

ホリスティック企業レポート プラッツ

7813 東証マザーズ 福証 Q-Board

アップデート・レポート
2017年4月7日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20170404

プラッツ(7813 東証マザーズ、福証 Q-Board)

発行日: 2017/4/7

「低価格」と「高品質・高機能」両立でシェアを拡大してきた介護用電動ベッドメーカー
17年6月期上期業績は伸び悩むものの通期の会社計画は据え置き

> 要旨

◆ 会社概要

・プラッツ(以下、同社)は、介護用電動ベッドメーカーである。低価格と高品質・高機能を両立させた製品を投入することを特徴とし、在宅利用の介護用電動ベッドのレンタル市場を中心にシェアを拡大してきた。

◆ 17年6月期上期決算

・17/6期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高が1,815百万円(前年同期比18.2%減)、営業利益が27百万円の赤字(前年同期は42百万円の黒字)となった。介護保険制度見直し議論の影響により、主力の福祉用流通市場向けの需要回復が遅れていること、新製品の販売開始が遅延したことが響き伸び悩んだ。

◆ 17年6月期業績予想

・17/6期業績について、同社は売上高5,000百万円(前期比17.9%増)、営業利益340百万円(同1,310.8%増)と期初予想を据え置いた。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、17/6期の業績予想を、売上高4,710百万円、営業利益314百万円とし、売上高は従来予想を据え置いたが、利益予想は若干引き上げた。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、18/6期以降、年15~17%の増収により売上総利益率の改善が続き、19/6期に営業利益率が11%台まで上昇すると予想している。主な注目点は、介護保険制度見直し議論の動向の影響を受ける需要の回復度合いと、17年1月に発売した新製品「ラフィオ」の販売動向、為替の変動である。
・計画されていたベトナムの関連会社の統合は仕切り直しとなった。今後の協議の行方にも注目したい。

アナリスト: 藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2017/3/31
株価(円)	3,400
発行済株式数(株)	931,500
時価総額(百万円)	3,167

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	10.6	7.4
PBR(倍)	1.9	1.6	1.4
配当利回り(%)	1.4	2.8	4.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	11.8	41.7	79.3
対TOPIX(%)	13.5	42.2	59.7

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2016/4/1

【7813 プラッツ 業種: その他製品】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2015/6	4,814	7.0	164	-16.3	769	168.9	523	191.1	635.5	2,243.5	168.0
2016/6	4,241	-11.9	24	-85.4	-20	—	-14	—	-15.3	1,804.6	48.0
2017/6 CE	5,000	17.9	340	—	420	—	300	—	322.1	—	96.0
2017/6 E	4,710	11.0	314	1,204.0	401	—	287	—	321.7	2,153.8	96.0
2018/6 E	5,525	17.3	498	58.8	586	46.0	407	41.9	456.5	2,510.2	145.0
2019/6 E	6,350	14.9	708	41.9	795	35.7	533	30.8	597.0	2,961.3	180.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、15年3月の上場時に144,200株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の24,200株を含む)

アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 低価格と高品質・高機能が両立する介護用電動ベッドメーカー

プラッツ(以下、同社)は、介護用電動ベッドの製造・販売を主な事業としている。これまで、低価格と高品質・高機能を両立させた製品を投入してシェアを伸ばしてきた。

低価格を可能としているのは、人件費の安いベトナムを生産拠点として、同社の持分法適用会社である合弁会社での主要部品の加工、連結子会社での組み立てと品質検査という生産体制が構築できているためである。

生産をベトナムに集約しているため、日本の親会社では製品企画・開発と販売に集中することが可能となっている。特に製品企画・開発では、顧客視点での製品投入の実績を有し、高機能化に向けても、産学連携等を通じて外部の専門家との共同開発に積極的に取り組んでいる。

このようにして、低価格と高品質・高機能を両立させた結果、同社の製品ラインナップは競合先よりも広い領域をカバーするに至っている。特に、要介護1以下の軽度者向けに、介護保険適用外(自費レンタル)を対象としたラインナップをそろえているのが特徴となっている。福祉用具流通市場(在宅利用の介護用電動ベッドのレンタル市場)において、同社の販売シェアは約30%と推定されている。

◆ 販売先は福祉用具流通市場が中心

同社の事業は、介護用電動ベッド事業の単一セグメントだが、販売先に応じて4つの市場に分類される(図表1)。このうち、福祉用具流通市場向けへの販売が80%弱を占めており、事業の中核となっている。なお、福祉用具流通市場と高齢者施設市場は、介護保険制度の範囲で利用されることが多い。介護保険制度の改正や介護報酬の改定が定期的に行われるため、同制度の改正または改定の議論の動向に影響を受けやすい。

【図表1】販売市場別売上高

(単位:百万円)

販売市場	売上高			前期比/前年同期比			構成比		
	15/6期	16/6期	17/6期上期	15/6期	16/6期	17/6期上期	15/6期	16/6期	17/6期上期
福祉用具流通市場	3,724	3,376	1,382	15.6%	-9.3%	-23.4%	77.4%	79.6%	76.1%
高齢者施設市場	727	559	292	-21.9%	-23.1%	12.7%	15.1%	13.2%	16.1%
家具流通市場	282	235	90	-11.6%	-16.4%	-26.4%	5.9%	5.6%	5.0%
海外市場	79	69	49	181.6%	-13.0%	52.8%	1.6%	1.6%	2.7%
合計	4,814	4,241	1,815	7.0%	-11.9%	-18.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) プラッツ有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

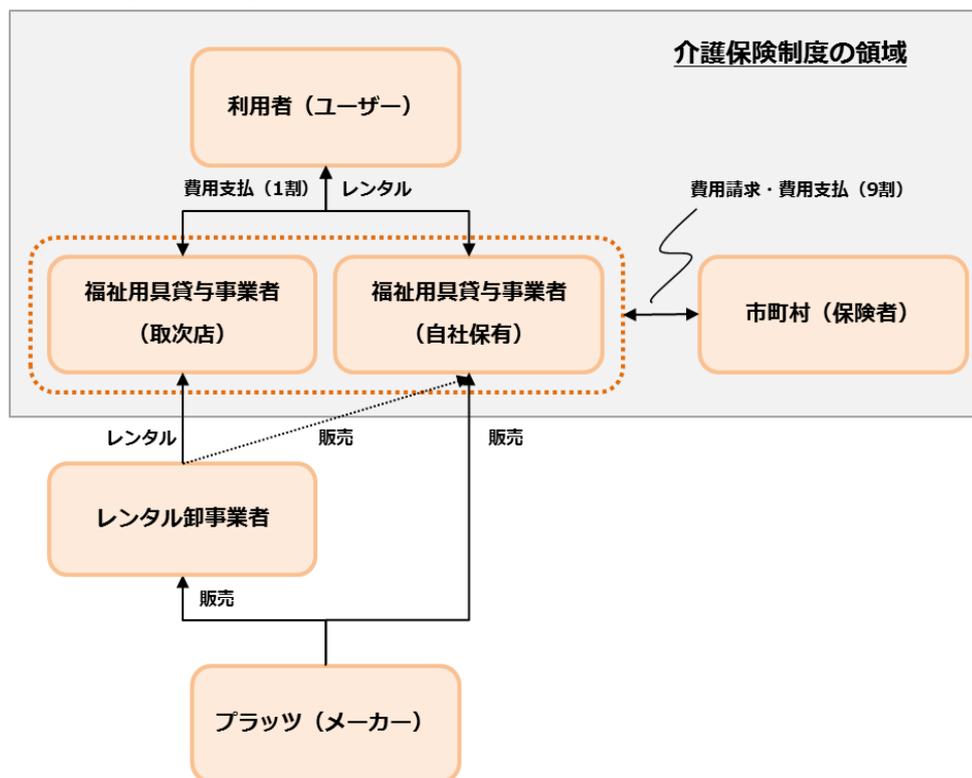
◆ 介護用電動ベッドの業界構造

介護用電動ベッドを利用者が在宅で利用するには、購入、または、レンタルの2つの方法がある。福祉用具レンタルは介護保険制度の対象となっているため、利用者の多くはレンタルを選択する。厚生労働省の「介護給付費実態調査月報」によると、レンタルによって利用されている介護ベッド数は、17年1月末時点で約87万台と言われている。

同社の16/6期の売上高構成比の79.6%を占める福祉用具流通市場は、この在宅用途の介護用電動ベッドのレンタル業界を対象としている。

介護用電動ベッドのレンタル業界は、ユーザー、福祉用具貸与事業者（以下、レンタル事業者）、レンタル卸事業者（以下、レンタル卸）、メーカーの4層構造となっている（図表2）。

【図表2】介護用電動ベッドのレンタル業界の構造



レンタル事業者からベッドをレンタルする利用者は、介護保険が適用されれば、レンタル料金の1割（所得が一定水準を上回る利用者の場合は2割）の自己負担で利用することができる（9割または8割を市町村が負担する）。

レンタル事業者には、ベッドの調達方法に応じて、(1)取次、(2)自社

保有の2つの業態がある。取次は、レンタル卸が保有するベッドをレンタルして調達するのに対し、自社保有は、ベッドを購入して自社資産としてベッドを保有する。

レンタルで利用されている87万台のベッドのうち、75~80%がレンタル卸・レンタル事業者の取次業態経由、残り20~25%がレンタル事業者の自社保有業態経由と見られる。

同社を始めとするメーカーにとって、販売先はレンタル卸と自社保有業態のレンタル事業者の2つとなる。

◆ 介護用ベッド業界の変遷は介護保険制度の歴史

介護保険制度が施行されたのは00年だが、それまでは、高齢者介護のベースとなる措置制度^{注1)}に基づいて、必要とする利用者に対して、自治体が、税金を財源として、介護用ベッドを提供してきた。

介護保険制度の導入により、介護用ベッドは、「福祉用具貸与」「介護予防福祉用具貸与」の対象となる福祉用具となり、レンタルが可能となった。さらに、レンタル価格はレンタル業者が自由に設定できるとされたため、介護用ベッドに価格面での競争原理が働くようになった。

介護保険制度は5年ごとに改正され、介護報酬は3年ごとに改定される。制度発足当初は、要支援・要介護認定者のすべてが介護保険の対象となっていたが、06年の改正により、要支援認定者と要介護1認定者は、介護保険適用外(自費レンタル)となった。

◆ 最大の強みは低価格での製品供給を可能とする仕組み

価格面での競争原理が働くようになったため、同社の最大の強みである低価格での製品供給が注目を集めることとなった。低価格での製造・販売を支えるのは、主に以下の3つの要因である。

- (1) 人件費が安価なベトナムを生産の主要拠点としている
- (2) 効率的な分業体制を構築している
- (3) 顧客や利用者が求める機能に絞った製品を開発している

◆ 低価格での製品供給を支えるベトナムでの生産

ベトナムの賃金水準は、日本の5分の1~13分の1、中国の2分の1程度と言われており、ベトナムに生産拠点を構築することで、低価格での生産を可能としている。日本の親会社が製品の企画・設計を行い、それに基づいて、ベトナムの関連会社が生産を行うという効率的な分業体制になっている。

注1) 措置制度

福祉援助が必要な高齢者に対し、自治体が税金を使って必要なサービスを提供する制度。介護が必要かどうかは自治体が判断する。

措置制度は、戦後長らく続いた障がい者福祉サービスの提供体制で、介護も福祉サービスに含まれていた。

社会全体の高齢化が進み、社会福祉費用や老人医療費の増大が、サービス提供者である自治体の財源を圧迫することが懸念された。そのため、増大する医療費から介護部分を切り離して、介護保険制度が施行された。

ベトナムでは、追加出資により 15 年 10 月に持分法適用会社とした SHENGBANG METAL CO.,LTD.でスチールパーツの金属加工を行い、その部品の供給を受けて、連結子会社である PLATZ VIETNAM CO.,LTD.で組み立てと品質検査を行う 2 社体制で生産が行われ、製品が日本に供給されている(図表 3)。

【図表 3】プラッツの生産体制



(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

なお、生産工程の集約による更なる生産効率の向上とコストダウンを目指して、16 年 11 月下旬を目途に、PLATZ VIETNAM の全事業を SHENGBANG METAL CO.,LTD.に譲渡し、16 年 12 月に PLATZ SHENGBANG CO.,LTD.に社名を変更する予定であった。しかし、手続きに時間を要していることと、基本的条件の一部で合意に至らなかった点があったことから、16 年 12 月に当計画を一旦中止することが決定した。両社の経営統合のスキーム及び日程等については、再度検討・調整するとしている。

◆ 顧客ニーズを反映させる製品開発

製品企画・開発においては、顧客の声を反映させる体制が構築されている。同社の低価格戦略は、従来の介護ベッドの価格が高過ぎるといふ顧客の声に対応することから始まった。価格面以外でも、業界初の宮付ベッド^{注2}、業界初の白色ではないベッド(木調のベッド)など、顧客の声を反映した製品を投入してきた実績を有する。

また、製品の高機能化のため、産学連携等を通じて、外部の専門家との協業を積極的に行っており、医学的見地に基づいた共同開発製品も投入している。

◆ 広範な製品ラインナップ

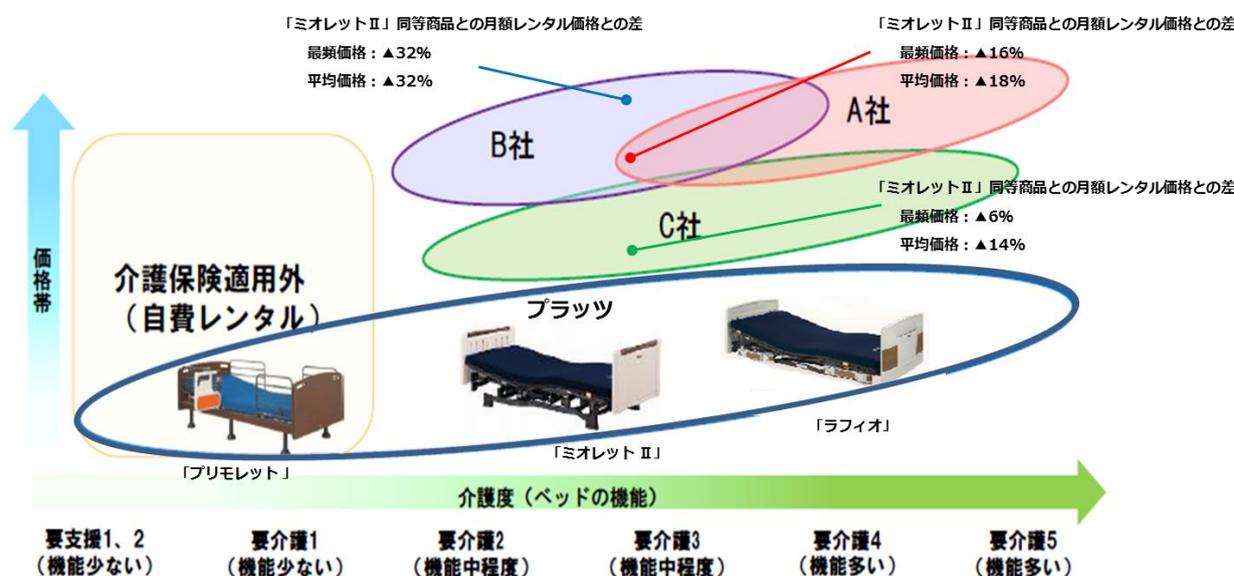
こうした、単なる低価格だけでない、顧客ニーズ対応の製品開発を進めてきた結果、同社の製品ラインナップは、競合先よりも広い領域をカバーしている。要介護 3~5 認定者向けの「ラフィオ」(従来の「ミオレット for U」の後継)、要介護 2~3 認定者向けの「ミオレット II」、

注2) 宮付ベッド

ベッドの頭部の側に、物を置いたり、収納したりできるように、棚や戸棚、引出しなどがついているベッド

要介護1以下の軽度者向けの「プリモレット」の3種類の製品ラインナップが用意されている。特に、要介護1以下の軽度者向けに、介護保険適用外(自費レンタル)を対象としたラインナップをそろえているのが特徴である。また、同社の「ミオレットII」の月額レンタル価格は、競合他社の同等製品に対し、最頻価格で6~32%、平均価格で14~32%安くなっている(図表4)。

【図表4】製品ラインナップ



(出所) プラッツ決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

その結果、福祉用具流通市場において、同社のシェアは15/6期時点ですべて約30%と推定されている。

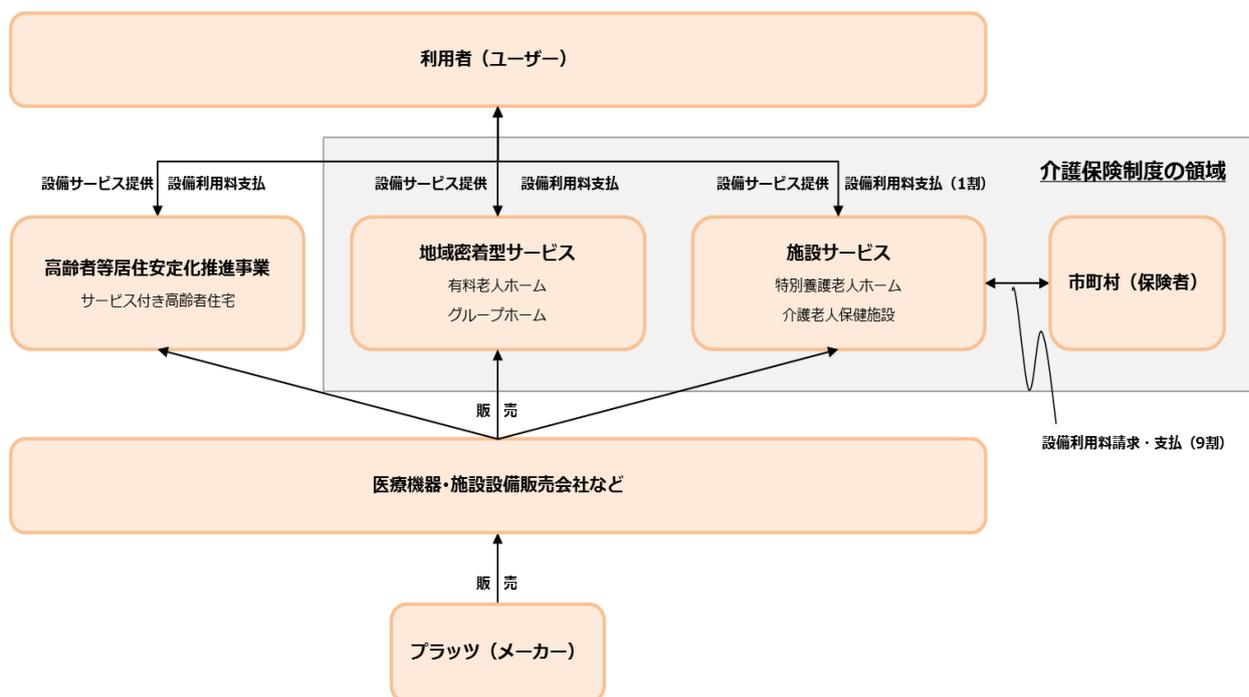
◆ 高齢者施設市場

同社の16/6期の売上高構成比の13.2%を占める高齢者施設市場では、同社のベッドは、介護保険制度下の地域密着型サービスの施設(有料老人ホーム、グループホーム)や施設サービス(特別養護老人ホーム、介護老人保健施設)、国土交通省管轄の高齢者等居住安定化推進事業の施設(サービス付き高齢者住宅)において利用されている。このうち、施設サービスにおける利用だけが介護保険の適用対象となり施設サービスの利用者はその利用料の1割を負担する(図表5)。

これらの施設に対しては直接販売しておらず、同社にとっての直接の顧客となる医療機器販売会社や施設設備販売会社経由で供給されている。

高齢者施設市場に対して、同社は、低床型の「アルティレット」と「アルティレット ToU」の2種類の製品ラインナップを用意している。施設においては、ベッドごと利用者を移動することが多く、同社の製品は強い強度を特徴としたラインナップとなっており、15/6期時点での市場シェアは約8%と推定されている。

【 図表 5 】 高齢者施設市場向けの商流



(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 家具流通市場

同社の16/6期の売上高構成比の5.6%を占める家具流通市場では、介護用電動ベッドの利用者は、一般のベッドと同様に、家具店や通信販売業者等から購入することになる。同社は、家具店に直接販売することもあるが、多くは家具問屋やボランタリーチェーンに対して販売している。

この市場は介護保険制度とは直接の関係はない。自宅での利用が前提となっており、「畳の布団敷からベッドへ」という需要への対応が優先される。その際、典型的な白色基調の介護ベッドは敬遠される傾向が強く、家具としてのデザイン性が重視されている。

この市場に対して同社は、「ケアレットフォルテⅡ」、「ケアレットネオαⅡ」、「ケアレットドルーチェ」、「ケアレットシンプルー」の4種類の製品ラインナップを用意している。15/6期時点で同社のシェアは約17%と推定されている。

◆ 海外市場

同社の販売は国内が中心であり、16/6期の海外市場向け売上高の売上高構成比は1.6%に過ぎない。今までは、同社の海外展開は生産面での展開が主であったが、販売面での展開も強化していく方針である。

海外への販売は代理店経由となっている。中国においては、販売拠点として上海に連結子会社のプラッツ中国が置かれ、その管理下に5社の代理店が存在する。また、中国以外では、東アジアに4社(香港1社、台湾2社、韓国1社)、東南アジアに5社(タイ1社、インドネシア2社、シンガポール1社、ベトナム1社)の代理店があり、それぞれの国での拡販を進めている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ベトナムに生産拠点を集約したことで構築された低価格での製品供給体制 顧客本位での製品企画・開発の実績 産学連携等の外部専門家との共同開発による製品の高機能化を図る体制
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 事業規模の小ささ 福祉用具流通市場への依存度の高さ 介護保険制度の変更の影響を受けやすい業績動向 ベッド利用者への知名度の低さ 現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 国内の高齢者人口の増加 既存の市場（福祉用具流通市場、高齢者施設市場）でのシェアの拡大 <ul style="list-style-type: none"> - 福祉用具の低価格化ニーズ 医療用ベッド市場への参入 中国や東南アジアでの高齢者人口の増加 ベトナムでの生産工程の集約による生産効率向上やコストダウン余地の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 介護保険制度変更による影響（介護保険の対象となる利用者減少等） 社会福祉行政における法律・規制の変化 競争の激化（特に大手2社の動向） 為替変動による業績変動リスク 製品の欠陥、あるいは、製品の利用による事故が発生する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は両輪のように機能する2つのプロセスにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに分類される、低価格を支えるベトナムでの生産と、高品質・高機能な製品の企画・開発にある。この二つが両輪となって機能することで、シェアの拡大という形で、関係資本である顧客基盤の拡大へつながっている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	年間出荷台数に対する市場シェア	・福祉用具流通市場での推定シェア 30% (15/6期) 16/6期は開示なし ・高齢者施設市場での推定シェア 8% (15/6期) 16/6期は開示なし ・家具流通市場での推定シェア 17% (15/6期) 16/6期は開示なし	----	----	
		福祉用具流通市場の取引先	・レンタル卸、福祉用具貸与事業者	取引社数の開示なし	----	
			・福祉用具流通市場向け売上高に占めるレンタル卸事業者向け割合	約70%	----	
			・日本ケアサプライ (レンタル卸事業者) 向け売上高	全売上高の11.2% (15/6期) 16/6期は10%未満のため開示なし	上期の開示なし	
		高齢者施設市場の取引先	・医療機器や施設設備販売会社等	取引社数の開示なし	----	
		家具流通市場の取引先	・家具問屋やボランティアチェーン	取引社数の開示なし	----	
		・取扱いのある家具店や通販業者等	店舗数等の開示なし	----		
	ブランド	・介護用電動ベッドの基本ラインナップ	・福祉用具流通市場向け 3種類 ・高齢者施設市場向け 2種類 ・家具流通市場向け 4種類	3種類 (内容は変更)	----	
		・競合先との価格差	・「ミオレットII」平均レンタル価格 (月額) の競合先製品との価格差	競合先の同等製品より14%~32%安い	----	
		ネットワーク	・製品の高機能化のための外部専門家との連携	・産学連携の共同開発者 松尾清美氏 (佐賀大学医学部准教授) ・開発アドバイザー 2名	----	----
	・ベトナムでの生産におけるパートナー		・Vietnam Precision Industrial CO.,LTD. (VPIC)	同社株式の7.63%を保有	----	
	・海外販売		・進出先の国数	7カ国	8カ国	
			・海外の代理店数	12社	14社	
	組織資本	・低価格を支えるベトナムでの生産	・SHENG BANG METAL (部品加工を担当)	同社の持分法適用会社 (48%を出資)	----	
・PLATZ VIETNAM CO.,LTD. (組み立て、品質検査を担当)			同社の連結子会社	----		
・高品質・高機能な商品の企画・開発		・商品ポジショニング	介護保険適用外 (自社レンタル) の製品までカバー	----		
		・「ミオレットII」平均レンタル価格 (月額) の競合先製品との価格差	競合先の同等製品より14%~32%安い	----		
		・JIS認証取得	2013年	----		
		・開発担当者数	開示なし	----		
・営業体制		・国内の支店・営業所数 (本社除く)	7カ所 (支店4、営業所3) *本社と九州支店は同一拠点	----		
		・国内のショールーム数	4カ所	----		
		・国内の営業担当者数	開示なし	----		
知的財産 ノウハウ		・介護用電動ベッドに関するノウハウ	・研究開発費	8百万円	10百万円	
	・介護用電動ベッドの販売の経験年数		19年 (1997年販売開始)	20年		
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	115,600株 (12.41%) 資産管理会社、配偶者の持分を含めると281,200株 (30.19%)	----	
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	30,000株 (3.22%)	上期の開示なし	
			・役員持株会	16年2月新設	----	
			・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	なし	----	
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	102百万円 (6名)	上期の開示なし	
	従業員	・企業風土	・インセンティブ	・従業員数	220人 (連結) 82名 (単体)	上期の開示なし
				・平均年齢	37.0歳 (単体)	上期の開示なし
				・平均勤続年数	6.4年 (単体)	上期の開示なし
				・従業員持株会	27,100株 (2.91%)	28,900株 (3.10%)
				・ストックオプション	なし	----

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は16/6期または16/6期末、今回は17/6期上期または17/6期上期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 17年6月期上期は伸び悩み**

17/6期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高が1,815百万円(前年同期比18.2%減)、営業利益が27百万円の赤字(前年同期は42百万円の黒字)、経常利益が89百万円(同34.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益が73百万円(同77.0%増)となった。

期初発表の17/6期の会社計画に対する売上高の進捗率は36.3%に留まった。

主力の福祉用具流通市場向けの売上高が前年同期比23.4%減と振るわなかった。16/6期の赤字転落の要因となった、18年に予定されている介護保険制度改正に向けての動きの影響で、レンタル事業者や卸事業者の間で買い控えの動きが続いているようである。

さらに、16年11月に発売を予定していた新製品の医療介護用電動ベッド「ラフィオ」が、17年1月に販売延期となったことも響いた。

高齢者施設市場向けの売上高は前年同期比12.7%増となった。介護報酬の減額改定と慢性的な人件費上昇による高齢者施設の収益性悪化や、高齢者施設の新設数の伸び悩みで需要環境は良くないが、新規開拓等の営業強化でカバーした。

17/6期上期の売上総利益率は39.7%となり、16/6期上期の33.6%に対して6.1ポイント上昇した。同社のベッドは主にベトナムからの輸入となり、仕入はドル建て取引が多い。17/6期上期の期中平均レートは1ドル=105.98円であり、16/6期上期の1ドル=121.79円に対して15円強の円高となった。生産性上昇の効果もあったが、為替レートの変動による仕入コストの低下効果が大きく働いた。

売上総利益率の上昇はあったものの、減収の影響は大きく、売上総利益は前年同期比3.4%減となった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)が同6.5%増となったため、営業利益は赤字に転じた。

営業利益が赤字となった一方で経常利益が増益となったのには、2つの理由がある。ひとつは、為替リスクヘッジの目的で行っている為替デリバティブ取引である。16/6期末の1ドル=102.91円に対し、17/6期上期末の為替レートは1ドル=116.49円と円安に振れたため、60百万円の為替差益が発生した(前年同期は16百万円の為替差損)。もうひとつは、持分法による投資利益の増加であり、17/6期上期は58百万円と前年同期比34百万円の増加となった。

> 期中の変化

◆ ベトナムの関係会社統合の中止

生産工程の集約による更なる生産効率の向上とコストダウンを目指して、16年11月下旬を目途に、PLATZ VIETNAMの全事業をSHENGBANG METAL CO.,LTD.に譲渡し、16年12月にPLATZ SHENGBANG CO.,LTD.に社名を変更する予定であった。

しかし、手続きに時間を要していることと、基本的条件の一部で合意に至らなかった点があったことから、16年12月に当計画を一旦中止することが決定した。両社の経営統合のスキーム及び日程等については、再度検討・調整するとしている。

◆ 17年6月期会社計画

17/6期の会社計画は、売上高5,000百万円(前期比17.9%増)、営業利益340百万円(同1,310.8%増)、経常利益420百万円(前期は200百万円の赤字)、親会社株主に帰属する当期純利益300百万円(同140百万円の赤字)であり、期初計画が据え置かれた(図表8)。

【図表8】プラッツの17年6月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/6期	16/6期	17/6期	前期比	17/6期	18/6期	18/6期	19/6期
	実績	実績	会社計画		中期計画 (前回)	中期計画	中期計画 (前回)	中期計画
売上高	4,814	4,241	5,000	17.9%	6,200	5,850	7,000	6,700
福祉用流通市場	3,724	3,376	3,460	2.7%	4,300	3,800	4,500	4,000
高齢者施設市場	727	559	700	25.0%	1,000	800	1,150	900
家具流通市場	282	235	390	65.3%	450	480	500	550
海外市場	79	69	250	228.9%	400	400	700	600
新規市場	-	-	200	-	50	370	150	650
売上総利益	1,678	1,487	-	-	2,158	-	2,425	-
売上総利益率	34.9%	35.1%	-	-	34.8%	-	34.6%	-
営業利益	164	24	340	1,310.8%	488	560	645	740
売上高営業利益率	3.4%	0.6%	6.8%	-	7.9%	9.6%	9.2%	11.0%
経常利益	769	-20	420	-	468	650	625	830
売上高経常利益率	16.0%	-0.5%	8.4%	-	7.5%	11.1%	8.9%	12.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	523	-14	300	-	300	450	400	560
売上高当期純利益率	10.9%	-0.3%	6.0%	-	4.8%	7.7%	5.7%	8.4%

(出所) プラッツ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

17/6期も引き続き、主力の福祉用流通市場の動向は、18年に予定されている介護保険制度改正の議論の行方次第であることは否めず、顧客の購買マインドについて慎重に見ている模様である。それでも、シェアの拡大により、前期比2.7%増収を見込んでいる。

緩やかな伸びの福祉用流通市場をカバーする形で、それ以外の市場での増収を目指している。特に、高齢者施設市場では、施設に出入りしている医療機器・施設設備販売会社を通じての間接販売がほとんどだったところを、施設への直接営業を増やすことで同 25.0%増収を目指すとしている。海外市場では中国を中心とした代理店網が構築されつつあること、新規市場では 16 年 8 月に発売を開始した医療用ベッドを拡販することで、それぞれ増収を目指すとしている。

一方、仕入原価に大きな影響を与える為替レートは、1 ドル=108.00 円で設定されている。16/6 期の市場平均レートの 1 ドル=116.86 円より円高水準にある。数値の開示はないが、売上総利益率は 16/6 期の 35.1%より上昇することが見込まれている模様である。また、販管費の増加が緩やかな範囲に留まることで、営業利益率は 6.8%と前期比 6.2%ポイントの大幅上昇が想定されている。

同社は為替リスクヘッジの目的で為替デリバティブ取引を行っており、営業外損益で為替差損益が生じる。16/6 期末の為替レート 1 ドル=102.91 円に対し、17/6 期末は 1 ドル=108.00 円の想定で営業外損益が算出されており、営業利益と経常利益の差の大きな要因となっている。

株主還元に関して、1 株あたりの配当金は、16/6 期の 48 円（期末配当のみ）に対し、17/6 期は 96 円（配当性向 29.8%、期末配当のみ）を予定している。同社は連結配当性向 30%を目標に据えている。15/6 期は同 29.9%と目標をほぼ達成したが、16/6 期は当期純利益が赤字となり、目標配当性向について評価する以前の状況であった。当期純利益の黒字回復を目指す 17/6 期は、配当性向 30%の回復を図る期でもある。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 17/6 期業績について、売上高は 4,710 百万円（前期比 11.0%増）と従来予想を据え置いたが、営業利益は 314 百万円（同 13.0 倍）、経常利益は 401 百万円（前期は 20 百万円の赤字）、親会社株主に帰属する当期純利益は 287 百万円（同 14 百万円の赤字）へと修正した（図表 9）。

元々会社計画を下回る水準で予想していたが、17/6 期上期の状況を踏まえ、売上高は販売先市場別の内訳を変更する程度に留めて据え置き、費用の見直しにより、営業利益を若干引き上げた。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、既存4市場と新規事業に分けて予想を組み立てた。既存4市場の合計販売台数は、15/6期の45,000台、16/6期の40,000台に対し、前回予想と同じ41,000台と予想した。主力の福祉用流通市場は、既に同社のシェアが高いこともあり、介護保険制度改正の議論の方向性の影響を受ける可能性があることから、その売上高を前期比1.5%増とした。一方、営業強化でのシェア上昇を想定し、高齢者施設市場向け売上高は同33.0%増(前回予想では同29.0%増)とした。

(2) 新規事業の大半は新規に参入する医療用ベッドだが、16年8月に発売を開始した医療・施設用電動ベッド「P300シリーズ」の拡販を見込んだ。これらの結果、全売上高に占める福祉用流通市場の売上構成比は、前期の79.6%から76.0%まで低下するものとした。

(3) 売上総利益率は、16/6期の35.1%に対し、17/6期は38.8%まで3.7%ポイント上昇するものとした。生産性の改善に加え、為替動向を考慮した。同社の原価率を左右する平均為替レートは16/6期は1ドル=116.86円であったが、17/6期の同社の想定為替レートは1ドル=108.00円である。直近の為替レートはその想定為替レートよりも円安水準で推移しているが、17/6期上期の円高局面での貯金により、年間を通しての売上総利益率は改善するものとした。

(4) 販管費は前期比約50百万円増、同3.4%増の1,513百万円と予想した(前回は、前期比約60百万円増、同4.1%増の1,523百万円)。売上高の増加に応じて増える荷造包装費や運賃の増加が主な要因となろう。その結果、17/6期の営業利益率は6.7%(会社計画は6.8%、前回予想は6.5%)となり、前期比6.1%ポイント上昇するものと予想した。

18/6期以降は、売上高は前期比15~17%の増加が続くと予想した。既存4市場で販売ベッド数が年4,000~5,000台ずつ増加することと、新製品投入効果等により価格も緩やかに上昇することを想定した。福祉用具流通市場に関しては、17年1月販売開始の「ラフィオ」が18/6期以降の売上高増加に本格的に寄与するものとした。また、医療用ベッドの拡販により、新規市場向けの売上構成比は、9.4%まで上昇するものとした。

費用面では、ベトナムでの生産体制の見直しの効果は期待できるものの、為替変動リスクも考慮して、売上総利益率は17/6期と同じ水準で推移するものとした。売上高増による売上高販管費率の低下により、

営業利益率は、17/6 期の 6.7%に対し、18/6 期は 9.0%、19/6 期は 11.2%へと上昇していくものと予想した。営業利益は、金額ベースでは、同社が公表している中期経営計画より慎重に見た。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績等の予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期CE	18/6期CE (中計)	19/6期CE (中計)	17/6期E (今回)	17/6期E (前回)	18/6期E	19/6期E
損益計算書										
売上高	4,500	4,814	4,241	5,000	5,850	6,700	4,710	4,710	5,525	6,350
前期比	0.1%	7.0%	-11.9%	17.9%	17.0%	14.5%	11.0%	11.0%	17.3%	14.9%
販売先市場別										
福祉用流通市場	3,221	3,724	3,376	3,460	3,800	4,000	3,427	3,427	3,777	4,025
高齢者施設市場	931	727	559	700	800	900	744	721	828	920
家具流通市場	319	282	235	390	480	550	180	157	165	172
海外市場	28	79	69	250	400	600	157	202	403	632
新規市場	-	-	-	200	370	650	200	200	350	600
売上総利益	1,729	1,678	1,487	-	-	-	1,827	1,827	2,149	2,476
前期比	-17.9%	-2.9%	-11.4%	-	-	-	22.8%	22.8%	17.6%	15.2%
売上総利益率	38.4%	34.9%	35.1%	-	-	-	38.8%	38.8%	38.9%	39.0%
販売費及び一般管理費	1,532	1,514	1,463	-	-	-	1,513	1,523	1,650	1,768
売上高販管費率	34.1%	31.5%	34.5%	-	-	-	32.1%	32.3%	29.9%	27.8%
営業利益	196	164	24	340	560	740	314	304	498	708
前期比	-70.2%	-16.3%	-85.4%	-	64.7%	32.1%	1204.0%	1162.5%	58.8%	41.9%
売上高営業利益率	4.4%	3.4%	0.6%	6.8%	9.6%	11.0%	6.7%	6.5%	9.0%	11.2%
経常利益	286	769	-20	420	650	830	401	391	586	795
前期比	-49.9%	168.9%	-	-	54.8%	27.7%	-	-	46.0%	35.7%
売上高経常利益率	6.4%	16.0%	-0.5%	8.4%	11.1%	12.4%	8.5%	8.3%	10.6%	12.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	179	523	-14	300	450	560	287	280	407	533
前期比	-49.2%	191.1%	-	-	50.0%	24.4%	-	-	41.9%	30.8%
売上高当期純利益率	4.0%	10.9%	-0.3%	6.0%	7.7%	8.4%	6.1%	5.9%	7.4%	8.4%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) プラッツ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期	17/6期CE	18/6期CE (中計)	19/6期CE (中計)	17/6期E (今回)	17/6期E (前回)	18/6期E (今回)	19/6期E (今回)
貸借対照表										
現金及び預金	661	1,205	1,030	-	-	-	991	983	962	1,198
受取手形及び売掛金	642	771	592	-	-	-	775	775	919	993
商品及び製品・原材料及び貯蔵品・未着品	759	788	707	-	-	-	763	763	901	942
その他	252	528	254	-	-	-	254	254	254	254
流動資産	2,316	3,293	2,585	-	-	-	2,784	2,777	3,038	3,389
有形固定資産	197	233	554	-	-	-	467	467	372	268
無形固定資産	26	19	40	-	-	-	39	39	37	35
投資その他の資産	169	186	449	-	-	-	449	449	449	449
固定資産	393	438	1,044	-	-	-	956	956	858	752
資産合計	2,709	3,732	3,633	-	-	-	3,744	3,737	3,900	4,145
買掛金	205	280	185	-	-	-	252	252	292	334
未払法人税等	-	267	1	-	-	-	11	11	17	26
短期借入金	971	770	750	-	-	-	750	750	750	750
1年以内返済予定の長期借入金	0	0	206	-	-	-	206	206	206	90
その他	199	145	85	-	-	-	86	86	86	84
流動負債	1,376	1,464	1,229	-	-	-	1,306	1,306	1,352	1,285
長期借入金	44	0	503	-	-	-	296	296	90	0
その他	145	178	219	-	-	-	217	217	215	215
固定負債	189	178	722	-	-	-	514	514	306	215
純資産合計 (自己資本)	1,143	2,089	1,680	-	-	-	1,923	1,916	2,241	2,644
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	294	806	-23	-	-	-	401	391	586	795
減価償却費	38	59	112	-	-	-	139	139	148	156
売上債権の増減額 (-は増加)	214	-119	170	-	-	-	-183	-183	-144	-74
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-123	-6	22	-	-	-	-56	-56	-137	-41
仕入債務の増減額 (-は減少)	-19	54	-73	-	-	-	66	66	39	42
法人税等の支払額	-276	-25	-414	-	-	-	-104	-101	-172	-254
その他	-65	-386	374	-	-	-	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	61	383	170	-	-	-	264	257	319	625
有形固定資産の取得による支出	-51	-56	-432	-	-	-	-50	-50	-50	-50
有形固定資産の売却による収入	-	-	0	-	-	-	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-33	-	-	-	-1	-1	-1	-1
投資有価証券の取得による支出	-	-	-10	-	-	-	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	0	-	0	-	-	-	0	0	0	0
その他	115	75	-377	-	-	-	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	43	17	-853	-	-	-	-51	-51	-51	-51
短期借入金の増減額 (-は減少)	45	-183	-20	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-22	-61	709	-	-	-	-206	-206	-206	-206
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	432	-	-	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-105	-53	-156	-	-	-	-44	-44	-89	-130
その他	-5	-5	-6	-	-	-	-1	-1	-1	-1
財務活動によるキャッシュ・フロー	0	128	526	-	-	-	-252	-252	-297	-338
換算差額	1	13	-17	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	106	543	-174	-	-	-	-39	-47	-28	235
現金及び現金同等物の期首残高	545	651	1,195	-	-	-	1,020	1,020	981	952
現金及び現金同等物の期末残高	651	1,195	1,020	-	-	-	981	973	952	1,188

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) プラッツ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 法改正のリスク

介護用電動ベッドの販売に大きな影響を及ぼす介護保険制度は5年ごとに改正され、また、介護報酬は3年ごとに改定される。そのため、どのように改正または改定されるかの議論の行方次第では、業界全体の方向性を決定づけると同時に、同社の中長期業績にも大きく影響を与える可能性がある。

◆ 製品欠陥のリスク

業界全体として、介護用電動ベッドに絡む事故が起きない年はないと言っても過言ではない。要介護認定の利用者が使うことが多いこともあり、重症または死亡事故につながるケースも散見される。同社ではないが、過去には大型リコールに至ったケースもあった。こうした重大事故が発生した場合、経済的な損失だけでなく、これまで培ってきた製品やブランドのレピュテーションが毀損することも十分に考えられる。

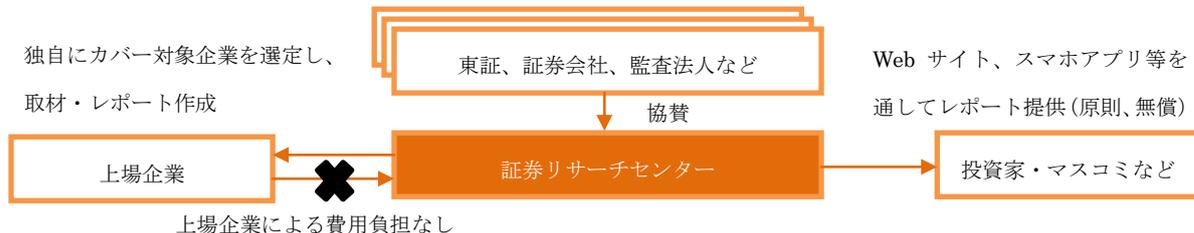
◆ 為替変動のリスク

同社の製品は、生産拠点であるベトナムから仕入れられる。そのため、仕入原価の多くがドルで決済され、為替相場の変動リスクを伴う。また、為替ヘッジのために為替デリバティブ取引を行っている。これらより、売上総利益の部分と、営業外損益の部分で、為替変動が業績に影響を及ぼすこととなる。

円安は仕入原価の増加、売上総利益率の低下要因となる。一方、ヘッジ会計を採用していないため、デリバティブ取引の残高は期末為替レートをもって時価評価されるため、期末レート次第で為替差損益が発生することとなる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

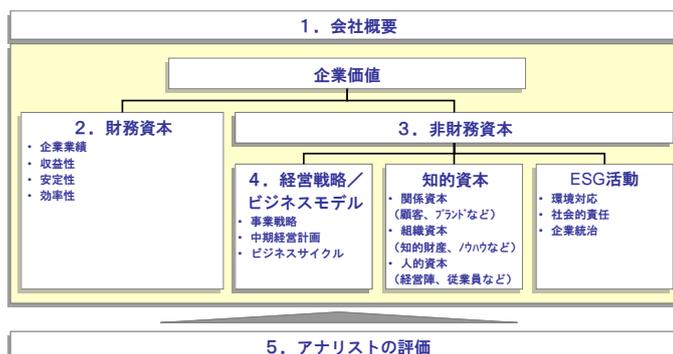
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないと、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。