

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3四半期累計 (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-3Q FY06/2017		81,105	960	1,026	661	-	-	-
1Q-3Q FY06/2018		82,610	1,142	1,143	981	-	-	-
1Q-3Q FY06/2017	前年比	4.5%	79.6%	91.6%	121.7%	-	-	-
1Q-3Q FY06/2018	前年比	1.9%	18.9%	11.4%	48.4%	-	-	-

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6月5日)

新たなスキーム


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では、成長の軸となる消耗品が着実な増収を続けている一方、新たなスキームに基づく事業展開を通して中長期的な成長力を引き上げていくことが計画されている。2018年6月期第3四半期累計期間においては、設備・備品が大型特需案件の一巡を受けて減収を余儀なくされたものの、これを消耗品の着実な増収などが十二分に補っているため、同社としての業績動向としては持続的な増益が引き続いている。一方、第3四半期には、新たなスキームに基づく事業展開による売上高の計上が始まっている。具体的には、国内総販売元として、医療用シュミレータロボットを大学病院などに販売したとのことである。既存のスキームにおける同社は、国内総販売元から各種の消耗品及び設備・備品を仕入れて販売しているのだが、これに関しては同社自身が国内総販売元であり、より深く商材の流通に関与することから創造できる付加価値も売上総利益率もより大きいとのことである。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「医療機器販売業者参加型医工連携」に積極的に取組み続けてきており、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するとしてきた。そして、第一弾となったのが、上述の医療用シュミレータロボットである。同社は、この新たなスキームに基づいて持続的に新商材を投入していくことを計画している一方、2020年の上市を想定して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の実証試験（生検・画像診断含む）を進めている。

2018年6月期第3四半期累計期間は、売上高82,610百万円(前年同期比1.9%増)、営業利益1,142百万円(18.9%増)、営業利益率1.38%(0.20%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68,948百万円(1.0%増)、営業利益1,194百万円(23.8%増)、営業利益率1.73%(0.32%ポイント上昇)であり、売上高構成比83.5%、営業利益構成比91.9%(調整額前)である。これに鑑みれば、同社としての業績動向は、同事業セグメントの業績動向に大きく依存して推移すると考えられよう。売上高の80%以上を占めるとされる消耗品に関しては、前年同期に対して増収率5.2%であった一方、残る売上高を占める設備・備品に関しては増収率▲7.1%である。手術関連、整形外科、循環器といった領域で用いられる主力の消耗品は、それぞれの領域で着実な増収を続けている。特に、循環器の領域に属する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)の新商材である、単価の高い冷凍バルーンによる寄与が大きかったとされている。一方、大型特需案件の発生を受けて前年同期において増収率13.8%を達成している設備・備品に関しては、これの一巡を受けて減収を余儀なくされた。

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)である。一方、第3四半期累計期間における進捗率としては、売上高で77.7%、営業利益で103.8%である。また、2017年6月期の実績における第3四半期累計期間における進捗率は、それぞれ、76.7%、91.9%である。季節要因で設備・備品の売上高が第4四半期に減少する同社においては、第4四半期における損益は毎年悪化する。それにしても、営業利益の進捗率は前年同期比で11.9%ポイント高い水準に及んでいる。同社によれば、第3四半期末に向けては、経費の拠出が後ろ倒しされた側面があり、第4四半期に向けてはこの分だけ経費の拠出が追加的に大きくなる可能性があるとしている。また、2018年4月の償還価格改定による影響を見極める必要があることから、同社は増額修正の公表を差し控えている模様である。

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（2018年3月末）	
発行済株式数	6,250,000株、自己株式内数639,347株（2018年3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● 新たなスキームへの関与を深めて売上総利益率の向上を目指す	
事業セグメント	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स्प 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1,140名、単体31名（2018年3月末）	

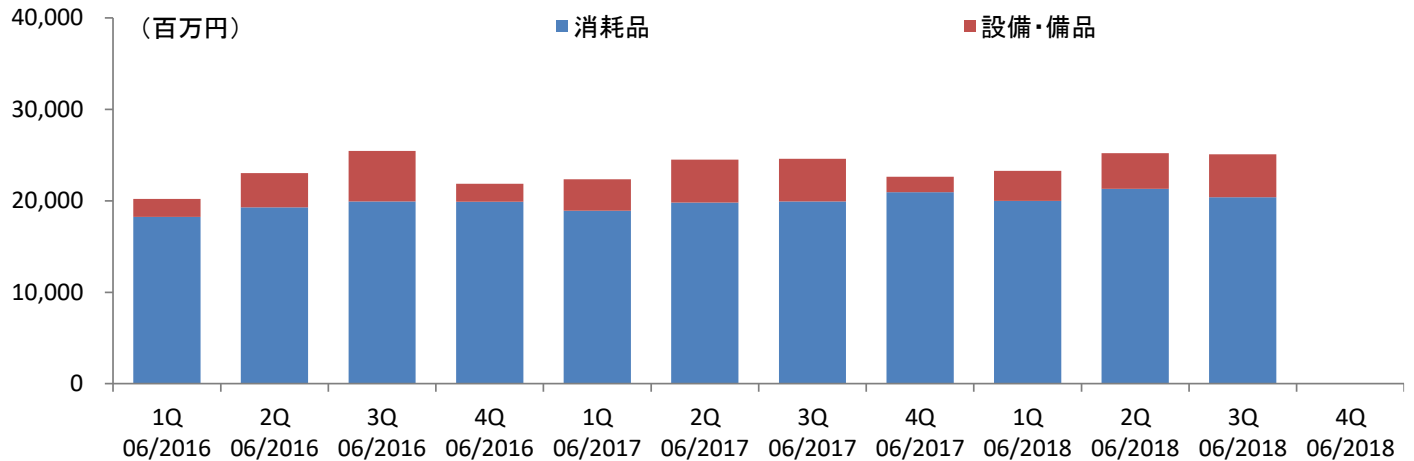
出所：会社データ

3.0 業績推移

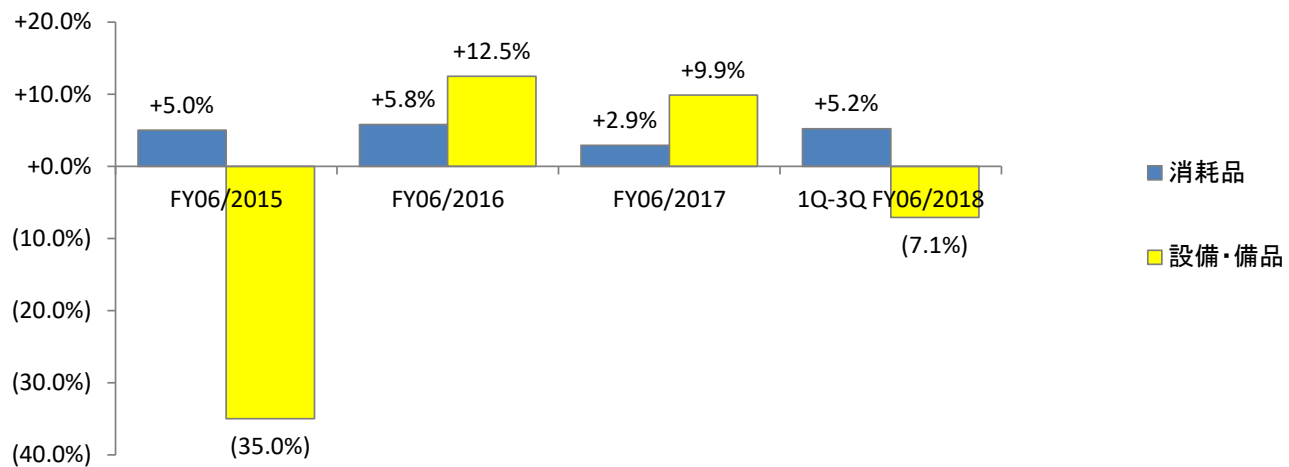
2018年6月期第3四半期累計期間

2018年6月期第3四半期累計期間は、売上高 82,610 百万円（前年同期比 1.9%増）、営業利益 1,142 百万円（18.9%増）、経常利益 1,143 百万円（11.4%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 981 百万円（48.4%増）での着地となった。また、営業利益率 1.38%（0.20%ポイント上昇）である。

医療器材事業における売上高の内訳



医療器材事業：消耗品及び設備・備品の増収率

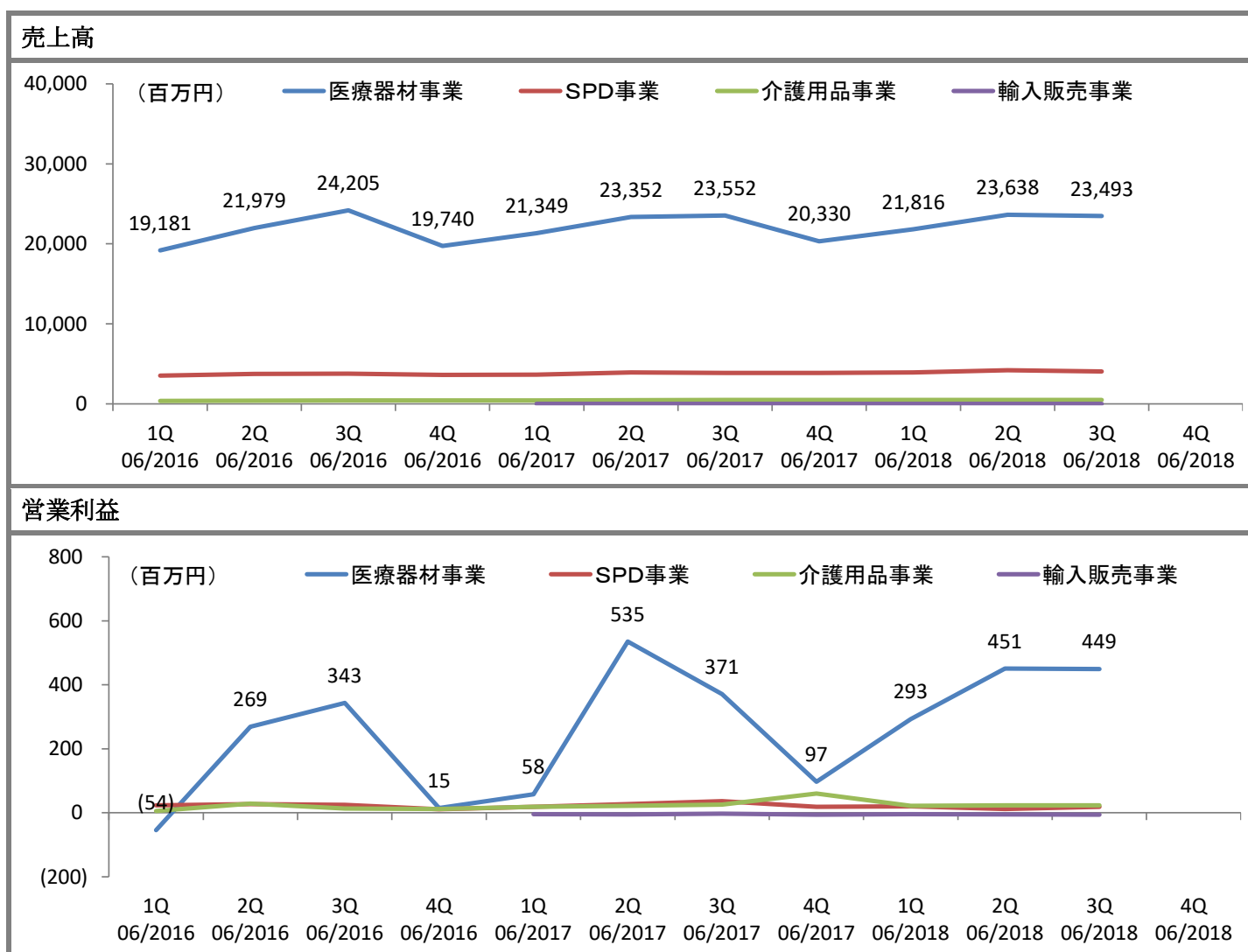


出所：会社データ、弊社計算

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。

手術関連、整形外科、循環器といった領域で用いられる主力の消耗品は、多種多様である。また、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。2017年6月期においては、増収率 2.9%に留まったものの、2018年6月期第3四半期累計期間においては、前年同期に対して増収率 5.2%と、従来通りの増収率への回帰が発生している。

また、第3四半期累計期間における領域別では、手術関連消耗品で増収率6.4%、整形外科消耗品で増収率8.8%、循環器消耗品で増収率3.8%と、それぞれの領域において着実な増収が認められる。循環器消耗品に関しては、新商材を投入した効果が大きかったものの、心臓の血管治療に用いられる消耗品の価格下落傾向が継続したため、結果的に増収率がやや低水準に留まったとのことである。



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、四半期ベースの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、その直後に当たる第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。弊社が推測するところによれば、設備・備品の年間売上高規模が 15,000 百万円前後であるのに対して、売上高の規模が 1,000 百万円を超える大型案件が断続的に発生している模様である。また、上述にある各種の設備・備品を純粋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も売上総利益率も大きく異なることになる。

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、売上高の規模がかなり大きかったことに加えて、同社が設備・備品の設置などにも深く関与したことから売上総利益率もかなり高かった模様である。

一方、2018 年 6 月期第 3 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 7.1%減少している。第 3 四半期に入って、同社が国内総販売元となる新たなスキームに基づいた医療用シュミレータロボットの販売が始まっているものの、この当初の段階における影響力はかなり小さく留まった模様である。

また、同社としては売上総利益 8,408 百万円（1.6%増）、販売管理費 7,266 百万円（0.6%減）での着地である。売上高に対する比率としては、それぞれ、10.18%（0.02%ポイント低下）、8.80%（0.22%ポイント低下）である。従って、営業利益率 1.38%（0.20%ポイント上昇）は、売上総利益率が前年同期比でほぼ不変であった一方、販売管理費売上高比率が低下したことによってもたらされたと考えられよう。

上述の売上総利益率が高い設備・備品の大型特需案件が一巡していることに鑑みれば、実質的な同社としての売上総利益率はむしろやや上昇傾向を示しているとも考えられよう。また、過去の企業買収に伴うのれんの償却がなくなったことや組織体制の変更などによる業務効率改善によって、販売管理費が前年同期に対してやや減少したとのことである。更には、経費の計上の遅れも影響を及ぼしているとされている。

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	82,610	-	-	+1,504
売上原価	22,953	47,727	72,832	94,879	23,538	49,041	74,201	-	-	+1,369
売上総利益	2,506	5,456	8,273	10,898	2,689	5,522	8,408	-	-	+135
販売費及び一般管理費	2,464	4,885	7,313	9,854	2,419	4,817	7,266	-	-	(46)
営業利益	41	571	960	1,044	269	704	1,142	-	-	+181
営業外損益	11	19	66	68	0	1	1	-	-	(64)
経常利益	52	590	1,026	1,112	270	706	1,143	-	-	+117
特別損益	5	14	17	1	31	24	146	-	-	+129
税金等調整前純利益	57	604	1,044	1,114	301	731	1,290	-	-	+246
法人税等合計	38	231	388	432	98	139	314	-	-	(73)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(4)	(5)	(8)	(1)	(3)	(5)	-	-	0
親会社株主に属する当期純利益	20	377	661	690	204	595	981	-	-	+320
売上高伸び率	+10.2%	+8.0%	+4.5%	+4.3%	+3.0%	+2.6%	+1.9%	-	-	-
営業利益伸び率	-	+193.3%	+79.6%	+92.2%	+557.3%	+23.4%	+18.9%	-	-	-
経常利益伸び率	-	+205.2%	+91.6%	+99.8%	+413.4%	+19.6%	+11.4%	-	-	-
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%	+48.4%	-	-	-
売上総利益率	9.84%	10.26%	10.20%	10.30%	10.25%	10.12%	10.18%	-	-	(0.02%)
販売管理費売上高比率	9.68%	9.19%	9.02%	9.32%	9.23%	8.83%	8.80%	-	-	(0.22%)
営業利益率	0.16%	1.07%	1.18%	0.99%	1.03%	1.29%	1.38%	-	-	+0.20%
経常利益率	0.21%	1.11%	1.27%	1.05%	1.03%	1.29%	1.38%	-	-	+0.12%
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%	1.19%	-	-	+0.37%
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%	24.4%	-	-	(12.8%)

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 06/2017	3Q 06/2017	4Q 06/2017	1Q 06/2018	2Q 06/2018	3Q 06/2018	4Q 06/2018		
売上高	25,459	27,725	27,920	24,673	26,227	28,336	28,046	-	-	+125
売上原価	22,953	24,774	25,104	22,047	23,538	25,503	25,160	-	-	+55
売上総利益	2,506	2,950	2,816	2,625	2,689	2,832	2,886	-	-	+70
販売費及び一般管理費	2,464	2,420	2,427	2,541	2,419	2,397	2,449	-	-	+21
営業利益	41	530	388	84	269	435	437	-	-	+48
営業外損益	11	7	46	2	0	1	0	-	-	(46)
経常利益	52	537	435	86	270	436	437	-	-	+1
特別損益	5	9	3	(16)	31	(6)	122	-	-	+118
税金等調整前純利益	57	547	439	70	301	429	559	-	-	+120
法人税等合計	38	192	156	44	98	41	174	-	-	+17
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	-	-	0
親会社株主に属する当期純利益	20	356	283	29	204	390	386	-	-	+102
売上高伸び率	+10.2%	+6.1%	(1.7%)	+3.6%	+3.0%	+2.2%	+0.5%	-	-	-
営業利益伸び率	-	+98.1%	+14.5%	+843.1%	+557.3%	(17.9%)	+12.4%	-	-	-
経常利益伸び率	-	+103.7%	+27.3%	+309.7%	+413.4%	(18.9%)	+0.4%	-	-	-
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%	+36.2%	-	-	-
売上総利益率	9.84%	10.64%	10.09%	10.64%	10.25%	10.00%	10.29%	-	-	+0.21%
販売管理費売上高比率	9.68%	8.73%	8.69%	10.30%	9.23%	8.46%	8.73%	-	-	+0.04%
営業利益率	0.16%	1.91%	1.39%	0.34%	1.03%	1.54%	1.56%	-	-	+0.17%
経常利益率	0.21%	1.94%	1.56%	0.35%	1.03%	1.54%	1.56%	-	-	(0.00%)
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%	1.38%	-	-	+0.36%
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%	31.2%	-	-	(4.5%)

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	68,948	-	+693	
SPD事業	3,666	7,583	11,452	15,316	3,915	8,111	12,158	-	+705	
介護用品事業	442	899	1,397	1,877	496	997	1,503	-	+105	
輸入販売事業	0	0	0	0	0	0	0	-	-	
売上高	25,459	53,184	81,105	105,778	26,227	54,563	82,610	-	+1,504	
医療器材事業	+11.3%	+8.6%	+4.4%	+4.1%	+2.2%	+1.7%	+1.0%	-	-	
SPD事業	+3.6%	+4.1%	+3.5%	+4.2%	+6.8%	+7.0%	+6.2%	-	-	
介護用品事業	+15.8%	+13.5%	+15.0%	+13.9%	+12.0%	+11.0%	+7.6%	-	-	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上高(前年比)	+10.2%	+8.0%	+4.5%	+4.3%	+3.0%	+2.6%	+1.9%	-	-	
医療器材事業	58	593	965	1,062	293	744	1,194	-	+229	
SPD事業	19	47	84	103	20	33	52	-	(31)	
介護用品事業	19	41	67	128	22	45	68	-	+1	
輸入販売事業	(4)	(9)	(13)	(20)	(4)	(9)	(16)	-	(2)	
セグメント利益	92	672	1,103	1,274	331	814	1,300	-	+196	
調整額	(51)	(101)	(143)	(230)	(61)	(109)	(157)	-	(14)	
営業利益	41	571	960	1,044	269	704	1,142	-	+181	
医療器材事業	0.27%	1.33%	1.41%	1.20%	1.34%	1.64%	1.73%	-	+0.32%	
SPD事業	0.53%	0.62%	0.74%	0.67%	0.52%	0.41%	0.43%	-	(0.30%)	
介護用品事業	4.30%	4.60%	4.84%	6.85%	4.43%	4.58%	4.58%	-	(0.26%)	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	0.16%	1.07%	1.18%	0.99%	1.03%	1.29%	1.38%	-	+0.20%	

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 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	23,493	-	(59)	
SPD事業	3,666	3,917	3,869	3,863	3,915	4,195	4,047	-	+178	
介護用品事業	442	456	498	479	496	501	505	-	+7	
輸入販売事業	0	0	0	0	0	0	0	-	-	
売上高	25,459	27,725	27,920	24,673	26,227	28,336	28,046	-	+125	
医療器材事業	+11.3%	+6.2%	(2.7%)	+3.0%	+2.2%	+1.2%	(0.3%)	-	-	
SPD事業	+3.6%	+4.6%	+2.3%	+6.2%	+6.8%	+7.1%	+4.6%	-	-	
介護用品事業	+15.8%	+11.4%	+17.9%	+10.7%	+12.0%	+10.0%	+1.4%	-	-	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上高(前年比)	+10.2%	+6.1%	(1.7%)	+3.6%	+3.0%	+2.2%	+0.5%	-	-	
医療器材事業	58	535	371	97	293	451	449	-	+78	
SPD事業	19	27	36	19	20	12	19	-	(17)	
介護用品事業	19	22	26	60	22	23	23	-	(3)	
輸入販売事業	(4)	(5)	(3)	(6)	(4)	(5)	(6)	-	(2)	
セグメント利益	92	580	430	170	331	482	485	-	+55	
調整額	(51)	(50)	(41)	(86)	(61)	(47)	(48)	-	(6)	
営業利益	41	530	388	84	269	435	437	-	+48	
医療器材事業	0.27%	2.29%	1.58%	0.48%	1.34%	1.91%	1.91%	-	+0.34%	
SPD事業	0.53%	0.71%	0.95%	0.49%	0.52%	0.30%	0.48%	-	(0.47%)	
介護用品事業	4.30%	4.89%	5.28%	12.70%	4.43%	4.72%	4.59%	-	(0.70%)	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	0.16%	1.91%	1.39%	0.34%	1.03%	1.54%	1.56%	-	+0.17%	

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	2,789	-	+13	
受取手形及び売掛金	19,328	21,412	21,688	18,726	20,899	22,939	21,610	-	(77)	
たな卸資産	4,576	4,792	4,581	4,331	4,539	4,808	4,741	-	+160	
その他	900	745	738	937	941	874	899	-	+160	
流動資産	27,240	30,013	29,784	26,215	29,171	30,845	30,041	-	+256	
有形固定資産	3,741	3,714	3,671	3,668	3,709	3,772	3,744	-	+73	
無形固定資産	215	184	178	212	243	270	259	-	+80	
投資その他の資産合計	1,443	1,479	1,430	1,678	1,566	1,669	1,977	-	+547	
固定資産	5,401	5,377	5,280	5,558	5,519	5,712	5,981	-	+701	
資産合計	32,641	35,391	35,064	31,774	34,690	36,557	36,022	-	+958	
支払手形及び買掛金	21,174	23,627	23,807	21,089	21,723	24,543	24,163	-	+355	
短期借入金	3,554	3,414	2,574	1,535	4,110	2,985	2,060	-	(514)	
その他	1,318	1,372	1,510	1,815	1,506	1,254	1,478	-	(32)	
流動負債	26,048	28,415	27,892	24,440	27,339	28,783	27,701	-	(191)	
長期借入金	797	729	630	546	502	444	385	-	(245)	
その他	1,242	1,278	1,284	1,362	1,405	1,459	1,582	-	+297	
固定負債	2,040	2,008	1,915	1,908	1,908	1,903	1,967	-	+52	
負債合計	28,089	30,423	29,807	26,349	29,248	30,686	29,669	-	(138)	
株主資本	4,467	4,827	5,111	5,140	5,177	5,567	5,954	-	+842	
その他合計	84	140	145	285	265	303	399	-	+253	
純資産	4,552	4,968	5,256	5,425	5,442	5,870	6,353	-	+1,096	
負債純資産合計	32,641	35,391	35,064	31,774	34,690	36,557	36,022	-	+958	
自己資本	4,435	4,827	5,117	5,289	5,308	5,738	6,222	-	+1,105	
有利子負債	4,352	4,143	3,205	2,081	4,612	3,429	2,445	-	(759)	
ネットデット	1,917	1,080	429	(138)	1,821	1,206	(343)	-	(773)	
自己資本比率	13.6%	13.6%	14.6%	16.6%	15.3%	15.7%	17.3%	-	+2.7%	
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%	(5.5%)	-	(13.9%)	
ROE (12ヶ月)	9.0%	12.5%	13.4%	14.0%	18.0%	17.2%	17.8%	-	+4.4%	
ROA (12ヶ月)	2.1%	2.8%	2.9%	3.5%	4.0%	3.4%	3.5%	-	+0.5%	
在庫回転日数	18	18	17	18	18	17	17	-	-	
当座比率	84%	86%	88%	86%	87%	87%	88%	-	-	
流動比率	105%	106%	107%	107%	107%	107%	108%	-	-	

出所：会社データ、弊社計算

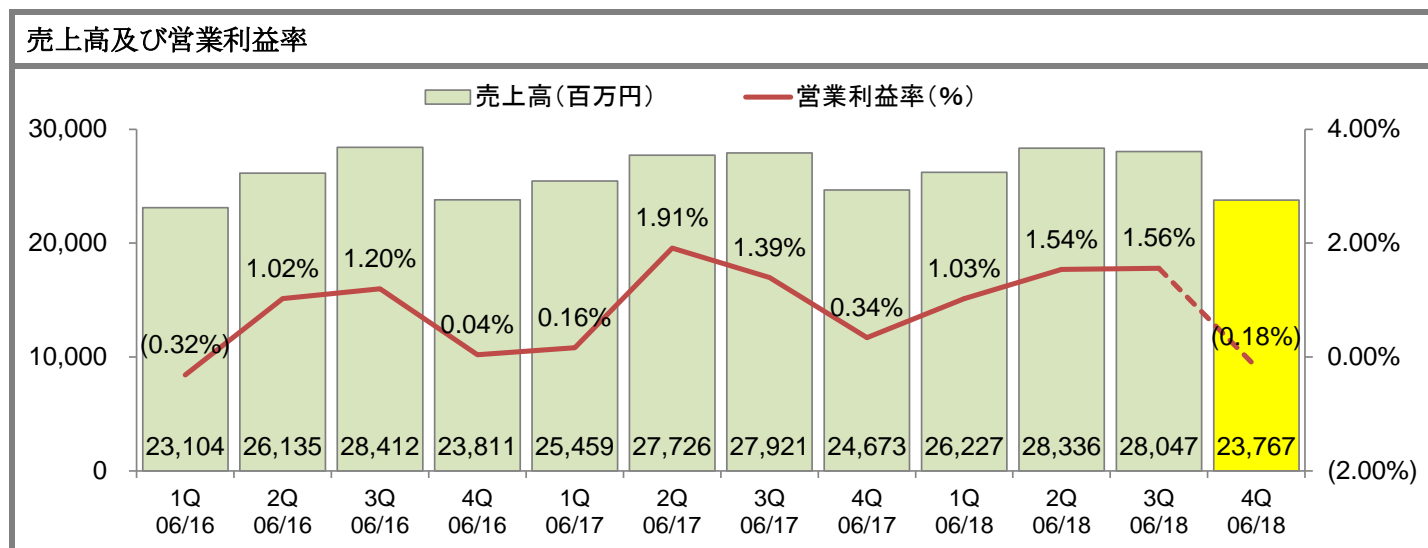
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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)	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(39)	-	(99)	-	(124)	-	-	-
営業活動CF+投資活動CF	-	(463)	-	771	-	(1,162)	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	1,337	-	(741)	-	1,165	-	-	-

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。

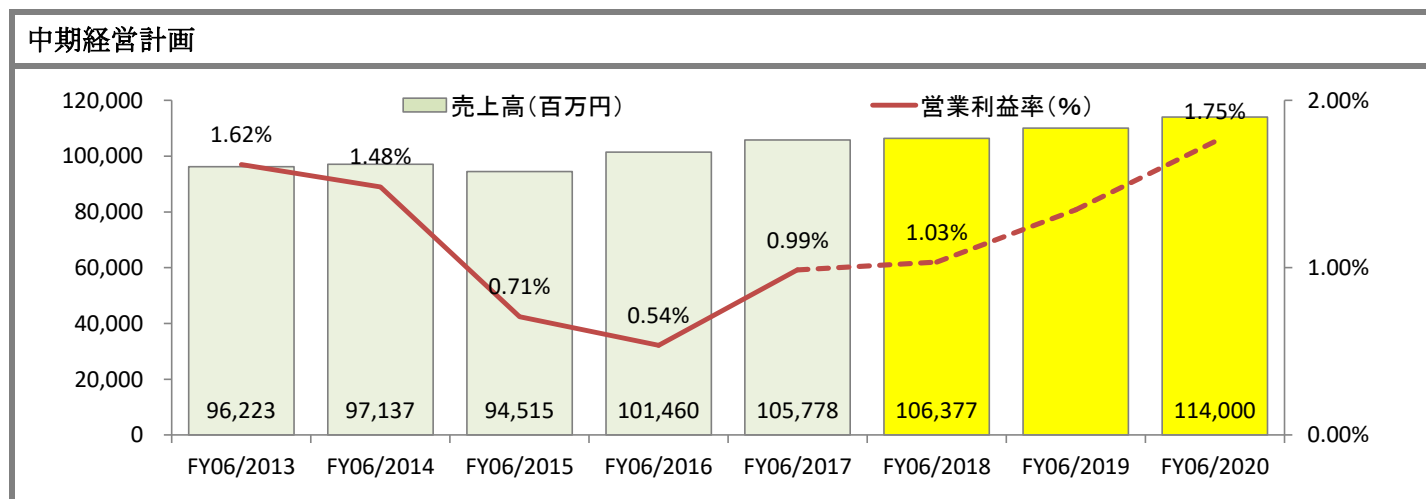


出所：会社データ、弊社計算

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おり、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。

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。

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「医療機器販売業者参加型医工連携」に積極的に取り組み続けてきており、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するとしてきた。具体的には、販路支援相談会を継続的に開催してきており、2018年6月期第3四半期においては、国内総販売元として、ベンチャー企業が開発した医療用シミュレータロボットの独占販売を開始しているとのことである。

2017年8月18日、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開示されている。同社は、この基本合意に基づいて当該商材の日本国内における独占販売を開始しており、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とのことである。

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、同社との総販売代理店契約を通して拡販を進めていくとしている。



出所：会社データ

一方、現在のパイプラインにおいて特に期待できるものとしては、新技術を用いた内視鏡が挙げられている。カイロス株式会社（東京都、千代田区）が開発した世界初の8K内視鏡の腹腔鏡手術用スコープについて、中国・四国9県、東北6県の独占販売代理店として契約しているとのことである。その特徴は、手元操作で内視鏡を動かさずに広域拡大表示切り替えが可能で広い手術空間を確保できるため、手術器具の干渉を防止し臓器損傷のリスクを軽減するところにあるとされている。視力4.3に相当する超高解像度で高い安全性があり、肉眼では見えない血管や腫瘍組織と正常組織の境目も見られ、健常な組織の温存も可能とされている。

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（生検・画像診断含む）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、2020年に向けて日本国内で上市することが計画されている。

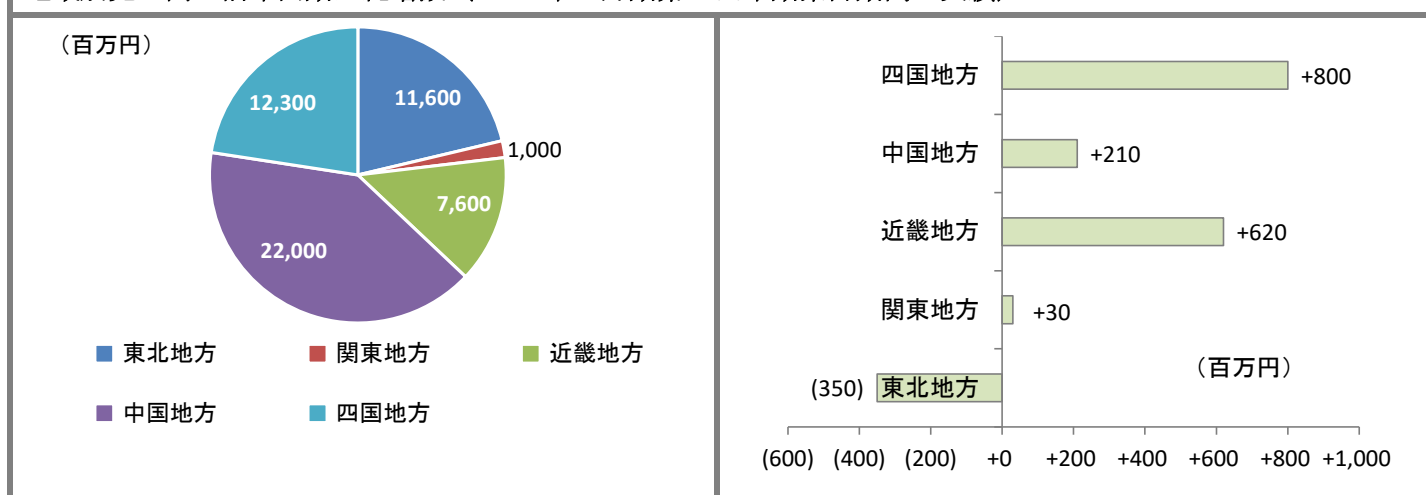
現状における乳がんの検出は、マンモグラフィー及び超音波診断装置に基づく受診が主流となっている。2014年の厚生省による調査によれば、潜在的市場を40歳～69歳の日本人の女性（28.2百万人）とした場合、マンモグラフィーの年間受診者数はその20%に相当する5.6百万人とのことである。これに対して同社は、当初の3年～5年で上述の当該商材に基づく年間受診者数が1.0百万人に達すると想定している。現在の主流である受診に際しては一定の侵襲などが伴うことから、これに先立つ工程として、呼気の分析のみで乳がんの有無を確認できる当該商材に基づく受診への需要が徐々に拡大していくことが想定されている模様である。

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

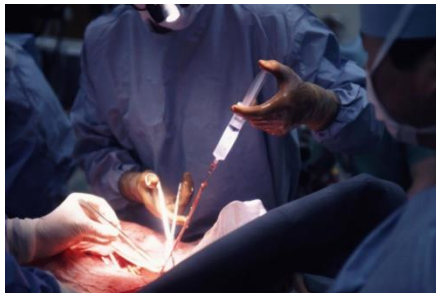
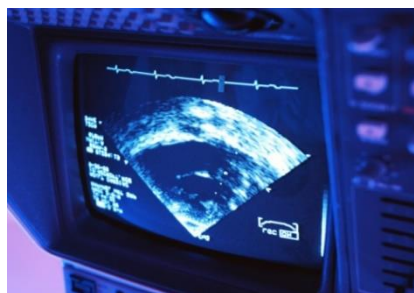
岡山市に本拠を置く同社においては、岡山市が含まれる中国地方における売上高が地域別で最も大きい。また、同社は、サンセイ医機株式会社を買収し 2012 年 6 月期第 3 四半期よりこれを傘下の事業会社に加えているのだが、これに伴い東北地方に対するエクスポージャーが急拡大したことに加えて、関東地方へのエクスポージャーが新規に立ち上がっている。即ち、同業他社の買収をもって、同社は未開拓地域での販売を大きく進捗させると同時に同社としての市場シェアを引き上げてきたと考えられよう。一方、直近で開示されている 2018 年 6 月期第 2 四半期累計期間の地域別売上高に鑑みた場合、関東地方において新たな同業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。現状に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% 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。

5.0 過去のレポート

決算期	「決算速報」	「企業レポート」
2018年6月期 第4四半期	-	-
2018年6月期 第3四半期	-	-
2018年6月期 第2四半期	消耗品の堅調な推移	新商材の投入
2018年6月期 第1四半期	-	順調なスタート
2017年6月期 第4四半期	収益性の追求へ	コモディティ化への対応
2017年6月期 第3四半期	-	設備・備品の寄与
2017年6月期 第2四半期	大幅な損益向上	損益トレンドの転換
2017年6月期 第1四半期	-	減益から増益へ
2016年6月期 第4四半期	上振れと回復	回復と成長
2016年6月期 第3四半期	-	設備・備品の活発化
2016年6月期 第2四半期	業績予想の修正	新たなビジネスモデル
2016年6月期 第1四半期	-	一過性の営業損失
2015年6月期 第4四半期	「目標とする経営指標」の公表	業績の回復と経営の刷新
2015年6月期 第3四半期	設備・備品の回復に向けて	調整から回復へ
2015年6月期 第2四半期	設備投資の遅れと回復	設備備品の調整
2015年6月期 第1四半期	着実な消耗品の増収	短期的な調整局面
2014年6月期 第4四半期	着実な増収・増益とアライアンス	成長と調整
2014年6月期 第3四半期	-	業界再編
2014年6月期 第2四半期	-	継続的なオーガニックグロース
2014年6月期 第1四半期	-	オーガニックとアライアンス
2013年6月期 第4四半期	-	設備・備品の一巡
2013年6月期 第3四半期	-	オーガニックグロース
2013年6月期 第2四半期	-	既存営業エリアと新地域
2013年6月期 第1四半期	-	好調なスタート
2012年6月期 第4四半期	-	更なるアライアンス戦略の進捗に向けて
2012年6月期 第3四半期	-	-
2012年6月期 第2四半期	-	-
2012年6月期 第1四半期	-	-

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