

カワニシホールディングス (2689)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する当期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY06/2016		101,460	543	556	305	54.5	30.0	818.8
FY06/2017		105,778	1,044	1,112	690	123.1	30.0	942.8
FY06/2018会予		106,377	1,100	1,109	714	127.3	30.0	-
FY06/2017	前年比	4.3%	92.2%	99.8%	125.9%	-	-	-
FY06/2018会予	前年比	0.6%	5.3%	(0.3%)	3.4%	-	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	親会社株主に帰属 する四半期純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY06/2017		53,184	571	590	377	-	-	-
3Q-4Q FY06/2017		52,593	473	522	313	-	-	-
1Q-2Q FY06/2018		54,563	704	706	595	-	-	-
3Q-4Q FY06/2018会予		51,813	395	402	118	-	-	-
1Q-2Q FY06/2018	前年比	2.6%	23.4%	19.6%	57.6%	-	-	-
3Q-4Q FY06/2018会予	前年比	(1.5%)	(16.4%)	(22.9%)	(62.0%)	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー (2018年3月23日)

新商材の投入

急性期医療に深く関与する大手基幹病院などの医療機関を顧客とした医療用の消耗品及び設備・備品の販売を展開するカワニシホールディングスは、中長期的に成長を続ける見通しである。短期的にも売上高の振れが大きい設備・備品は調整局面にあるものの、成長の軸となる消耗品の増収率が加速する傾向にあることなどから、同社としての売上高は着実な増加を続けている。一方、組織体制の変更などによる業務効率改善が奏功していることなどもあり、営業利益率が向上する傾向を示している。また、同社は、中長期的にも消耗品及び設備・備品の拡販に積極的に取り組んでいくことを明らかにしている。現状においては、既存のスキームに基づく新商材の投入が、消耗品の増収率を引き上げる1つの大きな要因となっている一方、短期的にも、商流により深く関与した新たなスキームに基づいた新商材の投入による、設備・備品の増収及び増益が発生する。具体的には、総販売代理店として医療シミュレータロボットを日本国内で独占販売していくことを通して、従来以上に高い売上総利益率をもって売上高を拡大していくとのことである。同社は、競争力のある販売機能を有する医療総合商社として、いわゆる「製販企業ドリブン型医工連携」に積極的に取り組み、販売機能が限定的なベンチャー企業が開発した画期的な新商材を仕入れて販売していくとしている。この新たなスキームに基づいた新商材の投入が、今後に向けても引き続き見通しである。なかでも大きな期待が寄せられているのが、中期経営計画(2018年6月期～2020年6月期)の最終年度である2020年6月期に向けて、呼吸を分析することによって乳がんを早期に検出するシステム及びキットなどの販売が本格的に立ち上がることである。


2018年6月期第2四半期累計期間は、売上高54,563百万円(前年同期比2.6%増)、営業利益704百万円(23.4%増)、営業利益率1.29%(0.22%ポイント上昇)での着地となった。事業セグメント別では、医療用の消耗品及び設備・備品の販売を展開する医療器材事業において、売上高45,454百万円(1.7%増)、営業利益744百万円(25.5%増)、営業利益率1.64%(0.31%ポイント上昇)である。売上高構成比83.3%、営業利益構成比91.5%(調整額前)であることは、同社としての業績推移は同事業セグメントにおける業績推移に大きく依存すると考えられよう。また、医療器材事業の売上高の概算で85%を占めたとされる消耗品に関しては、従来以上に大幅な増収率が達成された一方、残る15%を占めたとされる設備・備品は減収を余儀なくされた。前年同期との比較における売上高は、それぞれ、消耗品は6.7%増、設備・備品は11.7%減である。例えば、冷凍バルーンと呼ばれる単価の高い新商材の発売をもってカテーテルアブレーション(心臓の脈が速くなる頻脈の原因となる心筋組織を高周波で焼灼する、循環器消耗品)の売上高が大幅に増加したことなどから、消耗品の増収率が大きくなったとされている。一方、大型特需案件の発生に伴い前年同期において増収率42.2%を達成した設備・備品においては、これに起因する反動減が不可避であった。また、当該案件は売上高の規模が大きかったことに加えて売上総利益率が高かったため、これの一巡により同社としても売上総利益率がやや低下した。ただし、販売管理費の抑制もあったため、営業利益率が向上している。

2018年6月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高106,377百万円(前年比0.6%増)、営業利益1,100百万円(5.3%増)、営業利益率1.03%(0.05%ポイント上昇)の見通しである。上述の第2四半期累計期間の実績は、当初の会社予想の前提を上回る着地であったものの、2018年4月に予定されている償還価格改定の影響が見通しにくいことや、第2四半期累計期間において費用の発生が一部で遅れたことなどから、通期の会社予想に対して、同社は慎重なスタンスをとっている模様である。一方、安定配当を標榜する同社は、2016年6月期に対して年間配当金30.0円(配当性向55.1%)を実施したのに引き続いて2017年6月期に対しても年間配当金30.0円(配当性向24.4%)を実施している。更には、2018年6月期に向けても同様に年間配当金30.0円(配当性向23.6%)を当初より予定している。しかし、同社は、配当性向30%を達成することも目標として掲げていると同時に、これを下回る水準での配当が持続した場合には、増配を検討することを明らかにしている。以上に鑑みれば、最終的には、2018年6月期に向けて増配の実施の検討がなされる可能性が指摘されよう。

I R 窓口：常務取締役 管理本部長 村田 宣治 (086 236 1115 murata2@kawanishi-md.co.jp)

2.0 会社概要

業界最大手の一角を占める医療総合商社

商号	株式会社カワニシホールディングス Web サイト I R 情報 最新株価	
設立年月日	1967年10月2日（創業1921年5月1日）	
上場年月日	2000年12月21日：東京証券取引所第2部（証券コード：2689）	
資本金	607百万円（2017年12月末）	
発行済株式数	6,250,000株、自己株式内数639,347株（2017年12月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 中国、四国の医療機器、医療材料の卸売業者3社の合併によって設立● サンセイ医機株式会社に引き続く新たな企業買収の実施に期待● 輸入販売事業などへの関与を通して売上総利益率の向上を目指す	
事業内容	I. 医療器材事業 II. SPD事業 III. 介護用品事業 IV. 輸入販売事業	
代表者	代表取締役社長 前島 洋平	
主要株主	株式会社マスプ 15.1%、自社（自己株口）10.2%、自社従業員持株会 6.1%（2017年12月末）	
本社	岡山市北区	
従業員数	連結1,158名、単体31名（2017年12月末）	

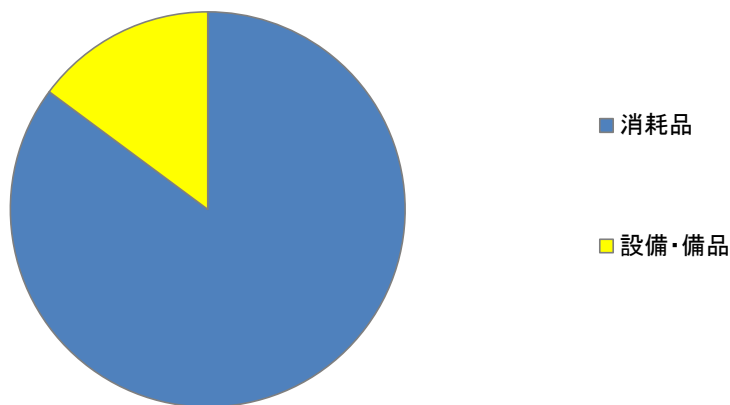
出所：会社データ

3.0 業績推移

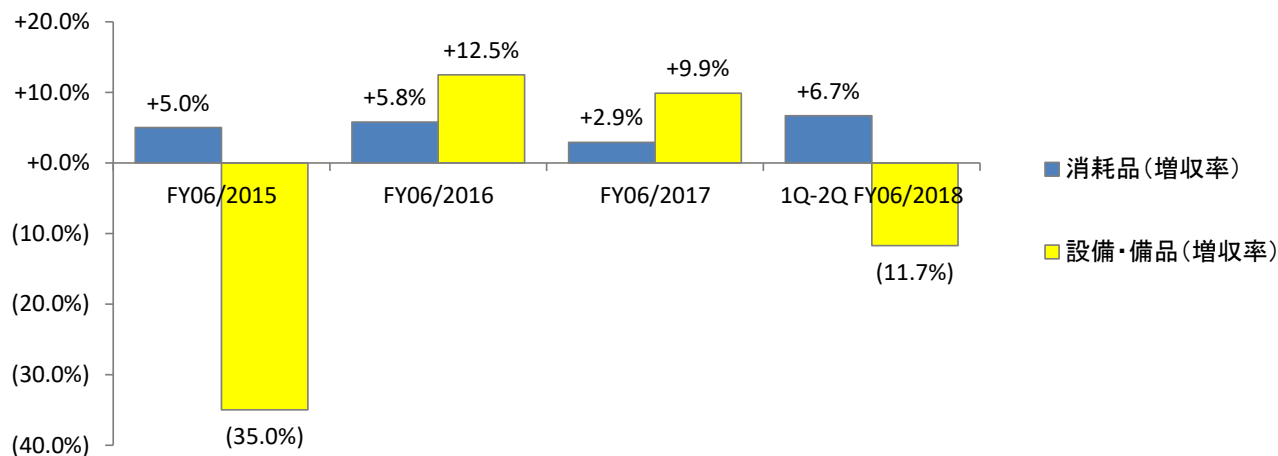
2018年6月期第2四半期累計期間

2018年6月期第2四半期累計期間は、売上高 54,563 百万円（前年同期比 2.6%増）、営業利益 704 百万円（23.4%増）、経常利益 706 百万円（19.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 595 百万円（57.6%増）での着地となった。また、営業利益率 1.29%（0.22%ポイント上昇）である。一方、当初の会社予想との比較では、上振れた業績推移である。上振れ幅は、売上高で 773 百万円（1.4%）、営業利益で 235 百万円（50.3%）、経常利益で 234 百万円（49.7%）、親会社株主に帰属する四半期純利益で 286 百万円（92.8%）である。

医療器材事業における売上高の内訳（2018年6月期第2四半期累計期間）



医療機器事業：消耗品及び設備・備品の増収率

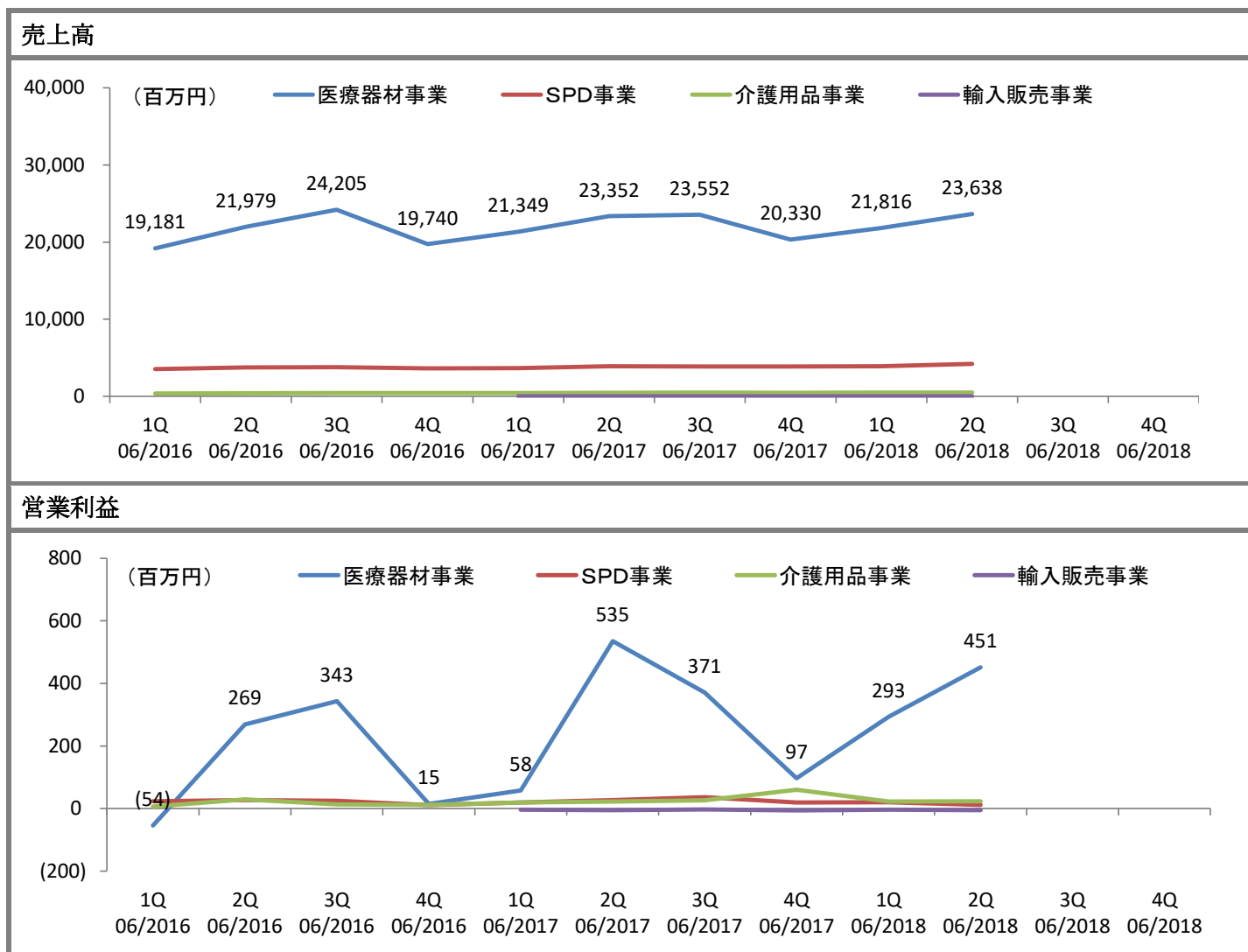


出所：会社データ、弊社計算

同社としての業績推移に対して圧倒的な影響を及ぼす医療器材事業においては、急性期医療に深く関与する大手基幹病院などの医療機関を顧客とした医療用の消耗品及び設備・備品の販売が展開されている。

主力の消耗品は多種多様である一方、手術などの日々の医療活動を通して安定的に消費されていく傾向があるため、同社における売上高の計上は、短期的にも中長期的にも安定的な右肩上がり推移する傾向にある。ただし、第2四半期累計期間においては、前年同期に対して増収率 6.7%と、増収率が加速する傾向が認められる。2015年6月期においては増収率 5.0%、2016年6月期においては増収率 5.8%、2017年6月期においては増収率 2.9%であった。

また、同社が販売する消耗品の主要構成要素として挙げられているのは、手術関連消耗品、整形外科消耗品、循環器消耗品である一方、第2四半期累計期間においては、それぞれが着実な増収率を達成している。即ち、増収率 8.4%増、増収率 11.0%、増収率 10.2%である。拡販施策の奏功に伴い新規開拓が順調に進捗しており、同社としての市場シェアが上昇する傾向にあることが示唆されている。また、この拡販施策の1つが新商材の投入である。例えば、冷凍バルーンと呼ばれる単価の高い新商材の発売をもってカテーテルアブレーション（心臓の脈が速くなる頻脈の原因となる心筋組織を高周波で焼灼する、循環器消耗品）の売上高が大幅に増加したとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

主力の消耗品に関しては、売上高が安定的な右肩上がり推移することに加えて、売上総利益率も安定的に推移している模様である。ただし、医療器材事業の業績推移としては、四半期ベースで売上高が上下に振れる一方、営業利益はかなり大きく上下に振れる。これには、もう1つの構成要素である設備・備品の業績動向が大きな影響を及ぼしている。設備・備品に関しては、各案件の売上高の規模が大きく、短期的にも売上高が大きく変動する。また、案件毎の売上総利益率に一定水準以上の格差があるとされている。

消耗品も設備・備品も、上述の通り急性期医療に深く関与する大手基幹病院などの医療機関を顧客としているのだが、取扱う商材を、MRI、シネアンギオ装置、CT、超音波診断装置、人工呼吸器などの手術室備品とする設備・備品に対する需要は、建屋の新設、既存の建屋の建替え及び増改築などに際する設備投資の動向に依存しているため、消耗品への需要とは全く異なる要因によって決定される。一方、短期的には、顧客側での予算が執行される3月が含まれる第3四半期(1月～3月)に売上高が集中すると同時に、その直後の第4四半期に大きく調整する傾向が強い。更には、大型案件の売上高の計上の有無による短期的な売上高の振れも大きい。また、上述の商材を純粹に右から左へと納入するに留まることもあれば、社内の一級建築士が設置などに深く関与することもあるため、案件毎に付加価値創造の度合い(売上総利益率)が大きく異なる。

2017年6月期第2四半期においては、医療器材事業の営業利益が535百万円にまで及んでいる。これには、東北地方における震災復興関連の大型特需案件に係る売上高が計上されたことが大きな影響を及ぼしたとされている。当該案件は、売上高の規模が大きかったことに加えて、同社が商材の設置などにも深く関与したことから売上総利益率がかなり高かったと模様である。

一方、第2四半期累計期間においては、上述の大型特需案件が一巡していることなどから、設備・備品の売上高は前年同期に対して11.7%減少している一方、設備・備品に係る売上総利益は大きく減少したと考えられよう。ただし、同社としては、売上総利益5,522百万円(1.2%増)である。また、販売管理費4,817百万円(1.4%減)であった結果、営業利益704百万円(23.4%増)である。売上高に対する比率としては、それぞれ、10.12%(0.14%ポイント低下)、8.83%(0.36%ポイント低下)、1.29%(0.22%ポイント上昇)である。

売上総利益率は前年同期に対してやや低下しているのだが、消耗品の増収率が加速したことなどから売上総利益の絶対額は増加したと考えられよう。また、上述の大型特需案件の一巡を除いた場合においては、同社としての売上総利益率は安定的に推移している模様である。一方、販売管理費の減少に関しては、過去の企業買収に伴うのれんの償却一巡や組織体制の変更などによる業務効率改善に起因する効果の発生などに伴う側面があると同時に、上半期(第2四半期累計期間)から下半期に向けて一部の費用の計上が後ろ倒しされた側面などもある。上半期に予定していた事務所の改修や輸入販売事業の研究開発費が下半期にずれ込んだことに加えて、貸倒引当金の戻入れを行ったことに起因する影響も発生しているとのことである。また、以上が、営業利益の上振れに寄与したところもあるとされている。

また、親会社株主に帰属する四半期純利益がより大幅に上振れているのは、一時的な要因によるところが大きい。繰延税金資産の回収可能性を見直した結果、法人税等が減少したとのことである。ただし、通期においては、これに起因する影響が平準化される方向性にあるとされている。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2017	2Q累計 06/2017	3Q累計 06/2017	4Q累計 06/2017	1Q 06/2018	2Q累計 06/2018	3Q累計 06/2018	4Q累計 06/2018		
売上高	25,459	53,184	81,105	105,778	26,227	54,563	-	-	-	+1,378
売上原価	22,953	47,727	72,832	94,879	23,538	49,041	-	-	-	+1,313
売上総利益	2,506	5,456	8,273	10,898	2,689	5,522	-	-	-	+65
販売費及び一般管理費	2,464	4,885	7,313	9,854	2,419	4,817	-	-	-	(68)
営業利益	41	571	960	1,044	269	704	-	-	-	+133
営業外損益	11	19	66	68	0	1	-	-	-	(17)
経常利益	52	590	1,026	1,112	270	706	-	-	-	+115
特別損益	5	14	17	1	31	24	-	-	-	+10
税金等調整前純利益	57	604	1,044	1,114	301	731	-	-	-	+126
法人税等合計	38	231	388	432	98	139	-	-	-	(91)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(4)	(5)	(8)	(1)	(3)	-	-	-	0
親会社株主に属する当期純利益	20	377	661	690	204	595	-	-	-	+217
売上高伸び率	+10.2%	+8.0%	+4.5%	+4.3%	+3.0%	+2.6%	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	+193.3%	+79.6%	+92.2%	+557.3%	+23.4%	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	+205.2%	+91.6%	+99.8%	+413.4%	+19.6%	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+312.9%	+121.7%	+125.9%	+880.2%	+57.6%	-	-	-	-
売上総利益率	9.84%	10.26%	10.20%	10.30%	10.25%	10.12%	-	-	-	(0.14%)
販売管理費売上高比率	9.68%	9.19%	9.02%	9.32%	9.23%	8.83%	-	-	-	(0.36%)
営業利益率	0.16%	1.07%	1.18%	0.99%	1.03%	1.29%	-	-	-	+0.22%
経常利益率	0.21%	1.11%	1.27%	1.05%	1.03%	1.29%	-	-	-	+0.18%
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.08%	0.71%	0.82%	0.65%	0.78%	1.09%	-	-	-	+0.38%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	67.0%	38.3%	37.2%	38.8%	32.7%	19.1%	-	-	-	(19.1%)
損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		純増減
	06/2017	06/2017	06/2017	06/2017	06/2018	06/2018	06/2018	06/2018	06/2018	
売上高	25,459	27,725	27,920	24,673	26,227	28,336	-	-	-	+610
売上原価	22,953	24,774	25,104	22,047	23,538	25,503	-	-	-	+728
売上総利益	2,506	2,950	2,816	2,625	2,689	2,832	-	-	-	(118)
販売費及び一般管理費	2,464	2,420	2,427	2,541	2,419	2,397	-	-	-	(23)
営業利益	41	530	388	84	269	435	-	-	-	(95)
営業外損益	11	7	46	2	0	1	-	-	-	(6)
経常利益	52	537	435	86	270	436	-	-	-	(101)
特別損益	5	9	3	(16)	31	(6)	-	-	-	(15)
税金等調整前純利益	57	547	439	70	301	429	-	-	-	(117)
法人税等合計	38	192	156	44	98	41	-	-	-	(151)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	-	-	-	0
親会社株主に属する当期純利益	20	356	283	29	204	390	-	-	-	+33
売上高伸び率	+10.2%	+6.1%	(1.7%)	+3.6%	+3.0%	+2.2%	-	-	-	-
営業利益伸び率	-	+98.1%	+14.5%	+843.1%	+557.3%	(17.9%)	-	-	-	-
経常利益伸び率	-	+103.7%	+27.3%	+309.7%	+413.4%	(18.9%)	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	-	+117.4%	+37.2%	+299.9%	+880.2%	+9.4%	-	-	-	-
売上総利益率	9.84%	10.64%	10.09%	10.64%	10.25%	10.00%	-	-	-	(0.65%)
販売管理費売上高比率	9.68%	8.73%	8.69%	10.30%	9.23%	8.46%	-	-	-	(0.27%)
営業利益率	0.16%	1.91%	1.39%	0.34%	1.03%	1.54%	-	-	-	(0.38%)
経常利益率	0.21%	1.94%	1.56%	0.35%	1.03%	1.54%	-	-	-	(0.40%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.08%	1.29%	1.02%	0.12%	0.78%	1.38%	-	-	-	+0.09%
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	67.0%	35.2%	35.7%	62.7%	32.7%	9.6%	-	-	-	(25.6%)

出所：会社データ、弊社計算

報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2017	2Q累計 06/2017	3Q累計 06/2017	4Q累計 06/2017	1Q 06/2018	2Q累計 06/2018	3Q累計 06/2018	4Q累計 06/2018		
医療器材事業	21,349	44,702	68,254	88,584	21,816	45,454	-	-	+752	
SPD事業	3,666	7,583	11,452	15,316	3,915	8,111	-	-	+527	
介護用品事業	442	899	1,397	1,877	496	997	-	-	+98	
輸入販売事業	0	0	0	0	0	0	-	-	-	
売上高	25,459	53,184	81,105	105,778	26,227	54,563	-	-	+1,378	
医療器材事業	58	593	965	1,062	293	744	-	-	+151	
SPD事業	19	47	84	103	20	33	-	-	(14)	
介護用品事業	19	41	67	128	22	45	-	-	+4	
輸入販売事業	(4)	(9)	(13)	(20)	(4)	(9)	-	-	0	
セグメント利益	92	672	1,103	1,274	331	814	-	-	+141	
調整額	(51)	(101)	(143)	(230)	(61)	(109)	-	-	(7)	
営業利益	41	571	960	1,044	269	704	-	-	+133	
医療器材事業	0.27%	1.33%	1.41%	1.20%	1.34%	1.64%	-	-	+0.31%	
SPD事業	0.53%	0.62%	0.74%	0.67%	0.52%	0.41%	-	-	(0.21%)	
介護用品事業	4.30%	4.60%	4.84%	6.85%	4.43%	4.58%	-	-	(0.02%)	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	0.16%	1.07%	1.18%	0.99%	1.03%	1.29%	-	-	+0.22%	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2017	2Q 06/2017	3Q 06/2017	4Q 06/2017	1Q 06/2018	2Q 06/2018	3Q 06/2018	4Q 06/2018	
医療器材事業	21,349	23,352	23,552	20,330	21,816	23,638	-	-	+286
SPD事業	3,666	3,917	3,869	3,863	3,915	4,195	-	-	+278
介護用品事業	442	456	498	479	496	501	-	-	+45
輸入販売事業	0	0	0	0	0	0	-	-	-
売上高	25,459	27,725	27,920	24,673	26,227	28,336	-	-	+610
医療器材事業	58	535	371	97	293	451	-	-	(84)
SPD事業	19	27	36	19	20	12	-	-	(15)
介護用品事業	19	22	26	60	22	23	-	-	+1
輸入販売事業	(4)	(5)	(3)	(6)	(4)	(5)	-	-	0
セグメント利益	92	580	430	170	331	482	-	-	(97)
調整額	(51)	(50)	(41)	(86)	(61)	(47)	-	-	+2
営業利益	41	530	388	84	269	435	-	-	(95)
医療器材事業	0.27%	2.29%	1.58%	0.48%	1.34%	1.91%	-	-	(0.38%)
SPD事業	0.53%	0.71%	0.95%	0.49%	0.52%	0.30%	-	-	(0.41%)
介護用品事業	4.30%	4.89%	5.28%	12.70%	4.43%	4.72%	-	-	(0.17%)
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	0.16%	1.91%	1.39%	0.34%	1.03%	1.54%	-	-	(0.38%)

出所：会社データ、弊社計算

貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2017	2Q 06/2017	3Q 06/2017	4Q 06/2017	1Q 06/2018	2Q 06/2018	3Q 06/2018	4Q 06/2018		
現金及び預金	2,435	3,063	2,775	2,220	2,791	2,223	-	-	(840)	
受取手形及び売掛金	19,328	21,412	21,688	18,726	20,899	22,939	-	-	+1,526	
たな卸資産	4,576	4,792	4,581	4,331	4,539	4,808	-	-	+16	
その他	900	745	738	937	941	874	-	-	+128	
流動資産	27,240	30,013	29,784	26,215	29,171	30,845	-	-	+831	
有形固定資産	3,741	3,714	3,671	3,668	3,709	3,772	-	-	+58	
無形固定資産	215	184	178	212	243	270	-	-	+85	
投資その他の資産合計	1,443	1,479	1,430	1,678	1,566	1,669	-	-	+190	
固定資産	5,401	5,377	5,280	5,558	5,519	5,712	-	-	+334	
資産合計	32,641	35,391	35,064	31,774	34,690	36,557	-	-	+1,165	
支払手形及び買掛金	21,174	23,627	23,807	21,089	21,723	24,543	-	-	+915	
短期借入金	3,554	3,414	2,574	1,535	4,110	2,985	-	-	(429)	
その他	1,318	1,372	1,510	1,815	1,506	1,254	-	-	(118)	
流動負債	26,048	28,415	27,892	24,440	27,339	28,783	-	-	+367	
長期借入金	797	729	630	546	502	444	-	-	(285)	
その他	1,242	1,278	1,284	1,362	1,405	1,459	-	-	+180	
固定負債	2,040	2,008	1,915	1,908	1,908	1,903	-	-	(104)	
負債合計	28,089	30,423	29,807	26,349	29,248	30,686	-	-	+263	
株主資本	4,467	4,827	5,111	5,140	5,177	5,567	-	-	+739	
その他合計	84	140	145	285	265	303	-	-	+162	
純資産	4,552	4,968	5,256	5,425	5,442	5,870	-	-	+902	
負債純資産合計	32,641	35,391	35,064	31,774	34,690	36,557	-	-	+1,165	
自己資本	4,435	4,827	5,117	5,289	5,308	5,738	-	-	+911	
有利子負債	4,352	4,143	3,205	2,081	4,612	3,429	-	-	(714)	
ネットデット	1,917	1,080	429	(138)	1,821	1,206	-	-	+125	
自己資本比率	13.6%	13.6%	14.6%	16.6%	15.3%	15.7%	-	-	+2.1%	
ネットデットエクイティ比率	43.2%	22.4%	8.4%	(2.6%)	34.3%	21.0%	-	-	(1.4%)	
ROE (12ヶ月)	9.0%	12.5%	13.4%	14.0%	18.0%	17.2%	-	-	+4.7%	
ROA (12ヶ月)	2.1%	2.8%	2.9%	3.5%	4.0%	3.4%	-	-	+0.6%	
在庫回転日数	18	18	17	18	18	17	-	-	-	
当座比率	84%	86%	88%	86%	87%	87%	-	-	-	
流動比率	105%	106%	107%	107%	107%	107%	-	-	-	

出所: 会社データ、弊社計算

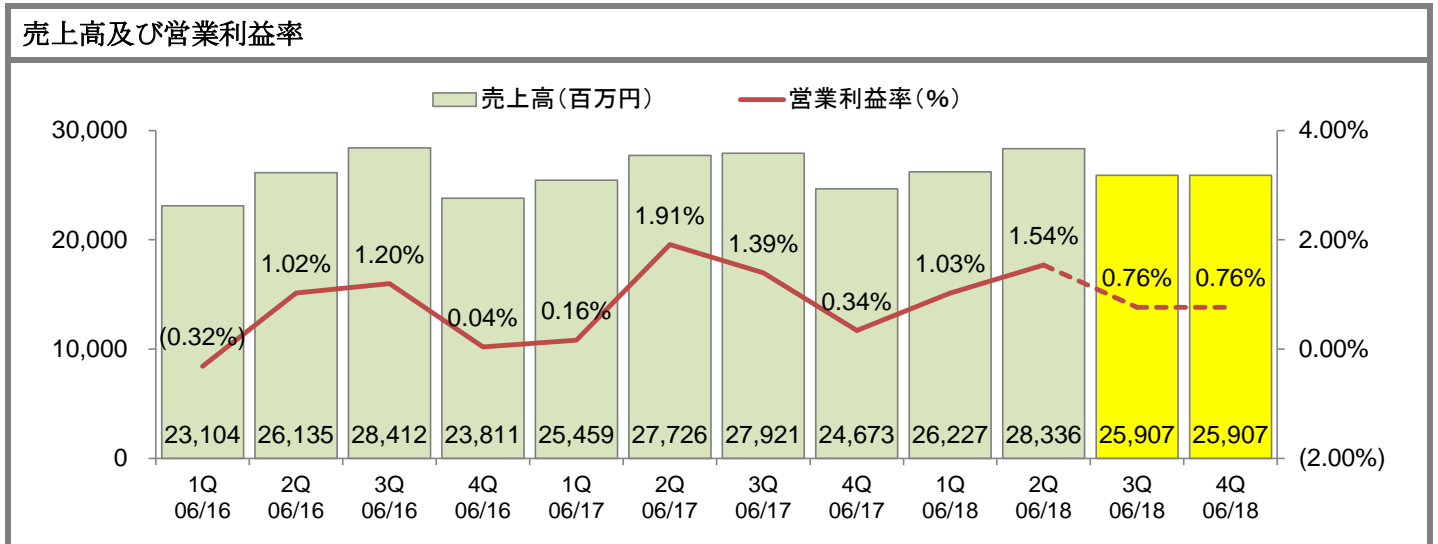
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2017	2Q累計 06/2017	3Q累計 06/2017	4Q累計 06/2017	1Q 06/2018	2Q累計 06/2018	3Q累計 06/2018	4Q累計 06/2018	
営業活動によるキャッシュフロー	-	(423)	-	871	-	(1,038)	-	-	(614)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(39)	-	(99)	-	(124)	-	-	(84)
営業活動CF+投資活動CF	-	(463)	-	771	-	(1,162)	-	-	(698)
財務活動によるキャッシュフロー	-	1,337	-	(741)	-	1,165	-	-	(172)

出所: 会社データ、弊社計算

2018年6月期会社予想

2018年6月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 106,377 百万円（前年比 0.6%増）、営業利益 1,100 百万円（5.3%増）、経常利益 1,109 百万円（0.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 714 百万円（3.4%増）の見通しである。また、営業利益率 1.03%（0.05%ポイント上昇）である。一方、年間配当金予定 30.0 円（配当性向 23.6%）も据え置かれている。

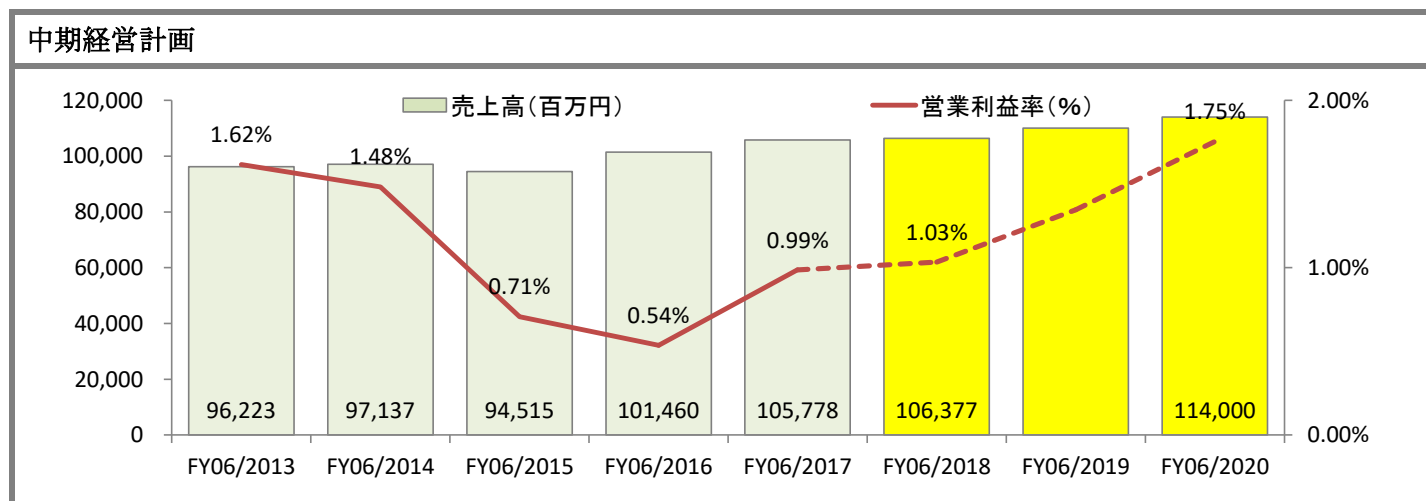


出所：会社データ、弊社計算（2018年6月期3Q及び4Q：下半期会社予想を均等に按分）

当初の会社予想の前提においては、医療器材事業の増収率が限定的になることから同社としても増収率が限定的に留まることが織り込まれている。主力の消耗品が増収となる一方で、設備・備品で減収が見込まれている模様である。第2四半期累計期間の実績においては、ここでの前提に沿った推移となったといえるのだが、売上高の絶対額としてはやや上振れた推移であった模様である。

中長期業績見通し

2017年8月9日、2017年6月期の決算を発表した同社は、中期経営計画（2018年6月期～2020年6月期）を公表している。また、2017年8月25日に開催された決算説明会においては、その詳細が開示されている。数値目標として掲げられているのは、最終年度である2020年6月期に対して、売上高114,000百万円、営業利益2,000百万円、営業利益率1.75%を達成することである。2017年6月期の実績を起点とした場合、2020年6月期に向けて、年率平均で増収率2.5%、増益率24.2%が達成される一方、営業利益率が0.77%ポイント上昇することになる。



出所：会社データ、弊社計算

中期経営計画の重点テーマとしては、「新たな収益源の獲得」、「合理化・効率化」、「働き方改革」が挙げられている。また、上述の数値目標を達成するに当たっては、「新たな収益源の獲得」に特に大きな期待が寄せられている模様である。同社は、商流により深く関与した新たなスキームを構築し、これの展開を通して従来以上に高い売上総利益率をもって売上高を拡大していくとしている。

例えば、総販売代理店として、ベンチャー企業が開発した医療シミュレータロボットを、日本国内で独占販売していくとのことである。同社は、競争力のある販売機能を有する医療総合商社として、いわゆる「製販企業ドリブン型医工連携」に積極的に取組んでおり、販売機能が限定的なベンチャー企業に対する販路支援相談会を継続的に開催している。また、その成果として有望な新商材の投入が引き続き見通しである。

2017年8月18日の開示によれば、株式会社MICOTOテクノロジー（鳥取県米子市）と、傘下の事業会社である株式会社エクソーラメディカルは、医療シミュレータロボット「mikoto」の総販売代理店契約を締結することに基本合意したことが明らかにされている。同社は、この基本合意に基づいて当該商材を日本国内で独占販売していくと同時に導入前及び導入後におけるサポート体制の拡充などを含むソリューションの提供にも深く関与していくことを計画している。



出所：会社データ

近年、医師の育成において、臨床技能の獲得や医療安全の理解のため、見学型から診療参加型実習へ学ぶスタイルを変え、より実践的知識を高める内容への転換が進められているとのことである。また、そのなかの1つのツールとして、シミュレータを使った実践重視のシミュレーション教育があり、医療シミュレータ製品の市場は高水準で成長しているとのことである。株式会社 MICOTO テクノロジーは、それらの医療教育現場のニーズに応えるべく、これまでにない実際に人に処置しているかのようなリアルな外観・構造・反応を備えた医療シミュレータロボット「mikoto」を開発し、同社と総販売代理店契約を締結することを通して拡販を進めていくことを計画するに至っている。

また、2020年6月期に向けては、呼気を分析することによって乳がんを早期に検出するシステム及びキットなどの販売が本格的に立ち上がる。2016年2月16日、同社は、イスラエルに所在する医療機器ベンチャーである会社との間で当該商材に係る国内における独占販売契約を締結している一方、現状に至る経緯においては、医療機関における実証試験が進められており、同社はこれに起因する費用などを販売管理費として計上している。そして、臨床試験及び承認などを経て、2019年6月期の期末までを目途として日本国内で発売することが計画されている。

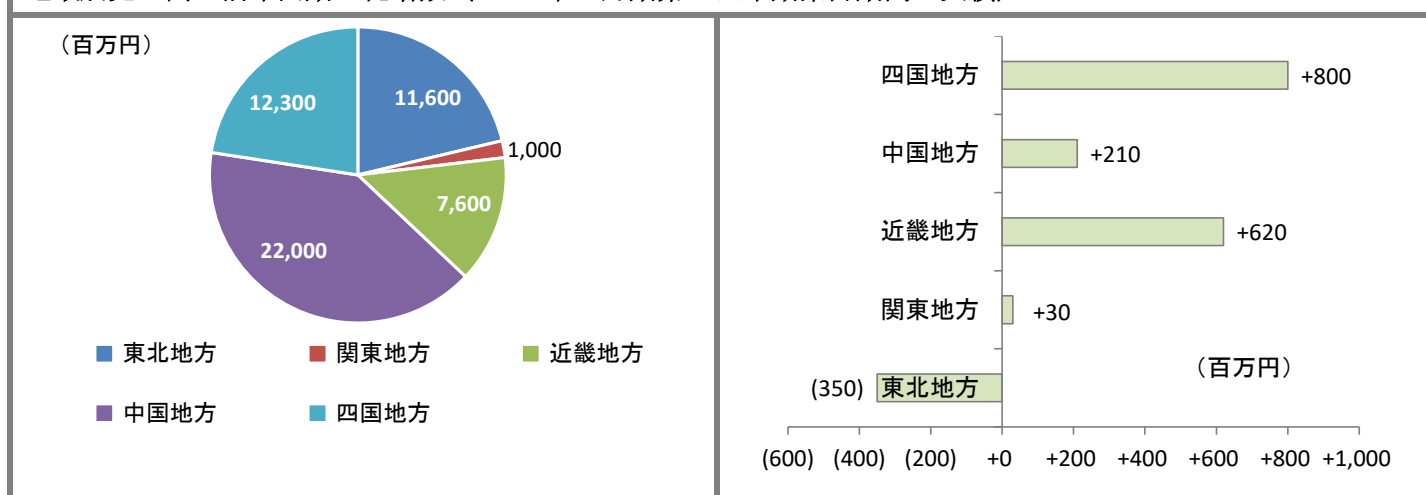
一方、現状における乳がんの検出は、マンモグラフィー及び超音波診断装置に基づく受診が主流となっている。2014年の厚生省による調査によれば、潜在的市場を40歳～69歳の日本人の女性（28.2百万人）とした場合、マンモグラフィーの年間受診者数はその20%に相当する5.6百万人とのことである。これに対して同社は、当初の3年～5年で上述の当該商材に基づく年間受診者数が1.0百万人に達すると想定している。現在の主流である受診に際しては一定の侵襲などが伴うことから、これに先立つ工程として、呼気の分析のみで乳がんの有無を確認できる当該商材に基づく受診への需要が徐々に拡大していくことが想定されている模様である。

4.0 ビジネスモデル

医療器材事業

同社は、主力の医療器材事業において、急性期医療に深く関与する大手基幹病院などの医療機関を顧客として医療用の消耗品及び設備・備品の販売を展開している。日本国内における当該領域は、概算で市場規模 2.8 兆円、年間平均成長率 5%を有するとされている。また、参入業者数 1,000 社以上と、将来に向けての市場統合の余地が大きく残されている。

地域別売上高と前年同期比純増減（2018年6月期第2四半期累計期間の実績）



出所：会社データ、弊社計算

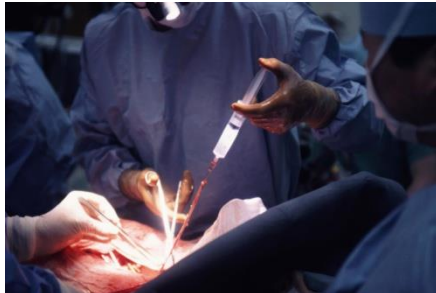
岡山市に本拠を置く同社においては、岡山市が含まれる中国地方における売上高が地域別で最も大きい。また、同社は、サンセイ医機株式会社を買収し 2012 年 6 月期第 3 四半期よりこれを傘下の事業会社に加えているのだが、これに伴い東北地方に対するエクスポージャーが急拡大したことに加えて、関東地方へのエクスポージャーが新規に立ち上がっている。即ち、同業他社の買収をもって、同社は未開拓地域での販売を大きく進捗させると同時に同社としての市場シェアを引き上げてきたと考えられる。一方、直近の地域別売上高に鑑みた場合、関東地方において新たな同業他社の買収の実施に向けての余地が大きいことが示唆されよう。

また、同社は、医療器材事業に加えて、輸入販売事業、SPD事業、介護用品事業の展開にも関与している。ただし、現状においては、いずれの事業の損益も限定的に留まっており、同社としての業績推移は、医療器材事業の業績推移によるところが大きい。

輸入販売事業は、先述にもある傘下の事業会社である株式会社エクソーラメディカルの業績推移を反映するものである。現状の至る経緯において売上高は計上されておらず、販売管理費に相当する営業損失の計上が続いている。

SPD (Supply Processing and Distribution) 事業は、医療器材事業に準ずるビジネスモデルに基づいている。一方、大きな相違点としては、商材を販売すると同時に商材の納入先である医療機関から商材及び情報の管理業務や購買管理業務も受託してその手数料を獲得しているところにある。売上総利益の構成比としてはこの手数料によるものが概算で 80%に及んでいる模様である。

医療器材事業における商材（イメージ画像）



出所：会社データ

介護用品事業とは、在宅介護用ベッド・用品の販売やレンタル・サービスを展開する事業である。ここでの中核を形成するのは在宅介護用ベッドのレンタル・サービスであり、概算で売上高構成比 80%、売上総利益率 50% とのことである。介護用品事業以外の事業セグメントにおける同社では、例外なく医療機関を顧客とした事業が展開されている一方、ここでは介護関連事業者を通じて地域の高齢者及びその家族を顧客とした事業が展開されており、これが大きな特徴となっている。

14

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る①弊社との個別取材の内容、②機関投資家向け説明会の内容、③適時開示情報、④ホームページの内容等である。

商号：株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地：〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL：www.walden.co.jp

E-mail：info@walden.co.jp

電話番号：03 (3553) 3769