

ディービーエックス

(3079・東証2部)

2014年5月23日

小幅増益予想ながら、中期成長に不安は見当たらず

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
杉山 勝彦

主要指標 2014/5/21 現在

株 価	859 円
年初来高値	1,195 円 (3/12)
年初来安値	850 円 (5/20)
発行済株式数	11,280,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	9,689 百万円
予 想 配 当 (会 社)	15.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	74.49 円
実 績 P B R	2.30 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2014/2/25
アップデート	-

2014年3月期は大幅な増収増益を達成

2014年3月期は、前年度比15.5%の増収、同15.3%の営業増益を達成、会社予想、TIW予想をいずれも上回る好調な決算だった。円安による輸入仕入価格の上昇、人件費の増嵩、治験費用の発生などコスト増があったものの、営業拠点の拡充効果に加えて、MRI対応型ペースメーカー、GRT-D(両心室ペーシング機能付き植え込み型除細動器)、アブレーションカテーテル(心筋焼灼用力カテーテル)など主力商品の販売が好調に推移し、収益拡大に貢献した。

2015年3月期業績は償還価格の改定を懸念し小幅増益を予想

ディービーエックスでは、2015年3月期は2年毎の保険償還価格改訂年度に当たり、4%程度の償還価格引き下げが懸念されるとしており、さらに、消費税の影響が不透明、治験費用の負担継続などを理由に、前年度比4.4%の増収、同2.9%の営業増益と、小幅な増収増益を想定している。たしかに、今後、売上高、利益が上方修正される可能性はあるが、現時点では、不透明材料が多く、明確な見通しを立てるのは難しい。このため、TIWも、当面は下表のとおり前回予想(14年2月)の微調整に止める考えで、前年度比4.1%の営業増益を予想する。

拠点増設と新商品の台頭に期待、中期成長への不安小さい

今後は、営業の空白地域を埋めることで需要の掘り起こしを進めるとともに、超音波カテーテル、ポイントナイン・カテーテルなど新商品の寄与が高まる見通しで、中期成長力に対する不安は少ない。

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 通 期 実 績	20,487	13.8	892	14.5	873	11.3	476	33.3	42.21	
2013/3 通 期 実 績	22,872	11.6	1,124	26.0	1,106	26.7	682	43.4	60.54	
2014/3 通 期 実 績	26,420	15.5	1,297	15.3	1,310	18.5	788	15.5	69.92	
2015/3 通 期	会 社 予 想 (2014年5月発表)	27,583	4.4	1,334	2.9	1,333	1.7	838	6.4	74.37
	新・アナリスト予想	27,600	4.5	1,350	4.1	1,350	3.1	840	6.6	74.49
	旧・アナリスト予想 (2014年2月発表)	27,500	7.2	1,350	5.5	1,350	5.5	810	5.2	71.83
2016/3 通 期	アナリスト予想	31,050	12.5	1,750	29.6	1,750	29.6	1,100	31.0	97.54

(注) 株価の高値・安値、EPSは、2011年10月1日ならびに2012年10月1日および2014年4月1日を基準日として実施した株式分割(それぞれ1株につき2株)の影響を遡及修正。

14年3月期は2
ケタの増収増益

2014年3月期(非連結)通期業績は、売上高が前年度比15.5%増の264億円、営業利益が同15.3%増の12.9億円、経常利益が同18.5%増の13.1億円、当期純利益が同15.5%増の7.8億円と、2ケタの増収増益を達成した。期初から慎重だった会社側の予想(売上高249億円、営業利益11.6億円)を余裕裡に上回ったのみならず、上方修正を期待していたTIWの予想(売上高256億円、営業利益12.8億円)をも上回る好調な決算だった。

円安により輸入仕入価格が上昇(約70百万円のコスト増)したほか、従業員を14名増員したことで人件費が1億円強増えた、エキシマレーザー治療システムの適用範囲拡大のための治験費用(約1.7億円)が発生した、などのコスト増があったものの、主力の不整脈事業が好調に推移、収益拡大に貢献した。

主力の不整脈事業
が収益増に貢献

14年3月期の不整脈事業の売上高は前年度比14.7%増の216億円、同部門の売上総利益は同20.0%増の31.7億円と事業収益が拡大、売上総利益率は前年度の14.0%から14.7%へと上昇した。重点販売エリアを中心する営業拠点の拡充戦略が奏功したほか、メーカーとのインセンティブ契約の達成に伴う仕入コストの低減も収益を押し上げた。

商品別では、単価が高く採算が良いMRI対応型のペースメーカーが従来型ペースメーカーからの買い替え需要を獲得し、ペースメーカーに占める構成比も前年度の12%から38%へと大幅に上昇、増収増益に大きく寄与した。また、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)などの主力商品群に加えて、血管のエコー検査用超音波カテーテルの販売が会社側の予想を大きく上回ったことも収益のプラスになった。

虚血事業の売上総
利益は小幅増益

他方、不整脈事業と比べると、虚血事業の収益は低調だった。売上高こそ前年度比19.9%増の41.6億円と伸びたものの、売上総利益は同2.7%増の14億円と小幅増益に止まった。主力商品の「ACIST」(自動造影剤注入装置)が買い替え需要により着実に伸びたほか、エキシマレーザー治療システムの本体とコロナリーカテーテルの販売も順調に拡大したが、下半期(13年10月~14年3月)には、円安に伴う輸入仕入価格の上昇に見舞われたほか、カテーテル、ステント、チューブなど利益率が低い消耗品の構成比が上昇したことが、収益の伸び悩みにつながった。ちなみに、虚血事業の売上総利益率は、上半期(13年4月~9月)の35.5%から下半期には32.3%へと3.2ポイントも低下を余儀なくされた。なお、エキシマレーザー治療システムの装置本体の販売台数は15台、レンタル出荷の13台を加えると合計出荷台数は28台に達し、14年3月末の累計販売台数は66台になった。

業 績 (2)

15年3月期は償還
価格改定を懸念、
小幅増益を想定

2015年3月期は、不透明材料が多いため、業績予想はきわめて難しい。ディーブイエックスでは、期初予想として売上高275億円(前年度比4.4%増)、営業利益13.3億円(同2.9%増)、当期純利益8.3億円(同6.4%増)と小幅な増収増益を想定している。たしかに、15年3月期は、ほぼ2年毎に実施される償還価格(保険適用価格)の改定年度に当たり、主力の不整脈製品を中心に推定4%前後の販売価格引き下げが想定される。さらに、消費税については仕組み的に影響は軽微とみられるが、償還価格の引き下げと絡めて考えると、不透明な部分があり必ずしも楽観は許されない。このため、今後、売上高、利益とも上方修正される可能性もあるが、現時点では、事業動向に不透明材料が多く、明確な見通しを立てるのは難しい。したがって、当面は、TIWも前回(14年2月)予想の微調整に止める考えで、売上高は前年度比4.5%増の276億円、営業利益は同4.1%増の13.5億円と予想する。

なお、同社は、15年3月期の上半期(14年4月～9月)の業績について、前年同期比6.4%の増収ながら営業段階では9%の減益を見込む。これは、年間に予定される治験費用(14年3月期とほぼ同額の約1.7億円と予想)の約70%に相当する1.2億円程度が上半期に支出される予定になっているためである。

収益関連指標の推移

	単 位	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上原価率	%	79.8	81.0	81.8	82.1	82.4
売上総利益率	%	20.2	19.0	18.2	17.9	17.6
販管費比率	%	16.0	14.7	13.8	13.0	12.7
営業利益率	%	4.2	4.3	4.4	4.9	4.9
経常利益率	%	4.2	4.4	4.3	4.8	5.0
売上高	百万円	15,793	18,000	20,487	22,872	26,420
(前年度比)	%	20.7	14.0	13.3	11.6	15.5
不整脈事業	百万円	13,581	14,688	16,580	18,830	21,607
虚血事業	百万円	2,188	2,918	3,210	3,477	4,169
その他	百万円	24	394	695	564	643
(売上構成比)						
不整脈事業	%	86.0	81.6	80.9	82.3	81.8
虚血事業	%	13.9	16.2	15.7	15.2	15.8
その他	%	0.2	2.2	3.4	2.5	2.4
売上総利益	百万円	3,185	3,425	3,727	4,089	4,661
(前年度比)	%	17.3	7.5	8.8	9.7	14.0
不整脈事業	百万円	2,246	2,237	2,443	2,642	3,172
虚血事業	百万円	926	1,151	1,215	1,369	1,405
その他	百万円	12	36	68	77	83
(利益構成比)						
不整脈事業	%	70.5	65.3	65.5	64.6	68.1
虚血事業	%	29.1	33.6	32.6	33.5	30.1
その他	%	0.4	1.1	1.8	1.9	1.8
(利益率)						
不整脈事業	%	16.5	15.2	14.7	14.0	14.7
虚血事業	%	42.3	39.4	37.9	39.4	33.7
その他	%	50.0	9.1	9.8	13.7	12.9

(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

中期展望

事業に不安材料少なく、成長持続

短期的な業績動向はともかく、中期的にみると、ディーブイエックスの業績成長に対する大きな不安材料は見当たらず、堅調な増収増益が予想される。具体的には、(1) 拠点拡充の余地がまだ残っており、新規顧客獲得の可能性があること、(2) 新たな治療技術に対応した既存機器の治療対象の拡大(治験と保険適用)や新商品の市場導入が続き、事業活動が活性化していること、などが今後の事業拡大、収益成長のけん引役になると考えられる。TIWでは、営業利益は2016年3月期に17.5億円(15年3月期のアナリスト予想比29.6%増)、2017年3月期に23億円(16年3月期のアナリスト予想比31.4%増)と収益の高成長を予想する。

空白地域に拠点、需要を掘り起こし

同社は2012年以降、それまで虚血関連の商品だけを取り扱ってきた営業所においても不整脈関連商品の取り扱いを開始するなど営業体制を一体化する一方、関東に加え、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開始するなど、営業強化を推し進め、これが収益成長の原動力になってきた。ただ、地域的にみると、東北の日本海側、四国、九州南部など、いぜん営業の空白地帯とも呼べる地域が残されており、今後、これら地域にも拠点を設置して新規顧客の開拓を積極的に進め、とりわけ主力商品である不整脈関連商品の掘り起こしを図る方針である。

超音波カテーテルとポイントナイン・カテーテルに期待

他方、大型商品のエキシマレーザー治療システムの治験開始に加えて、新たに収益への寄与が期待される新商品がいくつか出てきた。ひとつは、不整脈事業における超音波カテーテル、もう一つは虚血事業におけるポイントナイン・カテーテルである。超音波カテーテルは、不整脈など血管治療に先駆けて血管内の状況を検査するための3次元カテーテルで、血管検査用のエコー検査機(超音波診断装置)のセンサーとして機能する。近年、検査システムの3Dマッピング化が進んでいることから予想を超える出荷が続いており、今後、診断装置本体の販売とともに、さらに普及が進むと期待される。同社が供給する超音波カテーテルは、ジョンソン・エンド・ジョンソン(米国)製で、市場では性能の高さが評価されているといわれる。また、ポイントナイン・カテーテルはエキシマレーザー治療システムに使われるコロナリーカテーテルの一種で、一般のカテーテルと比べて細いのが特徴。カテーテルの径が細ければ治療可能な患者が増えると考えられ、同社のコロナリーカテーテルの販売増が期待される。ポイントナイン・カテーテルは2014年4月に薬事法による認可を受けており、近く保険適用も期待される。

3079 - DV x 東証 11/28~14/5/18
 MC:100% 出先:株主数(100%)
 ST:出来高(10) 出来高(20)



(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。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	405	805	1,390	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	250	312	665	-
	月 間 平 均 出 来 高	100 株	1,652	3,878	5,469	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	20,487	22,872	26,420	27,600
	営 業 利 益	百万円	892	1,124	1,297	1,350
	経 常 利 益	百万円	873	1,106	1,310	1,350
	当 期 純 利 益	百万円	476	682	788	840
	E P S	円	42.21	60.54	69.92	74.49
	R O E	%	17.4	21.1	20.4	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	8,287	9,326	10,572	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	637	670	752	-
	資 産 合 計	百万円	8,924	9,996	11,325	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	5,609	6,179	6,840	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	373	275	283	-
	負 債 合 計	百万円	5,983	6,455	7,123	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,937	3,521	4,169	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,941	3,541	4,201	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	457	1,281	283	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-216	-55	-103	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-92	-271	-184	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,231	3,188	3,186	-

(注) 株価の高安、平均出来高、EPSは、2011年10月1日ならびに2012年10月1日および2014年4月1日を基準日とする株式分割(それぞれ1株につき2株)の影響を避及修正。

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イー・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>