタクトレン

ズを提供するためには、コンタクトレンズ製造会社は、多様なサイズをそろえる必要があった。1年以上使用し続けるコンベンショナルハードコンタクトレンズの場合は、BC(ベースカーブ)が20種類超、DIA(直径)10種類超、PWR(度数)は40種類超のバリエーションがあった。しかし、近年普及してきたワンデーソフトコンタクトレンズでは、BC(ベースカーブ)1種類(～2種類)、DIA(直径)1種類、PWR(度数)約30種類と大幅に種類が削減され、購入希望者は、自身にあった度数の値さえ知っていれば、購入することが可能となった(図表4)。

これにより、複雑なコンサルティングの必要性が大幅に減少し、生産管理、在庫管理手法、流通チャネル、マーケティングに至るまで、大きな影響を与えた。

【図表4】ワンデーソフトコンタクトレンズの普及による影響



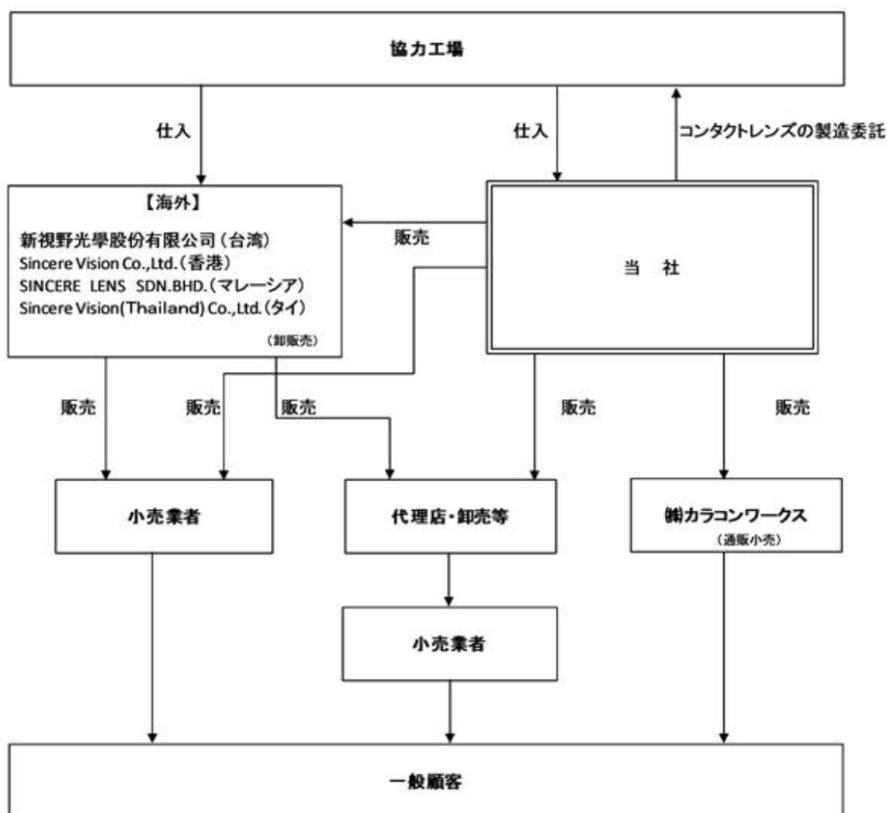
(出所) シンシア成長可能性に関する説明資料

> ビジネスモデル

◆ 自社工場を持たないファブレスモデル

同社は、自社でコンタクトレンズの製造を行っていない。製造は、すべて外部の協力会社に委託している。外部の協力工場は、一部を除き、台湾に集中している。委託先は、リスク管理の観点から複数社に分散されている。また、個々の委託先毎に得意なレンズ仕様があるため、その観点からも生産を分散している（図表 5）。

【 図表 5 】 シンシアの事業統計図



(出所) シンシア有価証券報告書

◆ インターネット販売を中心とし、販売費を抑えたビジネスモデル

同社は、自社工場を持たないため、減価償却費はほとんどかからないが、仕入販売となるため、自社工場を持つ競合先より 10%ポイント以上売上総利益率は低い。一方で、販売費及び一般管理費（以下、販管費）の対売上高比率は、競合先を大幅に下回るため、結果として同社の営業利益率は他社比較で高いものとなっている（図表 6）。

【 図表 6 】 同業他社との費用構成比較 (百万円)

	シンシア	シード	メニコン
売上高	4,921	24,463	72,052
減価償却費	9	1,906	3,635
売上総利益	1,457	10,050	38,859
販管費	879	8,531	34,949
売上総利益率	29.6%	41.1%	53.9%
営業利益率	11.8%	6.2%	5.4%
減価償却費率	0.2%	7.8%	5.0%
販売管理費率	17.9%	34.9%	48.5%

(注) 数値は各社直近決算期

(出所) 各社決算短信より、証券リサーチセンター作成

◆ 多様化する流通環境に対応した新たな流通経路への注力

同社の主要な販売チャネルは、インターネットの EC サイトで、全体の 56.2%を占めている。次に大きなチャネルとして、ドラッグストア、雑貨店等が続き、市場全体では大きな販売比率を占めるコンタクトレンズ専門店チャネルは 1 割に過ぎない。2 度目以降の購入には眼科での受診を必要としないディスポーザブルレンズの普及に合った販売チャネル構成となっている (図表 7)。

コンタクトレンズ専門店、眼科併設店、眼鏡店等は販売先として、囲い込みを行うことが多いため、多額の販促費がかかる。また、系列小売店を自社で持つ等で、固定費率が高くなりがちである。これらのコストが高い販売チャネルの構成比を抑え、ネット販売、ドラッグストアに注力することで低い販管費率による販売戦略を実現している。

【 図表 7 】 チャネル別販売比率

	シンシア	市場全体
インターネット	56.2%	32.7%
ドラッグストア	15.7%	0.0%
雑貨店	11.5%	0.3%
コンタクトレンズ専門店	9.9%	47.8%
眼鏡店	5.1%	6.8%
眼科併設店	1.6%	12.4%
合計	100.0%	100.0%

(出所) シンシア販売比率は 16/12 期説明会資料、市場全体比率は Times Current 「コンタクトレンズ購入に関する実態調査」より、証券リサーチセンター作成

◆ カラーコンタクトレンズへの注力

同社は、クリアレンズだけでなく、サークルレンズ、カラーコンタクトレンズにも注力している。視力の矯正を目的としたクリアレンズに対して、ファッションの一環として発達したカラーコンタクトレンズは、流通経路が大きく異なる。

一般のクリアレンズが、コンタクトレンズ専門店、眼科、眼科併設店等視力矯正を目的とした販売ルートを中心として販売されてきた一方で、カラーコンタクトレンズは、雑貨店、ドン・キホーテ等のディスカウントストアを中心にファッションアイテムとして拡大してきた経緯があり、流通経路が明確に異なり、シェア上位企業も異なっている。同社は、従来からインターネットを含む非眼科医ルートでの販売に注力してきたことから、カラーコンタクトレンズの販売ルートとのつながりも強い。

◆ 全体の約半分を占める OEM ビジネス

同社は、自社ブランドでクリアレンズ、カラーコンタクトレンズを展開する一方で、OEM によるコンタクトレンズの供給も行っている。

近年のインターネットでのコンタクトレンズ流通の増加及びカラーコンタクトレンズ市場の拡大と共に、販売先ブランドでの供給ニーズが高まってきた。同社は、生産設備は自社で保有しないものの、高い品質管理体制が販売先から評価され、コンタクトレンズの製造を受託する OEM 売上高も増加してきた。

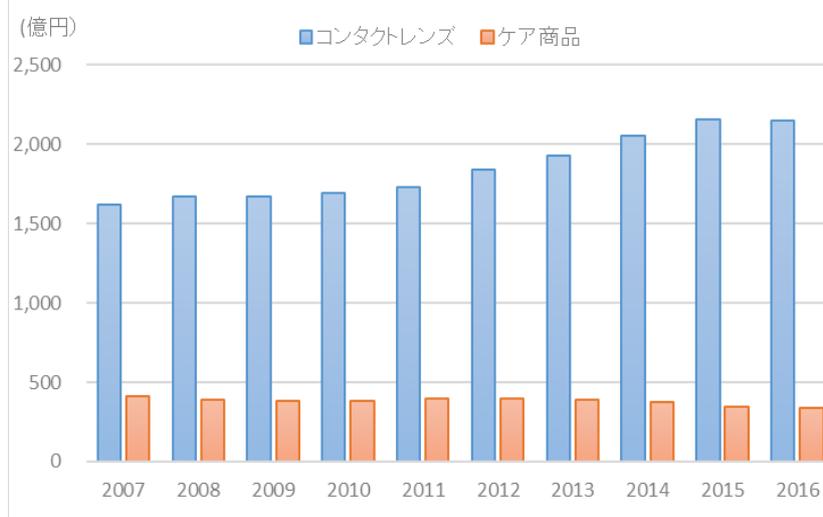
同社にとって、OEM 売上の収益性は、自社ブランド品売上と比較して高くないものの、台湾の生産委託先に対して、購買力を確保する点で、貢献している。

> 業界環境と競合

◆ 緩やかな市場拡大が続くコンタクトレンズ市場

コンタクトレンズ市場は、16年までの9年間で、年平均成長率3.2%と緩やかに伸びている。一方で、コンタクトケア商品は、年平均成長率2.1%で減少している。これはケア商品を必要としないワンデータイプのコンタクトレンズが伸びていることを示唆している。従来、インターネット販売では同社等、一部の製品が限定的に販売されるにとどまっていたが、11年頃から上位シェアメーカーがインターネットでのコンタクトレンズ販売を開始した事で、コンタクトレンズをインターネットを通じて購入することが定着し、市場の拡大が加速した(図表8)。

【 図表 8 】 コンタクトレンズ市場の推移



(出所) 日本コンタクトレンズ協会

◆ タイプ別のコンタクトレンズ市場構成比

タイプ別では、従来型のコンタクトレンズは、ハード・ソフト合わせて約1割程度である。1日使い捨てコンタクトレンズは13年に45%、15年には51%と過半を占めるまでに至っている(図表9)。

【 図表 9 】 タイプ別コンタクトレンズ構成比

	13年	15年
ハードコンタクトレンズ	7%	7%
ソフトコンタクトレンズ(従来型)	3%	2%
カラーコンタクトレンズ(使い捨て)	9%	8%
HEMA製クリアレンズ(2週間交換・1カ月交換)	24%	24%
シリコンハイドロゲル製クリアレンズ(2週間交換・1カ月交換)	12%	8%
シリコンハイドロゲル製クリアレンズ(1日使い捨て)	6%	10%
HEMA製クリアレンズ(1日使い捨て)	39%	41%

(注) HEMA : ヒドロキシエチルメタクリレート
(出所) トーリック・遠近CLコンサルタント web サイト

(注2) HEMA

ヒドロキシエチルメタクリレート
の略で、コンタクトレンズの材料。
ソフトコンタクトレンズには、酸
素を通す特性、汚れを付きにくく
する、しなやかさ等の特性を求め
られるが、HEMAは、水を多く含
むことで、酸素の透過性を上げる
ことができるため、水分含有量を
多くするが、一方でレンズが乾燥
すると、涙がレンズに吸収され、
ドライアイになりやすいという欠
点を持つ。

(注3) シリコンハイドロゲル
酸素透過性が水分より高いため、
水分含有率を低くしたほうが目に
通すことができる素材。水分含有
量を適度にあげ、装着時の快適性
を確保しつつ、酸素透過性を高く
保つ。

素材別では、ソフトコンタクトレンズの多くを占める HEMA^{注2} (ヒ
ドロキシエチルメタクリレート)のドライアイになりやすいという欠
点を補うため、シリコンハイドロゲル^{注3}を素材とし、水分含有量を
抑えつつ酸素透過性を高めることが可能な、新しいタイプの1日使い
捨てが浸透しつつある。

◆ 外資中心に上位シェアを占める市場構造

90年代、使い捨てコンタクトレンズが普及する以前は、メニコン(7780 東証一部)がシェア1位で、次いでボシュロム(Bausch & Lomb, Inc)、シード(7743 東証二部)と続き、3社で約6割のシェアを占めていた。しかし、使い捨てコンタクトレンズの普及とともに、これらの企業はシェアを落としていった。

一方で、使い捨てコンタクトレンズに注力したジョンソン・エンド・ジョンソンは、高いシェアを占めるまでに至った。矢野経済研究所によると、16年には35%とトップシェアを占め、2位のメニコンは18.9%を占めた。次いでアルコンが11.5%、3位のクーパービジョンがシェア9.7%、シード9.5%、ボシュロムがこれに次ぎ、全体では外資系メーカーが7割以上のシェアを占めている。

国内メーカーは、使い捨てコンタクトレンズの普及とともに、一時大きくシェアを落としたが、近年シェアを追い上げており、メニコンはシェアを20%弱まで回復した。同社の市場シェアは、これらの大手と比較すると、2.2%で小さい。

◆ 対面販売、処方箋を重視する大手メーカー

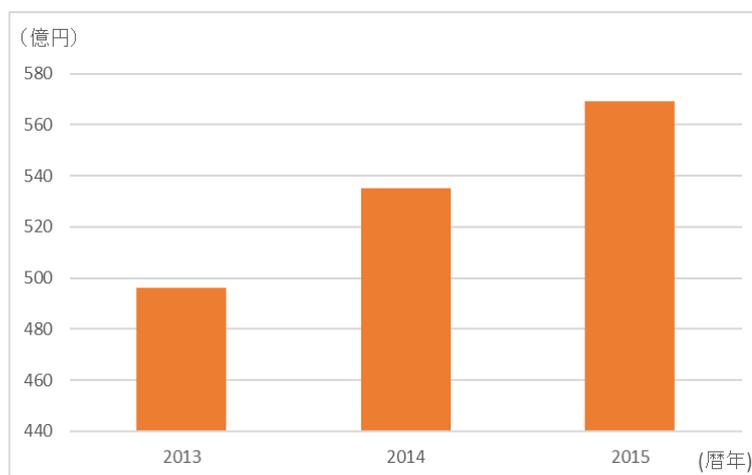
コンタクトレンズの購入時には、処方箋の提出は法的義務ではなく、推奨要件であるため、現在はインターネット上でも購入できる。しかし、製品のコモディティ化を嫌う大手メーカーは、半年に一度程度、販売時に顧客の処方箋を確認するよう販売会社に求めている。また、大手メーカーは対面販売を従来から重視しており、販促費、系列販売店を含め、高い固定費を抱える構造になっている。

◆ 成長するカラーコンタクトレンズ市場

カラーコンタクトレンズは、10代から20代前半の女性を中心におしゃれ用途として、徐々に普及してきた。当初からのユーザーが、20代後半になっても使用を続け、ユーザーの年齢層の拡大とともに、ファッションアイテムとして一般化し、市場規模は拡大の一途を辿ってきた(図表10)。

カラーコンタクトレンズは、視力矯正と異なり、度なしの雑貨品としておしゃれ用途の位置づけで、シェア上位メーカーもクリアレンズメーカーとは異なり、株式会社T-Garden(ティーガーデン)、株式会社Lcode(エルコード)、株式会社アイセイの3社でシェア6割弱を占め、同社はシェア約5~6%で4位に位置する。

【 図表 10 】 カラーコンタクトレンズ市場推移



(出所) シンシア説明会資料

カラーコンタクト市場は、基本的に女性をターゲットとしているため、販路もインターネット、ドン・キホーテ等のディスカウントストア、LOFT 等の都市型雑貨店とクリアコンタクトレンズと大きく異なる。

ジョンソン・エンド・ジョンソンは「ワンデーアキュビューデファイン」ブランドで1日使い捨てサークルレンズを投入し、徐々にデザイン的にもカラーコンタクトレンズに近いものを投入する形で、カラーコンタクトレンズ市場に参入、またカラーコンタクトレンズメーカーが、クリアレンズ市場に参入する等、それぞれ新たな市場獲得を目指した動きがみられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ ヤマト樹脂光学のコンタクトレンズ製造・販売事業が出自

同社の前身は、ヤマト樹脂光学株式会社のコンタクトレンズ製造・販売事業であったが、ヤマト樹脂光学株式会社が破産となった 08 年 8 月に、現在の親会社である株式会社キャピタルメディカに全事業を譲渡した。

同社は、08 年 9 月に設立され、08 年 11 月にキャピタルメディカから事業譲受によりコンタクトレンズ製造・販売事業を継承した。

◆ 自社ブランド製品の強化

当時、ジョンソン・エンド・ジョンソン等からの他社ブランドコンタクトレンズの仕入販売の構成比が高かったが、事業譲受を機に仕入販売をやめ、自社製品に注力する方向へ経営方針を変更した。09 年に1日使い捨てコンタクトレンズ「L-CON 1DAY EXCEED」、2週間交換コンタクトレンズ「2week CANVIEW」を発売、10年に1カ月交換カ

ラーコンタクトレンズ「FAIRY」を発売、12年に1日使い捨てサークルレンズ「L-CON 1DAY POP」、1日使い捨てカラーコンタクトレンズ「FAIRY 1day」の発売等、自社ブランド製品を拡充してきた。

◆ 海外進出による将来への布石

13年に、Sincere Vision Co., Ltd. (香港) の株式取得、新視野光學股份有限公司 (台湾)、SINCERE LENS SDN. BHD. (マレーシア)、Sincere Vision (Thailand) Co., Ltd. (タイ) を設立等アジアにおける事業拡大を目指し、販売子会社を設立した。

◆ 経営理念

同社は、「ひとみに、誠実に」を企業理念として日々事業運営を営んでいる。

◆ 株主構成

親会社のキャピタルメディカは、IPO時の売り出しに加え、17年6月7日に、30万株を市場外にて売却し、17年6月末時点で60.1%を所有している。会社関係者としては、現代表取締役の中村研氏が1.2%、執行役員の飯島彰氏が0.7%を所有するものの、それ以外の会社関係者の保有は見られない(図表11)。

また、これに加え、インセンティブを目的とした新株予約権による潜在株式数は326,100株あり、これは、発行済株式総数の4.8%に相当する。

【図表11】大株主の状況

株主 (敬称略)	17年6月末時点		備考
	株数 (株)	割合	
株式会社キャピタルメディカ	4,050,000	60.13%	親会社 代表取締役 執行役員
株式会社SBI証券	162,400	2.41%	
かながわ成長企業支援投資事業組合	126,000	1.87%	
オリックス株式会社	124,400	1.85%	
みずほ成長支援投資事業有限責任組合	93,600	1.39%	
中村 研	81,000	1.20%	
楽天証券株式会社	67,700	1.01%	
SBIベンチャー企業成長支援3号投資事業有限責任組合	57,000	0.85%	
松井証券株式会社	49,500	0.73%	
飯島 彰	48,000	0.71%	
(大株主上位10位)	4,859,600	72.14%	
発行済株式総数	6,735,600	100.00%	

(出所) 有価証券報告書により証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 15年3月期から連結利益が安定成長

同社は、14/12期から連結決算を開始した。過去5年間の年平均増収率は15.4%と大幅に伸びた一方で、経常利益は、12年後半からの円安時に円安による仕入れ条件の悪化を為替ヘッジで補ったため、為替変動の影響とそのヘッジの期末時価洗い替えの影響を大きく受けた。

13/12期末には為替ヘッジの期末評価替えの影響により会計的なデリバティブ評価益を計上し、大幅増益となった。しかしながら、その後は円安が進む中で、徐々に為替ヘッジの割合を減らしていったことで、仕入れ条件が悪化し、その結果売上総利益率が低下し、過去5年間は年平均6.7%経常減益であった(図表12)。

【図表12】業績の推移



(注) 13/12期までは単体決算数値

(出所) シンシア目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

連結決算を開始した14/12期の売上は、13/12期からの売上の期ずれが約3億円程度あったカラーコンタクトレンズのOEM売上が大きく伸びたが、円安による仕入れコスト悪化の影響により経常減益となった。

(注4) PB

Private Brandとは、小売店・卸売業者が企画し、独自のブランドで販売する商品である。

(注5) NB

National Brandとは、小売店・卸売業者が企画し、独自のブランドで販売する商品のこと。ここではシンシアのブランド製品を指す。

15/12期は、同社の最大取引先である株式会社パレンテに向けて供給を開始したPB^{注4}(プライベートブランド)「WAVE」が大きく伸びた。16/12期には更にモデルチェンジをした効果も重なり、クリアレンズのOEM売上が大きく伸びた。

16/12期には更にモデルチェンジをした効果も重なり、クリアレンズのOEM売上が大きく伸びた。NB^{注5}(ナショナルブランド)売上は、

自社ブランドに注力した結果、カラーコンタクトレンズは一貫して伸び続け同社の増収を牽引したが、クリアレンズは前期比 3.2%減となった(図表 13)。

【図表 13】 レンズ種類別の売上推移 (単位: 百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期
カラーコンタクトレンズ	1,204	2,211	2,236	2,319
前期比	-	83.6%	1.1%	3.7%
NB	536	841	1,280	1,493
前期比	-	56.9%	52.2%	16.6%
OEM	668	1,370	956	826
前期比	-	105.1%	-30.2%	-13.6%
クリアコンタクトレンズ	1,415	1,520	2,008	2,602
前期比	-	7.4%	32.1%	29.6%
NB	1,071	985	1,041	1,008
前期比	-	-8.0%	5.7%	-3.2%
OEM	344	535	967	1,594
前期比	-	55.5%	80.7%	64.8%

(注) 13/12期は単体決算、14/12期以降は連結決算

(出所) シンシア説明会資料、IR 取材より証券リサーチセンター作成

16/12期の為替レートは前期比 12.2 円円高の 108.9 円/ドルとなり、売上総利益率は 29.6%と 3.3 ポイント改善した。前期の費用増の要因となった貸倒引当金繰入額が減少したことで販管費が減少し、184.3%の営業増益となった。

一方で、期中の円高進行にたいして、ドル支払いに備え以前から保有していたドル買いの為替予約の影響を抑える目的で行ったドル売りのデリバティブ取引が期末の円安により、353 百万円の評価損が営業外費用として計上された。両建てであるため、実際の事業への影響はなく、保有していたドル買いの為替予約の影響はプラス効果として決済時に原価に効いてくる。

◆ 四半期業績の推移

四半期では、売上に大きな偏りはないものの、カラーコンタクトレンズは、ハロウィーンやクリスマスのようなイベント時に出荷が増えることが多いため、第 4 四半期は相対的に売上が膨らみやすい。売上総利益率は、為替水準と自社ブランド商品の構成比の影響を大きく受けるが、17/12期の第 2 四半期累計期間は、円高と自社ブランド製品の構成比が高まった結果、改善した。販管費は、カラーコンタクトレンズ市場の積極開拓、インターネット通販店やドラッグストアを介した新たな流通チャネル開拓への注力等の施策のため、徐々に増加している(図表 14)。

【 図表 14 】 四半期業績の推移

(単位:百万円)

決算期	16/12期	17/12期		
	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	1,142	1,102	998	1,132
前四半期比	-	-3.5%	-9.5%	13.5%
売上原価	768	752	723	811
売上原価率	67.2%	68.3%	72.4%	71.6%
販管費	206	212	232	249
販管費	18.0%	19.3%	23.3%	22.0%
営業利益	168	137	42	71
営業利益率	14.7%	12.5%	4.2%	6.3%
経常利益	81	182	65	86
経常利益率	7.1%	16.6%	6.5%	7.6%
四半期純利益	60	126	45	60
四半期純利益率	5.3%	11.4%	4.6%	5.4%

(出所) 目論見書、有価証券報告書より証券リサーチセン

> 他社との比較

◆ 国内コンタクトレンズ製造会社との比較

同社は、コンタクトレンズをファブレスで販売している。上場企業で同社と同様にコンタクトレンズの製造販売を行っている類似企業として、シード、メニコン、及びカラーコンタクトレンズを商材の一つとして扱う SHO-BI (7819 東証一部) を選定した (図表 15)。

同社の売上高、資産はともに規模が小さい。

収益性に関しては、自社で一貫製造を行い、高い販促コストをかけているシード、メニコンと比較して、販促コストを抑えたビジネスモデルで、高い収益性を確保している。また、委託先の生産拠点が海外にあるため、為替の影響を大きく受けるモデルでもある。同様にファブレス形態で、自社企画商品を売り上げる SHO-BI と比較した場合、商材の一つとしてカラーコンタクトレンズを扱う SHO-BI と比較して、競合先が少ないコンタクトレンズに特化しているため、収益性は確保されているようである。

成長性に関しては、コンタクトレンズを EC サイト経由で販売する形態が普及してきた中で、従来型の専門店経由で販売している類似企業を上回るスピードで売上を伸ばしてきた。一方で、経常利益は、為替予約のタイミング等の影響を大きく受け、3年前の経常利益水準を下回っている。

財務の安全性は、ファブレス企業であるため、固定資産を必要とせず、また類似企業比較で自己資本比率は一番高く、財務的には類似企業間で、最も健全である。

【 図表 15 】 類似企業との財務指標比較

(単位:百万円)

項目	銘柄		シンシア	シード	メニコン	SHO-BI
		コード	7782	7743	7780	7819
		直近決算期	16/12	17/3	17/3	17/9
規模	売上高	百万円	4,921	24,463	72,052	17,080
	経常利益	百万円	266	1,364	4,036	419
	総資産	百万円	2,848	29,222	72,336	12,824
収益性	自己資本利益率	%	9.2	10.3	6.7	3.8
	総資産経常利益率	%	9.1	5.1	5.7	3.2
	売上高営業利益率	%	11.8	6.2	5.4	2.0
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	23.4	12.9	7.6	3.0
	経常利益 (同上)	%	-37.0	12.6	25.8	12.1
	総資産 (同上)	%	2.7	12.9	3.6	-1.9
安全性	自己資本比率	%	71.1	30.8	52.0	40.4
	流動比率	%	345.4	88.8	197.6	200.9
	固定長期適合率	%	8.1	107.9	70.3	36.9

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出、自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出、流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社の有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、ファブレス企業としての製品調達力

同社の強みは、独立系では最大級の調達先企業数、品質管理能力であり、ネット販売先等から安定供給力を高く評価されている。また、カラーコンタクトレンズのレンズの色合いの出し方等のノウハウを社内に蓄積することで、販売先から高い信頼を得ている。一方で、ブランド力の強化等は今後の課題である(図表16)。

【図表16】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客	・ 従来の眼科医に依存しないため、販売施策等の裁量が大き	・ 主要販路 インターネット ドラッグストア 雑貨店
	ブランド	・ 大手コンタクトレンズメーカー並みの品質を低コストで供給する独立系ファブレス企業としての販売店からの信頼、認知	・ OEM売上比率 49.2%
		・ カラーコンタクトレンズ製造会社大手としての認知度	・ カラーコンタクトレンズシェア 約5%
ネットワーク	・ 独立系として最大級のレンズ調達先企業数を持ち、それら製造委託先との安定した関係	・ 委託先企業数	台湾企業 7社
組織資本	業務プロセス	・ ファブレスながら、高い品質管理能力とノウハウの吸収力	・ 品質管理プロセス 品質マネジメントシステム ISO
		・ 定期的に協力工場を検査することで、同社の要求する水準をチェックし、またノウハウも自社に取り込める。	・ 協力会社定期検査 年最低1回
	知的財産 ノウハウ	・ 高い品質のコンタクトレンズを安定してOEM供給する技術力、品質管理力	・ 専門部署設置 業務部10名
・ OEM先ブランドでのコンタクトレンズの提案力		—	—
人的資本	経営陣	・ インセンティブにより、株主と経営陣の視線の共有化	・ 取締役による保有 84,000株 (3.9%)
			・ ストックオプション (取締役) 83,000株 (3.8%)
	従業員	・ 経験の長い営業要員を中心とした顧客との信頼関係の確立	・ 平均年齢 46.1歳

(注) 開示データは16/12期末、KPI数値のインセンティブ欄のカッコ内は発行済株式数に対する比率

(出所) シンシア有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等において環境対応への具体的な取り組みなどについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、国際 NGO ワールド・ビジョン・ジャパンの活動理念に共感し、チャイルド・スポンサーシップに参加しており、チャイルド・ス

ポンサーシップを通して、子どもたちの住む地域の貧困解決を目指した活動支援に参加、世界 364 万人の子どもたちに、希望と変革を届ける手助けをしている。

また、東日本大震災に関連して、日本赤十字社、公益社団法人 MORIUMIUS、株式会社雄勝そだての住人、一般社団法人東の食の会、公益社団法人 3.11 震災孤児遺児文化・スポーツ支援機構への寄付を通じて、震災復興に貢献している。

◆ 企業統治 (Governance)

社外取締役の國吉歩氏は、00 年に弁護士登録し、法律事務所あすかへ入所後、05 年に株式会社メディカルマネジメント研究所 (現株式会社キャピタルメディカ) 監査役に就任した。15 年 12 月に同社取締役に就任した。現在、ストライダーズ (9816 東証 JQS) の社外監査役、グッドアイズ建築検査機構監視委員会委員、フォレストウォーク法律事務所代表弁護士を兼務している。

もう一名の社外取締役である小川宏氏は弁護士登録で、17 年 3 月に同社取締役に就任した。現在、山崎総合法律事務所パートナー、医療法人社団遼山会理事を兼務している。

監査役会は、監査役 3 名 (3 名が社外監査役) で構成されている。中本義人氏は、73 年 4 月に三和銀行 (現三菱東京 UFJ 銀行) 入行後、東洋建設 (1890 東証一部) 取締役専務執行役員を経ており、金融機関における長年の経験、上場企業の取締役としての豊富な経験・知識を有していることから、15 年 3 月に同社監査役に選任された。

今井良明氏は 97 年 10 月に中央監査法人入所後、一貫して会計業務に従事し、16 年 3 月に同社監査役に選任された。現在、今井公認会計士事務所、グランツ税理士法人代表社員、ハウスコム (3275 東証 JQS) 社外監査役を兼務している。

加瀬豊氏は、96 年 10 月に監査法人トーマツ (現有限責任監査法人トーマツ) 入所後、06 年 7 月に加瀬公認会計士事務所を開設した。16 年 3 月に同社監査役に選任された。現在、加瀬公認会計士事務所代表公認会計士、オーバル (7727 東証一部) 社外取締役 (監査等委員) を兼務している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 少子化による市場縮小と競争激化

日本国内の少子高齢化、コンタクトレンズユーザーの主要部分を占める若年層の減少を背景に、国内におけるコンタクトレンズメーカー各社の競争が激化することが想定され、差別化により縮小する市場におけるシェア拡大を今後の課題と捉えている。

◆ 同社ブランド商品の知名度向上

同社は、大手コンタクトレンズメーカーのように多額のマーケティングコストをかけていないため、安定した品質管理力、価格競争力は持つものの、ブランド訴求力は相対的に弱く、自社ブランド品の知名度向上を経営上の重点課題と捉えている。

> 今後の事業戦略

◆ 商品開発力の強化

日本国内の少子高齢化を視野に入れ、同社では商品力の強化によるシェア拡大を重点課題としている。18/12 期に新素材のシリコンハイドロゲルレンズの市場投入を予定しており、17/12 期は開発関連費用の増加を見込み、18/12 期以降の売上拡大を目指している。

◆ 販売力の強化

同社は、インターネット販売を主力の販路とするが、現在ドラッグストアチャネルの強化に注力しており、17/12 期においても販売促進費予算を前期比で 30 百万円を増額しており、インターネット経由での購入に抵抗を持つ顧客層を対象とし、売上拡大を目指している。17 年 11 月には UV カット、うるおい効果を加えたドラッグストア専売商品「1day Eye Well」を発売開始した。

◆ 同社ブランド商品の知名度向上

同社は、品質管理等には従来から注力してきたが、今後自社ブランドの更なる強化も視野に入れ、自社ブランド品の知名度向上に注力している。

具体的には、同社では、イメージモデル等を積極的に活用し、自社ブランド品の浸透を目指している。消費者参加型カラコン開発サイト等も立ち上げ、カラーコンタクトでなく、同社商品のファンを増やす活用を続けている。

◆ 海外事業展開の強化

同社は 13 年から香港、台湾、14 年にはタイ、マレーシアにてサーク

ルレンズ、カラーコンタクトレンズの販売事業を中心に展開を開始した。今後も、アジア各国を中心に海外事業展開の強化を図り、売上及び利益拡大を目指している。

従来越境 EC 経由で、同社製品を中国市場へ提供してきたが、中国政府の承認を得て、17年8月以降2ブランドのカラーコンタクトレンズの販売を開始しており、今後の売上増加を目指している。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 17 のようにまとめられる。

ファブレス企業として、現在 7 社の台湾調達先企業から安定した調達力、品質管理力を確保し、販売店から高い評価を得ている。

今後は、販売チャネルの開拓、新商品の開発、アジアでの事業拡大により、潜在成長力が更に高まることが予想される。

一方で、OEM 売上の依存度も高いため、売上の変動等も大きい点は絶えず注意する必要がある。

【 図表 17 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 既存の業界の専門店、眼科医を経由した販売ルートやしがらみに縛られない自由な戦略を採用できる 独立系では最大規模の製品供給キャパシティを保有し、その品質管理能力は、大手と同等の品質の提供が可能 カラーコンタクトレンズとクリアコンタクトレンズの両方を製造・供給することができる
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 大手コンタクトレンズメーカーのような豊富な広告宣伝費は確保できないため、ブランド力が相対的に弱い 自社製造拠点を持たないため、技術的に大手の先を行くような製品供給体制の確立は現状では難しい
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> コンタクトレンズのコモディティー化が進み、ネット販売へのシフトが進む 販売ルートの開拓により、従来届かなかった顧客層への訴求 東南アジアにおいて、クリアレンズコンタクトの普及、カラーコンタクトレンズ、おしゃれ文化の浸透が進む
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> オルソケラトロジーや、コンタクトレンズを置き換えるような新しいテクノロジーの誕生 台湾製造メーカーと、国内の販売店の直接取引が浸透し、同社が中抜きされる 医療事故等により、ネット販売に対して規制強化が働き、同社の主力販売ルートに逆風が吹く

(出所) 証券リサーチセンター

> 今後の業績見通し

◆ シンシアは 17 年 12 月期の業績予想を修正

同社は、17 年 11 月 13 日に 17/12 期の通期業績予想を修正した。修正内容は、売上高を 983 百万円下方修正する一方で、営業利益 20 百万円、経常利益を 114 百万円上方修正した。売上高 4,308 百万円（前期

比 12.4%減)、営業利益 300 百万円 (同 48.1%減)、経常利益 384 百万円 (同 44.3%増)、純利益 267 百万円 (同 57.7%増) を見込んでいる。

売上高の下方修正要因は、同社の最大顧客向け EC サイト用 OEM 製品の不振である。15/12 期から拡大が続いていた EC サイトの既存顧客への販売促進による増収効果が一巡し、17/12 期は期初想定を大きく下回る売上推移となっており、これを反映し下方修正をした。

収益面では、利益率が低い OEM 製品が減収であることに加え、期首想定為替レートの 115.0 円に対し、第 3 四半期まで円高に推移していることから、売上総利益率は 16/12 期より若干の改善を見込んでいる。

これらに加えて、販管費の抑制等もあり、売上の下方修正のマイナス効果の吸収を見込んでいる。今後に向けた戦略投資として、ドラッグストアチャネルでの販売強化策、シリコンハイドロゲル素材コンタクトレンズの承認申請、中国政府承認取得等には、積極的に費用投下を行っている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンターでは、同社の 17/12 期業績を、売上高 4,366 百万円 (前期比 11.3%減)、営業利益 310 百万円 (同 46.3%減)、経常利益 394 百万円 (同 48.3%増)、当期純利益 274 百万円 (同 61.9%増) と予想する (図表 18)。

レンズタイプ別では、カラーコンタクトレンズは、自社ブランド製品が牽引し 2,408 百万円 (同 3.9%増) の売上を見込む。一方で、クリアコンタクトレンズは、自社ブランド製品は若干の増収を見込むものの、OEM 製品が 40%を超える減収となり、1,957 百万円 (同 24.8%減) を予想する。

利益面では、OEM 製品の構成比が減少することで、売上総利益率は 29.9%へ改善を見込む。販管費は、会社計画同様に、ドラッグストア販路の開拓、18/12 期の新製品投入に向けた承認費用増加により、990 百万円 (同 22.7%増) を予想する。

18/12 期と 19/12 期については、自社カラーコンタクト製品が 10%、クリアレンズの自社製品がドラッグストア等の販路開拓により 5%程度の伸びを想定し、全体では年平均増収率 5.6%、年平均営業増益率は 14.4%を予想する。

【 図表 18 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	14/12連	15/12連	16/12連	17/12連E	18/12連E	19/12連E
損益計算書(百万円)						
売上高	3,731	4,244	4,921	4,366	4,610	4,873
前期比		13.7%	15.9%	-11.3%	5.6%	5.7%
クリアコンタクトレンズ	1,520	2,008	2,602	1,957	2,027	2,099
前期比		32.0%	29.6%	-24.8%	3.6%	3.5%
カラーコンタクトレンズ	2,211	2,236	2,319	2,408	2,583	2,774
前期比		1.1%	3.7%	3.9%	7.3%	7.4%
営業利益	165	203	578	310	369	407
前期比	-	23.3%	184.3%	-46.3%	19.0%	10.1%
経常利益	366	318	266	394	359	397
前期比	-	-13.1%	-16.3%	48.3%	-8.9%	10.4%
税引前当期純利益	390	329	255	394	359	397
法人税等	173	117	86	120	109	121
親会社株主に帰属する当期純利益	216	211	169	274	250	276
前期比	-	-2.1%	-20.0%	61.9%	-8.9%	10.4%

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

(出所) シンシア有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 19 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想(1)

(単位:百万円)

	14/12連	15/12連	16/12連	17/12連E	18/12連E	19/12連E
貸借対照表(百万円)						
現金及び預金	802	838	1,137	1,463	1,651	1,878
売掛金	498	499	602	534	564	596
商品	571	677	577	511	538	568
貯蔵品	77	68	61	61	61	61
繰延税金資産	-	-	4	4	4	4
その他	1,039	678	299	265	280	296
流動資産	2,987	2,760	2,680	2,777	3,037	3,342
有形固定資産	14	26	28	35	36	36
建物	8	6	10	10	10	10
工具、器具及び備品	6	20	17	25	27	27
無形固定資産	9	8	14	19	19	18
のれん	6	4	3	2	2	1
その他	3	4	11	17	17	17
投資その他の資産	190	220	125	126	126	126
繰延税金資産	-	7	3	3	3	3
その他	190	213	122	122	122	122
固定資産	214	255	167	180	181	180
資産	3,202	3,015	2,848	2,957	3,218	3,522
買掛金	208	140	164	145	153	161
短期借入金	749	800	200	200	200	200
1年内返済予定の長期借入金	60	60	40	16	0	0
未払法人税等	34	45	21	21	21	21
賞与引当金	-	-23	-1	-1	-1	-1
繰延税金負債	219	127	-	0	0	0
その他	192	147	352	312	328	346
流動負債	1,462	1,296	776	693	701	727
長期借入金	116	56	16	0	0	0
その他	10	-	30	27	28	30
固定負債	126	56	46	27	28	30
負債合計	1,588	1,352	822	719	729	757
純資産合計	1,613	1,662	2,026	2,300	2,550	2,826
(自己資本)	1,613	1,662	2,025	2,299	2,549	2,825

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) シンシア有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 20 】 財政状態、キャッシュ・フローの予想(2)

(単位:百万円)

	14/12連	15/12連	16/12連	17/12連E	18/12連E	19/12連E
キャッシュ・フロー(百万円)						
税引前当期純利益	390	329	255	394	359	397
減価償却費	5	6	9	9	9	9
売上債権の増減額 (-は増加)	-100	-27	-104	68	-30	-32
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-96	-99	104	66	-27	-30
仕入債務の増減額 (-は減少)	75	-67	25	-19	8	8
その他	-301	-77	436	-37	-3	15
法人税等の支払額	-361	-116	-110	-120	-109	-121
営業活動によるキャッシュ・フロー	-388	-51	615	361	207	246
有形固定資産の取得による支出	-2	-16	-6	-6	-6	-6
有形固定資産の売却による収入	415	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-1	-	-6	-3	-3	-3
その他	215	135	-74	-10	-10	-10
投資活動によるキャッシュ・フロー	627	119	-86	-19	-19	-19
短期借入れの純増減額 (△は減少)	217	51	-600	0	0	0
長期借入れによる収入	-	-	-	0	0	0
長期借入金の返済による支出	-345	-60	-60	-16	0	0
株式の発行による収入	-	-	215	0	0	0
その他	-	-13	206	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-128	-22	-239	-16	0	0
現金及び現金同等物に係る換算差額	16	-9	9	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	126	36	298	326	188	227
現金及び現金同等物の残高	802	838	1,137	1,463	1,651	1,878

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) シンシア有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当

同社は、16年のマザーズ上場時に新株発行により約2億円を調達し、借入金の返済に充てた結果、財務体質は健全である。同社は、多額の設備投資を必要としないため、配当性向 3 割を目途に配当を行う方針としている。

ただし、中期的に、製造機能、販売機能の強化のため M&A 等を検討する際には、3 割の配当性向は成長の制約になるろう。

◆ 高い OEM 売上依存

同社の売上の 5 割弱を OEM 売上に依存している。OME 売上は、自社ブランド製品の売上と比較して、販売先企業の都合、需要等で大きく変動する。過去においても、大幅な業績の上下は OEM 製品の販売動向に左右されたものであり、今後も一定の注意が必要である。

◆ デリバティブ取引

同社は、デリバティブ取引を多用しており、営業外にて、デリバティブ損益が全体の会計上の収益に大きく影響を及ぼしている。

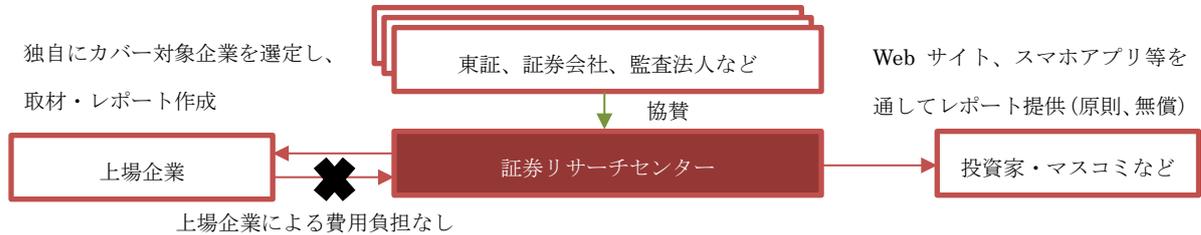
本質的には、ドルの先物を現在の時価より円高水準で予約することで、収益の安定性の確保を目指しているが、ヘッジ会計が適用されない場合は、営業外にて、期末の為替レートにて洗い替えを行い、為替予約分の含み損益を認識する必要があるため、キャッシュ・フローを伴わない会計的な損益が計上されている。為替相場が大きく変動する際には経常利益や当期純利益が大きく変動する可能性がある点には注意が必要である。

◆ インターネット上での販売規制等

同社は、インターネット販売が中心であるため、仮にネット販売による医療事故等が起きた際には、規制等が制定され、同社の事業モデルの前提が崩れる可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。