

2012年6月22日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■トッブシェアの製品と高い開発力で高成長を維持

病院内で使用する吸引器（フィットフィックス関連）、加圧式医薬品注入器（シリンジェクター関連）で国内トッブシェアを持つ医療機器メーカー。ユーザーの利便性向上に役立つ独創的な開発力が強みで、収益性の高いディスプレイ（使い捨て）製品を主軸にここ数年高成長を続けている。

2012年3月期の決算は売上高が前期比4.4%増、営業利益が同4.1%増となり、ともに過去最高を更新した。とりわけ、病棟用吸引器としてシェアを拡大中のキューインポットが、前期比41.5%増と好調に推移し、全体の収益を牽引した格好となった。

2013年3月期の会社業績見通しは、売上高が前期比9.0%増、営業利益が同12.0%増と引き続き増収増益を見込む。キューインポットの2桁成長が持続するほか、シリンジェクター関連で新型PCA装置（患者自身による疼痛管理法に用いる装置）が6月以降、本格投入されることが寄与する。ただし、新型PCA装置に関する引き合いは今のところ会社想定以上に強く、市場環境に今後変化が無ければ、第2四半期決算発表時点で上方修正の可能性もあると弊社ではみている。

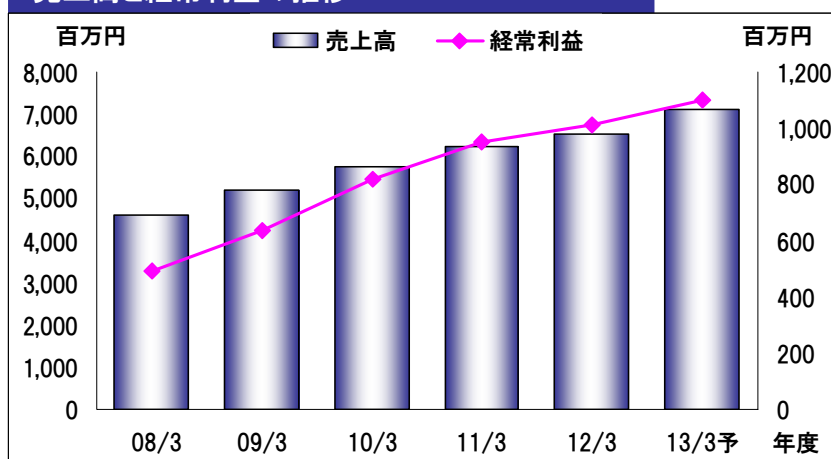
同社では今後の成長戦略として救急救命、低侵襲治療、がん治療、在宅向けなどユニークで革新的な新製品で裏付けされる新規領域への進出と海外における売上拡大をテーマとして掲げており、医療現場での治療における改革や患者サイドのQOL改善等と相まって大きな成長が期待される。

株主還元策では配当性向40%を目安としており、2013年3月期は前期比14円増配の37円を予定している。配当性向では同業他社のなかでも最も高い水準にあり、高収益成長企業としてだけでなく、株主還元に積極的な企業としても評価されよう。

■Check Point

- ・独創的な研究開発型の医療機器メーカーとして地歩を築く
- ・5期連続で営業最高益を更新中
- ・既存領域の拡大と成長領域の複数ミックスで一段の成長へ

売上高と経常利益の推移



■会社概要

独創的な研究開発型の医療機器メーカーとして地歩を築く

(1) 沿革

1968年に医療機器の卸売販売会社として、現代表取締役会長の山田満氏が大阪市に同社を設立したのが始まり。大研医器の社名由来は「大きく、大いに研究し、オリジナリティ溢れる医療機器を作りたい」という意味が込められている。また、ブランドネームでは「COOPDECH（クーデック）」を使用している。これは、クーデター・パイ・テクノロジー（Coup d'Etat by Technology）という意味の造語で、独創的な技術によりドラスティックな医療革命を目指すという想いがこのブランド名に込められているという。

当初は手術室などで利用される医療用洗浄剤の販売、除菌・防塵用マットの企画開発・販売を行っていた。ただ、創業期から研究開発型のメーカーを目指しており、手術現場でニーズの強かった感染防止可能な真空吸引器「フィットフィックス」を1990年に開発・販売したのを皮切りに、医療機器メーカーとして今日まで成長を続けてきた。主要な製品では1997年に携帯型ディスポーザブル注入器「シリンジェクター」、2003年に「PCA装置付きシリンジェクター」を開発・販売し、2004年に病棟用の吸引器「キューインポット（QinPot）」を販売開始している。2009年に東京証券取引所第2部に上場を果たし、翌2010年には第1部に指定となるなど、順調に成長路線を歩んでいる。

(2) 生産・販売・開発体制

現在、同社の生産拠点としては和泉市（大阪府）にある和泉アセンブリセンターのみであり、その他は外部生産委託を行っている。各製品とも発売当初は自社工場内にて生産を行うが、大量生産により生産工程が確立され、品質が安定してくれば、外部企業に生産委託する流れとなる。基本的にはファブレス企業の考え方である。外部生産委託は国内のみならず、海外でも展開しており、2009年10月よりタイにある現地日系企業で開始している。タイでの生産品目はフィットフィックス、キューインポットで、それぞれ海外生産比率は40%、100%となっている。また、2013年3月期より本格投入予定の新型PCA装置（シリンジェクター関連）も前工程の一部をタイで生産する。このため、海外生産比率は2011年3月期の30%から2012年3月期は35%、2013年3月期は40%と年々上昇する。

販売体制は国内主要エリアに8事業所を構えており、基本的に顧客へ直接アプローチを行っている。顧客とのコンタクトを密にし、顧客ニーズを汲み取りながら、新製品の開発に活かしていくというのが同社の強みでもあるためだ。また、海外向けに関しては、独立した部署を設けて対応している。

研究開発体制としては現在、和泉市に商品開発研究所を設けており、2012年3月期末で開発人員は19名となっている。2011年4月にはかながわサイエンスパーク内で低侵襲治療用具の研究開発に特化した新市場開発部を新設、3名からスタートした（2012年6月現在6名）。開発技術者によるドクターとの協働を基本として、同拠点が特許で裏付けられる革新的な製品を生み出す揺りかごとになっており、多数の大学と共同研究を行っている。

従業員数は2012年3月期末現在で127名、そのほか臨時従業員の期中平均人数160名の体制となっている。臨時従業員の大半は和泉アセンブリセンターでの生産に関わる人員である。同社では人員採用として、毎年技術系5名、営業・間接人員5名の計10名程度の新卒者を採用していく方針である。株式上場による知名度の向上もあって、2010年度からは応募数が2,000名を超えるほどの人気であり、優秀な人材を採用しやすい環境になっていると言える。

■PCA装置とは

Patient Controlled Analgesiaの略で、患者自身による疼痛管理法のこと。患者が痛みを感じるとき、患者自身の判断で静脈内、皮下または硬膜外腔などへ、あらかじめ設定された鎮痛薬を投与して鎮痛を得るために用いられる装置。

■低侵襲（ていしんしゅう）治療

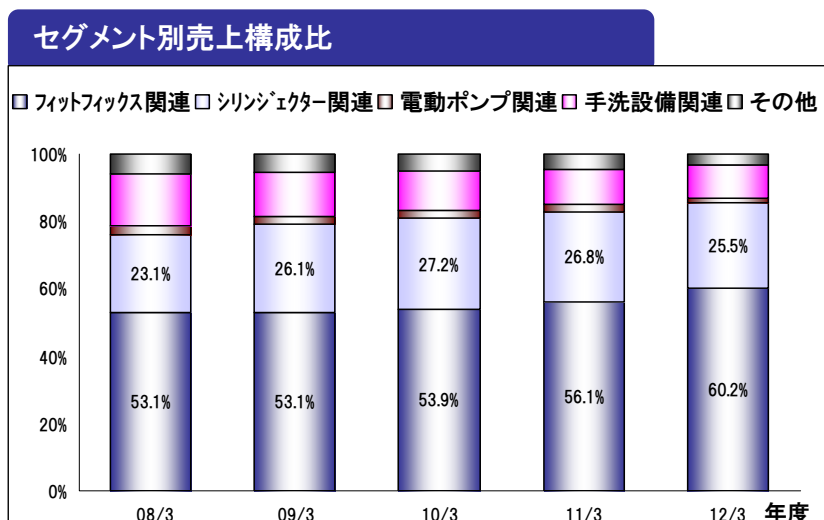
手術・検査などに伴う痛み、発熱・出血を少なくする治療法。患者にとって身体への負担が少なく回復も早いというメリットがある。狭心症や急性心筋梗塞の検査や治療に使われる心臓カテーテルや内視鏡などが、代表的な低侵襲治療の医療機器。



■事業概要

主力のディスポーサル製品はドクターの信頼とブランド力が強み

同社の事業をセグメント別で分けると、グラフに見られるとおり直近5年間はフィットフィックス関連、シリンジェクター関連がそれぞれ売上構成比を伸ばしている。2012年3月期は、この2セグメントで売上高の85%超を占めるまでになっている。セグメント別利益の開示はされていないものの、これら2つのセグメントで約80%の利益を稼ぎ出しているものとみられる。セグメント別の概要については以下のとおり。



(1) フィットフィックス関連（真空吸引器）

国内シェア約70%と独壇場の地位

売上高の60%を占めるフィットフィックス関連の主な製品には、本格的なメーカーとしての最初の製品となった「フィットフィックス」のほか、今最も売上が伸びている「キューインポット」が含まれている。

「フィットフィックス」は手術中に患部の血液・体液等の排液を吸引し、密閉容器内で凝固するプラスチック製の凝固剤一体型吸引器のこと。従来の吸引器はガラス瓶でできており、洗浄後に再利用するなど、血液暴露による感染リスクがあったが、同社の開発した「フィットフィックス」は排液による感染リスクを除去し、看護師の負担を大幅に軽減することに成功した。具体的には、蓋の部分に凝固剤があらかじめ充填されており、血液等の吸引終了後に蓋の部分を押下することによって凝固剤が投下され、蓋を開けることなく排液を凝固し、容器ごと焼却処分するという流れになる。



フィットフィックス



フィットフィックス

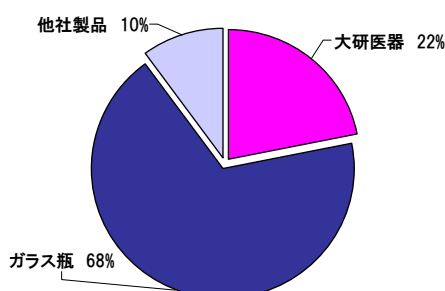
■事業概要

「フィットフィックス」は前述の機能の特許申請したことで、類似品の参入を許さず、同社は1990年の発売から20年をかけて国内市場シェア約70%と独壇場の地位を築き上げたことになる。現在まで品質、機能面などからユーザーの評価は高く、売上高も年々緩やかながら拡大傾向にある。当初は病床数300床以上の大規模病院を対象としていたが、ここ数年はそれ以下の中小規模の病院においても、同製品が使われ始めてきたのが背景にあるという。なお、生産コスト低減も進めており、同社の収益源の一つとなっている。

「キューインポット」は病棟で入院患者の血痰など比較的排液量が少ないものを吸引する吸引器のこと。吸引器内に取り付けられた使い捨て型のライナー（袋）に吸引し、凝固した排液をライナーごと焼却処分にする（同製品も特許取得済）。このため、本体の吸引器をいかに病棟に設置していけるかが成長の鍵を握っている。

現在、国内市場でみると病棟等での吸引器の設置場所は全国で約30万ヶ所あり、このうち大部分がまだガラス瓶を利用しているとみられている。同社の累積設置台数は2012年3月期末で6万台強まで拡大していることから、設置台数ベースでみた市場シェアは約20%となる。同社の吸引器の設置台数は年々拡大傾向にあり、感染防止などの衛生面や利便性の面から判断すると、いずれ「フィットフィックス」と同様、ガラス瓶（洗浄後、再利用）からディスプレイポータブルに置き換わっていくのは確実とみられる。

病棟用吸引器の市場シェア



出所:会社推定

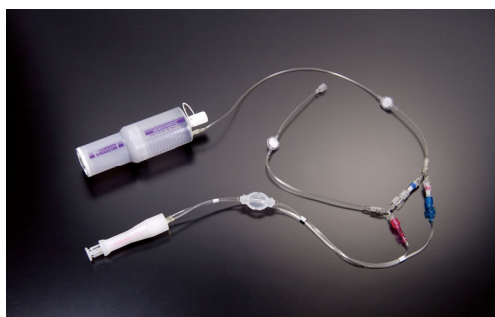


キューインポット

(2) シリンジェクター関連（加圧式医薬品注入器）

2010年度にトップシェアを獲得

麻酔関連の製品であり、主に手術後の痛みを軽減する目的でカテーテル（医療用の細いチューブ）等に接続し、局所麻酔薬や鎮痛剤を微量、持続的に投与するために使用する加圧式医薬品注入器（携帯型ディスプレイポータブル注入ポンプ）がこのセグメントに入る。一般的に病院施設内で使用されるが、一部では医師の管理指導のもと在宅でも使用されている。



PCA装置付きシリンジェクター

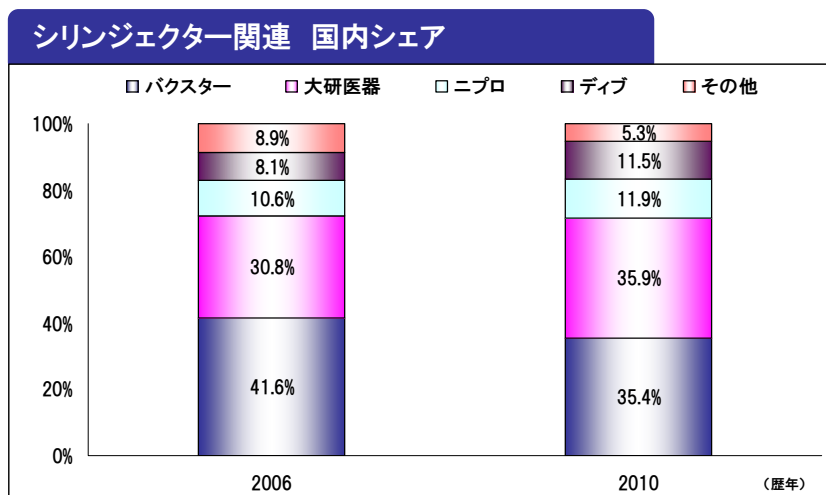


バルーンジェクター

■事業概要

主な製品としては、医薬品を注入する際に加圧方式で大気圧を利用したシリンジェクターと、バルーンの収縮力を利用したバルーンジェクターとがある。同社製品投入前の従来品では、流量を細かくコントロールするのが難しく、これを補うために同社によって開発されたのが大気圧式のシリンジェクター（複数特許取得済）である。また、これらのシリンジェクターに付属させて利用するPCA装置がある。PCA装置は、患者自身の操作によって一定範囲内で注入量を操作し、鎮痛コントロールを可能にするといった機能があり、また保険適用となることもありここ数年の需要が伸びている製品となっている。

シリンジェクターの国内市場シェアは長年、米バクスター社がトップの座を占めていたが2010年度に僅かながら同社が逆転し、トップシェアとなった。その背景として、同社が開発した大気圧式シリンジェクターの性能や利便性などが評価されたためとみられている。



出所：(株)アールアンドティー

(3) その他

独創的な製品で細やかなニーズに対応

その他の製品群としては、電動ポンプ関連（シリンジポンプ等）や手術室、病棟等において医療従事者が利用する手洗設備関連（殺菌水製造装置等）、その他の医療機器（気管支ブロッカーチューブ、ビデオラリノスコープポータブル等）に分類されているが、現時点で売上構成比が小さいため、本レポートでは詳細を割愛する。



シリンジポンプ



ビデオラリノスコープポータブル

■2012年3月期の決算動向

5期連続で営業最高益を更新中

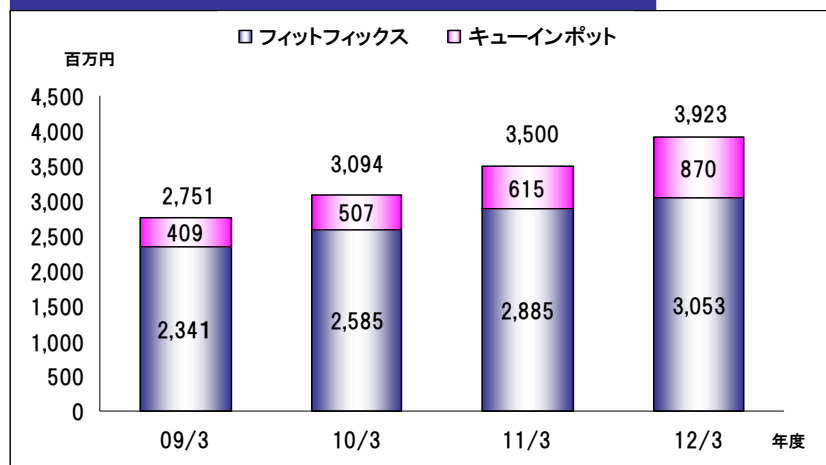
2012年3月期の業績は、売上高が前期比4.4%増の6,515百万円、営業利益が同4.1%増の1,014百万円、経常利益が同6.6%増の1,014百万円、当期純利益が同27.2%減の404百万円となった。営業利益と経常利益は6期連続で増益となり、営業利益は5期連続で過去最高益を更新した。当期純利益の減益要因は役員退職慰労金を廃止したことから繰延税金資産を取り崩した事等により、法人税等調整額が188百万円増加したことによる。

売上高、営業利益、経常利益の推移

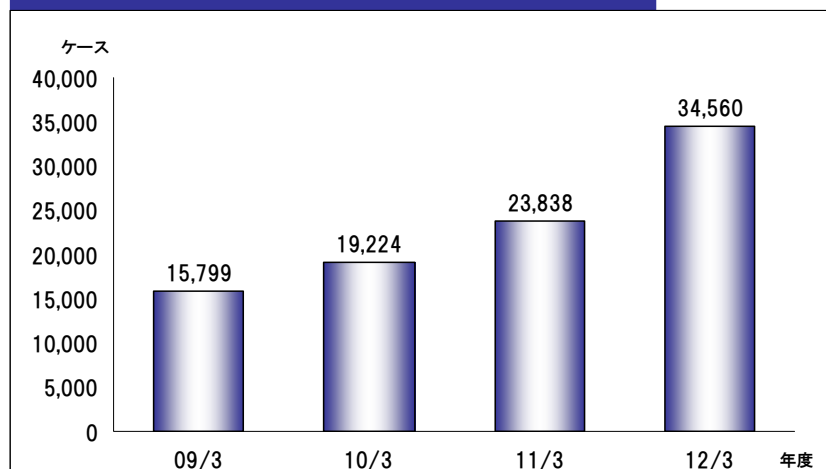
年度	08/3	増減率	09/3	増減率	10/3	増減率	11/3	増減率	12/3	増減率
売上高	4,608.4	9.2%	5,181.7	11.1%	5,739.3	9.7%	6,242.3	8.1%	6,515.2	4.2%
営業利益	528.6	15.4%	707.3	25.3%	835.4	15.3%	974.4	14.3%	1,014.6	4.0%
経常利益	494.6	13.6%	635.8	22.2%	819.1	22.4%	951.5	13.9%	1,014.0	6.2%

売上高の増加要因は、主力のフィットフィックス関連が前期比12.1%増の3,923百万円と好調に推移したことによる。なかでも、キューインポットは同41.5%増の870百万円と順調に拡大した。キューインポットの本体設置台数が2011年3月期末の4.5万台から2012年3月期末は6万台強と1.5万台強増加したことで、ライナーの販売数量が前期比45.0%増と大幅に伸びたためだ。フィットフィックスも前期比5.8%増の3,053百万円と堅調に推移した。

フィットフィックス関連売上高



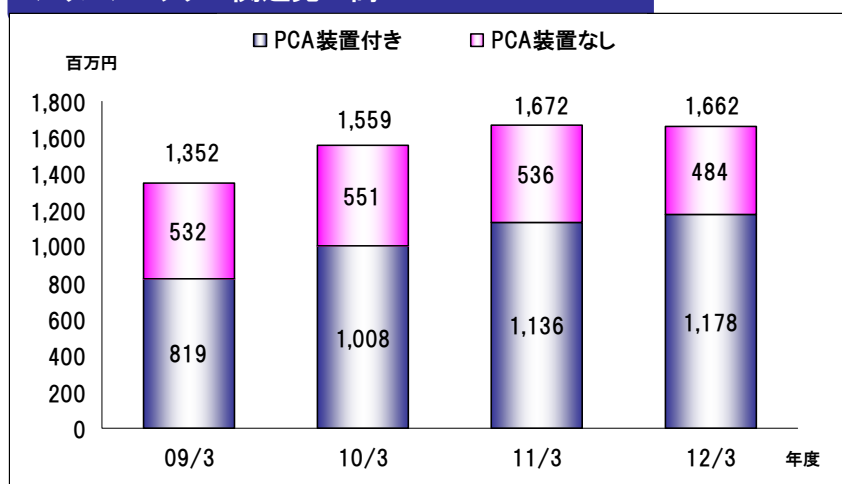
キューインポットライナー販売数量



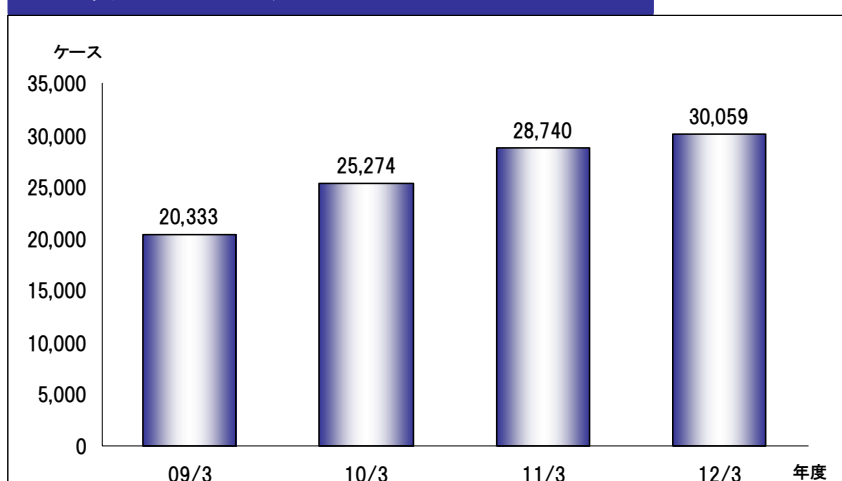
■2012年3月期の決算動向

一方、シリンジェクター関連は前期比0.6%減と伸び悩む格好となった。当初、2011年5月に発売予定だった新型PCA装置が震災の影響で生産が遅れたこと、またドクターや患者に対する細部にわたったニーズに応えるための機能を新たに考案し、新製品に付加するために改良を重ねたことで、本格投入が2012年の6月とほぼ1年後ずれになったことが影響した。このため、ここ数年2桁増ペースで伸びてきたPCA装置付きシリンジェクターの販売数量も前期比4.6%増と成長率が1桁台にスローダウンした。ただし、新型PCA装置の顧客からの引き合いは強く、2013年3月は再び2桁増ペースに回帰するものと予想される。

シリンジェクター関連売上高



PCA装置付き販売数量



営業利益は、新製品の販売促進費や4月より開設したかながわサイエンスパークの研究開発拠点費用、人件費増などの費用増加を増収による総利益増でカバーして、前期比40百万円の増益となった。2012年3月期の売上高総利益率は48.5%と前期から0.9ポイント上昇した。数量増効果やプロダクトミックスの改善に加えて、海外委託生産比率の上昇（2011年3月期30%→2012年3月期35%）によるコストダウン効果も寄与したものとみられる。

■2013年3月期の見通し

好調な業績を受け上期の決算発表時点で上方修正も視野に

2013年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比9.0%増の7,100百万円、営業利益が同12.0%増の1,136百万円、経常利益が同8.4%増の1,100百万円、当期純利益が同67.2%増の675百万円となっている。当期純利益の増益率が大きいののは2012年3月期にあった役員退職慰労金の廃止に伴う繰延税金資産の取り崩しが一時的なものであり、2013年3月期は法人税の実効税率が正常化するためである。

セグメント別の売上見通しは表の通りで、引き続きフィットフィックス関連が前期比9.3%増の4,290百万円と牽引するほか、シリンジェクター関連も前期比8.0%増の1,794百万円と回復を見込んでいる。

セグメント別事業動向

売上高(百万円)	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3予
フィットフィックス関連	2,751	3,094	3,500	3,923	4,290
フィットフィックス	2,342	2,587	2,885	3,053	3,239
キューインポット	409	507	615	870	1,051
シリンジェクター関連	1,352	1,559	1,672	1,662	1,794
PCA装置付き	819	1,008	1,136	1,178	1,260
PCA装置なし	533	551	536	484	534
電動ポンプ関連	111	114	146	78	123
手洗い設備関連	685	699	652	633	659
その他	283	273	272	219	234
合計	5,182	5,739	6,242	6,515	7,100

伸び率	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3予
フィットフィックス関連	12.5%	12.5%	13.2%	12.1%	9.3%
フィットフィックス	10.8%	10.4%	11.6%	5.8%	6.1%
キューインポット	23.2%	24.0%	21.3%	41.5%	20.8%
シリンジェクター関連	27.1%	15.3%	7.3%	-0.6%	8.0%
PCA装置付き	49.5%	23.1%	12.7%	3.7%	7.0%
PCA装置なし	3.3%	3.4%	-2.7%	-9.8%	10.4%
電動ポンプ関連	-11.9%	3.1%	27.6%	-46.9%	58.5%
手洗い設備関連	-0.9%	2.1%	-6.7%	-2.9%	4.1%
その他	1.3%	-3.3%	-0.6%	-19.2%	6.6%
合計	12.4%	10.8%	8.8%	4.4%	9.0%

■2013年の3月期見通し

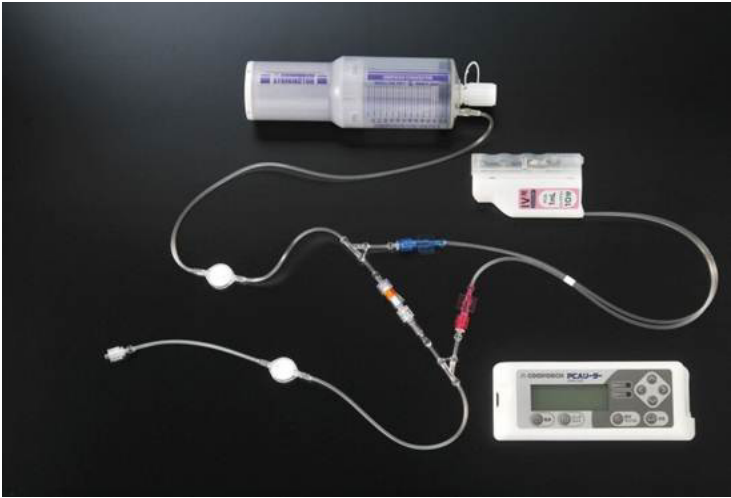
フィットフィックス関連では、キューインポットが市場シェア拡大による売上増で引き続き2桁成長が見込めるほか、フィットフィックスも市場の裾野が広がっており、2013年3月期も前期比6.1%増と堅調に推移することが見込まれる。

なお、シリンジェクター関連では新型PCA装置の動向が鍵を握る。同社では2012年6月から本格発売を開始しているが、予約状況を含めて引き合いは極めて好調のようだ。この新製品に関しては製品競争力に関わる重要な特許を取得したほか、利便性向上に繋がる新機能を追加したことから（表参照）、市場シェアが一段と拡大する可能性がある。同社では現在の市場シェア35%を中期的には50%以上に引き上げることを狙っている。

PCA装置の比較

	機械式	従来型PCA	新型PCA
ロックアウト時間	あり	なし	あり
操作性	押しやすい	押しにくい	押しやすい
記録操作	あり	なし	あり※
アラーム	あり	なし	なし
導入コスト	要	不要	不要
メンテナンス	要	不要	不要
機器の回収	要	不要	不要
保険適用	不可	可	可

※オプションでPCAカウンターとPCAリーダーを使用することにより記録可能



新型PCA装置付きシリンジェクター

■2013年の3月期見通し

また、同社ではPCA装置の2012年3月期売上高が期初計画を下回ったことから、2013年3月期の売上計画を前期比7.0%増と保守的な計画をたてているが、好調な引き合い状況から判断すると第2四半期の決算発表時点で上方修正される可能性が高いと弊社ではみている。なお、PCA装置は売価を左右する保険償還価格が決まっており、同社製品の2012年4月以降の新しい償還価格は前回比5%ダウンの4,550円にとどまった。

シリンジェクター（PCA装置なし）の売上に関しても、今期は10.4%増と3期ぶりの増収に転じるとみている。これは、2011年10月より新規参入した化学療法用バルーンジェクターの売上増を見込んでいるためだ。化学療法用バルーンジェクターは、外来・在宅でのがん治療患者に対して、抗がん剤を注入する際に使われている。国内のシリンジェクター市場のなかでは、約8割が疼痛緩和用、約2割が化学療法用となっており、化学療法用では米バクスター社が市場シェア78%と独壇場となっている。

同社では化学療法用で市場シェアは30%獲得を中期的な目標としている。他社製品に比べ注入圧力の変動幅が少ない性能メリットがあり、今後シェアを拡大していく余地は大きいとみられる。



化学療法用バルーンジェクター

以上、2013年3月期の業績は主として、主力2セグメントの売上増によって、開発費や人件費など費用増加を吸収し、7期連続での増収・営業増益、また各段階で最高益を更新する見通しだ。なお、海外生産比率は前期の35%から今期は40%に上昇する見込みで、海外生産比率の上昇によるコストダウン効果も増益要因となっている。

■成長戦略

既存領域の拡大と成長領域の複数ミックスで一段の成長へ

同社では今後の成長戦略として、既存領域、新領域、海外展開と3つの領域に分けて戦略を掲げている。以下にそれぞれの戦略について簡単にふれておく。

(1) 既存領域（麻酔・感染分野）

売り上げ成長余地を残しつつ、新製品では複数の特許を申請中

既存領域では、キューインポットの継続拡販、新型PCA装置、新型シリンジポンプの拡販活動に注力し、それぞれ市場シェアの拡大を目指していく。キューインポットライナーの潜在需要は年間5,000百万円程度とみられており、市場シェア拡大による売上成長余地は依然として大きい。また、シリンジJECTA関連でも新型PCA装置の投入によって、現在35%の市場シェアを中期的には50%以上に拡大を狙っており、売上高では2倍近くまで拡大する可能性がある。

そのほか、現在研究開発中の分離肺換気用ダブルルーメンチューブは、2013年3月期中の発売を目指している。同製品は肺や胸部の手術において、片肺だけを止める際に用いる医療機器で、国内での市場規模は年間約1,000百万円となっている。同社の開発品は手術中でもチューブが臓器内でずれないようにする機能を持たせており、特許も複数申請中という。チューブの位置がずれると内視鏡など再度挿入する必要があるため、医療現場ではチューブの位置ずれを解消する機能が求められていた。同社では、発売1年間で市場シェア10%を狙っている。

(2) 新領域（救急救命、低侵襲治療、がん治療、在宅分野）

咽頭冷却装置の上市で10,000百万円の潜在需要を発掘へ

新領域では、がん治療患者に向けた化学療法用バルーンJECTAの拡販に注力する。また、吸引器では介護施設や在宅高齢者向けの市場進出を検討している。（同社では介護施設と在宅分野をあわせて約3,000百万円の潜在市場があるとみている。）

また、現在薬事申請中（2011年10月申請済）の咽頭冷却装置の上市に向けたプロモーション活動も学会発表を中心に行っている。同装置は岡山大学との共同開発プロジェクトになる。心肺停止患者に向けて頸動脈に近い咽頭部分を集中的に冷やすことで、脳神経細胞の保護に働きかけるというもの。具体的には5度の冷水を封入したチューブを咽頭部に挿入して2時間程度冷却する。

現在、こうした急を要する医療行為を救急救命士が行うことは認められていないが、近年では気管挿管や薬剤投与などが認められるようになっており、咽頭冷却装置においても同様に認められるようになれば、需要が一気に拡大するものとみられる。消防白書によると国内の年間心肺停止患者数は11.8万人と多く、救急車内でのこうした救命措置は効果的とみられるためだ。同社では救急車内でも使用できるように一段の小型軽量化を図った装置の開発も進めており、今後の展開が注目される。市場規模として年間10,000百万円程度の潜在需要があるとみられる。



咽頭冷却装置イメージ図

■低侵襲（ていしんしゅう）治療

手術・検査などに伴う痛み、発熱・出血を少なくする治療法。患者にとって身体への負担が少なく回復も早いというメリットがある。狭心症や急性心筋梗塞の検査や治療に使われる心臓カテーテルや内視鏡などが、代表的な低侵襲治療の医療機器。

そのほかの新領域として、同社では比較的市场規模が大きく、今後さらに拡大が見込まれる低侵襲治療の領域へ開発のリソースを振り分け始めている。2011年4月にかながわサイエンスパーク内に新設した新市場開発部がそれで、現在6名の開発人員と、複数の大学の研究員がテーマごとに共同研究を行っている。



かながわサイエンスパーク



和泉研究開発棟

(3) 海外展開

長期的には国内のフィットフィックス関連の売上と匹敵する規模へ成長へ

現在、同社の売上高に占める海外比率は3%弱に留まっている。同社では今後の収益拡大を進めていく上で、海外市場の開拓も必要と考えており、当面はとりわけ、新興国（韓国、中国、ブラジル）における吸引器ビジネスを中心に販売を進めていく方針だ。

韓国では既にフィットフィックス関連について販売認可が下りており、大手大学病院へ納入を始めている。ブラジルでも健康保険に適用され今後の売上拡大が見込まれている。中国ではキューインポットについて特許を取得済みで、現在は販売認可申請中。2012年3月期の3カ国でのフィットフィックス関連の販売実績は100百万円弱とわずかなが、長期的には国内のフィットフィックス関連の売上と匹敵する規模まで拡大させたい意向だ。

また、欧州や中近東等の有力エリアの需要把握に努めるとともに、新規投入製品については、投入前から海外展開を睨んだ取組みを行っており、将来の拡販に備えている。

■ リスク要因

リスク顕在化の可能性は低く安定した成長を継続できる見込み

同社の業績をみるうえで、考えられる主なリスク要因としては以下の6点が挙げられるが、現時点ではそれぞれのリスクが顕在化する可能性は低いと弊社ではみている。

- ・製品の安全性に係るリスク

同社が販売する製品に関して、何らかの製品不具合や事故が発生した場合、製造物責任によって係争等に発展する可能性があるほか、自主回収を行う可能性がある。その場合は特別損失として関連費用が発生し、業績に影響を及ぼすリスクがある。

- ・特定製品への依存度に係るリスク

同社は前述したように、フィットフィックス関連で売上高の60%を超えてきており、これらの製品で過度な価格競争が行われ販売価格が大幅に下落した場合は、業績に影響を及ぼすリスクがある。

- ・知的財産権に係るリスク

同社の製品の多くは特許開発により高い参入障壁で守られているが、特許切れ以降の新規参入により競争が激化し、業績に影響を及ぼすリスクがある。

- ・製造拠点の集中、自然災害によるリスク

同社が販売しているシリンジェクター関連製品は、大阪のアセンブリセンターのみで滅菌工程等を行っているため、製造工場が自然災害を被って生産が停止した場合、業績に悪影響を及ぼすリスクがある。また、キューインポットはタイで100%委託生産しているため、タイで自然災害が発生、または政治情勢が変化した場合、供給が滞り業績に影響を及ぼすリスクがある。

- ・製品の販売価格引き下げに伴うリスク

厚生労働省の医療費抑制政策によって償還価格は低下傾向にあり、同社の対象製品（PCA装置）も償還価格が大幅に引き下げられた場合は、採算性が低下し業績に影響を及ぼすリスクがある。

■ 同業他社比較

年平均成長率では売上高、経常利益ともにトップクラス

最後に同社の業績の成長性及び株価指標に関して、中堅の上場医療機器メーカーと比較してみた。売上高経常利益率では平均並みであるものの、過去7年間の年平均成長率においては売上高、経常利益ともトップクラスにあり、配当性向においても40%を目安とし、株主還元にも積極的であると判断される。

前述した通り、同社の現在のビジネスモデルは消耗品が中心で収益性が安定していること、かつ主力製品の市場シェアは今後も上昇する可能性が高く、売上高も引き続き高い成長性が期待できること、新規領域においても同社の強みである独創的な開発力を活かした製品を開発中であり、長期的な成長ポテンシャルでも期待できること、なども考慮すれば、PERなど株価指標の低さが注目されることになる。

		売上高 (百万円)	経常利益 (百万円)	経常利益率 (%)	EPS (円)	PER (倍)	平均成長率(06~12年度) 売上高	経常利益
大研医器	13/3期会予	7,100	1,100	15.5%	91.2	10.5	9.2%	17.1%
JMS	13/3期会予	48,000	2,500	5.2%	35.9	7.0	1.8%	17.7%
川澄化学	13/3期会予	29,500	1,070	3.6%	19.2	22.6	-0.7%	-1.2%
メディキット	13/3期会予	14,730	3,375	22.9%	2,165.6	11.9	4.1%	1.1%
マニー	12/8期会予	10,167	3,802	37.4%	206.4	12.7	4.9%	3.7%
クリエートメディック	12/12期会予	9,688	1,000	10.3%	71.2	11.4	2.3%	-7.3%

ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ