

大研医器

7775 東証 1 部

2014 年 6 月 6 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

■ 8 期連続の増収経常増益、更に成長スピードは加速へ

病院内で使用する吸引器（フィットフィックス関連）や加圧式医薬品注入器（シリンジェクター関連）で国内トップシェアを持つ研究開発型の医療機器メーカー。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）製品を主軸に高成長を続けている。

2014 年 3 月期の業績は売上高が前期比 8.0% 増、経常利益が同 12.1% 増と 8 期連続で増収経常増益となり、過去最高を更新した。キューインポットや PCA 装置付きシリンジェクターなど、同社の主力製品が市場シェアを拡大、好調に推移したことが主因だ。2015 年 3 月期もこれら製品がけん引役となり、売上高は前期比 6.3% 増、経常利益は同 10.6% 増と増収経常増益基調が続く見通し。

同社は 5 年後の売上高 30,000 百万円の達成を目指すため、既存製品の成長に加えて新製品・新領域への展開を強化していく方針だ。今後の成長をけん引する新製品としては、MEMS（Micro Electro Mechanical Systems）技術を活用したディスプレイ型医療機器が挙げられる。MEMS デバイスを用いることによって、従来よりも機器の小型化や低コスト化が実現可能となる。これら MEMS 技術を活用し、新領域となるドレナージを投入することに加え、既存領域である加圧式医薬品注入器やシリンジポンプ等を改良していく計画で、いずれは欧米市場での販売も視野に入れている。

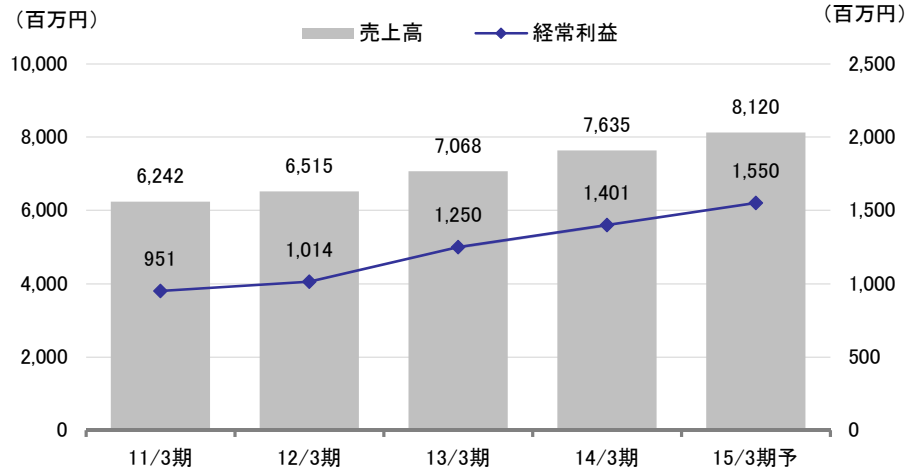
その他、新製品としては、咽頭冷却装置（販売名：クーデックアイクール）や肺炎起因菌の即時同定検査システムなども今後、相次いで業績拡大に貢献してくるとみられ、2016 年 3 月期以降の成長スピードは一段と加速していくことが予想される。

同社は株主還元積極的に、配当性向 40% を目安としており、2014 年 3 月期は前期比 2.5 円増配の 24.0 円、2015 年 3 月期は 3.0 円増配の 27.0 円と連続増配を予定している。今後も業績の成長により、更なる増配が期待されよう。また、株主優待制度として 3 月末時点において 100 株以上保有の株主に対し、クオカード 1,000 円の贈呈も行っている。

■ Check Point

- ・主力の医療用吸引器・加圧式医薬品注入器で国内トップシェア
- ・主力製品の好調により 8 期連続の増収経常増益に
- ・新規顧客の開拓などにより成長路線は持続へ
- ・新製品投入で成長ポテンシャルは拡大

売上高と経常利益の推移



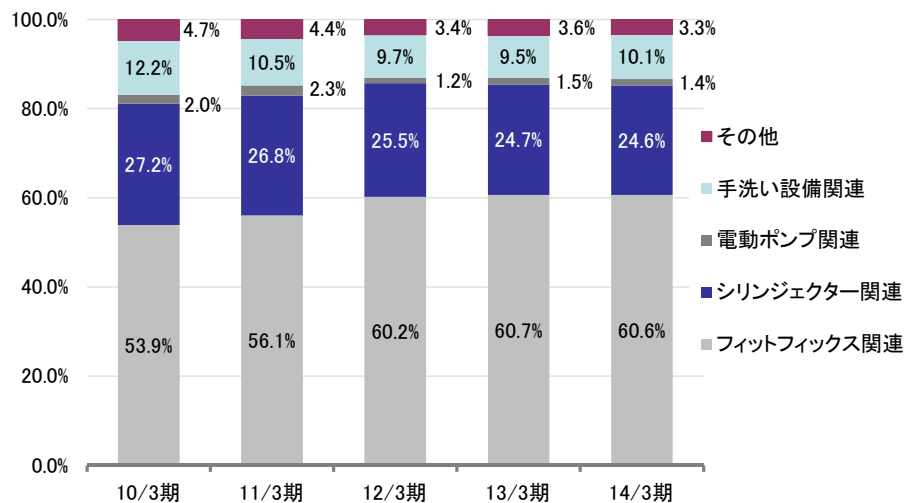
■ 事業概要

主力の医療用吸引器・加圧式医薬品注入器で国内トップシェア

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）で国内トップシェアを握る。ユーザーの利便性向上につながるような独創的な製品開発力が強みとなっている。生産体制については、国内に試作・少量の生産ラインを自社で持っているが、量産段階に移ると国内外の外部企業に生産委託する形をとっており、需要の変動にも迅速に対応できる体制を整えている。付加価値の高いディスプレイ型の医療機器を開発し、市場シェアを拡大することにより、高成長かつ高収益で安定性の高い収益体質を築き上げている。

同社の事業別売上構成比を見ると、直近 5 期間ではフィットフィックス関連がウエートを徐々に上げており、2014 年 3 月期では全体の 60.6% を占めている。シリンジェクター関連の 24.6% と併せると、両事業で売上高の 85% 超を占めており、同社の収益はこの 2 つの事業が収益柱となっていることがわかる。事業セグメント別の概要については以下のとおり。

事業別売上比率



(1) フィットフィックス関連 (真空吸引器)

売上高の 60% 強を占めるフィットフィックス関連の主な製品には、「フィットフィックス」「キューインポット」がある。

「フィットフィックス」は同社が 1990 年に業界で初めて開発したもので、手術中に出る血液・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である。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症のリスクがあったが、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、医療従事者の負担を大幅に軽減することにつながった。国内市場シェアは 70% 以上と安定している。

フィットフィックス

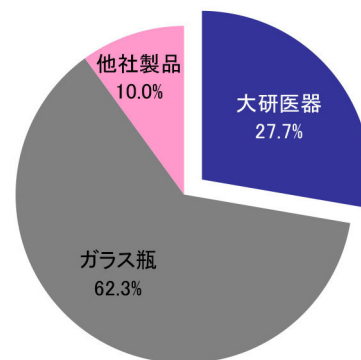


「キューインポット」は 2004 年に開発、販売が開始された製品で、病棟で入院患者の痰など比較的排液量が少ないものを吸引する吸引器のこと。吸引器内に取り付けられた使い捨て型のライナー (袋) に吸引し、凝固した排液をライナーごと焼却処分にする。本体の吸引器をいかに病棟に設置していけるかが売上成長の鍵を握ることになる。

キューインポット



病棟用吸引器の国内シェア (2014 年 3 月末)



出所：会社推定

2014年6月6日(金)

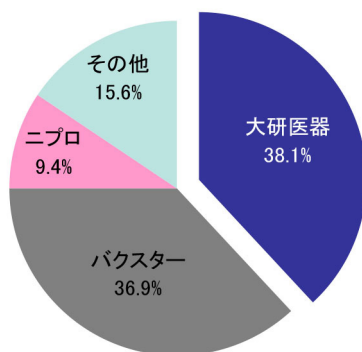
現在、国内市場で見ると病棟内での吸引器の設置場所は全国で約30万ヶ所あり、このうち約62%がガラス瓶を利用しているとみられる。同社の累積設置台数は2014年3月末で7.6万台（前期末比+1万台）とガラス瓶を置き換える格好で普及が進んでおり、設置台数で見た市場シェアは27.7%まで上昇している。感染防止などの衛生面や利便性において、ガラス瓶よりも優れているため、いずれ「フィットフィックス」と同様に、市場で過半のシェアを握っていくものと予想される。

(2) シリンジェクター関連（加圧式医薬品注入器）

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、局所麻酔剤や鎮痛剤を微量かつ、持続的に投与するために使用する加圧式医薬品注入器（携帯型ディスポーザブル注入ポンプ）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。

シリンジェクターの国内市場シェアはトップで、2013年3月期は38.1%と年々上昇傾向にある。同社の大気圧式シリンジェクターの性能や操作性に優れた新型PCA装置が顧客から高く評価されていることがシェア拡大の要因となっている。

シリンジェクター関連の国内シェア



PCA付きシリンジェクター



出所：矢野経済研究所
「2013年汎用品市場の将来展望」より
会社推定

(3) その他

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、病棟など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（プレスウォーム、気管支ブロッカーチューブ等）に分類されているが、いずれも現段階では売上構成比が小さく業績面でのインパクトも小さいため、本レポートでは詳細を割愛する。

シリンジポンプ



手洗い装置



プレスウォーム



2014 年 6 月 6 日 (金)

現場ニーズを活かした製品開発力が強み

(4) 開発・生産・販売体制

研究開発体制は、大阪府和泉市に商品開発研究所を設けているほか、かながわサイエンスパーク内に新市場開発部を 2011 年に開設しており、研究開発人員は総勢 28 名の体制となっている。医師との協働を基本として、多数の大学や企業とも共同研究開発を行っている。

生産体制は、和泉アSEMBリーセンターを拠点としており、その他は国内外の外部企業に生産委託を行っている。新製品の発売当初は自社工場内にて生産を行うが、大量生産によって生産工程が確立し、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。外部生産委託のうち海外はタイにある現地日系企業に委託している。タイではフィットフィックスやキューインポット、PCA 装置付きシリンジェクターの一部の工程の生産を行っている。全体の海外生産比率は 2014 年 3 月期で 40% 程度の水準となっている。

販売体制は、国内主要エリアに 10 事業所を構えており、基本的に病院への直接営業を行っている。病院とのコンタクトを密にし、現場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。

商品開発研究所



和泉アSEMBリーセンター



かながわサイエンスパーク



決算動向

主力製品の好調により 8 期連続の増収経常増益に

(1) 2014 年 3 月期決算

2014 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 8.0% 増の 7,635 百万円、営業利益が同 10.2% 増の 1,389 百万円、経常利益が同 12.1% 増の 1,401 百万円、当期純利益が同 11.9% 増の 881 百万円となった。売上高、営業利益、経常利益ともに 8 期連続の増収経常増益となり、過去最高を連続で更新した。

2014 年 3 月期業績の概要

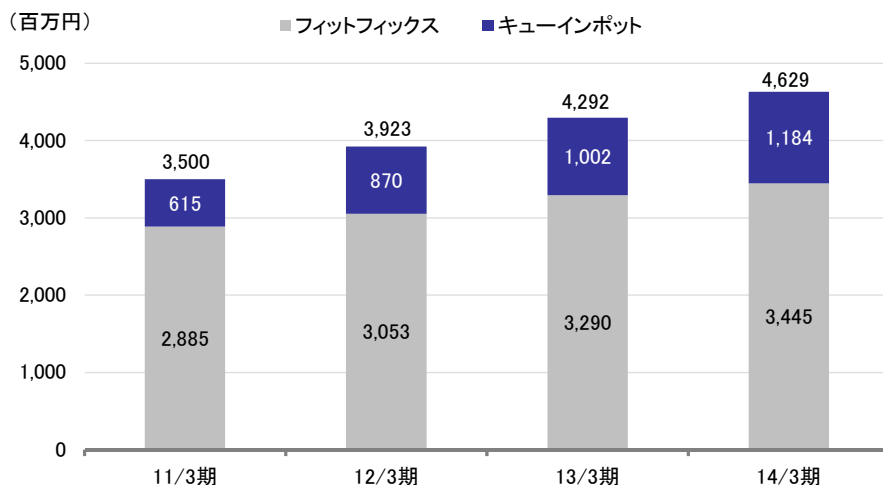
(単位：百万円)

	13/3 期		14/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	7,068	-	7,550	7,635	-	8.0%	1.1%
売上総利益	3,505	49.6%	-	3,923	51.4%	11.9%	-
売上原価	3,562	50.4%	-	3,711	48.6%	4.2%	-
販管費	2,244	31.8%	-	2,533	33.2%	12.9%	-
営業利益	1,260	17.8%	1,395	1,389	18.2%	10.2%	-0.4%
経常利益	1,250	17.7%	1,400	1,401	18.4%	12.1%	0.1%
当期純利益	787	11.1%	880	881	11.5%	11.9%	0.2%

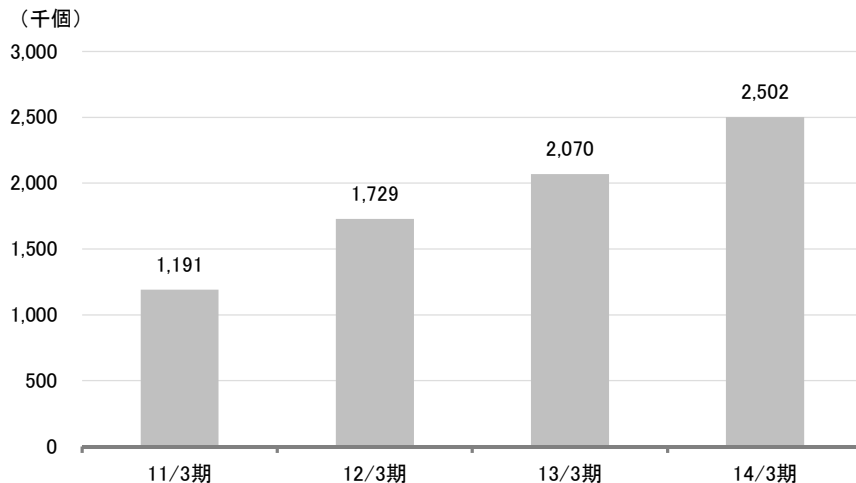
注：会社計画は 2014 年 1 月時点に上方修正したものです

売上高の増加要因は、主力のフィットフィックス関連、シリンジェクター関連がそろって好調に推移したことが挙げられる。フィットフィックス関連の売上高は前期比 7.9% 増の 4,629 百万円と好調に推移した。なかでも、キューインポットは同 18.1% 増の 1,184 百万円と 2 ケタ成長を持続した。キューインポットの本体設置台数が前期末比で 1 万台増の 7.6 万台と順調に拡大したことで、使い捨てであるライナーの販売数量が同 20.8% 増と高成長を持続したのが要因だ。また、フィットフィックスの売上高も前期比 4.7% 増の 3,445 百万円と堅調に推移した。高齢化社会の進展により手術件数も増加傾向にあることが追い風となっている。

フィットフィックス関連売上高

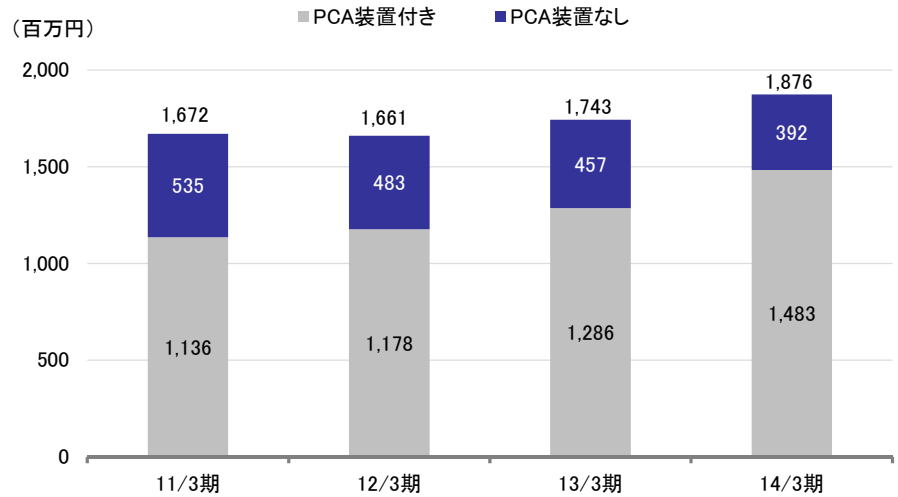


キューインポットライナー販売量

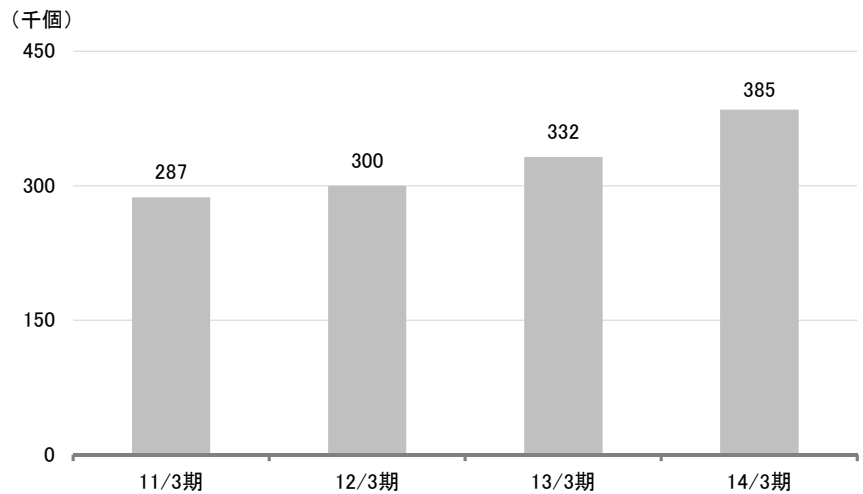


一方、シリンジェクター関連も前期比 7.7% 増の 1,876 百万円と堅調に推移した。2012 年より投入した新型 PCA 装置の評価が高く、リプレース需要を中心に PCA 装置付きシリンジェクターの売上高が同 15.4% 増の 1,483 百万円、販売量で同 15.9% 増の 38.5 万個と順調に拡大したのが要因だ。

シリンジェクター関連売上高

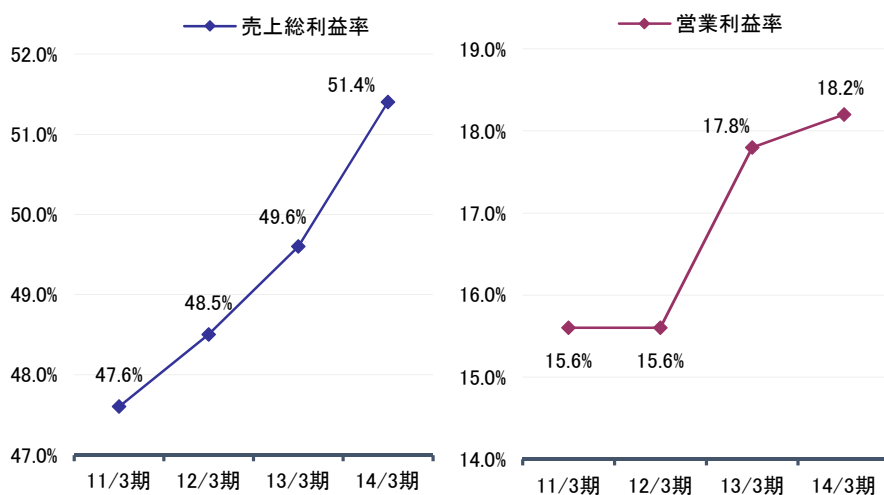


PCA付きシリンジェクター関連の販売量



営業利益は、人件費や研究開発費を中心に販管費が増加したが、売上総利益の増加でカバーし前期比 10.2% 増と 2 ケタ増益となった。売上高営業利益率も前期比で 0.4 ポイント上昇の 18.2% となり上昇トレンドが続いている。グラフを見てもわかるようにここ数年は、売上総利益率の改善が営業利益率の上昇に寄与していることがわかる。これはキューインポットや PCA 装置付きシリンジェクターなど、付加価値の高い製品の売上構成比が上昇していることに加えて、海外生産の拡大によるコスト低減が続いていることが要因となっている。

売上総利益率、営業利益率の推移



商品群別業績の推移

(単位：百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期予
【セグメント別売上高】					
フィットフィックス関連	3,500	3,923	4,292	4,629	5,021
フィットフィックス	2,885	3,053	3,290	3,445	3,626
キューインポット	615	870	1,002	1,184	1,394
シリンジェクター関連	1,672	1,661	1,743	1,876	1,967
PCA 装置付き	1,136	1,178	1,286	1,483	1,640
PCA 装置なし	535	483	457	392	327
電動ポンプ関連	146	77	107	105	214
手洗い設備関連	652	633	672	770	649
その他	271	219	252	253	267
合計	6,242	6,515	7,068	7,635	8,120
【伸び率】					
フィットフィックス関連	13.2%	12.1%	9.4%	7.9%	8.5%
フィットフィックス	11.6%	5.8%	7.8%	4.7%	5.3%
キューインポット	21.3%	41.5%	15.2%	18.1%	17.8%
シリンジェクター関連	7.3%	-0.6%	4.9%	7.7%	4.9%
PCA 装置付き	12.7%	3.7%	9.2%	15.4%	10.5%
PCA 装置なし	-2.7%	-9.8%	-5.5%	-14.0%	-16.6%
電動ポンプ関連	27.6%	-46.9%	39.0%	-2.3%	103.6%
手洗い設備関連	-6.7%	-2.9%	6.3%	14.5%	-15.8%
その他	-0.6%	-19.2%	15.0%	0.5%	5.3%
合計	8.8%	4.4%	8.5%	8.0%	6.3%

財務の安全性・収益性は高い水準を確保

(2) 財務状況

2014 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産残高が前期末比 269 百万円増加の 8,233 百万円となった。主な増加要因は、売上債権や現預金、在庫などの流動資産が中心となっている。一方、負債は有利子負債の削減が進んだことで、前期末比 163 百万円の減少に、純資産は利益の増加により同 432 百万円の増加となった。

主要経営指標でも財務の安全性を示す自己資本比率やD/Eレシオはいずれも改善しており、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）も前期末比で388百万円増の1,183百万円となるなど、財務体質は一段と強化されたと言えます。収益性についてもROAやROE、営業利益率と全ての指標で前期よりも上昇した。

大研医器

7775 東証1部

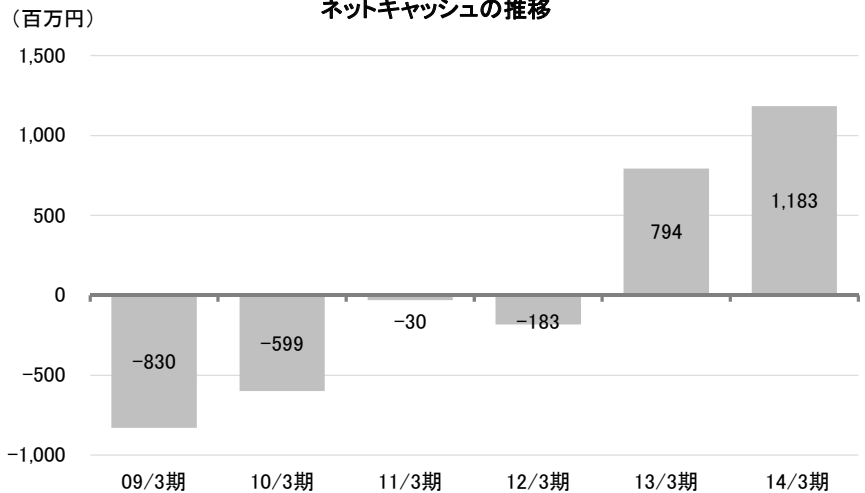
2014年6月6日（金）

貸借対照表

（単位：百万円）

	12/3期	13/3期	14/3期	増減額
流動資産	5,119	5,387	5,666	278
（現預金）	1,656	1,911	1,960	49
（在庫）	1,053	919	968	48
固定資産	2,695	2,576	2,566	▲9
総資産	7,814	7,964	8,233	269
流動負債	2,454	2,274	2,451	176
固定負債	960	619	280	▲339
（有利子負債）	1,839	1,116	776	▲339
総負債	3,414	2,894	2,731	▲163
純資産	4,400	5,069	5,501	432
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	208.6%	236.8%	231.2%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	56.3%	63.6%	66.8%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	41.8%	22.0%	14.1%	
（収益性）				
ROA（経常利益÷総資産）	12.9%	15.8%	17.3%	
ROE（純利益÷自己資本）	9.5%	16.6%	16.7%	
売上高営業利益率	15.6%	17.8%	18.2%	

ネットキャッシュの推移



※ネットキャッシュ＝現預金等－有利子負債

■2015年3月期見通し

新規顧客の開拓などにより成長路線は持続へ

2015年3月期の業績は、売上高が前期比6.3%増の8,120百万円、営業利益が同11.9%増の1,555百万円、経常利益が同10.6%増の1,550百万円、当期純利益が同12.1%増の988百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。新製品プロモーションのための販売促進費用や研究開発費がそれぞれ増加するものの、増収効果でカバーするとしている。営業利益率も19.2%とさらに上昇する見通しだ。

2014年6月6日(金)

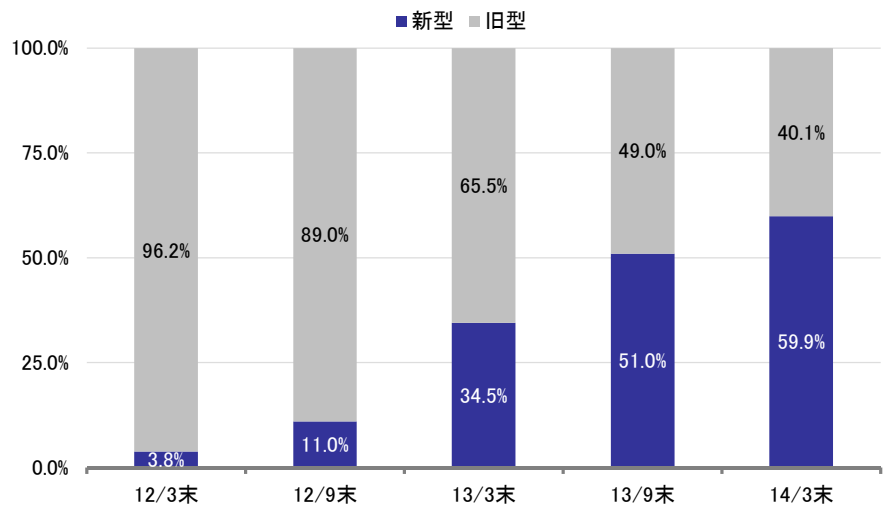
(1) 既存製品

製品別売上高では、キューインポットが前期比17.8%増、PCA装置付きシリンジェクターが同10.5%増といずれも2ケタ増収が続き、収益のけん引役となる。

このうち、キューインポットは、病床数で300床以上の病院を中心に本体の設置台数を前期末比1万台増の8.6万台へ拡大し、市場シェアでは3.4ポイント増の31.1%まで上昇する見通しだ。

一方、PCA装置付きシリンジェクターも新規顧客の開拓を進めることで、2ケタ増収が見込まれる。2012年の新型PCA装置付きシリンジェクター発売以降は、既存顧客からの引き合いが強く、新規顧客の開拓まで営業リソースが十分回らなかったが、こうした状況もようやく改善に向かう見通しだ。2014年3月末時点で新型PCA装置付きシリンジェクターの出荷比率が60%まで上昇し、既存顧客に対する新型への置き換えも一定割合進んだとみられるため、今後は新規顧客の開拓が今まで以上に進むものと予想される。前述したように市場シェアはまだ40%前後の水準であり、シェアの拡大余地は大きいと言えよう。また、2014年春の診療報酬改定でPCA装置付きシリンジェクターの償還価格が若干ながら上がったことも、価格安定が続くという点でプラスになるとみられる。

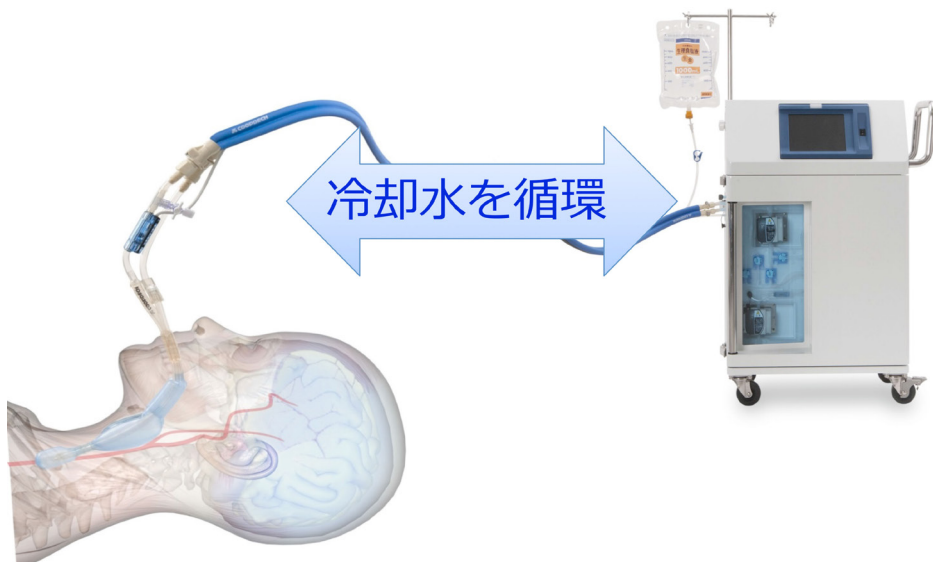
新型PCA装置の出荷割合

**(2) 新製品****① 咽頭冷却装置 (販売名: クーデックアイクール)**

今期は新製品として岡山大学と共同開発した咽頭冷却装置「クーデックアイクール」の動向も注目される。2014年2月に厚労省から製造販売の承認が下り、販売が可能となっている。同装置は心肺停止患者に対し、心拍再開前より脳を冷却できる世界初の体温調節装置システムであり、かき氷を食べた時に頭が痛くなることに着目して開発された。心肺停止時に、脳を低温に保つと神経細胞の死滅を防ぐ効果があると言われており、現在は、心拍再開後に冷却シートを体表に密着させて全身の体温を下げる方法「低体温療法」が一般的に行われている。しかし、この方法では、心拍再開するまで施行できないことや脳の冷却に時間がかかること等の課題がある。同社では、これらの課題を同装置によって解決することにより、心肺停止患者の生存率向上や蘇生後の脳障害軽減に効果があることを立証し、普及拡大していく計画である。同時に、救急車搭載に向けたポータブル製品の研究開発も検討している。

既に数多くの病院施設から問い合わせがあり、需要は旺盛とみられる。ただ、本格的に伸びるのは保険適用後となる見通しで、同社では1年以上はかかるとみている。販売目標として5年後に救急救命医療分野で1,000百万円程度を見込んでいる。なお、年間的心肺停止患者数は約12万人とみられ、同社では10,000百万円以上の市場規模があるとみている。

クーデックアイクール（使用イメージ）



②分離肺喚起用ダブルルーメンチューブ

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。同社の製品は手術中でもチューブが臓器内でずれにくく、かつ容易に深さの調節を可能とする機能を持たせており、特許も複数申請中となっている。チューブの位置がずれると内視鏡を再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。複数の大学での臨床研究を終え、既に厚生労働省の製造販売承認を得ている。現在は専門学会にて共催セミナー等のプロモーション活動を積極的に実施しており、評判は上々であるようだ。2015年3月期中には量産ラインを立ち上げ市場に投入していく計画であり、更に低コスト化を追求した改良品も現在検討中のようだ。

分離肺喚起用ダブルルーメンチューブ





大研医器

7775 東証1部

2014年6月6日(金)

損益計算書

(単位: 百万円、%)

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期予
売上高	6,242	6,515	7,068	7,635	8,120
(対前期比)	8.8	4.4	8.5	8.0	6.3
売上原価	3,270	3,354	3,562	3,711	-
(対売上比)	52.4	51.5	50.4	48.6	-
販管費	1,997	2,145	2,244	2,533	-
(対売上比)	32.0	32.9	31.8	33.2	-
営業利益	974	1,014	1,260	1,389	1,555
(対前期比)	16.6	4.1	24.3	10.2	11.9
(対売上比)	15.6	15.6	17.8	18.2	19.2
経常利益	951	1,014	1,250	1,401	1,550
(対前期比)	16.2	6.6	23.2	12.1	10.6
(対売上比)	15.2	15.6	17.7	18.4	19.1
税引前利益	915	1,002	1,252	1,382	-
(対前期比)	14.3	9.5	25.0	10.4	-
(対売上比)	14.7	15.4	17.7	18.1	-
法人税等	360	598	464	501	-
(実効税率)	39.4	59.7	37.1	36.3	-
当期純利益	555	404	787	881	988
(対前期比)	13.8	-27.2	94.9	11.9	12.1
(対売上比)	8.9	6.2	11.1	11.5	12.2
[主要指標]					
期中平均株式数(千株)	14,665	14,770	14,844	15,101	-
1株当たり利益(円)	37.85	27.36	53.05	58.37	65.26
1株当たり配当(円)	11.00	11.50	21.50	24.00	27.00
1株当たり純資産(円)	281.25	297.12	337.20	363.35	-
配当性向(%)	29.1	42.0	40.5	41.1	41.4

注 2013年7月1日付で1対2の株式分割を実施、13年3月期以前の期中平均株式数及び1株当たりデータは遡及修正

■ 成長戦略

新製品投入で成長ポテンシャルは拡大

同社は5年後の売上高30,000百万円の達成を目指している。既存の主力製品は年間500百万円程度の増収ペースが続く見通しだが、それに加えて新製品・新領域への展開や海外マーケットへの本格参入で一気に売上高を伸ばしていく戦略だ。

(1) MEMS技術を活用した新製品

成長戦略の目玉として挙げられるのが、MEMS※1技術を活用した新製品の展開だ。MEMSデバイスを搭載した新製品を、既存領域だけでなく新領域で事業展開していく。MEMSデバイスを使うことで従来製品よりも、小型化かつ低コスト化を実現することが可能であり、今後の成長分野の1つとして注目されているものである。

同社はMEMS技術を持つ複数の企業と共同開発を進めており、既に一部の製品は基礎研究を終えている。具体的には、胸腔手術などで用いるドレナージ※2であり、MEMSデバイスを使った業界初の製品となるだけに、注目度は大きいと言えよう。なお、現在のドレナージ製品の国内市場規模は約5,400百万円となっており、シェア開拓による売上増効果は大きいと言えよう。

※1 MEMS (Micro Electro Mechanical Systems): 機械要素部品とセンサやアクチュエータ、電子回路などを1つの基板上に集積化したデバイスのことを指す。エレクトロニクス市場だけでなく医療やロボット、自動車など様々な市場において、成長が期待される有望デバイスである。現在、実用化されているデバイスとしては、インクジェットプリンタヘッドや自動車、携帯電話等に搭載される加速度センサ、ジャイロセンサなどがある。

※2 ドレナージ: 肺の再拡張と虚脱を防ぐために、胸腔内手術後の体内に貯留した血液や膿などの体液をポンプにより体外に排泄させる装置

その他にも様々な新領域への展開と既存領域での応用が考えられており、今後も同技術を使った新製品が開発、商品化される見通しだ。また、販売戦略においても、国内だけでなく欧米市場に展開していくことを視野に入れている。現在の海外売上比率は2～3%の水準にとどまっているが、MEMS製品の投入で一気に海外売上高を伸ばす可能性がでてきたと言えよう。

大研医器

7775 東証1部

2014年6月6日(金)

(2) 肺炎起因菌の即時同定検査システム

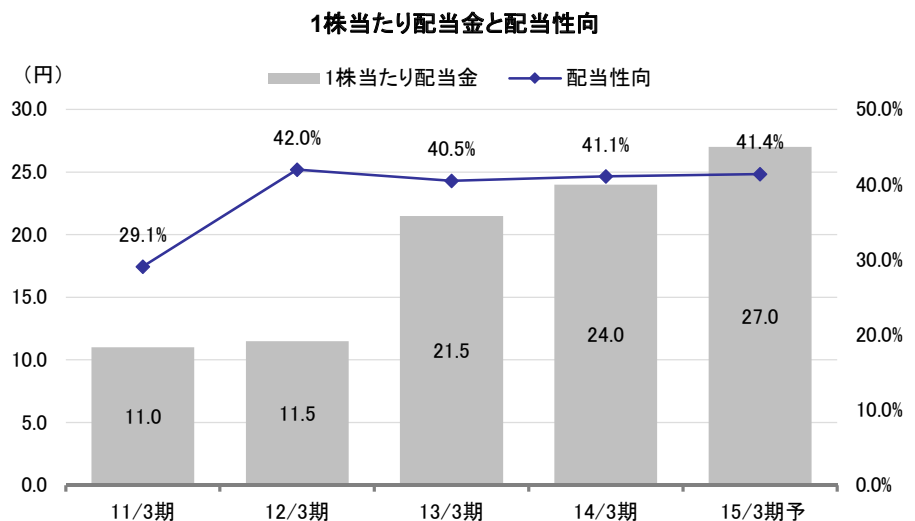
肺炎起因菌を即時で検査判定するシステムを東京医科大と共同で開発している。肺炎は原因となる菌の種類が数多くあり、治療法もそれぞれの菌によって変わってくる。ただ、現在は菌の特定には3日～1週間かかると言われており、菌の特定に至るまでに症状が悪化し、亡くなる高齢患者も多い。肺炎が死亡原因の第3位と上位に位置しているのも菌の判別時間の長さが原因の1つとなっていると言っても過言ではない。このため菌の特定を瞬時に判別できる検査システムが強く望まれていた。今回、同社が開発する検査システムでは30分程度で複数の菌を即時に同定できる仕様のもを目標としている。製品化されれば潜在的な需要は相当額に上るとみられ、今後の動向が注目されよう。

以上、見てきたように同社の中期的な成長ポテンシャルは今後、上記新製品の投入により一段と高まり、2016年3月期以降は新たな成長ステージに突入する公算が大きくなったと弊社ではみている。

■株主還元策

収益成長に伴って連続増配を計画

同社は株主還元策として、配当を基本スタンスとして考えており、2014年3月期は配当性向40%を目安として、前期比2.5円増配の24.0円、2015年3月期も同様に3円増配の27.0円と連続増配を計画している。また、株主優待制度として3月末時点において100株以上保有の株主に対して、1,000円のクオカードの贈呈も行っている。



■ 同業他社比較

安定した収益力と高い成長力を継続

最後に同社の業績の収益性と成長性及び株価バリュエーションに関して、ディスポーザブル型の医療機器を主力とする同業他社 7 社と比較を行った。

2014 年度の会社計画をベースとした収益性の比較では、売上高経常利益率で二極分化しており、同社は収益性の高いグループに位置している。付加価値が高く、市場シェアの高い製品を主力事業としていることが要因となっている。2014 年度の成長率で見れば、8 社中 2 社が経常減益の見込みだが、それ以外は増収増益の計画となっており、同社も平均的な成長率となっている。

ただ、直近 7 年間の平均成長率で見れば、売上高、経常利益ともに同業他社が総じて伸び悩むなかで同社は高い成長率となっており、収益性と成長力を兼ね備えた企業であると言える。このため、予想 PER の水準も同業のなかでは最も高く評価された水準となっている。前述したように、同社の成長ポテンシャルはさらに高まっていることから、今後株式市場での注目度も上昇してくるものと予想される。

同業他社比較

	売上高		経常利益		経常利益率 (%)	EPS (円)	DPS (円)	PER (倍)	配当性向 (%)	7 年間平均成長率		株価
	(百万円)	(増減率)	(百万円)	(増減率)						売上高	経常利益	
大研医器 (7775)	8,120	6.3%	1,550	10.6%	19.1%	65.26	27.0	23.0	41.4%	9.0%	18.8%	1,502
JMS (7702)	56,000	4.0%	1,400	17.9%	2.5%	16.41	8.0	17.1	48.8%	3.3%	3.4%	280
ホギメディカル (3593)	36,950	6.2%	9,410	3.9%	25.5%	390.99	112.0	14.2	28.6%	3.5%	5.7%	5,560
川澄化学 (7703)	28,200	2.1%	1,300	135.5%	4.6%	32.80	15.0	18.6	45.7%	-1.5%	-10.0%	610
朝日インテック (7747)	26,578	33.1%	5,519	14.9%	20.8%	130.69	29.9	32.2	22.9%	10.6%	13.4%	4,205
メディキット (7749)	14,805	1.9%	3,064	-5.4%	20.7%	204.82	57.0	14.4	27.8%	3.3%	0.3%	2,940
マニー (7730)	10,831	15.9%	3,834	17.2%	35.4%	219.16	66.0	20.6	30.1%	2.9%	1.0%	4,520
クリエートメディック (5187)	10,124	2.5%	930	-2.4%	9.2%	63.95	35.0	14.9	54.7%	2.3%	-6.9%	956

注：マニー（14/8 期）とクリエートメディック（14/12 期）を除いて全て 14/3 期の会社計画値、株価は 5 月 21 日終値

■ リスク要因

事業リスク顕在化の可能性は低い

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 5 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。

■リスク要因

・ 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エクター関連製品は、和泉アSEMBリーセンターで製造しているため、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。

ディスクレーマー（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、株式会社東京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、企業との電話取材等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