

2024年11月27日

業種 精密機器

ニコン（東証プライム-7731）

～25/3期2Q累計は大幅減益、通期は10月31日付で下方修正して大幅減益予想～

【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）]

2Q累計（4-9月）は半導体市況回復遅れによる販売後ろ倒し等で、前回予想（8月8日付の下方修正値）から下振れて大幅減益だった。本社移転に伴う一時費用も影響した。映像はミラーレスカメラ中級機を中心とする販売数量増加、製品ミックス改善、円安効果、販管費の一部後ろ倒し等で増益、精機は半導体市況回復遅れで大幅減益、ヘルスケアはライフサイエンスの市況回復遅れで減益、コンポーネントはEUV関連コンポーネントやエンコーダを中心とする市況回復遅れによる減収で大幅減益、デジタルマニュファクチャリングはSLM社の大型金属3Dプリンターの拡大や一時費用剥落で赤字縮小した。

通期予想は10月31日付で下方修正した。顧客の投資先送り等で半導体製造装置やコンポーネントの販売が後ろ倒しになる見込みであることに加え、ヘルスケアのアイケアで一時費用10億円、コンポーネントで旧産業機器事業の構造改革（一部事業譲渡含む）関連費用25億円を計上する。なお政策保有株式売却等を原資として自己株式取得300億円（上限）を実施し、取得した全株式を消却予定である。

【会社概要】

東京計器製作所の光学部門と岩城硝子製造所の反射鏡部門を統合、1917年日本光学工業として設立。カメラレンズから顕微鏡など光学機器、メガネレンズ等へ拡大。Nikonブランドが世界的に浸透。70年代後半、国策プロジェクトにおいて半導体製造装置の中核分野である露光装置の国産化を担当し、現在の精機事業の基礎を築いた。レンズ交換式カメラ市場縮小で構造改革を推進した。

主要指標	7731				
2024年11月26日	現在				
・ 株価	： 1,852.5 円	・ 予想ROE	： 2.98 %	・ 発行済株式数	： 351,477 千株
・ 時価総額	： 6,511 億円	・ 予想配当	： 55.00 円		
・ 今期予想PER	： 31.06 倍	・ 予想配当利回り	： 2.97 %	・ 売買単位	： 100 株
・ 実績PBR	： 0.98 倍	・ 予想配当性向	： 92.20 %		

データ出所：アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期IFRS)	7731										
単位：百万円、円、%	ニコン										
決算期	売上収益	営業利益	税引前利益	純利益	EPS	DPS					
	前年比	前年比	前年比	前年比							
2023/03	628,105	16.4	54,908	10.0	57,058	-0.1	44,944	5.3	125.46	45.0	
2024/03	717,245	14.2	39,776	-27.6	42,669	-25.2	32,570	-27.5	94.03	50.0	
2025/03	会社予想	725,000	1.1	22,000	-44.7	22,000	-48.4	16,000	-50.9	46.17	55.0
2025/03	コンセンサス予想	724,894	1.1	26,365	-33.7	28,181	-34.0	20,441	-37.2	59.65	55.0
2026/03	コンセンサス予想	743,650	2.6	41,825	58.6	44,100	56.5	32,088	57.0	94.12	56.7
2027/03	コンセンサス予想	783,267	5.3	55,000	31.5	57,383	30.1	42,267	31.7	124.50	60.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所：アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

24/3期の売上収益構成比は映像事業（レンズ交換式デジタルカメラ、レンズ一体型デジタルカメラ、交換レンズ、映像関連製品等）が39%、精機事業（FPD・半導体露光装置等）が31%、ヘルスケア事業（生物顕微鏡、レーザー検眼鏡、細胞受託生産等）が15%、コンポーネント事業（光学部品、EUV関連コンポーネント等）が7%、デジタルマニファクチャリング事業（工業用顕微鏡、独SLM社等）が8%、その他が0%、営業利益構成比は映像117%、精機38%、ヘルスケア14%、コンポーネント42%、デジタルマニファクチャリング▲40%、その他11%、調整額▲82%だった。

15年英国Optos社を買収して網膜画像診断機器に参入、17年ヘリオス（4593）と再生医療実用化に向けて資本業務提携、18年7月中央産業貿易を子会社化、18年10月Optosと中央産業貿易を経営統合してニコンヘルスケアジャパン発足、19年6月カナダのwrnch（レンチ）社に出資、19年11月DMG森精機（6141）と業務提携、20年2月XTIAと資本業務提携、22年9月米国Optisysに出資、23年1月に独SLM社を子会社化した。また24年4月に米国の映像機器メーカーRED社を子会社化した。

映像のレンズ交換式カメラは世界的ブランド力を誇り、キヤノン（7751）と2強を形成している。ただしカメラ市場が縮小しているため高付加価値製品販売や構造改革に注力している。精機は、半導体露光装置では最新の液浸露光装置で世界シェア首位のオランダASML社からのシェア奪回を目指している。FPD露光装置では中小型・高精細液晶向けで高い競争力を持ち、キヤノンとシェアを分け合っている。なお精機事業は半導体やFPDの設備投資需要の影響を受けて収益が変動しやすい。

22年4月公表の新中期経営計画（22年度～25年度）では、経営目標値に25年度売上収益7,000億円、営業利益700億円、営業利益率10%以上、ROE8%以上を掲げているが、精機の事業環境変化に対応して目標を修正（24年5月頃公表）予定としている。基本戦略としては「光・精密」という共通コアから多様な収益を創出し、不確実性とリスクへの耐性強化を推進する。

【リスク要因】

半導体メーカーやFPDパネルメーカーによる設備投資抑制、露光装置新製品の立ち上がりの不調、景気減速や構造変化によるデジタルカメラ市場の縮小および競争激化による販売価格下落、研究開発・設備投資負担の増大、為替変動、「ニコンブランド」の価値毀損などがリスク要因となる。

【セグメント情報】

売上収益 7731				セグメント利益 7731							
単位: 億円、%				単位: 億円、%							
	2023/03		2024/03		2023/03		2024/03				
	構成比	構成比	構成比	構成比	利益率	構成比	利益率				
映像事業	2,271	36	2,797	39	映像事業	422	41	18.6	465	53	16.6
精機事業	2,033	32	2,194	31	精機事業	244	24	12.0	152	17	6.9
ヘルスケア事業	994	16	1,079	15	ヘルスケア事業	116	11	11.7	54	6	5.0
コンポーネント事業	530	8	470	7	コンポーネント事業	221	21	41.6	168	19	35.8
デジタルマニファクチャリング	421	7	599	8	デジタルマニファクチャリング	-102	-	-	-158	-	-
その他	32	1	33	0	その他	27	3	82.3	44	5	135.0
調整額	-	-	-	-	調整額	-380	-	-	-328	-	-
合計	6,281	100	7,172	100	合計	548	100	8.7	398	100	5.5

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

ニコン 7731		2024年11月26日	
実績PBR	: 0.98 倍	現株価	: 1,852.5 円
Fモデルによる妥当PBR	: 0.70 倍	Fモデルによる理論株価	: 1,329 円
		現株価との乖離	: -28.3 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
7731										
ニコン	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上収益	158,146	173,150	197,616	188,333	717,245	163,896	168,883			332,779
前年同期比	8.6%	21.4%	17.8%	9.5%	14.2%	3.6%	-2.5%			0.4%
営業利益	3,290	10,339	20,809	5,338	39,776	2,950	2,867			5,817
前年同期比	-78.6%	14.1%	-20.6%	24.6%	-27.6%	-10.3%	-72.3%			-57.3%
税引前利益	4,817	10,443	20,946	6,463	42,669	4,645	-191			4,454
前年同期比	-70.8%	9.6%	-20.3%	36.2%	-25.2%	-3.6%	na			-70.8%
純利益	2,576	7,225	15,172	7,597	32,570	2,755	208			2,963
前年同期比	-78.3%	3.0%	-26.3%	38.4%	-27.5%	6.9%	-97.1%			-69.8%
売上高営業利益率	2.1%	6.0%	10.5%	2.8%	5.5%	1.8%	1.7%			1.7%
自己資本比率	58.1%	59.2%	59.4%	59.6%	-	59.0%	58.6%			-
純資産	643,617	651,810	654,848	685,091	-	705,806	665,672			-
総資産	1,101,717	1,098,886	1,100,133	1,147,110	-	1,194,357	1,134,532			-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[25/3期 第1四半期（連結、IFRS）]

1Q（4-6月）は映像以外が総じて低調に推移して営業減益だった。映像はミラーレスカメラを中心とする販売数量増加や円安効果で増収増益、精機は半導体露光装置の据付完了が2Q以降のため減収だがFPD露光装置の販売台数増加で増益（赤字縮小）、ヘルスケアは販売伸び悩みで実質減収となり先行投資や一時費用の計上も影響して減益（赤字化）、コンポーネントはEUV関連コンポーネントの販売繰延や半導体・FA市場の回復遅れによるエンコーダの販売減少で減収減益（赤字化）、デジタルマニファクチャリングはSLM社の大型金属3Dプリンターの販売増で増収増益（赤字縮小）だった。

2Q累計（4-9月）予想を下方修正した。映像を上方修正したが、精機を半導体露光装置据付の後ろ倒しの影響で下方修正、ヘルスケアを一部販売の後ろ倒しの影響で下方修正、コンポーネントを一部製品の市況回復遅れや下期への販売繰延の影響で下方修正した。通期は売上収益を上方修正（映像を上方修正）し、営業利益は全体として据え置き（映像を上方修正、ヘルスケアを下方修正）とした。

[24/3期 通期（連結、IFRS）]

24/3期は大幅減益だった。映像は新製品（Z8、Zf）の好調などで販売数量が増加し、平均販売価格上昇や円安効果なども寄与して増益だった。精機はFPD露光装置販売台数減少やサービス収益減少などで大幅減益だが、計画に対しては上振れた。ヘルスケアは調達コスト上昇、研究開発費増加、システム投資増加、アイケアを中心とする一時的費用（41億円）発生などで大幅減益だった。コンポーネントは半導体・FA市場低迷の影響で大幅減益だった。デジタルマニファクチャリングはSLM社買収に伴う無形資産償却費（40億円）や米国拠点立ち上げ費用などで減益（赤字拡大）だった。

25/3期も減益予想としている。映像の堅調推移、ヘルスケアとデジタルマニファクチャリングのビジネス拡大、RED社の新規連結などで増収を見込み、ヘルスケアの一時的費用減少もプラス要因だが、精機およびコンポーネントにおける一部半導体関連顧客の投資先送りの影響、映像でのRED社買収関連費用の発生、全社費用の増加（新本社移転費用約50億円やIT関連投資費用増加）などを見込む。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【過去の業績動向】

【24/3期 第3四半期累計（連結、IFRS）】

3Q累計（4-12月）は大幅減益（営業利益の円安影響は+32億円）だった。映像はミラーレスカメラ及びミラーレスカメラ用交換レンズの台数増加や平均販売単価上昇で増収増益、精機は半導体露光装置台数増加で増収だがFPD露光装置台数減少やサービス収益減少で減益、ヘルスケアはライフサイエンスの北米や中国での好調により増収だが部品価格上昇、棚卸資産廃棄・評価損計上、一部顧客向け引当金及び関連調査費用計上で減益、コンポーネントは光学部品の需要減少で減収減益、デジタルマニュファクチャリングはSLM社連結で増収だが、無形資産償却費や先行投資などで減益だった。なお精機のFPD露光装置台数は、3Qに大型パネル用3台を計上して通期でも前回予想を上回る見込みとなった。

通期は売上収益を150億円上方、営業利益を20億円上方修正した。ヘルスケアで一部顧客向け取引に関して一過性費用を計上するが、円安も寄与して売上収益は精機を130億円上方、ヘルスケアを20億円上方、営業利益は映像を10億円上方、精機を40億円上方、ヘルスケアを30億円下方修正した。

【24/3期 第2四半期累計（連結、IFRS）】

2Q累計（4-9月）は大幅減益（為替影響は売上収益+104億円、営業利益+18億円）だった。映像はZ8を中心とするミラーレスカメラ・ミラーレスカメラ用交換レンズの販売台数増加や平均販売単価上昇で増収増益、精機は半導体ArF露光装置台数増加で増収だがサービス収益減少やFPD露光装置台数減少で減益、ヘルスケアはライフサイエンスの好調などで増収だが一部顧客向け引当金計上で減益、コンポーネントは光学部品の需要減少や一部製品の納入遅延などで減収減益、デジタルマニュファクチャリングはSLM社連結で増収だが、買収に伴う無形資産償却費や先行投資の増加などで減益だった。

通期は為替影響などで売上収益を上方、各利益を下方（営業利益90億円下方の内訳は、映像を増収効果で20億円上方、精機を据え付けの来期への繰延で40億円下方、ヘルスケアを引当金計上や調達部品価格上昇で15億円下方、コンポーネントを半導体関連の来期への繰延で50億円下方、デジタルマニュファクチャリングを構造改革費用で40億円下方、全社費用等調整を35億円上方）修正した。

【24/3期 第1四半期（連結、IFRS）】

1Q（4-6月）はSLM社の新規連結も寄与して増収だが、精機が想定以上に低調だったため大幅減益だった。全体として営業利益は社内計画に対して約40億円下振れた。為替影響は売上収益+51億円、営業利益+11億円だった。映像はミラーレス販売台数増加や平均販売単価上昇で増益、精機は半導体露光装置稼働率低下に伴うサービス収益減少、FPD露光装置販売台数減少、研究開発費増加で赤字、ヘルスケアは北米の好調で増益、コンポーネントは光源用光学部品の需要減少や一部製品の納入遅延などで減益、デジタルマニュファクチャリングはSLM社買収関連の一過性費用も影響して減益だった。

2Q累計は精機据え付け後ろ倒しなどで売上収益を100億円、営業利益を50億円それぞれ下方修正した。通期は売上収益を50億円上方修正・利益を据え置いたが、営業利益は組み替えて映像を販売台数増加で30億円上方修正、精機をサービス減収で30億円下方修正し、ヘルスケア、コンポーネント、デジタルマニュファクチャリングを据え置いた。通期為替前提は1米ドル=132円、1ユーロ=146円とした。

【Fモデル】について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>