ディーブイエックス（3079・JASDAQ スタンダード）

2013 年 9 月 11 日

主力商品の好調で増収増益基調が続く

アップデートレポート

㈱ティー・アイ・ダヴリュ
杉山　勝彦

主要指標 2013/9/9 現在	
株価	1,830 円
年初来高値	2,779 円（13/05/14）
年初来安値	1,139 円（13/01/04）
発行済株式数	5,640,000 株
売買単位	100 株
時価総額	10,321 百万円
予想配当（会社）	26.0 円
予想 EPS（アナリスト）	127.70 円
実績 PBR	2.84 倍

直前のレポート発行日	
ベーシック	2013/03/11
アップデート	2013/06/03

第 1 四半期は 2 ケタの増収増益を達成

ペースメーカーなど不整脈疾患関連機器のほか、心筋梗塞など虚血性心疾患関連機器を扱う心臓疾患系医療機器･器具の販売会社。

2014年3月期第1四半期は2ケタの増収増益を達成した。輸入総代理店としてドル建て商品を輸入する虚血事業の収益が、円安に伴う仕入コストの上昇により伸び悩んだものの、主力の不整脈事業は、営業エリアの拡大戦略が奏功、心房細動治療用アブレーションカテーテルやCRT-D（心臓のポンプ機能が低下した患者に対する植込型除細動器）などの主力商品が好調に推移、昨年秋に新たに市場導入したMRI対応型ペースメーカーも業績に貢献した。

第 2 四半期累計業績の発表後に業績の見直しを検討する

ディーブイエックスは、(1)下期からエキシマレーザー治療システムの新たな適用症例に対する治験が始まり、治験費用がコスト負担になる、(2)さらなる円安に対して引き続き警戒が必要、との理由から2014年3月期通期業績について前回予想を変えていないが、不整脈関連商品が業界の伸びを大きく上回る勢いで拡大している。円安に悩む虚血事業でも自動造影剤注入装置、エキシマレーザー治療システムの販売数量は堅調、などプラス材料が多く、通期業績に対する会社側の予想は、今後、上方修正される可能性があり得る。

TIWは、当面、前回予想を変更しないが、為替などのリスク要因が通期業績に与える影響をある程度判断できる第2四半期累計業績の発表以降に、通期業績の見直しを検討する考えである。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2013/3	1Q(4-6月)	実績	5,637	11.8	285	26.1	291	28.8	189	48.8	33.53
2014/3	1Q(4-6月)	実績	6,208	10.1	337	18.0	345	18.7	222	17.9	39.52
2013/3	通期	実績	22.872	11.6	1,124	26.0	1,106	26.7	682	43.4	121.08
2014/3	通期	新・会社予想（2013年8月発表）	2013年5月の会社予想から変更なし								
		旧・会社予想（2013年5月発表）	24,961	9.1	1,161	3.3	1,158	4.7	687	0.7	121.92
		新・アナリスト予想	2013年6月のアナリスト予想から変更なし								
		旧・アナリスト予想（2013年6月発表）	25,500	11.5	1,200	6.8	1,200	8.5	720	5.6	127.70
2015/3	通期	新・アナリスト予想	2013年6月のアナリスト予想から変更なし								
		旧・アナリスト予想（2013年6月発表）	28,100	10.2	1,450	20.8	1,450	20.8	870	20.8	154.31

(注)株価の高値･安値、EPSは2011年10月1日付けならびに2012年10月1日付けでそれぞれ実施した株式分割(1株につき2株)の影響を遡及修正。

業　　績

第1四半期業績は2ケタの増収増益

2014年3月期(非連結)の第1四半期決算は、売上高が前年同期比10.1%増の62億8百万円、営業利益が同18.0%増の3億37百万円、経常利益が同18.7%増の3億45百万円と2ケタの増収増益を達成、当期純利益は同17.9%増の2億22百万円となった。虚血事業の収益は円安に伴う仕入コストの上昇により伸び悩んだものの、主力の不整脈事業における営業エリアの拡大、主力商品の好調が全体の収益を押し上げた。

不整脈事業営業エリア拡大が奏功、主力商品、新製品とも好調

主力の不整脈事業の第1四半期のセグメント売上高は、前年同期比9.5%増の51億42百万円と1ケタの増収だったが、セグメント売上総利益は同13.6%増の7億23百万円と2ケタの増益を達成した。

ペースメーカーを中心とする不整脈関連製品の市場は、近年、償還価格(保険適用価格)の引き下げが大きいため、成長が頭打ちの感を否めない。しかし、ディーブイエックスは、昨年来、これまで虚血関連の商品だけを取り扱ってきた営業所で不整脈関連商品を取り扱うなど営業業務を一体化。さらに、関東6拠点に加え、静岡、広島、大阪、栃木、宮城の5エリアを重点戦略拠点とする地域密着型営業を展開するなど、営業強化を推し進め、市場の伸びを上回る売上成長を達成してきた。今第1四半期も広島、仙台、福井などの営業所･出張所が不整脈関連商品の新規顧客の獲得に大きく貢献した。

不整脈事業では、主力商品の心房細動治療用のアブレーションカテーテルやCRT-D(両心室ページング機能つき植込み型除細動器)などが、症例増に伴い販売が急拡大している。また、ペースメーカーの新製品への取り換え需要も好調だ。この新しいペースメーカーは、ペースメーカーを埋め込んだ患者でもMRI(核磁気共鳴画像診断装置)検査ができるMRI対応型ペースメーカーで、米国のメドトロニック(Medtronic)社が開発した。ディーブイエックスは2012年10月から取り扱いを開始しており、急速に普及し始めている。償還価格がペースメーカーの平均を若干上回ることから採算面でも寄与する。

虚血事業円安に伴う仕入コストが上昇

他方、虚血事業の第1四半期のセグメント売上高は、主力の自動造影剤注入装置「ACIST」やエキシマレーザー血管形成システム用コロナリーカテーテルの販売が好調に推移したため、前年同期比16.0%増の9億45百万円と大幅な増収を達成した。しかし、円安の影響を受け仕入単価が上昇したため、セグメント売上総利益は同6.6%増の3億47百万円とやや伸び悩んだ。

(注) ペースメーカーなど不整脈関連商品も海外製品だが、国内法人や輸入代理店から円ベースで仕入れる形になっているため、短期的な為替差損益は発生しない。これに対して虚血関連商品については、同社が輸入総代理店として活動しているため、仕入価格はドル建てであり、為替の差損益が発生する。

業　　績

通期業績の上方修正の可能性あるが、当面は予想を変更せず

ディーブイエックスは、8月の2014年3月期第1四半期決算の発表後も通期業績予想を変えておらず、売上高は前年度比9.1%増の249億61百万円、営業利益は同3.3%増の11億61百万円、経常利益は同4.7%増の11億58百万円、当期純利益は同0.7%増の6億87百万円と予想、1株当たり利益は前年度の121.08円から121.92円になるとしている。この予想は、「現段階における必達数字」を想定していると考えられるが、事業の活動状況から判断するといかにも慎重すぎると判断せざるを得ない。たしかに、市場が伸び盛りの「エキシマレーザー治療システム」では、すでに保険が適用されている(1)心内リード線抜去術、(2)冠動脈形成術、の2症例に新たに第3の適用術として下肢末梢血管治療術が治験段階に入っており、この治験費用(推定1億円)が、今2014年3月期下期から来年度にかけて負担になる見通し。また、為替変動、すなわち、さらなる円安の恐れについても引き続き予断を許さない状況にある。

しかし、(1)昨年来の営業エリア拡大戦略が奏功し、主力の不整脈関連商品が業界の伸びを大きく上回る勢いで拡大している、(2)円安による仕入コストの上昇に悩む虚血事業だが、主力商品の自動造影剤注装置「ACIST」の販売は好調で、エキシマレーザー治療システムについても、システム本体のほか、同システムに使われる採算の良い心内リード抜去用カテーテル、冠動脈形成用コロナリーカテーテルの販売が伸びている、などプラス材料が多く、治験費用の発生や円安に伴う仕入コストの上昇を十分にカバーできると考えられる。このため、今後、為替動向などがある程度見通せるようになった段階で、ディーブイエックスが通期業績予想について何らかの見直しを行なう可能性もあり得よう。

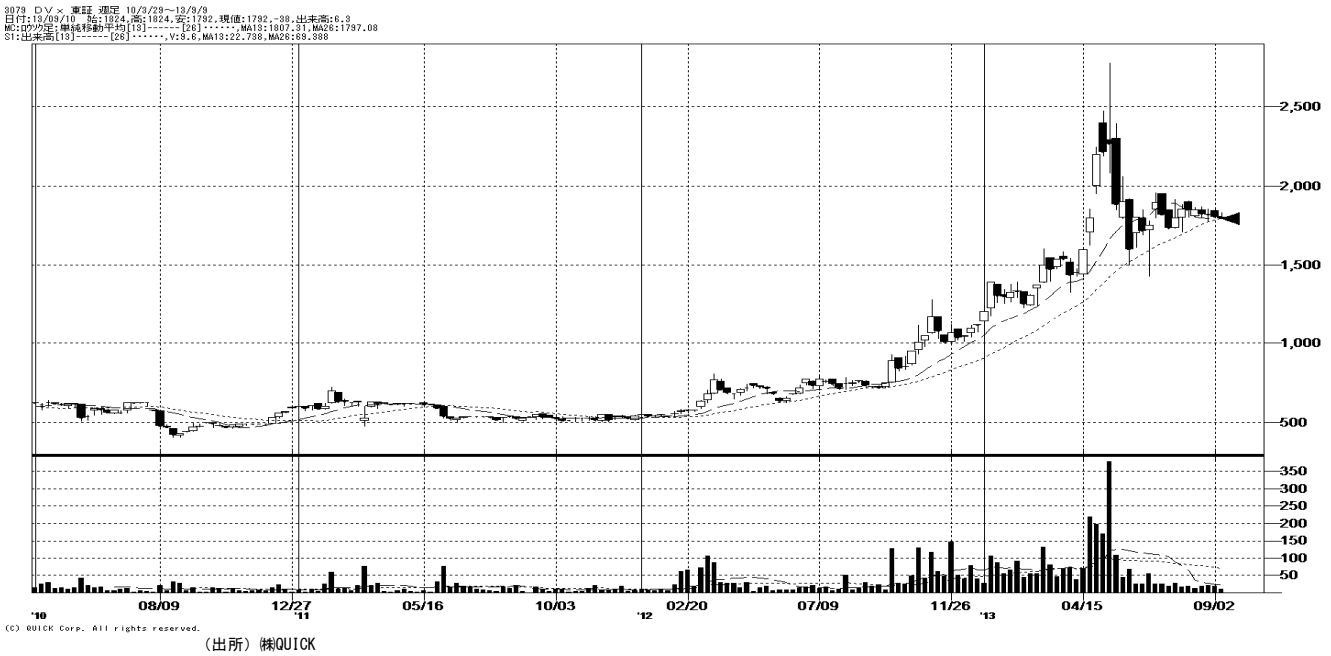
TIWでは、新たなマイナス材料が出てこない限り、今後、2014年3月期の通期業績が上方修正される可能性は十分にあると判断するが、業績予想の見直しについては、リスク要因が通期業績に与える影響をある程度判断できる第2四半期累計業績の発表以降に検討するのがベターと考えており、当面、2013年6月に発表した2014年3月期通期業績予想を変更しない。すなわち、売上高は前年度比11.5%増の255億円、営業利益は同6.8%増の12億円、経常利益も同8.5%増の12億円、当期純利益は同5.6%増の7億20百万円、1株当たり利益は127.70円 になると予想する。

業　　績

収益関連指標の実績と予想

	単　位	13年3月期 1Q実績	14年3月期 1Q実績	13年3月期 通期実績	14年3月期 予想	15年3月期 予想	16年3月期 予想
売上原価率	%	82.6	82.5	82.1	82.5	81.7	80.8
売上総利益率	%	17.4	17.5	17.9	17.5	18.3	19.2
販管費比率	%	12.3	12.1	13.0	12.7	13.2	13.4
営業利益率	%	5.1	5.4	4.9	4.7	5.2	5.8
経常利益率	%	5.2	5.6	4.8	4.7	5.2	5.8
売上高	百万円	5,637	6,208	22,872	25,500	28,100	31,300
(前年度比)	%	11.8	10.1	11.6	11.5	10.2	11.4
不整脈事業	百万円	4,695	5,142	18,830	20,950	22,900	25,000
虚血事業	百万円	814	945	3,477	4,000	4,550	5,600
その他	百万円	127	120	564	550	650	700
(売上構成比)							
不整脈事業	%	*83.3*	*82.8*	*82.3*	*82.2*	*81.5*	*79.9*
虚血事業	%	*14.4*	*15.2*	*15.2*	*15.7*	*16.2*	*17.9*
その他	%	*2.3*	*1.9*	*2.5*	*2.2*	*2.3*	*2.2*
売上総利益	百万円	979	1,086	4,089	4,450	5,150	6,000
(前年度比)	%	12.8	10.9	9.7	8.8	15.7	16.5
不整脈事業	百万円	636	723	2,642	2,940	3,300	3,600
虚血事業	百万円	325	347	1,369	1,450	1,790	2,320
その他	百万円	17	16	77	60	60	80
(利益構成比)							
不整脈事業	%	*65.0*	*66.6*	*64.6*	*66.1*	*64.1*	*60.0*
虚血事業	%	*33.2*	*32.0*	*33.5*	*32.6*	*34.8*	*38.7*
その他	%	*1.7*	*1.5*	*1.9*	*1.3*	*1.2*	*1.3*
(利益率)							
不整脈事業	%	*13.5*	*14.1*	*14.0*	*14.0*	*14.4*	*14.4*
虚血事業	%	*39.9*	*36.7*	*39.4*	*36.3*	*39.3*	*41.4*
その他	%	*13.4*	*13.3*	*13.7*	*10.9*	*9.2*	*11.4*

(出所) 実績はディーブイエックス、予想はTIW
(注) 端数処理のため、内訳と合計は必ずしも一致しない



（出所）㈱QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	725	810	1,609	-
	株価（年間安値）	円	407	500	623	-
	月間平均出来高	千株	638	826	1,939	-
業績推移	売上高	百万円	18,000	20,487	22,872	25,500
	営業利益	百万円	779	892	1,124	1,200
	経常利益	百万円	784	873	1,106	1,200
	当期純利益	百万円	357	476	682	720
	EPS	円	63.33	84.42	121.08	127.70
	ROE	%	15.1	17.4	21.1	17.5
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	7,165	8,287	9,326	-
	固定資産合計	百万円	554	637	670	-
	資産合計	百万円	7,719	8,924	9,996	-
	流動負債合計	百万円	4,926	5,609	6,179	-
	固定負債合計	百万円	270	373	275	-
	負債合計	百万円	5,197	5,983	6,455	-
	株主資本合計	百万円	2,522	2,937	3,521	-
	純資産合計	百万円	2,521	2,941	3,541	-
キャッシュフロー計算書主要項目	営業活動によるCF	百万円	146	457	1,281	-
	投資活動によるCF	百万円	-180	-216	-55	-
	財務活動によるCF	百万円	-144	-92	-271	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	2,083	2,231	3,188	-

(注)株価高安、月間平均出来高、EPSは2011年10月1日付けならびに2012年10月1日付けで実施した株式分割(1株につき2株)の影響を遡及修正。

リスク分析

事業に関するリスク

●同社が主要仕入先と締結している取引契約については、仕入先の買収や合併により解約もしくは更新が不可能になる場合があり、商品の仕入れに支障が生じる可能性がある。

●同社の虚血事業においては、主要商品を米国から米ドル建てで輸入しているため、為替レートに急激な変動が生じた場合には、仕入れコストの上昇や仕入債務の為替差損などが業績に影響を及ぼす可能性がある。

●同社は、改正薬事法に基づき、必要十分な品質管理、安全管理体制を整備しているが、製品の不具合に起因する医療事故が発生した場合には、損害賠償請求などの訴訟を提起される可能性がある。

●医療機器、とくに同社において売上構成比が高い循環器系の医療機器においては、革新的な治療技術の開発や、新生医療分野における急速な技術の進歩により、既存の商品の販売が減少する可能性がある

業界に関するリスク

●現行の医療制度においては、厚生労働省により、保険治療に係る認定医療機器･材料について保険償還価格が定められている。この保険償還価格は医療費抑制を目的として約2年ごとに引き下げられており、今後も継続的な引き下げが予想される。償還価格の引き下げは、同社の顧客である医療機関に対する販売価格の引き下げに直結し、業績に影響を与える可能性がある。

●近年、医療機器業界の一部では、医療機器メーカーの医療施設への直販や販売代理店の選別などの動きがみられる。また、医療施設側の共同購入などもあり、競争が激化する傾向にある。とくに、同社の売上比率が高い関東地域で想定以上に競争が激化し、同社の競争力が低下した場合、業績に影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレーマー

１．本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。

２．本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。

３．本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。

４．レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。

５．本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようにお願いいたします。

６．本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

７．本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。

８．本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

＜指標の説明について＞
本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。
参照 URL　⇒　http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html