

ディーバイエックス

(3079・東証2部)

2014年2月25日

急成長を続ける循環器系医療機器の販売会社

ベーシックレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
杉山 勝彦

会社概要

所在地	東京都豊島区
代表取締役社長	若林 誠
設立年月	1986/4
資本金	344百万円
(2013/12/31 現在)	
上場日	2007/4/25
URL	http://www.dvx.jp
業種	卸売業

主要指標 2014/2/21 現在

株価	2,160円
年初来高値	2,779円 (13/5/14)
年初来安値	1,139円 (13/1/4)
発行済株式数	5,640,000株
売買単位	100株
時価総額	12,182百万円
予想配当 (会社)	28.0円
予想EPS (アナリスト)	136.57円
実績PBR	3.01倍

不整脈関連機器と虚血関連機器の大手販売会社

輸入品を主とする心臓疾患系医療機器・器具の販売会社。(1)ペースメーカーなど不整脈疾患関連商品を主に海外メーカーの日本法人から仕入れ、代理店として医療施設に販売する不整脈事業、(2)主に海外メーカーの総代理店として、自動造影剤注入装置など虚血関連商品を直接輸入して代理店経由により医療施設に販売する虚血事業、の2事業を展開する。2年ごとに見直される償還価格(保険適用価格)の引き下げの影響を、営業網の拡大と積極的な新製品の導入によってカバーし、創業以来、着実な業績成長を続けている。



販売エリアの拡大と新商品の取り扱いが収益を牽引

全売上高の約82%を占める不整脈事業の主力商品はペースメーカーで、最近では、従来型からMRI検査対応型への切り替え需要が活発化、販売エリアの拡大戦略との相乗効果で収益面の牽引役を果たす。このほか、頻脈用のICD、心不全用のCRT-D、心筋焼灼治療用のアブレーションカテーテルなどが好調。他方、全売上高の約15%を占める虚血事業の主力商品は自動造影剤注入装置だが、近年は、冠動脈治療用や心内リード線抜去用としてエキシマレーザー治療システムが普及し始めており、今後、虚血事業の柱に育つとの期待が大きい。

15年3月期は償還価格の引き下げと消費税の引き上げが焦点

2014年3月期の第3四半期累計(13年4-12月)業績は、前年同期比約13%の増収となり、営業利益、経常利益とも同約17%の増益を達成した。この結果、2014年3月期通期業績が会社側の予想を上回ることにはほぼ確実になるとみられる。TIWでは、2015年3月期業績についても引き続き増収増益を期待するが、償還価格の改定と消費税の引き上げに伴う収益圧迫が懸念されるため、当面は慎重な予想を提示する。

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 実績	22,872	11.6	1,124	26.0	1,106	26.7	682	43.4	121.08
2014/3	会社予想 (13年5月発表)	24,961	9.1	1,161	3.3	1,158	687	0.7	121.92
	アナリスト予想	25,650	12.1	1,280	13.9	1,280	770	12.9	136.57
2015/3	アナリスト予想	27,500	7.2	1,350	5.5	1,350	810	5.2	143.66 [71.83]

(注)2015年3月期のEPS欄の[]内は、2014年3月31日を基準日とする1:2の株式分割を前提として計算したEPSである。

会社概要 (1)

会社概要

輸入品を主とする心臓疾患系医療機器・器具の販売会社。ペースメーカーなど不整脈疾患関連製品を代理店として医療施設に販売する不整脈事業と、虚血性疾患関連製品を輸入して代理店経由で医療施設に販売する虚血事業、の2事業を営む。販売エリアの拡大や新製品の積極的な取り扱いにより着実に成長中。

経営者と経緯

代表取締役社長の若林誠氏は、心電計の国内最大手メーカーであるフクダ電子(6960)の出身。ペースメーカーを売り切るだけでなく、その後の患者のケアも含めたトータル・ソリューションを展開すべきとの考えが起業の動機になった。当時(80年代半ば)は、ペースメーカーを植え込んだ患者(最終顧客)に関する管理は個々の医師ベースで行われていたが、ディーブイエックスはこれを病院管理方式に改め、症例のデータベース化に力を入れた。また、医療機器業界に蔓延していた医師へのバックマージンを廃し、心ある医師との関係強化も進めた。こうした地道な活動が、医師との対話、相談などの情報を基本とするディーブイエックスの「ソリューション・プロバイダ」と称する経営戦略のコア・コンセプトになっている。

企業理念

医療機器の進化は、新しい検査・治療を可能にして「生命を守る」と同時に、患者の身体的・費用的・時間的負担を軽減することを通じて「QOL(生活の質)」をも守ることにつながる。とくに、近年は超高齢化社会の到来により、「生活とQOLを守る」ことがますます重要になってきている。同社は、医療業界で患者・医師・医療関係者のニーズを絶え間なく追及し、創造的なソリューションを提供することにより、社会に貢献する集団として機能する理念を持つ。



常に Venture 精神を持ち続け、新医療技術の開拓と開発に貢献し、その成功に無限の可能性を求め続ける企業でありたいとの信念から、上記ロゴをデザインし、頭文字をとって DVx と命名した。

コーポレートアクション

ディーブイエックスは、株式分布状況の改善および流動性の向上を図るため、適時、株式分割と立会外分売を実施している。株式分割については、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1株につき2株の分割を実施、さらに、2014年3月31日付けで1株につき2株の分割を実施する予定である。また、立会外分売については、2011年6月に70,000株、2012年2月に30,000株、2012年11月に280,000株の分売をそれぞれ実施した。

会社概要 (2)

沿革

1986年	4月	心臓ペースメーカーの販売を目的に(株)ヘルツを設立
1992年	1月	心臓電気生理検査用機器の輸入販売を開始
1997年	3月	医療機器輸入の(有)シー・エム・アイジャパンを子会社化
	11年	(有)シー・エム・アイジャパンを株式会社に改組
2000年	2月	自動造影剤注入装置「ACIST」の輸入販売を開始
2001年	10月	(株)シー・エム・アイジャパンをディーブイエックスジャパン(株)に商号変更
2003年	11月	エキシマレーザー血管形成システムの輸入販売を開始
2004年	2月	ディーブイエックスジャパン(株)を吸収合併し、商号を(株)ヘルツからディーブイエックス(株)に変更
2007年	4月	JASDAQ スタンダード (旧ヘラクレス) に上場
2010年	6月	(株)メディカルプロジェクトから医療機器販売代理店事業部門を譲受
2011年	7月	エキシマレーザー利用心内リード線抜去術が保険適用に
2012年	4月	エキシマレーザー利用冠動脈形成術が保険適用に
2013年	12月	東証2部に上場

(出所：会社資料)

(2013年9月30日現在)

大株主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	(株)MSS	1,596,400	28.30
2	若林 誠	846,000	15.00
3	ビービーエイチ フォー フィディリティ ロー プライズド ストック ファンド	421,200	7.46
4	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	368,300	6.53
5	ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	142,600	2.52
6	ディーブイエックス社員持株会	134,600	2.38
7	野村信託銀行(投信口)	122,000	2.16
8	重田 康光	84,000	1.48
9	日本トラスティ・サービス信託銀行(信託口)	72,300	1.28
10	岡 文男	68,200	1.20

(注) フィディリティ投信より2013年4月2日付で563,800株(全株式数の9.99%)を所有している旨の大量保有変更報告書の提出があったが、2013年9月30日現在、確認ができていない。

事業概要(1)

事業の内容

(1)ペースメーカーなどの不整脈疾患関連製品を、主に海外メーカーの日本法人などの医療機器商社から仕入れ、代理店として医療施設に直接販売する不整脈事業と、(2)主に海外メーカーの総代理店として、直接、虚血性疾患関連製品を輸入し、直接ないし代理店を経由して医療施設に販売する虚血事業、の2事業を展開する。なお、その他事業として、(3)脳外科商品、消化器商品、放射線防護シールド、ペースメーカーの症例に関する書籍などの販売も行っている。

部門別事業内容

(1)不整脈事業

不整脈とは、心臓を動かす刺激の発生または刺激が伝わる伝導路の異常によって心臓のリズムが乱れる疾病のこと。治療・検査用機器や用品としては、心臓ペースメーカーのほか、ICD(植え込み型除細動器)、CRT-D(両室ペーシング機能付き植え込み除細動器)、アブレーション・カテーテル、検査用電極カテーテルなどがある。

(2)虚血事業

心臓の筋肉(心筋)に血液を送る動脈が塞がり、あるいは、狭くなることにより、その先の心筋が酸素不足に陥る症状を虚血性心疾患と呼ぶ。一番多い症状として、冠状動脈が詰まる心筋梗塞、および冠状動脈が狭くなって一時的に酸素不足に陥る狭心症がある。同社は、この虚血性疾患の各種治療用・検査用装置を販売している。

不整脈事業の主要商品

●心臓ペースメーカー

心臓ペースメーカーは、不整脈のうち脈が遅くなる「徐脈」を治療する装置で、IC(半導体集積回路)が組み込まれた本体と電池、さらに心臓に電圧を伝えるリード線をつけて体内に植え込まれる。ペースメーカーには最低限の脈拍が設定されており、この脈拍以上になるように刺激を発生させる仕組み。最近では、ペースメーカーを体内に装着したままMRI(核磁気共鳴型画像診断装置)による検査を受診できるMRI対応型ペースメーカーが急速に普及し始めている。ペースメーカーは、患者の症状に応じて必要な機能も異なるため、製品の種類もメーカーによって様々である。同社は、世界最大手の米国メドトロニック社(Medtronic)の製品を始め、ほぼ全メーカーの製品を取り扱っており、これが大きな強みになっている。



(出所)ディービーエックスの資料より転載

事業概要 (2)

●ICD(植え込み型除細動器)

形はペースメーカーに似ているが、ペースメーカーとは逆に、頻脈、すなわち、心拍が異常に速くなる重症の不整脈疾患に対応する機器である。頻脈が発生した時に電気ショックパルスを与えて心拍のリズムを正常に戻し、突然死を防止する機能を持つ。1996年4月に保険適用になった。なお、ICDとは異なり体内に植え込まないタイプの装置はAEDと呼ばれ、救急装置として病院や公共施設に設置されている。AEDで救命された患者は、その後、ICDを体内に植え込むケースが多いため、AEDの普及がICDのニーズ拡大につながっている。



© 2012 Boston Scientific Corporation. All rights reserved.
(出所)ディービーエックスの資料より転載

●CRT-D(両心室ペーシング機能付き植え込み型除細動器)

頻脈を治療するICDの機能と、心不全の治療の一種である心臓再同期療法(CRT)の機能を併せ持つ医療機器で、2006年8月に保険適用を受けた。ICDよりも適応範囲が広いこともあり、市場はICD以上の伸びを示している。

●治療用アブレーションカテーテル(心筋焼灼用カテーテル)

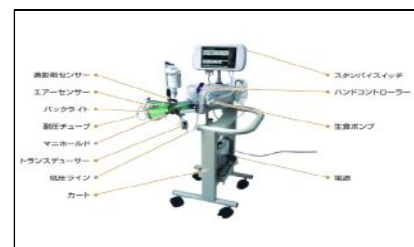
心臓内に置いたカテーテルに外部から高周波エネルギーを通电し、頻脈の原因となる心筋組織を焼灼する機器で、心房粗動や心室頻拍のほか、心房細動の治療にも使われるようになり、市場が広がっている。

●検査用電極カテーテル

先端部に電極が埋め込まれたカテーテル(医療用の管)である。心臓内部の様々な部位に挿入して心臓内の心電図を記録し、また電気的な刺激を与えて不整脈の診断、メカニズムの解明、薬効の判定などを行なう主に心臓電気生理学的検査に使われるカテーテル。

●自動造影剤注入装置「ACIST」

造影剤の流量や流速を可変制御できる注入装置で、心臓の冠動脈の血管造影検査に使われる。米国アシスト・メディカル・システムズ社(ACIST Medical Systems)の製品で、同社は国内総代理店である。自動注入装置を使うことにより、造影のバラツキがなくなり、きれいな像形を得られるため、結果的に造影剤の注入量を減らすことができる。



(出所)ディービーエックスの資料より転載

虚血事業の主要商品

事業概要 (3)

●エキシマレーザー治療システム

エキシマレーザーは半導体の露光(回路の描画)にも使われるレーザー光で、非常に微細なスポットに照射できるうえ、出力が弱く熱の発生が少ないことから、医療用としても応用例が増えている。エキシマレーザー血管形成システムは、動脈硬化のために血管を詰まらせている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、病変部を蒸発させて除去するシステムで、心臓ペースメーカーやICDのリード線を抜去する治療にも適用されている。

●血管処置用バルーンカテーテル

心筋梗塞、狭心症などの心臓疾患に対して、手足の血管から心臓までカテーテルを挿入して治療する方法をPCI(経皮的冠動脈インターベンション)と呼び、代表的なものに冠動脈バルーン形成術や冠動脈ステント植え込み術がある。バルーンカテーテルはこのPCI手術用のカテーテルである。先端にバルーン(風船)を装備し、血管を押し広げ、ステント(金属製の筒)を挿入する役割を果たす。



(出所)ディーブイエックスの資料より転載

高まるエキシマレーザー治療の評価

虚血事業では、唯一、ディーブイエックスが日本市場で展開しているエキシマレーザー治療システムの将来性が注目されている。

心臓の冠動脈疾患に対しては、バイパス手術やバルーン手術が行われており、また、血管内部が石灰化し硬くなったためにバルーン手術やバイパス手術が出来ない患者には、カテーテルにダイヤモンドドリルを取り付けたロータブレードにより高速回転で石灰化部分を除去する手術が行われてきた。しかし、今後、この分野では、患者の身体的負担軽減などメリットが多いエキシマレーザー治療システムが普及する可能性が高い。

同社が販売するエキシマレーザー治療システムは、米国スペクトラネティクス社(Spectranetics)の製品で、2003年11月に輸入販売を開始して以来、先進医療機器の適用対象として利用されてきたが、2011年7月に心内リード線抜去術について保険適用(償還価格適用)の認可を取得、さらに、2012年4月には冠動脈形成術も保険適用になった。また、同年7月にはこの手術に使

事業概要(4)

用する専用のコロナリーカテーテルについても保険適用になり、本格的な普及が始まっている。

ただし、リード抜去術、冠動脈形成術のどちらも高度な技術を要するため、手術に対する施設認定を受ける必要があり、これが普及を遅らせる要因のひとつになっている。ちなみに、2013年3月末現在、施設認定を取得した病院は31施設にすぎない。しかし、これら認定施設におけるエキシマレーザー治療の症例に対する医師や患者の評価は高く、2014年3月末には49施設に増える見通しである。年間43,000人以上が死亡する急性心筋梗塞や、ステント治療後の狭窄症や塞栓症(エコノミークラス症候群)の再発防止などに対する有効性が認知されつつある。

ディーブイエックスでは、エキシマレーザー治療システムについて、心内リード線抜去術、冠動脈形成術に続く第3の保険適用術の治験を進めている。詳細は不明だが下肢末梢血管治療に対する適用が考えられているようで、市場導入は2016年と少し先になる予定。下肢末梢血管治療領域の市場は冠動脈形成術ほど大きくはないと推定されるが、3症例への保険適用が揃うことにより、汎用性の高い治療システムとしてのシナジー効果が期待できそうである。

販売網

もともと東京都を拠点とすることから東日本地域での販売が中心だったが、2010年6月、静岡県内に営業基盤を持つ(株)メディカルプロジェクトから医療機器代理店事業を買収して東海地域の営業を強化した。さらに、西日本や北海道・東北地域の開拓を推進中で、全国展開をめざしている。

現在、営業所・出張所は、名古屋以東の東日本地域に14か所、大阪以西の西日本地域に5か所の合計19か所(営業所15、出張所4)。全国を5エリアに分割した地域密着型営業を展開し、成果を挙げている。

また、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においても不整脈関連商品を販売できるように改めた。

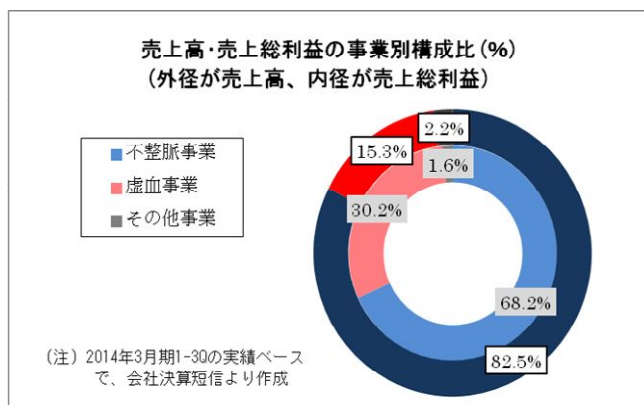
事業別売上高と利益構成

2014年3月期(非連結)の1-3Q累計実績の事業別構成比は、下記グラフのとおりで、不整脈事業が売上高全体の82.5%、売上総利益全体の68.2%を占める。自動造影剤注入装置を中心とする虚血事業の構成比は売上高で全体の15.3%と小さいが、売上総利益では同30.2%を占め、利益率の高さがうかがえる。ちなみに、同期間における売上総利益率は、不整脈事業の14.5%に対して虚血事業は20ポイントの高い34.5%にも達する。長期的には、虚血事業の構成比が着実に上昇する方向にあるので、今後、収益構造が大きく変わる可能性がある。

事業概要 (5)

もっとも、虚血事業の売上総利益率が不整脈事業のそれに比べて高い背景には、同事業の主力商品である自動造影剤注入装置やエキシマレーザー治療システムなどが高額な装置により構成されており、かつ、納入後のメンテナンス費用やサービスの費用負担も大きいと考えられ、販売費・一般管理費を控除した後の営業利益ベースでみると、売上総利益率のような大きな格差は両事業間にはないとみられる。

なお、現在の主力製品は、不整脈事業における(1)ペースメーカー、(2)ICDおよびCRT-D、さらには、(3)治療用のアブレーション・カテーテルを含む電極カテーテル、および虚血事業における(4)自動造影剤注入装置などで、これら4製品の売上高構成比は全体の70%前後を占めるとみられる。



収益構造

医療保険の適用対象になる医療機器については、厚生労働省による保険償還価格(保険による買取価格)が決められており、薬価と同様に随時改定される。具体的には、医療費抑制を目的にほぼ2年ごとに引き下げられてきた。心臓ペースメーカーを中心に、同社の取り扱い製品の70%~80%はこの償還価格の適用対象になっている。さらに、同社など代理店が医療施設に納める価格は、医療施設側の取り扱い費用が差し引かれるため、償還価格を10~15%下回る水準になるのが一般的で、償還価格が下がれば、病院への販価も下がる仕組みになっている。他方、償還価格が下がれば仕入価格も下がるが、利益も減少する。

したがって、償還価格の引き下げをカバーするためには、(1)販売エリアを拡大して販売数量の伸びを確保する、(2)より付加価値の高い新商品を導入する、などの経営戦略を推進する必要がある。現在、同社では、利益率が相対的に低く、償還価格引き下げの影響が大きい不整脈事業について、西日本や北海道・東北地域、さらには、中日本地域での新規顧客の獲得を積極的に進める一方、利益率が高い虚血事業については、エキシマレーザー治療システムなど新製品の導入や保険適用範囲の拡大に取り組んでいる。

過去、償還価格の引き下げの影響が出た年度や翌年度の売上高は前年度に比べて鈍化する傾向があるが、それにもかかわらず、営業活動の強化が奏功して各年度とも2ケタの増収を確保、さらに、虚血事業を中心とする新商品

事業概要 (6)

の導入に伴う利益増や、販管費の抑制などの貢献もあり、高水準の収益力を維持しており、これまでのところ、同社の収益力確保の取り組みは着実に奏功している。

なお、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、円安により仕入コストが上昇する。他方、ペースメーカーなど不整脈関連商品も海外製品だが、国内法人や国内の輸入代理店から円ベースで仕入れるため、短期的な為替差損益は発生しない。

収益関連指標の推移

	単 位	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	13年3月期 3Q累計実績	14年3月期 3Q累計実績
売上原価率	%	77.4	78.2	79.2	79.8	81.0	81.8	82.1	82.5	82.5
売上総利益率	%	22.6	21.8	20.8	20.2	19.0	18.2	17.9	17.5	17.5
販管費比率	%	18.9	17.9	17.2	16.0	14.7	13.8	13.0	12.3	12.2
営業利益率	%	3.7	3.9	3.5	4.2	4.3	4.4	4.9	5.2	5.3
経常利益率	%	3.7	3.6	4.0	4.2	4.4	4.3	4.8	5.1	5.3
売上高	百万円	9,911	11,740	13,080	15,793	18,000	20,487	22,872	17,092	19,397
(前年度比)	%	25.0	18.4	11.4	20.7	14.0	13.3	11.6	13.4	13.5
不整脈事業	百万円	8,389	10,167	11,290	13,581	14,688	16,580	18,830	14,097	15,995
虚血事業	百万円	1,462	1,545	1,766	2,188	2,918	3,210	3,477	2,570	2,975
その他	百万円	61	27	23	24	394	695	564	423	425
(売上構成比)										
不整脈事業	%	84.6	86.6	86.3	86.0	81.6	80.9	82.3	82.5	82.5
虚血事業	%	14.8	13.2	13.5	13.9	16.2	15.7	15.2	15.0	15.3
その他	%	0.6	0.2	0.2	0.2	2.2	3.4	2.5	2.5	2.2
売上総利益	百万円	2,240	2,558	2,715	3,185	3,425	3,727	4,089	2,986	3,399
(前年度比)	%	13.1	14.2	6.1	17.3	7.5	8.8	9.7	11.7	13.8
不整脈事業	百万円				2,246	2,237	2,443	2,642	1,913	2,318
虚血事業	百万円				926	1,151	1,215	1,369	1,016	1,027
その他	百万円				12	36	68	77	56	53
(利益構成比)										
不整脈事業	%				70.5	65.3	65.5	64.6	64.1	68.2
虚血事業	%				29.1	33.6	32.6	33.5	34.0	30.2
その他	%				0.4	1.1	1.8	1.9	1.9	1.6
(利益率)										
不整脈事業	%				16.5	15.2	14.7	14.0	13.6	14.5
虚血事業	%				42.3	39.4	37.9	39.4	39.5	34.5
その他	%				50.0	9.1	9.8	13.7	13.2	12.5

(出所) 決算短信を元にTIW作成

(注) 端数処理のため、内訳と合計は必ずしも一致しない

業界動向と競合分析(1)

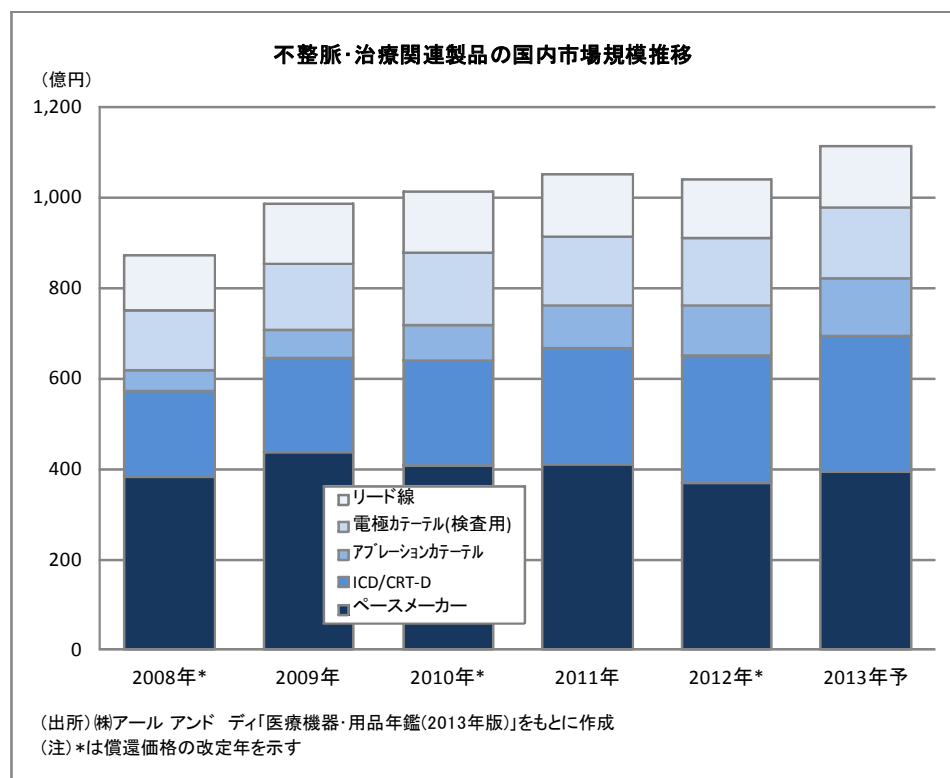
超高齢化を背景に
着実な市場拡大

欧米型の食生活への変化に加えて、近年は超高齢化社会の進展を背景に、循環器系疾患の患者数が確実に増えている。ちなみに、厚生労働省「平成22年度の国民医療費の概要」によると、国民医療費(同省推計約37兆円)に占める65歳以上の構成比は約55%、また、通院・入院による医科診療医療費(同省推計約27兆円)に占める65歳以上の構成比は約57%だが、同社の事業に関連する循環器系疾患の医療費(同省推計約5.6兆円)における65歳以上の構成比は実に約75%にも達する。

この結果、同社の売上高の80%以上を占める不整脈関連機器の国内市場は、償還価格の引き下げに伴う販売価格の低下にもかかわらず、着実な拡大基調を辿っている。

別図のとおり、医療関係専門のマーケット調査会社である(株)アール アンド ディの調べによると、2012年における不整脈の検査・治療関連製品の国内市場規模は約1,040億円で、2013年は1,114億円と推計されている。内容的には、償還価格引き下げの影響が大きい主力の心臓ペースメーカーが減少する一方、頻脈患者用のICDおよび心不全患者用のCRT-D、さらには、治療用アブレーション・カテーテルや検査用電極カテーテルが堅調な伸びを示し、心臓ペースメーカーの減少をカバーしている。

今後も、償還価格の引き下げによる価格低下の影響を受けつつ、不整脈関連機器市場は着実な拡大が予想されよう。とくに、アブレーションカテーテルに対する期待は大きい。上述したとおり、アブレーションカテーテルは、



業界動向と競合分析(2)

心臓内の病変部に挿入して、頻脈の原因である異常興奮部位を焼灼する治療用器具。日本には1分間に数百回の頻脈に苦しむ心房細動の患者が約100万人(うち約58万人が65歳以上)も存在するといわれるが、アブレーションカテーテルによる心筋焼灼術の件数はわずか数万症例にすぎず、今後、医師や患者の認知が進めば、加速的に普及する可能性が高い。

また、心臓ペースメーカー市場におけるMRI対応型への切り替え需要も注目される。すなわち、体内にペースメーカーを装着したままでもMRI(核磁気共鳴型画像検査装置)による検査が受けられるペースメーカーで、ディーブイエックスは、2012年10月に他社に先行して米国メドトロニック社の製品を日本市場に初投入した。ここにきて開発メーカーも増えてきたため、旧来型心臓ペースメーカーからの切り替え需要が活発化しており、同社の不整脈事業の再成長に一役買っている。

競合企業は 大小さまざま

不整脈関連製品の大手メーカーには米国メーカーが多く、国内販売は、これらメーカーの日本法人が窓口になり、同社を含む代理店が医療機関に販売する仕組みになっている。同社と競合する代理店としては、同社と同様に関東地域に強いウイン・パートナーズ(3183、JASDAQスタンダード)、医療機器全般を扱うメディアスホールディングス(3154、JASDAQスタンダード)など。このほか、北海道を地盤とする(株)ムトウなど大小の地方販売会社が存在し、それぞれの地域で販売力を発揮している。なお、ディーブイエックスの心臓ペースメーカーの国内市場シェアは約20%弱と推定される。

他方、虚血事業における主力商品の自動造影剤注入装置(インジェクター)については、2種類の競合品が存在するが、ディーブイエックスが取り扱っている「ACIST」が累計導入シェア約50%でトップの地位にある。また、ディーブイエックスが供給している医療施設には地方の基幹病院が多く、稼働率が高いことから、装置の消耗品については同社が60%以上のシェアを持つと推定される。なお、期待のエキシマレーザー治療システムについては、今のところ類似品がない。

主力の不整脈事業
が収益を牽引

2014年3月期(非連結)の第3四半期累計(13年4-12月)決算は、売上高が前年同期比13.5%増の193億97百万円、営業利益が同17.0%増の10億34百万円、経常利益が同17.3%増の10億32百万円と2ケタの増収増益を達成、当期純利益は同15.1%増の6億24百万円となった。また、第3四半期単独(13年10-12月)では、売上高は前年同期比13.7%増の67億12百万円、営業利益は同11.4%増の3億61百万円、経常利益は同14.1%増の3億55百万円になった。

虚血事業については円安に伴う仕入コストの上昇に加えて、エキシマレーザー治療システムの新たな適用術を開発するための治験費用の負担が収益を圧迫、同事業の売上高は第3四半期累計で前年同期比15.8%増、第3四半期単独(13年10-12月)で同21.0%増と大幅増収を果たしたにもかかわらず、売上総利益は第3四半期累計で前年同期比1.1%増に止まり、さらに、第3四半期単独では同0.3%減とわずかながら減益を余儀なくされた。3か月の四半期ベースでは第2四半期単独(13年7-9月)に続いて2期連続減益になった。しかし、主力の不整脈事業は、CRT-D(両心室ペーシング機能付き植え込み型除細動器)やアブレーションカテーテル(心筋焼灼用カテーテル)などの主力商品の好調と営業エリアの拡大が奏功し、全体の収益を押し上げた。ちなみに、同事業の売上高総利益は、第3四半期累計で前年同期比21.2%増、第3四半期単独では同24.2%増と大幅な伸びとなった。

14年3月期の四半期業績の推移

(単位:百万円、%)

	14/3期				14/3期				
	14/1Q (13年4-6月)	前年同期比 増減率(%)	14/2Q (13年7-9月)	前年同期比 増減率(%)	2Q累計 (13年4-9月)	14/3Q (13年10-12月)	前年同期比 増減率(%)	3Q累計 (13年4-12月)	前年同期比 増減率(%)
売上高	6,208	10.1	6,477	16.7	12,685	6,712	13.7	19,397	13.5
不整脈事業	5,142	9.5	5,436	18.0	10,578	5,417	12.9	15,995	13.5
虚血事業	945	16.1	899	9.5	1,844	1,131	21.0	2,975	15.8
その他	120	-5.5	141	13.7	261	164	-4.7	425	0.5
売上総利益	1,086	10.9	1,126	16.1	2,212	1,187	14.5	3,399	13.8
不整脈事業 (利益率:%)	723 (14.1)	13.7	800 (14.7)	25.6	1,523 (14.4)	795 (14.7)	24.2	2,318 (14.5)	21.2
虚血事業 (利益率:%)	347 (36.7)	6.8	308 (34.3)	-3.1	655 (35.5)	372 (32.9)	-0.3	1,027 (34.5)	1.1
その他 (利益率:%)	16 (13.3)	-5.9	17 (12.1)	13.3	33 (12.6)	20 (12.2)	-16.7	53 (12.5)	-5.4
販管費	749	7.9	789	13.5	1,538	827	16.0	2,365	12.5
営業利益	337	18.2	336	22.2	673	361	11.4	1,034	17.0
経常利益	345	18.6	332	19.4	677	355	14.1	1,032	17.3
純利益	222	17.5	203	14.0	425	199	13.7	624	15.1
(対売上構成比: %)									
売上総利益	17.5		17.4		17.4	17.7		17.5	
販管費	12.1		12.2		12.1	12.3		12.2	
営業利益	5.4		5.2		5.3	5.4		5.3	
経常利益	5.6		5.1		5.3	5.3		5.3	
純利益	3.6		3.1		3.4	3.0		3.2	

(出所) 決算短信を元に作成

14年3月期通期
業績の上方修正は
ほぼ確実に

ディービエックスは、2014年3月期第3四半期累計(13年4-12月)の発表後も通期業績予想を変えていない。すなわち、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6億87百万円と伸び悩みを予想、EPSは前年度の121.08円から121.92円に止まるとしている。

しかし、この予想数字に対する第3四半期累計実績の達成率をみると、売上高は77.7%で突出しているとは言えないが、営業利益、経常利益はともに89.1%と高い達成率を示している。換言すると、たとえば営業利益について会社側の2014年3月期の予想数字をクリアするためには、残る第4四半期(14年1-3月)に1億27百万円の営業利益を計上すれば良いということになる。今2014年3月期の四半期別(3か月毎)の営業利益は第1四半期(13年4-6月)が3億37百万円、第2四半期(13年7-9月)が3億36百万円であり、上述したとおり、第3四半期(13年10-12月)は3億61百万円を計上している。たしかに、第4四半期(14年1-3月)は、円安が継続する見通しにあるほか、治験費用も第3四半期(13年10-12月)に比べて増やす方向にあるため、過去9か月と比べて収益の低下は避けられないが、それでもよほど不測の事態が起こらない限り、2014年3月期の通期業績が会社側の予想を上回ることはほぼ確実といえよう。

TIWは、2014年3月期の通期業績について、売上高255億円(前年度比11.5%増)、営業利益12億円(同6.8%増)、経常利益12億円(同8.5%増)と、会社予想を若干上回る予想を提示してきたが、この予想の達成もほぼ確実と判断される。このため、第4四半期(14年1-3月)におけるコストアップ要因を考慮した上で、2014年3月期の通期業績予想を微調整し、売上高を256億50百万円(前年度比12.1%増)、営業利益と経常利益を12億80百万円(営業利益は前年度比13.9%増、経常利益は同15.7%増)に見直す。純利益は前年度比12.9%増の7億70百万円、EPSは136.57円を予想する。

なお、エキシマレーザー治療システムの第3の適用術に対する2014年3月期における治験費用は推定1億60百万円程度(上半期実績は推定40百万円、下半期は推定1億円強)とみられ、2015年3月期もほぼ同額が支出される見通し。

15年3月期も
増収増益見通し

2015年3月期業績も着実な増収増益が予想される。虚血事業については、円安が続くと仮定すれば、円安による仕入れコストの上昇は解消できない見込みだが、エキシマレーザー治療システムについては、本体装置の累計導入施設の増加に伴い、消耗品である心内リード抜去用カテーテルや冠動脈形成用コロナリーカテーテルなどの販売が増加する見込みで、上述した治験費用の負担をある程度カバーできる見通し。

他方、主力の不整脈事業は、営業エリア拡大戦略の奏功と新商品の成長による収益拡大が期待される。ちなみに、昨年来進めてきた虚血関連商品と不

整脈関連商品の営業所の一体化、さらには、仙台、栃木、福井、大阪、福山、広島など東北や西日本の重点戦略拠点における地域密着型営業の展開、などの成果が収益に本格的に貢献し始める見通し。また、2014年4月以降、新規事業、新規商品については、全国的な一体型営業体制を構築する方針で、さらに効率化された営業展開が期待できそうである。他方、アブレーションカテーテルやCRT-D(両心室ペーシング機能つき植込み型除細動器)などの主力商品に加え、従来型ペースメーカーからMRI対応型ペースメーカーへの取り換え需要も一段と活発化する見通しにある。

償還価格の改定と
消費税が懸念材料

ただし、2015年3月期は、償還価格(保険適用価格)の改定年度に当たる上、2014年4月から消費税が従来の5%から8%へと引き上げられる予定で、販売価格の下落とコストの上昇による収益への悪影響が懸念される。

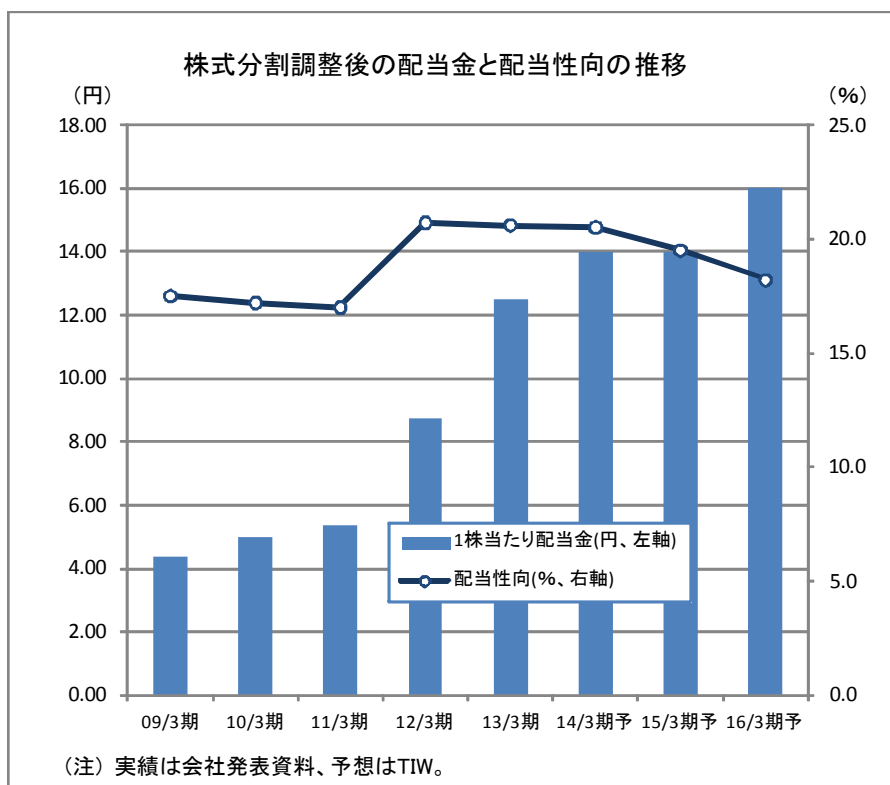
2014年4月に実施される償還価格の改定は、消費税の負担増を考慮して表面上は1%以下の引き下げに止まるとみられているが、顧客である医療施設の事情により、実質的には前回改定(2012年度)と同水準の7%程度の引き下げになると考えられる。すなわち、医療施設は、医療機器や材料、医薬品などの購入時に消費税を払うが、社会保険診療が非課税であることから、患者から消費税を受け取ることができない仕組みになっており、消費税は医療施設側の負担になる。このため、ディーブイエックスが提供する医療機器や材料についても、医療施設側から相応の値下げを要求されることは十分に考えられ、結果として利益率の低下による利益の圧縮が懸念される。

したがって、ディーブイエックスは、2014年3月期の発表時における2015年3月期業績予想について、従来に増して慎重な予想数字を提示してくる可能性が高い。TIWは、2015年3月期業績について、2013年6月の時点から売上高を281億円、営業利益ならびに経常利益を14億50百万円とする予想を提示してきたが、当面は、引き続き増収増益ながら控えめな水準に抑え、その後の事業動向を注視しつつ予想の見直しを進める方針である。現時点におけるTIWの2015年3月期の業績予想は、売上高275億円(2014年3月期TIW予想比7.2%増)、営業利益13億50百万円(同5.5%増)、純利益8億10百万円(同5.2%増)とする。

株 主 優 遇 策

配当性向20%以上
が基本方針

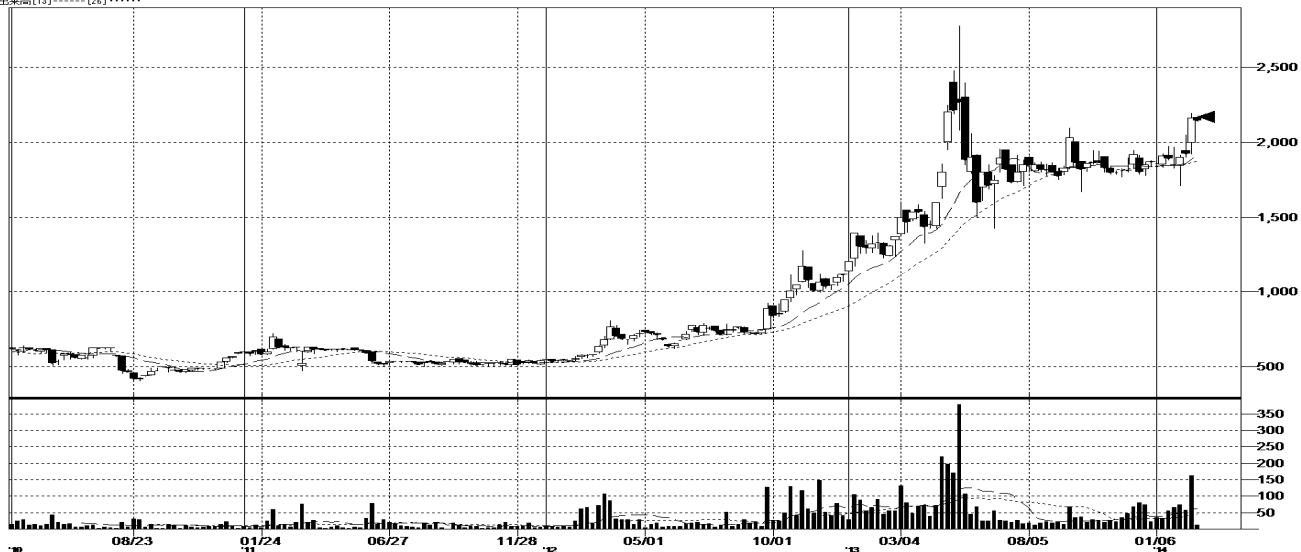
ディービーエックスは、上場以来連続増配を実行してきた。今後についても配当性向20%以上を基本方針とし、事業の状況に応じて増配を実施する方針。同社は、2011年9月30日と2012年9月30日にそれぞれ株式分割(1株につき2株)を実施、さらに、2014年3月31日を基準とする株式分割(1株につき2株)月も発表している。このため、各期末の配当額が比較しにくい、上記の株式分割を調整した場合の1株当たり配当額の推移と配当性向は下記グラフのとおりで、業績成長が著しい2012年3月期以降、目標配当性向や配当金の水準が大きく上昇している。なお、2013年12月12日に東京2部に市場変更したことを記念し、2014年3月期末の配当金は普通配当26円に記念配当2円を加算し28円(2014年3月31日の株式分割で調整すると14円)とする方針。



株主優待制度

ディービーエックスは、2013年1月に株主優待制度を導入した。具体的には、毎年1回、定時株主総会終了後の6月下旬に、一定の保有株数を保有する株主に対してクオカードを贈る。2014年3月期末については、100株以上の株主に対して2,000円相当のクオカードを贈るが、2014年3月31日を基準日とする1株につき2株の株式分割に伴い、2015年3月期末については、100株以上200株の株主に1,000円相当のクオカードを、200株以上の株主には2,000円相当のクオカードを贈る方針である。

3079 DV 株価 確定 10/3/28~14/2/24
 MC: 移動平均線 移動平均線 [18] ----- [26] -----
 ST: 出来高 [19] ----- [26] -----



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株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けません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株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	25,650
	営 業 利 益	百万円	779	892	1,124	1,280
	経 常 利 益	百万円	784	873	1,106	1,280
	当 期 純 利 益	百万円	357	476	682	770
	E P S	円	63.33	84.42	121.08	136.57
	R O E	%	15.1	17.4	21.1	18.5
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	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,521	2,941	3,541	-
	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。
- 同社は、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・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>