

|| 企業調査レポート ||

プラッツ

7813 東証マザーズ・福証 Q-Board

企業情報はこちら >>>

2018年9月21日(金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年6月期は増収減益で着地。原材料価格上昇や一過性要因が利益を圧迫	01
2. 新中期経営計画を発表。新規事業領域の拡大や製品のコストダウンに取り組む方針	01
3. 2019年6月期は増収増益を予想。業務提携の進捗やコストダウン策に注目	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
■ 業績の動向	06
1. 2018年6月期決算の概要	06
2. 販売市場別動向	07
■ 中期経営計画と中長期の成長戦略	08
1. 中期経営計画の概要	08
2. 病院向け営業のエリア拡大	10
3. 上海偉賽智能科技有限公司との業務提携	10
4. 製品のコストダウンへの取り組み	12
5. 販売市場別計画	12
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	18

■ 要約

国内市場での継続的成長に加え、 新規事業領域（海外市場、医療用ベッド等）の本格的拡大に取り組む

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。

1. 2018年6月期は増収減益で着地。原材料価格上昇や一過性要因が利益を圧迫

同社の2018年6月期決算は、売上高5,559百万円（前期比9.6%増）、営業利益132百万円（同35.1%減）と増収ながら減益で着地した。原材料価格の上昇に加え、一過性の棚卸資産評価損の計上が利益を圧迫した。経常利益段階では持分法による投資利益などにより減益幅が縮小し計画線での着地となった。販売市場別では、医療・高齢者施設市場の売上が計画を上回ったほか、海外市場も計画には未達ながら30%近い増収となった。一方、福祉用具流通市場は前期の高い伸びの反動もあり伸び悩んだ。

2. 新中期経営計画を発表。新規事業領域の拡大や製品のコストダウンに取り組む方針

同社は2019年6月期－2021年6月期の3ヶ年中期経営計画（ローリング中期経営計画）を発表した。新中期経営計画では既存の中核事業の継続的拡大を進めながら、新規事業領域（医療用ベッド、海外市場等）の拡大にこれまで以上に注力するとしている点が特徴的だ。海外市場の拡大や新規のIT製品の取り扱いで、上海企業との業務提携の効果に期待が高まっている。また、新中期経営計画ではコストダウンへの取り組みも強調されている。介護ベッド事業の利益率は上下からプレッシャーを受けつつあることが背景だ。ベトナムでのファブレス体制をベースとしつつ、大胆なコスト削減策で臨むとみられる。

3. 2019年6月期は増収増益を予想。業務提携の進捗やコストダウン策に注目

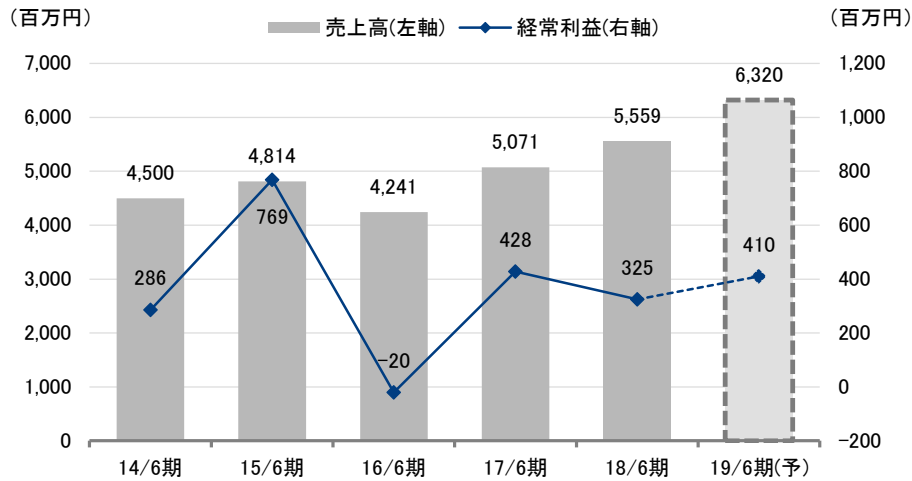
2019年6月期について同社は、売上高6,320百万円（前期比13.7%増）、営業利益310百万円（同136.6%増）と増収増益を予想している。主力の福祉用具流通市場をはじめ、医療・高齢者施設市場、海外市場が順調に成長する見通しで、注目ポイントは業務提携の進捗やコストダウン策だ。これらは2～3年後の中期的な収益動向に大きな影響を及ぼすとみられる。業務提携内容については主に2つから成っており、ともに計画どおりに進めば同社の中期的な業績計画を押し上げる可能性があると弊社ではみている。

Key Points

- ・新規事業領域の拡大や製品コストダウンなどの施策で着実な収益成長を目指す
- ・業務提携によって、中国での医療介護用ベッドの販売加速と、介護用IT製品の輸入販売に期待が高まる
- ・製品価格の低下圧力と原材料価格上昇に対抗すべく、生産体制を抜本的に見直しへ

要約

業績推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

介護用ベッドで販売台数シェア 2 位に成長

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4万台に達成し、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)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。

会社概要

沿革表

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
2017年 1月	介護レンタル向けベッド「Rafio (ラフィオ)」を販売開始
2018年 6月	上海偉賽智能科技有限公司と業務提携契約を締結

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

介護用ベッド、医療用ベッドを国内外に展開。ベトナムを主要拠点にファブレス体制を構築し、低価格戦略で独自のポジショニングを確立

2. 事業の概要

(1) 生産体制

同社の事業は介護・医療用電動ベッドの製造販売だ。医療用ベッドは2016年8月に参入したばかりのため、現状では売上高のほぼすべてを介護用ベッドが占めている。医療用ベッドは同社の中長期成長には欠かせない商品であり、専任営業担当者を配置して中期的にコア商品に育成していく状況だ。

製造については、同社はファブレス企業として外部に製造を委託している。同社が企画・開発・設計及び部材(鋼材、モーターなど)の調達を行い、委託先の工場が製造を行うという流れだ。

プラッツ | 2018年9月21日(金)

 7813 東証マザーズ・福証 Q-Board | <http://www.platz-ltd.co.jp/>

会社概要

同社は創業後早い時期からベトナムに進出したが、現在は台湾資本の在ベトナム企業である SHENGBANG METAL に上工程の金属加工を委託し、同社の現法 PLATZ VIETNAM CO., LTD. (連結子会社) においてベッドのアセンブリと品質検査を行うという流れとなっている。同社は SHENGBANG METAL に対して 2015 年 10 月に出資し、持分法適用関連会社化している。

ベトナムで生産したものを日本に輸入することになるため、収益構造としては円高メリットとなる。同社はアジア諸国での販売にも注力しているが、この分は為替の影響はニュートラルだ。海外について、現状は中国・香港・韓国・台湾・インドネシア・タイ・シンガポール・ベトナムに代理店を擁しているが、高齢化の進行度や人口の大きさから最重要国は中国となっている。

(2) 販売市場

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（詳細は 2016 年 9 月 16 日付レポート参照）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、高齢者施設)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。そうした事情を反映して同社は、国内市場を販売先別に、「福祉用具流通市場」、「医療・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福祉用具貸与（介護用品のレンタル）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。現状の利用者数やその成長率、耐用年数、更新需要などをもとに同社ではこの市場を年間 10 万台程度と推定している。同社にとってもこの市場は最大の売上構成比となっており、2018 年 6 月期実績ベースでは 77.0% だった。

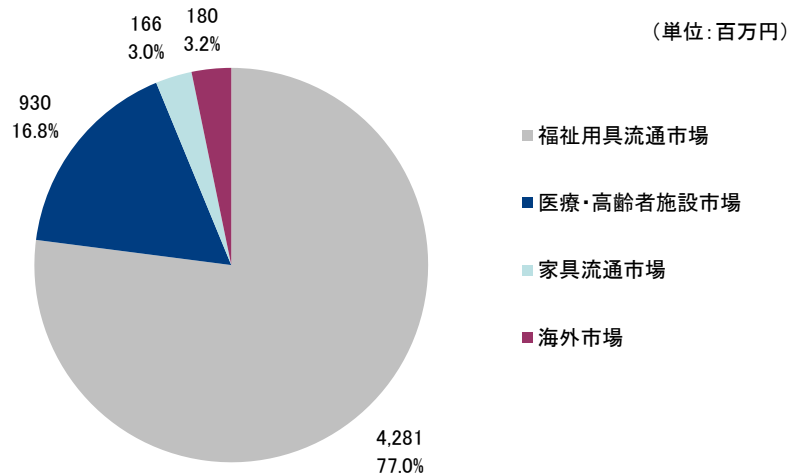
医療・高齢者施設市場とは、病院等の医療機関と介護保険制度における高齢者施設を対象とする市場だ。従来は高齢者施設市場としていたが、2016 年 8 月から医療用ベッドに進出したため、現在の呼称に変更した。介護ベッドも医療用ベッドも、老人ホームや病院という“施設”に置かれ、その入居者や患者が利用することになる。同社にとっての直接の顧客は、そうした施設の運営者や施設に設備や機器を販売する会社ということになる。市場規模について同社は、介護用ベッドについては年間 8～9 万台、医療用ベッドについては年間 7 万台前後と推定している。2018 年 6 月期実績におけるこのセグメントの売上構成比は 16.8% だった。この内訳として、医療用ベッドは、2016 年 8 月に参入したばかりのため、現状では売上高のほぼすべてを介護用ベッドが占めている。

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の卸商・小売店ということになる。利用者の個人が全額自己負担で購入することになるため、この市場は国内 3 市場の中では最も小さい。

会社概要

海外市場という区分は文字どおり、中国をはじめとする海外での売上だ。現状は他に、ベトナム、韓国、インドネシア、タイ、シンガポールで介護ベッドを販売しているが、国別では60～70%を中国での販売が占め、それにベトナムと韓国を加えた3ヶ国で海外事業売上高のほとんどを占めているとみられる。同社は上海に連結子会社の富若慈（上海）貿易有限公司を有しており、そこを通じて中国及び他のアジア諸国の販売代理店に商品を提供している。海外市場の売上高はこれまで同社の期待よりも進展のスピードが遅かったが2018年6月に上海の企業と業務提携契約を締結した。これによって今後は成長スピードが一段上がると期待される状況にある。

**医療介護用電動ベッド事業の販売先市場別内訳
(2018年6月期実績ベース)**



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 同社の特長と強み

これまで述べたように同社のメイン市場は福祉用具流通市場、すなわち、在宅介護用のレンタルベッドとしての利用だ。利用者は、介護保険制度の下で保険給付を受けながらレンタル利用者から介護ベッドをレンタルし、1割の自己負担で利用することができる（ただし現役並所得者は3割負担）。

ベッドの価格はレンタル事業者のレンタル価格に影響する。一方、利用者からすればレンタル価格が低い方がそれだけ自己負担額も小さくなる。こうした市場構造の中、同社は後発メーカーということもあり、価格ゾーンを競合メーカーよりも20%～30%低くする低価格戦略で切り込み、それを武器に市場シェアを拡大してきた。同社に対抗すべく競合他社も低価格モデルをラインアップし、価格差は縮小してきているが依然として10%以上の価格差は存在し、平均価格ではやはり20%程度の価格差はありとみられる。高機能ながら低価格というブランドイメージが確立されているものと弊社ではみている。

同社の低価格戦略を可能としているのは、1) 主たる生産拠点をベトナムに展開、2) アッセンブリ・品質検査に特化した自社工場と、海外の優良協力工場・仕入先との連携、3) 顧客・利用者が求める機能に絞った商品バリエーション、の3つの要因だ。特に大きいのはベトナム生産の要因で、同国の人件費は中国に比べても約半分と低いことが大きく寄与している。

業績の動向

2018年6月期は増収減益で着地。着実に需要が伸びるなか、 資材価格上昇や一過性の在庫評価減が利益を圧迫

1. 2018年6月期決算の概要

同社の2018年6月期決算は、売上高5,559百万円（前期比9.6%増）、営業利益132百万円（同35.1%減）、経常利益325百万円（同24.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益241百万円（同31.0%減）と増収ながら減益での着地となった。

期初予想との比較では、営業利益は計画を40%以上下回ったが、海外の持分法適用関連会社の投資利益と為替ヘッジに伴う為替差益を反映している経常利益はほぼ計画線での着地となった。

2018年6月期決算の概要

（単位：百万円）

	17/6期		18/6期		
	実績	予想	実績	前期比	予想比
売上高	5,071	5,800	5,559	9.6%	-4.1%
売上総利益	1,916	-	1,970	2.8%	-
販管費	1,713	-	1,838	7.3%	-
営業利益	203	225	132	-35.1%	-41.3%
経常利益	428	335	325	-24.1%	-2.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	349	250	241	-31.0%	-3.6%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

同社の業績は2016年6月期に一度減速した。背景は2018年の介護保険の制度改正で軽度の介護認定者に対する介護ベッドを含む福祉用具のレンタルについて全額自己負担になるという観測が流れ、買い控えが起きたためだ。その後全額自己負担は見送られることが決定され、2017年6月期の業績は急回復を示した。

その流れを受けて、2018年6月期はメイン市場の福祉用具流通市場向けをはじめ、国内外の各市場とも2ケタの増収を目指して臨んだ。結果的には医療高齢者施設市場と海外市場が健闘した一方で、福祉用具流通市場の販売が計画を下回った。その結果、全社ベースの売上高は前期比では10%近い増収を確保したものの、予想に対しては未達となった。

利益面では、営業利益が前期比及び計画比ともに大幅減益となった。鉄鋼やプラスチックなどの資材価格の上昇や棚卸資産評価損の計上により利益が大きく圧迫された。また、為替が円安進行（2017年6月期の期中平均：109.01円/米ドル⇒2018年6月期の期中平均：110.35円/米ドル）したことも利益面にはマイナス影響をもたらした。

業績の動向

営業外収支において、持分法による投資利益と為替差益が当初計画よりも膨らんだことから、経常利益は前期比 24.1% 減と減益とはなったが、計画対比では 2.8% 減とほぼ予想どおりの着地となった。

注力市場はいずれも順調に前期比増収を達成。 最大市場の福祉用具流通市場が前期の急回復の反動減で想定を下回る

2. 販売市場別動向

販売市場別内訳

(単位：百万円)

	15/6 期	16/6 期	17/6 期	18/6 期				
	実績	実績	実績	予想	実績	構成比	前期比	予想比
福祉用具流通市場	3,724	3,376	3,984	4,520	4,281	77.0%	7.5%	-5.3%
医療・高齢者施設市場	727	559	768	880	930	16.8%	21.1%	5.7%
家具流通市場	282	235	178	200	166	3.0%	-6.6%	-17.0%
海外市場	79	69	140	200	180	3.2%	28.2%	-10.0%
合計	4,814	4,241	5,071	5,800	5,559	100.0%	9.6%	-4.1%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

福祉用具流通市場向けの売上高は 4,281 百万円（前期比 7.5% 増）となった。高齢化社会の進行に伴い要介護認定者数は増加を続けており、介護ベッドレンタルの市場は着実に拡大している。そうした流れのなか、前期比では増収を確保した。一方計画に対して未達となった要因は必ずしも明確ではないが、前期に 20% 近く伸びたことの反動を読み誤った（すなわち計画が強すぎた）ことや、2 年に 1 回の新機種投入の谷間だったことが影響している可能性があるが弊社では推測している。市場環境や他社との競合環境は大きな変化はなかったとみている。

医療・高齢者施設市場向けの売上高は 930 百万円（前期比 21.1% 増）となり、計画対比でも上回った。特別養護老人ホームや有料老人ホームなどの事業所数も増加が続いているなか、同社は新規開拓を進め、前期比増収を確保した。病院等の医療機関を対象とする医療用ベッドについては、2017 年 9 月から関西に専任営業を配置して営業体制を強化して臨んだ。販売台数は着実に増加しているものの、その規模はまだ数百台程度と弊社では推測している。

家具流通市場向け売上高は 166 百万円（前期比 6.6% 減）となり、計画に対しても未達となった。大手ホームセンターなどを主な販路としているが、消費者の間に介護保険の利用によって介護ベッドを利用しようという意識が広まったことが減収につながったもようだ。

海外市場の売上高は 180 百万円（前期比 28.2% 増）で着地した。前期比 40% 超の増収を目指した期初計画には届かなかったものの、健闘したと言えるだろう。中国を中心にベトナム、韓国で着実に売上を伸ばした。

業績の動向

2018 年 6 月期の医療介護用電動ベッドの総販売台数は 4.5 万台（前期比 2.0% 増）となった。売上高の増収率が販売台数の伸び率を上回ったことは、平均販売価格が上昇したことを意味している。同社は他社と比べて同程度の機能でありながら低価格を実現している点に強みがあり、平均販売価格の上昇は同社が意図したことではなく、自然体で臨んだ結果に過ぎないとみられる。

■ 中期経営計画と中長期の成長戦略

新規事業領域の拡大や製品コストダウンなどの施策で着実な成長を目指す

1. 中期経営計画の概要

同社は毎年、向こう 3 ヶ年の中期経営計画（ローリング中期経営計画）を策定している。2018 年 6 月期の決算発表に際しては、2019 年 6 月期 - 2021 年 6 月期の新 3 ヶ年中期経営計画を発表した。

新中期経営計画では中期経営方針・戦略として 4 つの大項目が掲げられている。1) の既存事業は国内の介護ベッド販売事業を意味しており、メイン市場であるレンタル向けの福祉用具流通市場と、高齢者施設向け市場での拡販に向けて体制強化を図る方針だ。

2) の新規事業領域の拡大は、その中の小項目として病院向け営業強化や中国・アジアにおける海外市場の拡大などが含まれている。これまで計画に比べて進捗が遅れていた海外事業であるが、ここに来て、大きな成長が期待できる状況となってきた。理由は、同社が中国の上海偉賽智能科技有限公司と業務提携契約を締結したことだ。この業務提携では、中国における同社の介護ベッドの拡販と、国内の介護市場に販売する介護サービス用 IT 製品の商材を確保の 2 つの要素から成っており、同社の成長ポテンシャルを大きく高めるものと期待され、今中期経営計画における最大のトピックスと言える。

3) の製品のコストダウンが掲げられた背景には 2018 年の介護保険制度の一部改定の結果、介護ベッドに対する価格低下圧力が強まると予想されることがある。また、その反対側では資材価格の上昇圧力が強まっている。結果的に、同社の利益は上下からプレッシャーを受けている状況だ。前述のように同社はベトナムを主要拠点として生産体制を構築しているが、一段のコストダウンに向けて何が出来るか、あらゆる角度から見直す方針だ。

4) の生産性の向上・業務効率アップは生産部門のみならず本社（管理・営業）部門も含めた同社グループ全体を対象とした命題であり、3) の製品コストダウンとも密接に関連する事項と言える。

中期経営計画と中長期の成長戦略

中期経営方針・戦略

- | |
|---|
| ①既存事業の拡大
介護レンタル市場のシェア拡大と高齢者施設市場の強化 |
| ②新規事業領域の拡大
病院向け営業のエリア拡大
中国その他のアジアを中心とした海外市場の拡大
医療介護ベッドの周辺製品やセンサー、IOT 系の新規製品の取り組み強化
サービスや介護保険外の新規ビジネスの取り組み強化 |
| ③製品コストダウン
既存商品の継続的なコスト削減と新商品の開発コスト低減 |
| ④生産性の向上・業務効率アップ |
- 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

こうした経営方針・戦略のもと、同社は以下のような業績目標を立てている。今回新たに2021年6月期予想が加えられ、2019年6月期と2020年6月期については2018年6月期の実績を踏まえて前回の中期経営計画から修正が加えられた。修正の内容は、売上高が両年とも200～300百万円引き下げられ、営業利益もそれに伴い引き下げられた。この理由は、売上高については海外事業や家具流通市場の見通しをより現実性の高い数値に見直したことが要因となっている。営業利益の修正については、介護ベッドレンタル市場での価格低下圧力の増大を織り込んだためと弊社では推測している。

一方、経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益の修正は従来予想からの微調整にとどまっており、2020年6月期についてはわずかに引き上げられている。従来計画に比べて営業外収支の拡大を想定していることを意味するが、これは海外の生産を担当する持分法適用関連会社の収益成長により持分法投資利益が拡大することを織り込んだためとみられる。こうした同社のグループ生産体制に照らすと、営業利益よりも経常利益の方が同社の実力を表しており、業績評価指標としてより適切であると言えるだろう。その経常利益率は年々改善が続き、2021年6月期には8.7%に達する計画となっている。

2019年6月期 - 2021年6月期3ヶ年中期経営計画の業績目標

(単位：百万円)

	18/6期			19/6期			20/6期			21/6期		
	実績	構成比	前期比	計画	構成比	前期比	計画	構成比	前期比	計画	構成比	前期比
売上高	5,559	100.0%	9.6%	6,320	100.0%	13.7%	6,900	100.0%	9.2%	7,900	100.0%	14.5%
営業利益	132	2.4%	-35.1%	310	4.9%	136.6%	440	6.4%	41.9%	560	7.1%	27.3%
経常利益	325	5.9%	-24.1%	410	6.5%	26.0%	540	7.8%	31.7%	685	8.7%	26.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	241	4.3%	-31.0%	300	4.7%	24.5%	400	5.8%	33.3%	500	6.3%	25.0%
分割調整後 EPS	64.69			80			107			134		
分割調整後配当	20.00			24			32			40		
株主資本利益率 (ROE)	10.7%			12.4%			16.0%			17.0%		
総資産利益率 (ROA)	7.7%			7.1%			9.1%			10.6%		

注：中期経営計画のEPSは、18/6期末の発行済株式数3,726千株に基づき、1円未満を切り捨てている。配当予想については、基本方針である「配当性向30%」に基づき、1円未満を切り捨てている。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

プラッツ | 2018年9月21日(金)

 7813 東証マザーズ・福証 Q-Board | <http://www.platz-ltd.co.jp/>

中期経営計画と中長期の成長戦略

関東圏にも専任営業担当者を配置し、営業エリアは順調に拡大。 今後はそれぞれの拠点で営業の深耕を進める方針

2. 病院向け営業のエリア拡大

中期経営方針・戦略の4つの大項目の中で特に注目されるのは「2) 新規事業領域の拡大」だ。この中には4つの小項目が掲げられているが、そのうち、“病院向け営業のエリア拡大”は医療用ベッド拡販のための施策だ。医療用ベッドは、介護用ベッドで成長を遂げてきた会社にとって、事業領域のヨコ展開であり、介護用ベッドの海外展開というタテ展開と並んで、新規事業領域の重要な柱だ。

同社の医療用ベッド事業は、2016年8月に『P300』シリーズをリリースしてスタートした。その当時の営業体制は、九州支店に専任営業を配置し、九州地区の病院を対象として営業を行うというものであった。初年度に当たる2017年6月期の販売台数は、営業地域が九州地区中心であったことや知名度、認知度が低かったことなどから、少数にとどまったものと弊社では推定している。

同社はその後、2017年9月に関西支店に専任営業を配置して関西圏の病院向け営業を開始し、さらに1年後の2018年7月には関東支店にも専任営業を置いて、営業エリアの着実な拡大を図ってきた。営業エリアの拡大とともに医療用ベッドの販売台数は着実に増加し、2年目の2018年6月期の医療用ベッド販売台数は数百台に達したと弊社では推測している。

順調に営業エリアを拡大させてきた同社は、今後は既存の各拠点で営業人員を手厚くして営業力を強化していくことになるかと弊社では推測している。同社の販売戦略が“都市圏を中心に”営業することを基本戦略としているためだ。医療用ベッドの売上高は、高齢者施設市場サブセグメントに組み込まれているのは前述のとおりだ。将来的には、“施設向け”という共通点を生かして、人員の交流や営業ノウハウの活用などによって、介護と医療のシナジーを追求し、業容拡大を図っていくものと予想される。

業務提携によって、中国での医療介護用ベッドの販売加速と、 介護用 IT 製品の輸入販売に期待が高まる

3. 上海偉賽智能科技有限公司との業務提携

同社は2018年6月に、上海偉賽智能科技有限公司（以下、「上海偉賽」と略）との業務提携を行った。この業務提携は、「2) 新規事業領域の拡大」の中の“中国、その他アジア市場の拡大”と“医療介護用ベッドの周辺製品やセンサー、IoT製品の取り組み強化”の2つの小項目と密接に関わっている。

プラッツ | 2018年9月21日(金)

7813 東証マザーズ・福証 Q-Board | <http://www.platz-ltd.co.jp/>

中期経営計画と中長期の成長戦略

(1) 中国での介護ベッド販売拡大

上海偉賽との業務提携の内容の1つは、同社の介護ベッドを、上海偉賽が運営する介護施設に販売することだ。上海偉賽は子会社を通じて「愛照護」ブランドの介護施設を上海エリアで展開しており、現在70施設を管理・運用展開している。今回の業務提携により、上海偉賽側は、本件提携後の3年間で130施設に10,000台の同社の医療介護用電動ベッドを導入することを目指すことになる。

「愛照護」は1施設当たり70～80人程度の収容人員で、中国国内では規模が小さい部類に属するが、高所得者向け施設で月間の利用料金は日本の有料老人ホーム並みとなっている。それゆえ日本と同スペック・同価格の医療介護用電動ベッドを導入しても採算は十分に合うということが今回の提携の背景にあると考えられる。

仮に1台当たり価格を10万円とすれば、10,000台の納入で1,000百万円の売上ということになる。また、上海偉賽は上海を中心としたエリアでの事業展開であり、ここでの実績をもとに、北京や他の地域の介護施設への販売拡大を図るということも期待できるだろう。

海外市場の中で当社が特に中国を重視している理由は、従来と同じだ。すなわち、中国や東南アジア地域では2040年までに年率4%前後で高齢者が増加する（日本は約1%）とみられるなか、中国の高齢者の絶対数が圧倒的に大きいためだ。所得や資産の面で当社製品の利用対象となる層を限定しても、その潜在市場規模は極めて大きいとみられる。

(2) センサー、IoT製品の国内での取り扱い

上海偉賽は一方で、AIやセンサーを活用した介護サービス用IT製品の開発・販売を行っている。現在、上海偉賽はAI搭載ベッド、見守りセンサー、自宅リハビリロボット等の開発を進めている。これらに関し、同社は製造及び日本仕様に関するアドバイスとサポートを行い、上海偉賽は日本国内の総販売権を当社に与えるというのが業務提携のもう1つの内容となっている。

上海偉賽が開発を進めるIT製品について、当社がどんな製品を国内で販売するのか、あるいはその事業モデル（BtoCかBtoBかなど）や料金設定といった詳細について、まだ何も決まっていない。それゆえ、介護サービス用IT製品事業については、今中期経営計画中に立ち上げる計画ではあるものの、業績計画には織り込んでいないとみられる。なお、製品の仕様や特性は、介護施設で使用され介護職員の業務をサポートする性格のものが中心となるため、事業が立ち上がった際には、医療・高齢者施設市場のセグメントに計上される見通しだ。

製品価格の低下圧力と原材料価格上昇に対抗すべく、 生産体制を抜本的に見直しへ

4. 製品のコストダウンへの取り組み

製品のコストダウンの取り組みは、同社にとっては生命線とも言える。会社概要の項で述べた同社の低価格戦略は競合他社に比べて低コストの生産体制を構築できたことが大きな要因だった。しかしながら、競合他社が同社を意識した低価格品を投入して価格差が縮小しつつあることに加え、介護保険の制度改定の影響（詳細は後述）もあって、価格低下圧力は着実に強まっている。一方原価面では鋼材をはじめとした原材料価格の値上がりが続いている。その結果、利幅は上下からのプレッシャーにさらされている。こうした状況を打開するためには、生産体制の抜本的な見直しが必要ということだ。

前述のように、同社の生産体制は、同社が商品開発や設計、部品や資材の発注を行い、生産は外部に委託するという、いわゆるファブレス体制だ。メインの生産委託先工場として在ベトナムの SHENGBANG METAL としたことで低コスト体制を獲得した。同社はその後 SHENGBANG METAL に出資して持分法適用関連会社とし、品質管理などの支援・指導を強化して低コストと高品質を両立させてきた。その基盤をより確固たるものにするのが今中期経営計画の目標だ。

今回のコストダウンへの取り組みの具体策や詳細は明らかにされていない。これまでの経緯や実績から判断して、これまでどおりベトナムが生産の主要拠点であり、その中で SHENGBANG METAL の果たす重要性も変更はないと弊社では考えている。こうした大枠を維持しつつも、コストダウンへの施策として同社がどのような大胆な策を打ち出すか、今後の推移を見守りたい。

国内のレンタル市場向け販売を中核としつつ、 海外市場や医療用介護ベッドの販売拡大で成長加速を目指す

5. 販売市場別計画

売上高の販売市場別計画

(単位：百万円)

	18/6 期		19/6 期	
	実績	前期比	計画	前期比
福祉用具流通市場	4,281	7.5%	4,670	8.9%
医療・高齢者施設市場	930	21.1%	1,170	25.9%
家具流通市場	166	-6.6%	160	-2.1%
海外市場	180	28.2%	320	77.8%
合計	5,559	9.6%	6,320	13.7%

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

プラッツ | 2018年9月21日(金)

 7813 東証マザーズ・福証 Q-Board | <http://www.platz-ltd.co.jp/>

中期経営計画と中長期の成長戦略

(1) 福祉用具流通市場

福祉用具流通市場の売上高は、2019年6月期が4,670百万円、2020年6月期が4,800百万円と計画されており、前回の計画からそれぞれ、30百万円、50百万円引き下げられた。また、2021年6月期については5,200百万円を計画している。福祉用具流通市場では、価格下落圧力が強まっており、その点を考慮したことが前回に比べて売上計画の引き下げにつながったと弊社ではみている。

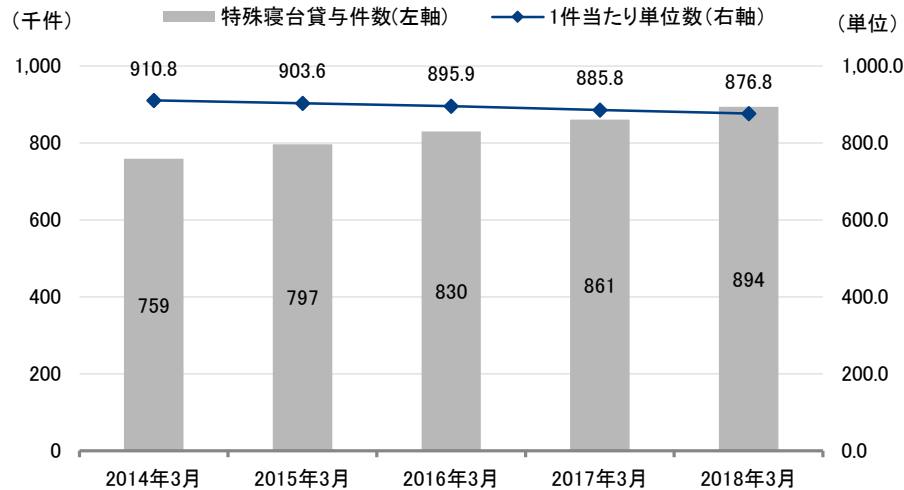
価格下落圧力の強まりは、2018年の介護保険制度改定の影響だ。福祉用具流通市場は、前述のように、在宅の要介護認定者向けのレンタル介護ベッドの市場だ。2018年の改定では、介護ベッドを含む福祉用具の貸与価格(レンタル料金)に上限が設定された。具体的には「全国平均貸与価格+1標準偏差」が上限価格とされた。正規分布の場合は上位16%が「全国平均貸与価格+1標準偏差」を超えることになり、この価格で貸与しようとする場合は保険給付適用外となる。

ポイントは、この全国平均貸与価格が“商品ごと”に行われるということだ。同社はレンタル市場向けに「MioLet II」と「Rafio」を展開しているが、それぞれの全国平均価格が算出され、上限価格が設定されることになる。したがって、それぞれの商品について、これまで全国平均価格に対して1標準偏差を超える価格で貸与していたレンタル業者は同じ製品についてより安価での購入を希望することになり、これが値下げ圧力の高まりとなるという構図だ。同社は介護ベッド事業の参入以来、競合他社と比較して同機能であればより低価格の商品を投入することを基本戦略としているが、今回の改定では、他社比高コストパフォーマンスという強みを生かしきれないということが、価格下落圧力の織り込みにつながったとみられる。

一方、数量の面ではこれまでと基本的な構図は変わっていない。高齢化社会の進行とそれに伴う要介護認定者の増加、加えて医療・介護の在宅シフトの推進という国の施策もあって、特殊寝台(介護ベッド)貸与件数は右肩上がりが続いている。2014年3月起点に、2018年3月までの4年間の年平均成長率は4.2%となっている。一方で、1件当たり単位数(レンタル価格)は同期間に910.8点から876.8点へと年率0.9%で下落している。この下落ペースが加速する可能性が出てきたというのがこれまでの議論だ。弊社では、市場の成長(台数ベース)に加えて、低価格戦略を武器に同社がシェアアップを実現できるとみており、低価格化が進行したとしても、売上計画の達成は十分可能だとみている。

中期経営計画と中長期の成長戦略

特殊寝台貸与件数と1件当たり単位数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 医療・高齢者施設市場

医療・高齢者施設市場の売上高は、2019年6月期を1,170百万円、2020年6月期を1,480百万円、2021年6月期を1,840百万円と計画している。従来計画との比較では、2019年6月期について30百万円引き下げられたが、2020年6月期については80百万円引き上げられた。

2016年に医療用ベッドに参入したことで、このセグメントは、医療と介護の両分野にまたがることとなった。現状では医療用ベッドの販売ペースは当初の想定よりも遅れているとみられ、それが今回の予想の修正の要因とみられる。

今後の売上高については、介護用ベッドと医療用ベッドの2つの製品が組み合わさることで増収率が従来計画よりも拡大するという構図を描いているとみられる。介護ベッドのみの場合は年率15%～20%の成長ペースだったものが、医療用ベッドの成長が加わることで、25%前後の成長率に引き上げられたということだ。

同社の医療用ベッド拡販への取り組みは前述のとおりだ。2018年6月期までの累計販売台数は数百台程度と弊社ではみているが、これが1,000台を超えてくると地域によっては存在感や知名度も高まり、販売に弾みがついてくるものと期待している。同社の医療・高齢者施設市場の売上計画からは、2021年6月期に医療用ベッドが大きく伸長すると想定していることが読み取れる。2019年6月期及び2020年6月期はそれに向けた体制強化と販売の進捗に注目したい。

(3) 海外市場

海外市場について同社は、2019年6月期を320百万円、2020年6月期を460百万円、2021年6月期を700百万円と計画している。前回計画との比較では、2019年6月期が80百万円、2020年6月期が240百万円、それぞれ下方修正されている。

中期経営計画と中長期の成長戦略

海外市場はかねてより成長が期待されてきた。その中核は、高齢者人口が圧倒的に多い中国だ。同社はこの需要を取り込むべく、現地に代理店網を整え拡販を狙ってきた。しかし実際は、成長率こそ他の市場セグメントよりも高いものの、同社の期待には常にショート（未達）してきた。2018年6月期も同様であり、それを受けて、2019年6月期及び2020年6月期の計画が引き下げられたものと思われる。しかしながら、現在では前述の上海偉賽との業務提携により、海外事業の成長加速への期待が高まっている状況だ。

2021年6月期までの3ヶ年の海外事業の売上高計画の合計は1,480百万円となっている。2018年6月期実績の180百万円を起点に、これが年間30%増収を続けると2021年6月期までの3年間の合計は933百万円となる。一方、上海偉賽との業務提携が計画どおり進めば、前述のように1,000百万円（3年間累計）と試算される。同社は上海偉賽との業務提携の効果をかなり控え目に織り込んだことが推定され、これは今後の上振れ要因になってくる可能性があると思われ、弊社ではみている。

(4) 家具流通市場

家具流通市場の売上高計画は、今回の中期経営計画では大きく引き下げられ、2019年6月期から2021年6月期の3ヶ年は売上高が160百万円で横ばいと計画されている。

これは自費で介護ベッドを購入しようとする層が減少し、要介護認定されてからレンタルで利用しようという意識が高まったことが背景にある。同社が九州地区の大手ホームセンターをメインの販売経路としていることもあり、この市場は現状維持へと目標を切り替えた。

要支援1・2と要介護1の認定者数(309.6万人)は要介護認定者総数(654.8万人)の47%に達することから、自費で介護ベッドを購入しようという層は一定数存在し、またその数も年々増加していることを考えると、同社の横ばい計画は多少控え目ではないかと弊社ではみている(数字は厚生労働省「介護給付費等実態調査月報」平成30年3月審査分)。

■ 今後の見通し

2019年6月期は増収増益を予想。 業務提携の進捗と生産面でのコストダウンへの取り組みが注目ポイント

2019年6月期について同社は、売上高6,320百万円(前期比13.7%増)、営業利益310百万円(同136.6%増)、経常利益410百万円(同26.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益300百万円(同24.5%増)と増収増益を予想している。

今後の見通し

2019年6月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/6期		19/6期
	実績	予想	前期比
売上高	5,559	6,320	13.7%
売上総利益	1,970	-	-
販管費	1,838	-	-
営業利益	132	310	136.6%
経常利益	325	410	26.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	241	300	24.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高の市場別内訳を見ると、伸び率では海外市場が前期比 77.8% 増と最も高くなっているが、金額ベースでは主力の福祉用具流通市場の 389 百万円の増収が最も貢献度が大きくなっている。2018 年 6 月期において計画を超過達成した医療・高齢者施設市場も同 25.8% 増と前期に続き高い増収率を予想している。各市場の詳細動向は前述のとおりだ。

利益面では、営業利益が前期比 136.6% 増の 310 百万円となる一方、経常利益が同 26.0% 増の 410 百万円となっている。ともに増益ではあるが、営業外収支が 2018 年 6 月期から縮小している。この縮小分は持分法投資利益であると弊社ではみている。この持分法適用関連会社が同社の主要生産拠点であることに照らすと、同社の収益力や事業環境をより正確に反映しているのは経常利益であるという見方に変更はない。

2019 年 6 月期の注目ポイントは、中期経営計画と中長期の成長戦略の項でも取り上げた、中国の上海偉賽との業務提携（内容は介護ベッド販売と IT 製品の開発の 2 点）の進捗と、コストダウンの施策だ。どちらも同社の中長期の成長戦略では極めて重要で、短期的な業績数値以上に高い関心を持って見守りたいと考えている。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期(予)
売上高	4,814	4,241	5,071	5,559	6,320
前期比	7.0%	-11.9%	19.6%	9.6%	13.7%
売上総利益	1,678	1,487	1,916	1,970	-
売上高売上総利益率	34.9%	35.1%	37.8%	35.4%	-
販管費	1,514	1,463	1,713	1,838	-
売上高販管費率	31.4%	34.5%	33.9%	33.1%	-
営業利益	164	24	203	132	310
前期比	-16.3%	-85.4%	744.6%	-35.1%	136.6%
売上高営業利益率	3.4%	0.6%	4.0%	2.4%	4.9%
経常利益	769	-20	428	325	410
前期比	168.9%	-	-	-24.1%	26.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	523	-14	349	241	300
前期比	191.1%	-	-	-31.0%	24.5%
分割調整後 EPS	158.86	-3.81	93.72	64.69	81.51
分割調整後配当	42.00	12.00	24.00	20.00	24.00
1株当たり純資産(円)	560.87	451.14	570.51	605.42	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

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	17/6期	18/6期
流動資産	2,358	2,316	3,293	2,585	3,064	2,742
現金及び預金	555	661	1,205	1,030	822	829
受取手形及び売掛金	857	642	771	592	946	1,090
棚卸資産	634	760	789	678	1,038	609
固定資産	423	393	438	1,044	1,294	1,509
有形固定資産	176	197	233	554	577	581
無形固定資産	21	26	19	40	48	41
投資その他の資産	225	169	186	449	669	886
繰延資産	-	-	-	4	3	2
資産合計	2,782	2,709	3,732	3,633	4,362	4,254
流動負債	1,570	1,376	1,464	1,229	1,719	1,650
買掛金	222	205	280	185	431	271
短期借入金等	931	971	770	956	1,056	1,156
固定負債	233	189	178	722	517	348
長期借入金	62	44	-	503	296	98
株主資本	932	1,093	1,996	1,825	2,129	2,280
資本金	321	365	582	582	582	582
資本剰余金	48	92	308	308	308	308
利益剰余金	562	635	1,105	934	1,239	1,390
その他包括利益累計額	46	49	93	-144	-4	-25
純資産合計	978	1,143	2,089	1,680	2,125	2,255
負債・純資産合計	2,782	2,709	3,732	3,633	4,362	4,254

出所：決算短信よりフィスコ作成

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	17/6期	18/6期
営業活動によるキャッシュ・フロー	89	61	383	170	80	523
投資活動によるキャッシュ・フロー	-219	43	17	-853	-158	-309
財務活動によるキャッシュ・フロー	7	-0	128	526	-152	-193
現金及び現金同等物に係る換算差額	19	1	13	-17	22	-3
現預金増減	-102	106	543	-174	-208	17
期首現預金残高	648	545	651	1,195	1,020	812
期末現預金残高	545	651	1,195	1,020	812	829

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

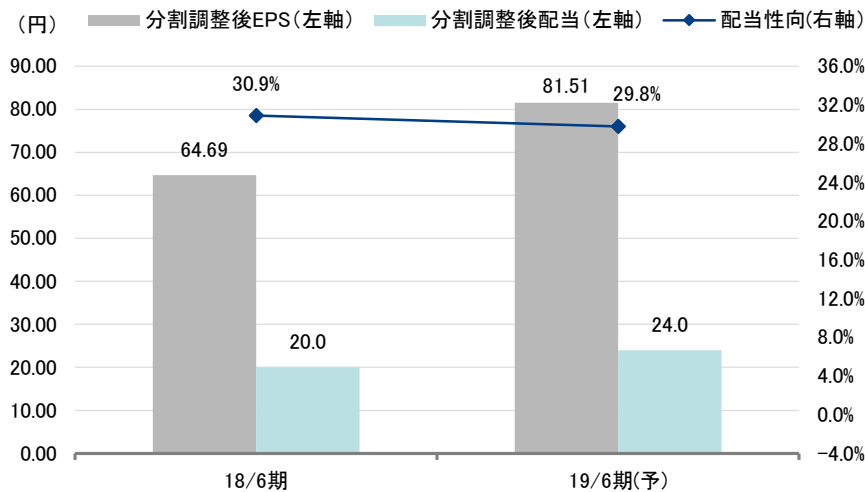
2019年6月期は前期比4円増配の24円配を予想

同社は株主還元を経営における重要課題と位置付け、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。

2018年6月期は、前述のように経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益がほぼ期初予想の線で着地し、配当もまた期初予想どおり20円配を行った（同社は期初予想では80円配を予想していたが2018年4月1日付で1株につき4株の割合で株式分割を実施したため、それを調整すると20円配となる）。配当性向は30.9%となり、目標配当性向に沿った配当となった。

2019年6月期の配当について同社は、前期比4円増配の24円の配当予想を公表している。2019年6月期の予想1株当たり利益は81.51円となっており、これに基づく配当性向は29.8%となる。2019年6月期もまた目標配当性向に沿った配当予想となっている。

1株当たり当期純利益、配当及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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。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