

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)
FY06/2017		105,778	1,044	1,112	690	123.1	30.0	942.8
FY06/2018		107,663	1,230	1,235	1,054	187.9	40.0	1,121.3
FY06/2019会予		110,881	1,324	1,336	861	153.5	40.0	-
FY06/2018	前年比	1.8%	17.9%	11.1%	52.6%	-	-	-
FY06/2019会予	前年比	3.0%	7.6%	8.1%	(18.3%)	-	-	-
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 FY06/2018		54,563	704	706	595	-	-	-
3Q-4Q FY06/2018		53,099	526	529	459	-	-	-
1Q-2Q FY06/2019会予		55,812	579	585	365	-	-	-
3Q-4Q FY06/2019会予		55,069	745	751	496	-	-	-
1Q-2Q FY06/2019会予	前年比	2.3%	(17.7%)	(17.1%)	(38.6%)	-	-	-
3Q-4Q FY06/2019会予	前年比	3.7%	41.6%	41.9%	8.1%	-	-	-

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10月5日)


過去最高の売上高

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の業績が好調に推移する見通しである。売上高の規模が大きく成長の軸となる消耗品が過去最高の売上高の更新を続ける一方、組織体制の変更による業務の効率化も引き続く。また、中期的には商流により深く関与してより大きな売上総利益率を追求できる総販売代理店としての売上高が拡大し、営業利益率が向上していく方向性が示唆されている。例えば、現状に至る経緯における実績は限定的ではあるものの、設備・備品に属する医療用シュミレータロボットの大学病院などへの販売が既に始まっている。同社は、競争力のある販売機能を有する業界第4位の医療総合商社として、いわゆる「医療機器販売業参加型医工連携」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独占的に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。既存のビジネスモデルにおいては、複数存在する販売代理店の1つとしての事業が展開されているのに対して、ここでは同社が総販売代理店としてより上流において商材を独占的に取扱うことになり、同業他社への販売も視野に入っているとのことである。また、2020年6月期の下半期に向けては、呼吸による乳がん検出システムを、日本国内における総販売代理店として発売することが計画されている。これを織り込んだ中期経営計画においては、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%が業績目標として掲げられている。2019年6月期に対する会社予想が達成されると想定した場合においては、前年に対して増収率2.8%、増益率50.9%、営業利益率0.56%ポイント上昇が達成されることになる。

IR 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

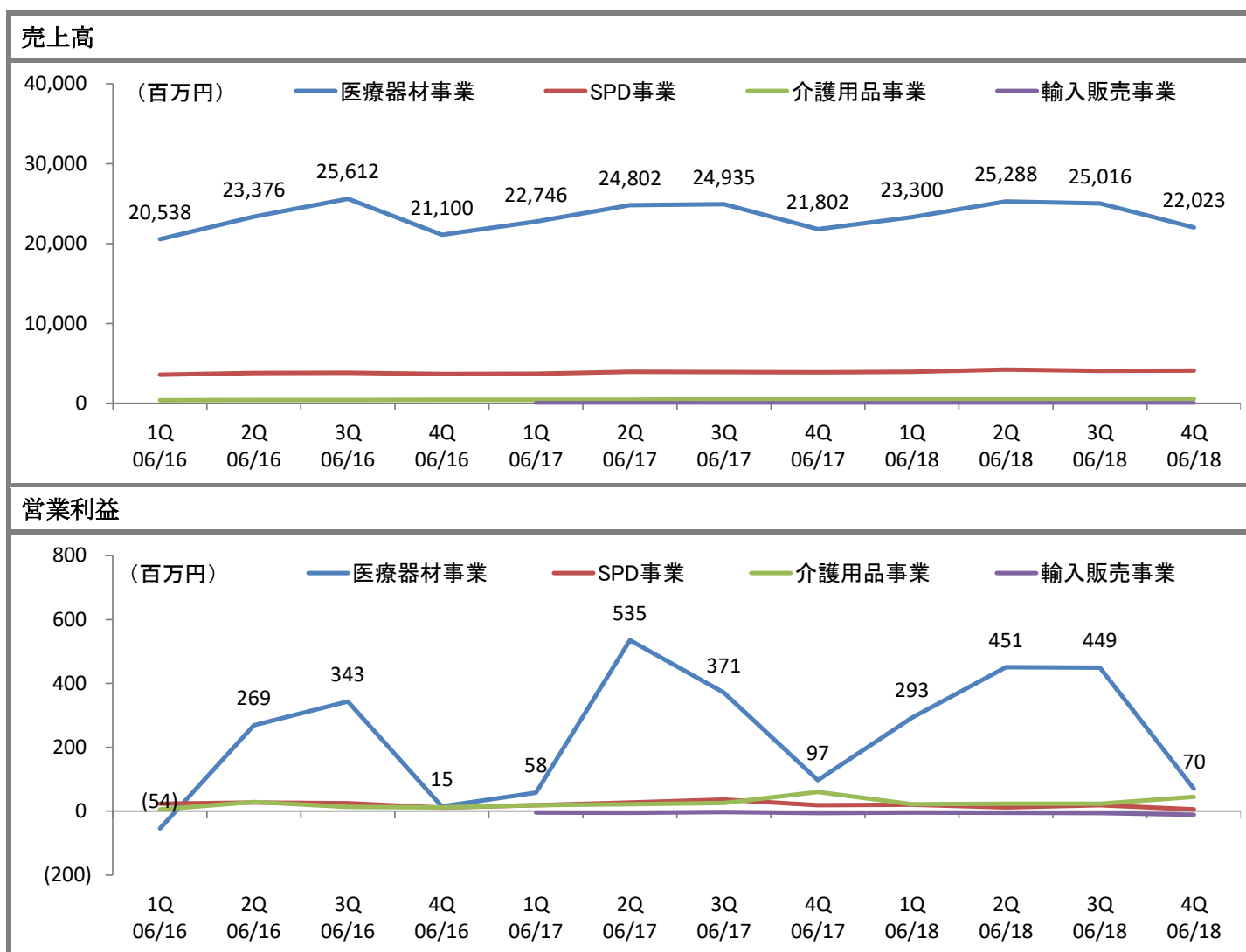
商号	株式会社カワニシホールディングス Web サイト I R 情報 最新株価	
設立年月日	1967年10月2日（創業1921年5月1日）	
上場年月日	2000年12月21日：東京証券取引所第2部（証券コード：2689）	
資本金	607百万円（2018年6月末）	
発行済株式数	6,250,000株、自己株式内数639,347株（2018年6月末）	
特色	<ul style="list-style-type: none">● 中国、四国の医療機器、医療材料の卸売業者3社の合併によって設立● サンセイ医機株式会社に引き続く新たな企業買収の実施に期待● 総販売代理店としての拡販に注力	
事業セグメント	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	株式会社マスプ 15.1%、自社（自己株口）10.2%、自社従業員持株会 5.6% （2018年6月末）	
本社	岡山市北区	
従業員数	連結1,163名、単体33名（2018年6月末）	

出所：会社データ

3.0 業績推移

2018年6月期

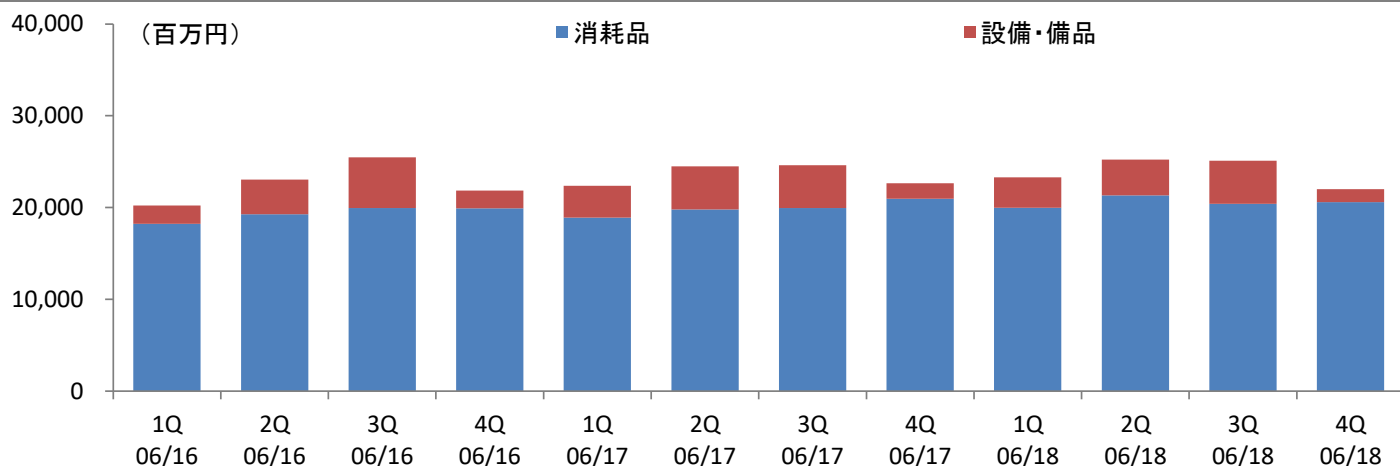
2018年6月期は、売上高 107,663 百万円（前年比 1.8%増）、営業利益 1,230 百万円（17.9%増）、経常利益 1,235 百万円（11.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,054 百万円（52.6%増）での着地となった。また、営業利益率 1.14%（0.16%ポイント上昇）である。2018年7月13日に開示されていた通り、主力の医療器材事業において予定外の設備・備品の売上高が計上されたことから、同社としての売上高及び営業利益もやや上振れた着地となった。営業利益の上振れに関しては、呼気を分析することによって乳がんを早期に検出するシステムに係る研究開発費を拠出するタイミングがやや後ろ倒しされたことも影響を及ぼしているのだが、現状においては大学病院における実証試験が着実に進捗しているとのことである。



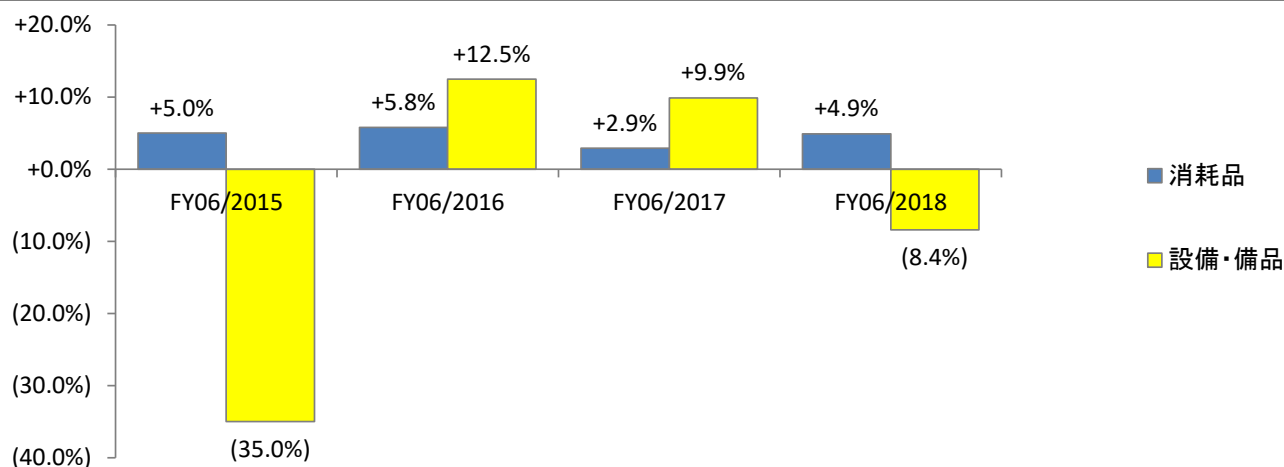
出所：会社データ、弊社計算

また、売上総利益 11,023 百万円（1.1%増）、販売管理費 9,792 百万円（0.6%減）であり、売上総利益率 10.24%（0.06%ポイント低下）、販売管理費売上高比率 9.10%（0.22%ポイント低下）である。主力の医療器材事業においては消耗品の一部で価格下落傾向が継続したものの、仕入れの合理化が進捗したため売上総利益率はほぼ安定的に推移した。また、組織体制の変更による業務の効率化が発生したことに加えて、過去の企業買収に係るのれんの償却が完了したこともあり、販売管理費は前年をやや下回る水準での着地となった。

医療器材事業の売上高：消耗品及び設備・備品



消耗品及び設備・備品の売上高変化率



出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、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・備品の販売を展開する、主力の医療器材事業で売上高 95,629 百万円（1.4%増）、営業利益 1,264 百万円（19.0%増）、営業利益率 1.32%（0.20%ポイント上昇）である。売上高構成比 83.9%、営業利益構成比 89.6%であることに鑑みれば、同社としての業績推移は医療器材事業の業績推移によって決定される度合いがかなり大きいと考えられよう。

医療器材事業における概算では、消耗品で売上高 82,300 百万円（4.9%増）、設備・備品で売上高 13,300 百万円（8.4%減）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。そして、従来からの販売機能を積極的に活用すると同時に新商材の投入や新領域への関与を深めている同社においては、市場シェアが徐々に上昇する傾向にある模様である。同社が示唆するところの市場成長率は年間平均で 2.4%であるのに対して、上述の通り同社の 2018 年 6 月期における実績では増収率 4.9%である。

一方、設備・備品は、消耗品と同様に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、需要を決定する要因が全く異なっている。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などが取扱い商材であり、顧客における建屋の新設、建屋の建替え及び増改築などに際する設備投資の動向が需要を決定する。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一方、その直後に当たる第4四半期に売上高が大きく調整する傾向が強い。このため、医療器材事業としての売上高も同様の推移となり、営業利益においてはより大きな振幅が発生する。また、医療器材事業が同社としての業績推移を決定する度合いが大きいため、同社としての業績推移も設備・備品の業績推移によって決定される度合いが大きくならざるを得ない。

また、長期的には緩やかな右肩上がりの需要が期待される場所ではあるものの、中期的な推移においても設備・備品の売上高は様々な特殊要因の影響を受ける側面がある。例えば、2015年6月期においては、その前年である2014年6月期における顧客の設備投資の集中に起因する大きな反動が発生しており、売上高が前年比で35.0%に及んで減少している。一方、2017年6月期第2四半期においては、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、社内の一級建築士が設備・備品の設置などに深く関与したことから、売上総利益率が高かったとされている。結果、当該四半期においては、医療器材事業で過去3年間の四半期ベースでの業績推移における営業利益の最高水準(535百万円)が達成されている。そして、2018年6月期の通期においては、これの一巡を1つの大きな要因として、設備・備品の売上高が前年を下回る着地となっており、損益面でも大きな影響が発生した模様である。ただし、消耗品での増収及び増益が、設備・備品での減収及び減益を補って余りあるほどまでに拡大した模様である。

そして、以上の結果、同社としても増収及び増益が達成されている。また、経常利益1,235百万円(11.1%増)に対して親会社株主に帰属する当期純利益1,054百万円(52.6%増)である。特別損益が前年に対して純増144百万円(1百万円→145百万円)、法人税等合計が純減93百万円(432百万円→338百万円)となったことが主因である。前者に関しては、退職給付制度の変更に伴い退職給付制度終了益106百万円が特別利益として計上されたことが大きな影響を及ぼしており、後者に関しては、繰延税金資産の回収可能性の見直しによる税負担の軽減が大きな影響を及ぼしている。また、2019年6月期に向けては両者とも一巡し、当期純利益においてこの分だけ減益要因が発生する。

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	107,663		+1,884
売上原価	22,953	47,727	72,832	94,879	23,538	49,041	74,201	96,640		+1,760
売上総利益	2,506	5,456	8,273	10,898	2,689	5,522	8,408	11,023		+124
販売費及び一般管理費	2,464	4,885	7,313	9,854	2,419	4,817	7,266	9,792		(62)
営業利益	41	571	960	1,044	269	704	1,142	1,230		+186
営業外損益	11	19	66	68	0	1	1	5		(63)
経常利益	52	590	1,026	1,112	270	706	1,143	1,235		+123
特別損益	5	14	17	1	31	24	146	145		+144
税金等調整前純利益	57	604	1,044	1,114	301	731	1,290	1,381		+267
法人税等合計	38	231	388	432	98	139	314	338		(93)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(4)	(5)	(8)	(1)	(3)	(5)	(10)		(2)
親会社株主に属する当期純利益	20	377	661	690	204	595	981	1,054		+363
売上高伸び率	+10.2%	+8.0%	+4.5%	+4.3%	+3.0%	+2.6%	+1.9%	+1.8%		-
営業利益伸び率	-	+193.3%	+79.6%	+92.2%	+557.3%	+23.4%	+18.9%	+17.9%		-
経常利益伸び率	-	+205.2%	+91.6%	+99.8%	+413.4%	+19.6%	+11.4%	+11.1%		-
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%	+52.6%		-
売上総利益率	9.84%	10.26%	10.20%	10.30%	10.25%	10.12%	10.18%	10.24%		(0.06%)
販売管理費売上高比率	9.68%	9.19%	9.02%	9.32%	9.23%	8.83%	8.80%	9.10%		(0.22%)
営業利益率	0.16%	1.07%	1.18%	0.99%	1.03%	1.29%	1.38%	1.14%		+0.16%
経常利益率	0.21%	1.11%	1.27%	1.05%	1.03%	1.29%	1.38%	1.15%		+0.10%
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%	0.98%		+0.33%
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%	24.5%		(14.3%)

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	25,053		+380
売上原価	22,953	24,774	25,104	22,047	23,538	25,503	25,160	22,438		+390
売上総利益	2,506	2,950	2,816	2,625	2,689	2,832	2,886	2,614		(10)
販売費及び一般管理費	2,464	2,420	2,427	2,541	2,419	2,397	2,449	2,526		(15)
営業利益	41	530	388	84	269	435	437	88		+4
営業外損益	11	7	46	2	0	1	0	3		+1
経常利益	52	537	435	86	270	436	437	92		+5
特別損益	5	9	3	(16)	31	(6)	122	0		+15
税金等調整前純利益	57	547	439	70	301	429	559	91		+20
法人税等合計	38	192	156	44	98	41	174	24		(19)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(5)		(2)
親会社株主に属する当期純利益	20	356	283	29	204	390	386	72		+43
売上高伸び率	+10.2%	+6.1%	(1.7%)	+3.6%	+3.0%	+2.2%	+0.5%	+1.5%		-
営業利益伸び率	-	+98.1%	+14.5%	+843.1%	+557.3%	(17.9%)	+12.4%	+5.5%		-
経常利益伸び率	-	+103.7%	+27.3%	+309.7%	+413.4%	(18.9%)	+0.4%	+6.5%		-
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%	+147.5%		-
売上総利益率	9.84%	10.64%	10.09%	10.64%	10.25%	10.00%	10.29%	10.44%		(0.20%)
販売管理費売上高比率	9.68%	8.73%	8.69%	10.30%	9.23%	8.46%	8.73%	10.08%		(0.22%)
営業利益率	0.16%	1.91%	1.39%	0.34%	1.03%	1.54%	1.56%	0.35%		+0.01%
経常利益率	0.21%	1.94%	1.56%	0.35%	1.03%	1.54%	1.56%	0.37%		+0.02%
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%	0.29%		+0.17%
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%	26.5%		(36.2%)

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	22,746	47,548	72,484	94,286	23,300	48,589	73,605	95,629	+1,343	
SPD事業	3,697	7,645	11,547	15,442	3,946	8,173	12,252	16,348	+906	
介護用品事業	443	901	1,400	1,918	496	998	1,504	2,034	+115	
輸入販売事業	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
調整額	(1,427)	(2,910)	(4,327)	(5,869)	(1,516)	(3,197)	(4,752)	(6,349)	(480)	
売上高	25,459	53,184	81,105	105,778	26,227	54,563	82,610	107,663	+1,884	
医療器材事業	+10.7%	+8.3%	+4.3%	+4.0%	+2.4%	+2.2%	+1.5%	+1.4%	-	
SPD事業	+3.6%	+4.1%	+3.4%	+4.1%	+6.7%	+6.9%	+6.1%	+5.9%	-	
介護用品事業	+14.6%	+10.9%	+13.3%	+14.8%	+11.9%	+10.8%	+7.4%	+6.0%	-	
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%	+1.8%	-	
医療器材事業	58	593	965	1,062	293	744	1,194	1,264	+202	
SPD事業	19	47	84	103	20	33	52	59	(43)	
介護用品事業	19	41	67	128	22	45	68	114	(14)	
輸入販売事業	(4)	(9)	(13)	(20)	(4)	(9)	(16)	(27)	(6)	
セグメント利益	92	672	1,103	1,274	331	814	1,300	1,412	+137	
調整額	(51)	(101)	(143)	(230)	(61)	(109)	(157)	(181)	+48	
営業利益	41	571	960	1,044	269	704	1,142	1,230	+186	
医療器材事業	0.26%	1.25%	1.33%	1.13%	1.26%	1.53%	1.62%	1.32%	+0.20%	
SPD事業	0.53%	0.62%	0.73%	0.67%	0.52%	0.41%	0.43%	0.37%	(0.30%)	
介護用品事業	4.29%	4.59%	4.83%	6.70%	4.43%	4.57%	4.58%	5.63%	(1.07%)	
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%	1.14%	+0.16%	

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	22,746	24,802	24,935	21,802	23,300	25,288	25,016	22,023	+221	
SPD事業	3,697	3,948	3,902	3,894	3,946	4,227	4,079	4,096	+201	
介護用品事業	443	457	499	518	496	501	505	530	+11	
輸入販売事業	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
調整額	(1,427)	(1,482)	(1,416)	(1,542)	(1,516)	(1,680)	(1,555)	(1,596)	(54)	
売上高	25,459	27,725	27,920	24,673	26,227	28,336	28,046	25,053	+380	
医療器材事業	+10.7%	+6.1%	(2.6%)	+3.3%	+2.4%	+2.0%	+0.3%	+1.0%	-	
SPD事業	+3.6%	+4.5%	+2.2%	+6.2%	+6.7%	+7.1%	+4.5%	+5.2%	-	
介護用品事業	+14.6%	+7.7%	+17.9%	+18.8%	+11.9%	+9.6%	+1.4%	+2.3%	-	
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%	+1.5%	-	
医療器材事業	58	535	371	97	293	451	449	70	(27)	
SPD事業	19	27	36	19	20	12	19	6	(12)	
介護用品事業	19	22	26	60	22	23	23	45	(15)	
輸入販売事業	(4)	(5)	(3)	(6)	(4)	(5)	(6)	(11)	(4)	
セグメント利益	92	580	430	170	331	482	485	111	(58)	
調整額	(51)	(50)	(41)	(86)	(61)	(47)	(48)	(23)	+63	
営業利益	41	530	388	84	269	435	437	88	+4	
医療器材事業	0.26%	2.16%	1.49%	0.45%	1.26%	1.79%	1.80%	0.32%	(0.13%)	
SPD事業	0.53%	0.70%	0.94%	0.49%	0.52%	0.30%	0.48%	0.17%	(0.32%)	
介護用品事業	4.29%	4.88%	5.28%	11.75%	4.43%	4.72%	4.58%	8.61%	(3.13%)	
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%	0.35%	+0.01%	

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	1,415	(804)	
受取手形及び売掛金	19,328	21,412	21,688	18,726	20,899	22,939	21,610	20,389	+1,662	
たな卸資産	4,576	4,792	4,581	4,331	4,539	4,808	4,741	4,594	+262	
その他	900	745	738	937	941	874	899	1,236	+298	
流動資産	27,240	30,013	29,784	26,215	29,171	30,845	30,041	27,636	+1,420	
有形固定資産	3,741	3,714	3,671	3,668	3,709	3,772	3,744	3,753	+85	
無形固定資産	215	184	178	212	243	270	259	242	+29	
投資その他の資産合計	1,443	1,479	1,430	1,678	1,566	1,669	1,977	1,986	+308	
固定資産	5,401	5,377	5,280	5,558	5,519	5,712	5,981	5,981	+422	
資産合計	32,641	35,391	35,064	31,774	34,690	36,557	36,022	33,617	+1,842	
支払手形及び買掛金	21,174	23,627	23,807	21,089	21,723	24,543	24,163	21,712	+622	
短期借入金	3,554	3,414	2,574	1,535	4,110	2,985	2,060	1,735	+200	
その他	1,318	1,372	1,510	1,815	1,506	1,254	1,478	1,779	(36)	
流動負債	26,048	28,415	27,892	24,440	27,339	28,783	27,701	25,226	+786	
長期借入金	797	729	630	546	502	444	385	326	(220)	
その他	1,242	1,278	1,284	1,362	1,405	1,459	1,582	1,647	+285	
固定負債	2,040	2,008	1,915	1,908	1,908	1,903	1,967	1,973	+65	
負債合計	28,089	30,423	29,807	26,349	29,248	30,686	29,669	27,200	+851	
株主資本	4,467	4,827	5,111	5,140	5,177	5,567	5,954	6,026	+885	
その他合計	84	140	145	285	265	303	399	390	+105	
純資産	4,552	4,968	5,256	5,425	5,442	5,870	6,353	6,416	+990	
負債純資産合計	32,641	35,391	35,064	31,774	34,690	36,557	36,022	33,617	+1,842	
自己資本	4,435	4,827	5,117	5,289	5,308	5,738	6,222	6,291	+1,002	
有利子負債	4,352	4,143	3,205	2,081	4,612	3,429	2,445	2,061	(20)	
ネットデット	1,917	1,080	429	(138)	1,821	1,206	(343)	645	+784	
自己資本比率	13.6%	13.6%	14.6%	16.6%	15.3%	15.7%	17.3%	18.7%	+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%	(5.5%)	10.3%	+12.9%	
ROE (12ヶ月)	9.0%	12.5%	13.4%	14.0%	18.0%	17.2%	17.8%	18.2%	+4.2%	
ROA (12ヶ月)	2.1%	2.8%	2.9%	3.5%	4.0%	3.4%	3.5%	3.8%	+0.2%	
在庫回転日数	18	18	17	18	18	17	17	19	-	
当座比率	84%	86%	88%	86%	87%	87%	88%	86%	-	
流動比率	105%	106%	107%	107%	107%	107%	108%	110%	-	

出所：会社データ、弊社計算

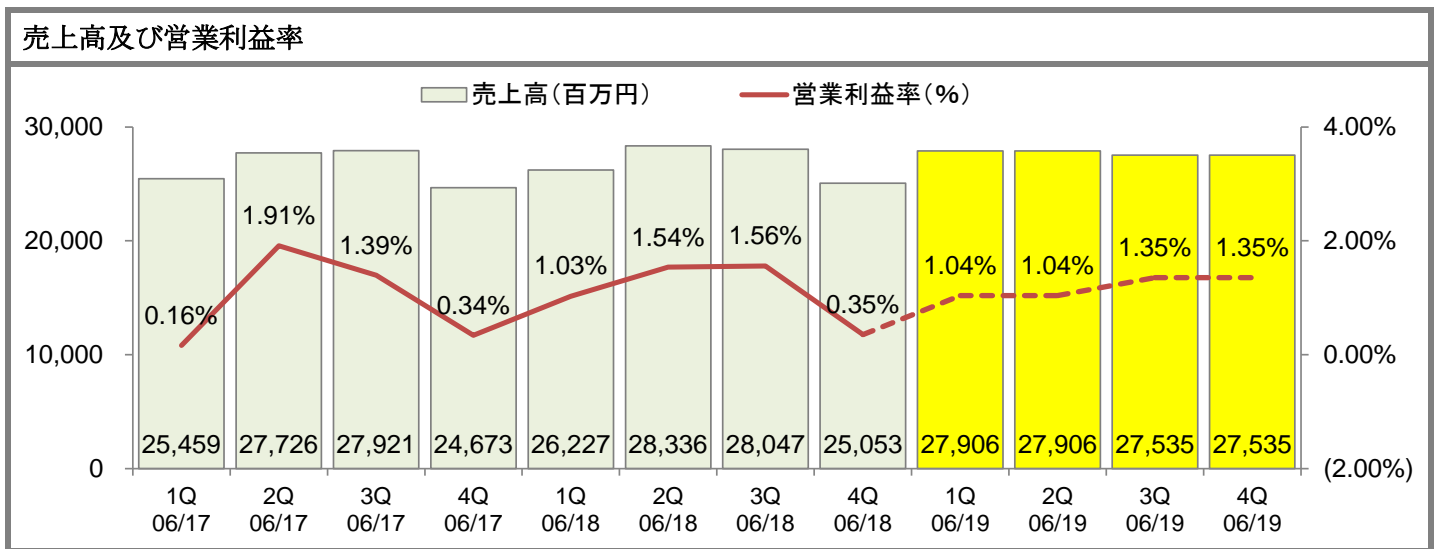
キャッシュフロー計算書（四半期累計）

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)	-	(314)	(1,185)
投資活動によるキャッシュフロー	-	(39)	-	(99)	-	(124)	-	(269)	(169)
営業活動CF+投資活動CF	-	(463)	-	771	-	(1,162)	-	(583)	(1,355)
財務活動によるキャッシュフロー	-	1,337	-	(741)	-	1,165	-	(227)	+513

出所：会社データ、弊社計算

2019年6月期会社予想

2019年6月期に対する会社予想では、売上高 110,881 百万円（前年比 3.0%増）、営業利益 1,324 百万円（7.6%増）、経常利益 1,336 百万円（8.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 861 百万円（18.3%減）が見込まれている。また、営業利益率 1.19%（0.05%ポイント上昇）である。

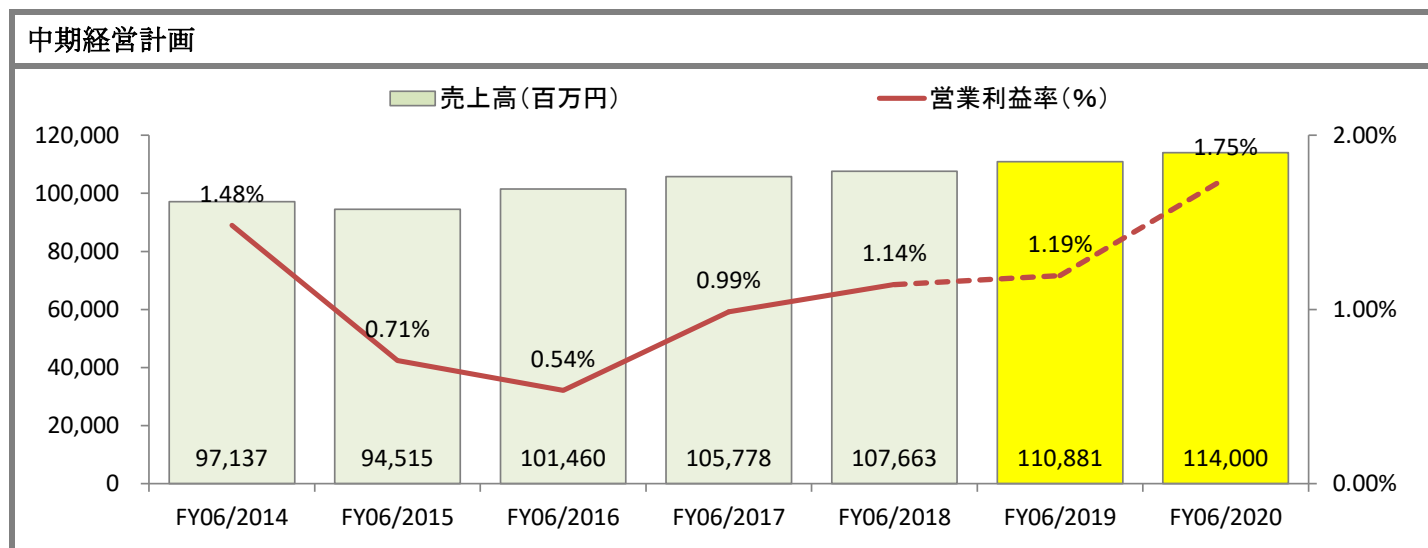


出所：会社データ、弊社計算（2019年6月期の四半期：第2四半期累計期間及び下半期会社予想を均等に按分）

同社は、安定的な配当の維持継続を第一義的な基本方針としている一方、将来の成長に向けた投資を機動的に行うための内部留保に努めることを第二義的な基本方針としている。第一義的な基本方針に則って、2018年6月期に対して4年連続となる期末配当 30.0 円を予定していた同社ではあるが、2018年6月期の実績を発表（2018年8月9日）すると同時にこれを 40.0 円（配当性向 21.3%）に引き上げることを開示している。また、先述の通りの減益要因が当期純利益において発生するものの、2019年6月期に対しても期末配当 40.0 円（配当性向 26.1%）を予定するとのことである。特殊要因の影響を除いた場合、同社の業績は好調な推移を続けることが明らかになったことから、同社としては株主還元を強化する経営判断を下した模様である。

中長期業績見通し

2017年8月9日、2017年6月期の実績を発表した同社は、中期経営計画（2018年6月期～2020年6月期）を公表している。業績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。また、初年度である2018年6月期の実績及び先述の2019年6月期に対する会社予想は、ここでの前提をやや上回る水準にあるとのことである。



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、上述の業績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てより大きな売上総利益率を追求できる総販売代理店としての売上高の拡大に注力し、従来以上に売上総利益率を高めていきたいとしている。

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独占的に仕入れて販売するとしてきた。具体的には、ベンチャー企業との販路開拓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、総販売代理店として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。

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。



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と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されている。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。

更には、売上高の計上までには至っていないものの、新技術を用いた内視鏡も発売されている。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関して、中国・四国 9 県、東北 6 県における独占販売代理店としての契約を締結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。また、視力 4.3 に相当する超高解像度に基づく高い安全性があり、肉眼では見えない血管や腫瘍組織と正常組織の境目も認識され、健全な組織の温存も可能とされている。

また、2020 年 6 月期の下半期に向けては、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の販売が立ち上がる予定である。2016 年 2 月 16 日、同社は、イスラエルの医療機器ベンチャー企業との間で当該商材に係る日本国内における総販売代理店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、臨床試験及び承認を経て、日本国内で発売することが予定されている。

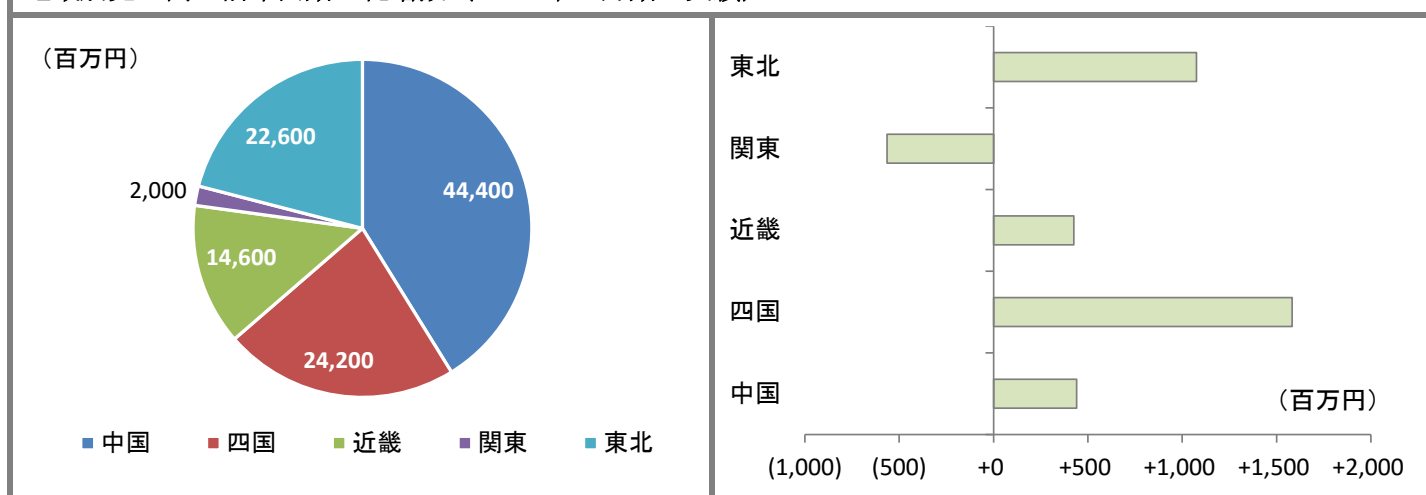
現状における乳がんの検出は、マンモグラフィー及び超音波診断装置に基づく受診が主流となっている。2014 年の厚生省による調査によれば、潜在的市場を 40 歳～69 歳の日本人の女性（28.2 百万人）とした場合、マンモグラフィーの年間受診者数はその 20%に相当する 5.6 百万人とのことである。現在の主流である受診に際しては一定の侵襲などが伴うことから、これに先立つ工程として、呼気のみで乳がんの有無を確認できる当該商材に基づく受診への需要が徐々に拡大していくことが想定されている模様である。

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（2016 年の実績）であるとされている一方、年間平均成長率 2.4%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）

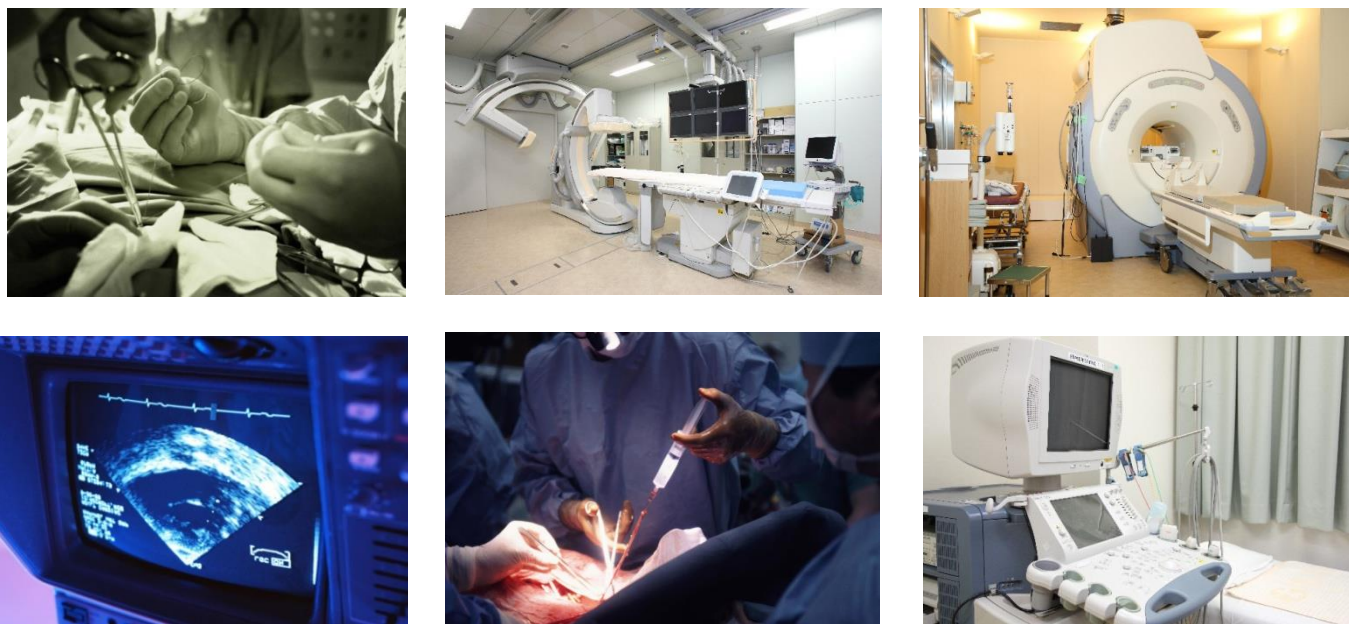


出所：会社データ、弊社計算

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、同業他社を買収をもって、同社は未開拓地域での拡販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、2018 年 6 月期の地域別売上高に鑑みた場合、関東において新たな同業他社を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、SPD 事業、介護用品事業、輸入販売事業にも関与している。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。

医療器材事業における商材（イメージ画像）



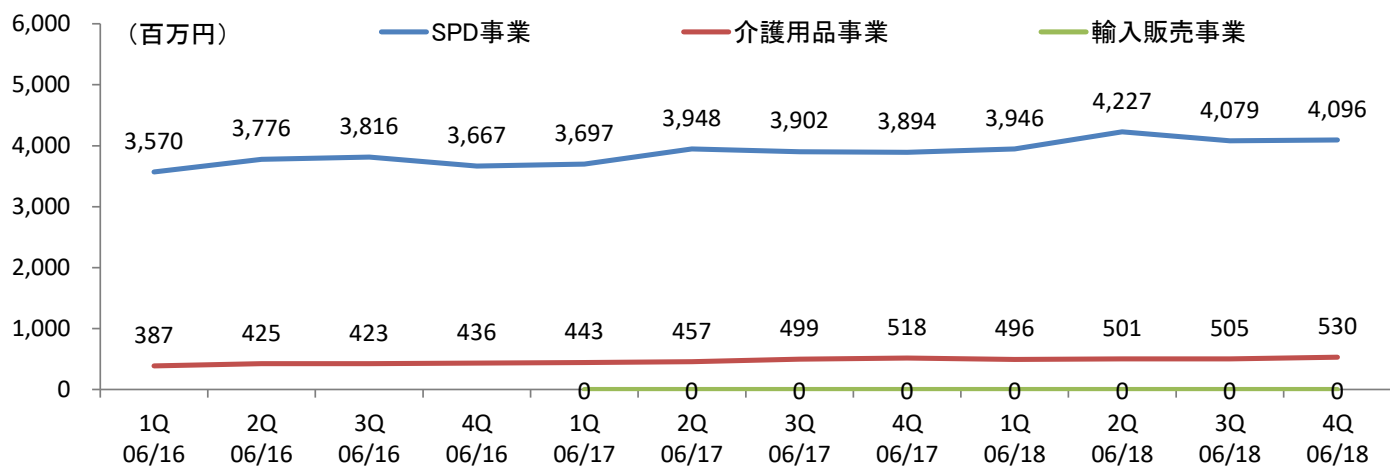
出所：会社データ

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のだが、収益源となるのが商材や情報の管理業務の顧客からの受託であるところに大きな相違点がある。即ち、管理業務などに係る商材の売上高は計上されるものの、流通を担う医療総合商社としての付加価値創造が限定的になることから売上高に近い売上原価が計上されることとなり、単純に売上原価を売上高で除した原価率は相当に大きいとされている。2018年6月期の実績においては、営業利益率 0.37%である。

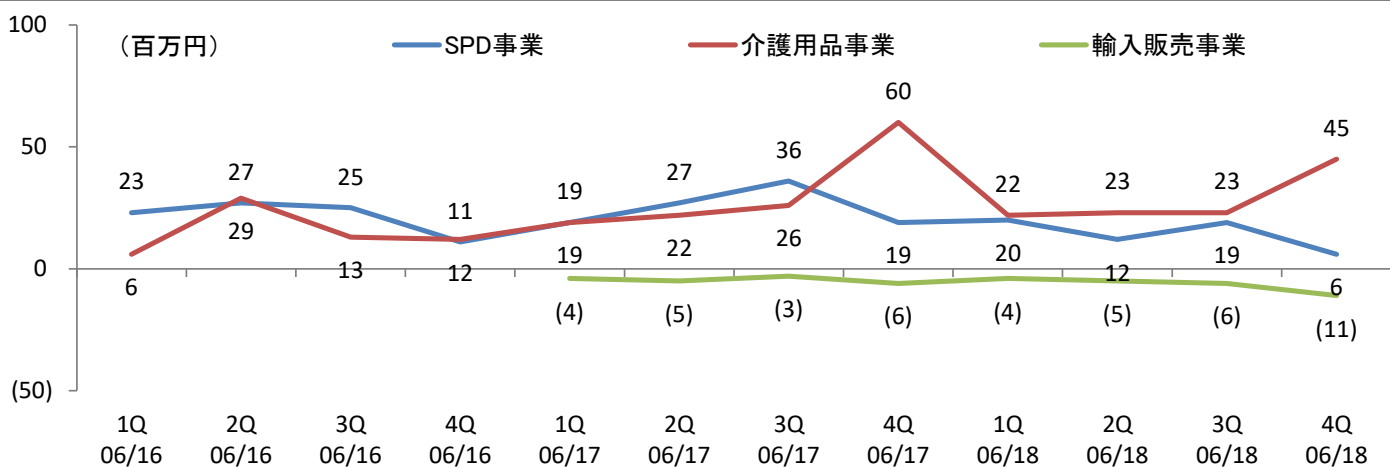
介護用品事業は、在宅介護用ベッド・用品の販売やレンタル・サービスを展開する事業である。ここでの中核を形成するのは在宅介護用ベッドのレンタル・サービスであり、概算で売上高構成比 80%、売上総利益率 50%とのものである。介護用品事業以外の事業セグメントにおける同社では、例外なく医療機関を顧客とした仕入販売に係る事業が展開されているのに対して、ここでは介護関連事業者を通じて地域の高齢者及びその家族を顧客としたサービスが展開されており、これが大きな特徴となっている。即ち、根本的なビジネスモデルが異なることもあり、2018年6月期の実績においては、営業利益率 5.63%と、同社においては異質とも言える高いマージンが享受されている。ただし、売上高の規模が小さいことなどから、同社としての損益動向に大きな影響を及ぼすまでには至っていない。

また、先述の呼気による乳がん検出システムに係る事業展開を担うことを目的として創設された輸入販売事業においては、現状に至る経緯において売上高の計上は発生しておらず、人件費などの費用がそのまま営業損失として計上されている。

売上高



営業利益



出所：会社データ、弊社計算

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	増益と増配	-
2018年6月期 第3四半期	-	新たなスキーム
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