

ディービーエックス

3079 東証 1 部

2014 年 12 月 3 日 (水)

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

■ 技術営業のサポート力でシェアを拡大し 15/3 期 2Q も過去最高を更新

ディービーエックス<3079>は、循環器疾病分野を中心とした医療機器の販売会社。不整脈事業(販売代理店業)と虚血事業(主に輸入総代理業)が2本柱。不整脈事業の市場シェアは関東圏で40%、全国でも19%とトップで、顧客に対する技術営業のサポート力を武器にシェアを拡大中。虚血事業では主に国内に競合品がない高度医療機器を海外で発掘し、独占販売権をもって輸入総代理店となり医療施設や代理店向けに販売を行っている。2014年9月に東証第一部銘柄に指定替えとなっている。

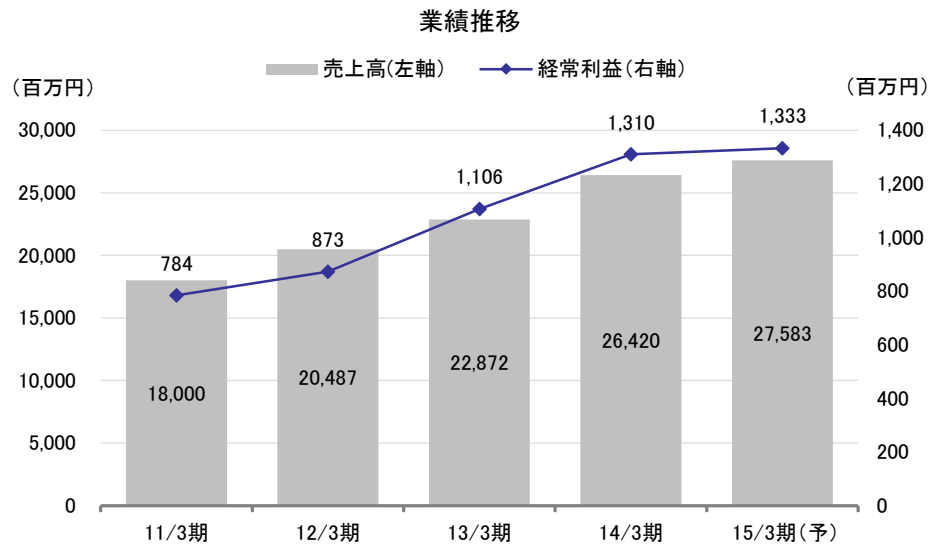
2015年3月期の第2四半期累計業績は、売上高が前年同期比12.0%増、営業利益が同6.3%増といずれも過去最高を更新した。不整脈事業ではICD(植込み型除細動器)や電極カテーテル類などの販売が順調に伸びたほか、虚血事業では、国内に競合製品のないエキシマレーザ血管形成システム関連商品や、バルーンカテーテルなどが好調だった。円安の進展やプロダクトミックスの変化により利益率は若干低下したものの、増収効果でカバーした格好だ。

2015年3月期の業績見通しは、売上高が前期比4.4%増、営業利益が同2.9%増と期初計画を据え置いている。ただ、第2四半期累計までの進捗率は、売上高が51.5%、営業利益が53.7%といずれも直近3年間の平均値(売上高48%、営業利益50%)を上回っていることから、若干の上積みは可能とみられる。円安が進んでいるが、今下期(2014年10月-2015年3月)は3分の1を予約済みであり、増収効果で吸収可能とみられる。為替が営業利益に与える影響額は、年間で1円/ドル当たり14百万円となる。

同社は中期的な事業戦略として、不整脈分野での更なるシェア拡大と不整脈分野以外への進出(販売代理店業)、海外製医療機器の新製品独占販売権獲得などを進めていく方針で、成長拡大路線を加速していく。未公開オーナー企業がほとんどの医療機器販売業界で経営の透明性を示す東証上場企業のブランドを活かし、地域基幹病院に人脈をもつキャリア人材の採用を積極化させており、当第2四半期から既に増収効果となって表れている。高齢化社会が進む国内市場において、循環器系を中心とした患者数は今後も増加し、同社がビジネス展開する市場は拡大していくことが予想されており、技術営業のサポート力やニッチトップ製品の独占販売権などを強みに持つ同社の業績は今後も2ケタ成長の拡大基調が続く可能性が高い。

■ Check Point

- ・ サポート力により症例件数の多い医療施設への納入実績は高い
- ・ 主力製品の販売が順調に推移し 15/3 期 2Q も過去最高を更新
- ・ 医療機器セクターで多角化の可能性を追求する積極的な成長拡大



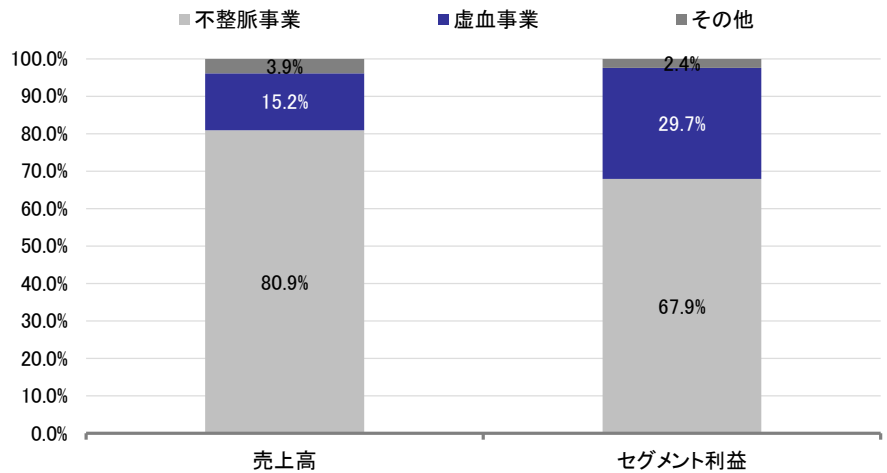
■ 事業概要

医療機器専門商社として上場来、増収増益と実質増配を継続

1986 年創業の医療機器専門商社で、2007 年 JASDAQ (現 東京証券取引所 JASDAQ スタンダード) 上場以来、連続増収増益、実質増配を続けている。同社の事業は「不整脈事業」「虚血事業」「その他」と 3 つの事業に区分されている。2015 年 3 月期第 2 四半期累計の売上高構成比で見ると、「不整脈事業」が 80.9%、「虚血事業」が 15.2% と 2 事業で全体の 96% 以上を占めており、ここ数年この傾向は変わっていない。

セグメント利益の構成比を見ると、「虚血事業」が 29.7% と、売上高構成比と比較してやや高くなっている。この背景としては「虚血事業」が主に海外医療機器の独占販売権をもつ輸入総代理店として、国内の商社向けに医療機器を販売しており、価格支配力が強いことが考えられるが、マーケティングコストや薬事申請費用は同社が負担する。一方、「不整脈事業」はメーカーまたは商社から関連商品を仕入れて医療施設に販売するビジネスモデルであり、同じ製品を扱う競合企業があるため、価格競争が生じやすい事業環境となっている。こうした事業環境の違いが、両事業の利益率の差になって表れていると考えられる。

事業セグメント別構成比(15/3期2Q累計)



注)セグメント利益=売上総利益

サポート力により症例件数の多い医療施設への納入実績は高い

(1)「不整脈事業」

不整脈事業における主な取扱製品は、心臓ペースメーカ、ICD（植込み型除細動器）、CRT-D（両室ペーシング機能付き植込み型除細動器）、検査用電極カテーテル、アブレーション（心筋焼灼術）カテーテルなどが挙げられる。

同社の取り扱う製品は専門的な技術知識を必要とされるだけでなく、サポート力も要求されるため、実際に製品を扱う医師と営業担当者の信頼関係が取引上で最も重要視されている。不整脈関連製品を専門に扱う商社は少なく、経験豊富なベテラン営業担当者を多く抱え、症例件数の多い医療施設での納入実績が高いことが同社の強みとなっているが、厚生行政が地域基幹病院に高度医療を集中させ医療の効率化を図ろうとしている方向性が、長期的に同社の好業績にも影響しているものと考えられる。

市場シェアは、関東エリアで40%、全国で19%とトップシェアとなっており、年々新規顧客を開拓しながら、市場シェアを拡大している（2008年度の国内シェアは13%）。新規顧客（医療施設）を開拓するきっかけとして一番多いケースは、顧客である医師が転勤するタイミングとなる。転勤先においても取引の継続を希望する医師が多く、転勤先の医療施設が新規顧客となっていく。このため、転勤先が地方の医療施設となり、同社の営業拠点が無い場合は、事業計画上採算を考慮した上で、新たに出張所や営業所を開設し、顧客対応していくことになる。現在は、不整脈事業の営業拠点として、大都市を中心として全国に11拠点を展開しており、新たな拠点作りを模索中である。

不整脈領域の国内市場規模

暦年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年(予)	平均成長率(09-14年)
電極カテーテル（検査用）	14,620	15,960	15,127	15,085	17,792	18,155	4.4%
アブレーションカテーテル	6,191	7,703	9,654	11,267	12,455	13,210	16.4%
心臓ペースメーカ	43,690	40,645	40,881	37,080	37,960	38,990	-2.3%
ICD/CRT-D	20,850	23,479	26,346	28,825	30,079	31,346	8.5%
リード類	13,296	13,310	13,918	13,190	13,644	14,185	1.3%
合計	98,647	101,097	105,926	105,447	111,930	115,886	3.3%
DVX 不整脈事業売上高(年度)	13,581	14,688	16,580	18,830	21,607	22,510	10.6%
市場シェア	13.8%	14.5%	15.7%	17.9%	19.3%	19.4%	

出所：オールアンドディ「医療機器・用品年鑑 2014年版 No.1」

不整脈事業での取扱商品



取扱製品の概要

品目名	製品概要
心臓ペースメーカ	不整脈のうち主に脈が遅くなる「徐脈」を治療する機器。心臓の拍動が低下したときに、心臓の代わりに刺激を発生させる機器が心臓ペースメーカで、絶えず心臓を監視しており、設定した最低限の脈拍が出ていれば心臓ペースメーカは作動しない仕組みとなっている。
ICD (植込み型除細動器)	主に「心室頻拍」や「心室細動」と呼ばれる重篤な頻脈の治療に用いられる。心室頻拍とは心拍が異常に速くなる不整脈のことで、180 ~ 220 拍 / 分 (正常は 60 ~ 100 拍 / 分) という非常に速いリズムで心臓が動くため血液が送り出せず、めまいや失神状態を引き起こす。また、心室細動とは心室が小刻みに痙攣する状態のことで、心臓から血液が殆ど送り出されず意識不明となり、放置すると死に至る。ICD はそのような頻脈が発生した際に、電気ショックパルスによって不整脈を止める仕組みとなっている。
CRT-D (両室ペーシング機能付き植込み型除細動器)	ICD の機能と心不全の治療の一種である心臓再同期療法の機能を併せ持つ医療機器。心臓再同期療法とは、心臓内の収縮のタイミングのズレをペースメーカ等で補正することで、正常に近いポンプ機能をとり戻す治療法のことを言う。右心房、右心室のほか、心臓の左右の収縮するタイミングのズレを補正するペーシングを行うために、冠状静脈内へもリードが留置される。2006 年 8 月に保険適用を受けて以降、ICD と比較して適用範囲が広いこともあり、ICD を上回るペースで市場が伸びている。
電極カテーテル	電極カテーテルは、先端部分に電極が埋め込まれたカテーテルで、心臓ペースメーカや ICD (植込み型除細動器) の適応決定の際などに用いられる検査器具のこと。心腔内に電極カテーテルを挿入し、不整脈の発生原因や発生場所、重症度の評価などを調べる。
アブレーション (心筋焼灼術) カテーテル	電極カテーテルの一種で、頻脈の原因となる心筋組織を焼灼し根治させるアブレーションといわれる手技に使用されるもの。アブレーションとは、心腔内に留置したカテーテルに外部から高周波エネルギーを通电し、不整脈の原因となっている部位を焼灼し組織的に壊死させる治療法のこと。WPW 症候群と呼ばれる症状のほか、房室結節リエントリー性頻拍、心房粗動、心室頻拍に加え、心房細動の治療に用いられるようになるなど、対象となる症例の範囲が年々拡大していることから、高い成長が続いている。

独占販売権を持つ製品では本体と消耗品で 50%以上の市場シェア

(2) 「虚血事業」

虚血事業における主な取扱製品としては、自動造影剤注入装置（製品名 ACIST）、エキシマレーザ血管形成システム、PTA バルーンカテーテルなどがあり、同社が独占販売権を持ち輸入総代理店となっており、販売代理店を通じ全国の医療施設に販売している。輸入総代理店ということもあり、営業拠点は主要都市に 6 拠点を配置し、全国をカバーしている。

2000 年に輸入販売を開始した自動造影剤注入装置は、装置本体の市場シェアで 50%、消耗品で同 60% 以上のシェアを占める競争力の高い商品となっており、同事業セグメントが高い利益率を維持している要因にもなっている。本体の累計販売台数は 500 台超で、国内での普及はほぼ一巡しており、現在は本体のリプレース需要に加えて、消耗品販売が売上高の中心となっている。

エキシマレーザ血管形成システムは、2012 年 7 月にコロナリー（冠動脈治療用）カテーテルの保険適用が認可されたことで普及が本格的に始まった製品で、2014 年 9 月末時点では全国の主要医療施設に 67 台が導入されている。今後も下肢末梢動脈治療用など適用領域の拡大が期待できる医療機器となる。そのほか、PTA バルーンカテーテルについては朝日インテック〈7747〉の 100% 子会社であるフィルメックに製造委託している。

虚血事業での取扱商品



取扱製品の概要

品目名	製品概要	製造メーカー
自動造影剤注入装置「ACIST」	「ACIST」は心臓冠動脈の血管造影検査において、造影剤注入の流量・流速を可変制御するインジェクタシステム。①心臓左室と冠動脈の両部位に使用できる②特殊ハンドコントローラにより微妙な吐出制御が可能③造影剤と生理的食塩水を自動切換できる、などの特徴を持っている。	米 ACIST Medical Systems
PTA バルーンカテーテル「CAST」、「TipTop」	心筋梗塞や狭心症など虚血性心疾患を経皮的に治療する方法を PCI と呼び、PTA バルーンカテーテルはこの PCI で使用される医療器具の一つ。先端にバルーンを装備しており、コレステロール等が沈着して狭くなった血管内でバルーンを膨らませて押し広げ、狭窄した部分を拡張する役割を果たす。	フィルメック（朝日インテックの子会社）
エキシマレーザ血管形成システム「CVX-300」	レーザ光を照射し、冠動脈内で石灰化、繊維化したプラーク（コレステロール）を蒸散させ除去する治療機器。紫外線領域の波長のため熱発生が少なく、また、到達範囲が 0.005mm と非常に限定されるので合併症の発生も少なく良好な結果を得ることができる。「CVX-300」は冠動脈以外にも末梢血管治療、心臓ペースメーカ及び ICD（植込み型除細動器）用リード抜去治療にも適用することができるのが特徴。	米 Spectranetics

(3) その他

その他事業セグメントには、脳神経外科関連商品や消化器関連商品、放射線防護用品、書籍等、主力事業である不整脈事業や虚血事業に属さない商品が含まれている。

■ 決算動向

主力製品の販売が順調に推移し 15/3 期 2Q は過去最高を更新

(1) 2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績

2015 年 3 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 12.0% 増の 14,204 百万円、営業利益が同 6.3% 増の 716 百万円、経常利益が同 7.2% 増の 726 百万円、四半期純利益が同 8.5% 増の 462 百万円と増収増益決算となった。売上高、利益ともに期初会社計画を上回り、半期ベースでいずれも過去最高を更新した。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	12,685	-	13,497	14,204	-	12.0%	5.2%
売上原価	10,472	82.6%	-	11,803	83.1%	12.7%	-
販管費	1,538	12.1%	-	1,684	11.9%	9.5%	-
営業利益	673	5.3%	613	716	5.0%	6.3%	16.8%
経常利益	677	5.3%	612	726	5.1%	7.2%	18.7%
四半期純利益	425	3.4%	385	462	3.3%	8.5%	20.1%

売上高は不整脈事業における主力製品の販売が順調に拡大したことに加えて、虚血事業ではエキシマレーザ血管形成システムの消耗品（コロナリーカテーテルなど）が、その他事業では脳外科関連商品がそれぞれ好調に推移したことで 3 ケタ増収を達成した。

営業利益率が 5.0% と前年同期比で 0.3 ポイント低下したが、これは売上原価率が 0.5 ポイント上昇したことによる。原価率の上昇要因は、プロダクトミックスの変化に加えて、為替が 103 円/ドルと前年同期比で 8 円ほど円安となり、輸入品の仕入コスト上昇が影響した。また、販管費は人件費の増加や新商品（下肢末梢動脈治療用レーザカテーテル）の治験費用 28 百万円を計上したことなどで、前年同期比では 9.5% 増となったものの、増収効果によって販管費率は 0.3 ポイント低下の 11.9% となった。

期初計画比での上振れ要因としては、売上高では主力製品の販売数量が順調に推移したことに加えて、脳外科関連商品の拡大や、スポット的に大型医療機器の売上が計上されたことが挙げられる。また、利益面では増収効果に加えて、治験費用が当初計画より若干抑えられたことが要因となっている。これは治験対象となる患者数が少ないことが原因となっている。治験計画は約 3 ケ月の遅延となっているが、今期中に治験を終え、2016 年度の上市を目指すというスケジュールに変わりなく、今期の治験費用としては 160 百万円を見込んでいる。事業セグメント別の状況は以下のとおり。

○不整脈事業

不整脈事業の売上高は前年同期比 8.6% 増の 11,492 百万円、セグメント利益は同 7.0% 増の 1,630 百万円となった。高齢者人口の増加とともに循環器系疾患の患者数も増加しており、電極カテーテル類を中心に増収基調が続いた。特に、CRT-D が前年同期比 16% 増の 820 百万円、心腔内専用超音波カテーテル※¹ が同 37% 増の 794 百万円と 2 ケタ成長となったほか、今後、画期的な性能をもって手術時間の短縮が期待されている新製品の冷凍アブレーションカテーテル※²（2014 年 7 月発売）も、金額はわずかながら売上に貢献し始めている。

※¹ 心腔内専用超音波カテーテル (J&J 製)・・・不整脈の検査システムとして 2010 年に薬事承認が得られた J&J 製の 3D マッピングシステムで用いられる専用カテーテル。2011 年に薬事承認が得られ、前期より普及拡大し始めた。

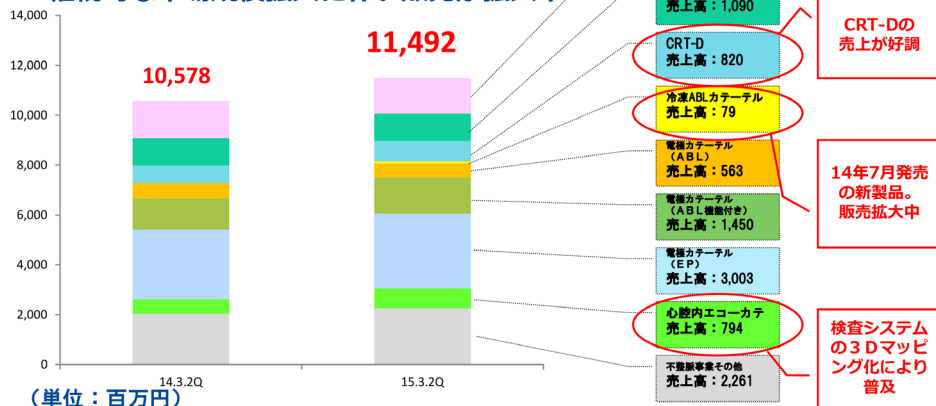
※² 冷凍アブレーションカテーテル (メドトロニック製)・・・2014 年 7 月に保険適用となった「カテーテル心筋冷凍焼灼術」で用いられるカテーテル。従来の高周波アブレーションと比べて手術時間が 3 分の 2 と短時間で済み、確実な心房細動治療が可能となる。発作性心房細動に有効とされる。

当期の取り組み

不整脈事業

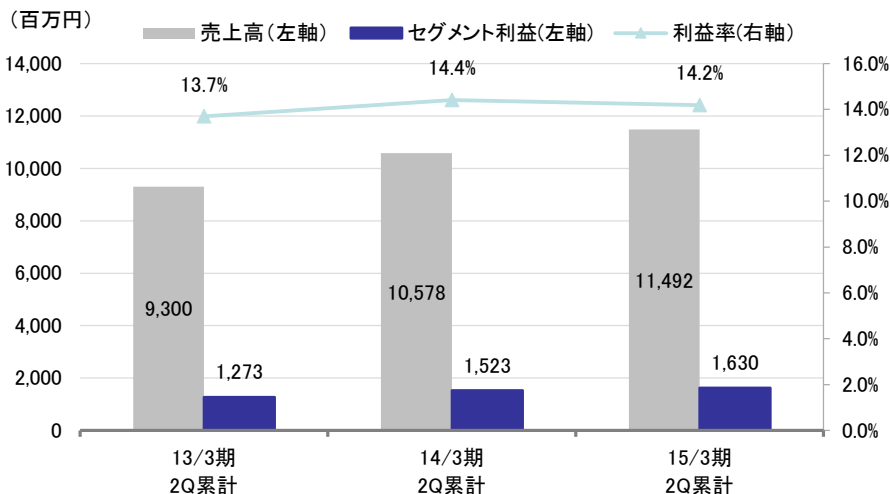
継続的な販売の拡大

⇒ 継続的な市場規模拡大に伴い販売が拡大中



同事業における利益率は 14.2% と前年同期比で 0.2 ポイント低下した。2014 年 4 月に実施された診療報酬改定により、主要取扱商品の保険償還価格が引き下げられたことが影響したが、仕入コストの低減も進めたことで、利益率は同水準を維持する格好となった。

不整脈事業の業績推移



○虚血事業

虚血事業の売上高は前年同期比 17.2% 増の 2,161 百万円、セグメント利益は同 8.7% 増の 712 百万円となった。主力商品である自動造影剤注入装置 (ACIST) 用消耗品が前年同期比 3% 増と堅調に推移したほか、冠動脈ステントなど一般の販売代理店商材が同 37% 増と大幅に伸長した。それぞれ売上構成比は約 35% の水準となっている。虚血分野での販売代理店業の売上が大きく伸びた要因は、未公開オーナー企業が多い業界の中で、経営に透明性のある東証上場企業のブランドを活かし、医師との人脈を持つキャリア人材採用に積極的に取り組んだことが要因となっている。

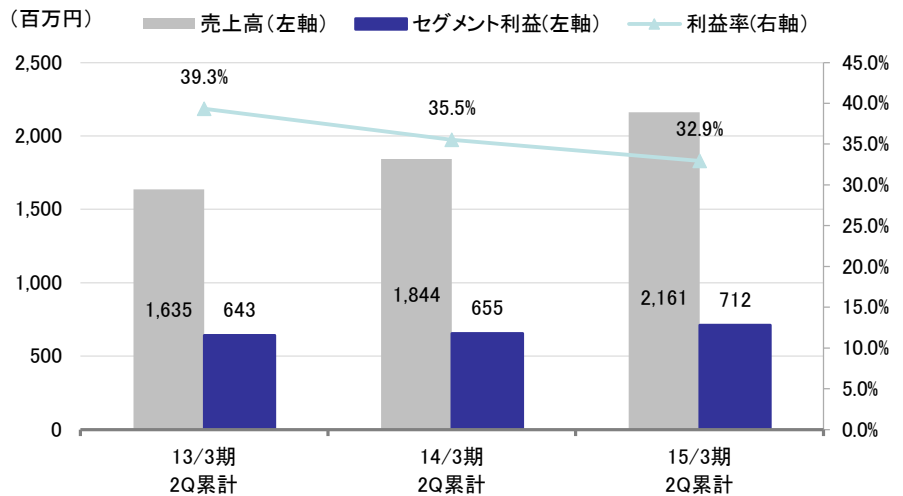
その他、売上構成比で約 7% と小さいものの、コロナリー (冠動脈治療用) カテーテルも同 118% 増と急増した。2012 年 7 月に保険適用となって以降、本体のエキシマレーザ血管形成システムの導入が全国の医療施設で進んだことや、6 月に新たに 0.9mm 品の新製品が保険適用されたことなどが、売上増につながった。

2014 年 12 月 3 日 (水)

同事業の利益率は 32.9%と前年同期比で 2.6 ポイント低下した。前述したように、プロダクトミックスの変化と為替の円安進展が要因となっている。プロダクトミックスの変化では、冠動脈ステントなど販売代理店商材の売上が大きく伸びたことが影響している。虚血事業の主力商品は、同社が輸入総代理店となって国内の代理店に販売しているため、利益率も高いが、冠動脈ステントなどは一般の販売代理店と同じで、利益率も不整脈事業とほぼ同等の水準となっている。

為替に関しては、当第 2 四半期累計期間の平均為替レートは 103 円/ドルと前年同期比で 8 円の円安となっている。1 円/ドルの円安で年間 14 百万円のコストアップ要因となる。単純計算すると当第 2 四半期累計期間では約 50 百万円のコストアップ要因となるが、実際には一部を為替予約でヘッジしているため、影響額はそれよりも若干少なめになっているとみられる。

虚血事業の業績推移



○その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 109.9% 増の 549 百万円、セグメント利益は同 75.3% 増の 58 百万円と大幅増収増益となった。スポット売上として、大型医療機器であるシネ装置（循環器系 X 線撮影システム）の売上が加わり、脳外科関連商品（ステント、カテーテル等）の販売が伸びたことが要因となっている。その他事業でもキャリア人材を採用した効果が大きく、特に浜松支店（静岡）や福山支店（広島）において同関連商品の売上が大きく伸びた。

セグメント利益率は 10.6%と前年同期比で 2.1 ポイント低下したが、これは大型医療機器の利益率が低かったことに加えて、脳外科関連商材も相対的にまだ低い水準にあることが要因となっている。ただ、脳外科関連商品に関しては、中期的に注力分野の一つとして挙げており、今後は商材の拡充を進め、売上規模の拡大を図ることで利益率を上げていく方針となっている。

売上拡大で資産が増加、有利子負債比率は低水準で推移

(2) 財務状況と経営指標

2014 年 9 月末の財務状況は表のとおりとなっている。総資産は前期末比 944 百万円増の 12,269 百万円と増加している。主な変動要因は、9 月末にかけての売上増に伴い売上債権が 524 百万円、在庫が 366 百万円それぞれ増加した。

2014 年 12 月 3 日 (水)

一方、負債は前期末比 642 百万円増の 7,766 百万円となった。仕入れの増加に伴う買入債務が 543 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は利益剰余金の増加によって前期末比 301 百万円増の 4,503 百万円となっている。

経営指標でみると、安全性を示す自己資本比率は 36.7% と前期末比では若干低下したものの、売上の拡大による資産の増加が要因であり、ここ数年の傾向で見れば着実に上昇傾向を示している。また、有利子負債比率は 1.3% と低水準で推移していることから、財務の健全性は十分保たれていると言えよう。収益性指標で見れば、営業利益率は 5.0% 程度と安定して推移しており、また、ROE や ROA に関しては、高い水準を安定してキープしている。特に ROE は機関投資家のスクリーニングで重要視される指標であるが、優良とされる 20% を維持しているのは特筆すべきだろう。

貸借対照表

	11/3	12/3	13/3	14/3	14/9	(百万円) 増減額
流動資産	7,165	8,287	9,326	10,572	11,470	898
現預金	2,083	2,231	3,188	3,186	3,126	-60
在庫	601	531	470	550	917	366
固定資産	554	637	670	752	799	46
総資産	7,719	8,924	9,996	11,325	12,269	944
流動負債	4,926	5,609	6,179	6,840	7,427	587
固定負債	270	373	275	283	338	55
(有利子負債)	397	366	192	148	165	18
負債合計	5,197	5,983	6,455	7,123	7,766	642
純資産	2,521	2,941	3,541	4,201	4,503	301
経営指標						
(安全性)						
自己資本比率	32.7%	33.0%	35.4%	37.1%	36.7%	
有利子負債比率	15.8%	12.4%	5.4%	3.5%	3.7%	
(収益性)						
ROE	15.1%	17.4%	21.1%	20.4%	-	-
ROA	10.1%	10.5%	11.7%	12.3%	-	-
営業利益率	4.3%	4.4%	4.9%	4.9%	5.0%	

売上高は 28 期連続の増収、営業利益は過去最高更新を見込む

(3) 2015 年 3 月期業績見通し

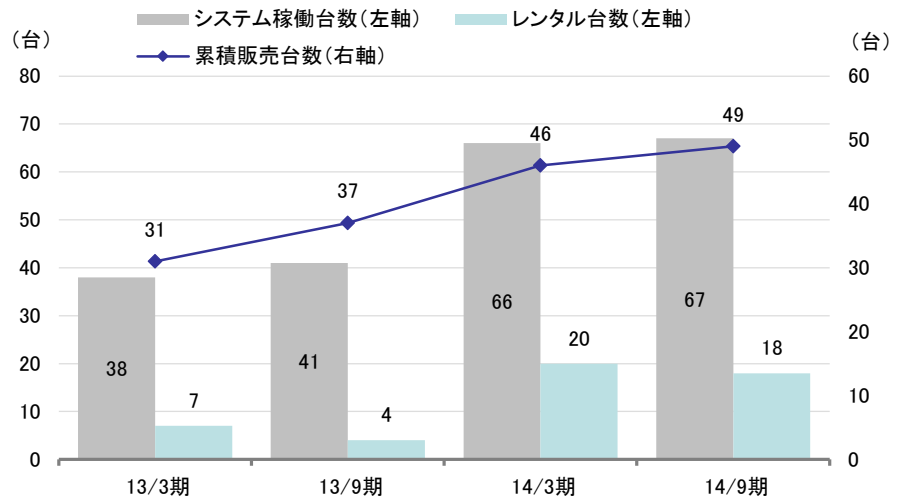
2015 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 4.4% 増の 27,583 百万円、営業利益が同 2.9% 増の 1,334 百万円、経常利益が同 1.7% 増の 1,333 百万円、当期純利益が同 6.4% 増の 838 百万円となる見通し。売上高では 28 期連続の増収となり、営業利益も過去最高を連続で更新する。第 2 四半期までの進捗率は売上高が 51.5%、営業利益が 53.7% とそれぞれ直近 3 年間の平均（売上高 48%、営業利益 50%）を上回るペースとなっているが、下期は治験費用が対上期比で 100 百万円程度増加すること、為替変動リスクが残ることなどから、期初計画を据え置いた格好となっている。ただ、足元の売上状況は引き続き順調に推移しており、115 円/ドル前後の為替水準であれば増収効果で吸収して、会社計画を若干上振れする可能性もあると弊社ではみている。

なお、事業別の売上高計画は、不整脈事業が前期比 4.2% 増の 22,510 百万円、虚血事業が同 3.4% 増の 4,311 百万円、その他が同 18.3% 増の 761 百万円となっている。不整脈事業では引き続き対象患者数の増加に加え、営業力の強化によって、主要製品の売上増が見込まれる。例年、売上高はやや下期偏重となっており、今期も同様の傾向が続くとすれば、売上高は会社計画から上振れする可能性が高いと言える。

2014 年 12 月 3 日 (水)

虚血事業に関しては、コロナリーカテーテルの需要増が続くほか、冠動脈ステントなどその他商品の売上伸長も続く見通し。特に、エキシマレーザ血管形成システムは、現在 67 台が全国の医療施設に導入されているが、導入対象となる医療施設は全国で 350 ヶ所程度あるとみられており、競合メーカーもないことから、今後の動向が注目される。本体装置の価格は高額で、売上のインパクトは大きいですが、同装置を扱える医師の数がまだ圧倒的に少ないため、同社では講習会などを通じて同装置を扱える医師を増やししながら、導入台数を着実に増やしていく考えだ。導入が広がることで、関連するカテーテルの売上高も増加していくことになる。

エキシマレーザ導入台数



なお、2014 年 4 月より治験が開始されている下肢末梢動脈治療用レーザカテーテルは、ここ数年患者数が増加傾向にある閉塞性動脈硬化症を主な対象とした治療法となる。前述したように、上期は治験対象の患者数が少なかったこともあり、当初の計画より 3 ヶ月ほど遅延したが、今期中には治験を終える予定で、順調に進めば 2016 年にも製造販売承認が下り、販売開始を見込んでいる。現在は心内リード抜去術※1、冠動脈形成術※2 で利用されているが、下肢末梢動脈治療用としての保険適用を受けられれば、医療施設側のエキシマレーザシステムに対する導入意欲も増していくものと予想される。

特に、年間 43,000 人以上が死亡する急性心筋梗塞やステント治療後の狭窄、塞栓の再発治療において、エキシマレーザによる冠動脈形成術に対する関心は高まっており、今後の本格的な普及が期待される。また、閉塞性動脈硬化症に関しては、重症化すると足を切断する危険性もあり、また、糖尿病患者が罹患しやすい病気とも言われている。このため、米国では 3 つの治療法のなかでも下肢末梢動脈治療用が最も多いと言われている。今後日本でも閉塞動脈硬化症患者は増加する可能性が高く、下肢末梢動脈治療用としての需要も期待されよう。

※1 心内リード抜去術・・・ペースメーカーや ICD 等のデバイスが菌に感染すると、デバイスと心臓を繋ぐリード線を通じて全身に菌の感染が広がる恐れがあり、感染を抑えるために、感染源となるリード線を抜去する必要が出てくる。ただ、長期間心臓内に留置されたリード線は心臓の組織に癒着しており、抜去することが従来は困難であった。同社の製品はエキシマレーザをカテーテル先端部から照射することでリード線を心臓組織から剥離する術式となる。

※2 冠動脈形成術・・・心臓に血液を運ぶ冠動脈が動脈硬化や血栓によって狭窄または塞栓した場合に、同部位にエキシマレーザを照射することで、血栓を分子レベルで分解し冠動脈の血流を改善する術式。

部門別収益

(百万円)

	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3 予	伸び率
売上高						
不整脈事業	14,688	16,580	18,830	21,607	22,510	4.2%
虚血事業	2,918	3,210	3,477	4,169	4,311	3.4%
その他	393	695	564	643	761	18.3%
合計	18,000	20,487	22,872	26,420	27,583	4.4%
セグメント利益						
不整脈事業	2,237	2,443	2,642	3,172		
虚血事業	1,151	1,215	1,369	1,405		
その他	36	68	77	83		
共通費用	-2,645	-2,834	-2,964	-3,364		
売上総利益	3,425	3,727	4,089	4,661		
セグメント利益率						
不整脈事業	15.2%	14.7%	14.0%	14.7%		
虚血事業	39.5%	37.9%	39.4%	33.7%		
その他	9.2%	9.8%	13.7%	13.0%		
売上総利益率	19.0%	18.2%	17.9%	17.6%		

※セグメント利益の合計は損益計算書の売上総利益と一致

■ 中長期戦略

販売代理店の全国展開と新製品の発掘を進める

(1) 中期戦略

同社は 5 月に中長期の経営戦略を示している。まず、3 年程度を目途とした中期戦略では、「販売代理店業」（不整脈事業、その他事業）と「輸入総代理店業」（虚血事業）とに分けて、それぞれの事業ポートフォリオの強化に取り組んでいく。

○販売代理店業

「販売代理店業」に関しては、販売代理店の全国展開と取り扱い領域の拡大に注力していく。同社の営業エリアの拡大戦略は、顧客である医師が転勤した場合に、その転勤先の近くに営業拠点を設け、転勤先での取引を開始するといった戦略となる。地方では医療機器の商品知識や技術情報、サポート力などの面で、同社を上回る質の高い営業力を持つ競合はなく、同社が営業エリアの拡大とともに、新規顧客の開拓も順調に進んでいる要因ともなっている。今後の営業エリア展開としては、南九州や四国、福井以北の日本海側エリア、首都圏では千葉などが対象となってくるが、まずは顧客ありきであることから、状況を見ながら展開を進めていくことになる。

取り扱い領域の拡大に当たっては、不整脈分野以外の診療科目として、「虚血・脳神経外科」分野への取り組みを強化していく。脳神経外科に関しては 2010 年に M&A で静岡の医療商社から譲り受けた部門があるが、売上規模としてはまだ小さい。ただ、前述したように虚血、脳神経外科関連の商品売上は今期から既に伸び始めており、営業人員の強化も含めた施策が順調に進んでいると言える。取り扱い領域を拡大することによって、2 年毎の償還価格改定に耐え得る強固な収益基盤を構築し、また、進出領域でのシェア拡大を図ることで、収益成長を加速化させていくことが目的となっている。

その他、同社が強みとする技術営業力の更なる強化に向け、社員教育にも注力していく。2013 年 4 月に副社長として招聘した千葉氏（前職は外資系医療機器メーカーの役員）がリーダーとなって、従来よりも実践的なロールプレイングに主眼を置いた研修プログラムとなっており、既に営業面での効果が出始めているものと思われる。

2014 年 12 月 3 日（水）

○輸入総代理店業

輸入総代理店業に関しては、商品のパイプラインの拡充を進めるため、新製品の発掘を今まで以上に活発に行っていく。この取り組みも、副社長がリーダーとなり、直轄部隊を組織して行っている。長年外資系医療機器メーカーに在籍していた副社長が持つ海外での広範なネットワークと、同社の営業マンが現場で吸い上げてくるニーズとのマッチングを図りながら、商品の発掘を行っていく。対象候補となるのは、国内において市場性が見込まれ、競合製品がまだないもの、あるいは商品化すれば高シェアが期待できるもの、そして既存仕入先の商品と競合しない商品となる。

医療機器セクターで多角化の可能性を追求する積極的な成長拡大

(2) 長期展望

同社では 10 年を目途に更なる医療機器セクターでの多角化の可能性を追求することによって、売上面において日本で No.1 の医療機器ディーラーを目指していく。多角化の中には「医療機器製造業」への参入も視野に入っているようだ。対象領域としては、既存事業とのシナジーが見込め、メーカーとして新規参入しても強みが発揮できる分野が対象となる。また、参入に当たっては、既存メーカーを M&A によって取得する形となり、日本に限らず海外メーカーもその対象として考えている。

具体的な経営指標の目標値などはないものの、こうした中長期戦略から、同社が従来の「着実な成長を目指す企業」から「積極的に成長拡大を図る挑戦型企業」へ進化を遂げていく方向にあるのは間違いない。国内総代理店事業（輸入業）においても経営資源を今まで以上に投入していく計画であり、今後の同社の取り組みが注目される。

■ 株主還元策

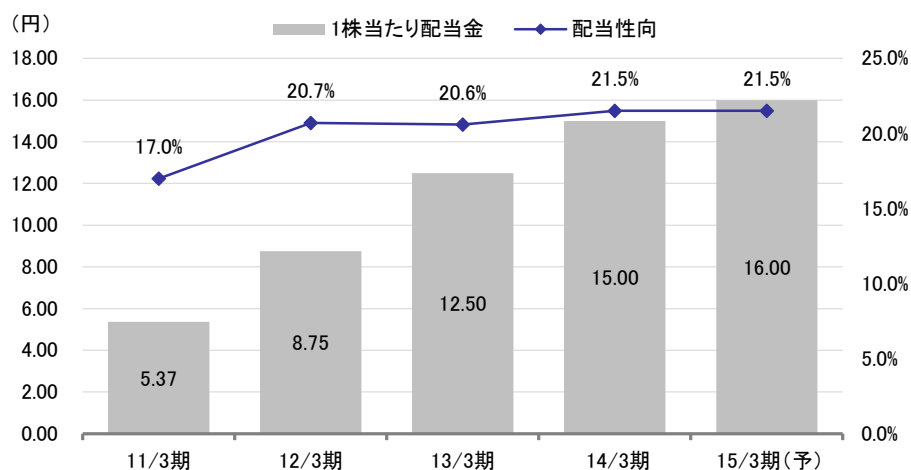
配当性向 20%を基準に安定配当を維持し実質的増配を続ける

株主還元策として、同社では配当性向 20% を基準に安定配当を継続していくことを基本方針としている。ここ数年は、東証一部上場を目指し、株式分割や連続増配、株主優待制度の拡充などを実施し、同社経営は株主還元積極的に取り組み、4 年間で株主数が 10 倍になった。配当金は業績の拡大とともに 2007 年の株式上場以降、連続で実質増配を続けており、2015 年 3 月期も普通配当は前期比 1 円増配の 15 円とし、これに東証一部上場の記念配当 1 円を付け、合計で 16 円配当を予定している。普通配当の配当性向では 20.2% の水準であることから、業績が会社計画を上回るようであれば、増配となる可能性が大きい。

また、株主優待制度として 3 月末の株主に対して、クオカードの贈呈を行っており（100 株以上 200 株未満は 1,000 円相当、200 株以上は 2,000 円相当）、株主優待も含めた総投資利回りは 2% 台の水準となる。

2014 年 12 月 3 日 (水)

1株当たり配当金



注)2014年3月期以前は株式分割を考慮した数値に修正

損益計算書(単独)

(単位:百万円、%)

	11/3	12/3	13/3	14/3	15/3 会予
売上高	18,000	20,487	22,872	26,420	27,583
(対前期比)	14.0	13.8	11.6	15.5	4.4
売上原価	14,575	16,759	18,782	21,759	
(対売上比)	81.0	81.8	82.1	82.4	
販管費	2,645	2,834	2,964	3,364	
(対売上比)	14.7	13.8	13.0	12.7	
営業利益	779	892	1,124	1,297	1,334
(対前期比)	17.9	14.5	26.0	15.3	2.9
(対売上比)	4.3	4.4	4.9	4.9	4.8
経常利益	784	873	1,106	1,310	1,333
(対前期比)	17.3	11.3	26.7	18.5	1.7
(対売上比)	4.4	4.3	4.8	5.0	4.8
税引前利益	611	867	1,104	1,307	
(対前期比)	-0.1	41.9	27.3	18.4	
(対売上比)	3.4	4.2	4.8	4.9	
法人税等	254	391	421	519	
(実効税率)	41.6	45.1	38.2	39.7	
当期利益	357	476	682	788	838
(対前期比)	9.9	33.3	43.4	15.5	6.4
(対売上比)	2.0	2.3	3.0	3.0	3.0
[主要指標]					
発行済株式数(千株)	11,280	11,280	11,277	11,277	11,277
一株当り利益(円)	31.66	42.21	60.54	69.92	74.37
一株当り配当(円)	5.38	8.75	12.50	15.00	16.00
一株当り純資産(円)	223.61	260.83	314.05	372.55	-
配当性向(%)	17.0	20.7	20.6	21.5	21.5
ROE(%)	15.1	17.4	21.1	20.4	-

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・表示したのですが、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