

2013年6月21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

■7期連続の増収経常増益、過去最高も更新

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持つ研究開発型医療機器メーカー。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ポーザブル（使い捨て）製品を主軸に高成長を続けている。

2013年3月期の業績は売上高が前期比8.5%増、経常利益が同23.2%増と7期連続で増収経常増益、過去最高を更新した。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やPCA装置付きシリンジェクターなど同社の注力製品が揃って大幅増収と好調に推移したことが主因である。一方、利益面では海外生産拡大などによるコスト低減効果も寄与した格好となった。

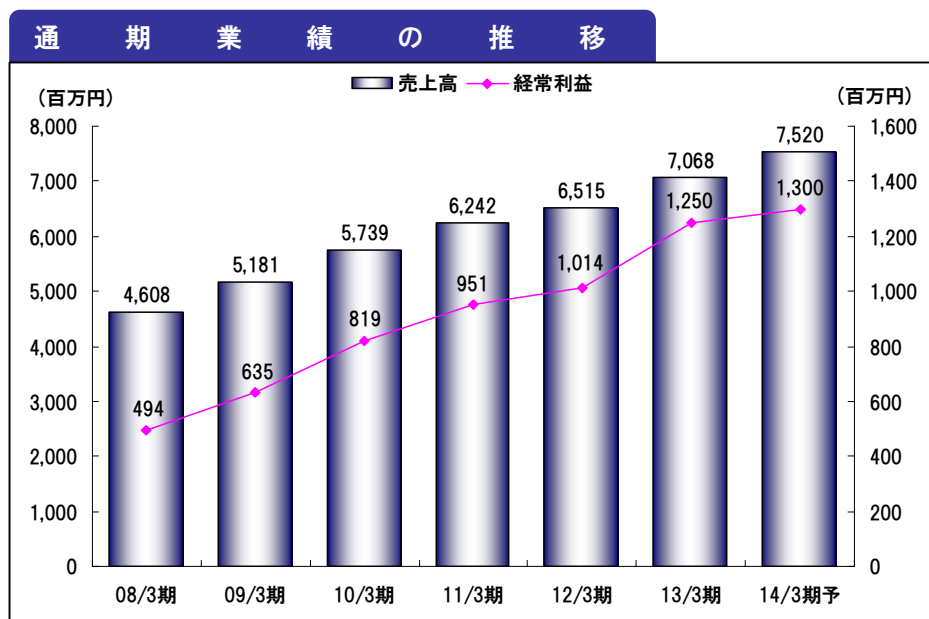
2014年3月期もキューインポット、PCA装置付きシリンジェクターの成長持続によって売上高は前期比6.4%増、経常利益は同4.0%増と8期連続増収経常増益を見込む。利益率が若干低下するが、これは営業体制強化のため4月に埼玉、金沢に営業拠点を新設したほか、新製品開発強化のため新たに社長直轄組織として研究部を立ち上げるなど、開発費が前期より100百万円程度増加するためだ。

注目される新製品開発としては、肺炎起因菌を即時に判定する検査システムがある。現在、起因菌の特定まで3日～1週間かかるものを15分程度で判別できるシステムで、東京医科大学と共同で開発を進めている。起因菌の特定に時間がかかり症状が悪化する患者様も多いだけに、潜在需要は国内だけでも大きいと言える。さらに、血漿分画製剤のグローバルリーダーであるCSLベリング株式会社が開発中の皮下注射用免疫グロブリン製剤に対応可能なシリンジェクターも開発中である。こちらは、現在PMDA（独立行政法人医薬品医療機器総合機構）に製造販売承認申請を行っており、早ければ今期にも認可が下りる見通しで、市場規模は1,500百万円程度を想定している。現在製造販売承認申請中の咽頭冷却装置などを含めてこれら新製品群が売上に寄与し始めれば、同社業績も成長スピードが更に加速されていくものと予想される。

株主還元策では配当性向40%をひとつの目安としており、2014年3月期は前期比1円増配の22.5円と連続増配を計画している。また、株主優待制度（3月末時点の株主にクオカード1,000円分贈呈）、中間配当（9月末株主対象）も今回新たに導入した。収益成長余力が大きいだけでなく、株主還元にも積極的な企業として注目されよう。なお、6月末株主に対して1対2の株式分割を行う予定。

■Check Point

- ・フィットフィックス関連では国内シェア約70%と独壇場
- ・ネットキャッシュは13年3月期でプラスに転じ実質無借金に
- ・今期より機動的な配当還元を実施するため中間配当を導入



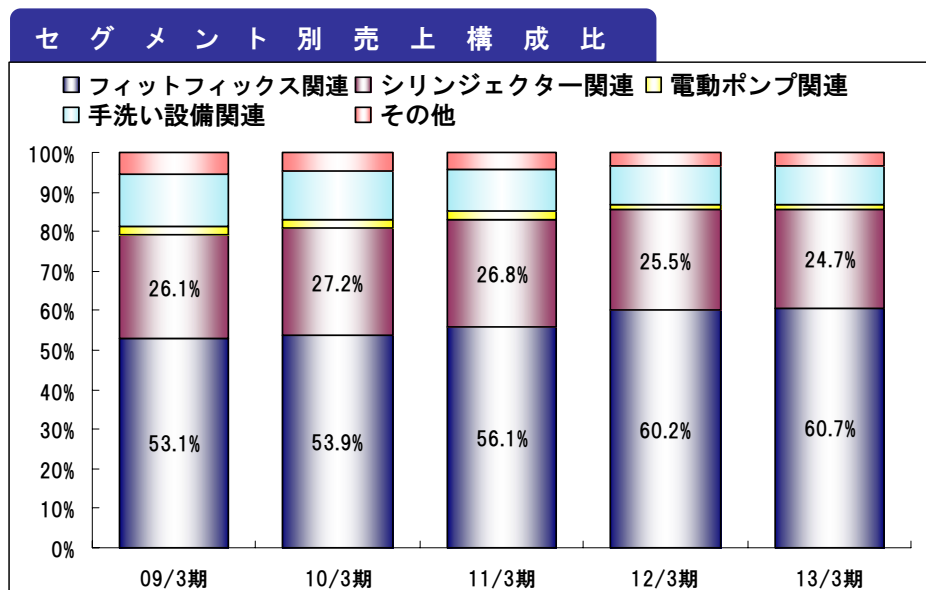
■ 事業概要

主力のディスポーザブル製品はドクターの信頼とブランド力が強み

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持つ研究開発型医療機器メーカー。ユーザーの利便性向上に繋がるような独創的な製品開発力が強みとなっている。また、生産体制では国内に試作・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をする形をとっており、高収益体制を築き上げている。

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が売上構成比を伸ばしており、もう1つの柱であるシリンジェクター関連と合わせると、2013年3月期は売上高の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、両セグメントでほぼ同様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。

■事業概要



国内シェア約70%と独壇場

(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・体液等の排泄を吸引し、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」は排泄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繋がった。国内市場シェアは約70%と安定している。



フィットフィックス



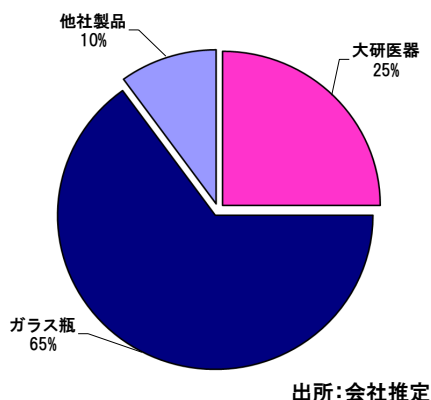
フィットフィックス

■事業概要

「キューインポット」は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。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60%強が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2013年3月期末で6.6万台まで拡大しており、設置台数ベースでみた市場シェアは25%となる。ただ、同社がベンチマークする300床以上の病院に限れば約55%のシェアを獲得しており高い認知度を形成してきている。これらを背景に、設置台数は今後も拡大傾向にあり、また、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、ガラス製（洗浄後、再利用）からプラスチック製（ライナーによる使い捨て）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



キューインポット

PCA装置付きシリンジェクターの需要はここ数年拡大傾向

(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、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、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。

■事業概要

■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時、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。(会社HPより引用)

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がある。同社は流量を細かくコントロールできる大気圧式シリンジクターを主に展開している。また、これらのシリンジ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る。また、保険適用となることもあり、ここ数年の需要は拡大傾向にある。

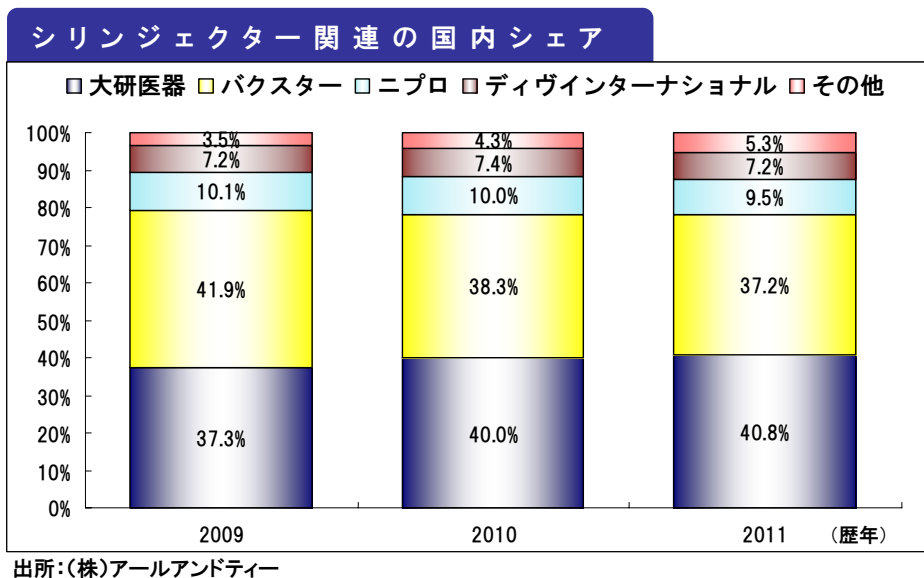
シリンジクターの国内市場シェアは長年、米バクスターがトップの座を占めていたが2010年度に僅かながら同社が逆転し、トップシェアとなった。その背景としては、同社が開発した大気圧式シリンジクターの性能や利便性などが高く評価されたためとみられている。



PCA装置付きシリンジクター



バルーンジェクター



■事業概要

その他の製品群では細やかなニーズに対応

(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、病棟等において医療従事者が利用する手洗い設備関連（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、プレスウォーム等）に分類されているが、いずれも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



ステリキープⅡ

2013年にさらなる独創的な新製品開発を目的とした研究部を設立

(4) 生産・販売・開発体制

現在、同社の生産拠点は大阪和泉市にある和泉アセンブリセンターのみであり、その他は国内外で生産委託を行っている。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。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。タイでの生産品目はフィットフィックス、キューインポットで、いずれも高い利益率を計上している。また、2013年3月期は新たに新型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を開始した。このため、全体の海外生産比率は2011年3月期の30%から2012年3月期は35%、2013年3月期は40%と年々上昇している。

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。

■事業概要

研究開発体制としては、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年に開設している。開発技術者によるドクターとの協働を基本として、革新的な製品を生み出す揺りかごになっており、多数の大学と共同研究を行っている。また、2013年4月より商品開発研究所内に、さらなる独創的な新製品開発を目的とした社長直轄組織の研究部を立ち上げスタートしている。



和泉研究開発棟



かながわサイエンスパーク

■決算動向

主力のフィットフィックス関連が好調で7期連続の増収増益

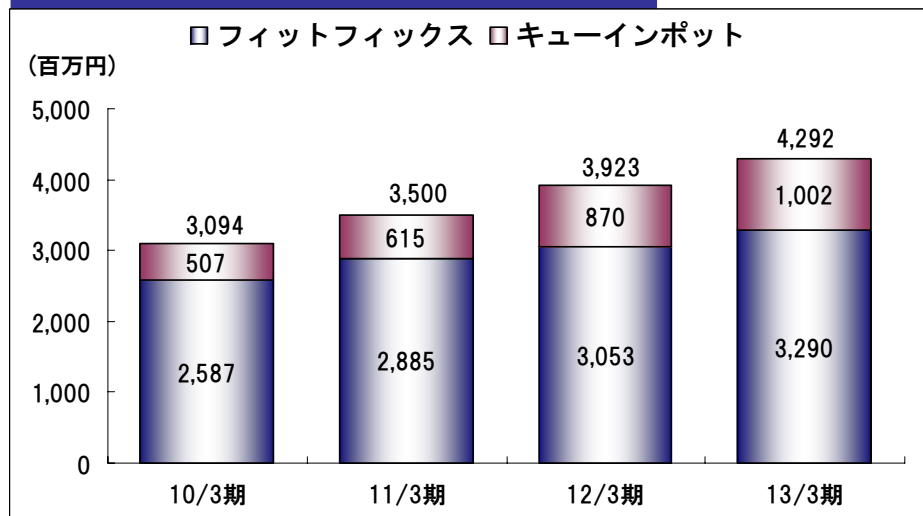
(1) 2013年3月期決算

2013年3月期の業績は、売上高が前期比8.5%増の7,068百万円、営業利益が同24.3%増の1,260百万円、経常利益が同23.2%増の1,250百万円、当期純利益が同94.9%増の787百万円となった。売上高、営業利益、経常利益ともに7期連続の増収増益となり、過去最高を連続更新した。

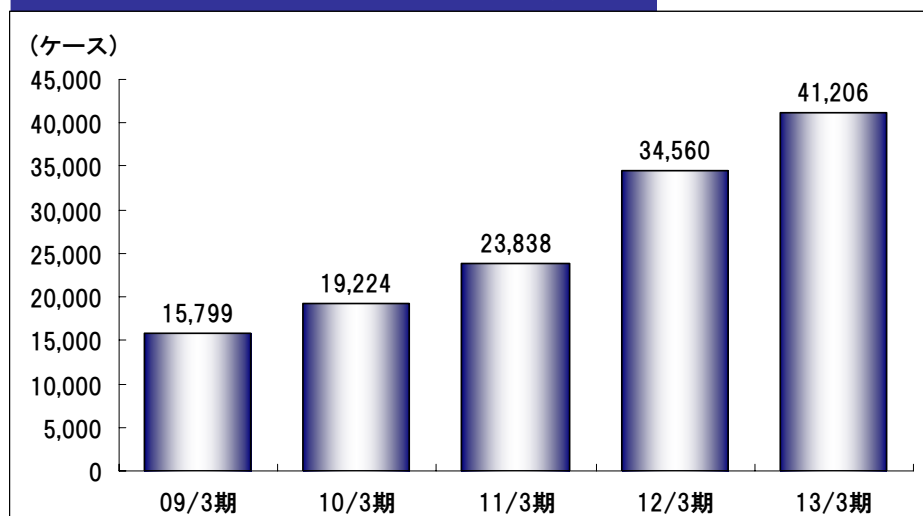
売上高の増加要因は、主力のフィットフィックス関連が前期比9.4%増の4,292百万円と好調に推移したことによる。なかでも、キューインポットは同15.2%増の1,002百万円と2ケタ成長を継続した。キューインポットの累積本体設置台数は2013年3月期末で6.6万台と前期末比で1.1万台増加した。これにより、消耗材であるライナーの販売数量は同19.2%増と好調に推移した。また、フィットフィックスも前期比7.8%増の3,290百万円と続伸しており、高齢化社会の進展により手術件数も増加傾向にあることが追い風となっている。

■決算動向

フィットフィックス 関連売上高

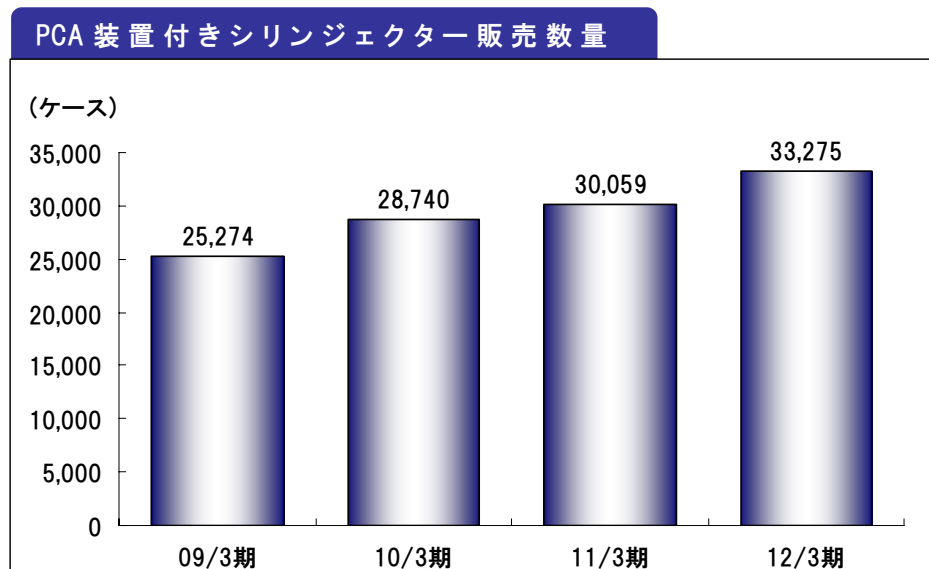
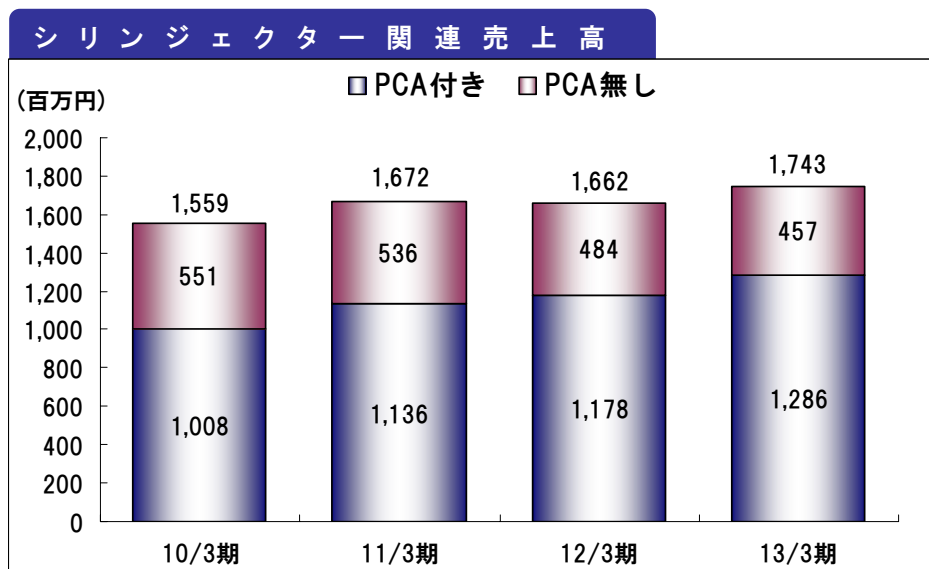


キューインポットライナー 販売数量



一方、シリンジェクター関連も前期比4.9%増の1,743百万円と堅調に推移した。2012年6月に本格投入した新型PCA装置がリプレース需要を中心に好調に推移したことで、PCA装置付きシリンジェクターの売上は同9.2%増の1,286百万円と順調に拡大。また、販売数量では同10.7%増の再び2ケタ成長に復帰した。

■決算動向

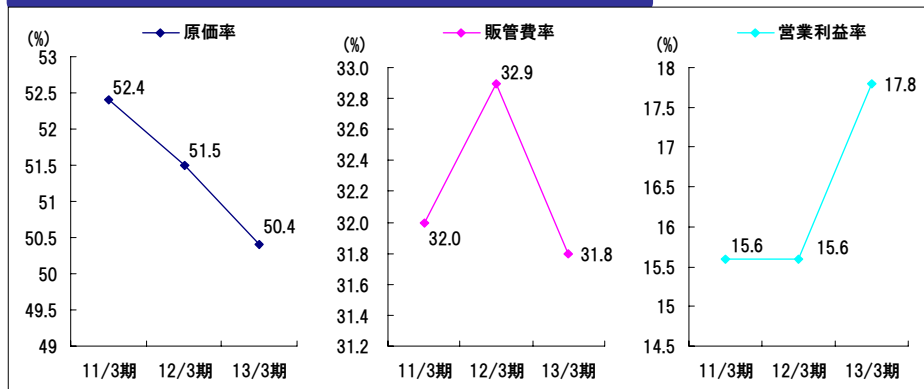


営業利益は、キューインポットやPCA装置付きシリンジェクターなどを中心とした増収効果やプロダクトミックスの変化、海外生産拡大に伴うコスト減などによる売上総利益の増加に加えて、開発費や販促費など販管費を抑制したことで、前期比24.3%増の1,260百万円となった。

なお、当期純利益の増益率が他の利益と比較して高くなっているが、これは2012年3月期に役員退職慰労金制度の廃止に伴う繰延税金資産の取り崩しが発生したことによる。これを除いた場合は、前期比33.4%増となっている。

■決算動向

原価率、販管費率、営業利益率の推移

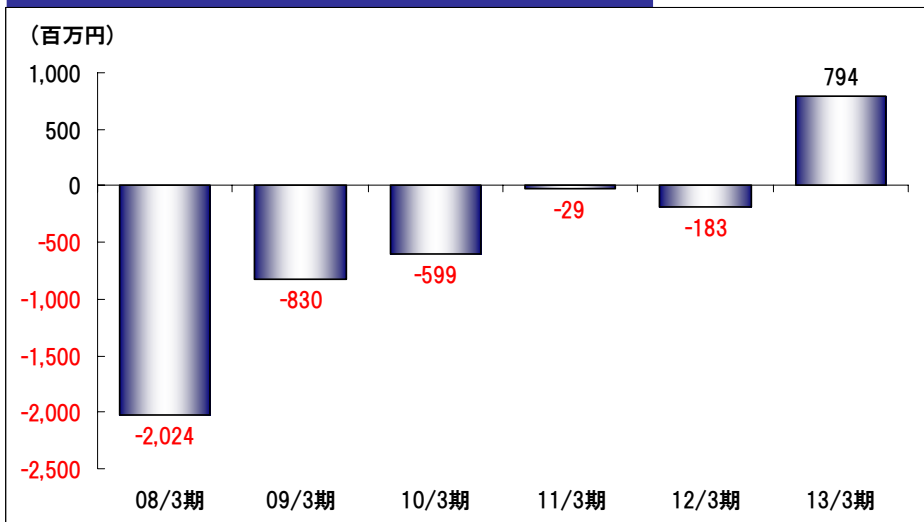


ネットキャッシュは13年3月期でプラスに転じ実質無借金に

(2) 財務状況

収益の拡大とともに財務状況も改善が進んでいる。現預金等から有利子負債を差し引いたネットキャッシュは2013年3月期で初めてプラスとなり実質無借金に転じた。貸借対照表をみても、収益の拡大に伴い現預金が積み上がり、有利子負債の削減を進めてきたことが見て取れる。経営指標でみると安全性を示す自己資本比率やD/Eレシオなどで改善が進んでいるほか、収益性や効率性を示す数値も軒並み向上しており、同社の業績が成長局面にあり、そのなかで財務体質も強固なものへと変わってきていることがうかがえる。

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

■決算動向

貸借対照表

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
流動資産	3,845	4,149	4,847	5,119	5,387
（現預金）	1,161	1,153	1,498	1,656	1,911
（在庫）	702	724	803	1,053	919
有形固定資産	2,602	2,599	2,539	2,396	2,302
無形固定資産	54	69	87	103	87
投資等	375	381	387	194	186
総資産	6,908	7,200	7,861	7,814	7,964
流動負債	2,335	2,392	2,424	2,454	2,274
固定負債	1,291	1,119	1,287	960	619
（有利子負債）	1,991	1,752	1,528	1,839	1,116
負債合計	3,627	3,512	3,712	3,414	2,894
株主資本	3,279	3,686	4,148	4,397	5,066
純資産合計	3,281	3,688	4,149	4,400	5,069
負債純資産合計	6,908	7,200	7,861	7,814	7,964
（安全性）					
流動比率（流動資産÷流動負債）	164.6%	173.5%	199.9%	208.6%	236.8%
自己資本比率（自己資本÷総資産）	47.5%	51.2%	52.8%	56.3%	63.6%
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	60.7%	47.5%	36.8%	41.8%	22.0%
（収益性）					
ROA（営業利益÷期末総資産）	10.2%	11.6%	12.4%	13.0%	15.8%
ROE（純利益÷期末自己資本）	11.3%	13.2%	13.4%	9.2%	15.5%
売上高営業利益率	13.7%	14.6%	15.6%	15.6%	17.8%
（効率性）					
在庫回転率（売上原価÷期末在庫）	377.0%	404.3%	407.3%	318.5%	387.3%
総資産回転率（売上高÷期末総資産）	75.0%	79.7%	79.4%	83.4%	88.8%

将来の成長に向けた費用増をこなし増収増益を見込む

(3) 2014年3月期の見通し

2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比6.4%増の7,520百万円、営業利益が同3.5%増の1,305百万円、経常利益が同4.0%増の1,300百万円、当期純利益が同4.8%増の825百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

引き続きキューインポットとPCA装置付きシリンジェクターが収益のけん引役となる。利益の伸びがやや低くなっているが、これは新卒採用増による人件費の増加、営業拠点の新設、販売プロモーション活動の充実、新たな新製品開発を目指した社長直轄部門の設立など、将来の成長に向けた前向きな費用増によるところが大きい。一方、海外生産比率は前期の40%からさらに上昇する見込みで、コストダウンに関しては引き続き強化していく方針だ。

利益面ではやや保守的にみているところもあり、売上高が計画通りであれば、利益は若干の上振れ余地があると弊社ではみている。なお、為替変動が収益に与える影響について、同社の場合はほとんど影響がないとみてよい。

■決算動向

商品群別業績の推移

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
セグメント別売上高						
フィットフィックス関連	2,751	3,093	3,500	3,923	4,292	4,640
フィットフィックス	2,342	2,585	2,885	3,053	3,290	3,431
キューインポット	409	507	615	870	1,002	1,209
シリンジェクター関連	1,352	1,558	1,672	1,661	1,743	1,845
PCA装置付き	819	1,008	1,136	1,178	1,286	1,433
PCA装置なし	533	550	535	483	457	412
電動ポンプ関連	111	114	146	77	107	136
手洗い設備関連	685	699	652	633	672	679
その他	282	273	271	219	252	219
合計	5,181	5,739	6,242	6,515	7,068	7,520
伸び率						
フィットフィックス関連	12.5%	12.5%	13.2%	12.1%	9.4%	8.1%
フィットフィックス	10.8%	10.4%	11.6%	5.8%	7.8%	4.3%
キューインポット	23.2%	24.0%	21.3%	41.5%	15.2%	20.8%
シリンジェクター関連	27.1%	15.3%	7.3%	-0.6%	4.9%	5.9%
PCA装置付き	49.5%	23.1%	12.7%	3.7%	9.2%	11.4%
PCA装置なし	3.3%	3.4%	-2.7%	-9.8%	-5.5%	-9.9%
電動ポンプ関連	-11.9%	3.1%	27.6%	-46.9%	39.0%	26.1%
手洗い設備関連	-0.9%	2.1%	-6.7%	-2.9%	6.3%	0.9%
その他	1.3%	-3.3%	-0.6%	-19.2%	15.0%	-13.0%
合計	12.4%	10.8%	8.8%	4.4%	8.5%	6.4%

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ケタ成長が見込めるほか、フィットフィックスも手術件数の増加や市場の裾野拡大により、2014年3月期も4.3%増と安定成長が見込まれる。一方、シリンジェクター関連ではPCA装置付きシリンジェクターがリプレース需要に加えて、新規顧客開拓の効果もあって、前期比11.4%増と2ケタ成長が見込まれる。PCA装置無しシリンジェクターの減少はあるものの、合計では5.9%増と堅調推移となる見通しだ。

■成長戦略

売上高10,000百万円、経常利益2,000百万円が目先の目標

同社では今後の成長戦略として、既存領域、新領域とに区分し戦略を掲げており、目先の目標である売上高10,000百万円、経常利益2,000百万円を早い時期で達成していく。以下に最近の新製品研究開発動向について簡単にふれておく。

(1) 住宅医療を見据えた加圧式医薬品注入器

原発性免疫不全症候群等により引き起こされる低ならびに無ガンマグロブリン血症の治療薬として、CSLベーリングが研究開発中の皮下注射用免疫グロブリン製剤に対応した加圧式医薬品注入器を開発し、PMDA（独立行政法人医薬品医療機器総合機構）に製造販売承認の申請を行っている。

■低ならびに無ガンマグロブリン血症とは

原発性免疫不全症候群（PID）等により引き起こされる病態。PIDとは、免疫機能に影響を及ぼす150を超える一連の疾患の総称でPID患者は、免疫機能がうまく働かないため、感染症にかかりやすく再発を繰り返すことがある。

（会社資料より引用）



■成長戦略

■皮下注射用免疫グロブリン製剤とは

PIDの標準的な免疫グロブリン補充療法に使用される血漿分画製剤。継続的な投与により血中の免疫グロブリンが正常値に維持され、有効な効果をもたらすことが期待できる。

(会社資料より引用)

■CSLベーリング(株)

CSLベーリング(本社：アメリカ)の日本法人であり血漿分画製剤のグローバルリーダー。日本においては救命救急製剤、創傷治療製剤及び免疫グロブリン製剤が主要領域。

(会社資料より引用)

現在、海外の多くの国においては患者による皮下注射用免疫グロブリン製剤の投与が標準的となっているが、日本では病院に通院して静脈注射による投与が一般的となっている。同社が開発した加圧式医薬品注入器を用いれば医師の指導の下、患者自身の在宅における注射投与も可能となり、通院の頻度を減らし、QOL (Quality of Life) の向上にも大きく寄与するものとして期待されている。

日本における患者数は約3,500人程度で、全て同注入器を使ったとすれば年間で1,500百万円程度の市場規模になるとみられている。早ければ2013年度内にも製造販売の承認が下りる見通しで、シリンジェクターの新たな用途として拡大が期待される。

(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ズレ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。薬事申請は承認済みとなっており、現在は複数の大学でフィールドテストを実施し、製品評価を受けているところである。

(3) 咽頭冷却装置

現在、製造販売承認申請中の咽頭冷却装置は、早ければ2013年秋頃に承認が下りる見込みとなっている。現在は上市に向けたプロモーション活動や保険収載に向けた活動等を行っている。同装置は岡山大学との共同開発プロジェクトになる。心肺停止や重い脳障害を受けた患者の脳を冷やすことによって、脳神経細胞を保護する「脳低温療法」の1つで、頸動脈が通る咽頭部分を集中的に冷やすことで、高い保護効果が得られるというもの。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。年間の心肺停止患者数が12.7万人と多く、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。潜在市場規模として、同社では年間10,000百万円程度の需要があるとみている。

(4) 肺炎起因菌の即時検査システム

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。経済産業省から「課題解決型医療機器等開発事業」として採択されている事業となる。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。



■成長戦略

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15分程度で菌を特定、判別できる仕様のもをを目指しており、現在は基礎研究段階だが、2~3年後を目途に開発を完了したい考えだ。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。

■リスク要因

現時点ではリスクが顕在化する可能性は低い

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。

・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。

■株主還元策

機動的な配当還元を実施するため今期より中間配当を導入

同社は株主還元策として、配当を基本スタンスとしており、2014年3月期は配当性向40%を目安として前期比1円増配の22.5円と連続増配を計画している。また、この3月には積極的な株主還元のひとつとして株主優待制度も新たに導入した。(3月末時点の株主に一律1,000円のクオカード贈呈)さらには、2013年度より機動的な配当還元を実施するため中間配当を導入(9月末株主対象)を発表した。これら積極的な株主還元施策を立て続けに発表していることから成長余力が大きいだけでなく、株主還元にも積極的な企業として注目されよう。なお、6月末株主に対して1対2の株式分割を行う予定。

株価の推移(日足、6月20日終値)



■株主還元策

損益計算書

(単位:百万円、%)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予
売上高	5,181	5,739	6,242	6,515	7,068	7,520
(対前期比)	12.4	10.8	8.8	4.4	8.5	6.4
売上原価	2,646	2,926	3,270	3,354	3,562	-
(対売上比)	51.1	51.0	52.4	51.5	50.4	-
販管費	1,827	1,977	1,997	2,145	2,244	-
(対売上比)	35.3	34.4	32.0	32.9	31.8	-
営業利益	707	835	974	1,014	1,260	1,305
(対前期比)	33.8	18.1	16.6	4.1	24.3	3.5
(対売上比)	13.7	14.6	15.6	15.6	17.8	17.4
経常利益	635	819	951	1,014	1,250	1,300
(対前期比)	28.5	28.8	16.2	6.6	23.2	4.0
(対売上比)	12.3	14.3	15.2	15.6	17.7	17.3
税引前利益	621	800	915	1,002	1,252	-
(対前期比)	26.3	28.8	14.3	9.5	25.0	-
(対売上比)	12.0	13.9	14.7	15.4	17.7	-
法人税等	251	312	360	598	464	-
(実効税率)	40.5	39.1	39.4	59.7	37.1	-
当期純利益	369	487	555	404	787	825
(対前期比)	16.4	31.9	13.9	-27.2	94.9	4.8
(対売上比)	7.1	8.5	8.9	6.2	11.1	11.0
[主要指標]						
減価償却費	174	241	303	302	250	-
研究開発費	339	329	336	328	311	-
発行済株式数(千株)	14,534	14,534	14,665	14,770	14,844	15,026
1株当たり利益(円)	32.15	33.54	37.85	27.36	53.06	54.90
1株当たり配当(円)	5.50	8.50	11.00	11.50	21.50	22.50
1株当たり純資産(円)	225.78	253.77	281.25	297.12	337.20	-
1株当たりキャッシュフロー(円)	25.42	33.54	37.85	27.36	53.05	-
配当性向(%)	17.1	25.3	29.1	42.0	40.5	41.0

※2013年6月末に1株を2株に分割。一株当たりデータは過去に遡及して修正している
14/3期予は会社開示数字以外は-で表記

■同業他社比較

高い収益性をあげつつ収益そのものも同時に成長

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、ディスプレイタイプの医療機器を主力とする同業他社5社と比較を行って見た。

収益性に関して2013年度の会社計画をベースとした売上高経常利益率で見ると、各社バラつきがみられるものの、同社はほぼ平均的な水準となっている。ただ、ここで注目したいのは高い収益性をあげながら、なおかつ収益そのものの成長も同時に進んでいるかどうかという点だ。同業他社の過去平均成長率をみると、伸び悩んでいる企業が大半を占めており、売上、経常利益ともに同社がトップの成長率となっていることが表からもみてとれる。業績が伸び悩んでいる要因は各社各様ではあるものの、同社が高い収益性と成長力を兼ね備えた企業であることは注目に値しよう。このため、予想PERの水準も同業のなかでは唯一30倍台となっており、今後の成長に対する期待度の高さがうかがえる。

同業他社比較

	売上高		経常利益		経常利益率	EPS	DPS	PER	配当性向	直近6年間平均成長率	株価	
	(百万円)	(伸率)	(百万円)	(伸率)	(%)	(円)	(円)	(倍)	(%)	売上高	経常利益	
大研医器(7775)	7,520	6.4%	1,300	4.0%	17.3%	54.9	22.5	30.7	41.0%	9.1%	19.6%	1,688
JMS(7702)	51,500	5.0%	2,300	22.4%	4.5%	28.7	8.0	11.7	27.9%	2.2%	12.1%	336
川澄化学(7703)	28,800	3.5%	700	-15.5%	2.4%	21.9	15.0	27.9	68.6%	-1.7%	-5.3%	610
メディキット(7749)	14,561	4.1%	3,157	0.2%	21.7%	203.8	55.0	15.9	27.0%	3.2%	-0.1%	3,250
マニー(7730)	9,086	-6.3%	3,280	-6.8%	36.1%	181.3	62.0	18.7	34.2%	4.1%	2.4%	3,390
クエートメディック(5187)	9,600	2.9%	858	-6.6%	8.9%	57.7	33.0	14.9	57.2%	1.7%	-7.4%	860

※マニー(13/8期)、クエートメディック(13/12期)を除いて全て14/3期の会社計画値

大研医器は6月末に1:2の株式分割を行う予定のため、EPS、DPS、株価はそれぞれ株式分割後の数値で記載している
株価は6月20日終値、メディキットは19日終値



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