

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

日本トリム

6788 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 7 月 24 日 (月)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 電解水素水の利用が次世代型医療及び農業分野に広がる	01
2. 電解水のバブリング水素水に対する優位性に関する論文を発表	01
3. 業績面では、前期下期がボトムの見込み	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. グループ会社	04
■ 事業概要	06
1. ウォーターヘルスケア事業	06
2. 医療関連事業	14
■ 業績動向	16
1. 2017 年 3 月期の業績概要	16
2. 財務状況と経営指標	18
■ 今後の見通し	20
■ 株主還元策	21

■ 要約

電解水素水をベースに、次世代型・先進分野へ事業展開

日本トリム <6788> は、家庭用医療機器メーカーからメディカルカンパニーへの移行という大きな目標を掲げている。増加の一途である我が国の国民医療費の抑止の一助となる施策として、健康寿命を延伸するための「予防医療」が最も重要であると考えている。管理医療機器である「電解水素水整水器」で体によい水を日々の生活に取り入れる「ウォーターヘルスケアという、新習慣。」を提唱している。「健康経営優良法人 2017 ～ホワイト 500～」に上場企業 3,537 社から認定された 235 社の 1 社となっている。さらに、「快適で健康なヒューマンライフの創造に貢献する」という企業理念のもと、飲用にとどまらず医療分野や農業分野、畜産分野での様々な応用を実現し、電解水素水をベースに世界へ挑戦するオンリーワン企業を目指している。

1. 電解水素水の利用が次世代型医療及び農業分野に広がる

電解水素水整水器市場では、15 年連続してトップにあり、同社の市場占有率は 64.5% である。日本発の技術を海外市場でも展開しており、海外売上高比率は 5% を超える規模になってきた。エビデンスを根拠とする科学的アプローチは、次世代型及び先端的な分野における国内外の大学や研究機関との産学共同研究による論文と実証実験という形で結実している。次世代型透析療法「電解水透析」は、2017 年 3 月に電解水透析室を設置し、営業活動強化に乗り出した。同療法を含む日本式医療サービスを提供する病院を中国で展開するプロジェクトに参画しており、フラッグシップとなる北京での第一号病院開院にむけて着々と準備を進めている。農業分野では 2017 年 2 月より、高知県南国市において次世代型・オランダ式園芸施設が竣工し、同社製農業用整水器を使用する「還元野菜」の栽培がスタートした。

2. 電解水のバブリング水素水に対する優位性に関する論文を発表

2017 年 2 月に、同社と九州大学と東京大学による電解水素水のバブリング水素水に対する優位性に関する共同論文が米国科学誌「PLOS ONE」に掲載された。電解水素水は、同濃度のバブリング水素水よりも細胞内の活性酸素消去活性が約 5 倍高いとのデータが出た。また、水素ガスが脱気した後でも、電解水素水の細胞内活性除去能力は約 60% の活性（バブリング水素水の約 3 倍）が残った。一方、バブリング水素水の活性成分は溶存水素のみのため、脱気した後では活性が残っていなかった。電解水素水はバブリングで生成した水素水よりも抗酸化性が高く、電気分解によって水素水を生成することの優位性が示された。

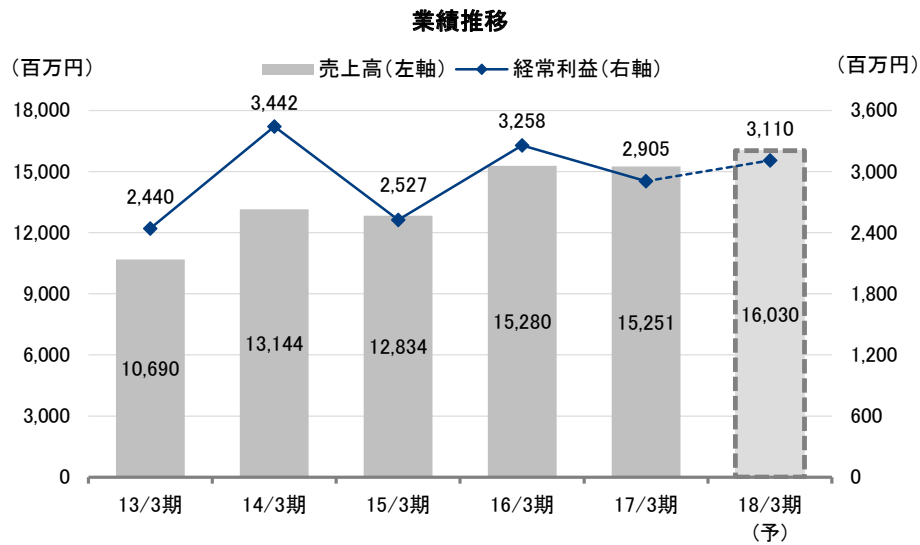
3. 業績面では、前期下期がボトムの見込み

2017 年 3 月期の業績は、下期に水素水に対する各種報道の影響を受けて失速し、減収減益に終わった。その影響が今期上期まで続くともみているが、5 月以降の職域販売のスケジュールの入り具合などから最悪期を脱出する見込みで、業績的には前期下期をボトムに回復傾向に入ると予想される。2018 年 3 月期は、5.1% の増収、7.0% の経常増益の予想だが、新規の大口 OEM 先との取引がスタートすることや電解水透析などの医療分野、再生医療などの先進医療事業で着実な進展が期待できそうだ。

要約

Key Points

- ・電解水素水のバブリング水素水に対する優位性に関する論文を発表
- ・再生医療関連事業に経営資源を集中し、企業価値向上を図る
- ・企業業績は、前期下期を底に回復傾向を見込む



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

家庭用医療機器メーカーからメディカルカンパニーへの移行

1. 会社概要

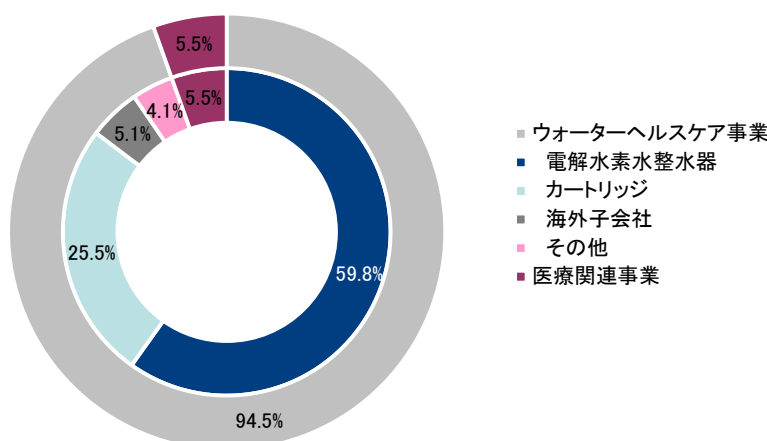
同社は、電解水素水整水器販売を主軸とした事業を展開しており、整水器市場において 2015 年度 64.5% のシェアを獲得している。世界に先駆けて水が持つ機能に着目し、国内外の大学や研究機関との産学共同研究により電解水素水の新たな可能性 (機能) を追求している。整水器による飲用電解水素水の提供は、家庭用から飲食店などの業務用、さらに健康経営に取り組む企業へと広がっている。血液透析へ応用した『電解水透析』や、農作物の灌水・散布に利用した『還元野菜』の栽培など、医療や農業分野への様々な応用を実現している。

医療関連事業としては、連結子会社群が再生医療などの先進的医療関連事業を展開している。

会社概要

2017 年 3 月期の売上高（15,251 百万円）の事業別内訳は、ウォーターヘルスケア事業が 94.5%（うち電解水素水整水器が 59.8%、カートリッジが 25.5%、海外子会社が 5.1%、その他が 4.1%）、医療関連事業が 5.5% であった。セグメント利益は、ウォーターヘルスケア事業が 2,898 百万円（売上高営業利益率が 20.1%）、医療関連事業が 30 百万円（同 3.7%）であった。

事業別連結売上高構成比
(2017年3月期 売上高:15,251百万円)



出所：会社資料よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は、1982 年に整水器の販売を目的として設立された。翌年に、厚生省から製造承認を取得すると同時に、研究所を開設した。2004 年には、九州大学との産学共同ベンチャー「(株)機能水細胞分析センター」を設立した。整水器の事業は、グループで開発、製造、販売、信販、アフターサービスの一気通貫した事業を展開している。また、子会社トリムメディカルホールディングスを通じて再生医療分野に進出し、さい帯血保管事業、国産細胞医薬品開発、医療関連装置の開発・販売を行っている。

同社の製造販売する電解水素水整水器は、家庭用管理医療機器である。1965 年に、厚生省より医療用電解水製造装置が生成するアルカリイオン水（電解水素水）を飲むことで慢性下痢、消化不良、胃腸内異常発酵、制酸、胃酸過多に有効であることが認められた。1999 年の日本医学学会総会で、アルカリイオン水は厳密な比較臨床試験により安全性、有効性の再確認がされた。2005 年の薬事法改正後は、整水器は家庭用管理医療機器として認証を得ている。

2000 年に JASDAQ 市場で株式を公開し、2003 年に東証 2 部、翌年に東証 1 部への上場を果たした。

会社概要

沿革

1982年 6月	株式会社日本トリム設立
1983年 5月	「トリムイオン TI-100」厚生省製造承認・新発売
1991年 8月	高知県高知市に研究所開設
2000年11月	JASDAQ 市場に上場
2002年11月	ボトルドウォーター「I'm fine」新発売
2003年 2月	東証 2 部へ上場
2004年 3月	東証 1 部へ上場
2004年 4月	九州大学との産学共同ベンチャー、(株)機能水細胞分析センター設立
2005年10月	中国広東省広州市に広州多寧健康科技有限公司設立
2006年11月	インドネシアにて PT. SINAR MAS MULIARTHA Tbk とボトリングビジネスを行う：PT. SUPER WAHANA TEHNO を設立
2007年11月	東北大学との産学共同ベンチャー、(株)トリム メディカル インスティテュート設立
2009年 2月	米 FDA より、TRIMGEN CORPORATION の遺伝子診断キット製造販売承認を取得
2010年 6月	電解透析水整水器「TRIM HD-24D」発売開始
2012年 4月	台湾にて杏一醫療用品股份有限公司と合併会社「多寧生技股份有限公司」を設立
2013年 9月	民間さい帯血バンクトップの(株)ステムセル研究所を子会社化し、再生医療分野に進出
2014年 4月	「トリムイオン HYPER」新発売
2014年10月	還元野菜整水器（農業用整水器）「TRIM AG-10」、「TRIM AG-30」新発売
2015年 7月	南国市、JA 南国市、高知県、高知大学との「還元野菜プロジェクト」推進連携協定を締結
2015年 3月	(株)トリムジン ホールディングスを(株)トリムメディカル ホールディングスに商号変更
2016年 4月	韓国に家庭用整水器等の販売を目的に 100% 子会社の Hankook TRIM CO., LTD. を設立
2016年 4月	同社農業用整水器が高知県の補助事業「環境制御技術普及促進事業」の対象機器に選定
2016年 4月	中国における、人工透析を含む慢性期疾患治療病院運営事業に参画決定
2016年 4月	農林水産省補助事業である先端モデル農業確立実証事業に「還元野菜プロジェクト」が採択
2016年 6月	帯広畜産大学と「馬の非ステロイド系抗炎症薬誘発胃潰瘍発症に対する電解水素水飲用による予防効果」の研究論文を発表
2017年 2月	高知県南国市に次世代型農業用施設が竣工
2017年 3月	帯広畜産大学との共同論文「大井競馬場競走馬の消化器症状に対する電解水素水飲用の効果」を発表
2017年 4月	国産のヒト組織（胎盤・臍帯など）由来細胞の製品開発を行うヒューマンライフコード（株）を設立
2017年 5月	医薬研究用機器及び医療関連機器の企画・開発・製造・販売のストレックス（株）と資本・業務提携

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. グループ会社

同社は、電解水素水整水器の製造子会社や取付・アフターサービスなど顧客管理をする子会社（株）トリムライフサポートを持つ。先端的研究開発では、飲用及び医療分野で大学との産学共同ベンチャーを設立している。また、農業など新規市場への参入に当たっては、業界の知見を持つ企業とのコラボレーションも進めている。

海外市場では、中国、台湾、韓国に整水器の販売子会社を設立している。また、インドネシアでは、ボトルウォーターの製造販売を手掛ける合併会社 PT.Super Wahana Tehno が、売上高を順調に伸ばしている。

会社概要

2004 年に、九州大学と機能水の測定と科学分析を目的に機能水細胞分析センターを開設した。医療関連事業では、2007 年に東北大学と糖分解代謝物の受託測定及び電解水透析機を販売する（株）トリム メディカル インスティテュートを産学共同ベンチャーとして立ち上げた。

先端医療分野では、戦略的持株会社である連結子会社のトリムメディカル ホールディングスの下に、国内シェア No.1 の民間さい帯血バンク（株）ステムセル研究所を擁する。2017 年に入って、ヒト組織由来細胞の製品開発を行う新会社ヒューマンライフコード（株）を立ち上げ、また再生医療などに関連する医薬研究用機器及び医療関連機器の企画・開発・製造・販売を行うストレックス（株）と資本・業務提携した。

グループ会社一覧

会社名	設立・出資時期	所有割合	所在地	事業内容
(1) ウォーターヘルスケア事業				
(株) 日本トリム	1982年6月 設立	本体	大阪市北区	電解水素水整水器等を中心とした健康機器販売及びそれに関連する附属品等の販売
(国内)				
(株) トリムエレクトリックマシナリー *	1990年2月 設立	100.0%	高知県南国市	電解水素水整水器等の製造
(株) トリムライフサポート *	2012年2月 設立	100.0%	大阪市北区	取付け及びアフターサービスによる顧客情報管理
(株) 機能水細胞分析センター *	2004年4月 設立	70.0%	福岡市博多区	産学共同ベンチャー。機能水の測定及び分析
(株) 南国市産業振興機構 **	2013年7月 出資	33.3%	高知県南国市	(株) 西島園芸団地の再生を目的とする持株会社
(株) 西島園芸団地 **	2013年7月 出資	25.0%	高知県南国市	高知県南国市の観光農園等の運営
(海外)				
広州多寧健康科技有限公司 *	2005年10月 設立	100.0%	中国広東省	電解水素水整水器等の輸入販売
PT. SUPER WAHANA TEHNO*	2006年11月 出資	50.0%	インドネシア	ボトルドウォーターの製造及び販売
多寧生技股份有限公司 **	2012年4月 設立	50.0%	台湾・桃園市	電解水素水整水器等の輸入販売
Hankook TRIM CO., LTD.	2016年4月 設立	100.0%	韓国・ソウル特別市	家庭用整水器等の販売
(2) 医療関連事業				
(株) トリムメディカル ホールディングス *	2007年6月 設立	69.0%	大阪市北区	先進的医療関連事業を展開する子会社を管理・運営し、グローバルに展開することを目指す持株会社
(株) ステムセル研究所 *	2013年9月 出資	67.5%	東京都港区	民間さい帯血バンク。造血系幹細胞を利用した新治療方法の研究開発及び普及
(株) トリム メディカル インスティテュート *	2007年11月 設立	98.0%	宮城県仙台市	産学共同ベンチャー。糖分解代謝物の受託測定及び電解水透析用機器の販売
ヒューマンライフコード (株)	2017年4月 設立	50.0%	東京都千代田区	国産細胞医薬品の研究開発・製造・販売
ストレックス (株)	2017年5月 出資		大阪市中央区	医療関連機器の開発・製造販売

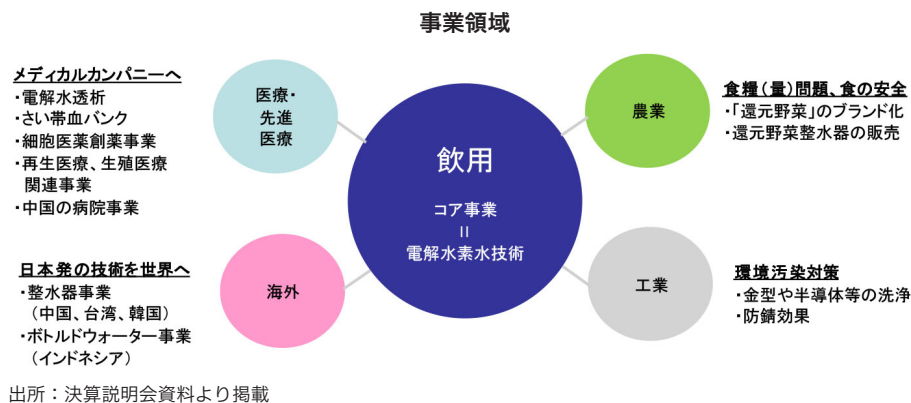
注：* 連結対象子会社、** 持分法適用関連会社

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

電解水素水のバブリング水素水に対する優位性に関する論文を発表

家庭用医療機器メーカーからメディカルカンパニーへの移行という大きな目標を掲げている。飲用整水器をコア事業に、電解水素水技術を医療や農業分野に応用している。海外では、アジアにおいて飲用事業を展開しているが、今後は中国の病院事業が加わる。先進医療分野では、再生医療、生殖医療関連事業に経営資源を集中し、企業価値の向上に努めている。



1. ウォーターヘルスケア事業

(1) マスコミによる報道の影響

水素水ブームに乗り、多くの企業が市場に参入したため、市販の容器入り水素水と電解水素水整水器の区別がつかず、混同するきらいがある。独立行政法人 国民生活センターには、2011 年度以降に容器入り水素水や生成器について 2 千件以上の問い合わせが寄せられた。消費者の関心が高いことから、同センターは、市場で売れている容器入り水素水 10 銘柄、水素水生成器 9 銘柄の合計 19 銘柄について、溶存水素量を測定し、その表示との差異について調べ、2016 年 12 月に報告書をリリースした。アルミパウチ、アルミボトル、ペットボトルに詰めされたバブリング水素水は、いわゆる健康食品であり、効能について言及することは許されていない。「健康食品」には法律上の定義がなく、届出制・自己認証制・個別許可制などの保健機能食品とも分けられている。一方、生成器は、スティック型、携帯型、据置型、蛇口直結型がカバーされた。このうち、蛇口直結型では、トップメーカーの同社と第 2 位のパナソニック <6752> が対象となった。両社とも表示については、問題ない旨が報告されている。両社は、一般財団法人 機能水研究振興財団の会員になっており、これらの会社の手掛ける整水器は医薬品医療機器等法（旧薬事法）において胃腸症状改善の効果・効能が認められている。整水器は飲用水生成器の中でも、効果・効能が認められている唯一の水処理器になる。

事業概要

別件ではあるが、清涼飲料水などいわゆる健康食品の水素水商品の販売会社 3 社が、ダイエット効果などの不当表示により消費者庁から行政処分を受けている。これらの報道や処分により、悪質な業者が淘汰され、業界の健全化が進んだというメリットもあった。

(2) 産学共同研究

同社は、エビデンスを根拠とする科学的アプローチをすることを基本方針としている。1991 年に自社の研究部門を設立するなど、早くから電解水素水の研究に取り組んできた。研究開発は、自社内だけでなく、約 20 年前から国内外の大学や研究機関と電解水素水について基礎分野、医療分野、農業・畜産分野の 3 つの分野で産学官共同研究を進めている。

基礎研究に関わるものは、電解水素水の物性解明、効果メカニズムの解明、パブリック水素水との相違などである。電解水素水の基礎研究は、九州大学大学院農学研究院、東京大学大学院工学系研究科、カロリンスカ研究所と行っている。医療分野において、東北大学医学部、福島県立医科大学、高知大学医学部、国立台湾大学医学院臨床医学研究所（台湾）、カロリンスカ研究所（スウェーデン）と電解水素水の臨床研究、応用などを進めている。農業分野は高知大学農学部と、畜産分野は帯広畜産大学臨床獣医学研究部門と共同研究に従事している。国内外の大学・研究機関との共同研究は、論文発表という形で結実している。

共同研究一覧

大学	分野
基礎研究	
九州大学大学院農学研究院	電解水素水のパブリック水素水との差別化
カロリンスカ研究所（スウェーデン）	神経細胞における電解水素水の影響評価
東京大学大学院工学系研究科	電解水素水の物性解明
高知大学農学部	電解水素水の効果メカニズムの解明
医療分野	
東北大学医学部	糖尿病への飲用効果
福島県立医科大学	腎不全の酸化ストレス対策に関する包括的研究
高知大学医学部	生活習慣病への飲用効果（臨床）医療費削減に対する影響（疫学調査）
国立台湾大学医学院臨床医学研究所（台湾）	電解水素透析
カロリンスカ研究所（スウェーデン）	うつ病発症抑制への飲用効果
農業分野	
高知大学農学部及び JA 南国	農業における電解水素水の包括的研究
畜産分野	
帯広畜産大学臨床獣医学研究部門	競走馬の胃潰瘍発症抑制への飲用効果
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成	
注：過去実施分を含む	

2014 年以降に、東北大学及び福島県立医科大学との血液透析に関する共同論文が、日本腎臓学会の学術誌などに掲載された。また、農業関係では高知大学と日本生物環境工学会（農業系学会の）国際学会誌に、畜産分野では帯広畜産大学と JVM 獣医畜産新報に論文が掲載された。

事業概要

日本トリムの共同研究論文

2014年	「Clinical and Experimental Nephrology」(日本腎臓学会の学術誌) 東北大学との共同論文
	「血液透析後の血中メチルグリオキサル濃度と透析後の血糖値上昇の強い関連性」
	「Environmental control in biology」(日本生物環境工学会(農業系学会)国際学会誌) 高知大学との共同論文
2016年	「コマツナの生長に対する還元化された培養液の影響」
	「Renal Replacement Therapy」福島県立医科大学、東北大学医学部共同論文
	「抗酸化療法としての水素分子：血液透析への臨床応用と展望」
	「JVM 獣医畜産新報」帯広畜産大学との共同論文
2017年	「馬の非ステロイド系抗炎症薬誘発胃潰瘍に対する電解水素水飲水の予防効果」
	「PLOS ONE」九州大学、東京大学共同論文
	「電解水素水は同水素濃度の水素水に比べ HT1080 細胞の細胞内活性酸素消去能が強い」

出所：会社資料よりフィスコ作成

2017 年 2 月に、Public Library of Science より刊行されるオープンアクセスの科学雑誌である「PLOS ONE」に、九州大学と東京大学との共同論文となる「電解水素水は同水素濃度の水素水に比べ HT1080 細胞の細胞内活性酸素消去能が強い(和訳)」が掲載された。本論文では、電解水素水の持つ抗酸化活性の因子が溶存水素であるかどうかの検証を行った。電解水素水はこれまでの研究から活性酸素消去活性を持つことが明らかとなっていたが、電解水素水中の水素の効果について検証した報告がなかった。この度の研究では、電解水素水の細胞内活性酸素消去活性が、水素に起因することを確認するため、ヒトの培養細胞を用い、細胞内活性酸素を計測する蛍光染色法により比較した。電解水素水は、同濃度のバブリング水素水よりも細胞内の活性酸素消去活性が約 5 倍高い結果が出た。また、水素ガスが脱気した後でも、電解水素水の細胞内活性除去能力は約 60% の活性が残った。これは、バブリング水素水の約 3 倍の細胞内活性酸素除去能力に相当する。電解水素水は、アルカリ性で白金ナノ粒子などの別の因子が存在している可能性が示された。一方、バブリング水素水の活性成分は溶存水素のみのため、脱気した後では活性が残っていなかった。電解水素水はバブリングで生成した水素水よりも抗酸化性が高い水であると考えられ、電気分解によって生成することが有効との結論になった。

臨床及び疫学調査を、高知県須崎市、高知大学医学部と共同研究を行う。2017 年秋より開始する予定の共同事業に対して、須崎市議会は事業費に関する予算を承認している。また、「健康をキーワードとした地方創生事業」として国の地方創生推進交付金にも応募しており、承認されれば事業費の 2 分の 1 が補助される。市内の 500 世帯が、同社の電解水素水整水器を使用して日常的に電解水素水を飲用する。生活習慣病予防や健康増進に与える影響、医療費を調査・研究する。高知大学医学部と協力して、利用者の血液や健診データを収集する。

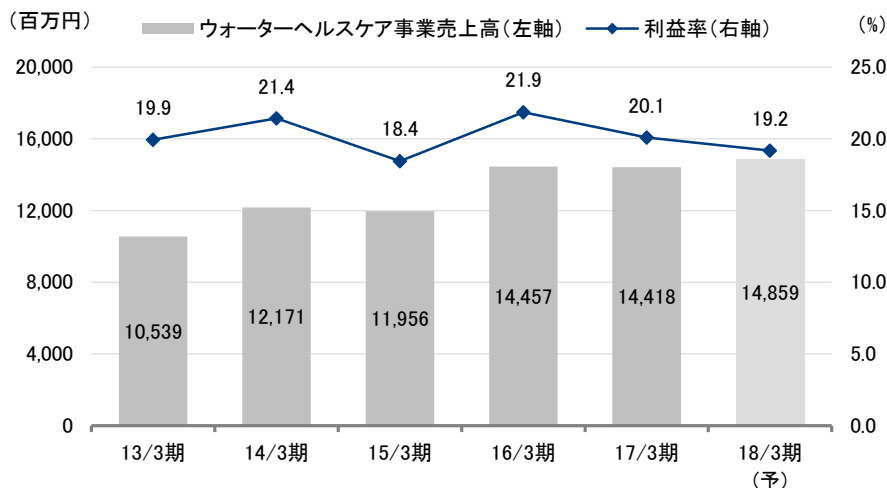
(3) ウォーターヘルスケア事業

ウォーターヘルスケア事業の売上高は趨勢的に拡大傾向にある。2016 年 5 月に高知・南国工場の年産能力を従来の 10 万台から 15 万台に引き上げた。生産ラインを増やすものの、大型設備などの導入が不要なことから、多額の設備投資額は不要だった。2017 年 3 月期は、整水器の増収を見込んでいたが、水素水に対する各種報道により下期に販売が失速した。ただし、カートリッジの売上高は増勢を維持し、同事業の売上高利益率は 20% 超の高水準を保った。

日本トリム | 2017 年 7 月 24 日 (月)
6788 東証 1 部 | <http://www.nihon-trim.co.jp/ir/index.php>

事業概要

ウォーターヘルスケア事業売上高とセグメント利益率

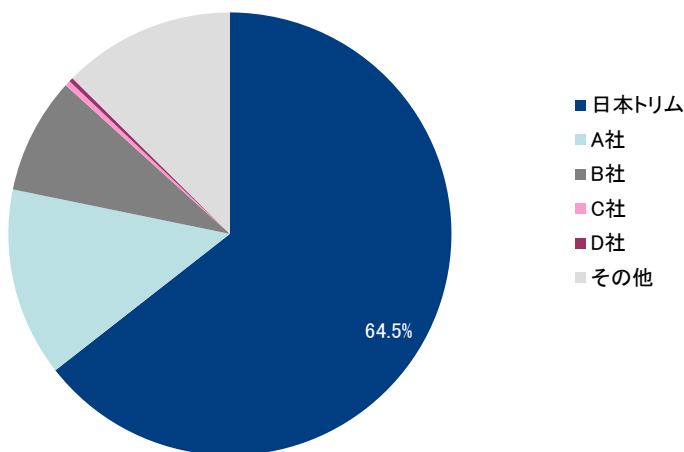


出所：会社資料よりフィスコ作成

a) 圧倒的なマーケットシェア

整水器市場における同社の2015年度のマーケットシェアは64.5%である。3年前の調査と比べると、同社シェアは拡大した。

2015年度 整水器市場の会社別シェア



出所：会社資料よりフィスコ作成

電解水素水整水器に関して、同社は米国、カナダ、ロシアや韓国を含む先進10ヶ国で特許を取得・申請中である。水道水中に含まれるカルシウムなどが電極に付着することで電解能力を低下させる現象を防ぐ、ダブル・オートチェンジ・クロスライン方式が同社独自技術となる。整水器の電解槽の寿命を延ばし、長期間にわたって安定的に電解能力を発揮できるため、同社製品の優位性になっている。

事業概要

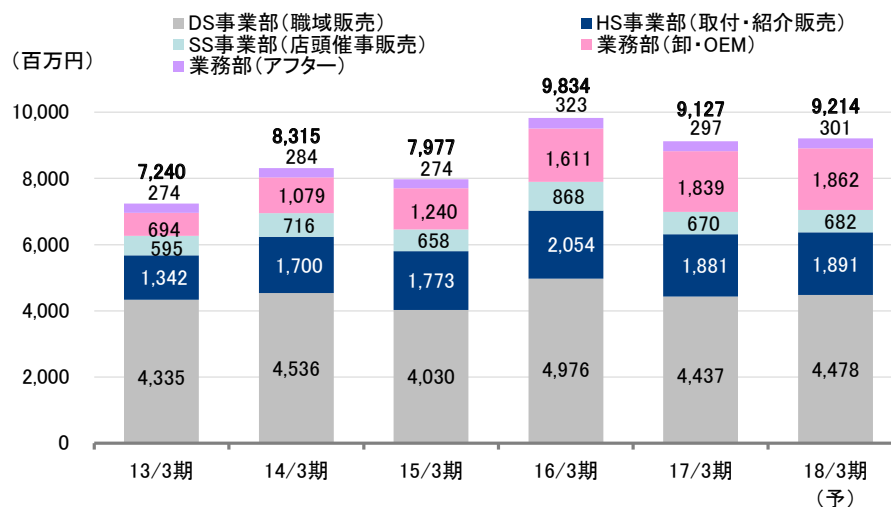
b) 販売チャネル

2017 年 3 月期における整水器の販売チャネル別売上高（9,127 百万円）は、直販の DS（ダイレクトセールス）事業部が 4,437 百万円（整水器売上高全体の 48.6%）、既存顧客からの紹介による HS（ホームセールス）事業部が 1,881 百万円（同 20.6%）、百貨店やスポーツクラブなどの催事場で販売する SS（ストアセールス）事業部が 670 百万円（同 7.3%）、大手電機メーカーなどに供給する卸・OEM が 1839 百万円（同 20.1%）、業務部（アフター）が 297 百万円（同 3.3%）であった。

直販は、企業などに出向き、社員向けに説明会を開いて販売する職域販売になる。販売拠点を順次拡大してきており、現在は全国 28 拠点のネットワークを構築している。1 人当たりの販売台数や 1 説明会当たりの販売台数等の販売効率を重視している。

卸・OEM は、2016 年 3 月期の下期に健康や美容関連 2 社の新規大口案件がスタートして、順調に拡大した。同社が、長年にわたって電解水素水整水器のトップメーカーであり、科学的アプローチにより物性解明の研究やエビデンスの積み上げをしてきたことが、OEM 先から選ばれる要因となっている。

販売チャネル別整水器売上高の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

c) 健康経営

従来の職域販売は、職場において従業員に販売する BtoC ビジネスになる。ここに来て、企業の「健康経営」に対する関心が高まったことから、企業を営業対象とする BtoB ビジネスを強化する。2017 年 3 月期より「健康経営」をテーマに、法人向け営業を精力的に実施する。同社は、「ウォーターヘルスケアという、新習慣。」という考え方を推進している。ガロンボトルを導入しているオフィスに対し、電解水素水整水器は胃腸症状改善の効果が認められている点をアピールする。

事業概要

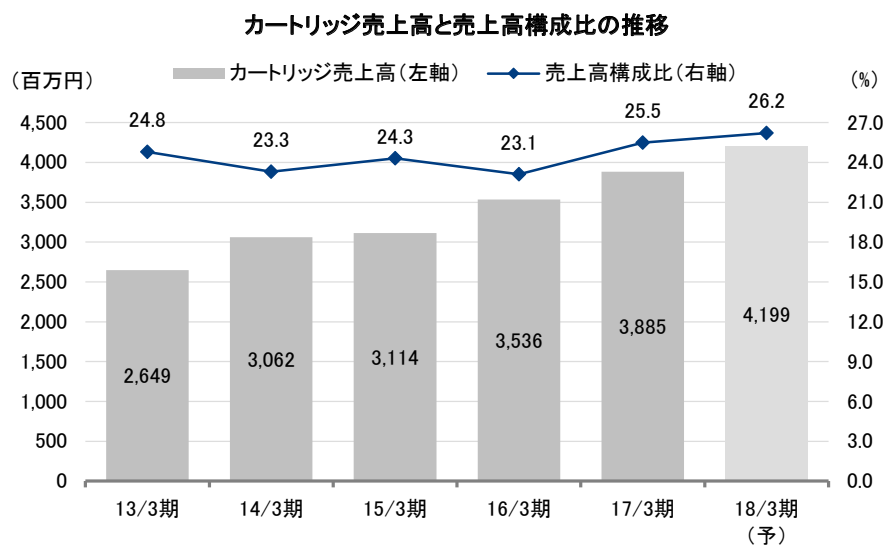
出勤はするものの、体調不良で生産性が上がらず、業務効率が悪化する軽症損害（プレゼンティーズム）の原因は、疲れ、肩こり、腰痛、胃もたれ、胃痛、食欲不振、二日酔い、眼精疲労、頭痛、高血圧、高血糖、花粉症、アトピー、神経痛、便秘などが挙げられる。米国ダウ・ケミカルの産業医による調査では、軽症損害による生産性ロスは 13% と出た。軽症損害対策を行うことは、収益改善にもつながる。従業員の健康管理・健康づくりの推進は、単に医療費節減にとどまらず、生産性や創造性の向上、企業イメージの向上、優秀な人材確保などの多くのメリットを生む。

経済産業省と日本健康会議は、2017 年度より「健康経営優良法人～ホワイト 500～」の認定を開始した。大規模法人部門では同社を含む 235 社が認定された。電解水素水を常飲する同社従業員は、1 人当たり月間平均医療費が加入している全国健康保険協会（協会けんぽ）の全国平均と比べると 6 割程度と少ない。

d) カートリッジの売上高

浄水カートリッジは、使用状況にもよるが、通常年 1 回交換されるため、整水器の稼働台数の増加に応じて、安定した伸長が見込めるストックビジネスになる。2017 年 3 月期のカートリッジの売上高は 3,885 百万円と前期比 9.9% 伸びた。同期はマスコミによる水素水に関する一連の報道の影響により、フロービジネスの整水器売上高は前期比 7.2% 減少したものの、カートリッジ売上高は増勢を保ち、同社製品に対するカスタマーロイヤリティの高さを物語っている。カートリッジの整水器売上高に対する比率は 42.6%、総売上高比でも 25.5% になった。OEM 供給した整水器の交換にも、同社のカートリッジが使用される。第三者による「互換」カートリッジに対しても対策済みである。

整水器の市場普及率が現在の 6% 程度から 20% に高まり、1,000 万台に達した時点で、同社は累計販売台数 300 万台の達成を目指している。カートリッジ交換率 70% を前提とすると、安定収益であるカートリッジの年商は約 200 億円となる。

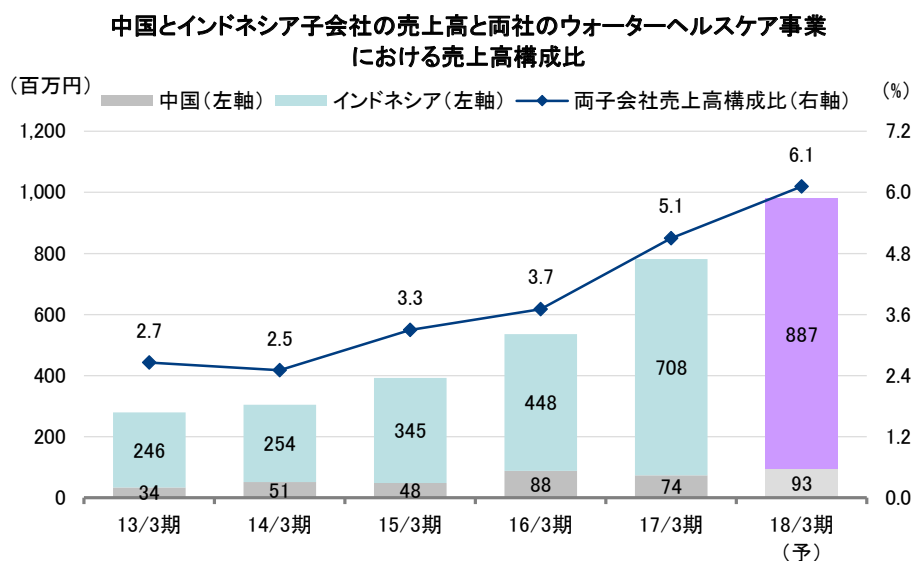


出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

e) 海外子会社 アジア市場の開拓

家庭用電解水素水整水器の国内市場で圧倒的なシェアを持つがゆえに、アジアにおいて新規市場の開拓をする成長戦略を採っている。現在、中国、インドネシア、台湾、韓国に拠点を持つ。売上高が公表されているのは中国とインドネシアの 2 社になる。2017 年 3 月期の売上高は、中国が 74 百万円、前期比 15.9% 減となったが、インドネシアでのボトリング事業が 708 百万円、同 58.0% 増と大きく伸びた。両子会社を合わせた売上構成比は 5.1% へ高まった。



出所：会社資料よりフィスコ作成

インドネシアの Sinar Mas Group との合併会社「PT. SUPER WAHANA TEHNO」は、2006 年からペットボトル及びガロンウォーターの製造販売に携わっている。アルファマートやインドマートなど約 24,000 店舗に向けた全国展開を進めている。インドネシア最大の都市ジャカルタを中心とするジャワ島西部に加え、第 2 の都市スラバヤを擁する東部でも本格展開を開始した。中間所得層の増加により、ボトルウォーターの市場が拡大していることから、2016 年 11 月に委託生産により生産能力をペットボトルで 2 倍、ガロンで 5 倍に拡大した。今後も高成長が続くとみている。

今後は、中国・ベトナムなどへの新規市場開拓を続ける。

(4) 農業分野 次世代型大型施設園芸施設に納入

農業分野では、電解水素水による高品質・高付加価値農業の実現を目指している。電解水素水を植物に散布や灌水することにより、作物の高品質化や収穫量増加を図る。植物工場への応用も進めている。2018 年 3 月期の農業分野の予想売上高は 40 百万円と少額だが、将来が楽しみな分野である。

事業概要

2015 年 7 月に、高知県、南国市、JA 南国市、高知大学と同社の 5 者で「還元野菜プロジェクト」推進連携協定を締結し、産官学協働で実証、普及を推進している。「還元野菜」のブランディングも進める。同協定による取り組みは、農林水産省補助事業「農業界と経済界の連携による先端モデル農業確立実証事業」に採択され、補助金が交付されることとなった。一方、2016 年 4 月から高知県の補助事業「環境制御技術普及促進事業」の対象に同社の農業用整水器が追加され、要件を満たす対象者に導入費用の 3 分の 1 が補助されることとなった。同時に、県内の市からも最大 3 分の 1 の補助が出るため、農業従事者の負担は 3 分の 1 で済む。他県においても、農業用整水器の設置、検証を進め、普及拡大に取り組む。

2017 年 2 月に、344 百万円をかけた園芸用大型施設が竣工し、次世代型施設園芸での「還元野菜」の栽培が開始された。建設費は、JA 南国市、高知県、南国市が負担した。同施設は、農業生産物の輸出においてアメリカに次ぐ世界第 2 位で、ハイテクを駆使する先進的な農業を行うオランダの次世代ハウスを採用している。70 アール、軒高 5.5 メートルのハウスは、温度、湿度に加え二酸化炭素（CO₂）濃度をコンピュータで管理する環境制御技術を備えている。天候や気温の影響を受けにくく、安定的な収穫が期待される。同社の農業用電解水素水整水器（還元野菜整水器）6 台を導入している。

JA 南国市のオランダ式園芸用大型ハウスと同社のハウス内還元野菜整水器（6 台）



出所：ホームページより転載

同ハウスを運営する JA 南国市の農業生産法人「南国スタイル」は、年間の収穫量 177 トン（パプリカ 77 トン、ピーマン 100 トン）、年商約 70 百万円を見込んでいる。パプリカの国内市場は、韓国産など輸入品が大半を占めている。次世代型ハウスでは 2017 年 2 月からパプリカ・ピーマンの栽培を開始したが、還元水素水と水道水との間でパプリカの育成に有意差が見られた。南国スタイルは、協力農家などとともに、全国に先駆けて還元野菜の一大産地としたいと意気込んでいる。

(5) 畜産分野－競走馬の胃潰瘍発症予防で好結果

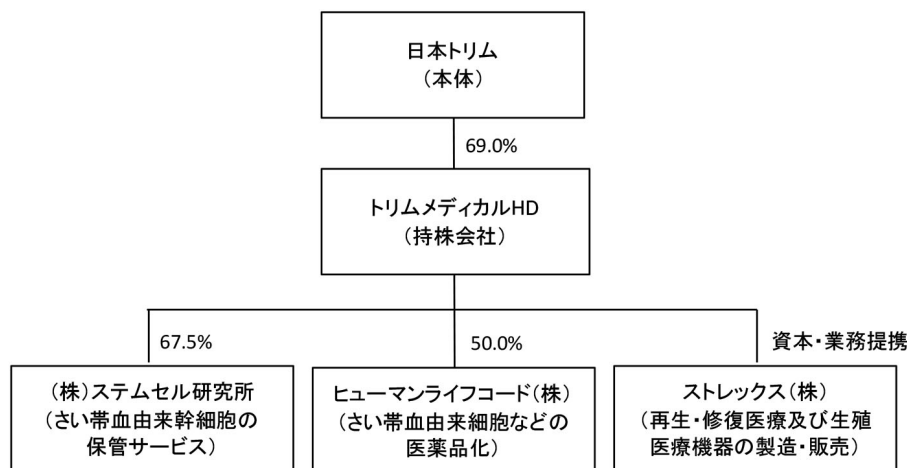
帯広畜産大学臨床獣医学研究部門と競走馬の胃潰瘍発症を電解水素水飲用により予防する共同研究を行い、2016 年 6 月号の JVM 獣医畜産新報に論文を発表した。さらに、大井競馬場の協力のもと実施した共同研究で、競走馬のパフォーマンス低下の原因である「食欲低下」を電解水素水飲用により予防することを「馬の科学 Vol.54 No.1」にて発表した。今後、競走馬の厩舎への営業を開始するとともに、畜産分野での事業展開も図っていく。

再生医療関連事業に経営資源を集中し、企業価値向上を図る

2. 医療関連事業

先端医療分野では、戦略的持株会社である連結子会社のトリムメディカル ホールディングスの下に、民間さい帯血バンクで国内シェアトップのステムセル研究所を擁する。2017 年に入って、ヒト組織由来細胞の製品開発を行う新会社を立ち上げ、また再生医療などに関連する医薬研究用機器及び医療関連機器の企画・開発・製造・販売を行うストレックスと資本・業務提携をすることを決定した。

医療関連事業のグループ会社再編

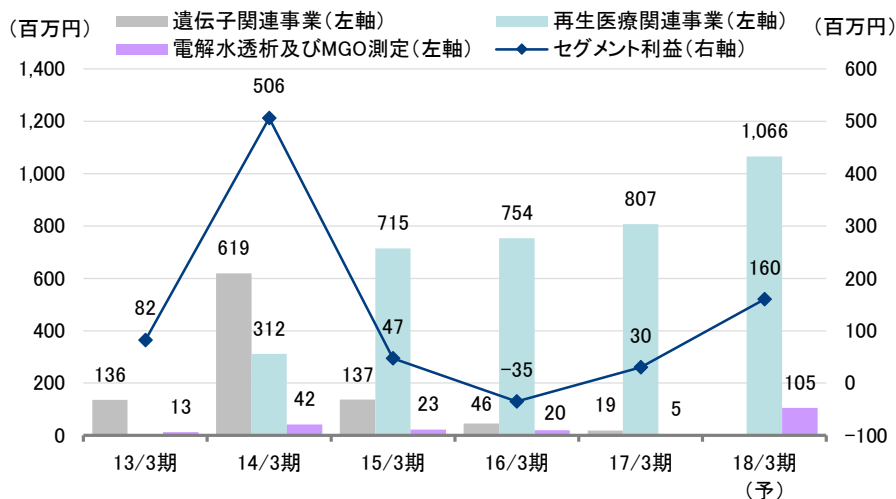


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2017 年 3 月期の医療関連事業の売上高は、前期比 1.3% 増の 832 百万円であった。総売上高に対する比率は 5.5% とまだ小さい。売上高の内訳は、遺伝子関連事業が 19 百万円、同 58.7% 減、再生医療関連事業が 807 百万円、同 7.0% 増、電解水透析及び MGO 測定が 5 百万円、同 75.0% 減であった。同事業部のセグメント利益は、前期の -35 百万円から 30 百万円へと黒字転換した。

事業概要

事業別医療関連事業の売上高とセグメント利益の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 再生医療関連事業

2013 年 9 月に、民間さい帯血バンクトップのステムセル研究所を買収して進出した。2017 年 3 月期の再生医療関連事業の売上高は約 807 百万円、営業利益は 160 百万円であった。2018 年 3 月期はそれぞれ 970 百万円と 210 百万円を見込んでいる。

ステムセル研究所は、テーラーメイド医療や再生医療に関わるステムセル（造血系幹細胞）の受託管理業務を行う。同子会社は、保管数が民間のさい帯血バンクで市場の 95% 以上のシェアを持つ最大手になる。保管数は、2017 年 3 月末現在で 40,382 名となり、3 年間で 9,250 名増加した。現在の保管施設の収容能力は、9 万人分ある。利用料金は、採取時の分離費用が 16 万円、10 年間の保管費用が 5 万円、合計 21 万円である。10 年後に更新する場合は、更新費と 10 年間の保管費用で 7 万円となる。

日本における年間出生数に対するさい帯血の保管率は 0.3% と、米国の 7.0%、韓国の 12.0% と比べて極めて低い。同子会社は、さい帯血保管に関する啓蒙活動を行っている。

さい帯血に含まれる幹細胞は脳性まひの治療等、再生医療分野で注目されている。2014 年 11 月に「再生医療等の安全性の確保に関する法律」が施行され、再生医療分野におけるさい帯血の臨床試験の道が開けた。同子会社の細胞処理センターは、厚生労働省より特定細胞加工製造許可を取得した。再生医療を実施する医療機関からさい帯血の調製を受託することが可能になり、ビジネスの幅が広がる。

高知大学では、ステムセル研究所の協力も得て、国内初の自家さい帯血を使用した小児脳性まひの臨床研究に取り組む。2016 年 12 月に、再生医療安全性確保法に基づき、厚生労働省に医療計画を提出した。同研究所がさい帯血を保存する 7 歳未満の子どもに対して行う治療の安全性と運動機能の回復などの効果を検証する。

同社グループは、胎盤などから採取した細胞を利用した医薬品を開発する子会社ヒューマンライフコード（株）を設立した。

事業概要

(2) 電解水透析及び MGO 測定

2007 年に東北大学との産学共同ベンチャー、トリム メディカル インスティテュートを設立し、電解水透析用システムの販売やブドウ糖酸化解糖物測定に取り組んでいる。電解水透析では、2012 年に開始した電解水透析による 5 年間の予後調査が 2016 年末に終了し、その成果を、6 月中旬に開催された日本透析医学会学術集会・総会で発表された。

全国の透析関連施設は、2015 年末時点で 4,321 施設、131,000 床であった。電解水透析装置は、2017 年 3 月末時点で 13 病院、245 床に導入されている。2017 年 3 月に、電解水透析室を設置し、本格的な営業に乗り出した。2018 年 3 月期の売上高は、約 100 百万円を見込んでいる。

(3) 中国における日本式病院運営事業

中国における糖尿病の患者数は 1.4 億人以上、予備軍を含めると 2.4 億人以上と言われており、同社は慢性期疾患治療病院運営事業に参画する。第 1 号となる北京での病院開業にむけて着々と準備を進めている。

業績動向

水素水に関する一連の報道の影響により、下期に失速

1. 2017 年 3 月期の業績概要

2017 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 0.2% 減の 15,251 百万円、営業利益が同 6.2% 減の 2,929 百万円、経常利益が同 10.8% 減の 2,905 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 6.4% 減の 1,969 百万円と減収減益となった。期初予想比では、売上高が 11.8% 減、営業利益が 15.6% 減、経常利益が 18.2% 減、当期純利益が同 13.3% 減といずれも未達に終わった。

ウォーターヘルスケア事業は、整水器の販売では卸・OEM の業務部は伸びたが、直販部門では、水素水に関する一連の報道の影響により第 2 Q 以降は失速した。一方、既存ユーザー向けのカートリッジの販売は、堅調な伸びを見せた。海外子会社は、販路や生産能力を拡大したインドネシアのボトリングビジネスが急成長した。

医療関連事業は、期中に事業譲渡した遺伝子関連事業の減収を、再生医療関連事業の増収が相殺した。同事業のセグメント利益は、前期の -35 百万円から 30 百万円へと黒字転換した。再生医療関連事業に注力していることから、今後も持続的な成長が見込まれる。

日本トリム | 2017 年 7 月 24 日 (月)
6788 東証 1 部 | <http://www.nihon-trim.co.jp/ir/index.php>

業績動向

2017 年 3 月期 連結業績

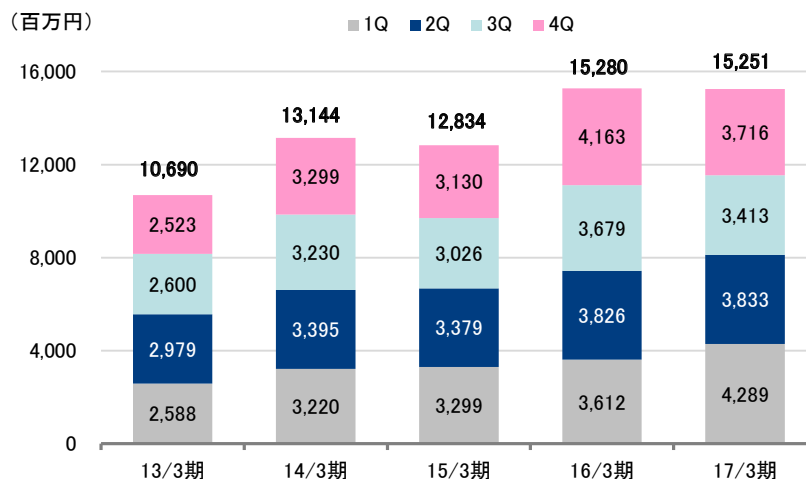
(単位：百万円)

	16/3 期		予想	17/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	15,280	-	17,300	15,251	-	-0.2%	-11.8%
ウォーターヘルスケア事業	14,457	94.6%	16,326	14,418	94.5%	-0.3%	-11.7%
医療関連事業	822	5.4%	973	832	5.5%	1.3%	-14.5%
売上総利益	11,439	74.9%	12,550	11,382	74.6%	-0.5%	-9.3%
販管費	8,315	54.4%	9,080	8,461	55.5%	1.8%	-6.8%
営業利益	3,123	20.4%	3,470	2,929	19.2%	-6.2%	-15.6%
ウォーターヘルスケア事業	3,159	21.9%	3,330	2,898	20.1%	-8.3%	-13.0%
医療関連事業	-35	-	140	30	3.7%	-	-78.0%
経常利益	3,258	21.3%	3,550	2,905	19.1%	-10.8%	-18.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,104	13.8%	2,270	1,969	12.9%	-6.4%	-13.3%

出所：会社資料よりフィスコ作成

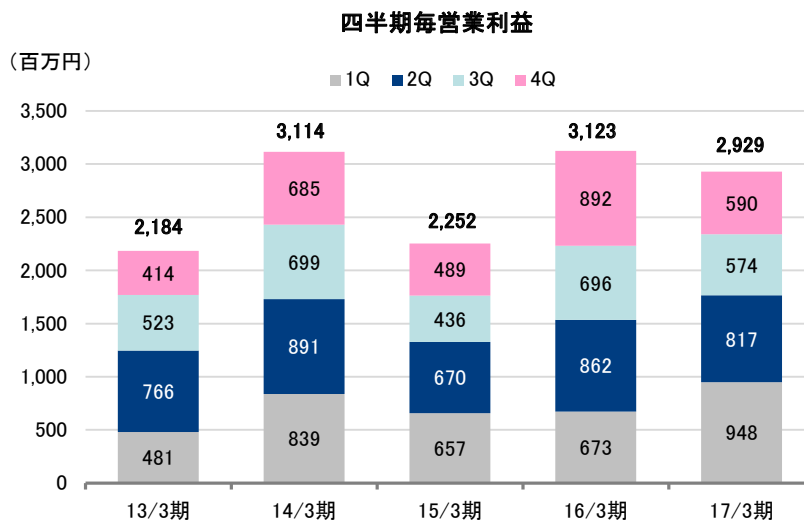
業績を四半期毎にたどると、売上高の前年同期比は第 1 四半期が 18.7% 増、第 2 四半期が同 0.2% 増であった。6 月単月の業績は、売上高が約 1,700 百万円、営業利益が 550 百万円と高水準であった。ところが、水素水に関する報道の影響がでた下期は、第 3 四半期が前年同期比 7.2% 減、第 4 四半期が同 10.7% 減と減少幅が期を追って拡大した。想定外の減収に費用削減が追い付かず、減収幅以上の減益となった。営業利益の前年同期比は、第 1 四半期が 40.9% 増、第 2 四半期が 5.2% 減、第 3 四半期が 17.5% 減、第 4 四半期が 33.9% 減であった。

四半期毎売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状況と経営指標

2017 年 3 月期末の総資産は、24,018 百万円と前期末比 313 百万円増加した。流動資産の現金及び預金が 1,114 百万円減少し、投資その他の資産に振り向けられ、投資有価証券が 1,393 百万円増加したが、流動比率は 594.6% と高水準だった。自己資本比率も前期比 2.9 ポイント増の 73.9% と財務の安全性は高い。減益幅が減収率を上回り、収益性は悪化したものの、ROE が 11.4%、ROA は 12.2% といずれも 10% 超の高水準を維持した。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期	増減額
現金及び預金	12,595	11,480	-1,114
受取手形及び売掛金	2,234	2,287	53
割賦売掛金	2,461	2,363	-97
たな卸資産	701	809	108
流動資産 - 計	18,283	17,228	-1,055
有形固定資産	3,486	3,542	56
無形固定資産	702	635	-67
投資その他の資産	1,231	2,611	1,379
固定資産 - 計	5,420	6,789	1,368
資産合計	23,704	24,018	313
支払手形及び買掛金	962	812	-150
短期借入金等	-	300	300
流動負債 - 計	3,526	2,897	-629
長期借入金等	1,426	1,426	-0
固定負債 - 計	2,944	2,985	41
負債合計	6,471	5,883	-587
純資産	17,233	18,135	901
負債・純資産合計	23,704	24,018	313

出所：決算短信よりフィスコ作成

経営指標

	16/3 期	17/3 期
【安全性】		
流動比率 (流動資産 ÷ 流動負債)	518.4%	594.6%
自己資本比率 (自己資本 ÷ 総資産)	71.0%	73.9%
【収益性】		
ROA (① × ③)	14.4%	12.2%
ROE (② × ③ × ④)	13.0%	11.4%
①売上高経常利益率	21.3%	19.1%
②売上高当期純利益率	13.8%	12.9%
③総資産回転率 (回)	0.68	0.64
④財務レバレッジ (倍)	1.39	1.38

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本トリム
6788 東証 1 部

2017 年 7 月 24 日 (月)
<http://www.nihon-trim.co.jp/ir/index.php>

■ 今後の見通し

企業業績は、前期下期を底に回復傾向を見込む

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 5.1 増減の 16,030 百万円、営業利益で同 2.8% 増の 3,010 百万円、経常利益で同 7.0% 増の 3,110 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 1.5% 増の 2,000 百万円と増収増益の見通しだ。上期は、第 1 四半期が好調だった前年同期と比べ、売上高が 9.1% 減、経常利益が 16.3% 減と減収減益を予想している。半期毎の業績は、前下期を底に回復傾向が見込まれている。

ウォーターヘルスケア事業は、最大の販売チャネルとなる DS 事業部の職域販売における説明会のスケジュールが 5 月から回復傾向にある。健康経営に力を入れた営業展開を継続している。卸・OEM 事業は、大口の新規顧客との案件がスタートする予定だ。家庭用電解水素水整水器の新製品を開発中だが、今期予算には組み込んでいない。

医療関連事業は、再生医療関連事業が順調に伸びる。また、再生医療関連機器メーカーに資本参加するため、1 億円以上の機器売上高を見込んでいる。

2018 年 3 月期 業績予想

(単位：百万円、%)

	17/3 期						18/3 期 (予)					
	上期 金額	対 売上比	前年 同期比	下期 金額	対 売上比	前年 同期比	上期 金額	対 売上比	前年 同期比	下期 金額	対 売上比	前年 同期比
売上高	8,122	-	9.2	7,129	-	-9.1	7,800	-	-4.0	8,230	-	15.4
営業利益	1,765	21.7	15.0	1,163	16.3	-26.8	1,370	17.6	-22.4	1,640	19.9	41.0
経常利益	1,719	21.2	6.0	1,185	16.6	-27.6	1,440	18.5	-16.3	1,670	20.3	40.8
親会社株主に帰属する当期純利益	1,182	14.6	15.0	787	11.0	-26.9	930	11.9	-21.3	1,070	13.0	35.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

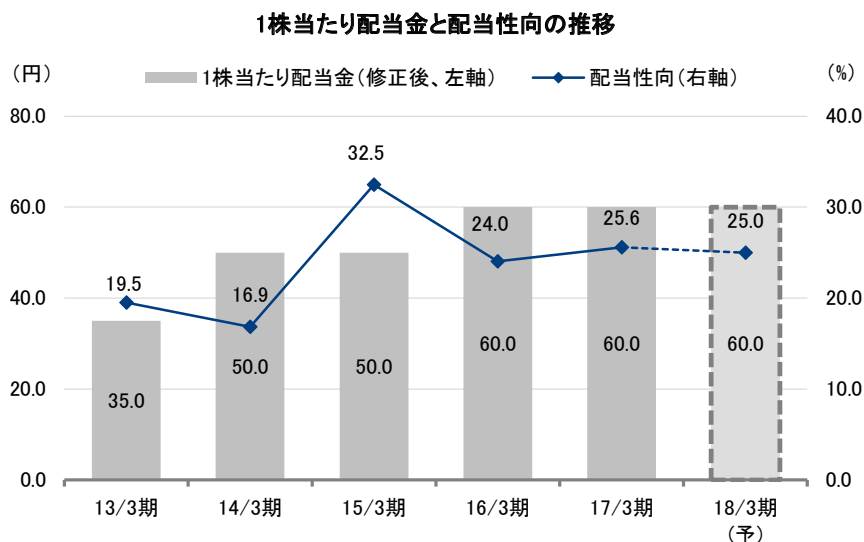
日本トリム
6788 東証 1 部

2017 年 7 月 24 日 (月)
<http://www.nihon-trim.co.jp/ir/index.php>

株主還元策

1 株当たり配当金は 60 円を継続

同社は株主還元策として安定配当を継続することを基本方針としている。2017 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、前期並みの 60 円とした。親会社株主に帰属する当期純利益が若干減少したため、配当性向は前期の 24.0% から 25.6% へ上昇した。2018 年 3 月期は、1 株当たり当期純利益が前期比強含み横ばいと予想されており、1 株当たり配当金は 60 円で据え置き、配当性向 25.0% を見込んでいる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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