

ディービエックス

3079 東証 1 部

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

2016 年 12 月 16 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2017 年 3 月期第 2 四半期累計は期初計画を上回る

ディービエックス<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。顧客に対する技術営業サポート力を武器に、新規顧客の開拓や既存顧客内での取引シェアを拡大しながら成長を続けている。「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。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計（2016 年 4 月－9 月）の業績は、売上高が前年同期比 16.1% 増の 17,132 百万円、営業利益が同 19.4% 増の 706 百万円と期初計画を上回る好調な決算となった。2016 年 4 月に診療報酬が改定されたことにより 2.5% の減収要因となったものの、「不整脈事業」で西日本エリアの新規顧客開拓が進んだこと、「虚血事業」ではエキシマレーザ血管形成システムの販売が好調に推移したことや、円高の進展で仕入コストが低減したこと等が増収増益要因となった。

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 百万円と期初計画を据え置いている。ただ、「不整脈事業」、「虚血事業」ともに第 3 四半期以降も順調に推移しており、業績の上振れ余地はあると弊社では見ている。なお、「虚血事業」の主要製品であった自動造影剤注入装置の国内独占販売契約が 2016 年末で終了することが決定しているが、2017 年 1 月以降の移管業務に関する契約が締結され、2017 年 1 月 1 日から 2017 年 5 月 31 日までの期間は、従前の取引条件に変更のない独占販売店契約に基づく販売が行われるため、通期業績に与える影響はほとんどない。当該関連商品の売上実績は 2016 年 3 月期で 1,831 百万円となっており、2018 年 3 月期は減収要因となるが、「不整脈事業」の拡大やエキシマレーザ血管形成システム並びに今後発売する新商品の販売増によってカバーしていく方針だ。

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

- ・ 売上高 2 ケタ増と円高進展による仕入れコストの低減が増益要因
- ・ 不整脈事業の新規開拓と、虚血事業の血管形成システムの販売が好調要因
- ・ 売上高、営業利益、経常利益とも過去最高を更新見込み



■ 事業概要

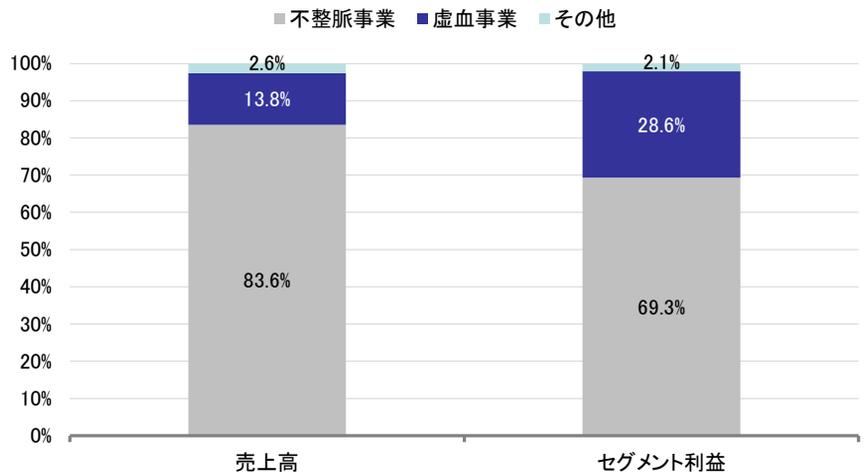
不整脈事業、虚血事業、その他事業と 3 事業を展開

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」「その他事業」と 3 つの事業に区分されている。

2017 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 83.6%、「虚血事業」が 13.8%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。また、セグメント利益の構成比は「虚血事業」が 28.6%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、同じ製品を扱う競合企業も多い。このため、価格競争が生じやすい事業環境となっているが、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の高さと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。同社の営業人員は約 100 名いるが、そのうち約 70% は既に CDR を取得しており、業界で最大規模となっている。

事業セグメント別構成比(2017年3月期第2四半期累計)



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高い納入実績を持つ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。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。

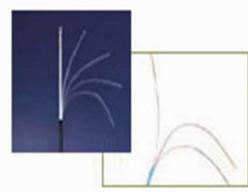
不整脈領域の国内市場規模

(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	18,028	21,640	9.4%
アブレーションカテーテル	9,654	11,267	12,455	13,190	17,330	15.8%
心臓ペースメーカ	40,881	37,080	37,951	37,528	38,455	-1.5%
ICD/CRT-D	26,346	28,825	30,079	29,593	30,236	3.5%
リード類	13,918	13,190	13,644	13,181	12,987	-1.7%
合計	105,926	105,447	111,921	111,520	120,648	3.3%
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%	20.9%	21.3%	-

出所: 会社資料よりフィスコ作成

不整脈関連製品情報

<p style="text-align: center;">心臓ペースメーカ</p>  <p style="text-align: center;">© 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 style="text-align: center;">© 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) 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 (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が 50% と高く、導入している医療施設数は 2016 年 3 月末時点で 400 施設を超え、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。なお、仕入先である米 ACIST Medical Systems, Inc. の日本法人設立に伴い、2016 年 12 月末を持って独占販売契約を終了し、その後は顧客の引き継ぎ業務を行っていく。

エキシマレーザー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となる。2016 年 9 月末時点の導入医療施設数は 80 施設を超え、稼働台数は 108 台となっている。現在、新たな適応疾患として下肢末梢動脈治療用での薬事承認申請に向けた協議を進めている。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)

(3) 「その他事業」

「その他事業」セグメントには、脳神経外科関連商品や一般外科関連商品、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。また、医療現場での困りごとを解決する商品の開発販売もしている。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

売上高 2 ケタ増と円高進展による仕入れコストの低減が増益要因

(1) 2017 年 3 月第 2 四半期累計業績の概要

11 月 1 日付で発表された 2017 年 3 月期第 2 四半期累計の業績は、売上高が前年同期比 16.1% 増の 17,132 百万円、営業利益が同 19.4% 増の 706 百万円、経常利益が同 13.2% 増の 664 百万円、四半期純利益が同 34.6% 減の 459 百万円となり、会社計画を上回る好調な決算となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期累計業績

(単位：百万円)

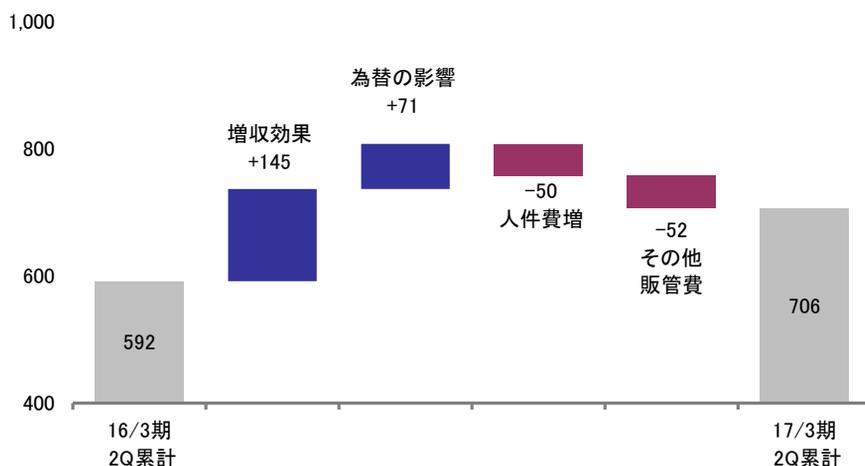
	16/3 期 2Q 累計		17/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	14,753	-	15,904	17,132	-	16.1%	7.7%
売上総利益	2,374	16.1%	-	2,592	15.1%	9.2%	-
販管費	1,782	12.1%	-	1,885	11.0%	5.8%	-
営業利益	592	4.0%	602	706	4.1%	19.4%	17.4%
経常利益	586	4.0%	602	664	3.9%	13.2%	10.4%
特別損益	453	-	-	0	-	-	-
四半期純利益	702	4.8%	403	459	2.7%	-34.6%	14.1%

2016 年 4 月の診療報酬改定に伴い、取扱商品にかかる保険償還価格の引き下げの影響により、全体で 2.5% の減収要因となったものの、「不整脈事業」での西日本エリアを中心とした新規顧客の開拓が進んだこと、「虚血事業」ではエキシマレーザ血管形成システムの販売が好調に推移したことにより、売上高は前年同期比 2 ケタ増収と好調に推移した。

営業利益の増減要因を見ると、増収効果で 145 百万円、為替の円高進展（平均適用レート：前上期 121.8 円 / ドル → 今上期 107.1 円 / ドル）による仕入れコストの低減で 71 百万円の増益要因となり、人件費増で 50 百万円、その他販管費の増加で 52 百万円の減益要因となった。なお、四半期純利益が減益となっているのは、前年同期に特別利益として投資有価証券売却益を 476 百万円計上したことによる。

2017年3月期第2四半期累計の営業利益増減要因

(百万円)



2016 年 12 月 16 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）・・・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、より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。

不整脈事業の新規開拓と、虚血事業の血管形成システムの販売が好調要因

(2) 事業別動向

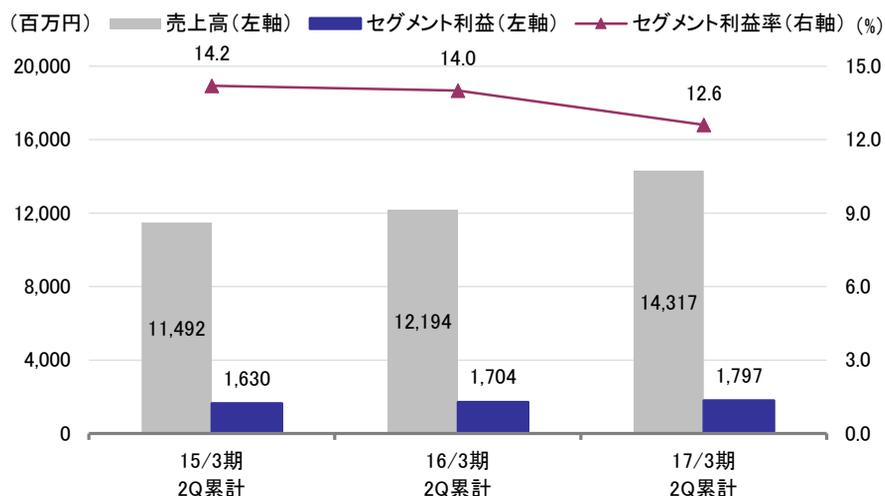
a) 「不整脈事業」

「不整脈事業」の売上高は前年同期比 17.4% 増の 14,317 百万円、セグメント利益（売上総利益）は同 5.5% 増の 1,797 百万円となった。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り、主力商品の販売数量が増加基調にあることに加えて、前期から営業強化を進めている大阪地区を中心とした西日本エリアで新規顧客の開拓が順調に進んだことが増収に寄与した。エリア別で見ると、西日本エリアの売上高が前年同期比 1.5 倍増、東日本エリアは同 1 割強の増収となった。

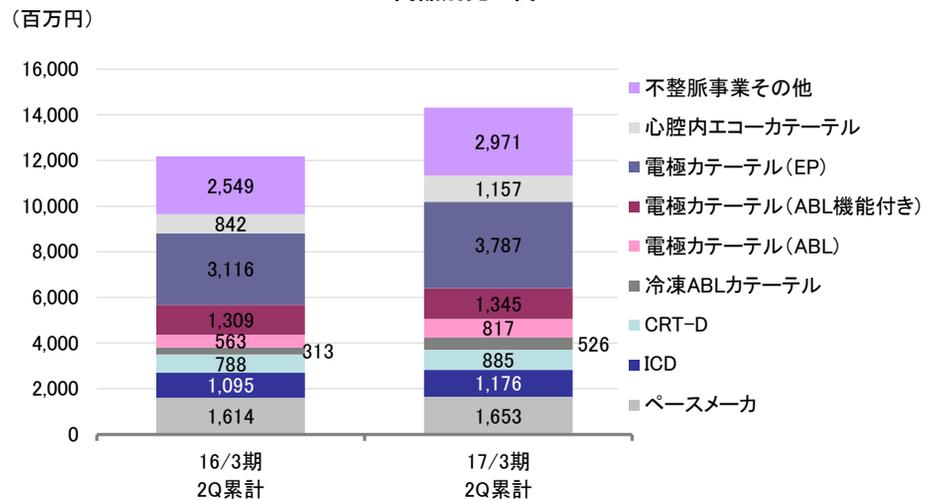
商品別売上高では電極カテーテル（EP 検査用）が前年同期比 21.5% 増、冷凍アブレーションカテーテル※1 が同 68.1% 増、心腔内エコーカテーテル※2 が同 37.4% 増とそれぞれ好調に推移した。また、心臓ペースメカや ICD、CRT-D 等の埋め込みデバイスも堅調に推移した。

なお、利益率が前年同期の 14.0% から 12.6% に低下したが、これは保険償還価格引き下げの影響に加えて、新規顧客数の売上が大きく伸びたことが要因となっている。新規顧客に関して取引開始当初は販売アイテム数が少ないため、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数量の拡大とともに利益率も上昇することになる。

不整脈事業の収益推移



商品別売上高



b) 「虚血事業」

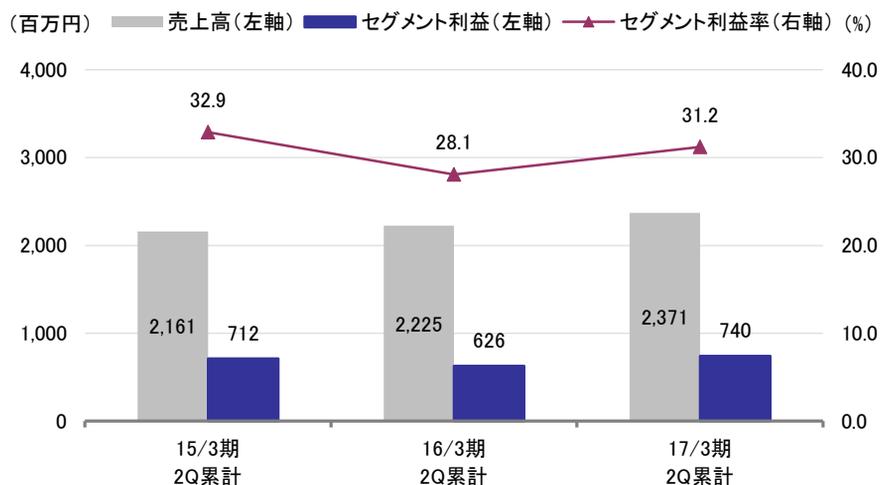
「虚血事業」の売上高は前年同期比 6.5% 増の 2,371 百万円、セグメント利益は同 18.2% 増の 740 百万円となった。主力商品の売上動向を見ると、自動造影剤注入装置 (ACIST) 関連は横ばい水準にとどまったものの、エキシマレーザ血管形成システム関連のうち消耗品となるコロナリー (冠動脈治療用※) カテーテルが前年同期の 2 億円から 3 億円弱と順調に拡大した。5 月末より販売を開始した 0.9mm 径サイズの高出力品 (X-80) の需要が旺盛だった。高出力品では、血管の内壁に付着した石灰化したごみを綺麗に除去することが可能となるため、手術後の再発率低減にも効果があるということで、引き合いが急増している。また、新たな適用領域として進めていた下肢末梢動脈治療用の治験が終了し、現在は薬事承認申請に向けた協議を行っている段階にある。

エキシマレーザ血管形成システムの導入台数については 9 月末で 108 台と前期末比 5 台増と着実に増加している。内訳は累計販売台数で 71 台、レンタル台数で 37 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、買い取りへの切り替えを進めていく営業戦略を取っている。下肢末梢動脈治療用として薬事承認されれば、手術件数の増加が見込めるため、導入台数も一段と増えることが見込まれる。

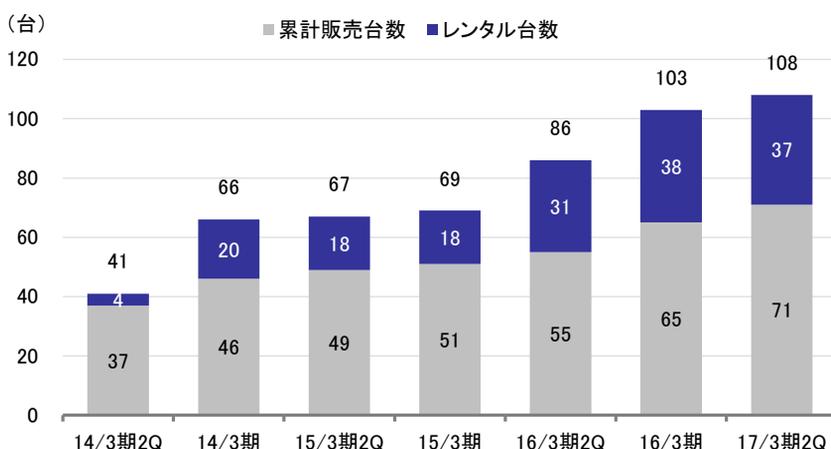
なお、利益率が前年同期の 28.1% から 31.2% に上昇したが、これは円高の進展による仕入れコストの低減が主因となっている。

※ 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、プラークや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。

虚血事業の収益推移



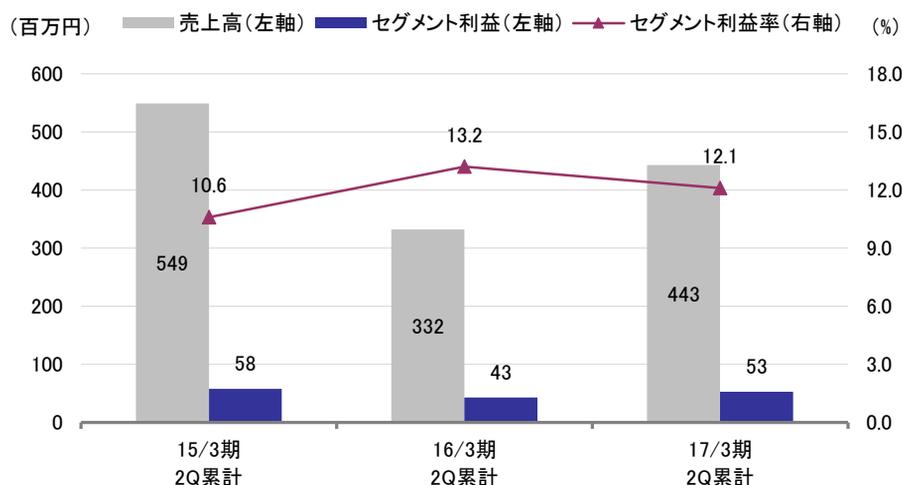
エキシマレーザ血管形成システムの導入台数



o) 「その他事業」

「その他事業」の売上高は前年同期比 33.3% 増の 443 百万円、セグメント利益は同 22.6% 増の 53 百万円と回復に転じた。脳外科関連商品の販売が同 4 ~ 5 割増と好調に推移したことが要因となっている。

その他事業の収益推移



(3) 財務状況と経営指標

2017 年 3 月期第 2 四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 669 百万円増加の 15,695 百万円となった。流動資産では、収益の拡大に伴って現預金が同 360 百万円、売上債権が同 134 百万円、在庫が同 103 百万円それぞれ増加した。また、固定資産では、減価償却により有形固定資産が同 21 百万円減少した一方で、差入保証金が同 38 百万円増加した。

負債合計は前期末比 483 百万円増加の 9,199 百万円となった。仕入高の増加により買掛金が同 489 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は同 192 百万円増加の 6,194 百万円となった。四半期純利益の計上と配当金支払いを相殺し、利益剰余金が同 200 百万円増加した。

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 39.9% から 39.5% と若干低下した。ただ、有利子負債比率は 1.2% と実質無借金であり、ネットキャッシュ（現預金マイナス有利子負債）も 4,966 百万円と潤沢にあることから、財務体質は健全な状況にあると言える。

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期 2Q	増減額
流動資産	11,743	14,142	14,806	663
現預金	3,292	4,677	5,038	360
在庫	945	842	946	103
固定資産	1,017	883	889	6
総資産	12,760	15,026	15,695	669
流動負債	7,434	8,716	9,199	483
固定負債	347	308	301	-6
(有利子負債)	143	105	71	-34
負債合計	7,781	9,024	9,501	476
純資産	4,978	6,001	6,194	192
経営指標				
(安全性)				
自己資本比率	39.0%	39.9%	39.5%	
有利子負債比率	2.9%	1.8%	1.2%	
(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

売上高、営業利益、経常利益とも過去最高を更新見込み

(1) 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 百万円と会社計画を据え置いている。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見通しだ。

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	2Q 進捗率
売上高	31,372	-	33,200	-	5.8%	51.6%
不整脈事業	25,667	81.8%	27,137	81.7%	5.7%	52.8%
虚血事業	4,872	15.5%	5,233	15.8%	7.4%	45.3%
その他	831	2.7%	829	2.5%	-0.3%	53.5%
営業利益	1,492	4.8%	1,536	4.6%	3.0%	46.0%
経常利益	1,460	4.7%	1,536	4.6%	5.2%	43.3%
特別損益	458	-	-	-	-	-
当期純利益	1,289	4.1%	1,028	3.1%	-20.3%	44.7%
1 株当たり利益 (円)	114.4	-	91.2	-	-	-

第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率を見ると、売上高が 51.6%、営業利益が 46.0% となっている。直近 3 年間の平均で見ると、売上高が 48.2%、営業利益が 47.0% と下期にやや偏重した収益パターンとなっていること、第 2 四半期まで売上高、利益ともに期初計画を上回って推移していることから、今後市場環境に大きな変化がなければ計画の達成は十分可能と見られる。

下期の想定為替レートは 114 円 / ドルとなっており、同水準よりも円高で推移すれば利益の上乗せ要因となる。また、「虚血事業」では自動造影剤注入装置について、仕入先である ACIST Medical Systems, Inc. との国内独占販売契約が 2016 年 12 月末をもって終了となるが、2017 年 1 月以降の移管業務に関する契約が締結され、2017 年 1 月 1 日から 2017 年 5 月 31 日までの期間は、従前の取引条件に変更のない独占販売店契約に基づく販売が行われるため、通期業績に与える影響はほとんどないと見られる。

(2) 事業セグメント別見通し

a) 「不整脈事業」

「不整脈事業」の売上高は前期比 5.7% 増の 27,137 百万円を見込んでいる。第 2 四半期までの進捗率は 52.8% と計画を上回るペースとなっており、下期についても西日本エリアで開拓した新規顧客向けを中心に売上高は順調に拡大することから、計画を上回る可能性は高い。今期は北海道で初めてアカウントを開設したほか、営業マンを新たに配置した名古屋エリアでも 2018 年 3 月期から売上貢献が始まる見込みとなっている。

商品別では、不整脈患者や手術件数の増加を背景に、電極用カテーテル (EP 検査用) や心腔内エコーカテーテル等の検査用カテーテルのほか、手術時に用いられる冷凍アブレーションカテーテルや電極カテーテル (アブレーション用) の高成長が見込まれる。

心房細動の患者数は国内で 100 万人とも 170 万人とも言われているが、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、あるいは手術時間が長いことも一因となっている。ただ、冷凍アブレーションカテーテルなどデバイス技術の進化によって手術時間も短くなるなど、従来よりも手術を受けやすい環境になってきており、今後も高齢者人口の増加や手術件数の増加に伴って、関連商品の販売数量は拡大基調が続くものと予想される。

b) 「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。第 2 四半期までの進捗率は 45.3% とやや低いペースとなっているが、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。

新たな適応疾患として薬事承認を目指している下肢末梢動脈治療用レーザカテーテルについては、治験を終了して現在は承認申請に向けた協議を進めている段階にある。同用途での承認が得られれば、関連商品の売上高は一段と拡大するものと予想される。国内で冠動脈血管形成術は年間 25 万症例だが、下肢末梢動脈治療術も 16 万症例と規模が大きいためだ。下肢末梢動脈治療用として薬事承認が得られれば、医療施設でも高価なエキシマレーザ装置を購入しやすくなるほか、手術件数の増加に伴いコロナリーカテーテルの販売増が見込まれる。前期のコロナリーカテーテルの売上高は約 4 億円だが、今後数年間で売上規模が数倍に成長する可能性がある。同社では 2018 年 3 月期中の薬事承認取得と販売開始を目指している。

なお、2016 年末で独占販売契約が終了する自動造影剤注入装置及び関連商品については、2018 年 3 月期以降の減収要因となる。2016 年 3 月期の売上実績としては 1,831 百万円だったため影響額としては大きいだが、2018 年 3 月期においても引き継ぎ期間が残る見通しで、数ヶ月分は売上高が継続する可能性がある。全体の業績面では自動造影剤注入装置及び関連商品の減少分を「不整脈事業」やエキシマレーザ関連商品、その他新商品の販売拡大でカバーして、増収増益を目指していく方針となっている。

c) 「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が、その他、診療科にこだわらずニーズのある商品の仕入販売を進め、売上高の上積みを目指している。

なお、2018 年 3 月期以降の売上げ貢献が期待される新商品として、大型複合モニタをメーカーと共同開発した。複合モニタとは手術室や手術前室などに設置され、手術箇所映像のほか手術に必要となる各種データを表示する映像表示装置のこと。50 ～ 60 インチの大型液晶ディスプレイで 4K の高解像度を実現している。モニタは 2 ～ 4 台まで接続可能なシステムとなっており、システム価格は 1,000 万円を超える。2016 年中に販売は開始するが、高価なため、実際に売上げに貢献するのは 2018 年 3 月期からとなる見通しだ。

(3) 中期戦略

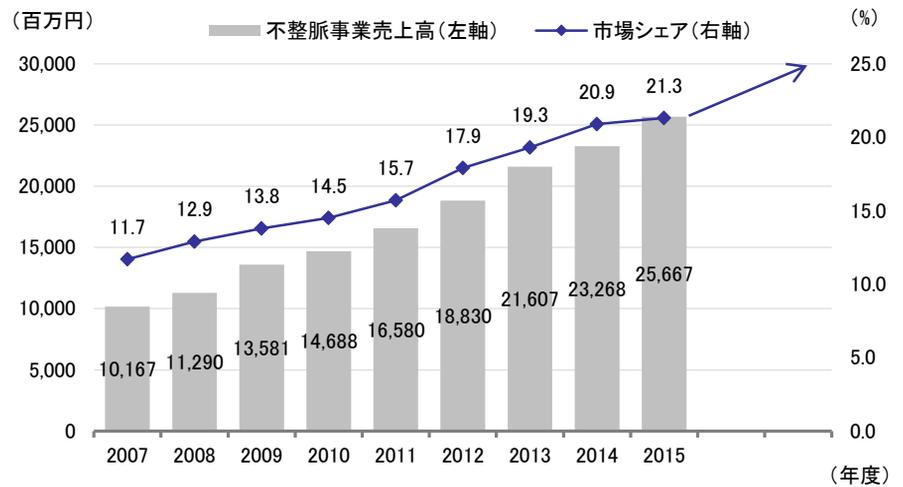
同社は中期戦略として、「販売代理店業」（「不整脈事業」、「その他事業」）と「輸入総代理店業」（「虚血事業」）に分け、それぞれの事業ポートフォリオの強化に取り組むことで、業績の拡大を図っていく方針だ。

a) 「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。営業エリアについては、西日本エリアで順調に顧客開拓が進んでいるが、2018 年 3 月期以降は名古屋や北海道エリアでの顧客開拓も進めていく計画となっている。首都圏での「不整脈事業」の市場シェアは約 40% と高いが、全国平均で見るとまだ 21% の水準であり、依然市場シェアの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る。2018 年度から CDR の資格保有者でないと医療現場のカテ室に入っの営業活動ができなくなることも、シェア拡大の好機になると弊社では見ている。

不整脈事業売上高と市場シェア



出所: 会社資料などよりフィスコ作成

b) 「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で診療科目は問わない。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。

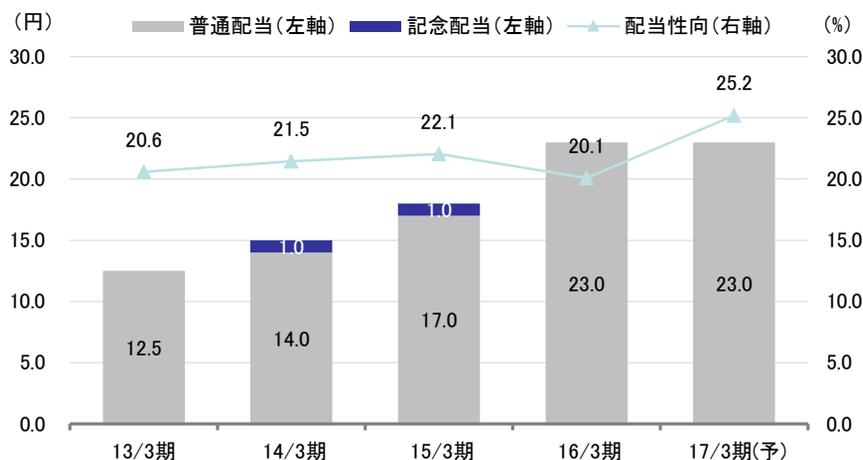
■ 株主還元策

2007 年の上場以来、連続増配中

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 (11 月 18 日終値 1,381 円) で計算すると、2% 強の水準となる。

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