

2012年04月24日

経営戦略トップ取材レポート

金田一

株式会社ウイン・インターナショナル

2744 ジャスダック

「低侵襲最新医療システムを提供し新しい医療のあり方を提案する」

決算期	売上高 (伸び率) (百万円)	経常利益 (伸び率) (百万円)	1株当たり 利益 (円)	1株当たり 配当金 (円)	売上高 経常 利益率
08/03単	28,050	1,426	74.00	18.50	5.08%
09/03単	28,127	1,293	65.20	16.40	4.60%
10/03単	29,987	1,548	73.34	26.00	5.16%
11/03単	29,258	1,461	69.41	25.00	4.99%
12/03会社予想	32,775	1,653	77.48	28.00	5.04%
12/03KCR予想	32,856	1,676	81.72	28.00	5.10%
13/03KCR予想	36,142	1,699	81.22	28.00	4.70%

業績データ	売上構成(11/03)	株価データ
平均伸び率 (3期平均)	消費品関連 99.0%	予想EPS参考株価
売上高 1.5%	その他 1.0%	株価
経常利益 1.6%		予想PER
株主持分比率 43.9% (11/12)		PBR
株式分割 -		年初来高値
	海外 —	" 安値
		692 円(-11.6%乖離)
		620 円(12/04/24)
		8.9 倍(12/04)
		1.1 倍(12/04)
		699 円(12/03/27)
		592 円(12/01/06)



秋沢社長

出所：同社提供



出所：ヤフージャパン

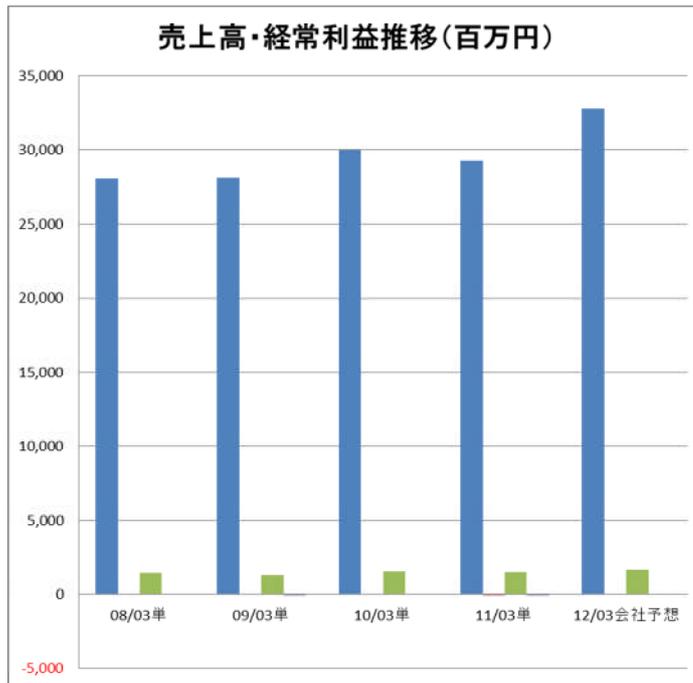
目標株価 823 円、総合レーティングは引き続き+2を継続

KCR 総研は、2012年3月29日ウイン・インターナショナル(2744・ジャスダック)の総合判断レーティングを+2(BUY★★★★)とし投資判断を買い推奨(1年以内に+10%~のアウトパフォーマンスが予想される銘柄)を継続とし、目標株価を823円と発表した。KCR

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR 総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR 総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。

総研では、2011年11月25日時点において同社の総合判断レーティングを+2（BUY★★★★）と発表。目標株価を662円とした。当時576円であった株価は、本年3月27日に高値699円をつけており、目標株価を上回ったため、企業業績の見直しを行い同社の企業価値を再精査した結果、当面の目標株価の再提示を行うものである。

2012年3月期決算は過去最高売上高・経常利益に達する見通し



本年3月26日、同社は、2012年3月期の業績の上方修正を発表。低侵襲治療と心臓治療というコアビジネスを軸に、主力の薬剤溶出ステント（DES）の販売数量が伸びたことや、ペースメーカー等の心臓律動管理（CRM）関連商品の販売が好調に推移。また、下肢や頭頸部等、末梢血管の低侵襲治療で用いられるバルーンカテーテルや動脈瘤の低侵襲治療で用いられるステントグラフト等についても、販売数量が増加した結果、売上高は、32,775百万円（前期

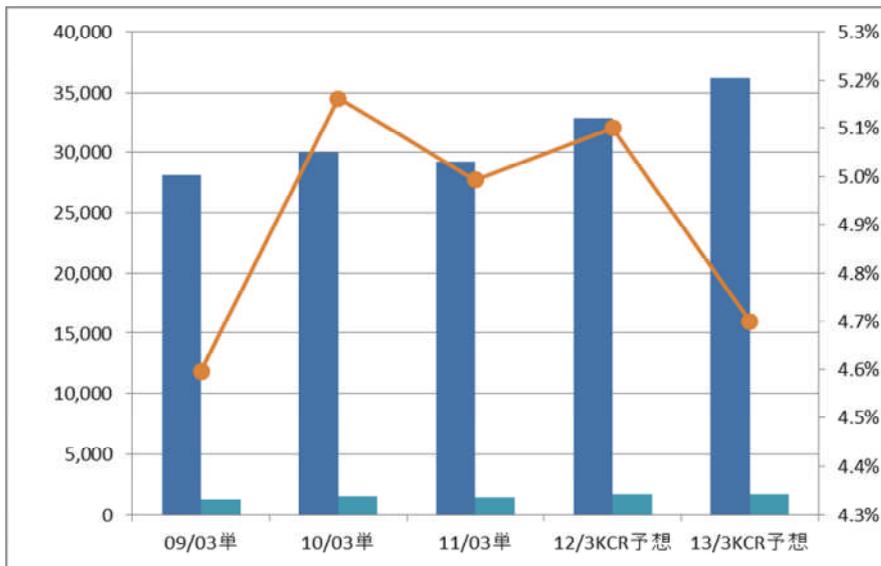
比12.0%増加）、営業利益1,644百万円（前期比13.4%増加）、経常利益1,653百万円（前期比13.2%増加）、当期純利益946百万円（前期比10.8%増加）と全て二桁以上の伸びになる見通しと発表した。KCR総研では、昨年11月25日において同社の業績予想を、売上高32,257百万円、経常利益1,613百万円と当初会社予想を若干上回る予想を提示していたが、それを更に上回る予想数字であり、同社の業績の好調ぶりが伺える。2012年3月期は、同社発表通り、売上高、経常利益とも過去最高を達成する見通しであり、KCR総研では、売上高は32,856百万円、経常利益は1,676百万円と更に会社予想を上回る着地となるとみている。

2013年3月期決算は公定価格改定期も業績への影響は限定的

今期2013年3月期は、2年に一度の医療機器の公定価格の改定期にあたる。30兆円に上る国家医療財政の膨張は、歯止めがかかっていないことから、薬価を筆頭に、公定価格に関しては、引き下げの方向で推移している。同社の主力商品である心臓カテーテル等

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりましたが、KCR総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。

の消耗品分野においても従来品においては、公定価格の値下げがされるため、業績にとっては減収減益要因になる。こうした、医療財政の実情に対し、同社は、最新の低侵襲治療を拡大し医療費削減に貢献することを企業の目標として掲げており、低侵襲治療、すなわち患者にとって最も身体に負担の少ない治療法や治療システムを提供することによって、むしろ積極的に、医療財政の膨張を押しとどめる企業活動を行っている。こうした企業姿勢から、同社の取り扱う商品は、最先端の医療商材が多く、こうした商材の伸びが従来商材にとって代わってゆくため、公定価格の引き下げを最小限に留めながらも、尚、成長が可能というビジネスモデルを構築している。



左図のグラフにみられるように、11年3月期実績、また今期KCR予想においても売上高経常利益率（折れ線グラフ）の推移は、ジグザグを描いている。これは、医療業界セクターに所属する企業

に一般的に見られる現象であるが、特筆すべきは、同社が、そうした逆風を跳ね除けて力強く成長する術を身に付けているということである。これは、とりもなおさず、同社が先にあげた低侵襲分野において積極的に最新の医療商材、医療システムを提供している結果からであり、今期においてもKCR総研では、公定価格に左右されない最新商材の増収効果で、業績に与える影響は軽微になると考えており、売上高、利益とも前年を上回る着地で推移すると見込んでいる。また、公定価格改定翌年の業績は、こうした商材が通期フルで寄与するため、大幅な増収増益を達成する可能性が見込まれる。KCR総研では、2014年3月期の業績見通しを売上高40,479百万円、経常利益は2,105百万円と予想しており、売上高にして400億円の大打撃、売上高経常利益率は5.2%に達する見通しをしている。

強みを活かし好財務内容を実現

同社の強みの一つとして、病院経営の目線からの提案がある。同社は単なる卸売企業ではなく、顧客である病院経営の黒字化に積極的に取り組んでいる。すなわち医師、事務方、経営陣の3方向に対して、最適と思える医療システムを提案しており、それぞれのニーズ

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりましたが、KCR総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いいたします。

(医療の質、収益性、将来展望等)に対し、最適な提案を実施しているのである。具体的には、同社のネットワークを活用し、施設マッチングを考えた上での人材紹介や、高度医療を実施するための設備選定や導入支援、投資回収策や診療圏調査等を活用した患者数、症例数増加提案などの集患対策まで実施しており、およそ単なる医療卸の枠を超えた戦略的パートナーとして顧客と密接に関わっている。

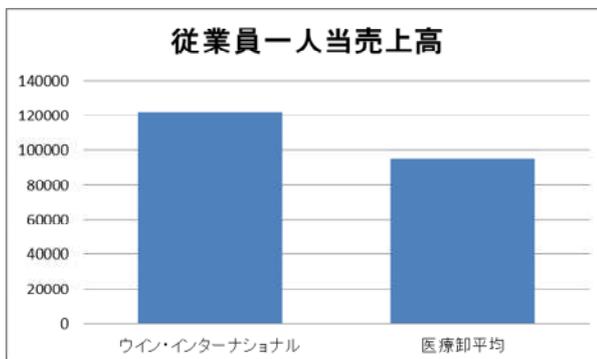
また、第2の強みとして高い専門性を活かしたサービスを展開していることがあげられる。同社の社員は、循環器分野の低侵襲医療に特化している為、従業員は医療従事者レベルの高い知識と商品情報・ノウハウを有し、きめ細かいサービス提供を通じ、医療現場から信頼を獲得している。また医療施設に対しては、新たな手技・デバイスによる高度医療を安全に行う為には、施設基準が設けられているため同社は医療施設が施設基準をクリアし、高度医療を行う為のサポートも実施。さらに、仕入先である医療機器メーカーに対しても 販売目標数量を設定した成功報酬プログラムの導入やキャンペーンも積極的に実施しており、また、同社の販売力、資金力を活かし、メーカーからの製品の一括購入も実施するなど、単なる商品知識だけではなくまさに全方位で提案・実践できる専門力を身に付けている。加えて、効率の良い首都圏に集中して体制を整えているため、極めて高い収益力と生産性を兼ね備えている。

	営業利益率	経常利益率	純利益率	ROA	ROE
ウイン・インターナショナル	5.0%	5.0%	2.9%	5.8%	13.3%
医療卸平均	2.9%	3.0%	1.7%	3.0%	10.5%

流動比率	負債比率	自己資本比率
162%	128%	43.9%
141%	372%	31.20%

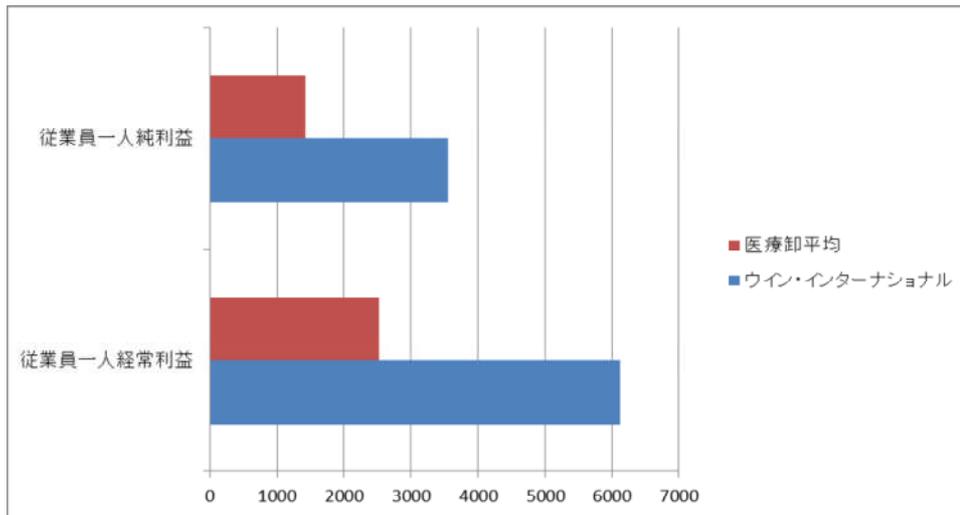
(医療卸7社平均データ、フローは予想数字、アセットは直近値を用いて算出)

また、安全性が高いも特長の一つであり、現状残っている有利子負債も今期中にはゼロにする見込みである。こうした背景から従業員一人あたりの生産性は極めて高いのが特徴である。



(単位: 千円 出所: KCR 総研)

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR 総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR 総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。



(単位：千円 出所：KCR 総研)

低侵襲医療に特化し独自の領域を開拓へ

同社の顧客基盤は、大規模病院（大学病院、国公立病院、地域基幹病院）、循環器分野の高度専門化を進めている医療施設が主力であり、循環器分野の有力医療施設（プロ中のプロ）との取引拡大を推し進めている。また、製品は先述したように循環器系低侵襲医療分野における高付加価値製品の販売に特化しており、エリアにおいても首都圏での販売の強化、シェアの拡大に注力している。心疾患など病院に通う年齢層はどうしても年配の方が多いが日本の高齢人口は、今後も首都圏において高い伸びが見込まれており、同社の首都圏注力型が功を奏する見込みは高い。また、我が国でまだ普及が浅いインスリンポンプは同社が先駆けて手掛けており、今後普及に向けて一層力を入れていく見込みである。糖尿病患者は全国に約 2,210 万人と推定されており、インスリンポンプの使用率は I 型糖尿病患者で米国では 25% 使用していることなどから、近い将来において有力な商品アイテムに育つ可能性は大きいといえる。

同社においては、今後も先述した 3 つの戦略（病院目線からの提案・高い専門性・集中戦略）により、高い成長性を維持できると見込んでいる。株主還元については配当性向 35% を目安にしており、前期増配も発表した。株価指標は、平均に比べて極めて割安であることから早晩上昇が期待されよう。

	PER	PBR
ウイン・インターナショナル	8.2	1.1
医療卸平均	13.7	1.3

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR 総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利は KCR 総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。

まとめ

- ウィン・インターナショナルは、低侵襲最新医療システムに特化した医療機器商社である。
- 病院経営の目線からの提案、高い専門性、集中戦略の3つの戦略により、他社との大きな差別化を図っており、その結果として好財務内容の企業となっている。
- 2013年3月期決算は公道価格改定期も業績への影響は限定的であり、特に2014年3月期はその反動から大幅な伸びが期待される。
- 我が国でまだ普及が浅いインスリンポンプは期待の商材であり、現在の循環器分野商材に加えて大きな柱とすべく注力している。
- KCR 総研の最新総合レーティングは引き続き+2、BUY であり、業界平均からみても割安な状況にある。目標株価を 823 円とし中長期的なアウトパフォームが期待できる。