

## ディービーエックス

3079 東証 1 部

2016 年 1 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

### ■ 不整脈分野以外へ進出、虚血事業は海外製医療機器の新規発掘

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（主に輸入総代理店業）を 2 本柱とする。不整脈事業の市場シェアは関東圏で 40%、全国でも 21% とトップで、顧客に対する技術営業サポート力を武器にシェアを拡大中だ。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、独占販売権を持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。

2016 年 3 月期第 2 四半期累計（2015 年 4 月－9 月）の業績は、売上高が前年同期比 3.9% 増の 14,753 百万円、営業利益が同 17.3% 減の 592 百万円と増収減益決算となった。円安の進展による輸入品の仕入価格上昇や人員増強に伴う人件費増が減益要因となっている。なお、特別利益として投資有価証券売却益 476 百万円を計上したことで、四半期純利益は同 52.1% 増の 702 百万円となった。

2016 年 3 月期の業績見通しは、売上高が前期比 10.3% 増の 31,589 百万円、営業利益が同 7.0% 増の 1,530 百万円と期初計画を据え置き、過去最高業績更新を見込んでいる。不整脈事業では大阪エリアでの新規顧客開拓が進んでいるほか、9 月に新規開設した沖縄出張所の売上げ寄与が見込まれる。また、虚血事業ではエキシマレーザ血管形成システムの販売台数が増加することに加えて、仕入価格の見直しも進んだようで収益性も回復する見通しだ。

2017 年 3 月期は診療報酬改定年に当たり、販売価格の下落が想定されるものの、数% 程度の下落率でとどまれば、数量増効果で吸収し増収増益基調が続くものと予想される。中期的には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）、及び虚血事業では成長が見込める海外製医療機器の新規発掘などを進め、堅実に収益を拡大していく戦略だ。

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。2016 年 3 月期は前期比 5 円増配の 23.0 円（配当性向 20.1%）と上場来の連続増配を予定している。また、株主優待制度として 3 月末の株主に対して、QUO カードの贈呈を保有株数に応じて実施している（1,000 円または 2,000 円）。

### ■ Check Point

- ・ 心臓ペースメーカーは MRI 対応の新商品が増加し売上高は過去最高更新
- ・ 実質無借金体制であり財務体質は健全な状況
- ・ 大型医療機器の受注案件などで通期の業績見通しは増収増益

業績推移



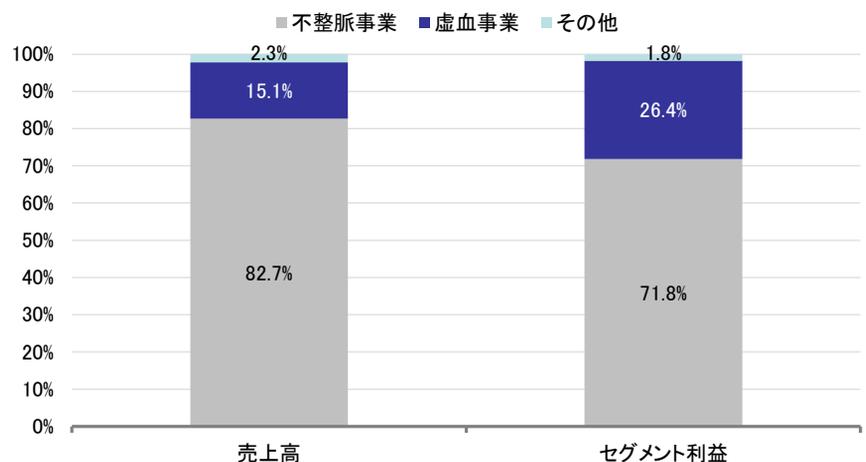
■ 事業概要

2007 年の上場以来、連続増収増益

1986 年創業の医療機器専門商社で、2007 年に株式を上場して以来、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。2016 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 82.7%、「虚血事業」が 15.1%と 2 事業で全体の 97% 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 26.4%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持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。ただ、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もあるため、価格競争が生じやすい事業環境となっている。

事業セグメント別構成比(16/3期第2四半期累計)



注) セグメント利益=売上総利益

2016 年 1 月 22 日 (金)

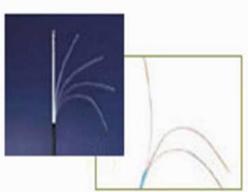
(1) 「不整脈事業」

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マン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マンを多く抱え、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。また、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ことも、当社にとっては追い風となっている。

2014 年の市場シェアは、関東エリアで 40%、全国平均で 21% とトップシェアとなっており、年々エリアの拡大と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で同社の営業拠点が無い場合は、採算を考慮した上で出張所や営業所を開設し、顧客対応していくことになる。2015 年 9 月に沖縄に出張所を開設しており、全国の営業拠点は虚血事業も含めて 22 拠点（本社、営業所 15、出張所 6）体制となっている。

不整脈関連製品情報

<p style="text-align: center;">心臓ペースメーカ</p>  <p>© 2012 Boston Scientific Corporation. All Rights Reserved.      © Medtronic, Inc. 2009. All Rights Reserved.</p>	<p style="text-align: center;">ICD (植込み型除細動器)</p>  <p>© 2012 Boston Scientific Corporation. All Rights Reserved.      © Medtronic, Inc. 2009. All Rights Reserved.</p>
<p style="text-align: center;">電極カテーテル</p> 	<p style="text-align: center;">アブレーション (心筋焼灼術) カテーテル</p> 

出所：会社 HP

## 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。2012年よりMRI対応型製品が出ている。
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、右心室のほかに、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、冠状静脈内ヘリドが留置される。2006年8月に保険適用を受けて以降、順調に拡大している。
電極カテーテル (検査用)	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 (心筋焼灼用) カテーテル	アブレーションカテーテルは、頻脈の原因となる心筋組織を焼灼することで治療する商品となる。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拡大していることから、市場規模も年々増加傾向にある。なお、2014年7月より発作性心房細動治療に保険適用が開始された冷凍アブレーションカテーテルは、従来のアブレーションカテーテルよりも治療時間が短く、患者負担も少ないといったメリットがあり、需要が拡大している。

## (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、販売代理店を通じて全国の医療施設に販売している。営業拠点は全国主要都市に 6 拠点を配置している。

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。本体の導入医療施設は 2015 年 9 月末時点で 400 を超える医療施設で約 600 台が導入されており、国内での普及はほぼ一巡している。このため、現在は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開始されたことで普及が本格的に始まった製品で、2015 年 9 月末時点の導入医療施設は 70 施設を超え、導入台数は 86 台となっている。2017 年にも下肢末梢動脈治療用での製造販売承認が得られる見通しで、更なる普及拡大が期待されている。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(株)に製造委託している。

虚血関連製品情報



出所：会社 HP

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
エキシマレーザー血管形成システム「CVX-300」	レーザー光を照射し、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リスクも低い。「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)用リード除去治療にも適用することができるのが特徴。	米 Spectranetics
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)

(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。脳神経外科関連商品に関しては 2010 年に事業譲受した静岡の営業拠点を中心に展開している。

## ■ 決算動向

### 心臓ペースメーカーは MRI 対応の新商品が増加し売上高は過去最高更新

#### (1) 2016 年 3 月第 2 四半期累計の業績概要

2016 年 3 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 3.9% 増の 14,753 百万円、営業利益が同 17.3% 減の 592 百万円、経常利益が同 19.2% 減の 586 百万円、四半期純利益が同 52.1% 増の 702 百万円となり、売上高は過去最高を更新したものの、営業利益、経常利益は減益となった。また、期初計画比でも四半期純利益を除いて下回った。

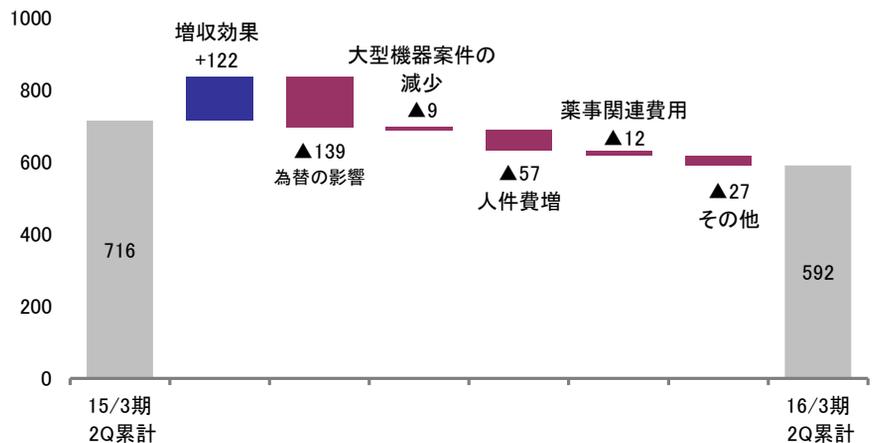
#### 2016 年 3 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

	15/3 期 2Q 累計		16/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	14,204	-	15,734	14,753	-	3.9%	-6.2%
売上原価	11,803	83.1%	-	12,378	83.9%	4.9%	-
販管費	1,684	11.9%	-	1,782	12.1%	5.8%	-
営業利益	716	5.0%	698	592	4.0%	-17.3%	-15.2%
経常利益	726	5.1%	698	586	4.0%	-19.2%	-16.0%
特別損益	-	-	-	453	3.2%	-	-
四半期純利益	462	3.3%	453	702	4.8%	52.1%	55.0%

#### 16/3期2Q累計の営業利益増減要因

(百万円)



出所：決算説明会資料

売上高は主力商品の販売数量増加により增收基調を維持したものの、虚血事業の売上げがやや伸び悩んだことに加えて、その他事業における大型案件の販売が下期にずれ込んだことが影響して、期初計画を下回った。また、利益面では円安の進展による輸入商品の仕入れコスト上昇や人員増強による人件費の増加、エキシマレーザ血管形成システムの下肢末梢動脈治療に関する臨床試験の費用増などが減益要因となっている。四半期純利益については、投資有価証券売却益 476 百万円を計上したことで増益となっている。3D マッピング装置メーカーの CardioInsight (米国) をメドトロニックが買収したことに伴い、保有株式を全株売却した。事業セグメント別の状況は以下のとおり。

2016 年 1 月 22 日 (金)

※ 1 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。

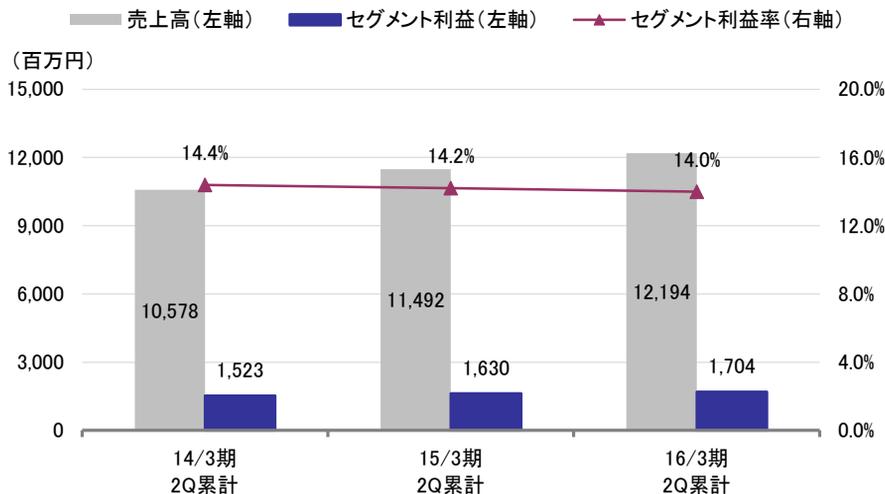
※ 2 心腔内エコーカテーテル (J&J 製)・・・不整脈の検査システムとして 2010 年に薬事承認が得られた J&J 製の 3D マッピングシステムで用いられる専用カテーテル。2011 年に薬事承認が得られ、2014 年 3 月期より普及拡大し始めた。

○不整脈事業

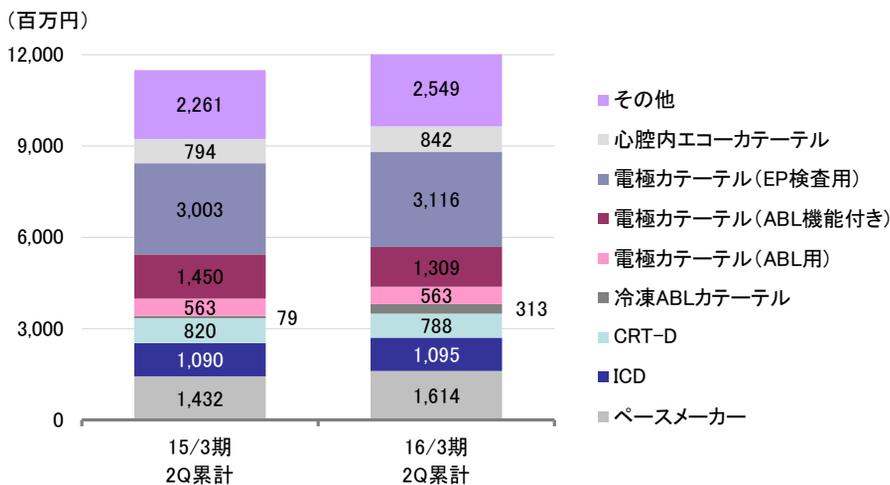
不整脈事業の売上高は前年同期比 6.1% 増の 12,194 百万円、セグメント利益は同 4.5% 増の 1,704 百万円となった。地域別では西日本エリアでの新規顧客開拓が進んだほか、既存顧客の深耕も引き続き進んでいる。西日本エリアでは 2015 年 1 月に宮崎、同年 9 月に沖縄に出張所を開設しており、売上増に寄与している。また、大阪営業所では営業体制を強化したことで、4 つの大学病院を含む 8 件の新規顧客の開拓に成功しており、今後の売上増が期待される。

商品別では心臓ペースメーカや冷凍アブレーションカテーテル※1、心腔内エコーカテーテルなどが好調に推移した。心臓ペースメーカは MRI 対応の新商品が増加し、冷凍アブレーションカテーテルは 2014 年 7 月の発売以降、順調に売上を伸ばしている。また、心腔内エコーカテーテル※2 も検査システムの 3D マッピング化とともに需要が拡大中だ。

不整脈事業の収益推移



商品別売上高



出所：決算説明会資料

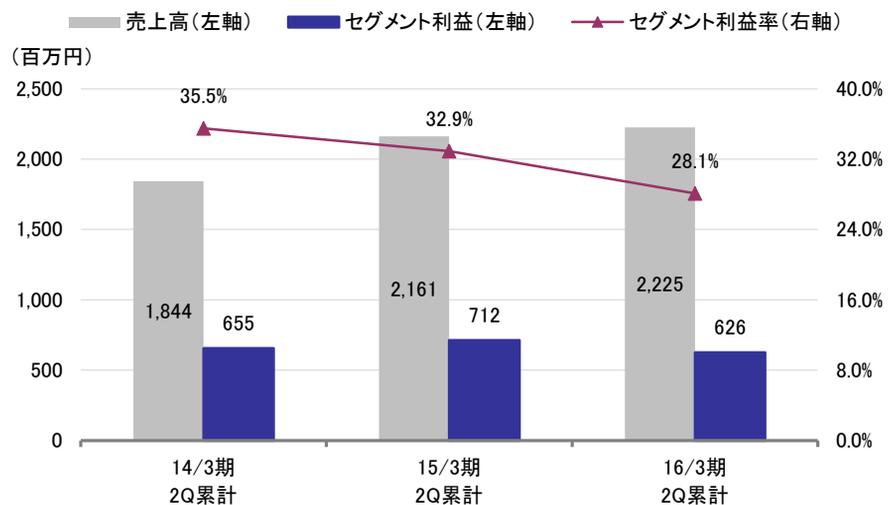
2016 年 1 月 22 日（金）

## ○虚血事業

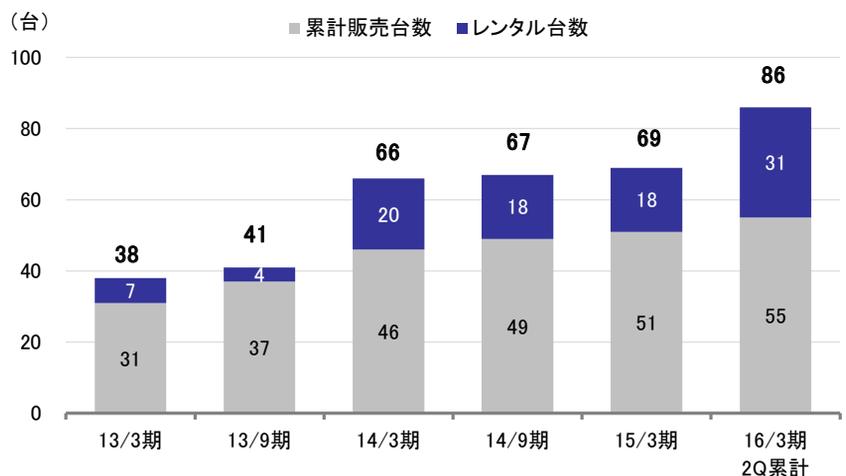
虚血事業の売上高は前年同期比 3.0% 増の 2,225 百万円、セグメント利益は同 12.0% 減の 626 百万円となった。売上高は、主力商品である自動造影剤注入装置（ACIST）用消耗品が堅調に推移したほか、エキシマレーザ血管形成システムの消耗品となるコロナリー（冠動脈治療用）カテーテルも約 2 割増と好調に推移した。一方、利益は円安の進展で輸入品の仕入れコストが上昇したことが減益要因となり、セグメント利益率も 32.9% から 28.1% に低下した。円安の影響（139 百万円）がなければ、利益も増益を確保していたことになる。

エキシマレーザ血管形成システムの導入台数は 86 台と前期末比で 17 台増加した。内訳は累計販売台数で 55 台、レンタル台数が 31 台となり、前期末比ではレンタル台数が 13 台増と大きく伸びている。導入を促進するため、レンタル機活用の提案に注力したことが要因で、レンタル時期が終了すれば、その効果の高さから大半の医療施設が買取りに切り替えるものとみられる。例えば、冠動脈手術時においてステント治療を行う場合、ステントを血管内に挿入する前にエキシマレーザで血管表面を平滑にすることで、その後の再狭窄率が低下する効果が期待できると言う。

## 虚血事業の収益推移



## エキシマレーザ血管形成システムの導入台数



出所：決算説明会資料

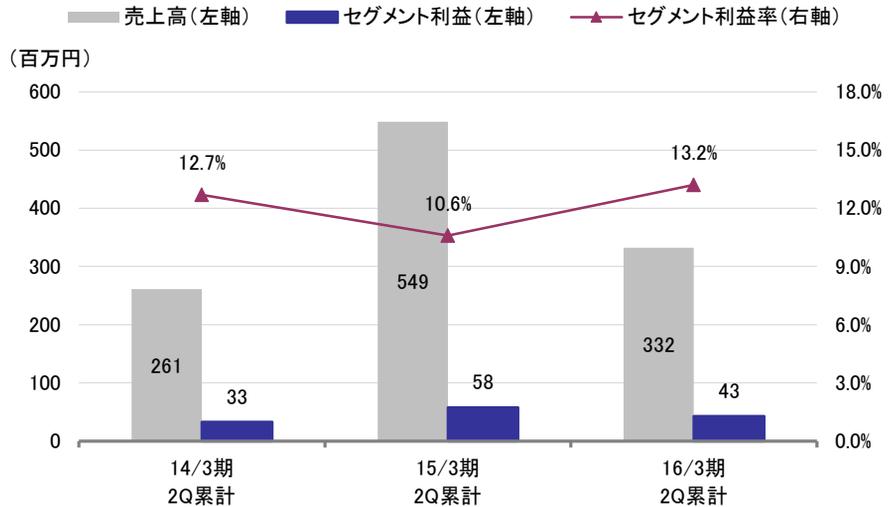
2016 年 1 月 22 日 (金)

## ○その他事業

その他事業の売上高は前年同期比 39.4% 減の 332 百万円、セグメント利益は同 24.6% 減の 43 百万円となった。前年同期に好調だった脳外科関連商品（ステント、カテーテル等）が落ち込んだほか、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）の売上げも当第 2 四半期累計はなかったことが減収減益要因となっている。

セグメント利益率は 10.6% から 13.2% に上昇したが、これは利益率が相対的に低い大型医療機器や脳外科関連商材の売上げが減少したことが要因となっている。

## その他事業の収益推移



## 実質無借金体制であり財務体質は健全な状況

## (2) 財務状況と経営指標

2015 年 9 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 924 百万円増加の 13,685 百万円となった。投資有価証券の売却により現預金が 842 百万円増加したことが主因となっており、その他の資産については大きな変動はなかった。

一方、負債は前期末比 479 百万円増加の 8,261 百万円となった。主に仕入高の増加により買掛金が 390 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は剰余金の配当により 202 百万円減少したものの、四半期純利益の計上により、前期末比 444 百万円増加の 5,423 百万円となった。

経営指標で見ると、安全性を示す自己資本比率は前期末の 39.0% から 39.6% に上昇し、有利子負債比率も 2.6% と実質無借金体制であり、財務体質は健全な状況にあると言えるだろう。

要約貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 2Q	増減額
流動資産	8,287	9,326	10,572	11,743	12,785	1,042
現預金	2,231	3,188	3,186	3,292	4,135	842
在庫	531	470	550	945	1,009	63
固定資産	637	670	752	1,017	899	-117
総資産	8,924	9,996	11,325	12,760	13,685	924
流動負債	5,609	6,179	6,840	7,434	7,934	499
固定負債	373	275	283	347	327	-19
(有利子負債)	360	189	146	143	140	-2
負債合計	5,983	6,455	7,123	7,781	8,261	479
純資産	2,941	3,541	4,201	4,978	5,423	444
経営指標 (安全性)						
自己資本比率	33.0%	35.4%	37.1%	39.0%	39.6%	
有利子負債比率	12.3%	5.3%	3.5%	2.9%	2.6%	

■今後の見通し

大型医療機器の受注案件などで通期の業績見通しは増収増益

(1) 2016 年 3 月期業績見通し

2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 10.3% 増の 31,589 百万円、営業利益が同 7.0% 増の 1,530 百万円、経常利益が同 5.0% 増の 1,530 百万円、当期純利益が同 40.2% 増の 1,289 百万円と期初計画を据え置いている。

第 2 四半期までの進捗率は期初計画を下回ったものの、下期は円安が一服しているほか、エキシマレーザ血管形成システムについては仕入価格の調整が進み利益率が改善すること、シネ装置など大型医療機器の受注案件が多く入っていること、不整脈事業については主力製品を中心に引き続き販売数量の増加が見込まれることなどにより、通期の計画は射程圏にあるとみているためだ。なお、為替前提レートは 120 円 / 米ドルとしている。

事業セグメント別の売上計画では、不整脈事業が前期比 9.5% 増の 25,470 百万円を見込んでいる。大阪を中心とする西日本エリアでの新規顧客開拓の効果が期待できるほか、既存顧客の深耕も継続して進めていく。商品別では引き続き冷凍アブレーションカテーテルの伸びが期待できそうだ。2015 年 10 月まではメーカーの販売戦略により、35 病院に販売を限定してきたが、11 月以降は全国の医療施設に段階的に販売を広げていく計画となっている。また、ペースメカや心腔内エコーカテーテルなども引き続き売上増が見込まれている。

虚血事業は前期比 13.0% 増の 4,961 百万円と 2 ケタ増収となる見通し。自動造影剤注入装置「ACIST」の買い替え需要を獲得していくほか、エキシマレーザ血管形成システムの販売台数も上期の 4 台から下期は 7 台に増加し、さらに追加で販売できる可能性があるとしている。レンタル導入した医療施設での買取りが進むことによる。また、コロナリーカテーテルなど消耗品も引き続き 2 ケタ成長が見込まれる。なお、コロナリーカテーテルに関しては 2016 年以降、0.9mm 径サイズでハイパワー品が発売される予定となっている。医療現場でのニーズが強いため、一段の売上増が期待される。



## ディービエックス

3079 東証 1 部

2016 年 1 月 22 日（金）

※1 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。

※2 心内リード除去術・・・ペースメーカーや ICD 等のデバイスが菌に感染すると、デバイスと心臓をつな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除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、除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はく離する術式となる。

また、現在、薬事承認申請準備中の下肢末梢動脈治療用レーザカテーテルが予定どおり 2017 年から販売開始となれば、1 台のエキシマレーザシステムで冠動脈形成術※1、心内リード除去術※2 と合わせて 3 通りの術式が利用可能となるため、医療施設側も導入を進めやすくなる。国内で冠動脈形成術を行う医療施設は 400 ヶ所程度あるため、同システム及び関連消耗品に関しては 2017 年以降に、一段の成長が期待できるだろう。

ちなみに、心臓疾患の国内患者数は年間 20 万人程度であるのに対して、下肢末梢動脈疾患の患者数は年間 5 万人の規模となる。患者数の規模は少ないものの、重症患者は足の切断を強いられることから、ニーズは強いものとみられる。米国では冠動脈形成術よりも下肢末梢動脈治療で多く用いられており、一般的な治療法となっている。

その他事業は前期比 17.3% 増の 1,156 百万円を見込んでいる。第 2 四半期までは大型案件がなく低迷したが、下期はシネ装置などの受注を多く抱えていることから、増収に転じるものと予想される。

なお、2017 年 3 月期については診療報酬改定年に当たり、取扱商品の販価低下が見込まれている。2 年前は医療機器全体で 8% の下落であったのに対して、同社商品は 5% ダウンとなり、販売数量増効果で吸収して増収増益となった。2017 年 3 月期についてはまだ低下幅が未確定なものの、同程度の下落率であれば、数量増効果で増収増益を継続していくことは可能とみられる。

### セグメント別業績推移

(単位：百万円)

売上高	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期予	伸び率
不整脈事業	18,830	21,607	23,268	25,470	9.5%
虚血事業	3,477	4,169	4,392	4,961	13.0%
その他	564	643	986	1,156	17.3%
合計	22,872	26,420	28,647	31,589	10.3%

セグメント利益	13/3 期	14/3 期	15/3 期
不整脈事業	2,642	3,172	3,377
虚血事業	1,369	1,405	1,391
その他	77	83	124
共通費用	-2,964	-3,364	-3,463
営業利益	1,124	1,297	1,429

## (2) 中期戦略

同社は中期戦略として、「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）に分け、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方針を示している。

### ○販売代理店業

「販売代理店業」に関しては、営業エリアの全国展開と取扱領域の拡大に注力していく。営業エリアの拡大については前述したとおり、関西エリアで新規顧客獲得に成功しているほか、地方においても宮崎、沖縄に出張所を開設するなど、着実に拡大してきている。関東圏での不整脈事業の市場シェアは約 40% と高いが、全国平均で見ると 21% となっており、地方エリアでの市場シェア拡大余地は大きいと言える。

同社の強みは、製品に関する技術サポートスキルの高い営業人員が多く集まっていることにある。社内教育を重視しており、ペースメーカーを中心とした埋め込みデバイスの技術検定試験では、メーカー、商社含めて毎年、合格率でトップとなっているほどだ。特に、地方においては同社を上回る質の高い営業サポート力を持つ競合がないことから、今後も顧客（医師、仕入メーカー等）ありきではあるものの、シェアの拡大が進む公算が大きいと言えよう。

取扱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 2015 年 3 月期より強化している。取扱規模がまだ小さいため利益率が低い商品もあるが、キャリア人材の採用など人材強化を進めながら、売上規模の拡大を図り、事業規模を拡大していく方針だ。

### ○輸入総代理店業

輸入総代理店業に関しては、商品パイプラインの拡充を進めるため、新商品の発掘を今まで以上に積極的に行っていく。今期より新たに代表取締役社長に昇格した千葉茂（ちばしげる）氏がリーダーとなり、直轄部隊を組織して行っている。社長が外資系医療機器メーカー在籍時に構築した国内外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るニーズとのマッチングを図りながら、新商材の発掘を行う。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となる。

なお、M&A 戦略としては虚血事業に関連したメーカー機能をグループに取り込みたい考えで、国内で条件にかなう企業があれば検討していく方針だ。

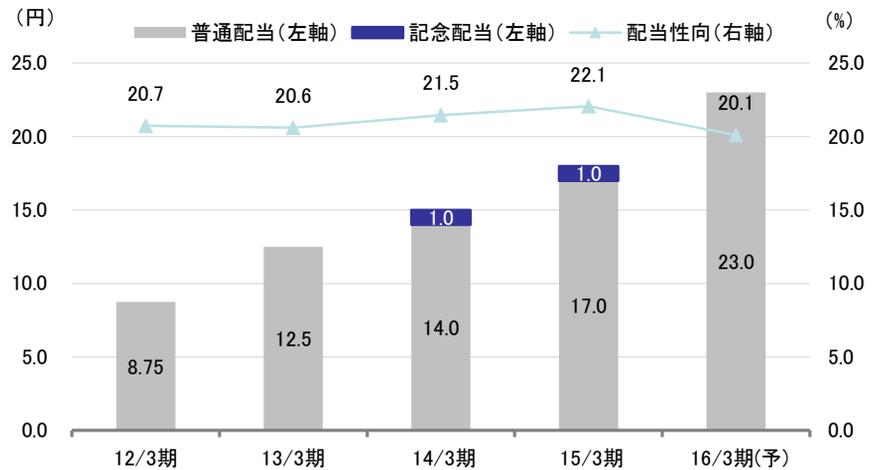
## ■ 株主還元策

### 上場してから連続増配を続け、16/3 期も増配予定

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。業績の拡大とともに 1 株当たり配当金は 2007 年の株式上場以来、連続増配を続けており、2016 年 3 月期も前期比 5 円増配の 23.0 円 (配当性向 20.1%) を予定している。

また、株主優待制度として 3 月末の株主に対して、QUO 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)、株主優待も含めた単元当たりの総投資利回りは約 3% の水準となる。

1 株当たり配当金と配当性向



注) 13/3期、15/3期に1:2株式分割を実施しており、配当金は遡及して修正

#### 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