

## 分析機器大手2社の20年度決算の注目点

分析機器大手2社（堀場製作所、島津製作所）の20年度決算および21年度業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

一般社団法人日本分析機器工業会（JAIMA）によると、分析機器とは「物質の組成、性質、構造、状態等を定性的・定量的に測定する機械・器具又は装置」を指す。ラボラトリー用、環境用など多数の用途に分類され、使用分野は大学や官公庁などの研究・試験機関、メーカーの開発・製造部門、病院など幅広い。そのため、それぞれの用途に応じた多種多様な機器が開発されており、分析機器市場はニッチな市場の集合体である。分析機器はそれぞれの機種で要素技術が異なり、固有のノウハウが必要となることから、分野ごとに事業者のすみわけがなされているケースが多い。また、データの取得に使用するという性質上、機器の性能や信頼性が重視される傾向が強い。それぞれの機器はユーザーに合わせてカスタマイズされることも多く、同種の機器が継続的に使用されやすい。そのため、一部の汎用品を除くと個々の市場規模は大きくないが、顧客基盤は比較的安定している。このような業界特性から、市場が寡占化していることも多く、参入障壁は比較的高い。ただし、技術力が製品競争力に直結することから、技術優位性の維持・向上が重要となり、継続的な研究開発投資が求められる。

JAIMAの分析機器生産高・輸出高統計によると、19年度実績は生産高5,920億円（前年度比0.3%増）、輸出高4,145億円（同3.6%増）となった。米中貿易摩擦の長期化や新型コロナウイルス感染症拡大による影響はあったと思われるが、生産高は7年連続で過去最高を更新し、輸出高はすう勢的に拡大の方向にある。20年度はコロナ禍による環境規制導入の一時的な遅れや顧客の投資抑制などの影響から、厳しい事業環境になったと考えられる。新型コロナウイルス感染症の収束時期は見通せず、引き続き、需要動向に注意が必要であるが、足元の事業環境は回復してきている。また、JCRでは、分析機器の需要が中長期的に拡大に向かうとの見方を現時点では変えていない。これは、世界各地で環境・安全に対する規制は強まっていく方向にあるためである。経済のグローバル化が進む中で、企業は販売地域の有害物質規制などへの対応も求められており、開発・生産から流通まであらゆる段階で様々な物質を分析・検査するプロセスが必要になっている。また、新興国では経済発展に伴って大気汚染や水質汚濁などの環境問題への対応、医療制度の整備、食品などの安全性確保が求められている。

### 2. 決算動向

20年度決算は堀場製作所が減収減益、島津製作所が増収増益となった。これは、主力製品の構成の違いによるところが大きい。個社別に見ると、堀場製作所の20/12期営業利益は196億円（前期比5.8%減）と2期連続の減益になった。セグメント別では半導体、科学は増益となり、自動車、環境・プロセス、医用は減益となった。半導体は通信データ需要の増大に伴う半導体製造設備投資の増加、科学は半導体製造装置メーカーやライフサイエンス機器用光学モジュールの需要増加及び経費削減効果などで増益となった。一方、自動車は自動車メーカーの設備投資低迷が響き、利益が大きく落ち込んだ。医用は新型コロナウイルス感染症拡大による通院患者数の減少に伴い、病院での血球計数計測装置の検査数が減少したことで販売が落ち込み、赤字となった。一方、島津製作所の21/3期営業利益は497億円（同18.9%増）と過去最高益を更新した。新型コロナウイルス検出試薬キットや全自動PCR検査装置、肺炎の診断用途の回診用X線撮影装置の販売

が堅調に推移した上、ヘルスケア向けやウイルス研究用の液体クロマトグラフ・質量分析システムの販売が増加した。また、半導体製造装置市場が拡大したことで、産業機器のターボ分子ポンプの販売が増加した。こうした増収影響に、費用減や採算性向上、収益認識基準変更の影響も加わり、増益となった。

財務面では期間利益の蓄積を背景に、自己資本の拡充が進んでいる。堀場製作所は 19/12 期末の 1,709 億円から 20/12 期末は 1,779 億円、島津製作所は 20/3 期末の 3,027 億円から 21/3 期末は 3,355 億円に増加した。また、2 社とも実質無借金を維持している。20 年度の設備投資内容を見ると、堀場製作所は 151 億円（前期比 23 億円増）、島津製作所は 144 億円（同 32 億円減）となった。この結果、20 年度末の DER は、堀場製作所が 0.45 倍（前期末 0.43 倍）、島津製作所が 0.03 倍（同 0.03 倍）となった。堀場製作所の DER が若干上昇しているが、現預金と有利子負債が両建てで増加しており、ネットキャッシュはむしろ増加している。2 社ともに財務構成は健全な水準が維持されている。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

21 年度の業績予想は 2 社とも増収増益となっている。堀場製作所の 21/12 期営業利益は 245 億円（前期比 24.4%増）の計画である。自動車は減益となるが、半導体の増益が大きくけん引する見通し。自動車の営業利益は 10 億円（前期比 59.4%減）と、受注残の減少による影響で販売が減少し、利益も落ち込む計画である。一方、半導体の営業利益は 200 億円（同 42.3%増）と、引き続き、半導体製造装置メーカーへの販売増加で増益となり、過去最高益を見込んでいる。島津製作所の 22/3 期営業利益は 500 億円（同 0.5%増）と 2 期連続での過去最高益の更新を計画している。好調なヘルスケアや半導体分野向けの販売を拡大させていく見通しである。2 社とも事業環境は回復傾向にあるが、新型コロナウイルス感染症の収束時期については未だ不透明感が強く、落ち込んでいる事業の業績を改善していけるか注目している。堀場製作所の自動車は、受注から売上までのリードタイムが長いと、受注を伸ばしていけるか確認していく。島津製作所の航空機器は、民間航空機の減産を大きく受け、厳しい事業環境が続いている。費用の更なる圧縮とともに、事業再編を加速させていく方針であり、今後の事業動向を注視していく。

2 社とも、20 年度の設備投資はコロナ禍を踏まえ厳選していたため、21 年度の設備投資は増加する計画になっている。個社別で見ると、堀場製作所は 165 億円（前期比 13 億円増）、島津製作所は 160 億円（同 15 億円増）を計画している。設備投資は増加する計画だが、自己資本の拡充や実質無借金の維持などにより、健全な財務基盤が保持されると JCR では見ている。

（担当）関口 博昭・川越 広志

(図表) 分析機器大手 2 社の連結業績・財務

(単位: 億円、倍、%)

		売上高	営業利益	経常利益	最終利益	有利子負債	自己資本	総資産	DER	自己資本比率
堀場製作所 (6856)	19/12 期	2,002	209	205	154	738	1,709	3,151	0.43	54.3
	20/12 期	1,870	196	193	131	806	1,779	3,280	0.45	54.3
	21/12 期予	2,100	245	240	160	—	—	—	—	—
		売上高	営業利益	経常利益	最終利益	有利子負債	自己資本	総資産	DER	自己資本比率
島津製作所 (7701)	20/3 期	3,854	418	426	317	76	3,027	4,376	0.03	69.2
	21/3 期	3,934	497	483	360	102	3,355	4,974	0.03	67.4
	22/3 期予	4,000	500	490	370	—	—	—	—	—

(出所:各社決算資料より JCR 作成)

※有利子負債は借入金、社債、リース債務の合計

## 【参考】

### 発行体：株式会社堀場製作所

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

### 発行体：株式会社島津製作所

長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

## 株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.  
信用格付業者 金融庁長官(格付)第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル