

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%)	-	-	-
連結四半期 (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 FY06/2018		26,227	269	270	204	-	-	-
2Q FY06/2018		28,336	435	436	390	-	-	-
3Q FY06/2018		28,046	437	437	386	-	-	-
4Q FY06/2018		25,053	88	92	72	-	-	-
1Q FY06/2019		24,772	81	82	(7)	-	-	-
1Q FY06/2019	前年比	(5.5%)	(69.9%)	(69.3%)	-	-	-	-

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12月13日)


調整と回復

急性期医療を担う大手基幹病院など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動向が短期的な調整局面を経て回復に向かっている。2018年4月の償還価格改定による影響が発生していることに加えて、2019年6月期第1四半期においては成長の軸となる消耗品への需要が一時的に低調な局面があった一方、そもそも四半期ベースでの売上高が大きく変動する設備・備品の売上高が前年同期比で反落する局面にあった。ただし、第2四半期に入って主力の消耗品の売上高は、回復基調にあるとされている。同社が対峙する、医療用の消耗品及び設備・備品の国内市場は年間平均成長率2.4%を有しており、中長期的な同社の売上高においては少なくともこれと同等の成長ポテンシャルがある。更には、同社が今迄取り組んできた総販売代理店としてより深く商流に関与することでより大きな付加価値を創造するという経営戦略が実を結び始めており、これが同社の成長ポテンシャルを上述以上に高めていく可能性が指摘されている。このスキームで既に医療教育用シミュレータロボットの販売が始まっていることに加えて、輸入販売事業においては呼気による乳がん検出システムの発売に向けての準備が進められている。後者に関しては、同社としての業績動向に対するインパクトが相当に大きくなる可能性があると考えられている。今後の臨床試験などが順調に推移すれば、2020年6月期の期中にも発売され同社としての業績動向への寄与が始まる見通しである。

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 IR 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9月末）	
発行済株式数	6,250,000株、自己株式内数639,348株（2018年9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	．医療器材事業 ．SPD事業 ．介護用品事業 ．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 5.6% （2018年6月末）	
本社	岡山市北区	
従業員数	連結1,159名、単体33名（2018年9月末）	

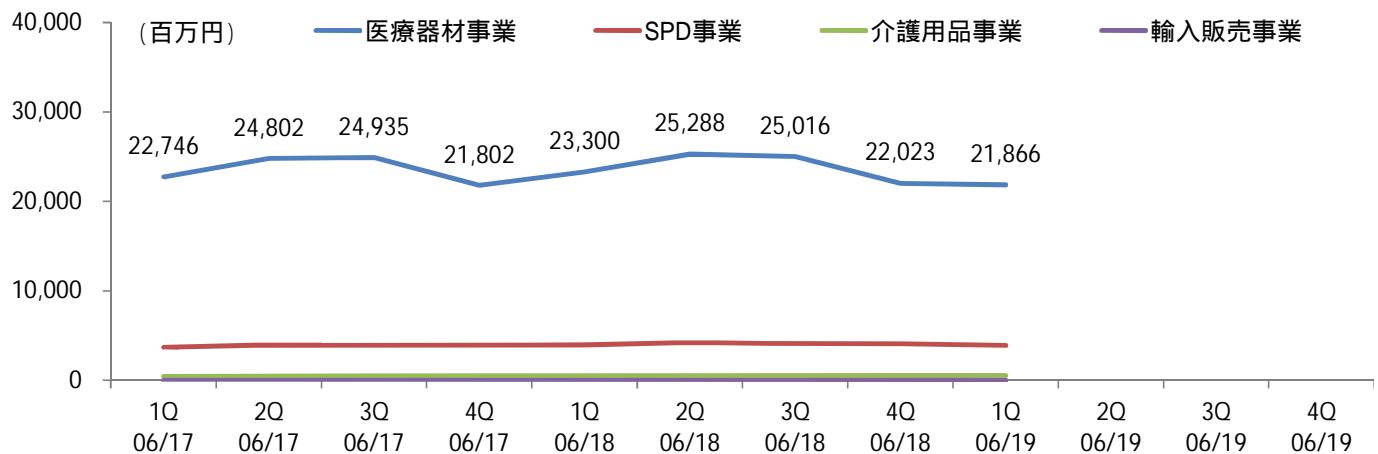
出所：会社データ

3.0 業績推移

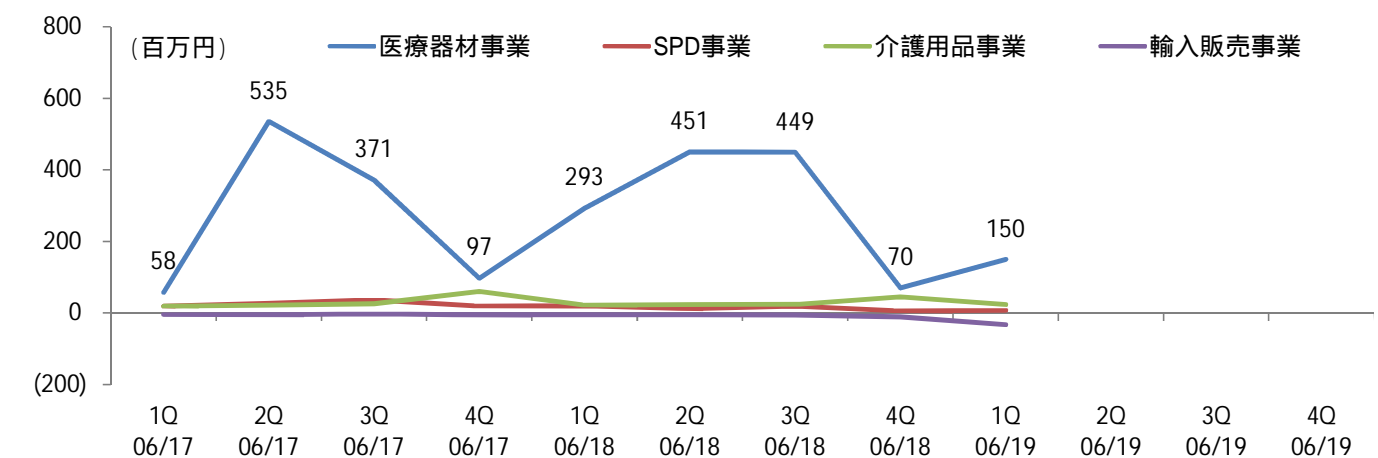
2019年6月期第1四半期

2019年6月期第1四半期は、売上高 24,772 百万円（前年同期比 5.5%減）、営業利益 81 百万円（69.9%減）、経常利益 82 百万円（69.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 7 百万円（前年同期：204 百万円）での着地となった。また、営業利益率 0.33%（0.70%ポイント低下）である。一方、特別損失として役員退職慰労金 114 百万円が計上されたことから、経常利益 82 百万円に対して四半期純利益 7 百万円である。

売上高



営業利益

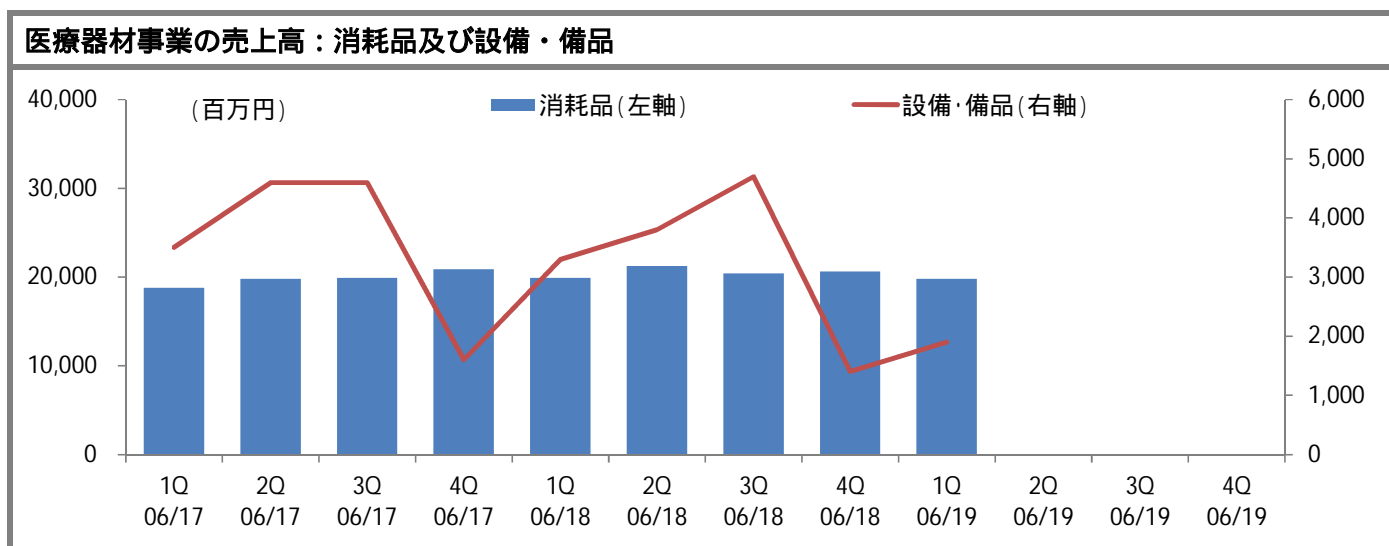


出所：会社データ、弊社計算

事業セグメント別では、急性期医療を担う大手基幹病院など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 21,866 百万円（6.2%減）、営業利益 150 百万円（48.6%減）、営業利益率 0.69%（0.57%ポイント低下）である。売上高構成比 83.2%、営業利益構成比 101.3%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。

また、同社としては、売上総利益 2,577 百万円（4.2%減） 売上総利益率 10.40%（0.15%ポイント上昇）である。主力の医療器材事業の売上高が前年同期に対して 6.2%減少したことなどから、売上総利益も前年同期に対する減少を余儀なくされていると推測されるのだが、売上総利益率は安定的な推移を示している。2018 年 4 月の償還価格改定は同社が仕入販売を展開する医療用の消耗品などの販売単価を引き下げており、これが医療器材事業の売上高が前年同期を下回った大きな要因である。しかし、これと同時に同社はメーカー各社に対する交渉において商材の仕入れ単価を引き下げており、同社としての売上総利益率が安定的な推移を示しているとのことである。

一方、販管費 2,496 百万円（3.2%増） 販管費売上高比率 10.08%（0.85%ポイント上昇）であることから、営業利益率 0.33%（0.70%ポイント低下）である。2018 年 6 月期は、増収率 1.8%に対して販管費増加率 0.6%と、組織体制の変更による業務効率の引き上げなどを通じた固定費の削減などを既に大きく進捗させている。これに対して 2019 年 6 月期第 1 四半期は、呼気による乳がん検出システムに係る先行投資費用が増加していることなどから、販管費は前年同期に対してやや増加した模様である。現在の同社は、大学病院で呼気による乳がん検出システムの実証試験を進めており、これに起因する費用が増加しているとのことである。



出所：会社データ、弊社計算

医療器材事業における概算では、消耗品で売上高 19,800 百万円（0.4%減） 設備・備品で売上高 1,900 百万円（41.1%減）である。上述にもある通り 2018 年 4 月の償還価格改定に起因する影響が不可避であった一方、消耗品でも設備・備品でも一時的な要因によって売上高が短期的に調整している側面が大きい。消耗品に関しては、手術症例の一時的な減少といった市場要因的な調整があった模様で、同社の市場シェアが低下したとは捉えられていない。実際にも第 2 四半期においては短期的な調整局面が終了している模様である。一方、設備・備品に関しては、売上高構成比は限定的ではあるものの、そもそも四半期ベースでの売上高が大きく変動する傾向が強い。第 1 四半期においては売上高の計上が第 2 四半期へと期ズレした案件が発生したため、売上高が大きく下振れたとされている。

手術関連、整形外科、循環器といった領域で用いられる消耗品は多種多様である。また、日々の診断治療で安定的に消費されるため、当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。上述にある一時的な手術症例の減少による影響が発生することなどは稀である。例えば、2017年6月期及び2018年6月期においてはそれぞれ増収率2.9%、増収率4.9%と、市場平均とされる2.4%を超える増収率が達成されている。また、当社は、従来からの販売リソースを積極的に活用すると同時に新商材の投入や新領域の開拓を進めており、中長期的な観点からは過去2年間と同様に市場平均を超える増収率が達成される可能性が高い。

また、設備・備品は、消耗品と同様に急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客として販売されているのだが、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、人工呼吸器などが取扱い商材であり、顧客における建屋の新築及び増改築などに伴う設備投資の動向が需要を決定する。各四半期における動向としては、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。その結果、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。そして、医療器材事業が当社としての業績推移を決定する度合いが大きいため、当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。2019年6月期第1四半期は、その顕著な事例であるとも考えられよう。

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 06/2018	2Q累計 06/2018	3Q累計 06/2018	4Q累計 06/2018	1Q 06/2019	2Q累計 06/2019	3Q累計 06/2019	4Q累計 06/2019		
売上高	26,227	54,563	82,610	107,663	24,772	-	-	-	-	(1,454)
売上原価	23,538	49,041	74,201	96,640	22,195	-	-	-	-	(1,343)
売上総利益	2,689	5,522	8,408	11,023	2,577	-	-	-	-	(111)
販売費及び一般管理費	2,419	4,817	7,266	9,792	2,496	-	-	-	-	+76
営業利益	269	704	1,142	1,230	81	-	-	-	-	(188)
営業外損益	0	1	1	5	1	-	-	-	-	+1
経常利益	270	706	1,143	1,235	82	-	-	-	-	(187)
特別損益	31	24	146	145	(114)	-	-	-	-	(145)
税金等調整前純利益	301	731	1,290	1,381	(31)	-	-	-	-	(332)
法人税等合計	98	139	314	338	(8)	-	-	-	-	(107)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(3)	(5)	(10)	(14)	-	-	-	-	(12)
親会社株主に属する当期純利益	204	595	981	1,054	(7)	-	-	-	-	(212)
売上高伸び率	+3.0%	+2.6%	+1.9%	+1.8%	(5.5%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	+557.3%	+23.4%	+18.9%	+17.9%	(69.9%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	+413.4%	+19.6%	+11.4%	+11.1%	(69.3%)	-	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+880.2%	+57.6%	+48.4%	+52.6%	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	10.25%	10.12%	10.18%	10.24%	10.40%	-	-	-	-	+0.15%
販売管理費売上高比率	9.23%	8.83%	8.80%	9.10%	10.08%	-	-	-	-	+0.85%
営業利益率	1.03%	1.29%	1.38%	1.14%	0.33%	-	-	-	-	(0.70%)
経常利益率	1.03%	1.29%	1.38%	1.15%	0.33%	-	-	-	-	(0.70%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.78%	1.09%	1.19%	0.98%	(0.03%)	-	-	-	-	(0.81%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	32.7%	19.1%	24.4%	24.5%	-	-	-	-	-	-

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 06/2018	2Q 06/2018	3Q 06/2018	4Q 06/2018	1Q 06/2019	2Q 06/2019	3Q 06/2019	4Q 06/2019		
売上高	26,227	28,336	28,046	25,053	24,772	-	-	-	-	(1,454)
売上原価	23,538	25,503	25,160	22,438	22,195	-	-	-	-	(1,343)
売上総利益	2,689	2,832	2,886	2,614	2,577	-	-	-	-	(111)
販売費及び一般管理費	2,419	2,397	2,449	2,526	2,496	-	-	-	-	+76
営業利益	269	435	437	88	81	-	-	-	-	(188)
営業外損益	0	1	0	3	1	-	-	-	-	+1
経常利益	270	436	437	92	82	-	-	-	-	(187)
特別損益	31	(6)	122	0	(114)	-	-	-	-	(145)
税金等調整前純利益	301	429	559	91	(31)	-	-	-	-	(332)
法人税等合計	98	41	174	24	(8)	-	-	-	-	(107)
非支配株主に帰属する純損失	(1)	(1)	(1)	(5)	(14)	-	-	-	-	(12)
親会社株主に属する当期純利益	204	390	386	72	(7)	-	-	-	-	(212)
売上高伸び率	+3.0%	+2.2%	+0.5%	+1.5%	(5.5%)	-	-	-	-	-
営業利益伸び率	+557.3%	(17.9%)	+12.4%	+5.5%	(69.9%)	-	-	-	-	-
経常利益伸び率	+413.4%	(18.9%)	+0.4%	+6.5%	(69.3%)	-	-	-	-	-
親会社株主に属する当期純利益伸び率	+880.2%	+9.4%	+36.2%	+147.5%	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	10.25%	10.00%	10.29%	10.44%	10.40%	-	-	-	-	+0.15%
販売管理費売上高比率	9.23%	8.46%	8.73%	10.08%	10.08%	-	-	-	-	+0.85%
営業利益率	1.03%	1.54%	1.56%	0.35%	0.33%	-	-	-	-	(0.70%)
経常利益率	1.03%	1.54%	1.56%	0.37%	0.33%	-	-	-	-	(0.70%)
親会社株主に帰属する当期純利益率	0.78%	1.38%	1.38%	0.29%	(0.03%)	-	-	-	-	(0.81%)
法人税等合計 / 税金等調整前純利益	32.7%	9.6%	31.2%	26.5%	-	-	-	-	-	-

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 06/2018	2Q累計 06/2018	3Q累計 06/2018	4Q累計 06/2018	1Q 06/2019	2Q累計 06/2019	3Q累計 06/2019	4Q累計 06/2019		
医療器材事業	23,300	48,589	73,605	95,629	21,866	-	-	-	-	(1,434)
SPD事業	3,946	8,173	12,252	16,348	3,900	-	-	-	-	(45)
介護用品事業	496	998	1,504	2,034	516	-	-	-	-	+19
輸入販売事業	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
調整額	(1,516)	(3,197)	(4,752)	(6,349)	(1,510)	-	-	-	-	+5
売上高	26,227	54,563	82,610	107,663	24,772	-	-	-	-	(1,454)
医療器材事業	+2.4%	+2.2%	+1.5%	+1.4%	(6.2%)	-	-	-	-	-
SPD事業	+6.7%	+6.9%	+6.1%	+5.9%	(1.2%)	-	-	-	-	-
介護用品事業	+11.9%	+10.8%	+7.4%	+6.0%	+4.0%	-	-	-	-	-
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
売上高(前年比)	+3.0%	+2.6%	+1.9%	+1.8%	(5.5%)	-	-	-	-	-
医療器材事業	293	744	1,194	1,264	150	-	-	-	-	(142)
SPD事業	20	33	52	59	7	-	-	-	-	(12)
介護用品事業	22	45	68	114	23	-	-	-	-	+1
輸入販売事業	(4)	(9)	(16)	(27)	(33)	-	-	-	-	(29)
セグメント利益	331	814	1,300	1,412	148	-	-	-	-	(182)
調整額	(61)	(109)	(157)	(181)	(67)	-	-	-	-	(5)
営業利益	269	704	1,142	1,230	81	-	-	-	-	(188)
医療器材事業	1.26%	1.53%	1.62%	1.32%	0.69%	-	-	-	-	(0.57%)
SPD事業	0.52%	0.41%	0.43%	0.37%	0.20%	-	-	-	-	(0.32%)
介護用品事業	4.43%	4.57%	4.58%	5.63%	4.64%	-	-	-	-	+0.21%
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	1.03%	1.29%	1.38%	1.14%	0.33%	-	-	-	-	(0.70%)
報告セグメント (百万円)	連結実績 1Q 06/2018	連結実績 2Q 06/2018	連結実績 3Q 06/2018	連結実績 4Q 06/2018	連結実績 1Q 06/2019	連結実績 2Q 06/2019	連結実績 3Q 06/2019	連結実績 4Q 06/2019	前年比 純増減	
医療器材事業	23,300	25,288	25,016	22,023	21,866	-	-	-	(1,434)	
SPD事業	3,946	4,227	4,079	4,096	3,900	-	-	-	(45)	
介護用品事業	496	501	505	530	516	-	-	-	+19	
輸入販売事業	0	0	0	0	0	-	-	-	-	
調整額	(1,516)	(1,680)	(1,555)	(1,596)	(1,510)	-	-	-	+5	
売上高	26,227	28,336	28,046	25,053	24,772	-	-	-	(1,454)	
医療器材事業	+2.4%	+2.0%	+0.3%	+1.0%	(6.2%)	-	-	-	-	
SPD事業	+6.7%	+7.1%	+4.5%	+5.2%	(1.2%)	-	-	-	-	
介護用品事業	+11.9%	+9.6%	+1.4%	+2.3%	+4.0%	-	-	-	-	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
売上高(前年比)	+3.0%	+2.2%	+0.5%	+1.5%	(5.5%)	-	-	-	-	
医療器材事業	293	451	449	70	150	-	-	-	(142)	
SPD事業	20	12	19	6	7	-	-	-	(12)	
介護用品事業	22	23	23	45	23	-	-	-	+1	
輸入販売事業	(4)	(5)	(6)	(11)	(33)	-	-	-	(29)	
セグメント利益	331	482	485	111	148	-	-	-	(182)	
調整額	(61)	(47)	(48)	(23)	(67)	-	-	-	(5)	
営業利益	269	435	437	88	81	-	-	-	(188)	
医療器材事業	1.26%	1.79%	1.80%	0.32%	0.69%	-	-	-	(0.57%)	
SPD事業	0.52%	0.30%	0.48%	0.17%	0.20%	-	-	-	(0.32%)	
介護用品事業	4.43%	4.72%	4.58%	8.61%	4.64%	-	-	-	+0.21%	
輸入販売事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	1.03%	1.54%	1.56%	0.35%	0.33%	-	-	-	(0.70%)	

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 06/2018	2Q 06/2018	3Q 06/2018	4Q 06/2018	1Q 06/2019	2Q 06/2019	3Q 06/2019	4Q 06/2019		
現金及び預金	2,791	2,223	2,789	1,415	2,068	-	-	-	-	(722)
受取手形及び売掛金	20,899	22,939	21,610	20,389	19,287	-	-	-	-	(1,611)
たな卸資産	4,539	4,808	4,741	4,594	4,735	-	-	-	-	+196
その他	941	874	899	1,236	830	-	-	-	-	(110)
流動資産	29,171	30,845	30,041	27,636	26,922	-	-	-	-	(2,248)
有形固定資産	3,709	3,772	3,744	3,753	3,846	-	-	-	-	+136
無形固定資産	243	270	259	242	354	-	-	-	-	+111
投資その他の資産合計	1,566	1,669	1,977	1,986	2,184	-	-	-	-	+618
固定資産	5,519	5,712	5,981	5,981	6,385	-	-	-	-	+866
資産合計	34,690	36,557	36,022	33,617	33,308	-	-	-	-	(1,382)
支払手形及び買掛金	21,723	24,543	24,163	21,712	20,268	-	-	-	-	(1,454)
短期借入金	4,110	2,985	2,060	1,735	3,550	-	-	-	-	(560)
その他	1,506	1,254	1,478	1,779	1,952	-	-	-	-	+445
流動負債	27,339	28,783	27,701	25,226	25,770	-	-	-	-	(1,568)
社債	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
長期借入金	502	444	385	326	252	-	-	-	-	(250)
その他	1,405	1,459	1,582	1,647	1,097	-	-	-	-	(308)
固定負債	1,908	1,903	1,967	1,973	1,349	-	-	-	-	(558)
負債合計	29,248	30,686	29,669	27,200	27,120	-	-	-	-	(2,127)
株主資本	5,177	5,567	5,954	6,026	5,794	-	-	-	-	+616
その他合計	265	303	399	390	393	-	-	-	-	+127
純資産	5,442	5,870	6,353	6,416	6,187	-	-	-	-	+744
負債純資産合計	34,690	36,557	36,022	33,617	33,308	-	-	-	-	(1,382)
自己資本	5,308	5,738	6,222	6,291	6,076	-	-	-	-	+768
有利子負債	4,612	3,429	2,445	2,061	3,802	-	-	-	-	(810)
ネットデット	1,821	1,206	(343)	645	1,734	-	-	-	-	(87)
自己資本比率	15.3%	15.7%	17.3%	18.7%	18.2%	-	-	-	-	+2.9%
ネットデットエクイティ比率	34.3%	21.0%	(5.5%)	10.3%	28.5%	-	-	-	-	(5.8%)
ROE (12ヶ月)	18.0%	17.2%	17.8%	18.2%	14.8%	-	-	-	-	(3.2%)
ROA (12ヶ月)	4.0%	3.4%	3.5%	3.8%	3.1%	-	-	-	-	(0.9%)
在庫回転日数	18	17	17	19	19	-	-	-	-	-
当座比率	87%	87%	88%	86%	83%	-	-	-	-	-
流動比率	107%	107%	108%	110%	104%	-	-	-	-	-

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）

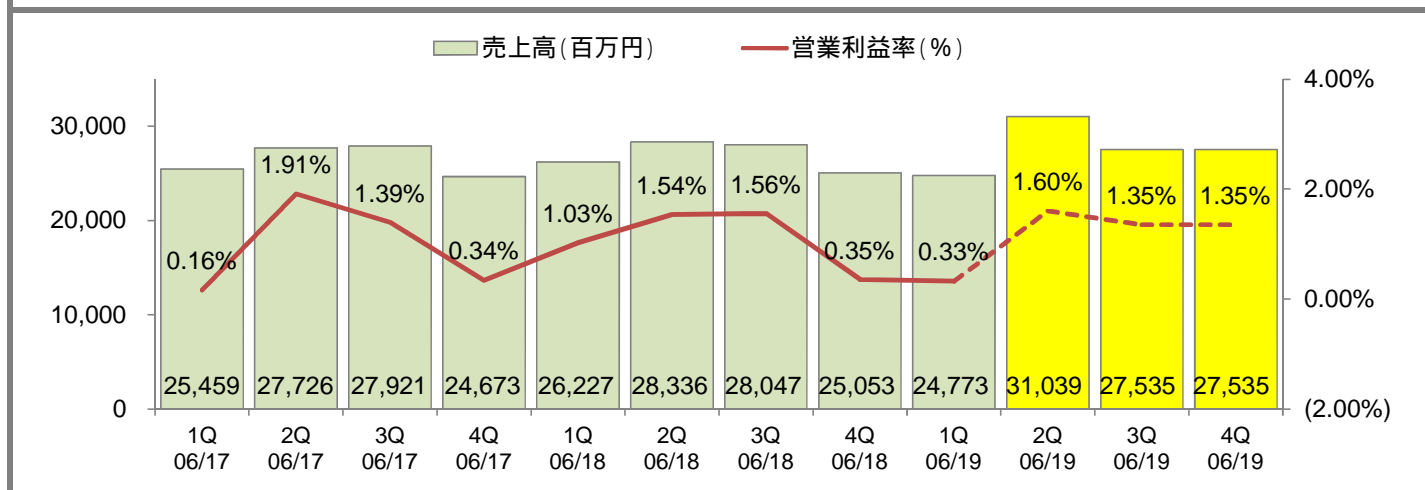
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2018	2Q累計 06/2018	3Q累計 06/2018	4Q累計 06/2018	1Q 06/2019	2Q累計 06/2019	3Q累計 06/2019	4Q累計 06/2019		
営業活動によるキャッシュフロー	-	(1,038)	-	(314)	-	-	-	-	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	-	(124)	-	(269)	-	-	-	-	-	-
営業活動CF + 投資活動CF	-	(1,162)	-	(583)	-	-	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	-	1,165	-	(227)	-	-	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

2019年6月期会社予想

2019年6月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。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）の見通しである。また、営業利益率 1.19%（0.05%ポイント上昇）である。経常利益 1,336 百万円（8.1%増）に対して当期純利益 861 百万円（18.3%減）となるのは、2018年6月期において当期純利益を一時的に押し上げた要因が一巡するためである。具体的には、特別利益として計上された退職給付制度の変更に伴う退職給付制度終了益 106 百万円に加えて、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一巡する。

売上高及び営業利益率

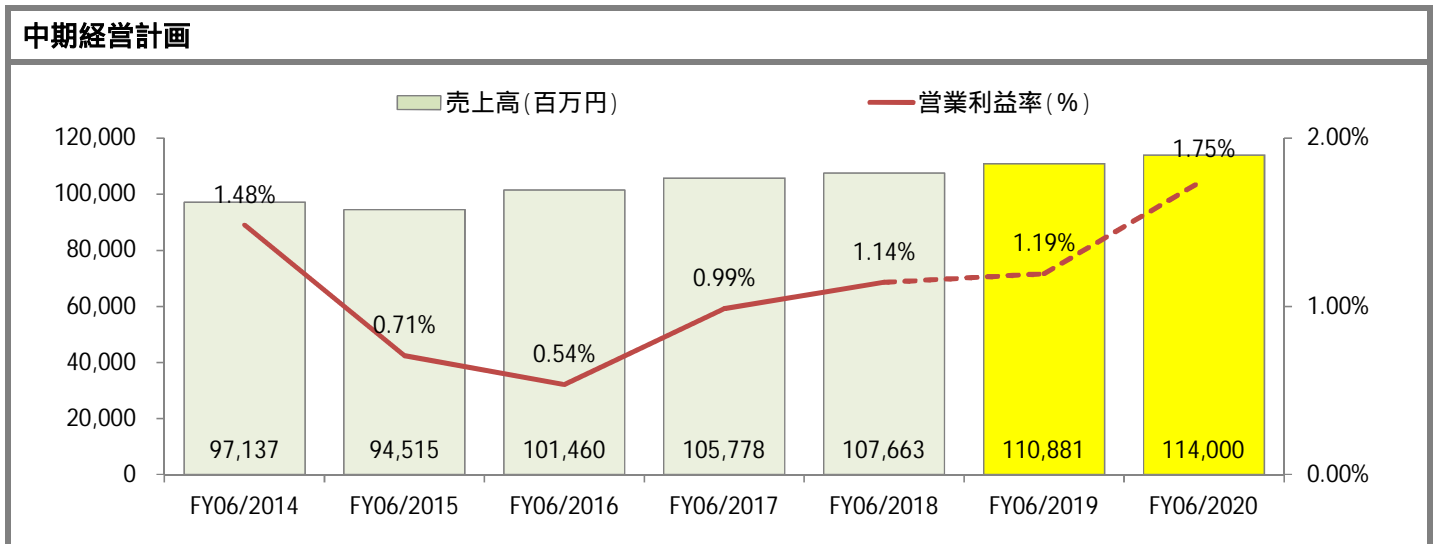


出所：会社データ、弊社計算（2019年6月期3Q及び4Q：下半期会社予想を均等に按分）

一方、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おり、またこれが実施されている。そして、上述の通り当期純利益は減少するものの、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においては、同社の業績は好調な推移を続けることから、同社においては株主還元を強化する経営判断が下された模様である。

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。

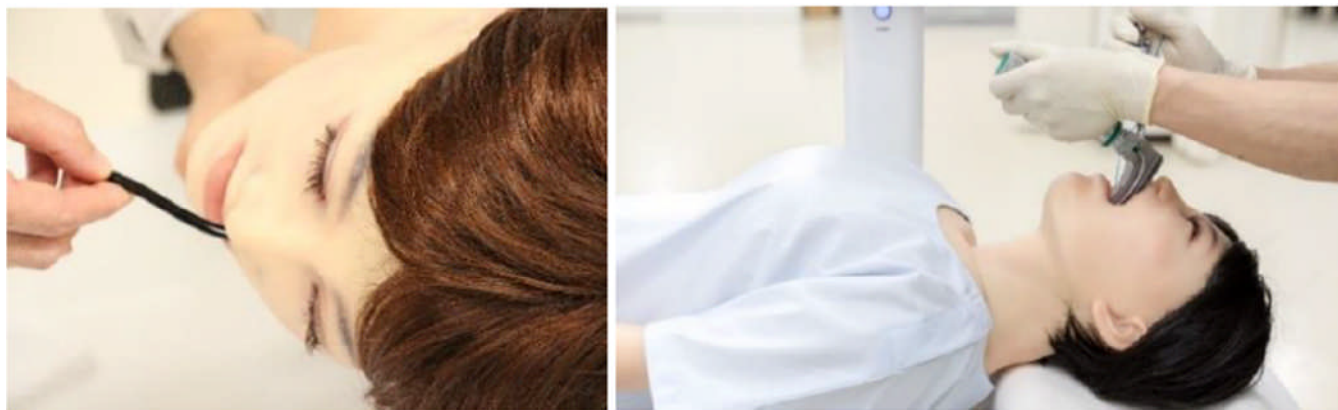


出所：会社データ、弊社計算

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。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教育用シミュレータロボットの独占販売を開始しており、実際にも従来以上に高い売上総利益率を享受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、医療教育用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おり、上記はこれに基づいて開始されている。また、同社は、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、医療教育用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・反応を備えた医療教育用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。また、現状に至る経緯においては付加価値を高めた新製品も投入されており、市場からの評価が高まっているとのことである。2019年6月期においては、一定水準以上の販売台数を達成できる見通しとされている。

一方、2019年6月期の期末に向けて売上高の計上が期待されているのが、新技術を用いた内視鏡である。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、大学病院での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、国内で発売することが予定されている。

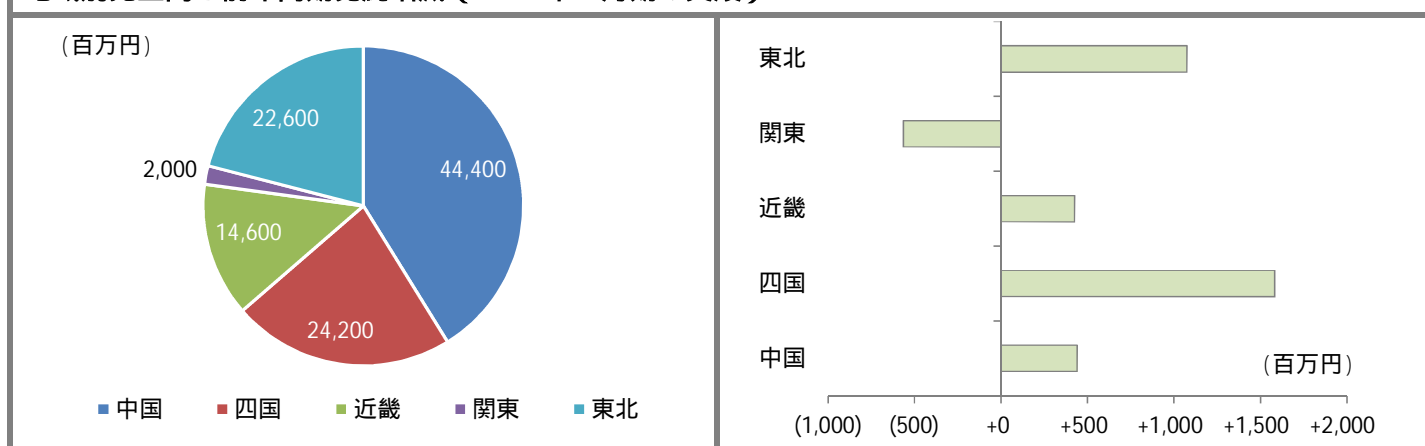
現状における乳がんの検出は、マンモグラフィー及び超音波診断装置に基づく受診を通じたものが主流となっている一方、厚生省による調査（2014年）によれば、マンモグラフィーの年間受診者数は5.6百万人と、同社の新商材に対する潜在需要も相当に大きいことが示唆されている。また、マンモグラフィーによる受診には一定の侵襲などが伴うため、呼気を分析するだけで乳がんを早期に検出できる同社の新商材は、これに先立つ工程を新たに創出すると同時に新たな需要を喚起していく模様である。

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、急性期医療を担う大手基幹病院など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。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）

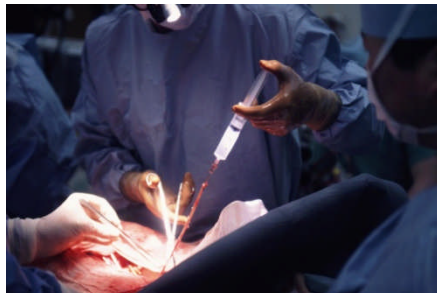
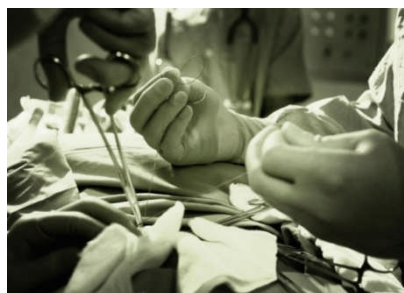


出所：会社データ、弊社計算

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おり、これに伴い東北に対する関与が急拡大したことに加えて、関東に対する関与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。

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）



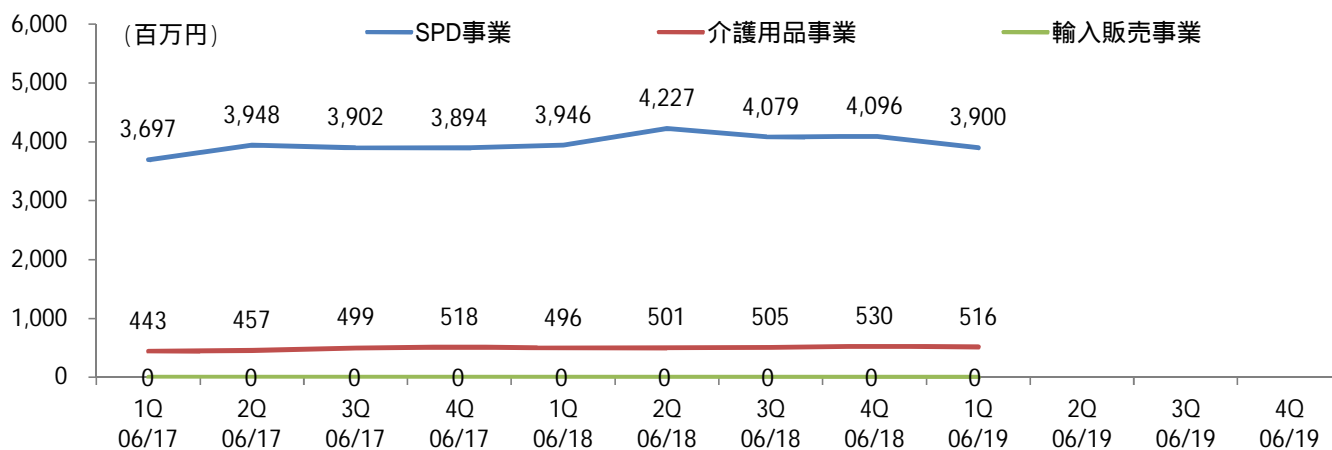
出所：会社データ

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ところもあるのだが、商材の仕入販売ではなく商材や情報の管理業務を顧客から受託することが収益源となっている。即ち、管理業務の対象とな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発生しないことから、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が相当に大きくなるとされている。2019年6月期第1四半期の実績においては、営業利益率0.20%（前年同期比0.32%低下）である。

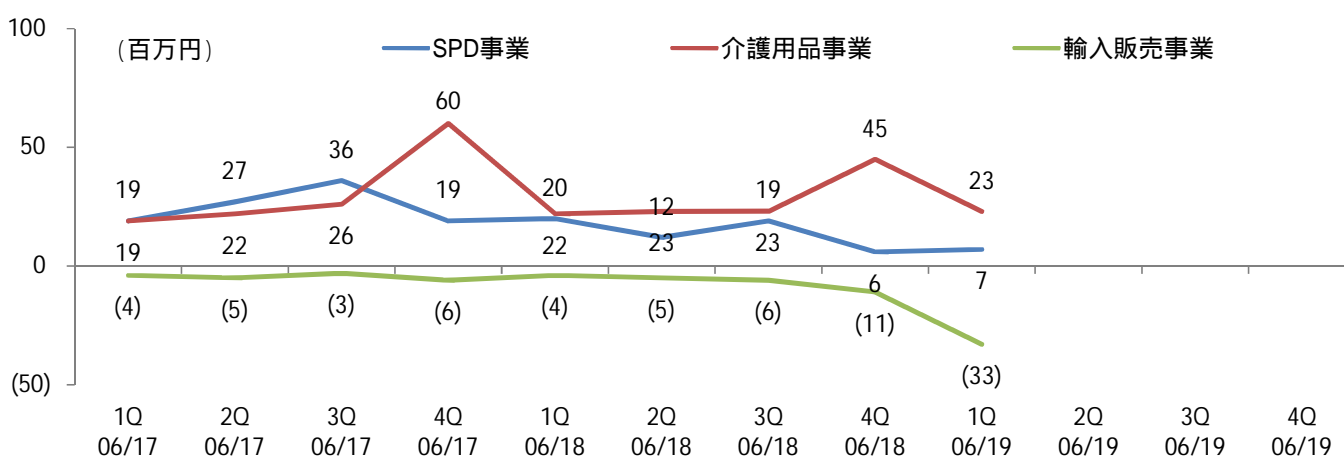
介護用品事業は、在宅介護用ベッド・用品の販売やレンタル・サービスを展開する事業である。ここでの中核を形成するのは在宅介護用ベッドのレンタル・サービスであり、概算で売上高構成比80%、売上総利益率50%とのものである。介護用品事業以外の事業セグメントにおける同社では、例外なく急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客とした仕入販売に係る事業が展開されているのに対して、ここでは介護関連事業者を通じて地域の高齢者及びその家族を顧客としたサービスが展開されており、これが大きな特徴となっている。即ち、根本的なビジネスモデルが異なることもあり、2018年6月期第1四半期の実績においては、営業利益率4.64%（0.21%ポイント向上）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は発生しておらず、人件費などの配賦される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	過去最高の売上高
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 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 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
