

## 大研医器(7775) 取材メモ アウトパフォーム (新規)

20/3 期は新製品投入も 1.1%増収 2.4%営業増に止まるも来期以降新製品寄与で収益上伸へ

株価 616 円 (6/28) 時価総額 196 億円 (6/28) 発行済株 31,840 千株 (6/28)

PER (DO20/3 期予 : 20.3X) PBR (3.1X) 配当 (20/3 予) 20 円 配当利回り : 3.2%

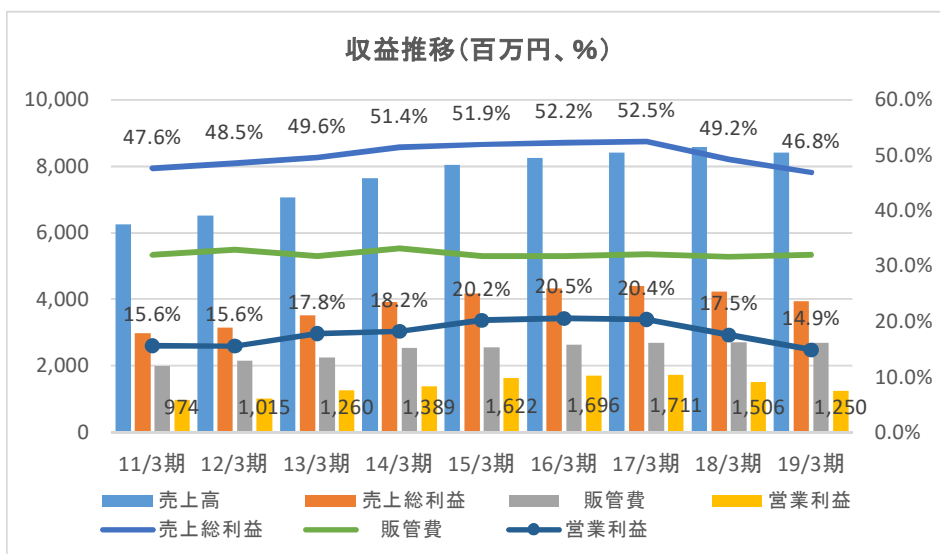
### 要約

- ・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
- ・19/3 期 2.1%減収 17.0%営業減益と医療費抑制の動きなどで競争激化から計画未達で減益
- ・20/3 期は 1.1%増収 2.4%営業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 21/3 期 DO 予想 EPS39 円に対し医薬品平均 PER23.2 倍の 900 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

同社は、1968 年、山田満氏が医療機器の卸売販売会社として創業、その後、手術室の感染防止のため

の超精密ろ過装置(クリーンルーム)を製造してほしいとのユーザーからの要請で 1971 年には医療機器の製造業許可を取得、翌 1972 年には




共栄社油脂化学工業と技術援助契約を締結し、医療用洗浄剤、理化学用洗浄剤を発売、1977 年には三菱レーヨンとも技術援助契約を締結、精密ろ過装置、防除・防塵マットなどを開発、販売した。同社の医療機器メーカーとしての認知度を高めたのは 1990 年に発売を開始した真空吸引機「フィットフィックス」で、以降、手術室を中心として病院感染防止関連製品メーカーとして知名度を得た。その後は 1997 年に携帯型ディスポーザブル注入ポンプ「シリレンジェクター」で治療器に参入、2004 年には一般病棟向け真空吸引器「キューインポット」を発売し業容拡大してきた。但し最近はトップシェアを得ているものの、普及一巡、伸び悩みもあり次なる成長商品の登場が待たれる状況にある。

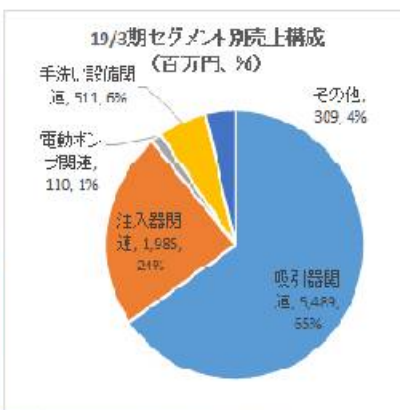
19/3期セグメント別売上構成は吸引器関連66%、注入器関連24%、電動ポンプ関連1%、手洗い設備関連6%、その他3%となっている。また業界シェアは吸引器で46.4%（病棟用吸引器本体シェア）、注入器関連も40%程度のシェアで何れもトップシェアを有する。吸引器関連は、病院の医用ガス供給システムから供給される陰圧を利用して、液体又は粒状物質の吸引等の治療に用いる装置として、ベッドサイド又は手術室で使用される。吸引終了後に容器内に溜まった排液をフタした状態で凝固し、排液感染を防止できる機器として院内感染防止、廃液処理の省人化などで普及が急速に進んできた。一方、注入器関連（加圧式医薬品注入器関連）は麻酔関連製品であり、主に手術後の痛み軽減のためにカテーテルなどに接続して局所麻酔剤や鎮痛剤を持続的に微量投与するために使われ、PCA装置（患者がボタン操作を行い薬液投与することで鎮痛の緩和を行える装置）付きが主流となっている。

## 事業セグメント

**<手洗い設備関連>**  
 無菌水で手を洗う装置や手を拭くワイペルタオル等。



**<電動ポンプ関連>**  
 シリンジポンプ、輸液ポンプと、これらを何台もまとめてられるコンパクトな装置（ユナイター）。

**<注入器関連>**

シリンジェクター  
 ハルージェクター  
 PCA装置

流量制御のためのスパイラル細管、真空を利用して一定の薬液投与を確保（シリンジェクター）



**<吸引器関連>**

フィットフィックス  
 医療用吸引器。血液凝固剤が既に入っている密封容器。血液の漏出が無く安全に廃棄。

キューインポット  
 軽量かつコンパクトな使い捨て吸引器。病棟で簡単かつ清潔に使用可能。

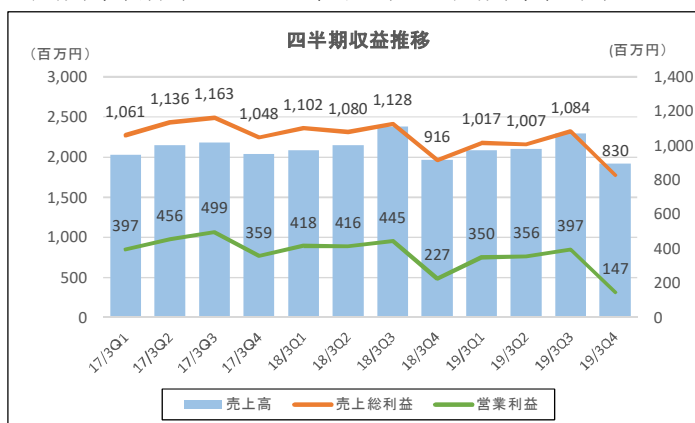
コネクティングチューブ  
 柔軟でキンクしにくいチューブ設計。用途に応じて選べるコネクター付き。



**ディスプレイ製品が主軸**

19/3期 2.1%減収 17.0%営業減益と医療費抑制の動きなどで競争激化から計画未達で減益

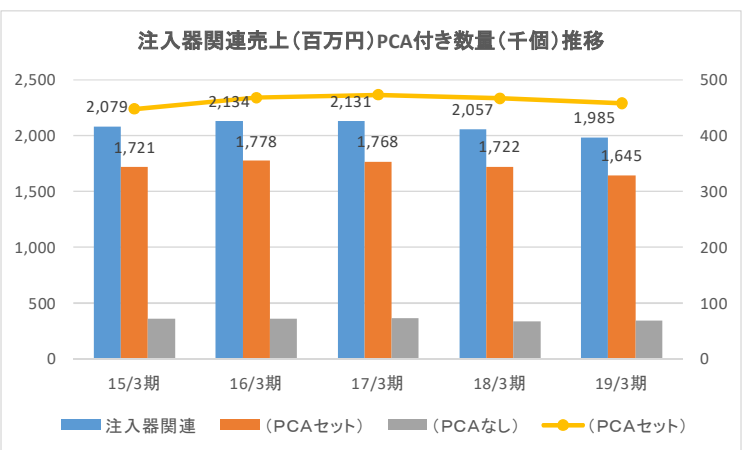
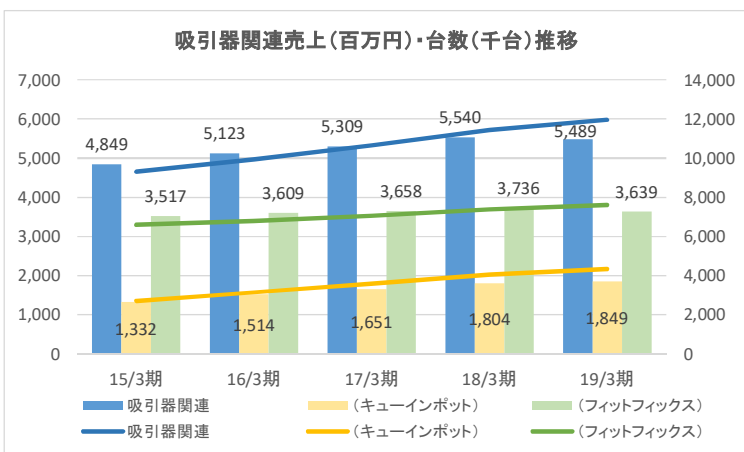
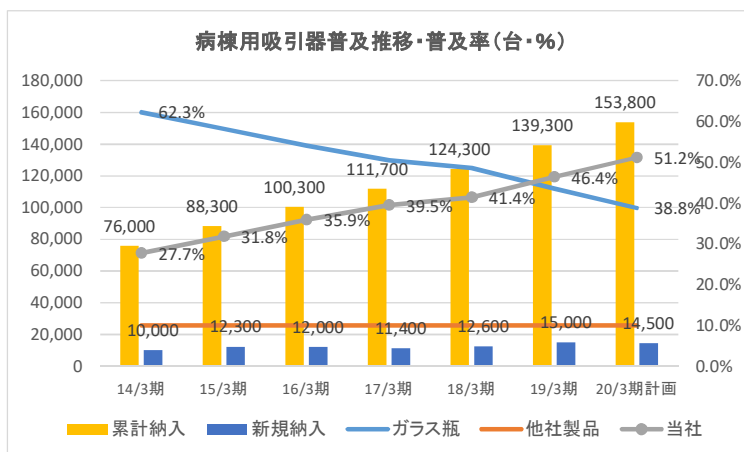
19/3期は売上高 84.06 億円 (2.1%減)、営業利益 12.49 億円 (17.0%減)、経常利益 12.45 億円 (17.2%減)、税引利益 8.51 億円 (15.9%減) と医療費抑制の動きなどで競争激化から前上期減額修正、更に Q3 に再減額修正、Q3 時修正会社計画通りに着地した。なお四半期では Q4 に売上高 19.16 億円 (前年



同期比 2.6%減)、営業利益 1.47 億円 (35.4%減) となっている。利益面では主に新工場立上げによる固定費増、吸引器の単価下落で 3.15 億円総利益が低下、更に改良品の上市に伴う費用増 0.7 億円などが影響した。

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シェア横這い、病棟用吸引器は本体設置台数が 5%伸びたものの、全体として単価ダウンが 6%程度影響、売上は 0.9%減の 54.89 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。

注入器関連は 19/3 期は薬価の影響もあり、18 年夏ごろから単価下落が進み、中心となる PCA 装置付きの販売数量 2%減と価格下落で、売上高は 3.5%減の 19.85 億円にとどまった。



**20/3 期は 1.1%増収 2.4%営業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**

20/3 期会社計画は売上高 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) と、徹底した原価低減で増益確保を目指す。上期は新製品効果が見込めず 1.1%減収、17.8%営業減益予想も、下期は新製品効果、コスト削減効果が見込まれ、3.3%増収、28.7%営業増益を見込む。

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、数量増効果はあるものの、更に単価下落が6%程度進む見通しで、下期は落ち着くものの全体では売上高横ばいの55億円を見込む。また注入器も単価ダウンで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など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としている。

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、下期には画期的に原価を下げ、後処理も含め高機能化することで販売価格を維持する吸引器分野の新製品投入を見込み微増益確保予想としている。

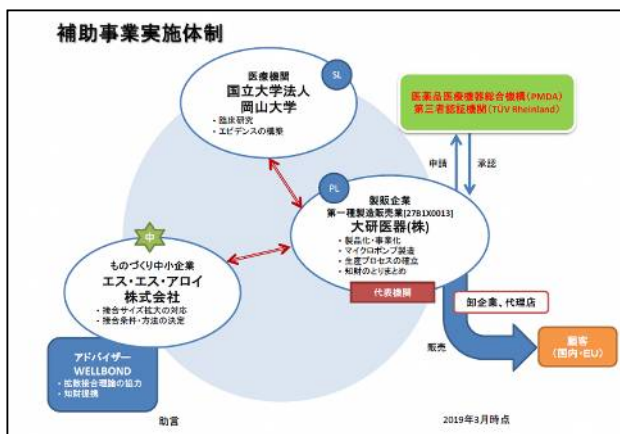
現状、新製品群の本格収益寄与が来期になることもあり、単価下落をシビアに見ており、全体として会社予想並みの収益が見込まれる。

### 来期以降は新製品攻勢で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。これに対し同社は次世代型輸液システムに向けてのコア技術開発を行うこととし、2015年11月に「MEMS技術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、ドイツのブラウンホーファ研究所と技術提携し、開発を進めることとなった。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「MEMS技術による安全且つ携帯に優れた小型薬液吐出装置開発」として採択され、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。

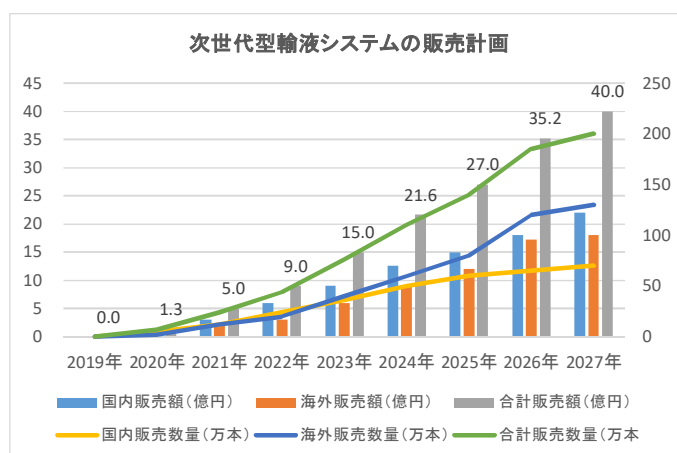


2019年3月時点

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すことなく、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、この状態とは逆向きに液体が流れる状態とに切り替えることが可能なポンプユニットを開発した。マイクロポンプデバイスの大きさは10mm角×厚さ1.3mmで、最大流量  $Q_{max}=300\text{mL/h}$  を可能にした。この開発により、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、国内薬事申請を2019年4月に行い、さらに海外薬事申請も9月に行い、20年度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/年と圧倒的に多く、その特定保険医療材料に係る医療費は約27.8億円、一方機械式PCAが使用され、機械式PCAは比較的大型で使用数量は約50,000個/年であり、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、同社は2022年に9億円の売上、2027年には40億円規模まで拡大させる計画である。

## 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、短時間かつ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にも拘らず、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、いわゆるエンピリック治療が始まるというのが実態である。これに対し、同社は迅速な起因菌の同定を行うことで適切な処理の遅れで症状が重篤化することを目的に開発を進めてきた。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



は迅速な起因菌の同定を行うことで適切な処理の遅れで症状が重篤化することを目的に開発を進めてきた。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

が広まっている 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 法が 2 時間を要するのに対し、検体処理が 5 分、これを高速処理し同定するまで 70 分以内で終了する。LAMP は特殊な機器を必要とするため、一般的なクリニックで行った場合は外部の検査機関に出す必要があり、結果判定に通常 2~3 日かかるのに対して、コンパクトな検査機器で現場も使用可能であり圧倒的に安価で提供できるとしている。現状、2020 年度に製造申請し、2021 年度の商品化を目指している。なお肺炎は年間医療費 1600 億円以上を費やしており、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。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、肺炎以外での市場拡大も視野に開発を進めている。

同社はこの他にも 20/3 期下期に上市予定の高機能新型注入器が限界利益率で大きく改善が見込める製品となり、20/3 期に収益寄与が本格化する見通しにある。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。さらに分離肺換気のための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「クーデックスミソラ」



### 株価は 21/3 期 DO 予想 EPS39 円に対し医薬品平均 PER23.2 倍の 900 円目標

同社株価は 18/10/31 の減額修正発表を受け、847 円高値から下落を始め、更に 1/31 には再減額修正発表もあり下落が続いた。その後 5/15 の 19/3 期業績発表で予想未達成、20/3 期伸び悩み予想を受け、5/27 には 535 円の年初来安値を更新し、現在も冴えない株価が続いている。

確かに今期は環境が厳しく、新製品寄与が下期に見込めるものの会社想定並みの収益が上限とみられるが、新製品の上市が今下期から来期以降相次ぐ見通しで、収益が 20/3 期をボトムに様変わりする見通しにある。このため 21/3 期 DO 予想 EPS38.9 円に対し、当面、医薬品平均の PER23.2 倍にあたる 900 円を目標に、新規にアウトパフォームとする。なお新製品の上市アナウンス、新製品の承認申請などの話題が出れば更に株価上昇の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会予(7/31)	2,310	7.5%	401	-3.5%	400	-3.7%	265	-3.7%	8.78	11.00
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会予(1/31)	1,910	-2.9%	148	-34.9%	152	-32.6%	77	-60.8%	2.59	0.00
19/3Q4	1,916	-2.6%	147	-35.4%	147	-34.9%	78	-60.3%	2.83	10.00
19/3H1期初会予	4,400	3.9%	750	-10.0%	750	-10.0%	520	1.6%	17.32	11.00
19/3H1	4,196	-0.9%	706	-15.3%	703	-15.7%	486	-5.0%	16.26	10.00
19/3H2期初会予	4,600	5.7%	850	26.4%	850	26.8%	590	17.9%	19.65	14.00
19/3H2中間修正会予	4,404	1.2%	694	3.2%	697	4.0%	365	-27.0%	16.22	12.00
19/3H2	4,211	-3.2%	544	-19.1%	543	-19.0%	366	-26.8%	1.23	10.00
19/3期期初会予	9,000	4.8%	1,600	6.3%	1,600	6.4%	1,110	9.7%	36.97	25.00
19/3期中間修正会予	8,600	0.2%	1,400	-7.0%	1,400	-6.9%	970	-4.2%	32.48	20.00
19/3期修正会予(1/31)	8,400	-2.2%	1,250	-17.0%	1,250	-16.9%	850	-16.0%	28.81	20.00
19/3期	8,406	-2.1%	1,249	-17.0%	1,245	-17.2%	851	-15.9%	29.05	20.00
20/3H1会予	4,150	-1.1%	580	-17.8%	600	-14.7%	400	-21.8%	13.92	10.00
20/3H2会予	4,350	3.3%	700	28.7%	700	28.9%	470	28.4%	16.36	10.00
20/3期会予	8,500	1.1%	1,280	2.4%	1,300	4.3%	870	2.2%	30.28	20.00
20/3期DO予	8,500	1.1%	1,280	2.4%	1,300	4.3%	870	2.2%	30.28	20.00
21/3期DO予	9,000	5.9%	1,630	27.3%	1,650	26.9%	1,120	28.7%	38.98	23.00
22/3期DO予	9,650	7.2%	1,880	15.3%	1,900	15.2%	1,270	13.4%	44.20	26.00
23/3期DO予	10,300	6.7%	2,080	10.6%	2,100	10.5%	1,400	10.2%	48.73	28.00

年度	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	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	9,000	9,650	10,300
営業利益	1,622	1,696	1,711	1,506	1,250	1,280	1,630	1,880	2,080
経常利益	1,624	1,704	1,715	1,504	1,246	1,300	1,650	1,900	2,100
親株主帰属純利益	1,098	1,153	1,246	1,012	852	870	1,120	1,270	1,400
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	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	5,550	5,600	5,600
(キューインポット)	1,332	1,514	1,651	1,804	1,849	1,938	1,950	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	3,600	3,650	3,650
注入器関連	2,079	2,134	2,131	2,057	1,985	1,926	2,050	2,150	2,200
(PCAセット)	1,721	1,778	1,768	1,722	1,645	1,578	1,700	1,800	1,850
(PCAなし)	358	356	363	335	340	348	350	350	350
電動ポンプ関連	196	123	109	145	110	154	150	150	150
手洗い設備関連	644	626	623	584	511	506	500	550	550
その他	262	252	224	256	309	418	550	600	650
マイクロポンプ関連	0	0	0	0	0	0	200	600	1,150
合計	8,033	8,261	8,400	8,585	8,407	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	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%
営業利益	20.2%	20.5%	20.4%	17.5%	14.9%	15.1%	18.1%	19.5%	20.2%
経常利益	20.2%	20.6%	20.4%	17.5%	14.8%	15.3%	18.3%	19.7%	20.4%
親株主帰属純利益	13.7%	14.0%	14.8%	11.8%	10.1%	10.2%	12.4%	13.2%	13.6%
前年度比	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	21/3期DO予	22/3期DO予	23/3期DO予
売上高	5.2%	2.8%	1.7%	2.2%	-2.1%	1.1%	5.9%	7.2%	6.7%
営業利益	16.8%	4.6%	0.9%	-12.0%	-17.0%	2.4%	27.3%	15.3%	10.6%
経常利益	15.9%	4.9%	0.6%	-12.3%	-17.2%	4.3%	26.9%	15.2%	10.5%
親株主帰属純利益	24.6%	5.0%	8.0%	-18.8%	-15.8%	2.1%	28.7%	13.4%	10.2%
セグメント売上増減率	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期会予	21/3期DO予	22/3期DO予	23/3期DO予
吸引器関連	4.8%	5.7%	3.6%	4.4%	-0.9%	0.1%	1.0%	0.9%	0.0%
(キューインポットのみ)	-61.3%	13.7%	9.0%	9.3%	2.5%	4.8%	0.6%	0.0%	0.0%
(フィットフィックスのみ)	197.0%	2.6%	1.4%	2.1%	-2.6%	-2.3%	1.3%	1.4%	0.0%
注入器関連	10.8%	2.6%	-0.1%	-3.5%	-3.5%	-3.0%	6.4%	4.9%	2.3%
(PCAセットのみ)	16.0%	3.3%	-0.6%	-2.6%	-4.5%	-4.1%	7.7%	5.9%	2.8%
(PCAなし)	-8.7%	-0.6%	2.0%	-7.7%	1.5%	2.4%	0.6%	0.0%	0.0%
電動ポンプ関連	86.7%	-37.2%	-11.4%	33.0%	-24.1%	40.0%	-2.6%	0.0%	0.0%
手洗い設備関連	-16.4%	-2.8%	-0.5%	-6.3%	-12.5%	-1.0%	-1.2%	10.0%	0.0%
その他	3.6%	-3.8%	-11.1%	14.3%	20.7%	35.3%	31.6%	9.1%	8.3%
マイクロポンプ関連							200.0%	91.7%	

DAIKEN MEDICAL CO.,LTD.

2019/6/28

