

プラッツ

7813 東証マザーズ

<http://www.platz-ltd.co.jp/ir/>

2016 年 9 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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 高品質・高機能・低価格を武器に、中期的な業績拡大を目指す

プラッツ〈7813〉は福岡県に本拠を置く介護用電動ベッドの専門メーカー。1992 年創業で、介護用電動ベッド市場への参入は 1997 年と後発ながら、国内の在宅介護用ベッド市場において、市場シェア第 2 位（販売台数ベース）のポジションを占めている。

同社の強みは高品質・高機能・低価格の 3 要素を高次元で実現している点にある。それを可能にしているのは、同社単体ベースで 85 名というコンパクトな組織、ベトナムにおけるファブレス生産、連結子会社による最終組立と品質管理、顧客の声を形にした商品の企画・開発、などの各要素だ。これらを武器に、業界内で独特のポジショニングを確立し、販売台数シェアで第 2 位を占めるに至っている

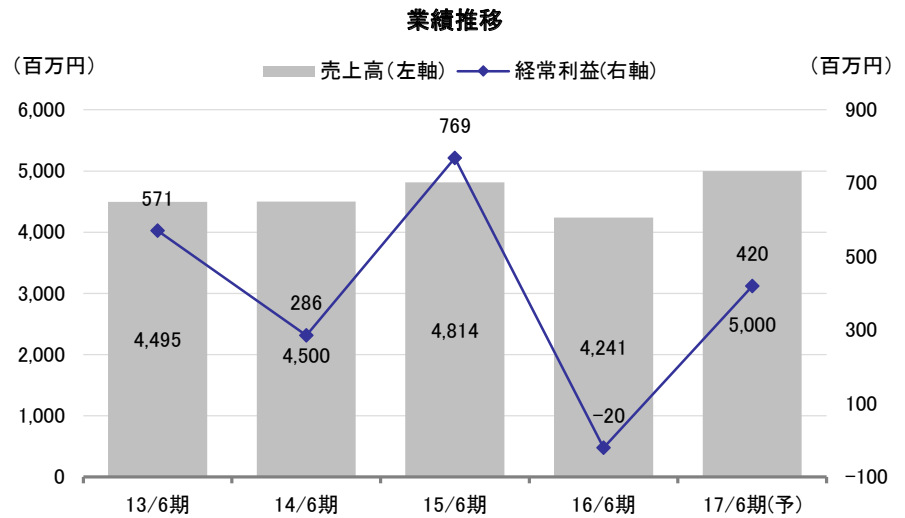
介護ベッド市場は介護保険制度の枠内で利用されることが中心となっている。したがって、市場を考えるうえでは、高齢者の総数はもちろんだが、介護保険における要介護認定を受けた高齢者の人口動態が大きなカギを握っている。現在の日本は高齢者及び要介護認定者が月を追って増加している状況にあり、市場としては右肩上がり拡大している。市場拡大のトレンドは 2050 年頃まで継続するとみられている。

同社は 2017 年 6 月期－2019 年 6 月期の 3 ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。最終年度の 2019 年 6 月期には過去最高の利益を更新する計画となっている。この計画の実現に向けた経営方針・戦略として同社は、1) 高品質・高機能・低価格の徹底追求、2) 中国・東南アジア諸国への販売強化、3) 事業領域の拡大、の 3 点を掲げている。中国では代理店網の拡充のほか中国向け専用製品の投入などを進めている。また、新規事業として医療用（病院用）ベッド市場への参入と、離床センサーという非ベッド製品の発売を開始している。

2016 年 6 月期は 2018 年度の介護保険制度改正への警戒感などから市場が縮小し、円安もあいまって業績が大幅に悪化した。しかしながら、2017 年 6 月期は過度な懸念は収まって国内市場は安定化する一方、海外市場や新規事業での拡販によって増収増益に転じてくと予想している。弊社では、2017 年 6 月期予想及び中期経営計画の業績計画について、為替レート変動や制度改正などの不確実な要因はあるものの、十分達成可能であると考えている。

■ Check Point

- ・ 65 歳以上の人口のピークは 2040 年にピークを迎えると推計
- ・ 19/6 期は営業利益、経常利益はいずれも過去最高益を更新
- ・ 17/6 期は新規事業の立ち上がりも注目点



■ 会社概要

介護用電動ベッドでは販売台数シェア第 2 位のポジション

(1) 沿革

同社は 1992 年、現代表取締役社長の福山明利（ふくやまあきとし）氏により、有限会社九州和研として設立された。救急用酸素蘇生機の販売からスタートし、その後医療用備品販売へと業容を拡大した。1995 年に現社名に商号変更したのち、1997 年から介護用電動ベッドの販売を開始した。2000 年に介護保険法が施行され介護保険制度がスタートすると順調に販売を伸ばし、2003 年 6 月期には販売台数年間 1 万台を達成した。その後も、国内営業拠点の整備に伴って販売台数は順調に拡大し、2011 年 6 月期には販売台数年間 4 万台を達成し、販売台数シェアで第 2 位のポジションを占めるに至った。近年は成長戦略の一環として海外市場（中国及び東南アジア諸国）の攻略と、介護の隣接領域である医療用ベッドへの進出に注力している。

証券市場には 2015 年 3 月に東京証券取引所マザーズ市場及び福岡証券取引所 Q-Board 市場に上場し、現在に至っている。



プラッツ

7813 東証マザーズ

<http://www.platz-ltd.co.jp/ir/>

2016 年 9 月 16 日（金）

沿革

1992年 7月	救急用酸素蘇生機の販売を目的として福岡県春日市に有限会社九州和研を設立
1995年 6月	医療用備品販売他業容拡大に伴い、株式会社に組織変更し、現社名に商号変更
1997年 4月	介護用電動ベッドを販売開始
2001年 7月	福岡県大野城市に本社移転
2003年 6月	ベッド販売台数年間 1 万台を達成
2004年 1月	東京都港区に関東支店開設
2004年 7月	大阪市中央区に関西支店開設
2007年 5月	品質マネジメントシステム（ISO9001：2000）認証取得
2008年 6月	ベッド販売台数年間 2 万台を達成
2010年 6月	ベッド販売台数年間 3 万台を達成
2010年 8月	本社を現在地（福岡県大野城市）に移転
2010年11月	仙台市に東北営業所開設、ベトナムにホーチミン駐在員事務所を開設
2011年 5月	名古屋市名東区に東海支店移転
2011年 6月	ベッド販売台数年間 4 万台を達成
2012年 8月	介護用ベッドのアセンブリ（組み立て）、品質検査を目的に、PLATZ VIETNAM CO., LTD.（現連結子会社）をベトナム国ドンナイ省に設立
2012年 9月	広島県福山市に中四国営業所を開設
2013年 7月	PLATZ VIETNAM CO., LTD. において介護ベッドの JIS 認証を取得
2013年11月	札幌市白石区に北海道営業所を開設
2015年 3月	東京証券取引所マザーズ市場及び福岡証券取引所 Q-Board 市場に株式を上場
2015年 8月	中国にプラッツ上海（連結子会社）を設立
2015年10月	SHENG BANG METAL CO., LTD. を持分法適用関連会社化
2016年 8月	医療用ベッド「P300 シリーズ」を販売開始

出所：有価証券報告書等からフィスコ作成

介護別途の製造・販売が主力、製造についてはファブレス企業

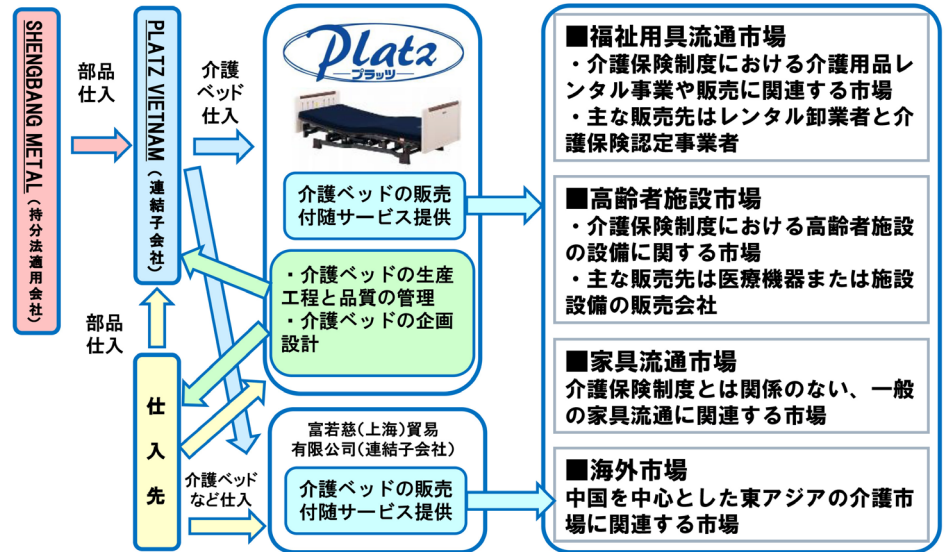
(2) 事業の概要

a) 事業の流れと販売先市場

2016 年 6 月期の時点で同社の事業は、介護用電動ベッドの製造・販売が 100%となっている。2017 年 6 月期からは、新規事業として病院で使用する医療用ベッドと離床センサーの製造・販売に進出したが、当面は介護ベッドの製造・販売が主力事業であり続ける見通しだ。

製造については、同社はファブレス企業であり、外部に製造委託している。早い時期からベトナムに進出し、同社が企画・開発・設計、及び部材（モーターなど）の調達を行い、製造委託工場に製造を委託し、完成品を同社が仕入れてきた。2012 年には、品質検査強化と、それに合わせて最終組み立てを行う目的で連結子会社 PLATZ VIETNAM CO., LTD.（プラッツベトナム有限責任会社）を設立し、そこで仕上げられた製品を日本に輸入して、国内で販売する流れとなっている。

事業系統図及び販売先市場の概要



出所：決算説明会資料から転載

販売先は国内市場と海外市場の2つに大別されるが、現在の同社にとっての中心は国内市場であり、海外市場は今後の注力点だ。

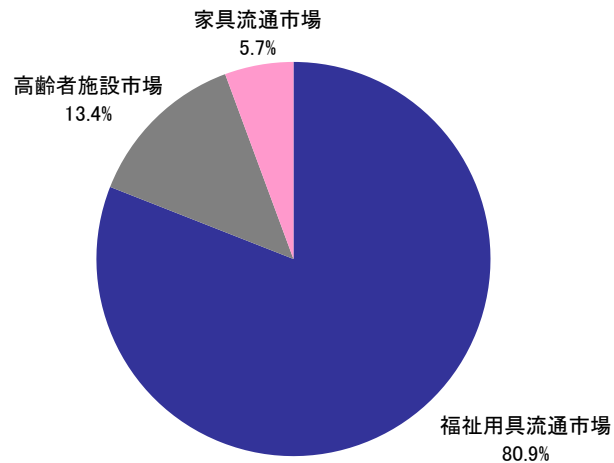
国内の介護ベッド市場は、介護保険制度の仕組みと密接に関わっている。介護保険制度の枠内での利用かどうか、介護保険制度の中でも、どこで（自宅か施設か）使われるかによって、介護ベッドの購入主体（同社から見たら販売先）や流通ルートが変わってくる。そこで同社は、国内市場を販売先別に、「福祉用具流通市場」、「高齢者施設市場」及び「家具流通市場」の3つに分けて管理している。

福祉用具流通市場とは、介護保険制度における介護用品レンタル事業や販売に関する市場だ。利用者は自宅で生活する要介護認定を受けた高齢者だが、同社にとっての直接の顧客はそこに介護ベッドを貸し出すレンタル事業者や、レンタル事業者に対する卸業者（「レンタル卸業者」）だ。市場規模としてはこの市場が圧倒的に大きい。

高齢者施設市場とは、介護保険制度における高齢者施設の設備に関する市場だ。介護ベッドは老人ホームなどの施設に置かれ、その入居者が利用することになる。同社にとっての顧客は、そうした施設に機器・設備を販売する販売会社ということになる。

家具流通市場とは、介護保険とは関係のない、一般の家具流通に関連する市場だ。同社にとっての顧客は家具卸商・小売店ということになる。この市場は国内3市場の中では最も小さい。

国内介護ベッド市場の販売先市場別内訳(2016年6月期実績ベース)



出所：決算短信からフィスコ作成

b) 介護保険制度と市場のしくみ

前述のように、介護ベッド市場は介護保険制度と密接な関係がある。以下では介護保険制度の概略を説明する。

介護保険制度は高齢による要介護者に対して福祉サービスや保健医療サービスを総合的に提供する制度で、2000年にスタートした。被保険者（利用者）は費用の一部を負担することで介護保険給付（各種の介護サービス）を受けることができる。給付の内容や料金などは保険制度の中で決定されるが、実際のサービス提供者は民間企業やNPO法人など多種多様の事業者となっている。給付の内容や料金については3年ごとに見直しが行われることとなっている。

介護保険の利用は、個々の高齢者について支援や介護の必要度を認定するところからスタートする。要介護者はその度合いに応じて1～5の5段階に分類され、ケアマネージャーが作成するケアプランに応じて、介護保険制度から「介護給付」（各種の介護サービス）を受ける。要支援と認定された人は要介護状態になるのを予防すべく介護保険制度から「予防給付」（各種の予防サービス）を受けることになる。

介護保険制度における要支援・要介護者の分類と対象人数

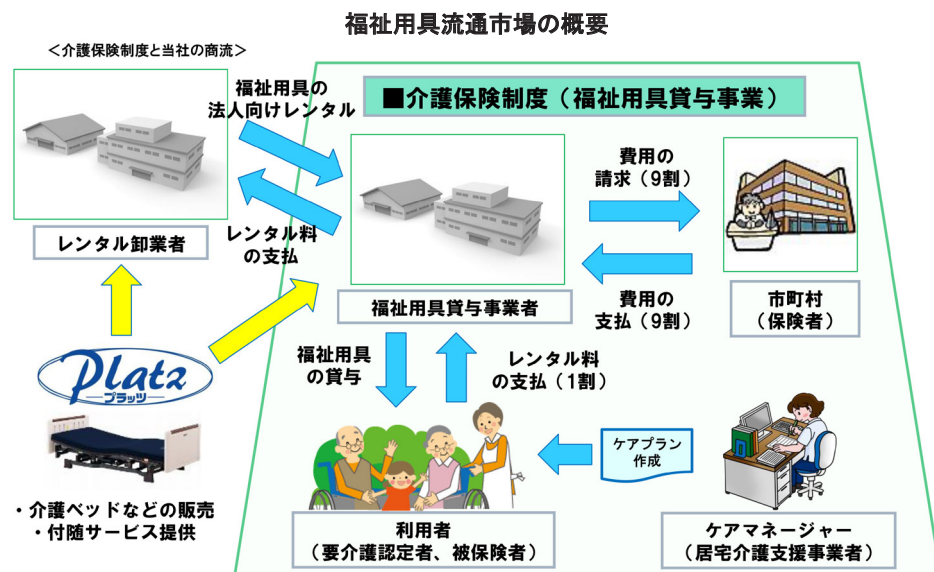
要介護度	認定者数（千人）	受給者数（千人）	認定者に占める 受給者の割合	介護ベッドの 保険適用
	（16/6 審査分）	（16/6 審査分）		
要支援 1	898.2	499.6	55.6%	×
要支援 2	869.8	613.7	70.6%	×
要介護 1	1,245.9	1,049.6	84.2%	×
要介護 2	1,106.1	1,021.6	92.4%	○
要介護 3	835.1	786.6	94.2%	○
要介護 4	775.4	705.1	90.9%	○
要介護 5	629.9	541.9	86.0%	○
総合計	6,360.4	5,218.1	82.0%	—
要介護 2-5 合計	3,346.5	3,055.2	91.3%	—

出所：介護給付費実態調査月報

出所：厚労省資料等からフィスコ作成

介護保険制度の各給付については、医療保険同様に、原則として各種サービスの価格（介護報酬）が決められている。サービスを提供する事業者はその報酬を介護保険制度の運営主体である市町村（保険者）と利用者（被保険者）双方に請求する。利用者の自己負担割合は、原則として1割となっている（一定以上の所得者は2割負担）。

介護ベッドは、介護保険制度の中では、「福祉用具貸与」（介護給付）、「介護予防福祉用具貸与」（予防給付）というサービスの対象となる福祉用具だ。しかし、現状ではすべての要介護・要支援認定者が介護保険の適用となるわけではない。2006 年の制度改正で、要支援及び要介護 1 の利用者については、介護保険適用外で全額自己負担とされ、要介護 2 以上の利用者が 1 割の自己負担（一定以上の所得者は 2 割負担）で利用可能となっている。



出所：決算説明会資料から転載

■市場の現状と中長期見通し

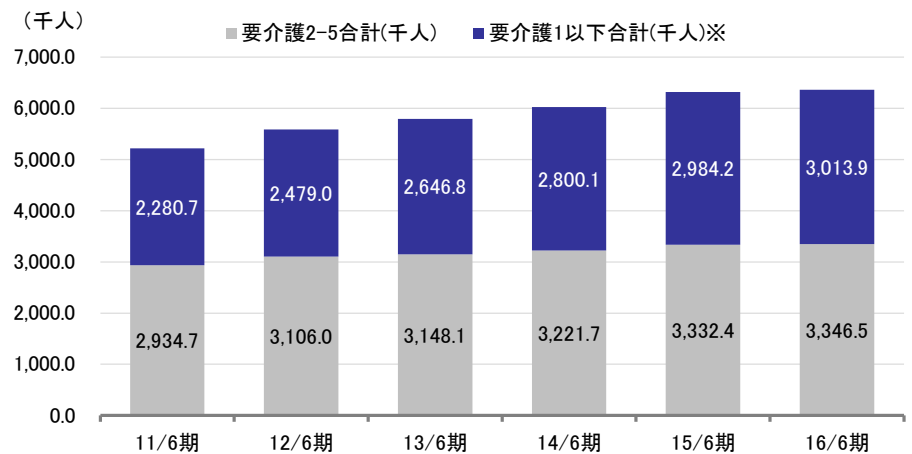
保険適用となる要介護 2 以上の人数は 11 年 6 月比で 14% 増加

(1) 現在の市場規模

介護ベッドの利用は基本的に介護保険を利用して行われる。そのため、市場の規模や推移を見る上でまず重要となる指標は、要介護認定者数だ。その中で介護ベッドの利用が保険適用となるのは要介護 2 以上の認定を受けた人となる。

この数字は毎年、増加基調をたどっている。2016 年 6 月現在の要介護・要支援認定者総数は 6,360.4 千人となっている。これは 5 年前の 2011 年 6 月から 22.0% の増加であり、その間の年平均成長率は 4.0% となる。このうち要介護 2 以上の人数は 3,346.5 千人で、2011 年 6 月比で 14.0% の増加となっている。

要介護認定者の推移

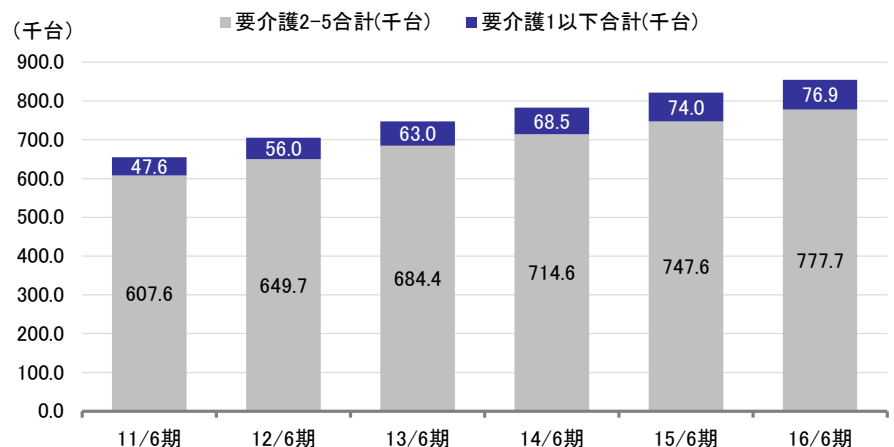


※要支援を含む

出所：厚労省・介護給付費実態調査月報からフィスコ作成

販売先市場別内訳のうち、福祉用具流通市場の売上高の動向と密接な関係があるのは、介護ベッドのレンタル利用の動向だ。介護ベッドのレンタル利用を示す「特殊寝台貸与件数」は、2016 年 6 月時点で 854.6 千台となっている。2011 年 6 月に比較して 30.4% の増加だ。主たる利用者は介護保険が適用となる要介護 2 以上の人々だが、自己負担で利用する要介護 1 以下の人々の利用も着実に増加しているのが注目される。介護ベッドは要介護者のみならず介護者にとっても負担を軽減できる、利便性の高い福祉用具であり、それが利用者の増大につながっているとみられる。

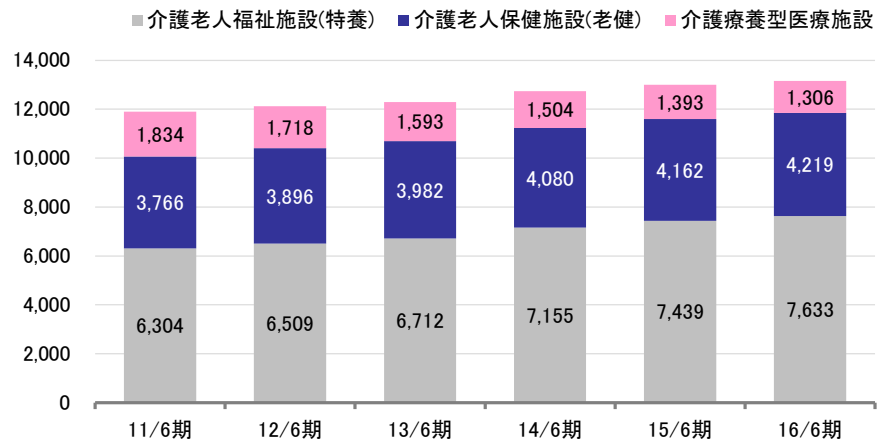
特殊寝台貸与件数の推移



出所：厚労省・介護給付費実態調査月報からフィスコ作成

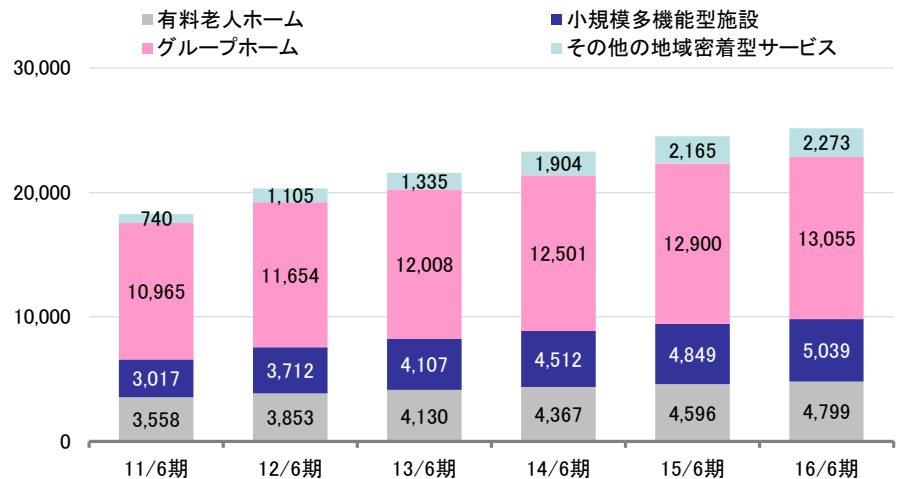
一方、販売先市場別内訳のうち、高齢者施設市場の動向と関連するのは、各種高齢者施設の数だ。特養（介護老人福祉施設）や老健（介護老人保健施設）などが含まれる施設サービス事業所数も、グループホームや民間の有料老人ホームなどが含まれる地域密着型サービスの施設数も、いずれも右肩上がりで増加が続いている。特に増加が顕著なのは地域密着型サービス施設で、2016 年 6 月の総数は 25,166 ヶ所で、2011 年 6 月比で 37.7% の増加となっている。

施設サービス事業所数の推移



出所：厚労省・介護給付費実態調査月報からフィスコ作成

地域密着型サービスの高齢者施設数の推移



出所：厚労省・介護給付費実態調査月報からフィスコ作成

65 歳以上の人口のピークは 2040 年にピークを迎えると推計

(2) 中長期的市場環境

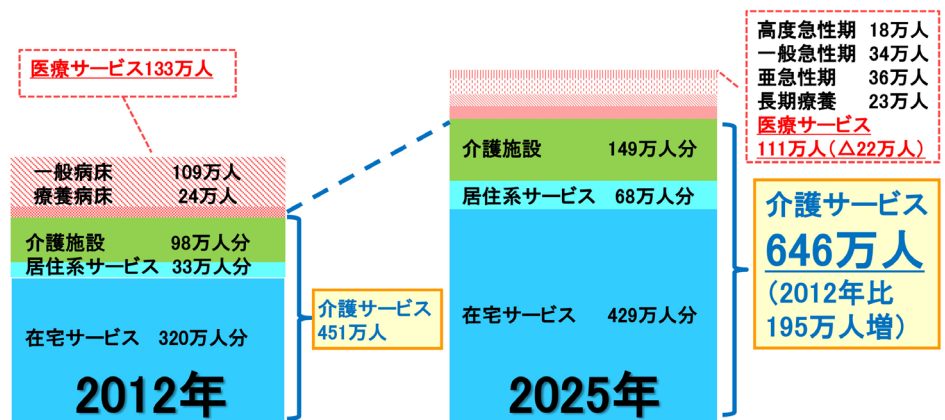
同社の主力商品である介護ベッドの主たる利用者は要介護認定者であり、彼らは基本的には高齢者だ。総務省の統計によれば、5 年刻みで見た場合、総人口は 2010 年にピークを打ち減少に転じているが、75 歳以上人口のピークは 2055 年、65 歳以上人口のピークは 2040 年にそれぞれピークを迎えると推計されている。（内閣府「高齢社会白書」（平成 28 年版）より）

2016 年 9 月 16 日（金）

高齢者の総数の増加に合わせて、介護・医療サービスの利用者もまた増加すると予想されており、それは同社が手掛ける介護ベッド、医療ベッド等の各商品にとっては市場拡大を意味する。良く知られているように、国の介護給付や医療費は年々増加の一途をたどっており、制度の健全な持続に向けて介護制度や医療制度の財政改革が進められている。その一環として介護報酬や診療報酬の価格引き下げの動きは今後も続くのはほぼ確実と言える。しかしながら、介護・医療サービスの受給者の総数は、高齢化進展に合わせて増加するため、介護給付や医療費の総費用は今後も増加基調が続くとみられる。

国が進める改革の方向性は、医療と介護の一体改革だ。この一環で、2006 年度改正において病院におけるベッドの中で医療と介護の区別が曖昧だったいわゆる療養ベッドと呼ばれる部分について医療と介護を明確化し、費用負担の最適化を図ろうとする改革が行われた。この流れに沿って、国の計画・試算では、医療サービス利用者数は 2012 年の 133 万床から 2025 年には 111 万床へと削減される一方、介護サービス利用者数は、要介護者の自然増と医療から介護への振替の結果、2012 年の 451 万人から 2025 年には 646 万人に約 43% 増加すると予想されている。こうした介護サービス利用者の増加は、介護ベッドの国内シェア第 2 位（出荷台数ベース）の同社にとって、ポジティブであることは疑いない。

医療・介護機能の再編による市場拡大のイメージ図



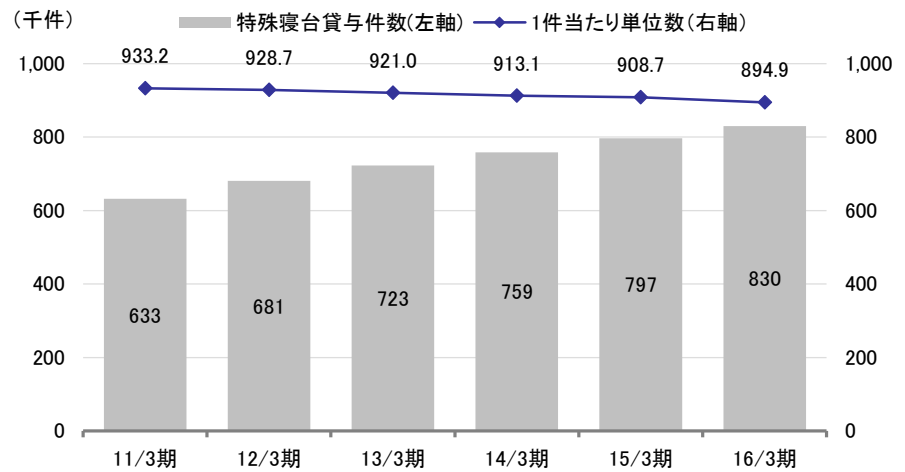
（出所）：社会保障制度改革国民会議の資料「医療・介護機能の再編（将来像）」、「医療介護費用のシミュレーション」

介護サービス利用者は、2025年646万人（2012年比43.2%増）、在宅サービス（福祉用具流通市場）、介護施設（高齢者施設市場）が長期的に拡大

出所：決算説明会資料から転載

また、介護保険制度の財政面での制約は、低価格の福祉用具へのニーズが今後も引き続き拡大することを示唆している。詳細は後述するが、同社は競合メーカーに比して、低価格対応力で強みがあり、こうしたニーズを取り込むことで、販売台数増加及びシェア拡大を引き続き狙えるポジションにありと弊社では考えている。

特殊寝台貸与件数と1件当たり単位数



注：単位数：事業者が市町村へ費用の9割を請求する際の点数。1単位は約10円
出所：厚労省「介護給付費実態調査月報」からフィスコ作成

■ 強みと注力点

高品質、高機能、低価格の3点に特に注力

同社は介護ベッド事業に参入以来、“高品質”、“高機能”、“低価格”の3点に特に注力してきた。現在ではそれが同社の強みとなって、市場において同社独自の戦略的ポジショニングを獲得することにつながっている。

(1) “高品質”への取り組み

高品質の定義は製品によって様々だが、介護ベッドにおいては安全性や信頼性ということになるだろう。介護ベッドの利用者が高齢者や身体に不自由がある人が中心であるためだ。同社の製品はフレームの強度や末端部分の加工、可動部分での事故防止等に十分な配慮が成されている。

生産する側からの視点では、そうした高品質な製品をロスなく安定的に、すなわち高い歩留まりで生産することが重要だ。この点は後述する低価格へもつながるポイントだ。同社はファブレス企業であり、従前からベトナムにおいて生産してきた。いくつかの変遷を経て、2012年から2016年までは同社が48%出資する合弁会社 SHENG BANG METAL においてパーツ加工し、連結子会社の PLATZ VIETNAM でアセンブリ（組み立て）と品質検査という体制が続いている。

同社は生産工程の集約によって、更なる品質向上と生産効率の向上を目的に、これらの2社を統合することを決定した。具体的には、PLATZ VIETNAM の全事業を2016年12月をめどに SHENG BANG METAL に譲渡し、一方で同社は SHENG BANG METAL への出資比率を50%（持分法適用会社）に引き上げるというものだ。PLATZ VIETNAM は清算される。

(2) “高機能” への取り組み

介護ベッドは要介護者が失った身体機能の一部をサポートする道具であり、その意味で機能性は介護ベッドの本質と言える部分だ。介護ベッドが提供するサポート機能は、背上げ（背起し）、足上げ、高さ調整が基本的な 3 機能となっている。これを基本に、機能を省略または付加をして要介護者のニーズに合わせた商品ラインナップが展開されている。機能を実現するパーツは電動モーターであるが、使用するモーターの個数（1 モーター型、2 モーター型など）で少機能型と多機能型を区別することが多い。

上記 3 機能は各メーカーともすべて備えているが、同社はさらに佐賀大学医学部の松尾准教授との共同開発で、ランバー機構を備えて背圧軽減を可能にした介護ベッドや、ベッド付属品の自動ロック式ベッド用グリップなど商品化している。また、3 大機能以外でも、宮付介護ベッド（1998 年）や木調介護ベッド（2001 年）を業界で初めて発売し、使い心地や使い勝手という精神的機能性に配慮した製品づくりを行っている。

さらに、同社の直接の顧客であるレンタル事業者にとっての機能も重要な視点だ。実際の現場ではレンタル事業者が利用者宅にベッドを搬入して組み立てる。したがって組み立てやすさや各パーツの重量は重要な要素だ。また、次のレンタルに向けて清掃・洗浄のしやすさや、共通パーツの多用による修理の容易さや修理コストへの配慮も同様だ。同社の製品はこうした点にも十分な対応が成されている。

(3) “低価格” への取り組み

低価格は同社の強みが最も際立つ部分と言える。単なる低価格品ではなく、前述のように高品質と高機能を兼ね備えながらも低価格という点が重要で、これが後発組の同社を台数シェア 2 位に押し上げた原動力であると言える。

同社が高品質と高機能を確保しながらも低価格を実現できている理由は大きく 3 つある。1 つ目は、生産拠点がベトナムである点だ。ベトナムの人件費は中国と比べても約半分の水準であることが大きく貢献している。2 つ目は自社工場と協力工場の協力関係に基づいたファブレス体制の採用だ。自社工場は組み立てと品質検査に特化することで、設備投資や生産面での負担の軽減と高品質の確保を両立させている。3 つ目は顧客・利用者が求める機能に絞った商品バリエーションだ。過剰な機能を排することで低価格を実現している。

前述したように同社は、2016 年 12 月にベトナムでの生産体制を見直し、SHENG BANG METAL CO., LTD. に生産を集約する計画だ。これは生産コストの一段の低下にも寄与すると期待される。同社の現在の生産体制はかなりコスト削減が進んでいる。

(4) 戦略的ポジショニング

同社は、高品質・高機能・低価格の 3 つの要素に、さらに、要介護度のレベルに応じた最適な製品ラインナップを武器に、業界内で独特の商品ポジショニングを確立している。

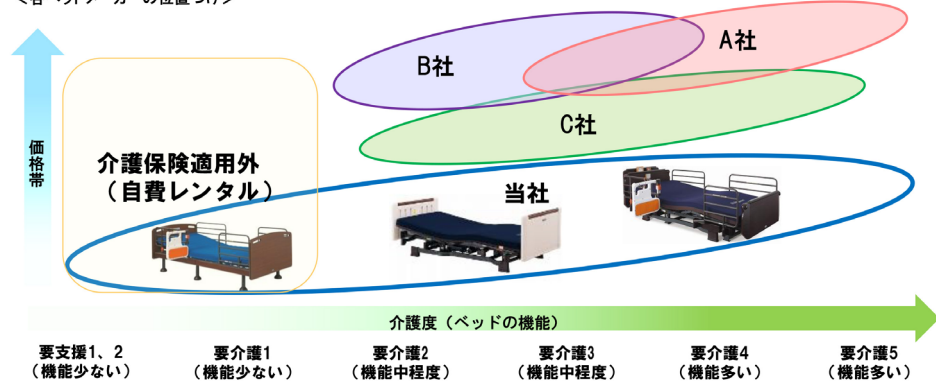
ポイントは、自費で介護ベッドをレンタル利用している要支援や要介護 1 の介護保険適用外利用者の市場だ。この市場では必要とされる機能性は少なく、一方で低価格が求められる。その市場に対して最も積極的に取り組んでいるのが同社という状況だ。

また、より多くの機能が要求される要介護 4、5 の利用者向けの市場においても、同社製品は他社よりも明確に低い価格を実現している。最も典型的な 2 モーターの介護ベッドでレンタル価格を比較すると、同社品の最頻価格が 7,500 円であるのに対し、競合メーカーのそれは 8,000 ～ 11,000 円と差が開いている。

弊社では、同社のこのポジショニングは今後も維持されるとみている。前述のように、同社はベトナム生産やファブレス体制の確立、少人数での組織運営など、低価格対応が確立している。それに対して競合メーカーは、国内生産主体や大人数の本社機能など、同社に比して相対的に高コスト構造となっている。また、各社とも市場における立ち位置を確立しているため、低価格競争に打って出るインセンティブもないと弊社ではみている。それゆえ、今後も同社は、低価格と高品質・高機能の両立を武器に、業界内で“攻め側”のポジションをとり続けることができると考えている。

戦略的な商品ポジショニング

＜各ベッドメーカーの位置づけ＞



[参考] ベッドメーカー各社「最頻／平均レンタル価格（月額、2モーター）」の比較

商品名	最頻価格	平均価格	社名	最頻価格	平均価格
Miolet II	7,500円	7,380円	A社	9,000円	8,980円
			B社	11,000円	10,920円
			C社	8,000円	8,630円

（出所）テクノエイド協会「福祉用具情報システム」平成28年5月時点

出所：決算説明会資料から転載

■ 中期経営計画「飛翔 VI」

中計戦略は中国・東南アジア諸国への販売強化などの 3 点

(1) 中期経営計画の概要

同社は向こう 3 ヶ年の中期経営計画を策定し、毎年ローリング（改定）している。現在は 2017 年 6 月期－2019 年 6 月期の 3 ヶ年中期経営計画「飛翔 VI」に取り組んでいるところだ。今中期経営計画での経営方針・戦略は、1) 商品開発力の強化、2) 中国・東南アジア諸国への販売強化、3) 事業領域の拡大の 3 点だ。

2016 年 9 月 16 日（金）

中期経営計画「飛翔 VI」の中期経営方針・戦略

1. 商品開発力の強化『高品質・高機能・低価格の徹底』
☆マーケティングとデザイン面の強化
☆商品企画から開発までの期間短縮、スピードアップ
☆生産工程の集約による効率アップ、コストダウン
2. 中国及び東南アジア諸国への販売強化
☆中国への注力及び中国子会社の収益拡大
☆東南アジア諸国での事業展開
3. 事業領域の拡大
☆医療用ベッド市場への参入とシェア拡大
☆商品ラインナップの拡充
☆新規事業の創出とチャレンジの推進

出所：会社説明会資料からフィスコ作成

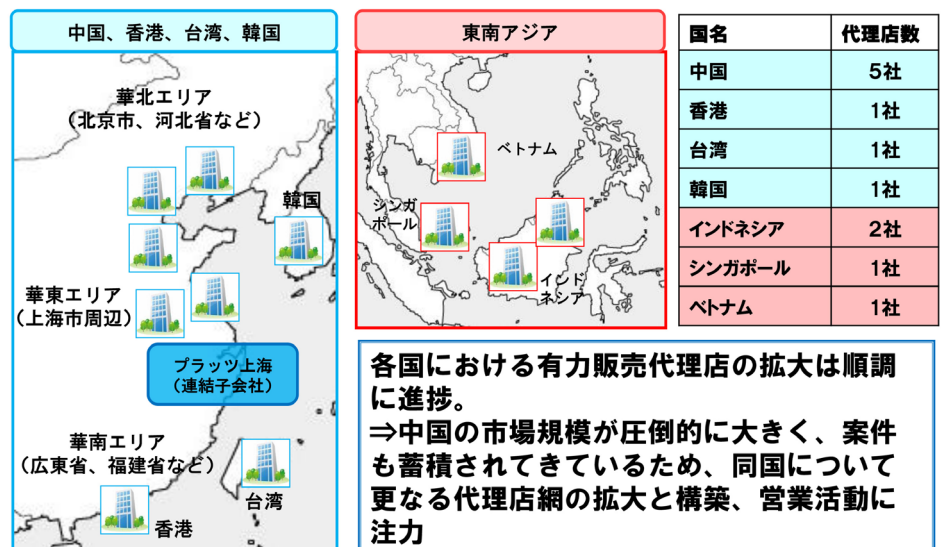
1) の商品開発力の強化は高品質・高機能・低価格の徹底を目指すものだ。この点に関する中心施策はベトナムでの生産体制集約だ。前述したところと重なるので詳細は省略する。

2) の中国・東南アジア諸国への販売強化はここ数年の同地域の変化と密接に関連している。すなわち、高齢者施設の建設が急ピッチで進んでいるほか、日本式のレンタル事業者も出現し始めている。これは同社にとって商機拡大を意味しており、それゆえ同社は中国・東南アジア諸国への進出を急いでいる。

当面、メインのターゲットは中国となる見通しだ。日本同様、高齢化が社会的な問題となりつつあるほか、市場規模も大きいからだ。同社はこの市場に対し、現地の販売代理店を活用して販売していく方針だ。販売代理店網の構築は順調に進んでおり、現時点では 5 社と契約している。市場が地理的にも大きいため、今後も代理店網拡大に注力する方針だ。

中国の介護ベッド市場には、約 300 社の現地メーカーが存在するほか、日本の競合メーカーも進出済みだ。同社はこの市場で、「日本製でありながら低価格」を武器に切り込んでいく計画だ。現地メーカーの製品は安価な手動（クランク式）ベッドが多い。日本製品は電動で機能性に優れているが高価というイメージが出来上がっている。同社は低コスト生産に加え、中国独自のニーズを取り入れて、『日本製だけど安い』というイメージを打ち出して市場に切り込む方針だ。

中国・東南アジア諸国への販売強化



出所：決算説明会資料から転載

2016 年 9 月 16 日（金）

3) の事業領域拡大については、現状は 2 つの具体的施策がある。1 つは医療用（病院用）ベッド市場への進出だ。同社は 2016 年 8 月に医療用電動ベッド「P300 シリーズ」を発売した。

同市場においても新機能と低価格を切り口に、既存勢力に挑むことになる。新機能とは具体的に、1) ハイバックサポート機能と 2) 膝のフィッティング機構の 2 つだ。前者は体圧の分散やずれ力の軽減、姿勢の維持などを可能とするものだ。後者は利用者の体格（大腿部の長さ）に合わせて脚の屈曲位置を 2 段階に調節することが可能になる仕組みだ。これら 2 つの機能の活用で、褥瘡（床ずれ）リスクや誤嚥リスクの低減を図ることが可能になる。同社は新機能搭載の医療用ベッドを介護ベッド同様、同等機能の他社製品に比べて低価格で販売することで、シェア拡大を狙っている。

もう 1 つの新商品は離床センサー（徘徊探知機）だ。この製品は、認知症患者が深夜に徘徊した際に、ベッドを離れたことを感知し、介護者に知らせることを目的としている。ポイントは人感センサーとセンサーマット（重量センサー）の 2 つを併用することで、誤報を減少させていることと、従来品に比べて耐久性を高めたことだ。開発・製造は外部の専門メーカーに委託しており、信頼性の高いものとなっている。同社はこれを 2016 年 6 月から販売している。こうした介護ベッドの周辺機器は、同社の今後の商品ラインナップ拡充の方向性を示唆するものと弊社では考えている。

19/6 期は営業利益、経常利益はいずれも過去最高益を更新

(2) 中期経営計画における業績目標

今中期経営計画の業績目標は、最終年度の 2019 年 6 月期において、売上高 6,700 百万円、営業利益 740 百万円、経常利益 830 百万円を計画している。売上高は、2016 年 6 月期実績を起点とした 3 期間の年平均成長率が 16.5% となっている。営業利益、経常利益はいずれも、2019 年 6 月期において過去最高益を更新するという計画だ。

中期経営計画の業績目標

（単位：百万円）

	17/6 期			18/6 期			19/6 期		
	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比
売上高	5,000	100.0%	17.9%	5,850	100.0%	17.0%	6,700	100.0%	14.5%
営業利益	340	6.8%	1310.8%	560	9.6%	64.7%	740	11.0%	32.1%
経常利益	420	8.4%	-	650	11.1%	54.8%	830	12.4%	27.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	300	6.0%	-	450	7.7%	50.0%	560	8.4%	24.4%
EPS	322			483			601		
配当	96			144			180		
株主資本利益率 (ROE)	14.0%			17.1%			18.5%		
総資産利益率 (ROA)	7.5%			9.9%			11.2%		

出所：会社説明会資料からフィスコ作成

この業績計画の基本となる売上高内訳では、主力の福祉用具流通市場の伸び率が各年 1 ケタ成長と低めに抑えられる一方、海外市場と新規事業の伸び率が大きくなっているのが目立つ。ただし、増収金額という点では、売上規模が大きい福祉用具流通市場の貢献が最も大きくなっている。

2016 年 9 月 16 日（金）

中期経営計画：売上高の販売先市場別内訳

（単位：百万円）

	17/6 期			18/6 期			19/6 期		
	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比	金額	構成比	前期比
福祉用具流通市場	3,460	69.2%	2.7%	3,800	65.0%	9.8%	4,000	59.7%	5.3%
高齢者施設市場	700	14.0%	25.0%	800	13.7%	14.3%	900	13.4%	12.5%
家具流通市場	390	7.8%	65.3%	480	8.2%	23.1%	550	8.2%	14.6%
海外市場	250	5.0%	228.9%	400	6.8%	60.0%	600	9.0%	50.0%
新規事業	200	4.0%	—	370	6.3%	85.0%	650	9.7%	75.7%
合計	5,000	100.0%	17.9%	5,850	100.0%	17.0%	6,700	100.0%	14.5%

出所：会社説明会資料からフィスコ作成

弊社では、この中期経営計画の業績計画の実現可能性について、楽観はできないながらも達成可能性は十分高いと考えている。注目点は売上高営業利益率の推移だ。2017 年 6 月期予想の 6.8% から、2019 年 6 月期には 11.0% に上昇すると計画している。11.0% という水準自体は、2011 年 6 月期から 2013 年 6 月期において 15 ～ 16% 前後で推移していたことを考えれば、決して困難な数字ではない。為替レートが前提どおりで推移し、ベトナムの生産体制再編でコストダウンが目標どおり実現されれば、十分実現可能だとみている。

リスク要因として考慮すべき点として介護保険制度の 2018 年度改正と、為替レートを挙げておきたい。

介護ベッドは介護保険制度の枠内での利用が中心であるため、制度改正は売上げを大きく左右する。2018 年度改正についてはまだ何も決定されてはいないが、様々な憶測が飛び交っている。そうした状況のなかでこの業績計画は、現状では最も可能性が高いと考えられる中程度のインパクトを前提に策定されている。今後、制度改正の議論や方向性が固まってくるにつれて、ある程度の調整は避けられないが、今中期経営計画の前提としているシナリオは、これまでの議論の流れに照らして最も現実的であると弊社では考えている。

為替レートは利益への影響が大きい。今中期経営計画の業績計画は、中期経営計画期間を通じて 108 円 / ドルを前提としている。2016 年 6 月期実績は 116 円 / ドルであったのに対して 108 円 / ドルの想定は、売上総利益率の押し上げ要因と期待される。足元の為替レートはそれ以上の円高水準にあるため、さらに追い風となっている。しかしながら 2019 年 6 月期までの中期的時間軸においては、為替レートが再び円安に向かう可能性は否定できない。同社は今後も為替ヘッジを行う意向であるが、基本的なスタンスを従来から変更することを示唆している。その場合、長期的な為替の水準訂正については影響が避けられないことは、警戒しておく必要があるだろう。

業績動向

16/6 期は減収減益、事前予想に対しても未達

(1) 2016 年 6 月期決算

同社の 2016 年 6 月期決算は、売上高 4,241 百万円（前期比 11.9% 減）、営業利益 24 百万円（同 85.4% 減）、経常損失 20 百万円（前期は経常利益 769 百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失 14 百万円（前期は親会社株主に帰属する当期純利益 523 百万円）と減収減益となった。計画との対比でも、事前予想に対して未達での着地となった。

同社は為替ヘッジを行っているが、それに関する為替差損益が営業外損益に計上されるため、営業利益よりも経常利益が実態を反映していると言える。2016 年 6 月期は 143 百万円の為替差損（前期は 626 百万円の為替差益）が計上されたため、経常利益段階では 20 百万円の損失となった。

2016 年 6 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/6 期	16/6 期				
	実績	予想	実績	売上高比	達成率	前期比
売上高	4,814	4,850	4,241	100.0%	87.5%	-11.9%
売上総利益	1,678	1,610	1,487	35.1%	92.4%	-11.4%
販管費	1,514	1,515	1,463	34.5%	96.6%	-3.3%
営業利益	164	95	24	0.6%	25.4%	-85.4%
経常利益	769	180	-20	-0.5%	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	523	150	-14	-0.3%	-	-

出所：短信からフィスコ作成

売上高が前期比減収となった直接の要因は、福祉用具流通市場及び高齢者施設市場がそれぞれ、前期比 9.4% 減、同 23.1% 減と大幅減収となったことにある。この背景には、2018 年度の介護保険制度改正に対する思惑から、レンタル卸事業者などが介護ベッドの購入を控えたことがある。2018 年度改正の内容はまだ何も見えていない状況のなかで、最悲観シナリオが市場参加者の間に広まり、極端な買い控えにつながったものとみられる。

利益面では、製造原価において継続的なコストダウンが行われているが、為替レートが円安に振れたことで、売上高売上総利益率の改善は前期比 0.2% にとどまった。2016 年 6 月期の期中平均レートは 116 円 / ドルと、前期比 2 円 / ドルの円安となった。売上高が減収となったため、売上総利益は 1,487 百万円と前期比 191 百万円（11.4%）減少した。経費節減に努めて販管費を前期比 50 百万円（3.3%）削減したが追いつかず、営業利益は前期比 85.4% 減の 24 百万円にとどまった。前述のように、為替差損により、経常利益以下は損失となった。

市場別では、福祉用具流通市場を含めて全市場セグメントで前期比減収となった。福祉用具流通市場と高齢者施設市場の減収理由については前述したとおりだ。高齢者施設市場については介護保険制度の 2015 年度改正で介護報酬が減額された影響により、高齢者施設の新設数が減少傾向にある点も足を引っ張った。家具流通市場は、市場全体の縮小傾向のあおりで、介護ベッド需要も伸び悩みが続いている。海外市場は、主戦場である中国において、経済悪化の影響で高齢者施設の工期延長などが発生した影響で減収となった。

販売先市場別動向

（単位：百万円）

	15/6 期		16/6 期		
	通期	構成比	通期	構成比	前期比
福祉用具流通市場	3,724	77.4%	3,376	79.6%	-9.4%
高齢者施設市場	727	15.1%	559	13.2%	-23.1%
家具流通市場	282	5.9%	235	5.6%	-16.4%
海外市場	79	1.6%	69	1.6%	-13.0%
合計	4,814	100.0%	4,241	100.0%	-11.9%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

17/6 期は新規事業の立ち上がりも注目点

(2) 2017 年 6 月期見通し

2017 年 6 月期について同社は、売上高 5,000 百万円（前期比 17.9% 増）、営業利益 340 百万円（同 14.1 倍）、経常利益 420 百万円（前期は 20 百万円の経常損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 300 百万円（前期は 14 百万円の親会社株主に帰属する当期純損失）を予想している。

販売先市場別内訳は、福祉用具流通市場を始め、各市場で前期比増収を見込んでいる。その中で、福祉用具流通市場については、前期比 2.7% 増の 3,460 百万円と慎重な見方をしている。2016 年 6 月に引き続き、2018 年度改正の動向をにらんで、レンタル卸事業者やレンタル事業者などの間で、介護ベッドの新規購入に対する慎重姿勢が続く一方、前期のような最悪シナリオへの警戒感は薄らぐことが、この増収率の見方に反映されていると、弊社ではみている。同様の動きは高齢者施設市場にも当てはまる。次回の介護保険制度改正は 2018 年度（2018 年 4 月）となるため、制度改正をめぐる憶測による影響はあっても、制度改正そのものの影響はない。

2017 年 6 月期は新規事業の立ち上がりも注目点だ。特に医療用ベッドの販売動向に弊社では注目している。2017 年 6 月期は新規事業の売上高を 200 百万円と想定している。

簡略化損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期	17/6 期（予）
売上高	4,495	4,500	4,814	4,241	5,000
前期比	17.3%	0.1%	7.0%	-11.9%	17.9%
売上総利益	2,106	1,729	1,678	1,487	-
売上総利益率	46.9%	38.4%	34.9%	35.1%	-
販管費	1,448	1,532	1,514	1,463	-
売上高販管费率	32.2%	34.1%	31.4%	34.5%	-
営業利益	657	196	164	24	340
前期比	2.3%	-70.2%	-16.3%	-85.4%	1310.8%
営業利益率	14.6%	4.4%	3.4%	0.6%	6.8%
経常利益	571	286	769	-20	420
前期比	2.6%	-49.9%	168.9%	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	353	179	523	-14	300
前期比	41.1%	-49.2%	191.1%	-	-
分割調整後 EPS	589.89	260.39	635.46	-15.27	322.06
分割調整後配当	169.00	68.00	168.00	48.00	96.00
1 株当たり純資産（円）	1,560.01	1,452.35	2,243.51	1,804.58	-

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期
流動資産	2,358	2,316	3,293	2,585
現預金	555	661	1,205	1,030
売上債権	857	642	771	592
棚卸資産	634	760	789	678
固定資産	423	393	438	1,044
有形固定資産	176	197	233	554
無形固定資産	21	26	19	40
投資その他の資産	225	169	186	449
繰延資産	—	—	—	4
資産合計	2,782	2,709	3,732	3,633
流動負債	1,570	1,376	1,464	1,229
買掛金	222	205	280	185
短期借入金等	931	971	770	956
固定負債	233	189	178	722
長期借入金	62	44	—	503
株主資本	932	1,093	1,996	1,825
資本金	321	365	582	582
資本剰余金	48	92	308	308
利益剰余金	562	635	1,105	934
その他の包括利益累計額	46	49	93	-144
純資産合計	978	1,143	2,089	1,680
負債・純資産合計	2,782	2,709	3,732	3,633

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期
営業活動によるキャッシュフロー	89	61	383	170
投資活動によるキャッシュフロー	-219	43	17	-853
財務活動によるキャッシュフロー	7	-0	128	526
現金及び現金同等物に係る換算差額	19	1	13	-17
現預金増減	-102	106	543	-174
期首現預金残高	648	545	651	1,195
期末現預金残高	545	651	1,195	1,020

出所：短信からフィスコ作成

■株主還元

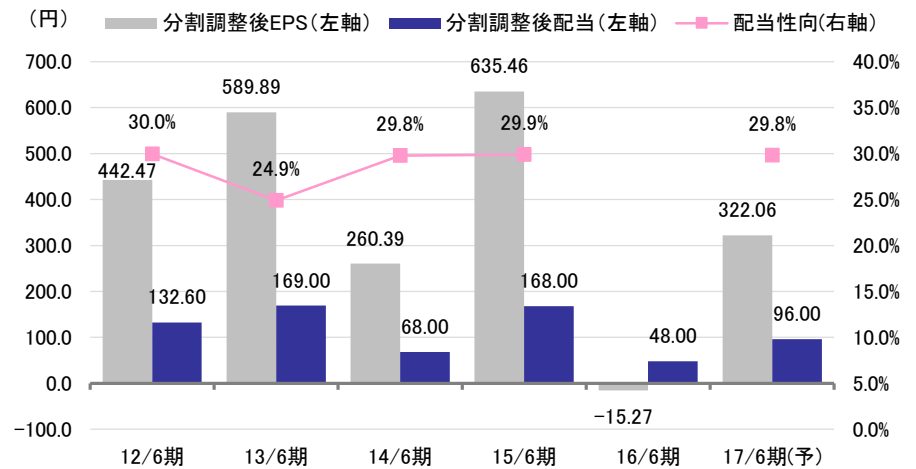
目標配当性向は 30% に設定

同社は株主還元を経営における重要課題と位置づけ、利益水準や将来の事業展開等を総合的に勘案しながら、配当によって行うことを基本としている。配当額の決定に当たっては、配当性向 30% を“目標配当性向”として設定し、それに沿って行うことを明示している。

2016 年 6 月期は、一時的な業績の落ち込みで 1 株当たり当期純利益はマイナス 15.27 円となったが、48 円の配当を行った。2017 年 6 月期は収益の回復で期末に 96 円の配当予想を公表している。1 株当たり利益を 322.06 円と予想しており、これに基づく配当性向は 29.8% となる。

前述のように、今期の業績予想は為替レート 108 円 / ドルを前提としている。同社は円高メリットを享受する収益構造となっており、為替レートの状況によっては、今期の業績が上下に変動する可能性があるが、その際には上述の目標配当性向 30% の基本方針に沿って配当も変動すると弊社ではみている。

1株当たり利益、配当及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

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