ディーブイエックス

3079 東証 1 部

http://www.dvx.jp/ir/

2016 年 6 月 30 日（木）

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

企業情報はこちら >>>

■診療科を限定せず良い商品があれば積極的に仕入販売を行い、収益を拡大していく方針

ディーブイエックス〈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 22%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している。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 月期の業績は、売上高が前期比 9.5%増の 31,372 百万円、営業利益が同 4.4%増の 1,492 百万円と過去最高業績を連続で更新した。ペースメーカやアブレーションカテーテルなど不整脈事業の主力商品が、西日本エリアでの顧客開拓が進んだこともあって順調に拡大したほか、虚血事業におけるエキシマレーザ血管形成システムも医療施設への導入が進み好調に推移した。利益面では円安による輸入品の仕入れ価格上昇があったものの、増収効果でカバーして増益を維持した。なお、2015 年 9 月に不整脈事業の営業拠点として沖縄出張所を開設している。

2017 年 3 月期は、売上高が前期比 5.8%増の 33,200 百万円、営業利益が同 3.0%増の 1,536 百万円と増収増益基調が続く見通し。2016 年 4 月からの保険償還価格改定により、2.5%の減収要因となるものの、不整脈事業における営業エリア拡大による販売増や虚血事業におけるエキシマレーザ形成システム関連の販売増で吸収する。なお、為替前提レートは 114 円／ドルとしており、1 円／ドルの円高は 16 百万円程度の増益要因となる。

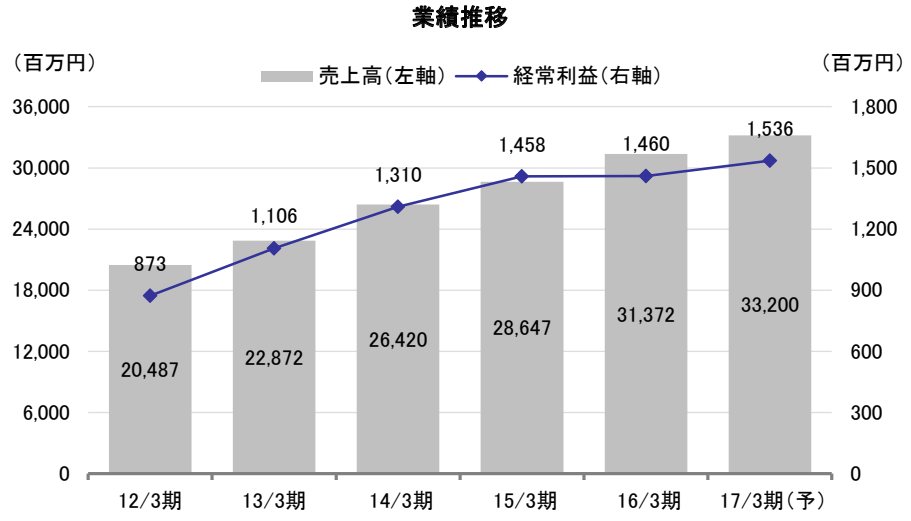
中期的な成長戦略としては、不整脈事業におけるシェア拡大、虚血事業における新商品の発掘を進めていくことに加えて、診療科を限定せず良い商品があれば積極的に仕入販売を行い、収益を拡大していく方針となっている。このため国内外の医療関連の学会へも積極的に参加し、新技術を開発しているスタートアップ企業などへの出資も行っていく予定だ。

株主還元策として、同社は従来、配当性向 20%を基準としてきたが、2017 年 3 月期より 25%に変更した。1 株当たり配当金は前期比横ばいの 23.0 円（配当性向 25.2%）となる。同社は上場来、連続増配記録を更新し続けており、今期も業績が計画を上回れば増配する可能性が高いと弊社では見ている。なお、株主優待制度も導入しており、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

- 2007 年に上場して以来、連続増収増益で実質増配を続ける
- 16/3 期は売上高が前期比 9.5%増、当期純利益が同 40.2%増で着地
- 17/3 期も売上高、営業利益、経常利益は過去最高業績を更新見込み

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。



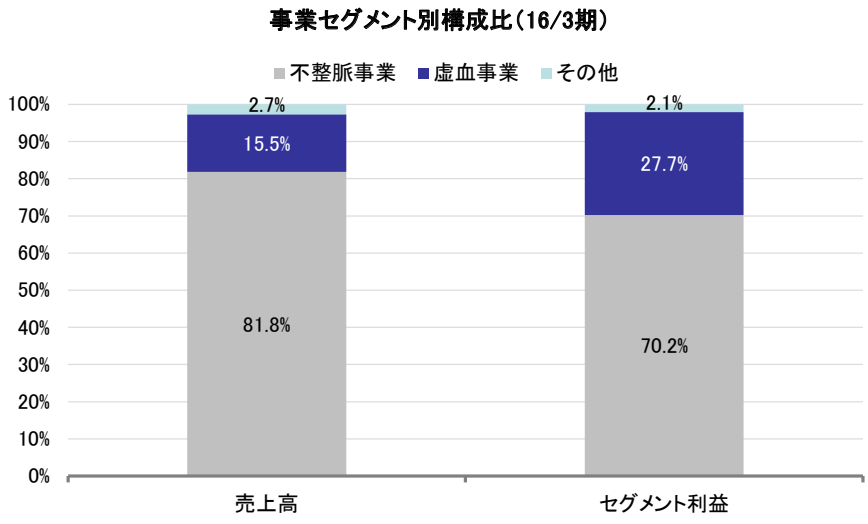
■事業概要

2007 年に上場して以来、連続増収増益で実質増配を続ける

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 月期の売上高構成比で見ると、「不整脈事業」が 81.8%、「虚血事業」が 15.5%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 27.7%と、売上高構成比と比較してやや高くなっている。これは「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要因となっている。ただ、国内で販売していくうえでのマーケティングコストや薬事申請費用を同社が負担するほか、為替変動リスクも直接負うことになる。

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。このため、同社では商品の技術情報などに精通した営業マンの育成に注力しており、営業技術サポート力で他社との差別化を図っている。例えば、ペースメーカなどの埋め込みデバイスに関わる情報提供担当者の質的向上を目的として CDR（Cardiac Device Representatives）認証制度が業界内で設けられている。植込み型医療機器版の MR（医療情報担当者）制度であり、業界指定の講習会と検定試験に合格すれば CDR の資格を取得できる。同社の営業人員約 100 名のうち 70 名は既に CDR を取得しており、業界では最大規模となっている。



注:セグメント利益＝売上総利益

(1) 不整脈事業

不整脈事業における主な取扱製品としては、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、同社にとっては追い風となっている。

2015 年度の市場シェアは、関東エリアで 40%、全国平均で 22% 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ない場合は、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。直近では 2015 年 9 月に沖縄、2016 年 4 月に土浦（茨城県）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 23 拠点（本社、営業所 16、出張所 6）体制となっている。

不整脈領域の国内市場規模

（単位：百万円）

	2011	2012	2013	2014	2015 予	平均成長率（11-15 年）
電極カテーテル（検査用）	15,127	15,085	17,792	17,728	17,995	4.4%
アブレーションカテーテル	9,654	11,267	12,455	12,815	13,221	8.2%
心臓ペースメーカ	40,881	37,080	37,960	37,740	39,819	-0.7%
ICD/CRT-D	26,346	28,825	30,079	29,593	32,458	5.4%
リード類	13,918	13,190	13,644	13,110	13,395	-1.0%
合計	105,926	105,447	111,930	110,986	116,888	2.5%
DVX 不整脈事業売上高（年度）	16,580	18,830	21,607	23,268	25,667	11.5%
市場シェア	15.7%	17.9%	19.3%	21.0%	22.0%	-

出所：会社資料、アールアンドディ「医療機器・用品年鑑 2015 年版」

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

不整脈関連製品情報

出所：会社 HP

取扱製品の概要

品目名	製品概要
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、心臓から血液がほとん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（両室ページ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、冠状静脈内へリードが留置される。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（心筋焼灼術用）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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

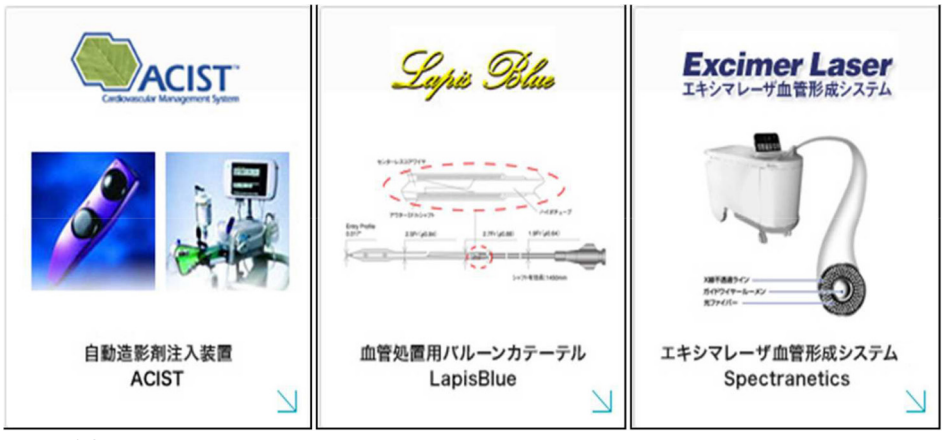
(2) 虚血事業

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（アシスト））、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。同装置を導入している医療施設数は 2016 年 3 月末時点で 400 を超え、台数では約 600 台が稼働している。国内での普及はほぼ一巡しており、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本格的に普及が始まった製品で、2016 年 3 月末時点の導入医療施設数は 80 施設を超え、稼働台数は 103 台となっている。2017 年度には下肢末梢動脈治療用での薬事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)用リード抜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1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）

FISCO

ディーブイエックス
3079 東証 1 部

http://www.dvx.jp/ir/

2016 年 6 月 30 日（木）

(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

16/3 期は売上高が前期比 9.5% 増、当期純利益が同 40.2% 増で着地

● 2016 年 3 月の業績概要

5 月 13 日付で発表された 2016 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 9.5% 増の 31,372 百万円、営業利益が同 4.4% 増の 1,492 百万円、経常利益が同 0.1% 増の 1,460 百万円、当期純利益が同 40.2% 増の 1,289 百万円となり、過去最高業績を連続で更新した。また、会社計画に対してもほぼ同水準での着地となった。

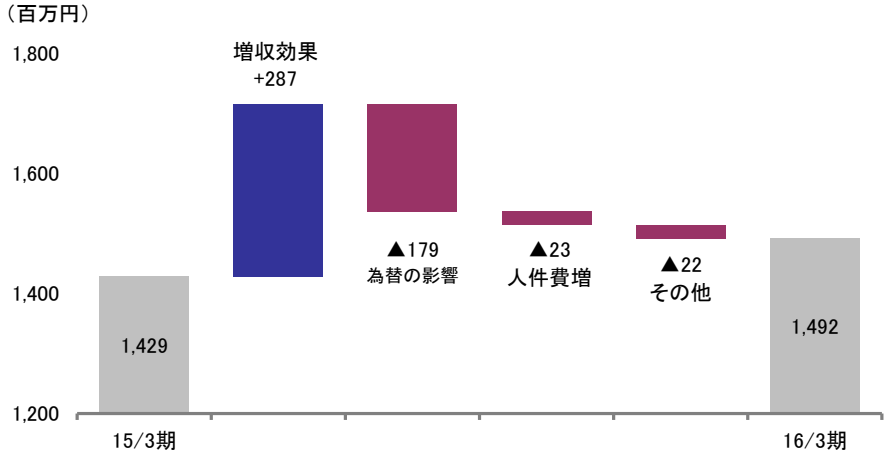
2016 年 3 月期業績

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 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	28,647	-	31,589	31,372	-	9.5%	-0.7%
売上原価	23,754	82.9%	-	26,370	84.1%	11.0%	-
販管費	3,463	12.1%	-	3,509	11.2%	1.3%	-
営業利益	1,429	5.0%	1,530	1,492	4.8%	4.4%	-2.5%
経常利益	1,458	5.1%	1,530	1,460	4.7%	0.1%	-4.5%
特別損益	-7	-	-	458	1.5%	-	-
当期純利益	919	3.2%	1,289	1,289	4.1%	40.2%	0.1%

※会社計画は 2016 年 2 月時点の計画値

16/3期の営業利益増減要因



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

売上高は主力事業である不整脈事業、虚血事業とも前期比 10% 強の増収となり、順調に推移した。一方、利益面では為替が 120 円 / ドルと円安に推移したことで、虚血事業における輸入品の仕入れコストが上昇したほか、人員の増員による人件費増加など販管費が増加したが、増収効果で吸収して増益となった。また、当期純利益については、特別利益として投資有価証券売却益を 482 百万円計上したことにより、大幅増益となっている。投資有価証券の中身は、米国の 3D マッピング装置メーカーである CardioInsight の株式で、メドトロニック社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。

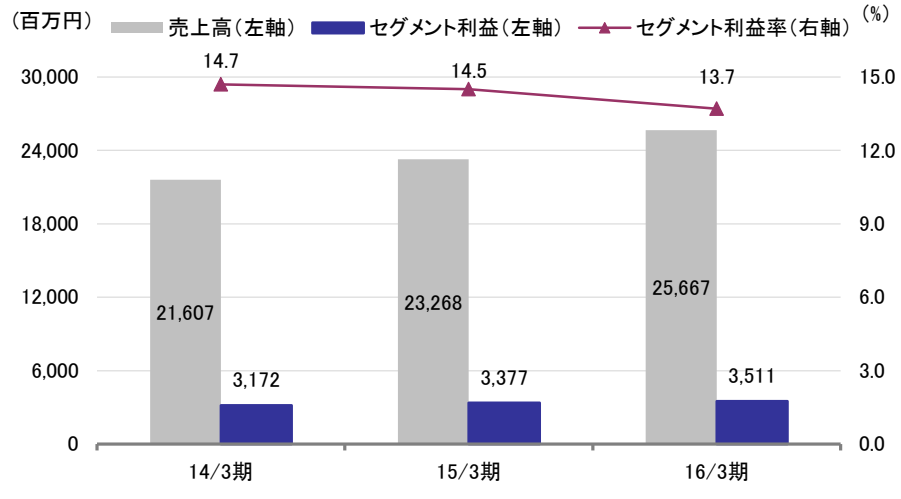
(1) 不整脈事業

不整脈事業の売上高は前期比 10.3% 増の 25,667 百万円、セグメント利益は同 4.0% 増の 3,511 百万円となった。既存顧客における取引シェアの拡大に加えて、当期は大阪地区を中心に西日本エリアにおける新規顧客の開拓が進んだことが増収に寄与した。大阪地区で 1 年半の間に 17 件の新規顧客を獲得したほか、2015 月 9 月に出張所を開設した沖縄でも 4 件の新規顧客を獲得している。西日本エリアの売上高は前期の約 26 億円から約 35 億円と 3 割増以上の伸びとなった。また、東日本エリアについても既存顧客における販売数量の増加を主因として、前期比 7% 前後の増収となった。

商品別売上高では心臓ペースメーカが前期比 19.5% 増、CRT-D が同 15.3% 増、冷凍アブレーションカテーテル※1 が同 63.9% 増、心腔内エコーカテーテルが同 13.8% 増とそれぞれ好調に推移した。高齢者人口の増加とともに、不整脈の患者数や手術件数が増加傾向にあることが販売数量の増加要因となっている。こうしたなかで、心臓ペースメーカは MRI 対応の新商品が出揃ったこと、冷凍アブレーションカテーテルについては 2014 年 7 月に発売されて以降、メーカーの施策によりエリア限定で販売を行っていたが、2015 年 10 月からエリア限定が解除されたことで大幅増収につながった。また、検査用に用いられる心腔内エコーカテーテル※2 も検査システムの 3D マッピング化が浸透してきたことで需要が拡大傾向となっている。

なお、利益率が前期の 14.5% から 13.7% に低下したが、これは新規顧客数が大きく伸びたことが要因と考えられる。新規顧客に関して取引開始当初は販売アイテム数も少なく、利益率は全社平均よりも低い水準からスタートし、取引が深耕し販売アイテム数や量が拡大していく段階で利益率も上昇する格好となる。例えば、大阪地区においては 1 年半前は 5% 程度からスタートし、直近では 10% 近くまで上昇しており、今後も販売量の拡大に伴って利益率は全社平均水準まで上昇していくことが予想される。

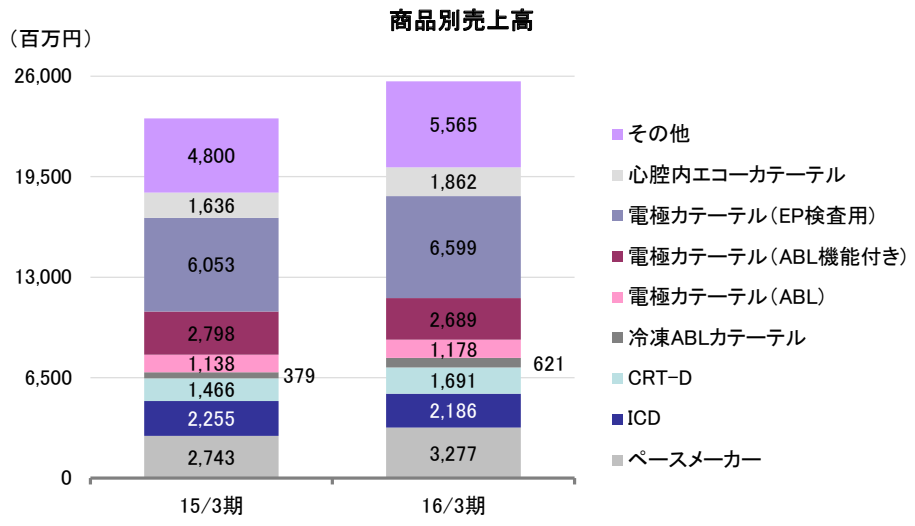
不整脈事業の収益推移



※1 冷凍アブレーションカテーテル（メドトロニック製）・・・発作性心房細動治療で用いられるアブレーションカテーテルで 2014 年 7 月に保険適用となった。バルーンカテーテルによる一括冷却焼灼を行うため、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。

※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。

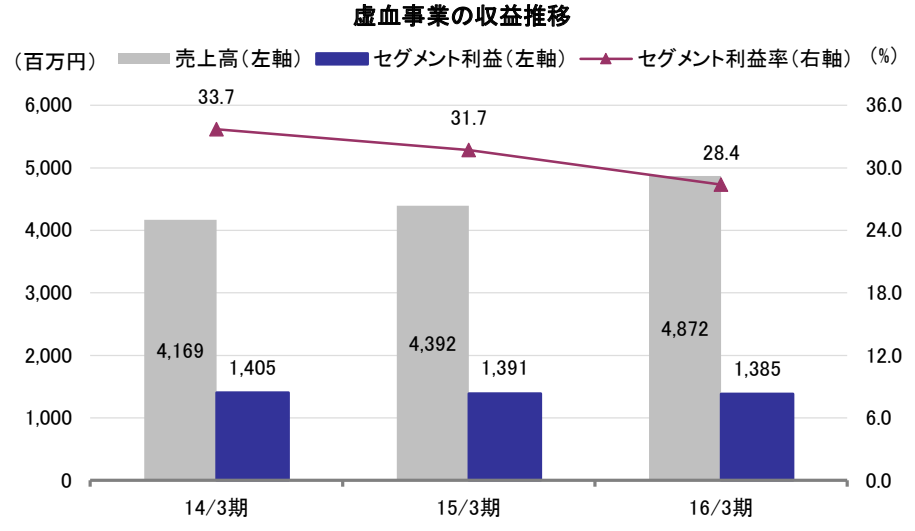
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。



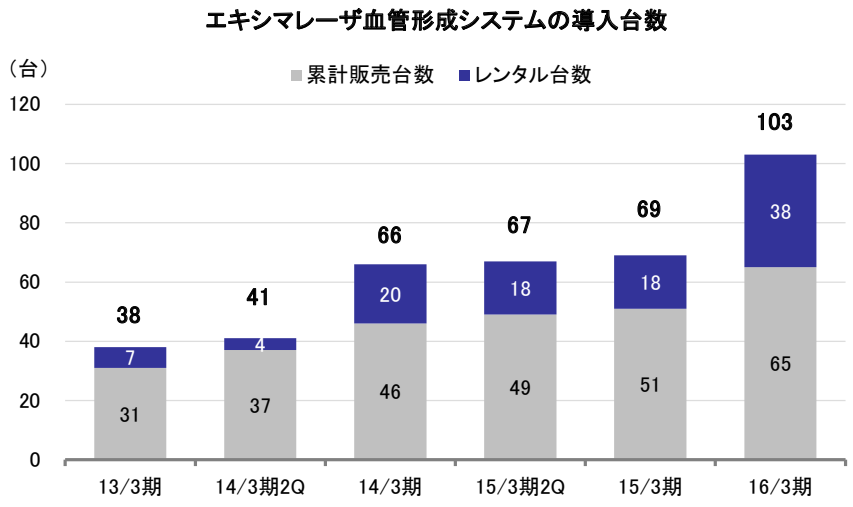
(2) 虚血事業

虚血事業の売上高は前期比 10.9% 増の 4,872 百万円、セグメント利益は円安の影響により同 0.5% 減の 1,385 百万円となった。主力商品の売上高を見ると、自動造影剤注入装置（ACIST）関連は前期の 17 億円から 18 億円に、エキシマレーザ血管形成システム関連は前期の 8 億円から 11 億円といずれも増収となった。このうち、エキシマレーザ血管形成システムに関しては、装置本体売上げが 1 億円から 3 億円に増加したほか、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。

エキシマレーザ血管形成システムの導入台数は 103 台と前期末比で 34 台増と大幅に増加した。内訳は累計販売台数で 65 台、レンタル台数で 38 台となっている。同社は導入を促進するため、レンタルでの活用を最初に提案し、レンタル時期が終了した段階で、買取りへの切り替えを進めていく戦略で営業活動を行っている。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確認されており、今後も導入台数の増加が見込まれている。

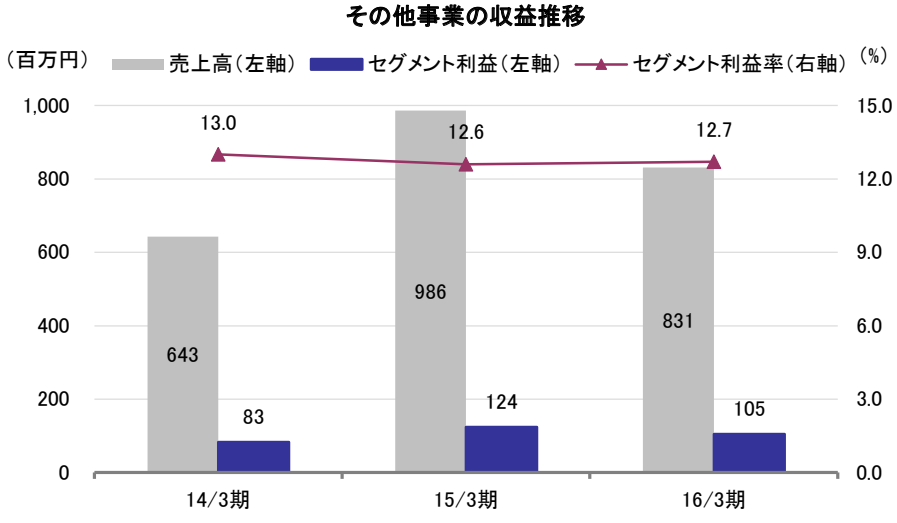


本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。



(3) その他事業

その他事業の売上高は前期比 15.7% 減の 831 百万円、セグメント利益は同 15.2% 減の 105 百万円と低調な結果となった。脳外科関連商品（ステント、カテーテル等）については前期比横ばい水準で推移したものの、前期の売上に大きく貢献した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）の販売が減少したことが要因となっている。



●財務状況と経営指標

2016 年 3 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 2,265 百万円増加の 15,026 百万円となった。流動資産では、投資有価証券の売却により現預金が同 1,384 百万円増加したほか、期末にかけて売上高が増加したことに伴い、売上債権が同 871 百万円増加した。また、固定資産では、社内販売管理システムの更新に伴いソフトウェアが同 79 百万円増加した一方で、投資有価証券が同 255 百万円減少した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

負債合計は前期末比 1,242 百万円増加の 9,024 百万円となった。仕入高の増加により買掛金が同 1,148 百万円増加したほか、未払法人税等が同 173 百万円増加した。また、純資産は前期末比同 1,022 百万円増加の 6,001 百万円となった。当期純利益の計上を主因として利益剰余金が同 1,086 百万円増加したことが主因となっている。

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 39.9% に上昇し、有利子負債比率も 1.8% 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。また、収益性については、ROE で 23.5%、ROA で 10.5%、売上高経常利益率で 4.7% となっている。総資産の増加や利益の伸び悩みにより ROA と経常利益率は前期比で若干低下したものの、同社が経営目標値として掲げている ROE20% 以上、売上高経常利益率 4% 以上はクリアしており、良好な収益体質を維持しているものと判断される。

貸借対照表

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	11,743	14,142	2,399
現預金	3,292	4,677	1,384
在庫	945	842	−102
固定資産	1,017	883	−134
総資産	12,760	15,026	2,265
流動負債	7,434	8,716	1,281
固定負債	347	308	−39
（有利子負債）	143	105	−37
負債合計	7,781	9,024	1,242
純資産	4,978	6,001	1,022
経営指標			
（安全性）			
自己資本比率	39.0%	39.9%	−
有利子負債比率	2.9%	1.8%	−
（収益性）			
ROE	20.0%	23.5%	−
ROA	12.1%	10.5%	−
売上高営業利益率	5.0%	4.8%	−

■今後の見通し

17/3 期も売上高、営業利益、経常利益は過去最高業績を更新見込み

● 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期の業績は、売上高が前期比 5.8% 増の 33,200 百万円、営業利益が同 3.0% 増の 1,536 百万円、経常利益が同 5.2% 増の 1,536 百万円、当期純利益が同 20.3% 減の 1,028 百万円となる見通し。当期純利益については前期に投資有価証券売却益を計上した反動で減益となるが、売上高、営業利益、経常利益は連続で過去最高を更新する。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

2017 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円）

	16/3 期		17/3 期予		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	31,372	－	33,200	－	5.8%
不整脈事業	25,667	81.8%	27,137	81.7%	5.7%
虚血事業	4,872	15.5%	5,233	15.8%	7.4%
その他	831	2.7%	829	2.5%	−0.3%
営業利益	1,492	4.8%	1,536	4.6%	3.0%
経常利益	1,460	4.7%	1,536	4.6%	5.2%
当期純利益	1,289	4.1%	1,028	3.1%	−20.3%
1 株当り利益（円）	114.4	－	91.2	－	－

2017 年 3 月期は保険償還価格の改定により、約 2.5% の減収要因となるほか、医療費抑制の影響により医療施設でもコスト削減施策が進められており、販売価格の引き下げ圧力が強まるなどマイナス要因はあるものの、一方で高齢化社会の進展による循環器系領域の患者数の増加傾向は続き、販売数量の拡大が見込まれるほか、営業エリアの拡大や新商品の投入効果などにより、売上高は引き続き増収基調が続くものと予想される。また、為替前提レートについては 114 円 / ドルと実勢価格よりも円安水準の想定となっている。1 円 / ドルの円高で総利益は約 16 百万円の増益要因となる計算だ。為替予約を部分的に実施しているため、ダイレクトに効いてくるわけではないが、現在の為替水準が続くようであれば、利益の上振れ要因となる可能性がある。

●事業セグメント別見通し

(1) 不整脈事業

不整脈事業は前期比 5.7% 増の 27,137 百万円を見込んでいる。2017 年 3 月期も引き続き大阪地区を中心に西日本エリアでの顧客開拓を進め、シェア拡大に注力していく。また、4 月には既存顧客の医療施設移転に伴って土浦出張所を新規開設したほか、5 月には名古屋営業所にも同事業では初めての営業マンを配置した。名古屋は従来空白エリアであったが、営業エリア拡大による新規顧客開拓を進めていく方針の下、新規進出することとなった。当初は少量取引からスタートし、大阪地区同様徐々に営業人員の増員を図りながら、顧客数の拡大を進めていく方針だ。

商品別では前期に好調だったペースメーカや CRT-D に関しては伸び率が鈍化するものの、数量増効果によって増収は維持する見通し。また、心腔内エコーカテーテルや冷凍アブレーションカテーテルについては普及が進むことで 2 ケタ増収が見込まれる。また、今期は新たに高周波ホットバルーンカテーテルの販売も開始され、売上寄与が見込まれる。

高周波ホットバルーンは発作性心房細動治療に用いられるアブレーションカテーテルで、2015 年 11 月に薬事承認を取得し、2016 年 4 月に保険収載された新しい商品となる。通常のアブレーションカテーテルが、カテーテル先端の電極に電流を流すことによって、不整脈の原因となる心筋組織を焼灼するのに対して、高周波ホットバルーンは直径 20 ミリ程度のバルーン内に充填された生理食塩水を 65 ～ 70℃まで加熱し、熱伝導によってバルーンの面で心筋組織を焼灼する技術となる。特徴としては、広範囲での確実な焼灼ができること、温度と通電時間を制御することで標的組織の焼灼深度を制御できること（術後の再発率低下や血栓の発生によるその他障害のリスク軽減）、手術時間が通常のアブレーションの半分と短時間で完了すること、などが挙げられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

バルーンを用いた治療法としては冷凍アブレーションカテーテルが 2014 年 7 月より保険適用が開始され販売が伸びているが、今後は高周波ホットバルーンも含めてアブレーションカテーテル全体で伸びていくことが予想される。心房細動の患者数は国内で 80 ～ 100 万人と言われており、このうち手術治療を行う件数は 4 万件程度と全体の 5% に満たない状況となっている。患者の多くが薬での治療を選択するためだが、手術可能な医療施設や医師が少ないことも一因であり、筑波大学附属病院では手術まで 2 ヶ月以上を待たないといけない状況となっている。このため、手術時間が半分程度と短縮できるだけでも、患者の治療機会が増えることになり、手術件数の増加につながっていくものと予想される。

(2) 虚血事業

虚血事業の売上高は前期比 7.4% 増の 5,233 百万円を見込んでいる。不整脈事業との連携を強化しつつ、自動造影剤注入装置「ACIST」の買い替え需要を着実に獲得していくとともに、エキシマレーザ血管形成システムの更なる普及拡大を図ることで、売上高を伸ばしていく方針だ。

特に 2017 年 3 月期はコロナリーカテーテルで 0.9mm 径サイズの高出力品（X-80）が薬事承認を取得しており、5 月末より販売を開始している。高出力品では、血管の内壁に付着した石灰化したごみを綺麗に除去することが可能となり、冠動脈形成術※をした後の再発率が低減する効果がある。このため、高出力品が販売されれば使用したいという医師も多く、販売数量も今後一段と伸びることが予想されている。

また、2018 年 3 月期には下肢末梢動脈治療用レーザカテーテルの薬事承認が取得できる見通しとなっており、同用途での販売が開始されればさらに導入台数が増える可能性が高い。国内で冠動脈血管形成術は年間 25 万症例行われている。下肢末梢動脈治療術は 16 万症例である。下肢末梢動脈治療用としても薬事承認が取得できれば、医療施設でも同装置を使用できる手術件数が増加することになるため購入がしやすくなり、普及が加速していくことにもなる。前期のコロナリーカテーテルの売上高は約 4 億円だが、適応疾患の拡大とエキシマレーザ装置の導入台数拡大により、今後数年間で数倍規模の売上げに成長する可能性があり、今後の動向が注目されよう。

なお、治験については既に終了しており、現在はデータの解析中となっている。順調に進めば、2016 年夏頃に薬事承認申請を提出し、2017 年内の承認取得及び販売開始を目指している。米国では冠動脈形成術用よりも下肢末梢動脈治療用をメインとして使われていることもあり、承認される可能性が高いと弊社では見ている。

(3) その他事業

その他事業は前期比 0.3% 減の 829 百万円とほぼ横ばい水準で見込んでいる。大半は脳外科装置関連の商品となる。同社では診療科をこだわらず、良い商品があれば積極的に仕入販売を行っていく方針としている。

※ 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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

地方エリアでの市場シェア拡大余地は大きい

●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むことで、業績の拡大を図っていく方針だ。

(1) 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り扱い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、大阪地区で新規顧客獲得に成功しているほか、宮崎や沖縄にも出張所を開設するなど、着実に拡大してきている。まだ空白エリアも多いことから、状況を見ながらエリアの拡大を図っていく予定だ。首都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 22%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、ペースメーカを中心とした埋め込みデバイスの認定資格 CDR の取得者数は業界トップとなっている。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。

また、仕入メーカーとの協力体制の強化も進めている。技術情報の交換や新商品の技術習得のための教育研修など定期的に行うことで、人的ネットワークを強固なものとし、同社にとっては、新規顧客の紹介や仕入コストの低減といったメリットを享受し、またメーカーにとっては最大手の代理店である同社に自社の戦略商品の販売を増やしてもらうといった Win-Win の関係構築に取り組んでいる。

(2) 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としており、国内外の学会などへ参加し、最新の医療技術などを吸収しながら、有望な商品・新技術の掘り起こしを進めていく。対象となるのは、国内での市場性が見込まれ、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。また、有望な新技術を開発するスタートアップ企業への出資なども行っていく予定だ。

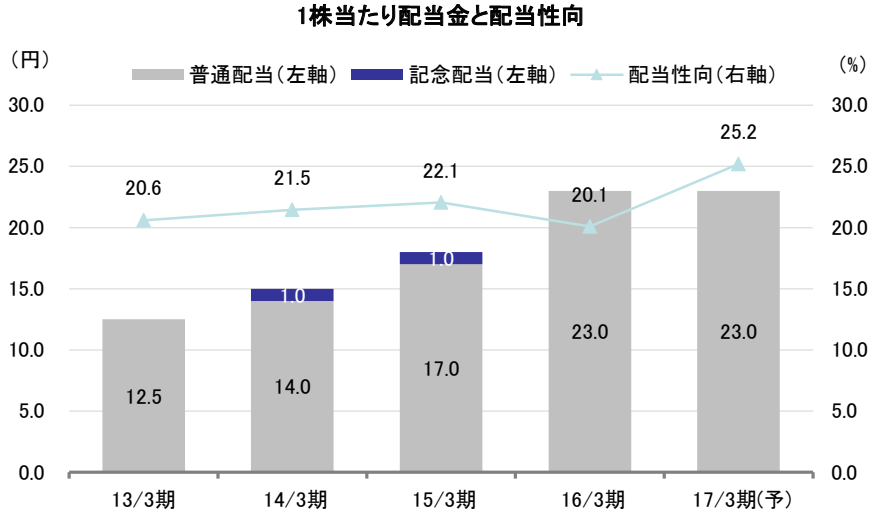
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

■株主還元策

17/3 期より配当性向を 20% から 25% に引き上げ

株主還元策として、同社は配当金に加えて株主優待制度を導入している。配当政策に関しては 2017 年 3 月期より、配当性向基準を従来の 20% から 25% に引き上げた。1 株当たり配当金では前期比横ばいの 23.0 円（配当性向 25.2%）を予定しているが、業績が会社計画を上回り、配当性向が 25% を下回れば増配する可能性が高い。同社は 2007 年の株式上場以来、連続増配を続けており、2017 年 3 月期も連続増配を更新できるか注目される。

また、株主優待制度としては 3 月末の株主に対して、QUO カードの贈呈を行っている（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を現在の株価水準（6 月 8 日終値 1,074 円）で計算すると、3% 強の水準となる。



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

FISCO

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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