

ローランド DG (6789) アウトパフォーマンス (新規)

UV プリンターとデンタル 3D 加工機で新たな成長目指す

株価 3635 円 (3/17) 時価総額 460 億円 (3/17) 発行済株 12656 千株 (3/17)
PER (17/12DO 予想 : 13.5X) PBR (2.21X) 配当 (17/12) 70.00 円 配当利回り 1.93%

要約

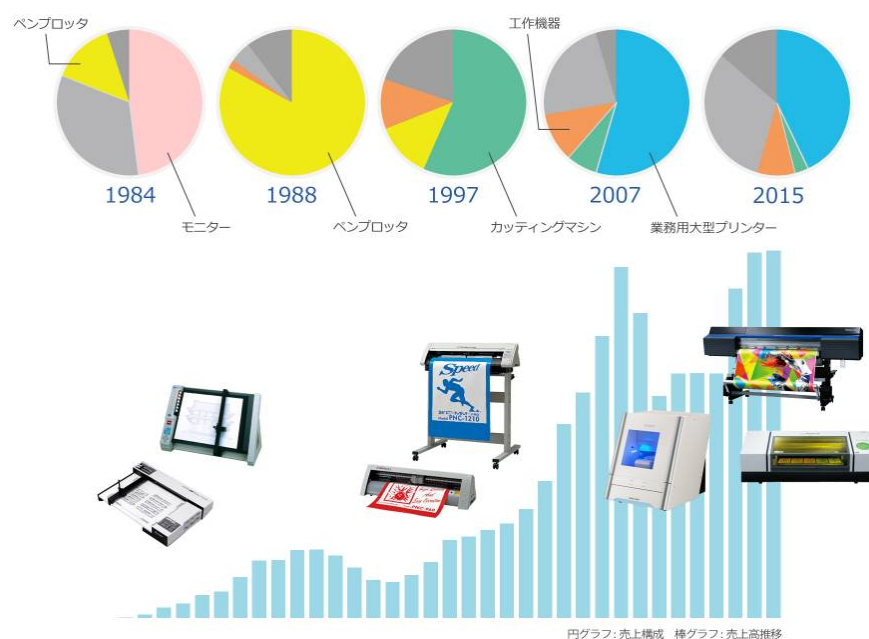
- ・16/12 期は決算期変更影響修正後比較で円高から 6.2%減収、18.8%営業減益も実質増益
- ・17/12 期は新製品効果が下期に本格化し 3.4%増収、5.5%営業増益予想も若干上振れ期待
- ・先進国サイン市場中心の事業運営から新たな成長分野、新興国市場開拓に向け事業改革
- ・UV プリンターはスマホケース向けに加えリテイル分野など多様化で伸長続く
- ・デンタル加工機普及はソリューション充実で歯科技工所から歯科クリニック導入も視野
- ・18/12 期はサイン向け新型ヘッド機拡大と UV プリンター、デンタル加工機増で収益拡大
- ・株価は 17/12 期 DO 予想 EPS260 円に対し機械平均 PER19.5 倍の 5070 円目標

業務用インクジェットプリンターやデジタル 3 次元加工機を中心に業務展開

広告・看板用など業務用インクジェットプリンターやデジタル 3 次元加工機を中心としてコンピュータによる様々な造形処理機を製造販売、特に業務用インクジェットプリンターは世界シェアトップを誇る。同社は 1981 年にローランドの関連会社としてコンピュータミュージック用機器の製造販売として創業、翌 1982 年には図面を XY 軸制御で出力するペンプロッタ

の製造をスタートさせた。以降、XY 軸制御のコア技術を基に、デジタルプリンティング事業を中心に時代の先端技術を取り込んで、ペンプロッタからカッターを利

コア技術をもとに社会の変化やニーズに合わせて事業を展開



用したカッティングプロッタ、さらにはインクジェットヘッド搭載の業務用プリンター、そして Z 軸制御を加えた 3 次元加工機へと、時代のニーズとともに事業ドメインを変化させながら成長してきた。16/12 期品目別売上高構成比では、業務用大型プリンターを中心とするプリンターが 40.9%、3D 加工機などを中心とした工作機器が 9.5%、プロッタが 2.9%、インクなどサプライ品が 30.9%、サービスパーツや保守契約などその他が 15.8%となっている。また同社はローランドの子会社をスタートとしており、デザイン性、ファッション感覚に富んでいることも他社との差別化の要素としてあげられる。

16/12 期は決算期変更影響修正後比較で円高から 6.2%減収、18.8%営業減益も実質増益

同社は前年度に決算期変更（3 月→12 月）を行っており、16/12 期業績は決算期変更影響修正後 15/12 期との比較で、売上高 441.12 億円（6.2%減）、営業利益 43.58 億円（18.8%

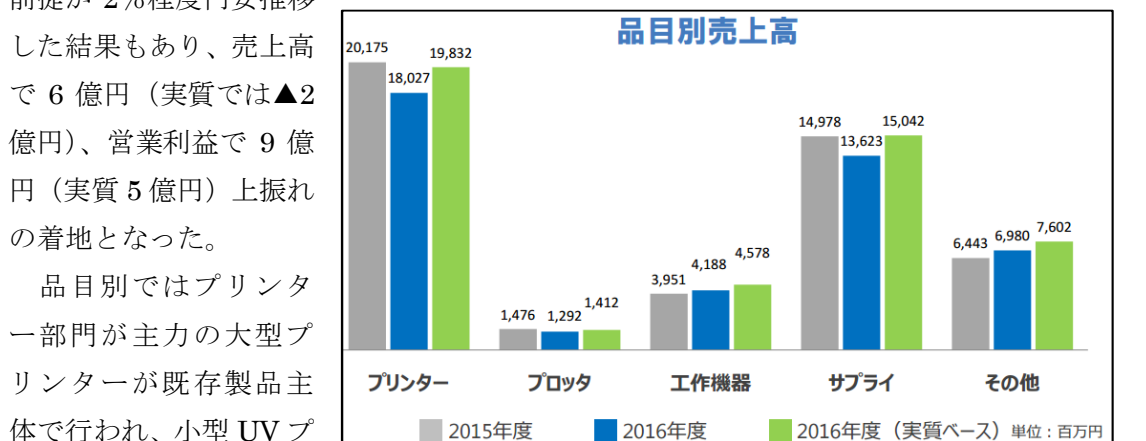
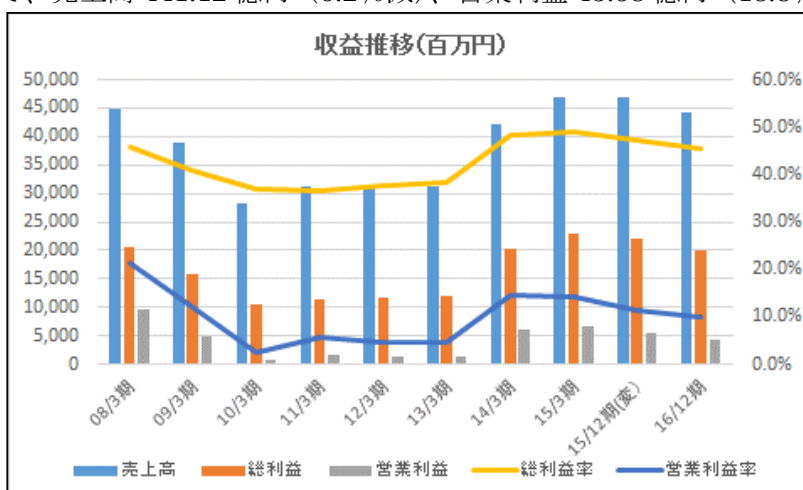
減）、経常利益 41.04 億円（17.2%減）、税引利益 27.05 億円（19.4%減）となっている。

海外売上比率が 82%と高く、ドル、ユーロで 10%程度円高となった影響を大きく受け、売上面で 42 億円、営業利益で 17 億円の影響があったと試算され、為替

分を除く実質ベースでは売上高が 3.1%増収（14 億円増収）の 484 億円、営業利益は 13.2%増益（7 億円増）の 60 億円が実態である。なお同社は昨年 8/9 に為替前提変更（1 \$ = 115 円→106 円、1 € = 125 円→118 円）を基に、売上高 435 億円（期初 487 億円）、営業利益 34 億円（同 46 億円）、経常 31 億円（同 44 億円）としていたが、修正予想に対しては為替前提が 2%程度円安推移

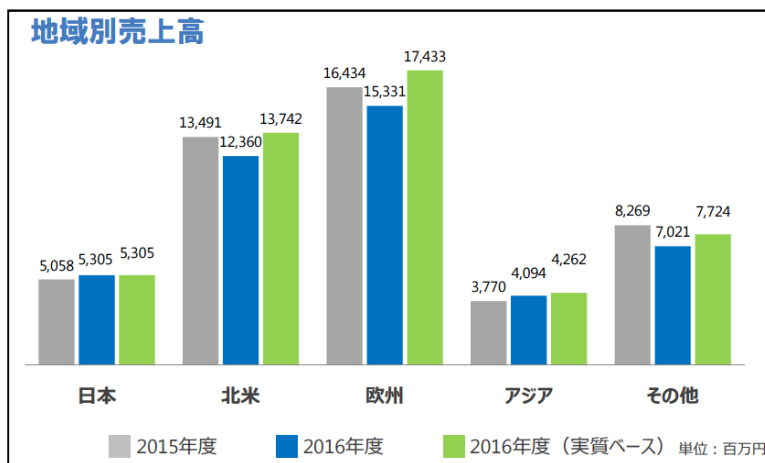
した結果もあり、売上高で 6 億円（実質では▲2 億円）、営業利益で 9 億円（実質 5 億円）上振れの着地となった。

品目別ではプリンター部門が主力の大型プリンターが既存製品主体で行われ、小型 UV プ



リンターが 20%増と伸長も、競争激化から前期比 10.6%減の 180.27 億円、サプライ品も 9.0%減の 136.23 億円にとどまった。一方工作機器はデンタル加工機が 20%伸長し、6.0%増の 41.88 億円、保守・メンテナンス等のその他売り上げが 8.3%増の 69.80 億円と健闘した。なお、為替影響を除いた場合、プリンターが 1.7%減、サプライ品が 0.4%増、工作機器が 15.9%増、その他 18.0%増となっている。

地域別実質ベースでは、最大市場の欧州がデンタル加工機の伸長などで 6.1%増の 174.33 億円、北米はサイン用新プリンターの好調、デンタル加工機増などで 1.9%増の 137.42 億円、アジアも中国・韓国向け



が好調で 13.6%増の 42.62 億円、国内が UV プリンター、デンタル加工機の好調で 4.9%増の 53.05 億円など、為替要因を除くとその他地域を除きいずれも増収を確保している。

全体として為替影響を除くと、サイン用大型プリンターの実質的な減収の中で、工作機器の好調、サプライ品や保守契約などの継続的な売上増で収益を確保したことになる。

17/12 期は新製品効果が下期に本格化し 3.4%増収、5.5%営業増益予想も若干上振れ期待

17/12 期会社予想は為替前提を 1\$ = 110 円、1€ = 120 円と前期期中平均並みを前提に、売上高 456 億円 (3.4%増)、営業利益 46 億円 (5.5%増)、経常利益 44 億円 (7.2%増)、税引利益 30 億円 (10.9%増) としている。但し、半期ベースでは上期が売上高 225 億円 (1.2%減収、25%営業減益予想) に対して、下期は 8.2%増収、53.8%営業増益予想としており、下期に大幅な収益拡大を見込んでいる。

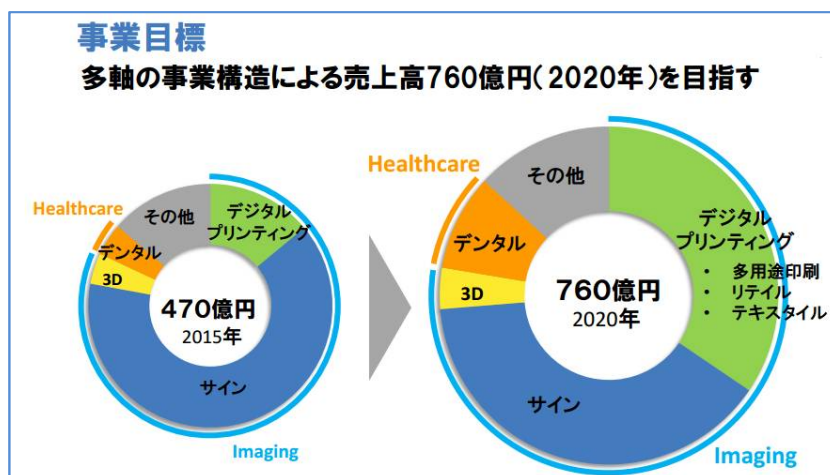
上期の減益要因は、同社がサイン向け大型プリンターについて、従来からの方針を変更、インクヘッドを自社仕様に変更する中で、目立った新製品投入がなかったことから競争激化で利益が低迷することがあげられる。実際、昨年秋に投入した新開発ヘッドと低溶剤インクを搭載したサイン用大型インクジェットプリンター「TrueVIS (トゥルービズ)」シリーズの販売促進と旧モデルとの切替時期にあたり、サプライ品含めて影響する模様。加えて 3 月 21 日からドイツケルンで 2 年に 1 度開かれる IDS-ケルン国際デンタルショーにデンタル加工機の新モデルを出品、宣伝広告などが見込まれることもコスト増要因。一方、下期は開発費負担増も一巡することに加え「TrueVIS」の本格拡大により収益力が改善、さらに UV プリンター、デジタル加工機の伸長で収益の大幅改善が見込まれる。

全体として、UV プリンター、デジタル加工機の寄与とメンテナンス・保守契約やソリュ

ーションビジネスの拡大などで会社予想を上回る収益が期待される。

先進国サイン市場中心の事業運営から新たな成長分野、新興国市場開拓に向け事業改革

同社は 2016 年 2 月に、2016 年度を初年度とする 5 か年の中期経営計画を策定、先進国サイン市場中心の事業運営から新たな成長分野、新興国市場開拓に向け事業改革を図る。具体的には事業領域を従来の「カラー&3D」から「Imaging & Healthcare (イメージング&ヘルスケア)」に再設定、多用途印刷、UV プリンターによるリテイル強化、デンタル加工機のラインナップ強化とソリューション充実を図る。



中期計画として 20/12 期に売上高 760 億円、営業利益は 08/3 期の 95.85 億円を抜く 100 億円を目指す意欲的な計画である。為替前提が 1\$ = 115 円、1€ = 125 円であり、計画初年度の 16/12 期は為替前提との差異から計画値を下回り、17/12 期会社予想から判断して 2020 年計画の達成はかなりハードルが高く、新規事業の拡大を加速できるかが中期計画達成のカギを握る。

UV プリンターはスマホケース向けに加えリテイル分野など多様化で伸長続く

同社は 2008 年に UV プリンター分野に参入、当時ハロゲンランプを光源として利用したのに対して省電力型の UV-LED ランプを光源として参入した。従来 UV プリンターは工業用用途が多く、ランプの発熱でプリント素材が限定され、しかも印刷開始に時間を要していた。これに対し UV-LED ランプは発熱がなく瞬時に硬化する UV インクにより、ABS やポリカーボネート樹脂、TPU (熱可塑性ポリウレタン) や皮革などの柔らかな素材への高精細な印刷が可



代表的なアプリケーション



スマートフォンケース



オリジナルグッズ

能となった。当初は小ロットの特殊印刷やパッケージ試作を目的で利用されたが、2011年に立体物への直接印刷が可能な小型「VersaUV LEF-12」を発売、これがスマホケースなどの印刷に利用できることで大きく伸長した。16/12期のUVプリンターは小型、大型を合わせて55億円、前年比22%増、中でも小型UVフラットベットプリンターは約30%の伸びとなっている。プリンター部門のUV比率は2011年の小型機投入時の6%から2016年に26%まで高まり、累積台数も1万台弱に達する。またサプライ品のUVインク売上高も、インク売上高の15%にまで高まっている。

同プリンターはスマホケースだけでなく、小物ファンシーグッズ向けの印刷に多く利用されているが、今後はリテイル分野への拡大も推進する。具体的には大手スーパーなどの一角にカスタマイズグッズ製作コーナーを設け、従来の業務用用途に加え、消費者が気軽に自分が持ち込んだ写真やイラストをマイスマホケースとして作成したり、Tシャツに印刷したりできるサービスをシステムソリューションとして提供し始めた。ここではUVプリンターに加えて小型の低溶剤系プリンターやカッティングマシンなどのツールをパッケージし、1000万円～2000万円ですべてが出来上がり、しかもセット販売された機器は1つのソフトで制御でき、POS連動

も可能で、アルバイト1人で管理できる仕様になっている。すでにフランスのカルフルールやスペインのルクレアの店内に設置が進んでいるが、日本でもイオンモール大和店でアクセサリショップの「ビックアップコレクション」が同システムを導入、



オンリーワン UV 印刷、オーダーメイド彫刻サービスを始めた。今後、ギフトショップやDPEショップなど、チェーン展開している企業に導入となれば、成長が加速しよう。なお、同ビジネスはサプライ品の増加にも大きく貢献するとみられ、収益的にも高収益が期待される。

今後もUVプリンターは2ケタ成長が続き、早晩ハードだけで100億円の大台を超えるビジネスとなつてこよう。

デンタル加工機普及はソリューション充実で歯科技工所から歯科クリニック導入も視野

同社は、3次元切削加工技術が、歯科技工所に応用できると判断、2010年に4軸制御の歯科用ミリングマシンDWX-30、2011年に5軸制御のDWX-50を開発し、同市場に参入し

た。歯の詰め物や被せ物などの補綴物（ほてつぶつ）を製作する歯科技工の現場は、従来、鋳造成型を歯科技工士が長年の経験を経て職人芸的な要素も加え加工する形で、長時間労働という 3K 的な要素もあり、技工士の高齢化と若手技工士不足が生じていた。そのような中で近年、デジタル技術の進展と新素材の登場を背景に、従来の鋳造成形に代わり、素材の塊から直接補綴物を削り出すデンタル加工機の普及が始まった。同分野は従来の歯科用加工機を手掛ける企業がデジタル機を投入、ドイツの Sirona 社（130 年の歴史を持つ歯科用機器専門機メーカー最大手）、VHF 社、AmannDental 社、Imes-



icore 社などが先行していたが、ほとんどがミーリングマシン（フライス型加工工作機械）であり、クローズドシステムで拡張性のない加工機であった。これに対し同社はデスクトップサイズのコンパクトなデザインと加工精度の高さ、簡単な操作性、さらには他社と異なりオープンシステムを生かし CAD/CAM、スキャナーとも組み合わせて利用でき、徹底したカスタマーサポートを実施し同市場で急成長した。

現在、米国で Sirona 社を抜きトップシェアを獲得するなど、先進国市場で存在感が増し、中国など新興国を含め世界各地の歯科技工所にアプローチしている。16/12 期、デンタル加工機の売上高は前年比 22% 増の 24 億円（台数では 1400 台）、世界の歯科技工市場規模が 100 億円程度で、世界シェア 25% 程度になっている。

同社はデンタル加工機のさらなる拡大を目指し、用途拡大、歯科材料適用拡大に向けた新製品開発を加速している。具体的には 3 月

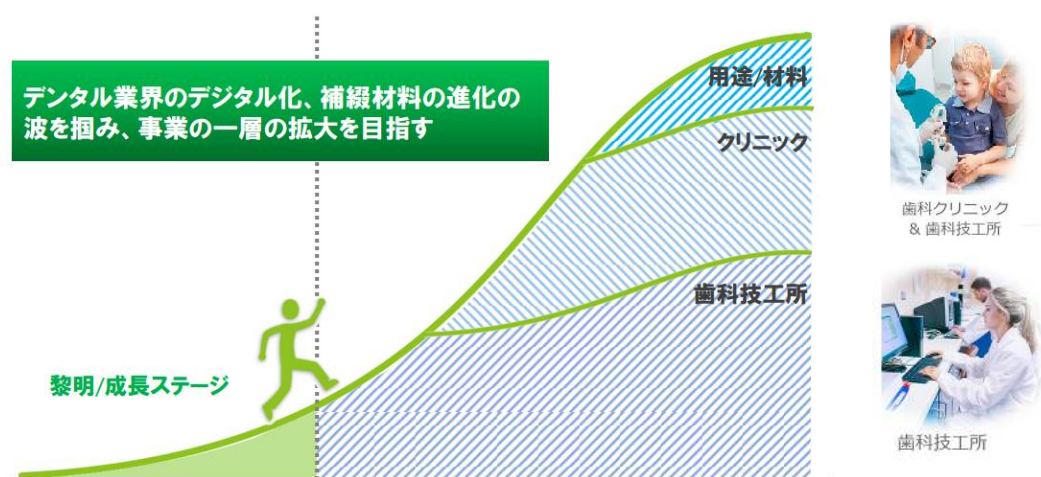
● 業界のデジタル化と用途や材料の種類に応じたソリューションの充実を図る

用途	材料			
	メタル系	セラミック系	レジン系	新規
クラウン&ブリッジ (かぶせ物)		現在の DGS SHAPE ソリューション	現在の DGS SHAPE ソリューション	拡大可能性のあるエリア
インプラント	拡大可能性のあるエリア	現在の DGS SHAPE ソリューション	現在の DGS SHAPE ソリューション	拡大可能性のあるエリア
デンチャー (入れ歯)		新規分野	新規分野	拡大可能性のあるエリア

■ 現在の DGS SHAPE ソリューション
■ 拡大可能性のあるエリア

にデンチャー（入れ歯）向けにセラミックス系、レジン系加工ができる加工機を新規投入、さらにクラウン&ブリッジ（かぶせ物）ではセラミックス系とレジン系で適応材料を広げる機器を投入した。同社はこれら新製品を3月に行われるIDS-ケルン国際デンタルショーに向けて販売を開始、17/12期は新機能分野での売上増も加わり前期比50%増の32億円（台数では2400台）を見込む。また今後、さらにソリューションを高め、歯科技工所向けデンタル加工機で2020年に60億円を超える売上高を目指している。

同社は世界の歯科技工所12.5万軒をターゲットとするだけでなく、世界の歯科クリニック62.5万軒をにらんだ戦略も進める。これは歯科クリニックにおいて、治療のスピード化が差別化となることから、大手歯科クリニックで自前加工し時間短縮の差別化が可能となることを視野に入れている。すでに米国では安価なモデル（168万円）も投入、貴金属の回収システムも含め、市場の幅を大きく広げる方向にある。このため、歯科クリニックでの導入が始まれば、デンタル加工機だけで100億円を超える売上高も視野に入るとともに、用途・材料を含め、ソリューションビジネスでも大きな果実が得られる可能性がある。



18/12期はサイン向け新型ヘッド機拡大とUVプリンター、デンタル加工機増で収益拡大

18/12期はサイン向け自社開発の新型ヘッドプリンターが本格普及し、業界トップシェアの主力大型プリンターの収益性が高まる見通しのほか、関連するインク部門も新ヘッド対応の高付加価値インク拡大から、サプライ品も収益拡大に寄与しよう。さらに2ケタ増収が続くUVプリンター、デンタル加工機の収益寄与も高まろう。このため全体収益も拡大基調が高まろう。また19/12期はグローバル展開での収益拡大基調に加え、国内ではラグビーワールドカップなどの国際イベント開催があり、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催に向けて様々な大型サイン市場への特需も加わり、収益上昇が見込める。

株価は17/12期DO予想EPS260円に対し機械平均PER19.5倍の5070円目標

同社株価は2/10の決算発表で16/12期が会社予想を上回って着地したことを受け、その

後 2/17 の決算説明会日に 3650 円の年初来高値を付け、現在も高値圏にある。しかし現在株価は上期 2 ケタ減益予想でもあり、会社予想 EPS239.74 円に対し 15.06 倍と電機セクター平均を下回るだけでなく、類似の機械平均 PER19.5 倍をも下回っており、割安感がある。現状、上期 2 ケタ減益予想ではあるものの、17/12 通期では新製品群で上方修正が期待され、17/12 期 DO 予想 EPS260 円に対して類似した事業を営む機械平均 PER19.5 倍水準となる 5070 円を当面の目標としたい。なお、3/21 から開催のデンタル国際展示会で話題となれば早期の上昇が見込める。

ローランド DG(6789)	(million yen,yoy:%,yen/share)									
	SALES	yoy	OP	yoy	RP	yoy	NI	yoy	EPS	Div.
15/12(修正後)	47,024	-	5,371	-	4,955	-	3,358	-	256.6	60.00
16/12期初予想	48,700	3.6%	4,600	-14.4%	4,400	-11.2%	3,000	-10.7%	210.7	60.00
16/12期 8月修正予想	43,500	-7.5%	3,400	-36.7%	3,100	-37.4%	2,000	-40%	152.8	60.00
16/12期	44,112	-6.2%	4,358	-18.8%	4,104	-17.2%	2,705	-19.4%	206.7	60.00
17/12期会予	45,600	3.4%	4,600	5.6%	4,400	7.2%	3,000	10.9%	239.7	70.00
17/12期 1H会予	22,500	-1.2%	2,000	-25.0%	2,000	-16.1%	1,400	-10.4%	111.9	35.00
17/12期 2H会予	23,100	8.2%	2,600	53.8%	2,400	39.5%	1,600	39.9%	127.9	35.00
17/12期 DO予想	46,500	5.4%	5,000	14.7%	4,800	17.0%	3,250	20.1%	259.7	70.00
17/12期 1H DO予想	22,900	0.6%	2,200	-17.5%	2,200	-7.8%	1,500	-4.0%	119.9	35.00
17/12期 2H DO予想	23,600	10.6%	2,800	65.6%	2,600	51.2%	1,750	53.0%	139.8	35.00
18/12期 DO予想	51,700	11.2%	6,400	28.0%	6,200	29.2%	4,150	27.7%	331.6	100.00
19/12期 DO予想	57,000	10.3%	7,600	18.8%	7,400	19.4%	4,950	19.3%	395.5	120.00

製品別	15/12期(変)	16/12期	17/12期会	17/12期DO	18/12期DO	19/12期DO
プリンター	20,175	18,027	18,640	19,150	21,400	23,300
プロッタ	1,476	1,292	1,390	1,400	1,500	1,700
工作機器	3,951	4,188	5,150	5,350	6,600	8,100
サプライ	14,978	13,623	13,960	14,100	15,100	16,000
その他	6,443	6,980	6,460	6,500	7,100	7,900
合計	47,024	44,112	45,600	46,500	51,700	57,000
デンタル	1,950	2,400	3,200	3,400	4,600	6,000
デンタル以外	2,001	1,788	1,950	1,950	2,000	2,100
IIVプリンター関連	4,500	5,500	6,000	6,250	7,800	9,000

半期	15/12H1	15/12/H2	16/12H1	16/12H2	17/12H1DO	17/12H2DO	18/12H1DO	18/12H2DO
売上高	22,973	24,051	22,770	21,342	22,900	23,600	25,200	26,500
売上原価	12,176	12,717	11,900	12,171	12,550	12,700	13,600	14,300
総利益	10,797	11,334	10,870	9,171	10,350	10,900	11,600	12,200
販管費	8,326	8,433	8,202	7,481	8,150	8,100	8,500	8,900
営業利益	2,471	2,900	2,668	1,691	2,200	2,800	3,100	3,300
経常利益	2,336	2,659	2,385	1,720	2,200	2,600	3,100	3,100
税引利益	1,144	2,214	1,562	1,144	1,500	1,750	2,050	2,100

半期	15/12H1	15/12/H2	16/12H1	16/12H2	17/12H1DO	17/12H2DO	18/12H1DO	18/12H2DO
プリンター	9,863	10,312	9,494	8,533	9,450	9,700	10,400	11,000
プロッタ	725	751	699	593	700	700	700	800
工作機器	1,831	2,120	2,172	2,016	2,450	2,900	3,100	3,500
サプライ	7,464	7,514	7,048	6,575	7,100	7,000	7,500	7,600
その他	3,088	3,355	3,355	3,625	3,200	3,300	3,500	3,600
合計	22,973	24,051	22,770	21,342	22,900	23,600	25,200	26,500

