

21/3 期は 3.0%増収 29%営業増予想に再増額、贈収賄事件影響限定的で最高益更新予想に

株価 3145 円 (2/2) 時価総額 2749 億円 発行済株 88730 千株

PER (21/3 修正会予 22.7X) PBR (2.11X) 配当 (21/3 予) 35 円 配当利回り : 1.11%

要約

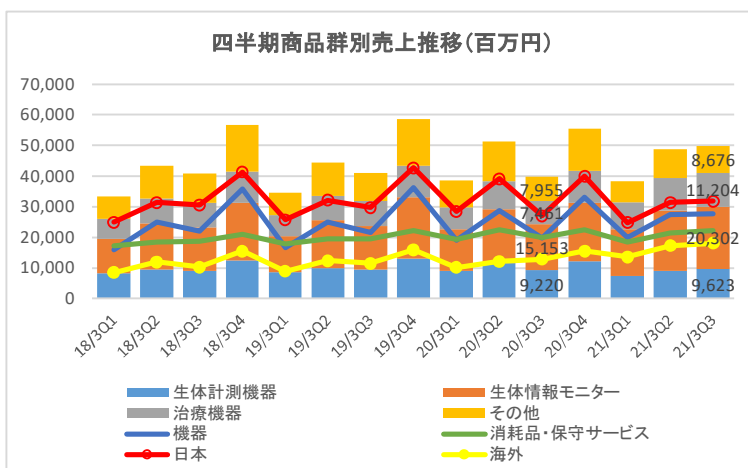
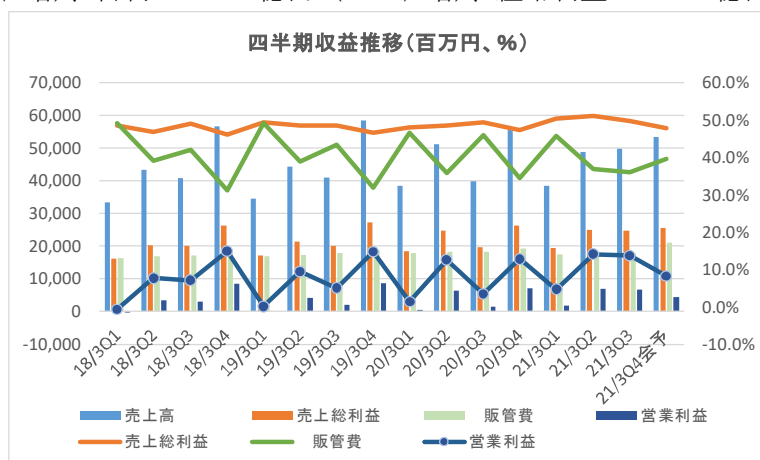
- ・ 21/3Q3 累計は 5.8%増収 85.6%営業増とコロナ影響で人工呼吸器、生体情報モニタ増寄与
- ・ 21/3 期は人工呼吸器、生体情報モニタ伸長で再増額し 3%増収 29%営業増と最高益更新へ
- ・ 22/3 期は国内が指名停止影響で減収見通しが響き、減収減益懸念も 23/3 期は再度最高益へ
- ・ 株価は最高益更新予想と贈収賄の悪材料を織り込みコロナ対策で年初来高値 3865 円目標

21/3Q3 累計は 5.8%増収 85.6%営業増とコロナ影響で人工呼吸器、生体情報モニタ増寄与

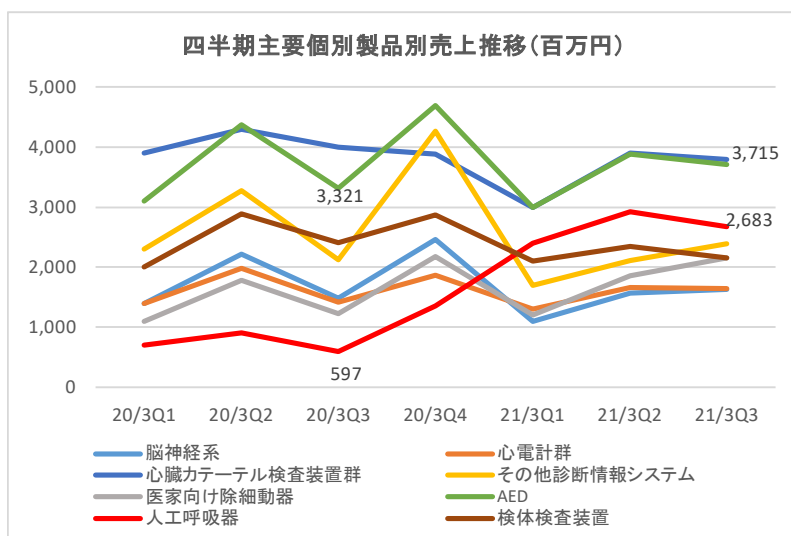
21/3Q3 決算が 2/2 に開示され、2/3 に WEB 決算説明会が開催される。21/.Q3 累計業績は売上高 1370.46 億円 (5.8%増)、営業 155.86 億円 (85.6%増)、経常利益 146.97 億円

(81.2 % 増)、税引利益 88.82 億円 (83.8%増) と Q3 で大幅な収益拡大で着地した。Q3 だけでは売上高 498.06 億円 (25.2%増)、営業 68.28 億円 (4.0 倍)

分野別売上では生体計測機器が 259.73 億円 (13.4%減) で、国内が 200.25 億円 (15.2%減) とコロナ影響で手術等の減でパルスオキシメータを除きどの製品も減収、輸出は 59.48 億円 (7.0%減) と、心電計等が全ての地域で増収も、脳神経系が不振で減収に。生体情報モニタは売上高 553.69 億円 (20.3%増)。国内が 276.15 億円 (3.2%減) と、



Q3 でコロナ対応医療体制整備の補正で需要回復も前期の好調の反動で臨床情報システム、ベッドサイドモニタの大幅減が影響しカバー出来ず減収、一方で海外は 277.53 億円 (58.7%増) と、コロナ感染患者急増に伴い需要急増で全ての地域で 2 ケタ成長し、特に欧州、中南米で売上倍増に。治療機器は売上高 305.28 億円 (27.1%増)。製品内訳では人工呼吸器が 80 億円 (3.6 倍) と特需で急増した事が影響、その他は堅調な動きに。市場別では国内が売上高 188.28 億円 (11.4%



増) と、医家向け除細動器が反動減、ペースメーカーが手術減などで減収の一方、人工呼吸器が補正予算の寄与などでハミルトン社製、自社製ともに好調、AED も更新需要で好調に推移した。海外も 117.0 億円 (64.3%増) と、全ての地域で人工呼吸器が伸び、除細動器も好調に推移した。その他分野は売上高 251.75 億円 (14.6%減)。国内が 225.36 億円 (15.1%減) で大型商談の反動減、仕入れ品の大幅減収が響き、海外は 36.39 億円 (12.0%減) で検査需要減少が影響した。

全体として国内はコロナで手術減、予算執行の遅延なども影響し、大学 (22.1%減)、官公立病院 (5.6%減)、診療所 (8.2%減) など私立病院 (3.7%増) を除き減収、一方海外はコロナウイルス感染拡大対応で全地域 2 ケタ増加、欧州がイタリア、英国、ポーランドで倍増などコロナ影響が大きいところで顕著に伸び 104 億円 (75%増)、米州も 241 億円 (35%増)、メキシコ、コロンビア等で倍増、ブラジルも大幅伸長した。

利益面では自社製品売上が 947 億円 (12.5%増)、自社品比率が 4.1 ポイント向上し 69.1%に達し、粗利益率で仕入れ商品売上と比較して 20 ポイント程度差があるとみられることから売上 MIX の変化で売上総利益率が 1.7 ポイント改善し 50.4%となった。販管費も旅費交通費減、その他経費削減などで給料手当の増加などを補い、増収にもかかわらず 11.17 億円減少、販管費比率が 3.1 ポイント改善し 39.1%となり、微増収、大幅営利増となった。

21/3 期は人工呼吸器、生体情報モニタ伸長で再増額し 3%増収 29%営利増と最高益更新へ

コロナ感染影響で人工呼吸器や生体情報監視システム需要が計画以上に増加、21/3 期計画を再度上方修正した。21/3 期は売上高 1905 億円 (期初計画比 105 億円増額、11/6 計画比 65 億円増額、3.0%増)、営利 200 億円 (同 60 億円増額、同 35 億円増額、29%増)、経常利益 191 億円 (同 51 億円増額、同 26 億円増額、28.7%増)、税引利益 118 億円 (同 18

億円増額、同 8 億円増額、19.7%増、前期は特損で和解金 5.2 億円あり、今期は減損 3 億円、暖簾消却 5.13 億円計上) 予想とし、売上高で 3 期連続最高額更新、利益面でも 14/3 期を抜き過去最高益更新予想とした。なお逆算し Q4 は売上高 534.54 億円 (3.7%減)、営利 44.14 億円 (37.9%減) 予想となる。

部門別では国内を 18 億円増額、海外を 47 億円増額、分野別では生体情報モニタを 47 億円増額し 747 億円 (39.2%増)、人工呼吸器を中心に治療機器を 13 億円増額し 411 億円 (19.1%増)、生体計測を 10 億円増額し 378 億円 (10.6%減)、その他を 5 億円減額し 369 億円 (14.7%減) 予想としている。Q3 での海外の伸びが大きく、国内も補正予算を背景にコロナ対応の体制整備の需要が支えたことに対し、Q4 は反動減を見込むとのこと。

現状、国内は緊急事態宣言が 10 都府県で 1 ヶ月延長され、コロナ患者入院受入れ医療機関の拡充などが急務で、特需の継続が見込まれる。また海外も同様に、欧米でのワクチン接種の進展でも途上国などは接種が遅れ、また変異種などで感染率が高まるなど患者数の増加が止まる状況には無く、生体情報モニタ、人工呼吸器の拡大継続が想定され、Q4 も売上増額が見込まれる。なお国内は、三重大学で生じた医療機器に関する贈収賄事件で同社社員 3 名が逮捕される事態が発生したが、会社ぐるみではないとみられ、一部で取引中止や応札中止が発生も今期への影響は限定的とみられ、国内は会社想定並みの売上が見込まれる。

利益面では粗利率が下期は売上変動費比率アップし 1.5 ポイント悪化前提するとしているが、Q3 でも 49.7%と 0.9 ポイントの下落で止まっており、期初計画比研究開発費 2 億円増、米国事業基盤強化等で販管費も期初計画比 4 億円増を見込むものの、自社製品の好調で自社製品比率が下期も維持されるとみられ、海外売上増額が寄与し、会社計画をさらに上回る利益が期待される。

22/3 期は国内が指名停止影響で減収見通しが響き、減収減益懸念も 23/3 期は再度最高益へ

22/3 期はコロナ収束を前提に、国内では医療の機能分化・強化と連携、地域包括ケアシステム推進に沿い生体情報システムの拡大、生体計測機器の需要回復が見込まれ、治療機器も人工呼吸器以外でも新製品等や麻酔器事業などで、上期は指名停止の影響が懸念され減収も、下期の売上増が期待される。人工呼吸器は更なる装置供給が求められ、同社はスイスハミルトン社、同社製、日本のメトラン製などの製品を扱い、国内ビジネスの拡大が続こう。

海外は引き続き人工呼吸器ビジネスの拡大が見込める。人工呼吸器の世界市場は 2018 年度 10.7 億ドル程度が 2020 年は 29 億ドル、さらに世界的な不足は続く見通しでグローバルでの売上拡大が見込める。地域別では米国で生体情報モニタのシェア拡大、コロナ対策プログラムとして患者トリアージ、救急外来サポート、ICU ソリューションなども拡充する。新興国向けでは除振動器、ベッドサイトモニタ、人工呼吸器などハイエンド市場向け製品の拡大に加え、上海製品のみドル&ローエンド新製品の投入で売上拡大が見込める。全体として 22/3 期は国内指名停止影響から減収を余儀なくされ、海外がコロナ特需の反動をその他製品の伸びで補う形で売上確保出来ると判断、減収減益見通しも、税引利益は特損がなくな

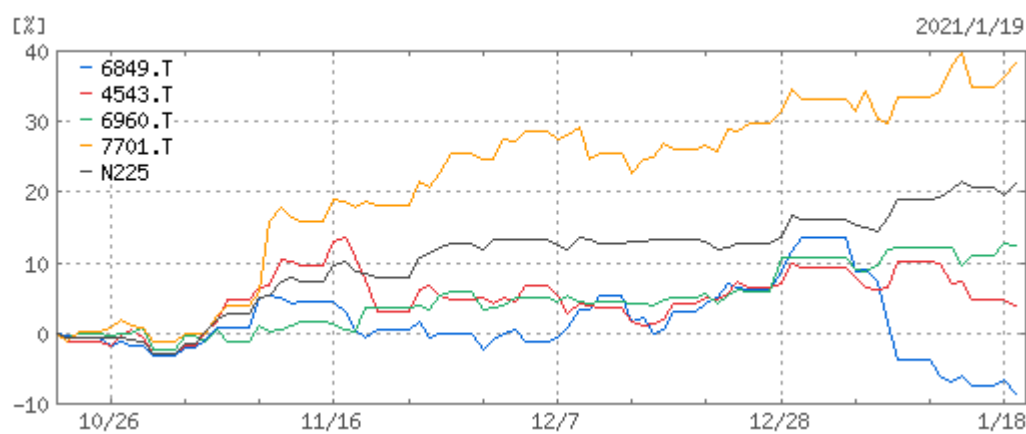
り高水準を維持しよう。なお 23/3 期には国内が今回の不祥事影響が一巡、海外は新製品効果から増収が見込まれ、再度最高益更新が期待される。

株価は最高益更新予想と贈収賄の悪材料を織り込みコロナ対策で年初来高値 3865 円目標

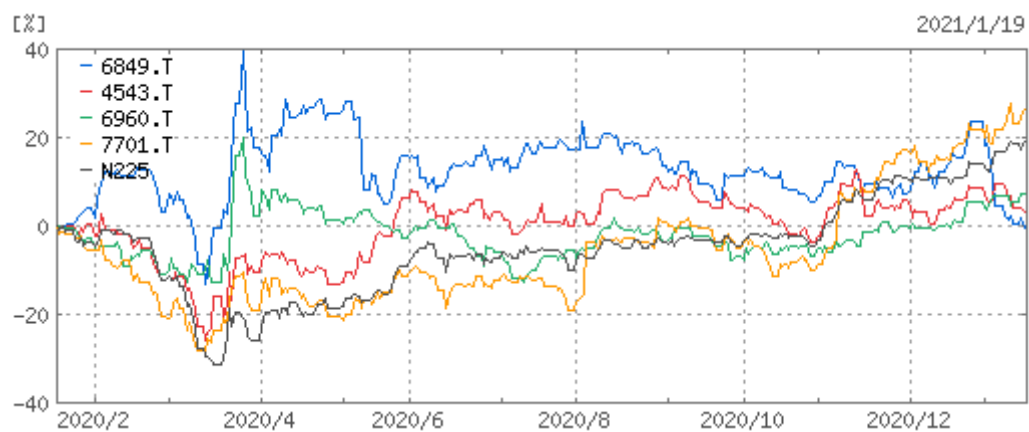
株価は第 1 波のコロナ患者拡大を受けて人工呼吸器メーカーとして話題化し、3/30 に 30 年来の高値 4515 円を付けた後、21/3 期業績低迷予想などで人気が離散、3200 円～3500 円のレンジで推移してきた。しかし 11/6 の業績上方修正、12 月にはコロナ第 3 波到来もあり、年末には 3865 円の戻り高値を付けたが、1/6 に三重大学での贈収賄事件で逮捕者 3 名を出したことが報道され、取引停止や入札排除拡大懸念などもあり、現在 3000 円近くに下落している。現状、21/3 期再増額修正の会社予想 EPS138.55 円に対し、PER22.7 倍は電機機器平均 PER39.4 倍に対し割安感があり、贈収賄事件の影響も今期は限定的と判断され、適正税率では EPS150 円と実質 PER21 倍となる。来期は上期に贈収賄事件の影響から減収減益予想の開示となる見通しも、特損がなくなり EPS は 123 円程度を確保出来ると判断、PER28 倍水準と割高感はなく、今回の贈収賄事件の悪材料を織り込み、年初来高値 3865 円を目標にアウトパフォーム継続としたい。

日本光電工業(6849)								(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
19/3期	178,799	2.6%	15,044	3.6%	15,867	9.4%	11,191	22.3%	131.43	35.00
20/3Q1	38,551	11.5%	542	922.6%	-26	-104.5%	-499	-192.8%	-5.86	0.00
20/3Q2	51,184	15.1%	6,467	53.7%	6,360	35.6%	4,442	31.5%	52.17	17.00
20/3Q3	39,790	-3.4%	1,387	-34.1%	1,774	-5.3%	889	-16.9%	10.44	0.00
20/3Q4	55,482	-5.3%	7,107	-18.1%	6,738	-22.8%	5,022	-19.1%	58.97	18.00
20/3H1	89,735	13.5%	7,009	64.5%	6,334	20.2%	3,943	0.7%	46.31	17.00
20/3H2	95,272	-4.5%	8,494	-21.2%	8,512	-19.7%	5,911	-18.7%	69.41	18.00
20/3期	185,007	3.5%	15,503	3.1%	14,846	-6.4%	9,854	-11.9%	115.72	35.00
21/3Q1	38,461	-0.2%	1,831	237.8%	1,581	-6180.8%	1,060	-312.4%	12.46	0.00
21/3Q2	48,779	-4.7%	6,927	7.1%	6,634	4.3%	4,766	7.3%	55.96	17.00
21/3Q3	49,806	25.2%	6,828	392.3%	6,482	265.4%	3,056	243.8%	35.88	0.00
21/3Q4会予(2/2)	53,454	-3.7%	4,414	-37.9%	4,403	-34.7%	2,918	-41.9%	34.25	18.00
21/3H1	87,240	-2.8%	8,758	25.0%	8,215	29.7%	5,826	47.8%	68.42	17.00
21/3H2会予(11/9)	96,760	1.6%	7,742	-8.9%	8,285	-2.7%	5,174	-12.5%	60.73	18.00
21/3H2修正会予(2/2)	103,260	8.4%	11,242	32.4%	10,885	27.9%	5,974	1.1%	70.13	18.00
21/3期期初会予	180,000	-2.7%	14,000	-9.7%	14,000	-5.7%	10,000	1.5%	117.43	35.00
21/3期修正会予(11/9)	184,000	-0.5%	16,500	6.4%	16,500	11.1%	11,000	11.6%	129.15	35.00
21/3期修正会予(2/2)	190,500	3.0%	20,000	29.0%	19,100	28.7%	11,800	19.7%	138.55	35.00
21/3期旧DO予	188,000	1.6%	17,300	11.6%	17,300	16.5%	11,500	16.7%	135.02	35.00
21/3期DO予	194,000	4.9%	22,000	41.9%	21,000	41.5%	13,000	31.9%	152.64	35.00
22/3期旧DO予	198,000	5.3%	19,500	12.7%	19,500	12.7%	13,000	13.0%	152.64	40.00
22/3期DO予	185,000	-4.6%	15,000	-31.8%	15,000	-28.6%	10,500	-19.2%	123.28	35.00
23/3期DO予	198,000	7.0%	22,000	46.7%	22,000	46.7%	14,700	40.0%	172.60	45.00

年度	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (11/6)	21/3期 修正会予 (2/2)	21/3期旧 DO予	21/3期D O予	22/3期旧 DO予	22/3期D O予	23/3期D O予
売上高	178,799	185,007	180,000	184,000	190,500	188,000	194,000	198,000	185,000	198,000
売上総利益	85,987	89,325	87,200	91,300	94,700	93,500	96,000	98,500	88,000	98,500
販管費	70,943	73,822	73,200	74,800	74,700	76,200	76,000	79,000	73,000	76,500
営業利益	15,044	15,503	14,000	16,500	20,000	17,300	22,000	19,500	15,000	22,000
経常利益	15,867	14,846	14,000	16,500	19,100	17,300	21,000	19,500	15,000	22,000
親株主帰属純利益	11,191	9,854	10,000	11,000	11,800	11,500	13,000	13,000	10,500	14,700
地域別売上	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (11/6)	21/3期 修正会予 (2/2)	21/3期旧 DO予	21/3期D O予	22/3期旧 DO予	22/3期D O予	23/3期D O予
日本	130,223	134,355	126,200	127,200	129,000	127,200	129,000	133,000	120,000	129,000
海外	48,575	50,651	53,800	56,800	61,500	60,800	65,000	65,000	65,000	69,000
米州	23,508	24,731	26,600	28,100	29,600	30,000	31,000	32,000	32,000	34,000
欧州	8,167	9,044	8,800	10,300	12,700	11,600	14,500	12,500	13,000	14,000
アジア州他	16,898	16,875	18,400	18,400	19,200	19,200	19,500	20,500	20,000	21,000
売上合計	178,799	185,007	180,000	184,000	190,500	188,000	194,000	198,000	185,000	198,000
製品別売上情報	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (11/6)	21/3期 修正会予 (2/2)	21/3期旧 DO予	21/3期D O予	22/3期旧 DO予	22/3期D O予	23/3期D O予
生体計測機器	40,773	42,273	37,200	36,800	37,800	36,800	38,600	40,000	35,000	41,000
生体情報モニター	61,978	64,966	68,500	70,000	74,700	70,600	76,500	75,000	75,000	78,000
治療機器	33,149	34,512	35,800	39,800	41,100	43,200	42,000	45,000	40,000	42,000
その他	42,898	43,254	38,500	37,400	36,900	37,400	36,900	38,000	35,000	37,000
売上合計	178,799	185,007	180,000	184,000	190,500	188,000	194,000	198,000	185,000	198,000
年度	19/3期	20/3期	21/3期 期初会 予	21/3期修 正会予 (11/6)	21/3期 修正会予 (2/2)	21/3期旧 DO予	21/3期D O予	22/3期旧 DO予	22/3期D O予	23/3期D O予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上総利益	48.1%	48.3%	48.4%	49.6%	49.7%	49.7%	49.5%	49.7%	47.6%	49.7%
販管費	39.7%	39.9%	40.7%	40.7%	39.2%	40.5%	39.2%	39.9%	39.5%	38.6%
営業利益	8.4%	8.4%	7.8%	9.0%	10.5%	9.2%	11.3%	9.8%	8.1%	11.1%
経常利益	8.9%	8.0%	7.8%	9.0%	10.0%	9.2%	10.8%	9.8%	8.1%	11.1%
親株主帰属純利益	6.3%	5.3%	5.6%	6.0%	6.2%	6.1%	6.7%	6.6%	5.7%	7.4%
設備投資	3,049	3,549	3,900	3,900	3,900					
減価償却費	3,542	3,597	3,600	3,600	3,600					
研究開発費	7,243	6,731	7,000	7,200	7,200					



*4543 テルモ（エクモ）、6960 フクダ電子（生体モニタ、除振動器）、島津（PCR 検査装置）との比較（3ヶ月）



*4543 テルモ（エクモ）、6960 フクダ電子（生体モニタ、除振動器）、島津（PCR 検査装置）との比較（1年）

