

## カワニシホールディングス (2689)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY06/2013		96,223	1,556	1,534	943	168.1	20.0	578.4
FY06/2014		97,137	1,440	1,519	816	145.5	25.0	699.8
FY06/2015会予		101,091	1,537	1,521	889	158.6	30.0	-
FY06/2014		前年比	1.0%	(7.4%)	(1.0%)	(13.4%)	-	-
FY06/2015会予		前年比	4.1%	6.7%	0.1%	9.0%	-	-
連結半期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-2Q FY06/2014		47,957	764	770	380	-	-	-
3Q-4Q FY06/2014		49,180	675	748	435	-	-	-
1Q-2Q FY06/2015会予		48,189	506	499	262	-	-	-
3Q-4Q FY06/2015会予		52,902	1,031	1,022	627	-	-	-
1Q-2Q FY06/2015会予		前年比	0.5%	(33.8%)	(35.2%)	(31.0%)	-	-
3Q-4Q FY06/2015会予		前年比	7.6%	52.7%	36.6%	44.1%	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2014年9月25日)

#### 成長と調整

急性期医療に深く関与する大手基幹病院を主要顧客として、医療器材の卸売販売を展開するカワニシホールディングスは、未開拓領域の開拓への注力などを通して着実な増収・増益を中長期的に持続することを計画している。また、未開拓地域の開拓に関しては、新規のアライアンス戦略（同業他社の買収）の実施も視野に入っており、これが同社の成長力を加速させる可能性がある。同社は、新規のアライアンス戦略による効果が発生しないことを前提として、2017年6月期に対して、売上高120,000百万円、営業利益2,000百万円、営業利益率1.67%の達成を示唆している。2014年6月期の実績を起点とした場合、今後3年間に向けて、CAGRで7.3%増収、11.6%増益が見込まれていることになる。これに対して市場の成長率としては、CAGRで3%前後とされていることに鑑みれば、同社は、持続的に市場シェアを引き上げていくことになる。ただし、2015年6月期に向けては、設備・備品（各種の医療機器など）への需要の伸び悩みが2014年6月期に引き続いて発生する方向性にあることなどから、増収・増益率はやや低い水準に留まる見通しである。

2014年6月期は、売上高97,137百万円（前年比1.0%増）、営業利益1,440百万円（7.4%減）、営業利益率1.48%（0.13%ポイント低下）での着地となった。主力の医療器材事業に関しては、売上高81,132百万円（0.4%減）、営業利益1,410百万円（14.2%減）、営業利益率1.74%（0.28%ポイント低下）となり、同社の営業利益（調整額116百万円を除く）の90.6%を占めた。手術関連消耗品、整形外科消耗品、循環器消耗品における全般的なトレンドとしては、着実な増収が持続されたものの、設備・備品の売上高がより大きく調整した。結果、同事業セグメントとしても売上高が伸び悩んだ。消費税増税前の駆け込み需要が発生した第3四半期（1-3月）に至る経緯においては、設備・備品の売上高は一定の水準を維持していたものの、第4四半期（4-6月）における駆け込み需要の発生に起因する反動が大きくなった。一方、同社は、医療器材事業に加えて、ライフサイエンス事業、SPD事業、介護用品事業にも関与している。以上の事業セグメントにおいては、総じて損益が向上したのだが、


圧倒的な収益源である医療器材事業における減益を補うまでには至らなかった。

2015年6月期に対する会社予想では、売上高101,091百万円(前年比4.1%増)、営業利益1,537百万円(6.7%増)、営業利益率1.52%(0.04%ポイント上昇)が見込まれている。また、基本的に同社の業績動向は、主力の医療器材事業の業績動向に沿った推移を示す。設備・備品に関しては、大型案件の一巡などが想定されていることから、売上高が更に調整を続ける見通しである。ただし、手術関連消耗品などの販売数量が2014年4月の薬価改定(材料価格改定)に起因する単価下落を補って余りある程度に拡大することが見込まれており、これが同社の増収に寄与する。同社によれば、既存販売地域における新規顧客開拓においても個々の既存顧客においても未開拓領域が残されており、これを着実に開拓していくことによって一定水準以上の数量増が可能となることである。また、これを東北などの自社の販売拠点がない地域で進めていくことを主目的として計画されているのが新規のアライアンス戦略である。詳細に関しては未だ検討中ではあるものの、現状においても複数の案件が俎上に載せられている模様である。

I R 窓口：取締役 管理本部長 村田宣治 (086 236 1115 [murata2@kawanishi-md.co.jp](mailto:murata2@kawanishi-md.co.jp))

## 2.0 会社概要

### 医療器材の卸売でアライアンス戦略を展開

商号	株式会社カワニシホールディングス <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">I R 情報</a> <a href="#">株価情報</a>	
設立年月日	1967年10月2日(創業1921年5月1日)	
上場年月日	2000年12月21日:東京証券取引所第2部(証券コード:2689)	
資本金	607百万円(2014年6月末)	
発行済株式数	6,250,000株、自己株式数639,205株(2014年6月末)	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 中国、四国の医療機器、医療材料の卸売業者3社の合併によって設立</li><li>● サンセイ医機株式会社に続く新たなアライアンス戦略の実施に期待</li><li>● 介護用品のレンタル事業を新たな収益源として育成中</li></ul>	
事業内容	・ 医療器材事業 ・ ライフサイエンス事業 ・ S P D 事業 ・ 介護用品事業	
代表者	代表取締役社長 高井平	
主要株主	株式会社マスプ 15.1%、自社(自己株口) 10.2%、自社従業員持株会 5.5%(2014年6月末)	
本社	岡山市北区	
従業員数	連結 1,082名、単体 33名(2014年6月末)	

出所：会社データ

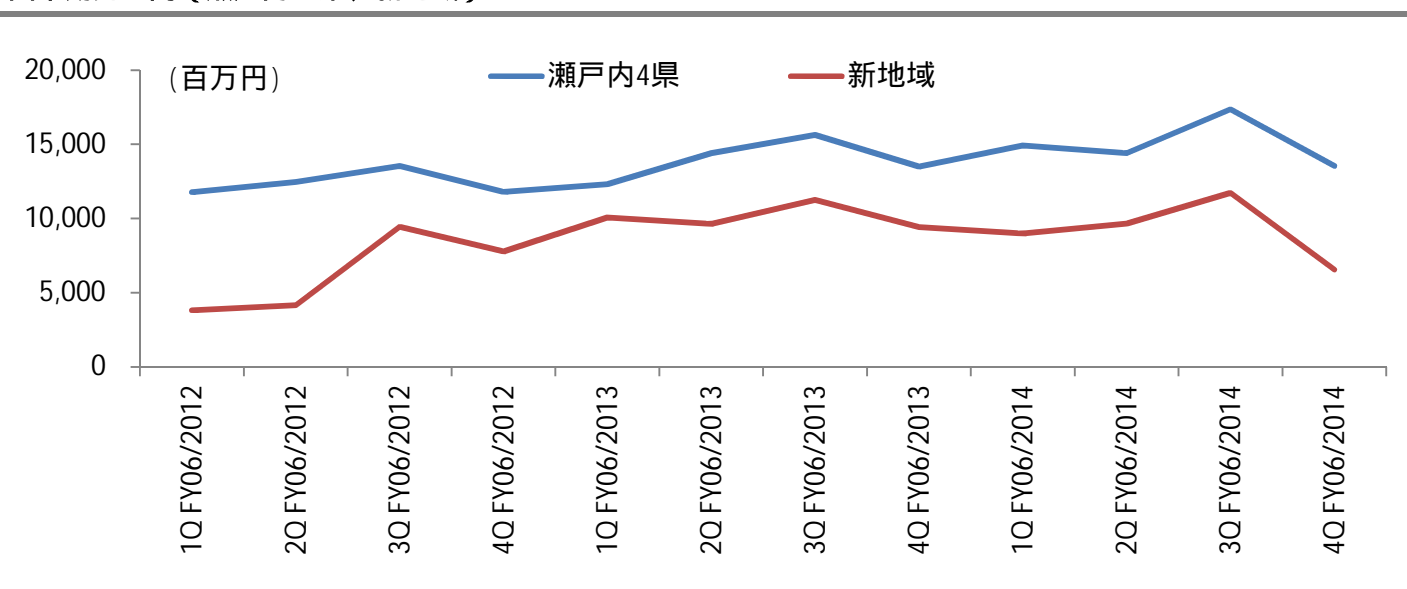
### 3.0 業績推移

#### 2014年6月期

2014年6月期は、売上高 97,137 百万円（前年比 1.0%増）、営業利益 1,440 百万円（7.4%減）、経常利益 1,519 百万円（1.0%減）、純利益 816 百万円（13.4%減）での着地となった。また、売上総利益率 10.42%（0.05%ポイント低下）、販管費売上高比率 8.94%（0.08%ポイント上昇）の結果、営業利益率 1.48%（0.13%ポイント低下）となった。売上総利益率の低下が限定的であった一方、販売管理費の増加も抑制されたのだが、いずれも営業利益率に対してマイナスの影響を及ぼした。

一方、2014年6月期の実績は、当初の会社予想（2013年8月8日公表）との比較において、売上高で 4,317 百万円（4.7%）、営業利益で 419 百万円（41.0%）に及び上振れであった。主力の医療器材事業において、手術関連消耗品や設備・備品（各種の医療機器など）の売上高が当初の想定以上に拡大した一方、グループ各社で進めてきた生産性改善が当初の想定以上に販売管理費を低く抑えたのが主因である。ただし、第3四半期の実績発表（2014年4月30日）の際に、実質的に上述の実績値の水準まで会社予想は既に引き上げられていた。

四半期売上高（瀬戸内4県、新地域）



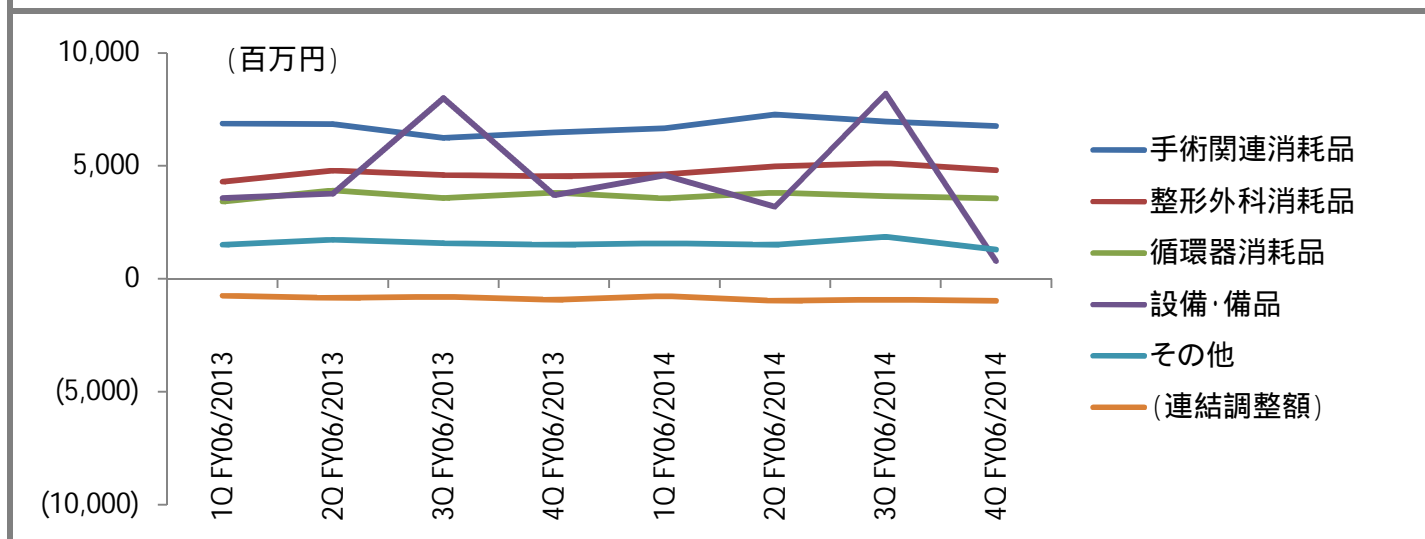
出所：会社データ、弊社計算

岡山市を本拠地とする同社は、岡山県及びその周辺地域である瀬戸内4県（岡山、広島、愛媛、香川）を中心として事業を展開してきた。ここでの売上高は、前年に対して約8%増加して、同社の売上高の60%強を占めた模様である。瀬戸内4県における同社の競争力は相当に高く、当該地域の大学病院に関しては、医療器材の納入シェアが30%～50%に及んでいるとのことである。

一方、同社は、瀬戸内4県以外の地域を新地域として位置付けている。ここでの売上高は、前年に対して約9%減少して、同社の売上高の40%弱を占めた模様である。アライアンス戦略を実施した結果、2012年6月期第3四半期より新規に連結対象となったサンセイ医機株式会社（福島及び東京が販売地域）が新地域の売上高の過半を占めている。ここでの売上高の調整が新地域での減収に大きな影響を及ぼした。同連結子会社は、通期ベースでも売上高の変動が大きくなりやすい設備・備品の取扱に深く関与しているのだが、これが調整した。

また、四半期ベースでの売上高の推移に関しては、瀬戸内4県でも新地域でも、例年、第3四半期(1-3月)が大きくなる一方、その直後である第4四半期(4-6月)に向けて顕著に調整する傾向にある。これには、主力の医療器材事業に含まれる設備・備品において、予算執行が顧客特性によって第3四半期(1-3月)に集中する傾向にあることが大きな影響を及ぼしている。また、2014年6月期においては、2014年4月の消費税増税に伴う駆け込み需要の発生及びその反動が発生したため、第3四半期(1-3月)から第4四半期(4-6月)に向けての調整が特に大きくなった。

医療器材事業：商品群別四半期売上高



出所：会社データ、弊社計算

更には、各種の医療機器などをその内容とする設備・備品の売上高は、主要顧客である急性期医療に深く関与する大手基幹病院における病棟の増改築の規模やタイミング、また、新規顧客の開拓状況などに大きく影響を受ける傾向にある。また、一案件において医療機器一式が購入されるケースが多いため、たとえ一案件であったとしてもその有無が通期ベースでの売上高に大きな影響を及ぼす傾向にある。2014年6月期においては、前年に対する比較において以上の要因がマイナスに振れる傾向にあったと考えられる。また、これは、瀬戸内4県においてもサンセイ医機株式会社が売上高の過半を占める新地域においても同様であった模様である。

事業セグメント別では、同社の営業利益に対して圧倒的な影響を及ぼす医療器材事業が、売上高 81,132 百万円(0.4%減)、営業利益 1,410 百万円(14.2%減)、営業利益率 1.74%(0.28%ポイント低下)での着地となった。このため、同社の営業利益も前年に対して減少することを余儀なくされた。

手術関連消耗品、整形外科消耗品、循環器消耗品の売上高が比較的安定した推移を続けたものの、設備・備品の売上高が大きく調整した。前者の各種の消耗品を単純に合算した場合、売上高 61,777 百万円(4.0%増)であるのに対して、後者は、売上高 16,767 百万円(12.0%減)である。また、前者及び後者に、その他 6,236 百万円(1.0%減)及び連結調整額 3,647 百万円を加えたものが同事業セグメントの売上高を説明する。

## 損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2013	2Q累計 06/2013	3Q累計 06/2013	4Q累計 06/2013	1Q 06/2014	2Q累計 06/2014	3Q累計 06/2014	4Q累計 06/2014		
<b>売上高</b>	<b>22,376</b>	<b>46,425</b>	<b>73,316</b>	<b>96,223</b>	<b>23,906</b>	<b>47,957</b>	<b>77,035</b>	<b>97,137</b>		<b>+914</b>
売上原価	20,126	41,610	65,560	86,146	21,395	42,923	69,047	87,016		+869
売上総利益	2,250	4,814	7,755	10,076	2,510	5,033	7,988	10,121		+44
販売費及び一般管理費	2,030	4,103	6,224	8,519	2,133	4,268	6,462	8,680		+160
<b>営業利益</b>	<b>219</b>	<b>711</b>	<b>1,530</b>	<b>1,556</b>	<b>376</b>	<b>764</b>	<b>1,525</b>	<b>1,440</b>		<b>(115)</b>
営業外損益	(9)	(5)	(11)	(21)	3	5	60	78		+100
<b>経常利益</b>	<b>209</b>	<b>705</b>	<b>1,518</b>	<b>1,534</b>	<b>380</b>	<b>770</b>	<b>1,586</b>	<b>1,519</b>		<b>(15)</b>
特別損益	(7)	130	96	62	8	(44)	(50)	(52)		(115)
税金等調整前純利益	202	836	1,615	1,597	388	726	1,535	1,466		(130)
法人税等合計	100	366	689	653	171	345	669	650		(3)
<b>純利益</b>	<b>102</b>	<b>470</b>	<b>925</b>	<b>943</b>	<b>217</b>	<b>380</b>	<b>866</b>	<b>816</b>		<b>(126)</b>
売上高伸び率	+43.5%	+44.1%	+32.9%	+28.7%	+6.8%	+3.3%	+5.1%	+1.0%		-
営業利益伸び率	+302.2%	+158.2%	+99.7%	+102.9%	+72.0%	+7.5%	(0.3%)	(7.4%)		-
経常利益伸び率	+288.4%	+160.4%	+103.7%	+104.7%	+81.1%	+9.2%	+4.5%	(1.0%)		-
純利益伸び率	+646.4%	+338.1%	+176.5%	+172.6%	+113.4%	(19.0%)	(6.4%)	(13.4%)		-
売上総利益率	10.06%	10.37%	10.58%	10.47%	10.50%	10.50%	10.37%	10.42%		(0.05%)
販管費売上高比率	9.08%	8.84%	8.49%	8.85%	8.92%	8.90%	8.39%	8.94%		+0.08%
営業利益率	0.98%	1.53%	2.09%	1.62%	1.58%	1.60%	1.98%	1.48%		(0.13%)
経常利益率	0.94%	1.52%	2.07%	1.59%	1.59%	1.61%	2.06%	1.56%		(0.03%)
純利益率	0.46%	1.01%	1.26%	0.98%	0.91%	0.79%	1.12%	0.84%		(0.14%)
法人税等 / 税前利益	49.63%	43.79%	42.68%	40.94%	44.01%	47.57%	43.58%	44.33%		+3.39%

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2013	2Q 06/2013	3Q 06/2013	4Q 06/2013	1Q 06/2014	2Q 06/2014	3Q 06/2014	4Q 06/2014		
<b>売上高</b>	<b>22,376</b>	<b>24,048</b>	<b>26,890</b>	<b>22,906</b>	<b>23,906</b>	<b>24,051</b>	<b>29,077</b>	<b>20,102</b>		<b>(2,804)</b>
売上原価	20,126	21,483	23,950	20,586	21,395	21,527	26,123	17,969		(2,616)
売上総利益	2,250	2,564	2,940	2,320	2,510	2,523	2,954	2,132		(187)
販売費及び一般管理費	2,030	2,072	2,121	2,295	2,133	2,135	2,193	2,217		(77)
<b>営業利益</b>	<b>219</b>	<b>492</b>	<b>818</b>	<b>25</b>	<b>376</b>	<b>388</b>	<b>760</b>	<b>(84)</b>		<b>(110)</b>
営業外損益	(9)	3	(5)	(10)	3	2	54	17		+27
<b>経常利益</b>	<b>209</b>	<b>496</b>	<b>812</b>	<b>15</b>	<b>380</b>	<b>390</b>	<b>815</b>	<b>(67)</b>		<b>(82)</b>
特別損益	(7)	137	(34)	(33)	8	(53)	(6)	(1)		+31
税金等調整前純利益	202	633	778	(17)	388	337	809	(69)		(51)
法人税等合計	100	265	323	(35)	171	174	323	(19)		+16
<b>純利益</b>	<b>102</b>	<b>367</b>	<b>455</b>	<b>17</b>	<b>217</b>	<b>163</b>	<b>485</b>	<b>(49)</b>		<b>(67)</b>
売上高伸び率	+43.5%	+44.7%	+17.0%	+17.1%	+6.8%	+0.0%	+8.1%	(12.2%)		-
営業利益伸び率	+302.2%	+122.7%	+66.9%	-	+72.0%	(21.2%)	(7.1%)	-		-
経常利益伸び率	+288.4%	+128.6%	+71.3%	+277.5%	+81.1%	(21.2%)	+0.3%	-		-
純利益伸び率	+646.4%	+293.1%	+100.3%	+56.4%	+113.4%	(55.7%)	+6.6%	-		-
売上総利益率	10.06%	10.66%	10.94%	10.13%	10.50%	10.49%	10.16%	10.61%		+0.48%
販管費売上高比率	9.08%	8.62%	7.89%	10.02%	8.92%	8.88%	7.54%	11.03%		+1.01%
営業利益率	0.98%	2.05%	3.04%	0.11%	1.58%	1.61%	2.62%	(0.42%)		(0.53%)
経常利益率	0.94%	2.06%	3.02%	0.07%	1.59%	1.62%	2.81%	(0.33%)		(0.40%)
純利益率	0.46%	1.53%	1.69%	0.08%	0.91%	0.68%	1.67%	(0.25%)		(0.33%)
法人税等 / 税前利益	49.63%	41.93%	41.49%	-	44.01%	51.68%	39.99%	-		-

出所：会社データ、弊社計算



## 報告セグメント（四半期累計、四半期）

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2013	2Q累計 06/2013	3Q累計 06/2013	4Q累計 06/2013	1Q 06/2014	2Q累計 06/2014	3Q累計 06/2014	4Q累計 06/2014		
医療器材事業	18,924	39,124	62,324	81,430	20,227	40,015	64,897	81,132	(297)	
ライフサイエンス事業	986	2,121	3,287	4,298	806	1,950	3,136	3,960	(338)	
SPD事業	2,231	4,697	6,968	9,481	2,576	5,386	8,090	10,819	+1,337	
介護用品事業	234	482	735	1,012	295	605	910	1,225	+213	
<b>売上高</b>	<b>22,376</b>	<b>46,425</b>	<b>73,316</b>	<b>96,223</b>	<b>23,906</b>	<b>47,957</b>	<b>77,035</b>	<b>97,137</b>	<b>+914</b>	
医療器材事業	251	760	1,578	1,643	404	776	1,480	1,410	(232)	
ライフサイエンス事業	(20)	(32)	(30)	(31)	(19)	(12)	19	11	+42	
SPD事業	9	32	51	45	18	42	87	94	+48	
介護用品事業	8	18	27	21	10	28	39	41	+19	
<b>営業利益(調整前)</b>	<b>249</b>	<b>779</b>	<b>1,626</b>	<b>1,679</b>	<b>414</b>	<b>833</b>	<b>1,627</b>	<b>1,557</b>	<b>(122)</b>	
調整額	(30)	(67)	(96)	(123)	(37)	(68)	(101)	(116)	+6	
<b>営業利益</b>	<b>219</b>	<b>711</b>	<b>1,530</b>	<b>1,556</b>	<b>376</b>	<b>764</b>	<b>1,525</b>	<b>1,440</b>	<b>(115)</b>	
医療器材事業	1.33%	1.94%	2.53%	2.02%	2.00%	1.94%	2.28%	1.74%	(0.28%)	
ライフサイエンス事業	(2.07%)	(1.51%)	(0.94%)	(0.73%)	(2.38%)	(0.64%)	0.62%	0.29%	+1.01%	
SPD事業	0.44%	0.69%	0.74%	0.48%	0.72%	0.78%	1.09%	0.87%	+0.39%	
介護用品事業	3.64%	3.85%	3.79%	2.13%	3.67%	4.64%	4.34%	3.37%	+1.24%	
<b>営業利益率</b>	<b>0.98%</b>	<b>1.53%</b>	<b>2.09%</b>	<b>1.62%</b>	<b>1.58%</b>	<b>1.60%</b>	<b>1.98%</b>	<b>1.48%</b>	<b>(0.13%)</b>	

報告セグメント (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 06/2013	2Q 06/2013	3Q 06/2013	4Q 06/2013	1Q 06/2014	2Q 06/2014	3Q 06/2014	4Q 06/2014	
医療器材事業	18,924	20,199	23,200	19,105	20,227	19,787	24,882	16,235	(2,870)
ライフサイエンス事業	986	1,135	1,165	1,010	806	1,144	1,185	823	(187)
SPD事業	2,231	2,465	2,271	2,513	2,576	2,809	2,704	2,728	+215
介護用品事業	234	248	253	277	295	309	305	315	+38
<b>売上高</b>	<b>22,376</b>	<b>24,048</b>	<b>26,890</b>	<b>22,906</b>	<b>23,906</b>	<b>24,051</b>	<b>29,077</b>	<b>20,102</b>	<b>(2,804)</b>
医療器材事業	251	508	818	65	404	371	704	(70)	(135)
ライフサイエンス事業	(20)	(11)	1	(0)	(19)	6	31	(7)	(7)
SPD事業	9	22	18	(5)	18	23	45	6	+11
介護用品事業	8	10	9	(6)	10	17	11	1	+8
<b>営業利益(調整前)</b>	<b>249</b>	<b>529</b>	<b>847</b>	<b>52</b>	<b>414</b>	<b>419</b>	<b>793</b>	<b>(70)</b>	<b>(122)</b>
調整額	(30)	(37)	(28)	(27)	(37)	(30)	(33)	(14)	+12
<b>営業利益</b>	<b>219</b>	<b>492</b>	<b>818</b>	<b>25</b>	<b>376</b>	<b>388</b>	<b>760</b>	<b>(84)</b>	<b>(110)</b>
医療器材事業	1.33%	2.52%	3.53%	0.34%	2.00%	1.88%	2.83%	(0.43%)	(0.77%)
ライフサイエンス事業	(2.07%)	(1.03%)	0.10%	(0.02%)	(2.38%)	0.58%	2.69%	(0.97%)	(0.94%)
SPD事業	0.44%	0.92%	0.83%	(0.22%)	0.72%	0.84%	1.69%	0.22%	+0.45%
介護用品事業	3.64%	4.05%	3.66%	(2.28%)	3.67%	5.56%	3.73%	0.58%	+2.86%
<b>営業利益率</b>	<b>0.98%</b>	<b>2.05%</b>	<b>3.04%</b>	<b>0.11%</b>	<b>1.58%</b>	<b>1.61%</b>	<b>2.62%</b>	<b>(0.42%)</b>	<b>(0.53%)</b>

出所：会社データ、弊社計算

## 貸借対照表 (四半期)

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q		
	06/2013	06/2013	06/2013	06/2013	06/2014	06/2014	06/2014	06/2014	06/2014	
現金及び預金	4,651	6,415	8,629	6,915	6,484	3,707	5,396	4,323		(2,591)
受取手形及び売掛金	16,541	18,581	19,484	16,179	15,780	17,485	22,450	15,483		(695)
たな卸資産	3,311	3,812	4,091	3,258	3,660	3,779	3,730	3,608		+350
その他	707	604	656	678	762	728	882	918		+239
<b>流動資産</b>	<b>25,211</b>	<b>29,413</b>	<b>32,861</b>	<b>27,032</b>	<b>26,688</b>	<b>25,700</b>	<b>32,459</b>	<b>24,334</b>		<b>(2,697)</b>
有形固定資産	2,858	2,871	2,823	2,899	2,863	3,054	3,194	3,133		+233
無形固定資産	595	572	572	560	551	530	538	491		(69)
投資その他の資産合計	1,001	1,008	1,067	1,170	1,144	1,099	1,013	999		(170)
<b>固定資産</b>	<b>4,455</b>	<b>4,452</b>	<b>4,464</b>	<b>4,630</b>	<b>4,559</b>	<b>4,684</b>	<b>4,746</b>	<b>4,624</b>		<b>(6)</b>
<b>資産合計</b>	<b>29,666</b>	<b>33,865</b>	<b>37,325</b>	<b>31,663</b>	<b>31,247</b>	<b>30,384</b>	<b>37,206</b>	<b>28,958</b>		<b>(2,704)</b>
支払手形及び買掛金	19,749	22,866	24,752	20,785	20,396	21,031	25,462	20,528		(257)
短期借入金	4,393	5,226	5,733	3,795	4,251	2,830	4,251	1,087		(2,707)
その他	1,029	978	1,618	1,912	1,155	992	1,567	1,584		(328)
<b>流動負債</b>	<b>25,172</b>	<b>29,071</b>	<b>32,104</b>	<b>26,493</b>	<b>25,804</b>	<b>24,854</b>	<b>31,281</b>	<b>23,199</b>		<b>(3,293)</b>
社債	50	40	40	30	30	20	20	10		(20)
長期借入金	1,041	958	875	794	1,088	986	892	791		(3)
その他	1,066	1,080	1,107	1,100	967	996	1,008	1,031		(68)
<b>固定負債</b>	<b>2,158</b>	<b>2,079</b>	<b>2,023</b>	<b>1,924</b>	<b>2,086</b>	<b>2,002</b>	<b>1,921</b>	<b>1,832</b>		<b>(91)</b>
<b>負債合計</b>	<b>27,330</b>	<b>31,150</b>	<b>34,127</b>	<b>28,417</b>	<b>27,891</b>	<b>26,857</b>	<b>33,202</b>	<b>25,032</b>		<b>(3,384)</b>
<b>株主資本</b>	<b>2,321</b>	<b>2,689</b>	<b>3,145</b>	<b>3,162</b>	<b>3,268</b>	<b>3,431</b>	<b>3,917</b>	<b>3,867</b>		<b>+704</b>
その他合計	14	25	52	82	88	96	85	58		(23)
<b>純資産</b>	<b>2,336</b>	<b>2,714</b>	<b>3,198</b>	<b>3,245</b>	<b>3,356</b>	<b>3,527</b>	<b>4,003</b>	<b>3,926</b>		<b>+681</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>29,666</b>	<b>33,865</b>	<b>37,325</b>	<b>31,663</b>	<b>31,247</b>	<b>30,384</b>	<b>37,206</b>	<b>28,958</b>		<b>(2,704)</b>
自己資本	2,336	2,714	3,198	3,245	3,356	3,527	4,003	3,926		+681
有利子負債	5,484	6,225	6,649	4,619	5,370	3,836	5,163	1,888		(2,731)
ネットデット	833	(190)	(1,980)	(2,296)	(1,113)	129	(232)	(2,435)		(139)
自己資本比率	7.9%	8.0%	8.6%	10.3%	10.7%	11.6%	10.8%	13.6%		+3.3%
ネットデットエクイティ比率	35.7%	(7.0%)	(61.9%)	(70.8%)	(33.2%)	3.7%	(5.8%)	(62.0%)		+8.7%
自己資本純利益率 (ROE)	17.7%	37.6%	45.0%	34.1%	26.4%	22.5%	31.9%	22.8%		(11.3%)
総資産経常利益率 (ROA)	2.9%	4.5%	6.2%	5.1%	4.8%	5.0%	6.1%	5.0%		(0.1%)
在庫回転日数	15	16	16	14	16	16	13	18		-
当座比率	84%	86%	88%	87%	86%	85%	89%	85%		-
流動比率	100%	101%	102%	102%	103%	103%	104%	105%		-

出所: 会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書 (四半期累計)

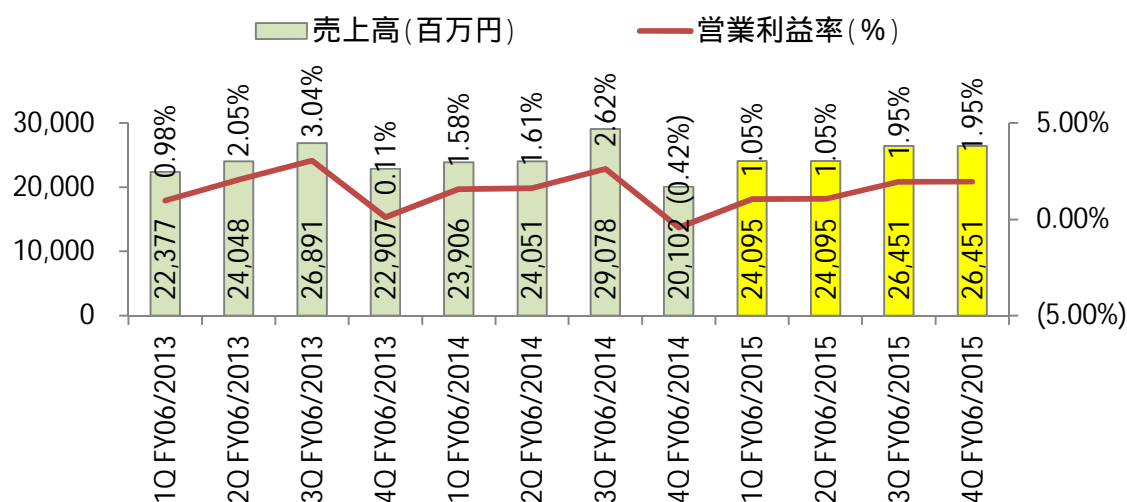
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減	
	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計	1Q	2Q累計	3Q累計	4Q累計		
	06/2013	06/2013	06/2013	06/2013	06/2014	06/2014	06/2014	06/2014		
営業活動によるキャッシュフロー	na	(307)	na	2,060	na	(1,937)	na	926		(1,134)
投資活動によるキャッシュフロー	na	(138)	na	(448)	na	(201)	na	(401)		+47
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>na</b>	<b>(446)</b>	<b>na</b>	<b>1,611</b>	<b>na</b>	<b>(2,138)</b>	<b>na</b>	<b>524</b>		<b>(1,086)</b>
財務活動によるキャッシュフロー	na	1,086	na	(545)	na	(916)	na	(2,885)		(2,340)

出所: 会社データ、弊社計算

## 2015年6月期会社予想

2015年6月期に対する会社予想では、売上高 101,091 百万円(前年比 4.1%増) 営業利益 1,537 百万円(6.7%増) 経常利益 1,521 百万円(0.1%増) 純利益 889 百万円(9.0%増)が見込まれている。また、営業利益率 1.52%(0.04%ポイント上昇)であるが、これには、増収に加えて生産性の向上が寄与することが見込まれている。一方、一株当たり配当金に関しては、2014年6月期の 25.0 円(配当性向 17.2%)との比較で 5.0 円増配となる 30.0 円(配当性向 18.9%)が予定されている。

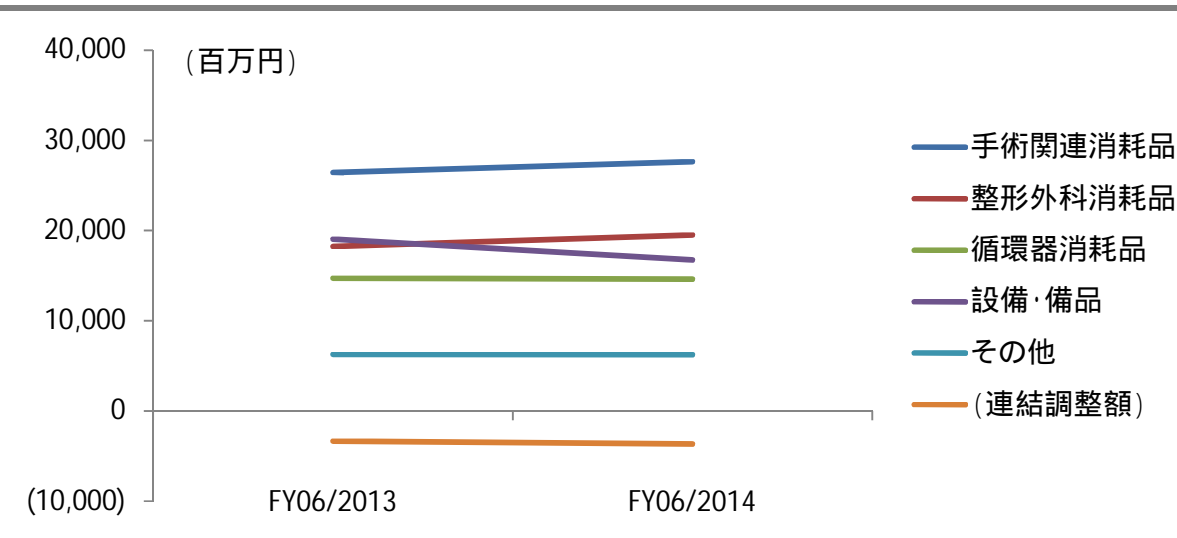
### 四半期売上高・営業利益率



出所：会社データ、弊社計算（2015年6月期の四半期予想は、半期会社予想を均等に按分）

株主還元積極的に取り組む姿勢を示してきた同社は、バランスシートのスリム化が着実に進捗してきたことに鑑みて、上述の増配を予定するに至っている。傘下の総計 7 社に及ぶグループ会社を束ねる持株会社である同社は、システムを導入したグループ内での財務の統合を進めてきたのだが、ここに来てその成果が確認されている。2014年6月期末では、自己資本比率 13.6%(3.3%ポイント上昇)が達成されている。2015年6月期末に向けては、更なる自己資本比率の上昇が期待されるところである。

### 医療器材事業：商品群別売上高



出所：会社データ、弊社計算

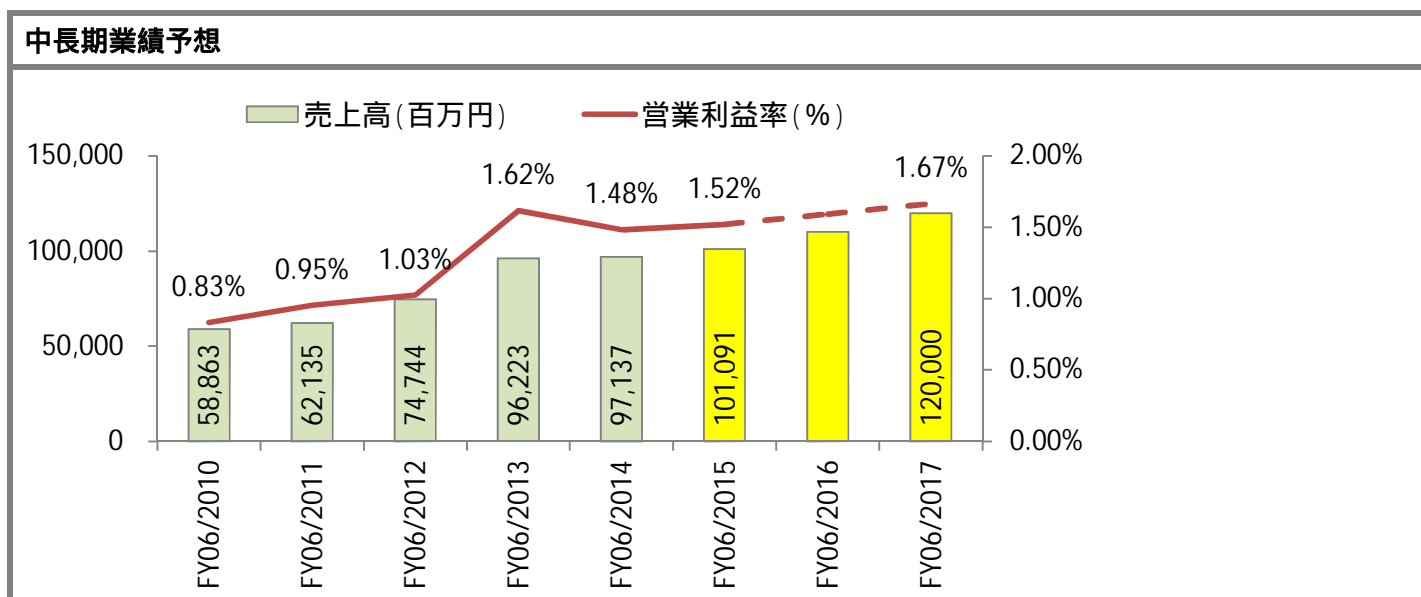


一方、2015年6月期における同社の増収・増益は、基本的に、主力の医療器材事業の増収・増益によるものとなる。2014年4月の薬価・材料価格改定は、整形外科消耗品で単価下落5%前後、循環器消耗品で単価下落7%前後をもたらすことが織り込まれている。整形外科消耗品に関しては、更なる単価下落の可能性もあることも指摘されている。ただし、以上を、数量増によって十二分に吸収していくことが可能とされている。同社によれば、既存販売地域における新規顧客開拓においても個々の既存顧客においても未開拓領域が残されており、これを着実に開拓していくことによって一定水準以上の数量増が達成できるとのことである。

また、設備・備品に関しては、大型案件の一巡などが織り込まれており、更なる売上高の調整が織り込まれている。ただし、これも上述の各種の消耗品の数量増によって十二分に補われることが想定されている。

### 中長期業績見通し

同社は、新規のアライアンス戦略による効果が発生しないことを前提として、2017年6月期に対して、売上高120,000百万円、営業利益2,000百万円、営業利益率1.67%の達成を示唆している。2014年6月期の実績を起点とした場合、今後3年間に向けて、CAGRで7.3%増収、11.6%増益が見込まれていることになる。これに対して市場の成長率としては、CAGRで3%前後とされていることに鑑みれば、同社は、持続的に市場シェアを引き上げていくことになる。



出所：会社データ、弊社計算

中長期的な経営方針としては、同社の強みである高い専門性（医療器材並びに手術手技の専門知識）に裏付けられた安心・安全なサービスを更に拡充させる一方、仕入機能を強化することによって顧客からの納入価格引き下げ要求への対応力を高めていくことが挙げられている。

同社の主要顧客である大手基幹病院などに納められる各種の消耗品及び設備・備品に関しては、物流を含む安心・安全なサービスが必要不可欠なものである。高い専門性を内包する同社が扱うこれらの商品群に関しては、必ずしも個々のユーザーがその高い専門性に対応できるだけの知識やノウハウを有しているとは限らないため、随時、同社からのサポートが必要になるとのことである。また、仕入機能の強化とは、購買の拡大を通してボリュームディスカウントを追求し、個別商品の調達費用を引き下げていくことに言及しているものである。

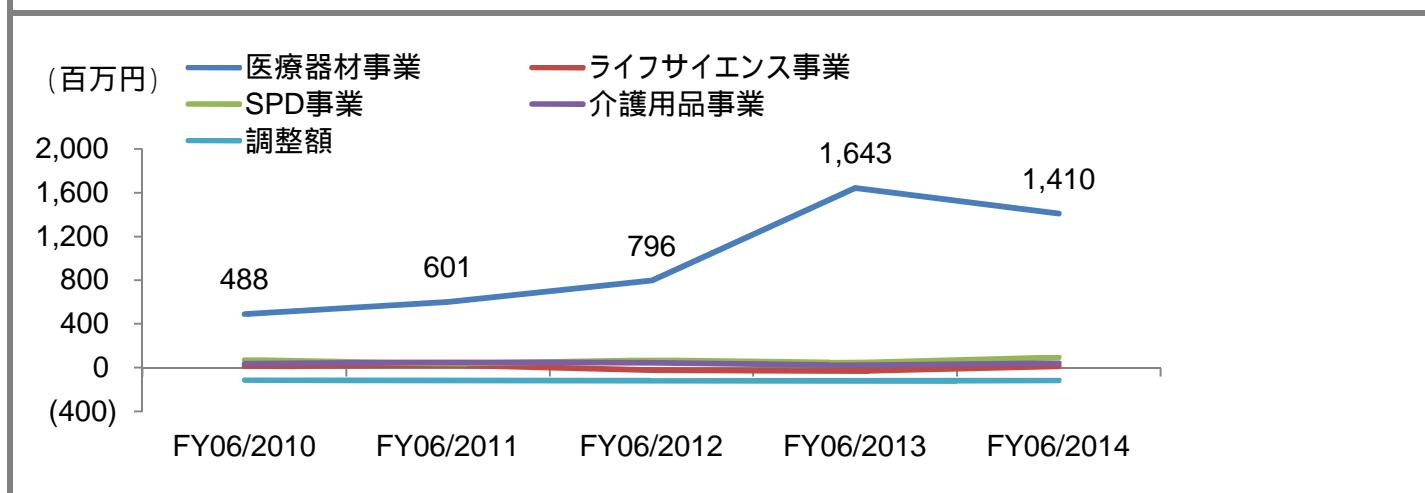
また、これらの施策の強化は、顧客からの同社に対する信頼を一層高めていくことになり、ひいては持続的に同社の市場シェアを持続的に引き上げていくための重要な要素となると見込まれている。更には、これらの施策を同社の販売拠点のない地域でも展開するために採用されているのがアライアンス戦略(同業他社の買収)である。また、アライアンス戦略においては、サービス開発や共同調達への対応を連携軸としたシナジーの追求にも積極的に取り組んでいくことが計画されている。

## 4.0 ビジネスモデル

### 医療器材事業

医療器材事業が同社の事業の中核を形成している。2014年6月期における同社は、売上高97,137百万円(前年比1.0%増)営業利益1,440百万円(7.4%減)を計上したが、同事業セグメントでは、売上高81,132百万円(0.4%減)営業利益1,410百万円(14.2%減)が計上されている。売上高構成比にして83.5%、また、調整額116百万円を差し引く前の同社の営業利益1,557百万円に対する構成比90.6%である。

### 事業セグメント別営業利益



出所：会社データ、弊社計算

医療器材事業で展開されている事業は、各種の消耗品及び設備・備品から構成される医療器材の卸売販売である。設備・備品の主要商品には、MRI、シネアンギオ装置、CT、超音波診断装置、人工呼吸器等手術室備品が含まれる。また、同社は、内外のサプライヤー1,000社前後から各種の商品を仕入れて、2,000前後の施設・顧客に納入している。そして、ここでの売上高の80%前後が輸入商品で構成されているとのことである。ただし、同社は、各商品の輸入に直接関与していないため、基本的に為替レートの変動は同社の損益に対して影響を及ぼさないとされている。

また、同社は、ライフサイエンス事業、SPD事業及び介護用品事業にも関与している。ただし、先述の通り、医療器材事業が同社の(調整額前)営業利益の90.6%を占めているため、残る9.4%が上述の3事業セグメントの合計で説明されるに過ぎない。2014年6月期においては、当該3事業セグメントのすべてにおいて損益が向上したものの、主力の医療器材事業における減益を補うまでには至らなかった。

ライフサイエンス事業とは、試薬・検査薬及び理化学・分析機器の卸売販売のことであり、SPD事業とは、医療機関等の物品・情報管理及び購買管理業務のことであり、SPD事業への関与は、顧客ニーズを熟知する機会を同社に与えるとされており、主力の医療器材事業を展開していくに当たって有用な事業であるとされている。

一方、介護用品事業とは、同社の100%連結子会社である株式会社ライフケアによって展開されている在宅介護用ベッド・用品の販売・レンタルのことである。中核となっている事業内容は、在宅介護用ベッドのレンタル事業だが、売上高構成比80%前後、売上総利益率50%前後とのことである。

介護用品事業以外の事業セグメントにおいては、各種の医療機関を顧客として事業が展開されている一方、ここでは、介護関連事業者を通じて地域の高齢者及びその家族を顧客とする事業が展開されており、これが大きな特徴となっている。また、売上総利益率が同社の売上総利益率（過去5年間で10.42%～10.63%）を大きく上回っているのは、そもそも事業形態が異なっていることに起因している。同社の売上総利益のほとんどは商品の卸売販売に伴う付加価値創造によるものである一方、ここでは、基本的にレンタル事業が展開されており、これに伴う付加価値創造がここでの売上総利益に対応している。

同社では、介護用品事業が中長期的に成長を続ける市場に対峙していることに鑑み、積極的に新営業拠点展開を進捗させてきた。2010年6月期末時点では、岡山本社、福山支店、たつの支店の3拠点での営業であったが、その3年後にあたる2013年6月末時点では総計9拠点での営業体制が構築されるに至っている。2011年6月期には、倉敷支店及び広島支店が新規に開設されているのに引き続いて、2012年6月期には津山支店及び加古川支店が新規に開設された。更には、2013年6月期に入って神戸支店が新規に開設されたのに引き続いて、年度末に向けては松山支店が新規に開設された。

以上の継続的な新拠点の設置は、着実な増収を同事業セグメントにもたらしてきたものの、新規拠点の開設に伴う費用拠出が先行投資負担として短期的な損益にマイナスの影響を及ぼしていた。このため、2014年6月期の期初においては、一旦、新規拠点の設置を見送る方策が採られたため、これに伴い新規の先行投資負担の発生が一巡し始めた。その結果、現状に至る経緯において損益面での改善がもたらされた。例えば、2014年6月期の期中に、同社は、効率化を目的として、兵庫県内にあるたつの支店と加古川支店を統合し姫路支店を設置したことも寄与したと考えられる。ただし、2014年6月には、郡山に新規出店したため、2014年6月期末時点では、2013年6月期末と同様に総計9拠点での営業体制が維持された。2015年6月期においては、改めて新規出店を進める方向性にある模様である。

## 取扱商品事例（イメージ画像）



出所：会社データ

## Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769