

大研医器（7775） コロナウイルス関連として寄与小さいもアウトパフォーム継続
20/3 期は新製品投入も 1.1%増収 0.3%経常増に止まるが来期以降新製品寄与で収益上伸へ

株価 608 円（2/27） 時価総額 195 億円（2/27） 発行済株 31,840 千株（2/27）
PER（DO21/3 期予：14.4X）PBR（2.95X） 配当（20/3 予）20 円 配当利回り：3.3%
要約

- ・真空吸引器等の病院感染防止や麻酔関連を主力とする医療機器メーカー
- ・20/3Q3 累計は 0.1%増収 13.1%営業減益と医療費抑制の動きで競争激化から減益
- ・20/3 期は 1.1%増収 2.4%営利増予想と徹底した原価低減で増益確保し来期の飛躍に備える
- ・21/3 期以降、新製品が相次いで本格拡大し新たな成長期迎える
- ・株価は 20/3 期会社修正予想 EPS29.9 円に対し医薬品平均 PER25.4 倍の 759 円目標

真空吸引器等の病院感染防止や麻酔関連を主力とする医療機器メーカー

真空吸引器、携帯型ディスポーザブル注入ポンプを柱とする、病院感染防止関連製品メーカー。業界シェアは吸引器で 46.4%、注入器関連も 40%程度で何れもトップ。



20/3Q3 累計は 0.1%増収 13.1%営業減益と医療費抑制の動きで競争激化から減益

20/3Q3 累計は売上高 65.0 億円（0.1%増）、営業利益 9.58 億円（13.1%減）、経常利益 9.73 億円（11.4%減）と、医療費抑制の動きなどで競争激化から売上横ばいながら減益に。セグメント別売上高で最大部門の吸引器関連は、手術用フィットフィックスが微減、病棟用吸引器は本体設置台数が伸びたものの、単価ダウンが度影響、売上は 1.2%減の 42.13 億円に止まった。なお病棟用の普及率がガラス瓶を抜き、普及率アップが鈍りつつある。

注入器関連も単価下落が継続、中心となる PCA 装置付きの販売数量減と価格下落で、売上高は 3.4%減の 14.75 億円にとどまった。一方、電動ポンプは OEM 供給が好調で 24.6%増の 1.01 億円、手洗い設備関連も 19.5%増の 4.64 億円と好調で、全体として売上横ばいを確保した。なお Q3 だけでは前年同期比 1.9%減収も営業横ばいと、主力製品の底打ちから収益性が戻っている。

20/3 期は 1.1%増収 0.3%経常増予想と徹底した原価低減で利益確保し来期の飛躍に備える

20/3 期期初会社計画は売上高 85 億円 (1.1%増)、営業利益 12.8 億円 (2.4%増)、経常利益 13 億円 (4.3%増)、税引利益 8.7 億円 (2.2%増)。Q3 決算発表で売上は変更せず、電動ポンプで一過性の収益悪化から営業、経常利益を 0.5 億円減額修正した。今期は徹底した原価低減で利益確保を目指しており、上期は新製品効果がなく 1.3%増収、19.9%営業減益も、下期は Q4 に新製品効果、コスト削減効果が見込まれ、減額後でも 1.0%増収、22.7%営業増益、23.6%経常増益を見込む。特に Q4 は新製品効果が寄与し収益力が大きく向上しよう。

セグメント別では吸引器がキューインポットの普及率がアップ、単価下落が下期は落ち着き、全体では売上高 55 億円 (横ばい) 見通し。また注入器は単価ダウンで 3%減の 19.26 億円を見込む。一方、その他で呼吸器外科手術などの際に、患者の両側肺の一方だけを換気して呼吸を管理 (人工呼吸) する分離肺換気のためのダブルルーメン気管支チューブの拡販から、その他が 35%増の 4.18 億円を見込み、全体として微増収予想。

利益面では徹底した原価低減と本社集約効果でのコスト削減、下期は画期的に高機能ながら原価を下げた吸引器新製品投入が寄与、経常利益では減額後も横ばいを確保しよう。現状、新製品群の本格収益寄与は来期のため、減額修正後の会社予想並みが見込まれる。

21/3 期以降、新製品が相次いで本格拡大し新たな成長期迎える

同社は 19 年度下期以降、新製品の投入が本格化、何れも大型製品に育つ可能性が高く、来期以降の収益上伸が期待される。具体的には高性能低コストマイクロポンプを用いた薬液注入器、肺炎起因菌を即時同定するオン・サイト検査システムなどである。

① 高性能低コストマイクロポンプを用いた薬液注入器

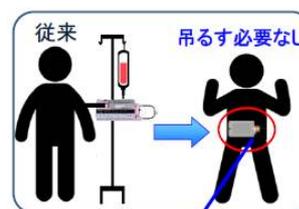
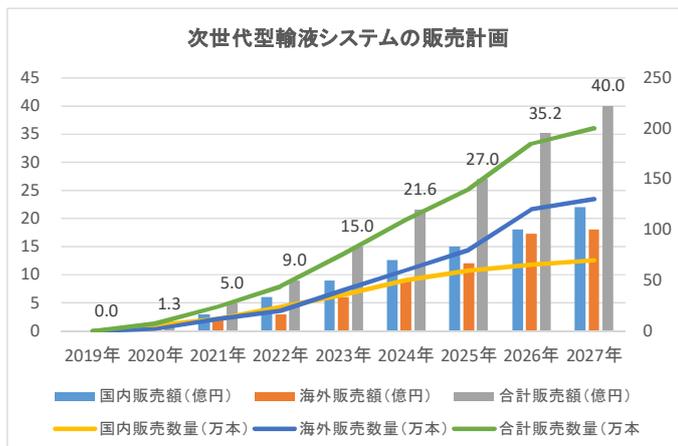
医療現場では、術後疼痛管理の高度化と医療費削減を共に推し進めることが課題となっており、ニーズとして携帯型ディスプレイ付き注入ポンプと機械式 PCA ポンプの特徴を両立させた医薬品注入器の開発が期待されていた。これに対し同社は 2015 年 11 月に「MEMS を応用した超小型制御部品を使う医療用ポンプの開発事業」として関西圏国家戦略特区の医療機器関連事業第 1 号の認定を受け開発を進めた。2016 年には経済産業省が主催する「医工連携事業化推進事業」に採択され、岡山大学、川崎医科大学などと共同で開発を進めた。更に 2018 年には



「次世代型輸液システムに向けてのコア技術開発」として採択、キーデバイスの製造装置開発でエス・エス・アロイも加わり、開発が進められた。具体的には圧電素子の原理を応用したマイクロマシン（MEMS）のマイクロポンプデバイスを製作、液体が流れるラインから取り外さず、ポンプの吸込口側から吐出口側に向かって液体が

流れる状態と逆向きに液体が流れる状態とを切り替え可能なポンプユニットを開発した。現在ある他の機器よりも安価で、しかも指先に乗る小型の輸液システムを完成、デバイス製造を自社で行い、歩留まり並びに品質の安定性が確保され、国内薬事申請から、20年度には1.3億円販売を目指す。

現在、国内の医薬品注入器の使用数量は携帯形ディスプレイ注入ポンプが650,000個/年、医療費は約27.8億円、機械式PCAは比較的大型で使用数量は約50,000個/年、市場規模は年間50億円程度、また海外は年間150億円と想定される。同社は2022年に売上高9億円、2027年に40億円規模まで拡大させる計画。



② 肺炎起因菌を即時同定するオン・サイト検査システム

感染症では適切な治療開始や院内感染対策のために、短時間で簡便に起因病原体をスクリーニングできる技術の開発が望まれている。同社は感染症死者数第1位で患者が95%入院する肺炎にスポットを当てた。具体的には肺炎を引き起こす菌の種類が多く、各々の菌に対し異なった処置を施す必要があるが、その35%に対し起因菌が特定出来ない。そこで患者背景や病態、疫学的データから原因菌を推定し、治療薬を選択する経験的治療のエンピリック治療が始まるのが実態。これに対し同社は、DNAの一部を増幅させる「PCR法」



を改良した迅速な起因菌の同定を行い適切な処理の遅れで症状が重篤化を防ぐ目的に開発を進めた。具体的には遺伝子を人為的に短時間で増幅する「核酸増幅法」として利用される

LAMP (Loop-mediated isothermal amplification) 法と同程度の精度で、外来患者の肺炎起因菌を高精度な遺伝子レベルでの同定法で、LAMP 法の 2 時間に対し同定まで 70 分以内で終了する。LAMP は特殊な機器を必要とし、一般的なクリニックでは外部検査機関に出し、結果判定に通常 2~3 日かかるが、この機器は現場でも使用可能で安価提供できる。現状、2020 年度に製造申請、2021 年度の商品化を目指す。なお肺炎は年間医療費 1600 億円以上を費やし、医療現場の適切な処置により QOL の向上、入院患者の入院日数削減も可能となることで、大きなインパクトが期待される。東京医科大学の感染症に詳しい微生物分野の松本哲哉主任教授などと共同研究が進んでおり、市場として国内年間 35 億円、海外年間 300 億円をターゲットとする。また同社は検出対象菌種を他にも広げることで、今回のコロナウイルス検査には間に合わないものの肺炎以外での市場拡大も視野に入ってくる。

同社は他にも 20/3 期下期に上市予定の高機能新型注入器は限界利益率で大きく改善が見込める製品で、21/3 期に収益寄与が本格化見通しにある。また既に MEMS 技術を応用したマイクロポンプ関連製品の第 1 号製品として 2018 年 3 月に国家戦略特区認定事業であり、製造販売認証を受けた電動式低圧吸引器「クーデックス」も、肺がんなどの肺切除後の胸腔の空気や排液を吸引する機器として、本体価格 10 万円、月間 50 台でスタート、今後着実に売上増が見込める。さらに肺切除術、胸部食道癌、胸部下行大動脈瘤の手術など分離肺換気が必要な措置を行う際に使用されるダブルルーメン気管支チューブも着実に売上を拡大できる見通しにある。このため、同社収益は 20/3 期以降、新製品群の拡大とともに、新たな成長期を向かえると期待される。

電動式低圧吸引器「クーデックミソラ」



株価は 20/3 期会社修正予想 EPS29.9 円に対し医薬品平均 PER25.4 倍の 759 円目標

株価はコロナウイルス関連として 1/31 には 832 円の年初来高値を更新した。しかし 1/31 の利益減額開示で急落、2/3 には 638 円の安値を付け、現在も乱高下しながら 620 円付近で推移している。今期は環境が厳しく、新製品寄与が下期多少見込めるものの、Q3 発表後の修正であり、会社減額修正並みの収益が上限とみられる。しかし新製品の上市が来期以降相次ぐ見通しで、収益は 20/3 期をボトムに変化する見通しにある。このため 20/3 期会社予想 EPS29.9 円に対し、当面、医薬品平均の PER25.2 倍にあたる 759 円を目標に、アウトパフォーム継続とする。なお新製品の上市アナウンス、感染防止の新製品承認申請などの話題が出れば株価上昇の大きなインパクトとなろう。

大研医器(7775)										(百万円、円)	
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当	
18/3期	8,585	2.2%	1,506	-12.0%	1,504	-12.3%	1,012	-18.8%	33.79	25.00	
19/3Q1	2,090	0.2%	349	-16.3%	350	-16.1%	255	8.2%	8.54	0.00	
19/3Q2	2,106	-2.0%	356	-14.3%	352	-15.3%	230	-16.5%	6.3	10.00	
19/3Q3	2,295	-3.7%	397	-10.8%	396	-11.0%	288	-5.3%	9.96	0.00	
19/3Q4	1,916	-2.6%	147	-35.4%	147	-34.9%	78	-60.3%	2.83	10.00	
19/3H1	4,196	-0.9%	706	-15.3%	703	-15.7%	486	-5.0%	16.26	10.00	
19/3H2	4,211	-3.2%	544	-19.1%	543	-19.0%	366	-26.8%	1.23	10.00	
19/3期	8,406	-2.1%	1,249	-17.0%	1,245	-17.2%	851	-15.9%	29.05	20.00	
20/3Q1	2,057	-1.6%	310	-11.4%	325	-7.2%	232	-8.9%	8.11	0.00	
20/3Q2	2,191	4.0%	255	-28.4%	254	-27.8%	182	-20.9%	6.31	9.00	
20/3Q3	2,252	-1.9%	393	-1.0%	394	-0.5%	280	-2.8%	9.75	0.00	
20/3Q4会予(1/31)	2,000	4.4%	272	85.0%	277	88.4%	166	-15.4%	4.33	11.00	
20/3H1会予	4,150	-1.1%	580	-17.8%	600	-14.7%	400	-21.8%	13.92	9.00	
20/3H1	4,248	1.3%	565	-19.9%	579	-17.5%	414	-14.7%	14.42	9.00	
20/3H2期初会予	4,350	3.3%	700	28.7%	700	28.9%	470	28.4%	16.36	11.00	
20/3H2修正会予(10/31)	4,252	1.0%	715	31.4%	721	32.8%	456	24.6%	15.86	11.00	
20/3H2修正会予(1/31)	4,252	1.0%	665	22.2%	671	23.6%	446	21.9%	14.08	11.00	
20/3期期初会予	8,500	1.1%	1,280	2.4%	1,300	4.3%	870	2.2%	30.28	20.00	
20/3期修正会予(1/31)	8,500	1.1%	1,230	-1.6%	1,250	0.3%	860	1.0%	29.94	20.00	
20/3期DO予	8,500	1.1%	1,230	-1.6%	1,250	0.3%	860	1.0%	29.94	20.00	
21/3期DO予	9,000	5.9%	1,530	24.4%	1,550	24.0%	1,040	20.9%	36.20	24.00	
22/3期DO予	9,650	7.2%	1,780	16.3%	1,800	16.1%	1,240	19.2%	43.16	26.00	
23/3期DO予	10,300	6.7%	1,980	11.2%	2,000	11.1%	1,350	8.9%	46.99	28.00	

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期修正会予	21/3期DO予	22/3期DO予	23/3期DO予
売上高	8,033	8,261	8,400	8,585	8,407	8,500	8,500	9,000	9,650	10,300
営業利益	1,622	1,696	1,711	1,506	1,250	1,280	1,230	1,530	1,780	1,980
経常利益	1,624	1,704	1,715	1,504	1,246	1,300	1,250	1,550	1,800	2,000
親株主帰属純利益	1,098	1,153	1,246	1,012	852	870	860	1,040	1,240	1,350

セグメント売上情報年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期修正会予	21/3期DO予	22/3期DO予	23/3期DO予
吸引器関連	4,849	5,123	5,309	5,540	5,489	5,494	5,494	5,550	5,600	5,600
(キューインポット)	1,332	1,514	1,651	1,804	1,849	1,938	1,938	1,950	1,950	1,950
(フィットフィックス)	3,517	3,609	3,658	3,736	3,639	3,555	3,555	3,600	3,650	3,650
注入器関連	2,079	2,134	2,131	2,057	1,985	1,926	1,926	2,050	2,150	2,200
(PCAセット)	1,721	1,778	1,768	1,722	1,645	1,578	1,578	1,700	1,800	1,850
(PCAなし)	358	356	363	335	340	348	348	350	350	350
電動ポンプ関連	196	123	109	145	110	154	154	150	150	150
手洗い設備関連	644	626	623	584	511	506	506	500	550	550
その他	262	252	224	256	309	418	418	550	600	650
マイクロポンプ関連	0	0	0	0	0	0	0	200	600	1,150
合計	8,033	8,261	8,400	8,585	8,407	8,500	8,500	9,000	9,650	10,300

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	20/3期修正会予	21/3期DO予	22/3期DO予	23/3期DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
営業利益	20.2%	20.5%	20.4%	17.5%	14.9%	15.1%	14.5%	17.0%	18.4%	19.2%
経常利益	20.2%	20.6%	20.4%	17.5%	14.8%	15.3%	14.7%	17.2%	18.7%	19.4%
親株主帰属純利益	13.7%	14.0%	14.8%	11.8%	10.1%	10.2%	10.1%	11.6%	12.8%	13.1%

