

ホリスティック企業レポート

シンシア

7782 東証一部

アップデート・レポート
2018年5月11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 20180508

シンシア(7782 東証一部)

発行日:2018/5/11

コンタクトレンズのファブレス製造・販売会社

OEM レンズ売上の落ち込みを自社ブランド製品で補えず大幅減益予想

> 要旨

◆ 使い捨てコンタクトレンズのファブレス製造・販売会社

・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。

◆ 17 年 12 月期実績と業績予想

- ・17/12 期の連結業績は、最大手顧客からの受注が振るわず、売上高 4,343 百万円(前期比 11.7%減)、営業利益 270 百万円(同 53.3%減)であった。18/12 期は、新製品投入までの端境期に当たる中、広告宣伝費を積極的に投入する計画で、同社は売上高 4,133 百万円(同 4.8%減)、営業利益 65 百万円(同 75.8%減)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/12 期業績について、売上高 4,148 百万円(前期比 4.5%減)、営業利益 77 百万円(同 71.3%減)と予想する。特にカラーコンタクトレンズの OEM 売上高が、一部顧客の事業撤退等の影響もあり、大幅減少を予想する。
- ・19/12 期、20/12 期については、足元で行っているブランド力強化、販路拡大、新製品投入が徐々に貢献することを予想し、増収率は 2 年連続で 3.9%を見込む。広告宣伝費を大幅に増加させたのちは、徐々に減少させる前提で、営業増益率は、それぞれ 89.8%、28.5%を予想する。

◆ ブランド力の強化

・同社は、インターネット通販の競合激化で差別化が難しくなる中、自社ブランド製品の強化に取り組んでいる。ブランド確立のための広告宣伝費増、新製品開発、新販路の開拓等行っており、先行投資期にあたる。来期以降は、これら施策の成果次第で、業績が急回復する可能性がある。

◆ 投資に際しての留意点

・同社の売上の約 5 割を OEM 売上に依存している。OEM 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。

【7782 シンシア 業種：精密機器】

| 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) |
|------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/12 | 4,921 | 15.9 | 578 | 184.3 | 266 | -16.3 | 169 | -20.0 | 29.8 | 309.9 | 30.0 |
| 2017/12 | 4,343 | -11.7 | 270 | -53.3 | 339 | 27.5 | 219 | 29.3 | 32.6 | 340.0 | 12.0 |
| 2018/12 CE | 4,133 | -4.8 | 65 | -75.8 | 65 | -80.8 | 45 | -79.4 | 6.6 | — | 2.0 |
| 2018/12 E | 4,148 | -4.5 | 77 | -71.3 | 77 | -77.1 | 50 | -77.1 | 7.3 | 347.2 | 2.0 |
| 2019/12 E | 4,309 | 3.9 | 147 | 89.8 | 147 | 89.8 | 95 | 89.8 | 13.8 | 361.1 | 4.0 |
| 2020/12 E | 4,476 | 3.9 | 189 | 28.5 | 189 | 28.5 | 122 | 28.5 | 17.8 | 378.9 | 5.0 |

(注) E：証券リサーチセンター予想、CE：会社予想

(注) 2017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、過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/16

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。

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

【主要指標】

| | 2018/5/2 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 717 |
| 発行済株式数(株) | 6,862,200 |
| 時価総額(百万円) | 4,920 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 22.0 | 98.4 | 51.8 |
| PBR(倍) | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| 配当利回り(%) | 1.7 | 0.3 | 0.6 |

【株価パフォーマンス】

| | 1 カ月 | 3 カ月 | 12 カ月 |
|-----------|------|------|-------|
| リターン(%) | -0.8 | 4.7 | -1.0 |
| 対TOPIX(%) | -0.5 | 4.5 | -9.9 |

【株価チャート】



> 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) な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

◆ アジア展開を前提とした事業展開

同社グループは、同社、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。17/12 期の海外売上比率は、約 7%程度であり、今後拡大を目指している。

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

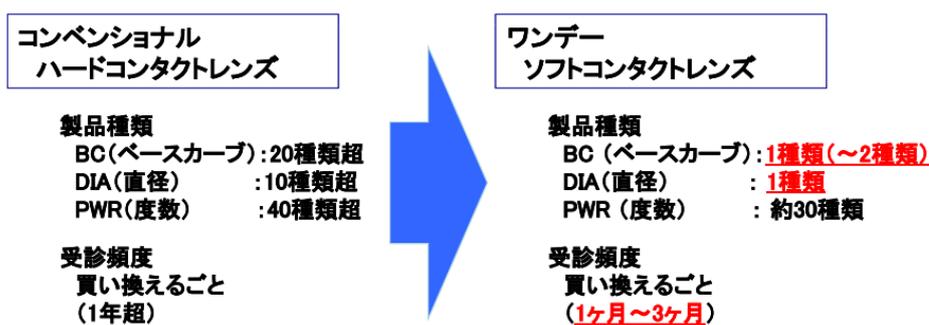
◆ 使い捨てレンズの普及による影響

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て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)。

これらの変化により、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

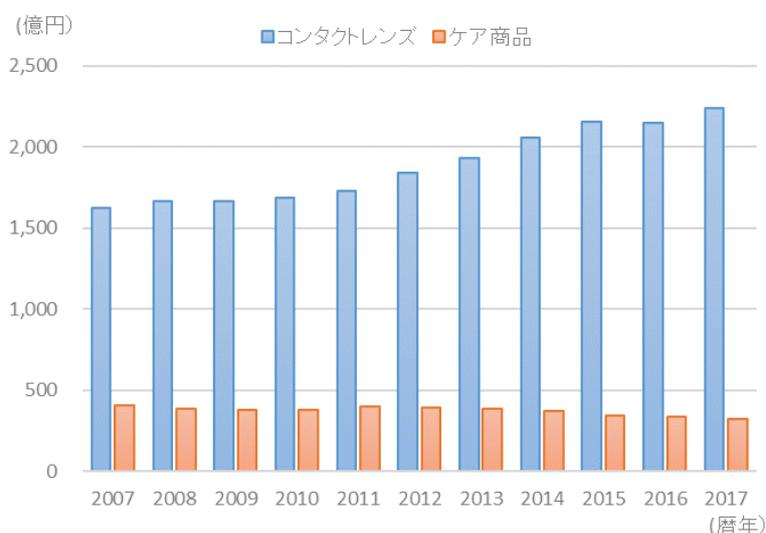
> 事業環境

◆ 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、17年までの10年間で、年平均成長率3.3%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2.3%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、一部製品が限定的に販売されるのみであったが、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、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5)。

【図表5】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6)。

【図表6】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% |
| シリコー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% |
| シリコー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年にはジョンソン・エンド・ジョンソンが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%、クーパービジョンがシェア9.7%、シード9.5%と続き、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。メニコンのように近年シェアを回復させた先がある一方、同社の市場シェアは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、顧客が自己の視力に合うレンズの情報を保有している場合は、ネット上で購入することができる。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。

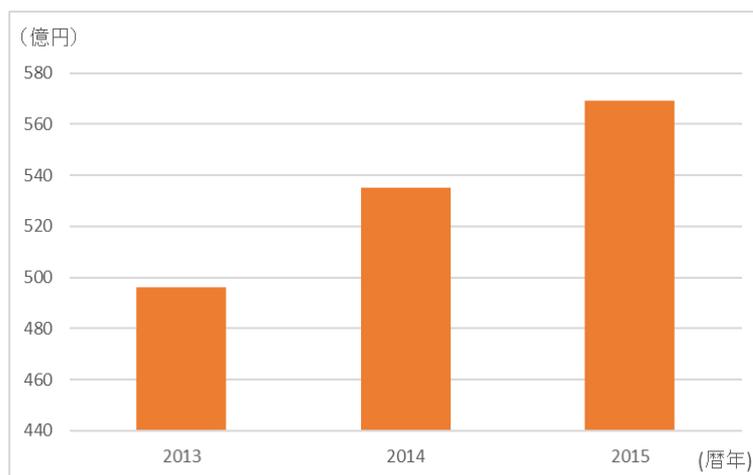
◆ 成長するカラーコンタクトレンズ市場

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7)。

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位に位置している。

【 図表 7 】 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している。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。

> 決算概要

◆ 17年12月期は11.7%減収、営業利益は53.3%減

17/12期の業績は、売上高4,343百万円(前期比11.7%減)、営業利益270百万円(同53.3%減)、経常利益339百万円(同27.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益219百万円(同29.3%増)であった。

同社は、17年11月13日の第3四半期業績発表時に、売上、利益ともに業績修正を行っている。売上高は、最大手顧客の新製品効果の一巡による売上伸び悩みを主因に983百万円下方修正された。OEM受注売上減の影響はあったものの、為替レートが期首想定115円/USDに対し、第3四半期時点での平均為替レート111.9円/USDとなった結果、営業利益を20百万円の上方修正となった。営業外ではこれに加えて、デリバティブ債務の一部が実現^{注4}したことで、デリバティブ評価益86百万円を計上したことにより、経常利益を104百万円上方修正した(図表8)。

(注4)デリバティブ債務の一部が実現
17/12期中に決済期を迎えるポジションに関して、16/12期末にデリバティブ評価損を計上していた場合、ポジションが消滅した際に、計上して評価損がなくなり、ゼロとなるため、この額をデリバティブ評価益として計上

【図表8】業績予想と実績比較(単位:百万円)

| | 17/12期業績 | | |
|------|----------|--------------|-------|
| | 当初予想 | 11月13日 修正 | 実績 |
| 売上高 | 5,291 | 4,308 | 4,343 |
| 営業利益 | 280 | 300 | 270 |
| 経常利益 | 270 | 384 | 339 |
| 純利益 | 186 | 267 | 219 |

(出所)シンシア決算短信より証券リサーチセンター作成

17/12期の実績は、11月13日の修正値と比較して、売上高は若干上回ったものの、営業利益は修正予想を10百万円下回った。

レンズ種類別の売上高は、カラーコンタクトレンズは、OEM向けが前期比11.4%減の732百万円となり、NBと合わせた売上高は同4.0%減となった。クリアコンタクトレンズは、NBが同3.4%増となったものの、OEM向けが同32.6%減となった結果、クリアコンタクトレンズ全体の売上高は、同18.6%の減少となった(図表11)。

同社の最大手OEM供給先である株式会社パレンテへの売上高は、前期比38.6%減の876百万円と大幅に減少した。これは16/12期に新製品出荷に伴う在庫の積み増しを主因とした増収があったが、17/12期には、新製品の出荷がなかったためである。

【 図表 9 】 レンズタイプ別売上推移

(単位:百万円)

| | 13/12連 | 14/12連 | 15/12連 | 16/12連 | 17/12連 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| カラーコンタクトレンズ | 1,204 | 2,211 | 2,236 | 2,319 | 2,226 |
| 前期比 | - | 83.6% | 1.1% | 3.7% | -4.0% |
| NB | 536 | 841 | 1,280 | 1,493 | 1,494 |
| 前期比 | - | 56.9% | 52.2% | 16.6% | 0.1% |
| OEM | 668 | 1,370 | 956 | 826 | 732 |
| 前期比 | - | 105.1% | -30.2% | -13.6% | -11.4% |
| クリアコンタクトレンズ | 1,415 | 1,521 | 2,008 | 2,602 | 2,117 |
| 前期比 | - | 7.5% | 32.0% | 29.6% | -18.6% |
| NB | 1071 | 985 | 1,041 | 1,008 | 1,042 |
| 前期比 | - | -8.0% | 5.7% | -3.2% | 3.4% |
| OEM | 344 | 535 | 967 | 1,594 | 1,075 |
| 前期比 | - | 55.5% | 80.7% | 64.8% | -32.6% |
| NB | 1607 | 1,826 | 2,321 | 2,501 | 2,536 |
| 前期比 | - | 13.6% | 27.1% | 7.8% | 1.4% |
| OEM | 1012 | 1,905 | 1,923 | 2,420 | 1,807 |
| 前期比 | - | 88.2% | 0.9% | 25.8% | -25.3% |

(出所) シンシア決算説明会資料、取材より証券リサーチセンター作成

販路別の売上高は、主力のインターネット経由が、パレンテ向けの減収により前期比 18.5%減収となった。また、カラーコンタクトレンズの OEM 販売の落ち込みにより、雑貨店向け販路が同 13.3%減収となり、注力しているドラッグストア向けを除き、減収が目立つ結果となった。(図表 10)。

【 図表 10 】 販路別売上実績

(百万円/%)

| | 16/12期 売上高 | 17/12期 売上高 | |
|-------------|---------------|---------------|--------|
| インターネット | 2,765 | 2,254 | -18.5% |
| ドラッグストア | 772 | 796 | 3.1% |
| 雑貨店 | 568 | 492 | -13.3% |
| コンタクトレンズ専門店 | 486 | 471 | -3.1% |
| 眼鏡店 | 252 | 258 | 2.2% |
| 眼科併設店 | 78 | 73 | -6.4% |
| 合計 | 4,921 | 4,343 | -11.7% |

(出所) シンシア決算説明会資料、取材より証券リサーチセンター作成

費用面では、16/12期の平均為替レートは108.9円/USDであったが、17/12期は112.2円/USDとなったことで、仕入原価が上昇し、売上総利益率は0.4%ポイント悪化した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、営業、管理部門を中心に海外での採用や国内での若手従業員を中心とした採用により7名増加の46名となったことで人件費が9百万円増加したことに加え、ブランド力強化等で広告宣伝費が46百万円と大幅に増加した結果、13.4%増加の997百万円となった。

営業外では、16/12期は、デリバティブ評価損が353百万円計上されたが、17/12期は111百万円の評価益が計上された結果、経常利益は27.5%増加の339百万円となった。

> 事業戦略の進捗

◆ 商品開発力の強化

同社は、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期に自社ブランドにて新素材のシリコーンハイドロゲルレンズの市場投入を予定している。OEM売上への寄与は、受注から販売までタイムラグがあり18/12期は見込まれておらず、本格寄与は19/12期以降となる見通しである。

◆ 販売力の強化

同社は、インターネット販売を主力としているが、ドラッグストアチャネルの強化に注力しており、ドラッグストア専売商品を17/12期に投入した。18/12期においても販売促進費を積み増して、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、二桁の売上拡大を目指す。

◆ シンシア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、今後ドラッグストアの販路拡大、自社ブランド売上の拡大のために、ブランド力の強化を重要視している。18/12期は、販路拡大、自社ブランド製品の売上拡大のための先行投資的位置づけで、積極的な費用投下を計画している。

◆ 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している。17/12期には、中国での事業拡大に注力しており、広告宣伝費を大幅に増加させている。

> 業績予想

◆ 18年12月期業績予想は4.8%減収、75.8%営業減益

同社は、18/12期業績を、売上高4,133百万円(前期比4.8%減)、営業利益65百万円(同75.8%減)、経常利益65百万円(同80.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益45百万円(同79.4%減)と減収減益を見込んでいる。

レンズタイプ別の売上高は、クリアコンタクトレンズは、ほぼ横ばいを見込んでいる。カラーコンタクトレンズは、OEM売上の大幅減収を見込み、カラーコンタクトレンズ全体でも二桁近い減収を見込んでいる。

販路別売上高は、現在注力しているドラッグストア向け売上高は、二桁の増収を見込むものの、主力のインターネット販売は、一桁の減収、カラーコンタクトレンズの主要販売ルートの一つである雑貨店向けは大幅な減収を見込んでおり、全体では減収を補うまでには至っていない。

OEM売上の減少を中心とした減収による売上総利益への影響は限定的で、売上総利益額は17/12期とほぼ同水準を見込むが、約2割の販管費増により、75.8%の営業減益を計画している。

販管費の増加額の大部分は広告宣伝費で、17/12期に続き大幅な費用増を見込む。特に、今後の重点領域と位置付ける自社製品の売上が伸び悩んでいるため、ブランド力強化を重点的に行っていく。

18/12期の想定為替レートは113.0円/USDで、17/12期の平均決済レート112.2円/USDとほぼ同水準を見込んでいる。同社は、約6割の仕入れについては為替予約済みであり、円高による仕入れコスト低減効果は、仕入れ全体の約4割の部分に効いてくる。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の18/12期業績について、売上高4,148百万円(前期比4.5%減)、営業利益77百万円(同71.3%減)、経常利益77百万円(同77.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益50百万円(同77.1%減)と予想する(図表11)。

レンズタイプ別では、カラーコンタクトレンズは、既存顧客のカラーコンタクトレンズ事業撤退等によりOEM売上が減少する中、自社ブランド製品は微増にとどまり、2,021百万円(前期比9.2%減)の売上高を見込む。一方で、クリアコンタクトレンズは、OEM製品の横ばいや新製品投入による増収効果は限定的と見込まれることから、自社ブランド製品は若干増収となり、クリアコンタクトレンズ全体では、

2,127 百万円 (同 0.5%増) の売上高を予想する。

売上原価は、売上総利益率が相対的に低い OEM 売上高の構成比低下により、18/12 期の全体の売上総利益率は 1.0%ポイントの改善を見込む。販管費率は、広告宣伝費を大幅に増加させた結果、5.3%ポイント上昇し、結果として、営業利益率は、4.3%ポイント悪化、71.3%の営業減益を見込んだ。

19/12 期と 20/12 期については、ブランド力を強化し、自社カラーコンタクト製品について 5%、クリアレンズの自社製品についてはドラッグストア等の販路開拓により同様に 5%程度の伸びを想定し、全体では年平均増収率 3.9%、年平均営業増益率は 56.1%を予想する。

【 図表 11 】 証券リサーチセンター業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

| | 14/12連 | 15/12連 | 16/12連 | 17/12連 | 18/12連CE | 18/12連E | 19/12連E | 20/12連E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|---------|
| 損益計算書(百万円) | | | | | | | | |
| 売上高 | 3,731 | 4,244 | 4,921 | 4,343 | 4,133 | 4,148 | 4,309 | 4,476 |
| 前期比 | | 13.7% | 15.9% | -11.7% | -4.8% | -4.5% | 3.9% | 3.9% |
| クリアコンタクトレンズ | 1,520 | 2,008 | 2,602 | 2,117 | | 2,127 | 2,212 | 2,300 |
| 前期比 | | 32.0% | 29.6% | -18.6% | | 0.5% | 4.0% | 4.0% |
| カラーコンタクトレンズ | 2,211 | 2,236 | 2,319 | 2,226 | | 2,021 | 2,096 | 2,176 |
| 前期比 | | 1.1% | 3.7% | -4.0% | | -9.2% | 3.7% | 3.8% |
| 売上原価 | 2,840 | 3,128 | 3,463 | 3,075 | | 2,896 | 2,995 | 3,103 |
| 売上総利益 | 891 | 1,115 | 1,457 | 1,267 | | 1,252 | 1,313 | 1,373 |
| 販売費及び一般管理費 | 726 | 912 | 879 | 997 | | 1,174 | 1,166 | 1,184 |
| 営業利益 | 165 | 203 | 578 | 270 | 65 | 77 | 147 | 189 |
| 前期比 | - | 23.3% | 184.3% | -53.3% | -75.9% | -71.3% | 89.8% | 28.5% |
| 経常利益 | 366 | 318 | 266 | 339 | 65 | 77 | 147 | 189 |
| 前期比 | - | -13.1% | -16.3% | 27.5% | -80.9% | -77.1% | 89.8% | 28.5% |
| 税引前当期純利益 | 390 | 329 | 255 | 339 | | 77 | 147 | 189 |
| 法人税等 | 173 | 117 | 86 | 120 | | 27 | 52 | 67 |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 216 | 211 | 169 | 219 | 45 | 50 | 95 | 122 |
| 前期比 | - | -2.1% | -20.0% | 29.3% | -79.5% | -77.1% | 89.8% | 28.5% |

(注) E は証券リサーチセンター予想、CE は会社予想
(出所) 証券リサーチセンター

【 図表 12 】 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 | 18/12連E | 19/12連E | 20/12連E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 貸借対照表 | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 802 | 838 | 1,137 | 907 | 1,256 | 1,307 | 1,385 |
| 売掛金 | 498 | 499 | 602 | 597 | 507 | 527 | 548 |
| 商品 | 571 | 677 | 577 | 722 | 483 | 499 | 517 |
| 貯蔵品 | 77 | 68 | 61 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 繰延税金資産 | - | - | 4 | 7 | 8 | 8 | 8 |
| その他 | 1,039 | 678 | 299 | 600 | 615 | 638 | 663 |
| 流動資産 | 2,987 | 2,760 | 2,680 | 2,930 | 2,964 | 3,075 | 3,216 |
| 有形固定資産 | 14 | 26 | 28 | 18 | 19 | 20 | 21 |
| 建物 | 8 | 6 | 10 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 工具、器具及び備品 | 6 | 20 | 17 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 無形固定資産 | 9 | 8 | 14 | 15 | 15 | 14 | 13 |
| のれん | 6 | 4 | 3 | 2 | 2 | 1 | - |
| その他 | 3 | 4 | 11 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 投資その他の資産 | 190 | 220 | 125 | 147 | 148 | 148 | 148 |
| デリバティブ債権 | - | 73 | - | 20 | 21 | 21 | 21 |
| 繰延税金資産 | - | 7 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| その他 | 190 | 140 | 122 | 122 | 122 | 122 | 122 |
| 固定資産 | 214 | 255 | 167 | 181 | 182 | 182 | 181 |
| 資産 | 3,202 | 3,015 | 2,848 | 3,112 | 3,145 | 3,257 | 3,397 |
| 買掛金 | 208 | 140 | 164 | 166 | 137 | 142 | 147 |
| 短期借入金 | 749 | 800 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 60 | 60 | 40 | 16 | - | - | - |
| 未払法人税等 | 34 | 45 | 21 | 99 | 100 | 100 | 100 |
| 賞与引当金 | - | -23 | - | 6 | 7 | 7 | 8 |
| 繰延税金負債 | 219 | 127 | - | - | - | - | - |
| その他 | 192 | 147 | 351 | 268 | 294 | 304 | 315 |
| 流動負債 | 1,462 | 1,296 | 776 | 756 | 737 | 753 | 769 |
| 長期借入金 | 116 | 56 | 16 | - | - | - | - |
| その他 | 10 | - | 30 | 22 | 25 | 26 | 27 |
| 固定負債 | 126 | 56 | 46 | 22 | 25 | 26 | 27 |
| 負債合計 | 1,588 | 1,352 | 822 | 778 | 762 | 778 | 796 |
| 純資産合計 | 1,613 | 1,662 | 2,026 | 2,333 | 2,383 | 2,478 | 2,600 |
| (自己資本) | 1,613 | 1,662 | 2,025 | 2,333 | 2,383 | 2,478 | 2,600 |

(注) Eは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 13 】 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 | 18/12連E | 19/12連E | 20/12連E |
|-------------------------|-------------|------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| キャッシュ・フロー | | | | | | | |
| 税引前当期純利益 | 390 | 329 | 255 | 339 | 77 | 147 | 189 |
| 減価償却費 | 5 | 6 | 9 | 12 | 9 | 9 | - |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -100 | -27 | -104 | 7 | 90 | -20 | -20 |
| たな卸資産の増減額 (-は増加) | -96 | -99 | 104 | -176 | 239 | -16 | -18 |
| 仕入債務の増減額 (-は減少) | 75 | -67 | 25 | 1 | -29 | 5 | 5 |
| その他 | -301 | -77 | 436 | -56 | 9 | -1 | 9 |
| 法人税等の支払額 | -361 | -116 | -110 | -56 | -27 | -52 | -67 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | -388 | -51 | 615 | 71 | 367 | 72 | 98 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -2 | -16 | -6 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 有形固定資産の売却による収入 | 415 | - | - | - | - | - | - |
| 無形固定資産の取得による支出 | -1 | - | -6 | -5 | -3 | -3 | -3 |
| その他 | 215 | 135 | -74 | -303 | -10 | -10 | -10 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | 627 | 119 | -86 | -316 | -20 | -20 | -20 |
| 短期借入れの純増減額 (△は減少) | 217 | 51 | -600 | - | - | - | - |
| 長期借入れによる収入 | - | - | - | - | - | - | - |
| 長期借入金の返済による支出 | -345 | -60 | -60 | -40 | - | - | - |
| 株式の発行による収入 | - | - | 215 | 129 | - | - | - |
| その他 | - | -13 | 206 | - | - | - | - |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -128 | -22 | -239 | 16 | - | - | - |
| 現金及び現金同等物に係る換算差額 | 16 | -9 | 9 | -0 | - | - | - |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | 126 | 36 | 298 | -229 | 347 | 51 | 78 |
| 現金及び現金同等物の残高 | 802 | 838 | 1,137 | 907 | 1,254 | 1,305 | 1,383 |

(注) E は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

◆ 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。留保金課税もあり、株主還元には前向きである。

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。OEM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、大幅な業績の変動は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、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親会社株主に帰属する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。

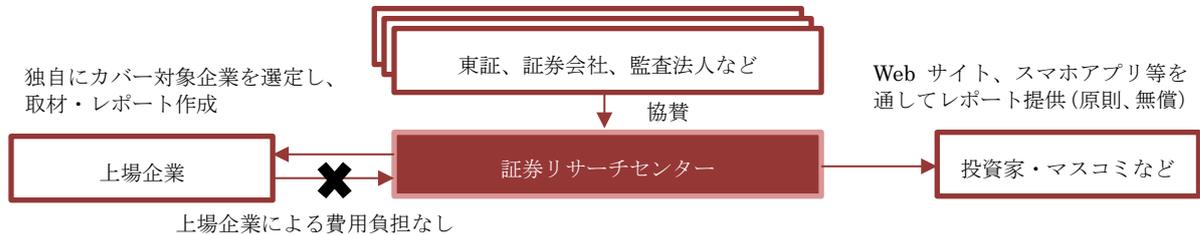
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を17年12月1日より開始いたしました。

同社は17年12月20日に東証一部に市場変更いたしました。新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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・間接的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、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。