

# ディーブイエックス (3079・JASDAQ スタダード)

2012年9月5日

## 営業体制の強化が奏功し業績好調続く

### アップデートレポート

(株)ディー・アイ・ダヴリュ  
杉山 勝彦

#### 主要指標 2012/9/3 現在

株 価	1,460 円
年初来高値	1,620 円 (12/03/21)
年初来安値	1,065 円 (12/01/18)
発行済株式数	2,820,000 株
売買単位	100 株
時価総額	4,117 百万円
予想配当 (会社)	38.0 円
予想EPS (アナリスト)	195.10 円
実績PBR	1.36 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2012/02/28
アップデート	2012/06/14

### 2013年3月期1Q(4-6月)は堅調な増収増益を達成

心臓疾患系医療機器・器具の販売会社で、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も扱う。

2013年3月期の1Q業績は、前年同期比11.8%の増収に対し、営業利益は同26.1%増、当期純利益は同48.8%増と2ケタの増収増益を達成した。4月に診療報酬が改定され、同社の取扱商品の償還価格(保険適用価格)が約7%引き下げられるというマイナス材料があったものの、販売代理店業務と輸入総代理店業務を融合した地域密着型の営業体制への組織変更が奏功、ICD(植込み型除細動器)、電極カテーテル、エキシマレーザー治療システム、など幅広い商品の販売が堅調だった。

TIWでは、引き続き2013年3月期の通期業績の上方修正はあり得るとみており、前回(12年6月)予想を変更しない。

### 成長期待商品の普及が本格化

将来の大型商品として期待されるエキシマレーザー治療システムは、昨年前半にリード線除去手術への保険適用が認可されたのに続き、今年7月には冠動脈手術への保険適用が認可され、バルーン手術の際のリスクを回避できるシステムとして引き合いや受注が加速してきた。今年後半から来年にかけて本格的な普及が始まる可能性がある。

他方、1分間に数百回の頻拍に悩む心房細動患者の治療用として、心臓内の病変部に挿入して通電し、頻拍の原因部位を熱により蒸発させる電極カテーテルの販売数量が急増している。日本における心房細動の患者数は約100万人といわれ、潜在市場は大きい。

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	
2012/3	1Q(4-6月)	実績	5,040	21.4	226	98.6	226	94.9	127	99.8	45.05
2013/3	1Q(4-6月)	実績	5,637	11.8	285	26.1	291	28.8	189	48.8	67.06
2012/3	通期	実績	20,487	13.8	892	14.5	873	11.3	476	33.3	168.84
2013/3	通期	新・会社予想 (2012年8月発表)	2012年5月に公表された会社予想から変更なし								
		旧・会社予想 (2012年5月発表)	21,500	4.9	913	2.3	910	4.2	519	9.0	184.08
		新・アナリスト予想	2012年6月のアナリスト予想と変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2012年6月発表)	22,000	7.4	980	9.9	970	11.1	550	15.5	195.10
2014/3	通期	新・アナリスト予想	2012年6月のアナリスト予想と変更なし								
		旧・アナリスト予想 (2012年6月発表)	24,600	11.8	1,150	17.3	1,150	18.6	650	18.2	230.55

(注) EPSは2011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。

業 績

2013年3月期1Q  
は堅調な増収増益

2013年3月期(非連結)の1Q業績は、売上高が56億37百万円(前年同期比11.8%増)と2ケタ増収を達成、営業利益は2億85百万円(同26.1%増)、経常利益は2億91百万円(同28.8%増)、当期純利益は1億89百万円(同48.8%増)と大幅な増益になった。四半期EPSは前年同期の45.05円から67.06円へと上昇した。

2013年3月期第1四半期実績と前年同期比との比較  
(非連結決算)

(単位:百万円)

	12年3月期1Q	13年3月期1Q	前年同期比 (%)
売上高	5,040	5,637	11.8
不整脈事業	4,146	4,695	13.2
虚血事業	780	814	4.4
その他	113	127	11.9
売上総利益	868	979	12.8
不整脈事業	547	636	16.2
虚血事業	306	325	6.4
その他	14	17	18.9
(売上総利益率・%)	17.2	17.3	
不整脈事業	13.2	13.5	
虚血事業	39.2	39.9	
その他	12.9	13.7	
販売費・一般管理費	641	694	8.1
営業利益	226	285	26.1
経常利益	226	291	28.8
特別損益	0	0	-
税引前利益	225	291	29.3
当期利益	127	189	48.8
1株当たり四半期利益(円)	45.05	67.06	

(出所) 会社決算短信より作成

組織変更など販売  
力強化策が実る

今2013年3月期は、4月に診療報酬が改定され、医師の手技などを中心に全体ではプラスの改定になったものの、同社の取扱商品の償還価格(保険適用価格)については約7%引き下げられるなど厳しいスタートとなった。しかし、1Qについては、組織変更など営業体制の強化・拡充が奏功し、予想を上回る販売数量増を達成、償還価格の引下げに伴う販売価格の低下をカバーして堅調な増収増益を確保した。

具体的には、(1)これまで別々だった販売代理店業務(不整脈事業)と輸入総代理店業務(虚血事業)の販売ネットワークを融合し、たとえば、虚血関連商品の販売ネットワークでも不整脈関連商品を販売できるように改めた、(2)昨年度来の西日本地域、東海地域の販売強化に加えて、全国を5エリアに分割した地域密着型営業を展開した、などが成果を挙げている。

事業別にみると、償還価格引下げの影響が大きい不整脈事業では、頻脈治療用のICD(植込み型除細動器)、CRT-D(心臓のポンプ機能が低下した患者に対する両心室ペーシング機能付き植込み型除細動器)などハイパワーデバイスが販売活動を牽引する一方、心房細動治療用の電極カテーテルも大きく伸びた。

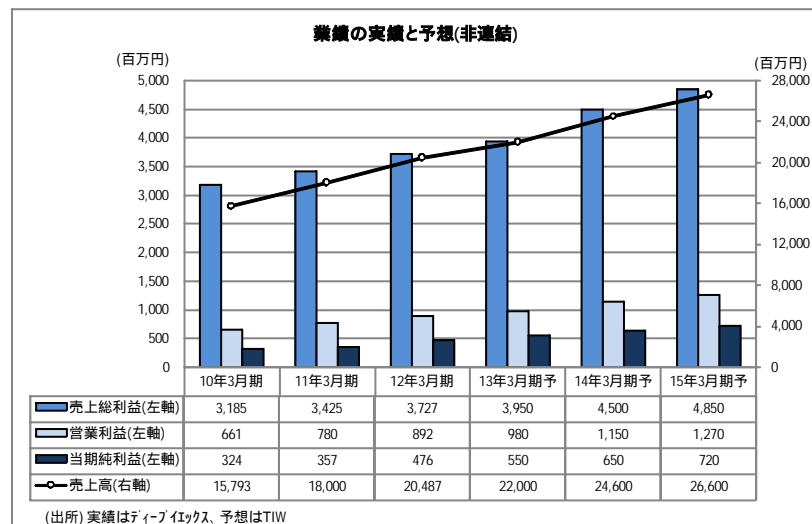
他方、心筋梗塞や狭心症などの治療関連製品を扱う虚血事業では、バルーンカテーテルの販売増に加えて、ACIST(自動造影剤注入装置)やエキシマレーザー血管形成システムの販売も好調に推移した。

2013年3月期も  
増収増益見通し

会社側では、今2013年3月期の中間期(2Q累計)業績について、期初(12年5月)に公表した売上高108億28百万円(前年同期比9.5%増)、営業利益4億23百万円(同1.0%増)、当期純利益2億43百万円(同4.4%増)の予想を変更していない。また、通期の業績についても、期初に公表した売上高215億円(前年度比4.9%増)、営業利益9億13百万円(同2.3%)、当期純利益5億19百万円(同9.0%増)を据え置いている。

しかし、TIWでは、地域密着型営業体制の強化を背景に、関連消耗品などを含む幅広い商品群の販売が大きく伸びていること、また、期待商品のエキシマレーザー血管形成システムの販売好調が他の商品にも波及し、営業部隊のモチベーションの高揚など目に見えない営業活動の活発化がもたらされている点にも注目、期初に懸念された償還価格引下げの悪影響は払拭されつつあると考える。このため、TIWでは、引き続き2013年3月期業績の上方修正はあり得るとみており、通期の売上高は会社予想を5億円上回る220億円(前年度比7.4%増)に達し、営業利益は9億80百万円(同9.9%増)、当期純利益は5億50百万円(同15.5%増)とする前回(12年6月)の予想を変更しない。

なお、2012年9月30日(日曜日)を基準日として1株につき2株の株式分割が予定されている。



成長商品

エキシマレーザー治療装置が本格普及

虚血事業の拡大のリード役として期待が大きいエキシマレーザー治療システムが本格的に普及し始めた。この装置には2種類の機能がある。ひとつは、(1)「エキシマレーザーによる心内リード抜去システム」で、ペースメーカーの植え込み後に心臓内に放置されたリード線の抜き取りを補助する機能。もうひとつは、(2)「エキシマレーザーによる血管形成システム」で、冠動脈の硬化部位に挿入したレーザーカテーテルからレーザーを照射して病変部を蒸発させ除去する機能、である。

このうち心内リード線抜去システムについては2012年3月期の上半期に保険適用(償還価格適用)の認可を取得、また、冠動脈の病変部蒸発機能についても、2012年4月に手技(手術)について保険適用が認められたのに続き、7月には器具(コロナリー・レーザーカテーテル、コロナリーは冠動脈のこと)の保険適用が認められ、冠動脈の病変部に対するエキシマレーザーによる治療が全面的に認可されるに至った。

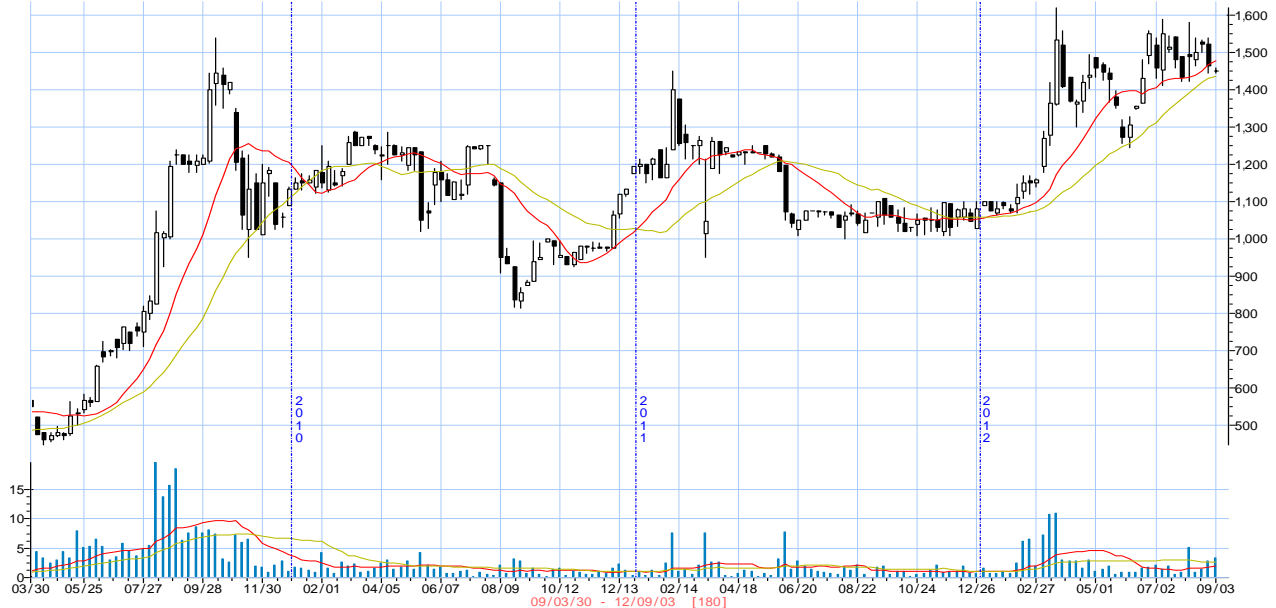
現在、同社が販売するエキシマレーザー治療システムは国内で唯一承認されたシステムである。エキシマレーザー治療システムの使用が可能な認定医療施設数は、心内リード線抜去について12施設、冠動脈関連について17施設にすぎないが、急性心筋梗塞やステント内狭窄症の治療に加えて、バルーン手術に際して血管の内壁をきれいにし、バルーンの圧力によって病変部の残滓が血管内に詰まるリスクを防止できるという、エキシマレーザー治療の大きなメリットが医師の間で関心を呼んでおり、引き合いや受注が加速してきた。

電極カテーテルの  
販売数量が急増

他方、不整脈治療分野では、電極カテーテルの販売数量が急増傾向にある。電極カテーテルは、心臓内の病変部に挿入して、体の表面に装着した対極板との間で高周波通電を行い、頻拍の原因である異常興奮部位を焼灼する治療用器具である。

日本には1分間に数百回の頻拍に苦しむ心房細動の患者が100万人もいるといわれる。心房細動の患者は心筋梗塞や脳梗塞に陥る確率が高いため早期の治療を要するが、現状では多くの患者が血液の凝固を防止する薬に頼っている。これは、電極カテーテルによる心房細動のアブレーション(焼灼)治療を施すには病院側が医師の確保と設備能力を持つ必要があるが、現状では国内の病院の電極カテーテル治療の実施能力は年間約4万人程度にすぎないからだ。しかし、ここにきて電極カテーテルによる治療を希望する医師や患者は増えているようで、今後、需要の拡大が期待される。

D V x [3079/JQ] 選足 2012/09/05



(出所) 株式会社 麟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なりません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株式会社 麟QUICK 社及び大阪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なりません。

			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 ( 年 間 高 値 )	円	1,540	1,450	1,620	-
	株 価 ( 年 間 安 値 )	円	448	815	1,000	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	990	319	413	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	15,793	18,000	20,487	22,000
	営 業 利 益	百万円	661	779	892	980
	経 常 利 益	百万円	668	784	873	970
	当 期 純 利 益	百万円	324	357	476	550
	E P S	円	116.24	126.67	168.84	195.10
	R O E	%	15.7	15.1	17.4	16.3
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	7,297	7,165	8,287	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	519	554	637	-
	資 産 合 計	百万円	7,816	7,719	8,924	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	5,251	4,926	5,609	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	343	270	373	-
	負 債 合 計	百万円	5,594	5,197	5,983	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,222	2,522	2,937	-
カ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	501	146	457	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-197	-180	-216	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-12	-144	-92	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,265	2,083	2,231	-

(注) 株価高安、月間平均出来高、EPSは2011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。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>