

医療機器販売や院内物流管理システム提供等

投資判断(12/13)

# メディアスホールディングス

## (3154・東証プライム)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
771円 (12/13)	100株	169.0億円 (12/13)	936円 (23/6/15)	674円 (23/1/10)	16.9倍 (12/13)

## 手術症例数の増加が追い風、経営支援も

### ■ 24年6月期は人材強化や先行投資で減益見通し

23年6月期の連結業績は、売上高が239,054百万円（前期比5.5%増）、営業利益が1,880百万円（同17.1%減）だった。23年5月から新型コロナが5類に移行し、医療需要が回復するなか、手術症例数の回復や新規施設における販売により手術室関連製品等の販売が好調に推移。PCR検査試薬などの販売は23年5月以降低迷したが、PPE（個人用防護具）等の感染対策に関わる製品も好調を維持した。また、SPD（病院内の物流管理システム）における販売も増収に貢献している。一方、**主要子会社における事業規模拡大に伴う人員採用や、営業拠点の開設・移転などの費用が膨らんだことから減益となった。**

24年6月期の連結業績予想は、売上高248,000百万円（前期比3.7%増）、営業利益1,000百万円（同46.8%減）。人材の積極的な採用や拠点の開設、移転に関する費用の発生、倉庫管理システム導入やセキュリティ強化等のシステム投資による費用が発生する見通し。なお、第1四半期（23年7-9月）の売上高は60,153百万円（前年同期比2.4%増）、営業利益は98百万円（同78.2%減）だった。**第1四半期（7-9月）は患者数が減少する傾向にあり、手術に関連する医療材料の需要が落ち着くため、同社の場合は医療機関の年度末が集中する第3四半期（1-3月）に売上高が偏る傾向にあるが、前期に子会社化したノアインターナショナルの貢献もあり、第1四半期でも増収となった。**

### ■引き続き M&A も積極的

メディアスHでは、25年6月期までの中期経営計画で、売上高の年成長率5%以上、経常利益20億円以上、ROE8%以上を目標に掲げており、30年6月期には売上高4,000億円を目指している。このうち、600億円はM&A（企業の合併・買収）によって積み上げる計画。直近でも24年2月に向けて、医療機器販売のマコト医科精機（山梨県）の子会社化に基本合意を締結しているが、**業績動向（12/13時点）**

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
22年6月期	実績	226,606	6.2	2,267	▲14.6	2,757	▲13.2	1,867	▲9.6	34.3
23年6月期	実績	239,054	5.5	1,880	▲17.1	2,423	▲12.1	1,498	▲19.8	45.6
24年6月期	会社予想	248,000	3.7	1,000	▲46.8	1,600	▲34.0	1,000	▲33.2	26.3
	WA予想	248,000	3.7	1,000	▲46.8	1,600	▲34.0	1,000	▲33.2	26.3
25年6月期	WA予想	260,000	4.8	1,500	50.0	2,000	25.0	1,200	20.0	31.6



同社はコロナ禍以前からほぼ毎年M&Aを実施しており、**今後もM&Aは事業拡大のひとつとして積極的に行う方針だ。**

24年6月期の売上高予想は3.7%増と、4月に特定保健医療材料の公定価格、6月に診療報酬の改定が予定されているため保守的に見積もっているが、コロナ禍で積極的な受診を見送っていた人が新型コロナの5類への移行もあり医療機関を訪れるようになって手術症例数の増加とともにそれに関連する医療機器・医療材料の需要も回復しており、オーガニックな成長も見込まれる。

また、SPDのほか、手術室の運営支援や分析といった支援プログラムの提供も強化していく。特に消耗品を中心に価格高騰なども懸念されるなか、費用の最適化支援などは今後も需要が高まりそうだ。

ウエルスアドバイザーでは、向こう5年間の売上高成長率を5%前後とし、先行投資などの一服で25年6月期以降の営業利益率はコロナ禍前の水準に戻ると予想。想定株価レンジはこれをベースにDCF（ディスカウント・キャッシュフロー）法を用いて算出した1,000-1,200円とし、足元の株価と比較して上値余地は大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。

(宮川 子平)

### ■ 会社概要

首都圏を中心に医療機器販売事業、介護・福祉事業を展開。医療機器販売事業が基幹事業で、国内の医療機器メーカー・代理店・商社等から仕入れた医療機器・医療材料など約100数万点にも及ぶ商品を国内の医療機関や大学病院などの医療施設に販売している。売上でいうと、消耗品では、血管内カテーテルや整形インプラント、手術器具など、備品では、放射線機器などが主力。また、物流管理システム、手術室の運営支援プログラム、材料価格の最適化支援システム、医療材料データベースも提供している。介護・福祉事業では、介護福祉機器の販売およびレンタルを展開している。M&A（企業の合併・買収）にも積極的。例年、暖かい時期は患者が減る傾向にあり、売上高は多くの医療機関の年度末にあたる第3四半期（1－3月）に偏重する傾向にある。

最近では、世界の子どもたちに学校給食を支援する国連WFPのレッドカップキャンペーンにPB品の売上の一部を寄付するなど社会貢献にも注力。株主優待として、国境なき医師団への寄付ができるようにもしている。

### ■ 事業環境と展望

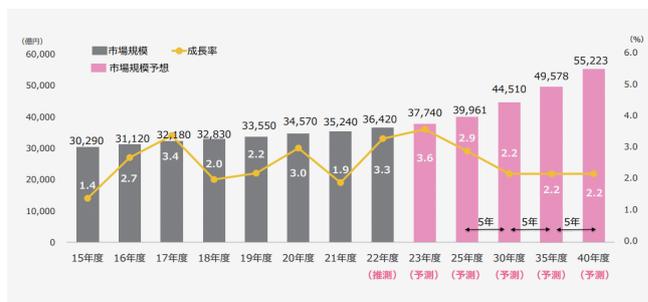
メディアスHによると、医療機器の市場規模は、15年度の3兆290億円から順調に拡大しており、22年度は前年度比3.3%増の3兆6,420億円となる見通しのほか、40年度には5兆5,000円に達するとみられている。高齢者の増加に比例して患者数の増加が予想されるほか、手術症例も増加するとみられる。また、昭和の時代の医療機器市場は診断系が高い比率を占めていたが、現在は治療系が大きい。内科でも外科的な治療が行われており、今後も治療系のニーズが高まっていくと考えられている。一方、医療業界では、団塊世代が75歳以上の後期高齢者となることで起こる社会保険費の負担が膨らむ「2025年問題」が懸念されており、これを背景に治療目的の「急性期病院」ではなく、療養目的の「慢性期病院」が増えるとの指摘もある。



太田ディストリビューションセンターの稼働で物流サービスの向上が期待される

出所：会社提供

### 医療機器の市場規模



出所：会社資料より

### リスク要因

医療機器の公定価格や診療報酬の改定がリスクとしてあげられる。これらは基本的に2年ごとに見直されているが、公定価格は原則的に引き下げ方向で見直されるため、収益性に影響を与える。例年は診療報酬と公定価格がほぼ同時期に見直され、ある程度は調整もあったが、24年度は公定価格が例年通り4月なのに対し、診療報酬は6月に見直される見直しとなっており、こうした調整ができない懸念もある。

## 株主還元 (12/13時点)

### ■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
22年6月期	実績	0円	19円	19円
23年6月期	実績	0円	22円	22円
24年6月期	会社予想	0円	14円	14円

### ■ 株主優待

- 100株以上保有の株主が対象
- ・1,000円相当のクオカードを贈呈。
- ・もしくは優待相当額（1,000円）に会社側が同額を上乗せして「国境なき医師団」に寄付。

**競合他社比較** (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/13時点)

	メディアス ホールディングス (3154・東証プライム)	ウイン・パートナーズ (3183・東証プライム)	オルパヘルスケア ホールディングス (2689・東証スタンダード)	
基本事項	株価	771円	1,139円	1,723円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	77,100円	113,900円	172,300円
	決算月	6月	3月	6月
株価指標	PER(予)	16.9倍	16.8倍	<b>7.2倍</b>
	PBR(実)	<b>0.9倍</b>	1.4倍	1.0倍
	配当利回り(予)	1.8%	<b>4.4%</b>	4.1%
成長性	売上高成長率(予)	3.7%	6.6%	<b>7.2%</b>
	営業利益成長率(予)	<b>▲46.8%</b>	<b>14.6%</b>	2.3%
	EPS成長率(予)	<b>▲33.2%</b>	<b>▲5.7%</b>	<b>2.5%</b>
収益性	売上高営業利益率(予)	0.4%	<b>3.7%</b>	1.9%
	自己資本当期純利益率(実)	8.4%	9.2%	<b>14.6%</b>
	総資産経常利益率(実)	2.5%	<b>5.8%</b>	5.3%
財務安定性	自己資本比率(実)	19.1%	<b>51.9%</b>	25.3%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	106.1%	<b>0.0%</b>	18.6%
	流動比率(実)	106.5%	<b>194.5%</b>	118.0%

比較企業は、同業のウイン・パートナーズ（3183）と、オルパヘルスケアホールディングス（2689）を選定した。ウインパトナは循環器系の商品が中心、オルパHCHは中国地方や四国地方を中心に事業を展開している。

**■成長性**

24年6月期の売上高成長率は3.7%を予想している。メディアスHでは、25年6月期までの中期経営計画で、売上高の年成長率を5%以上としているが、今期は診療報酬や公定価格の改定を控え、保守的にみている。また、損益面では、営業拠点の移転や開設に伴う費用、倉庫管理システムの導入に伴うコストの増加に加え、事業規模拡大に向けた人材採用の継続やベースアップなどの待遇改善を計画しており、営業利益は46.8%減、EPSは33.2%減となる見通し。比較企業では、オルパHCHが既存地域でのシェア拡大や隣接地域での顧客開拓などで24年6月期も堅調な成長を見込む。ウインパトナも24年3月期は増収を計画するが、前期に特別利益を計上した反動もあり、EPSは減益となる見通し。

**■収益性**

成長性でも触れたが、24年6月期は費用の増加などで減益を予想しており、売上高営業利益率は前期実績の0.8%から0.4%に低下する見通し。利益率の高いコロナ検査試薬の売上が期待できないことも大きい。23年6月期も増収ながら2ケタ減益だったことから、ROE（自己資本当期純利益率）は8.4%、ROA（総資産経常利益率）は2.5%と、いずれも22年6月期（ROEは11.3%、ROAは3.1%）に低下している。ROEはオルパHCHがもっとも高いが、23年6月期は最終減益だったため低下している。一方、23年3月期で最終増益だったウインパトナのROEは上昇している。

**■財務安定性**

物流センター新設やM&Aのための資金調達に伴い借入金が増加した影響もあって、23年6月期時点では比較企業より劣るものの、いずれも22年6月期（自己資本比率18.6%、DEレシオ103.9%、流動比率106%）からほぼ横ばいで大きな変動はみられない。今後、物流サービスの向上や機能強化による中長期的な成長とともに財務面でも安定さを取り戻すことが期待され、引き続き動向を見守りたい。比較企業では、実質無借金経営のウインパトナが全項目で上位となっているほか、オルパHCHも自己資本比率がやや低いものの、その他は健全性の高い水準となっている。

ウエルスアドバイザー株式会社  
株式分析部 アナリスト 宮川 子平  
03-6229-0078 smiyagawa@wealthadvisor.co.jp