

## カワニシホールディングス (2689)

| 連結通期<br>(百万円)        | 売上高     | 営業利益    | 経常利益    | 親会社株主に帰属<br>する当期純利益  | EPS<br>(円) | DPS<br>(円) | BPS<br>(円) |
|----------------------|---------|---------|---------|----------------------|------------|------------|------------|
| FY06/2017            | 105,778 | 1,044   | 1,112   | 690                  | 123.1      | 30.0       | 942.8      |
| FY06/2018            | 107,663 | 1,230   | 1,235   | 1,054                | 187.9      | 40.0       | 1,121.3    |
| FY06/2019会予          | 110,881 | 1,324   | 1,336   | 861                  | 153.5      | 40.0       | -          |
| FY06/2018 前年比        | 1.8%    | 17.9%   | 11.1%   | 52.6%                | -          | -          | -          |
| FY06/2019会予 前年比      | 3.0%    | 7.6%    | 8.1%    | (18.3%)              | -          | -          | -          |
| 連結第3四半期累計期間<br>(百万円) | 売上高     | 営業利益    | 経常利益    | 親会社株主に帰属<br>する四半期純利益 | EPS<br>(円) | DPS<br>(円) | BPS<br>(円) |
| 1Q-3Q FY06/2018      | 82,610  | 1,142   | 1,143   | 981                  | -          | -          | -          |
| 1Q-3Q FY06/2019      | 81,237  | 935     | 940     | 606                  | -          | -          | -          |
| 1Q-3Q FY06/2019 前年比  | (1.7%)  | (18.1%) | (17.8%) | (38.2%)              | -          | -          | -          |

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2019年6月4日)


#### 短期的な要因

急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客とした医療用の消耗品及び設備・備品の販売を展開するカワニシホールディングスの業績推移が調整を余儀なくされている。主力の医療器材事業の売上高が伸び悩んでいることが主因である。医療用の消耗品では増収率が低下傾向にある一方、設備・備品では売上高の減少が引き続いている。一定の売上総利益率は確保されており、販売管理費の増加は抑制されているのだが、売上高の減少に伴う営業利益率の漸減が発生している。ただし、同社によれば、売上高が伸び悩んでいるのは短期的な要因によるものであり、構造的な要因による影響は認められないとのことである。また、中期的な観点においては、総販売代理店としてより深く商材の流通に関与していき、より高い売上総利益率を追求していく施策を強化していくとのことである。実績としても医工連携を通して獲得した商材である医療教育用シミュレータロボットを、総販売代理店として既に販売していることに加えて、将来に向けては超高解像度の内視鏡などの販売がこれに引き続くとのことである。更には、呼気による乳がん検出システムが実証試験の最終段階を迎えつつある。これに加えて臨床試験、審査、承認が順調に進めば、2021年に発売されとのことである。なお、同社は、新たな中計経営計画の策定を進めており、2019年6月期の決算発表に合わせてその内容を明らかにすることを予定している。

IR 窓口: 常務取締役 管理本部長 村田 宣治 (086 236 1115 [murata2@kawanishi-md.co.jp](mailto:murata2@kawanishi-md.co.jp))

## 2.0 会社概要

### 業界最大手の一角を占める医療総合商社

|         |  |  |
|---------|--|--|
| 商号      | 株式会社カワニシホールディングス<br><a href="#">Web サイト</a><br><a href="#">IR 情報</a><br><a href="#">最新株価</a>   |  |
| 設立年月日   | 1967年10月2日（創業1921年5月1日）  |  |
| 上場年月日   | 2000年12月21日：東京証券取引所第2部（証券コード：2689）   |  |
| 資本金     | 607百万円（2019年3月末）   |  |
| 発行済株式数  | 6,250,000株、自己株式内数639,416株（2019年3月末）  |  |
| 特色      | <ul style="list-style-type: none"><li>● 中国、四国の医療機器、医療材料の卸売業者3社の合併によって設立</li><li>● サンセイ医機株式会社に引き続く新たな企業買収の実施に期待</li><li>● 総販売代理店としての拡販に注力</li></ul> |  |
| 事業セグメント | <ul style="list-style-type: none"><li>・ 医療器材事業</li><li>・ SPD 事業</li><li>・ 介護用品事業</li><li>・ 輸入販売事業</li></ul>  |  |
| 代表者     | 代表取締役社長 前島 洋平  |  |
| 主要株主    | 株式会社マスプ 15.0%、自社（自己株口）8.3%、自社従業員持株会 5.7%<br>（2018年12月末）  |  |
| 本社      | 岡山市北区  |  |
| 従業員数    | 連結 1,175名、単体 34名（2019年3月末）   |  |

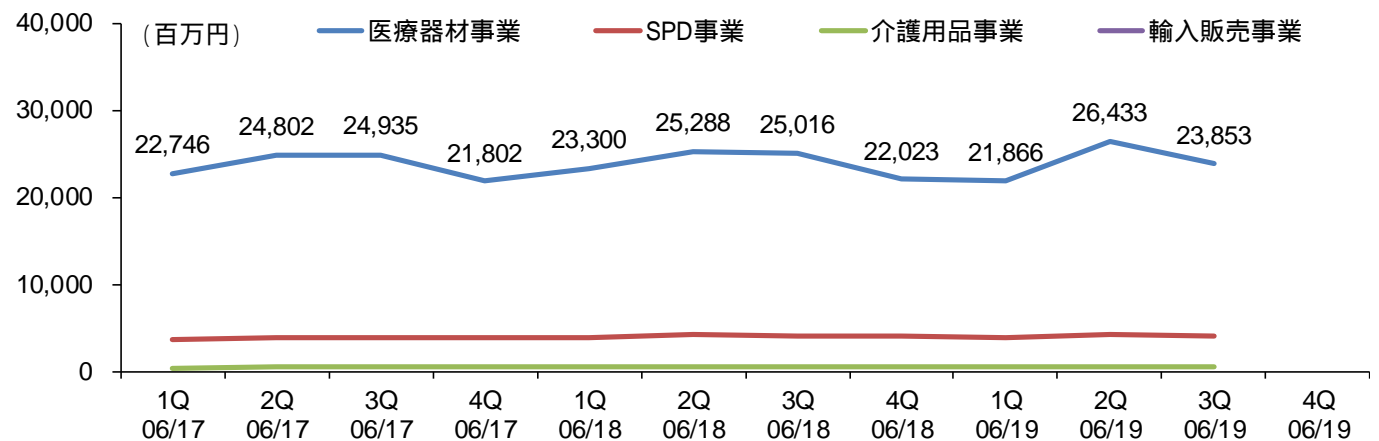
出所：会社データ

### 3.0 業績推移

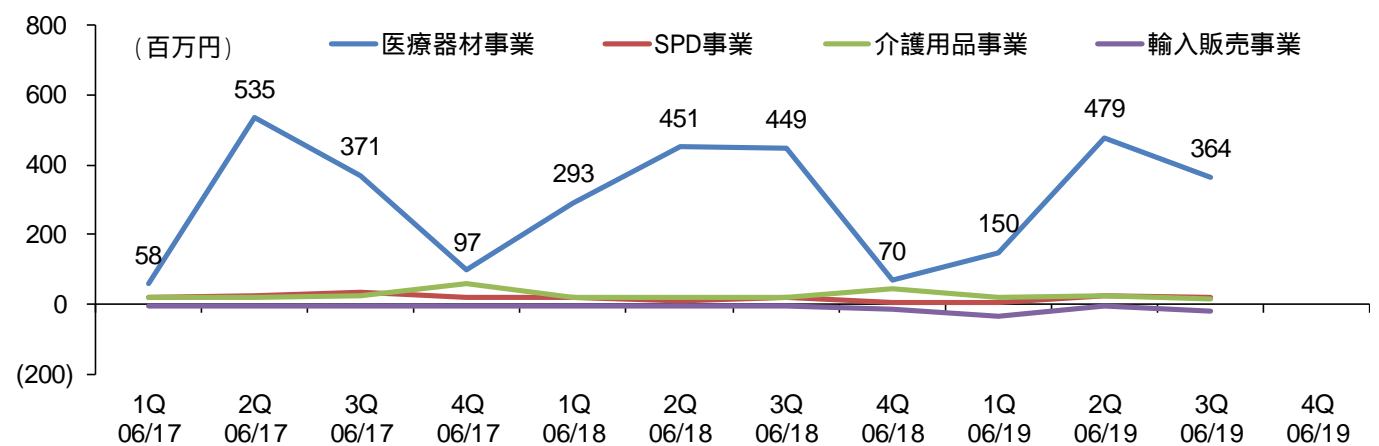
#### 2019年6月期第3四半期累計期間

2019年6月期第3四半期累計期間は、売上高81,237百万円(前年同期比1.7%減)、営業利益935百万円(18.1%減)、経常利益940百万円(17.8%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益606百万円(38.2%減)での着地となった。また、営業利益率1.15%(0.23%ポイント低下)である。特別損益が195百万円悪化(146百万円48百万円)していることを主因として、四半期純利益の減益幅が大きくなっている。前年同期においては、退職給付制度終了益106百万円が特別利益として計上されているのに対して、2019年6月期第3四半期累計期間においては役員退職慰労金114百万円が特別損失として計上されていることが大きな影響を及ぼしている。

#### 売上高



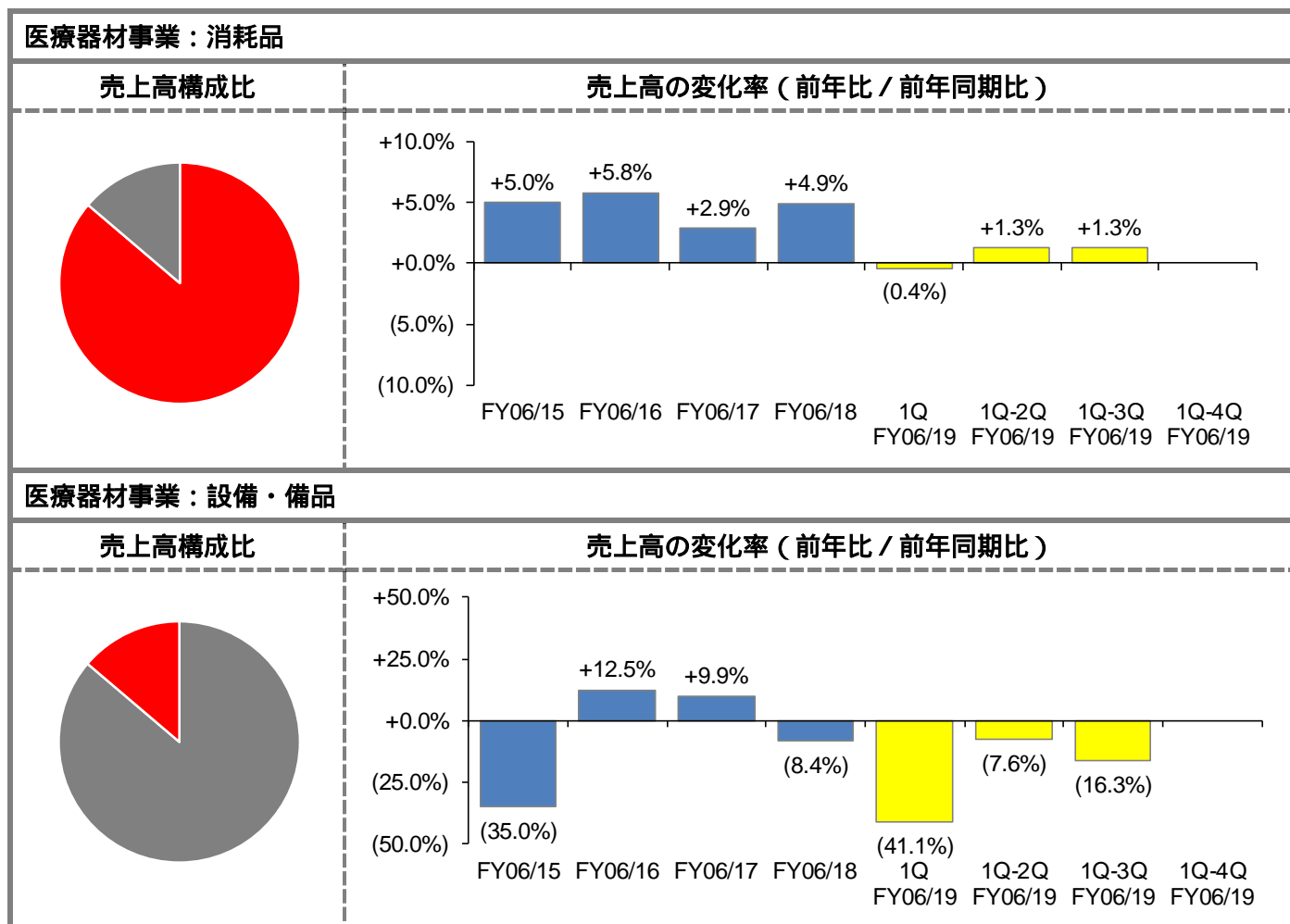
#### 営業利益



出所：会社データ、弊社計算

また、売上総利益8,314百万円(1.1%減)、販売管理費7,379百万円(1.6%増)であり、売上総利益率10.24%(0.06%ポイント上昇)、販管費売上高比率9.08%(0.29%ポイント上昇)である。売上総利益は漸減しているものの、売上総利益率は安定している。一方、販売管理費の増加は限定的に留まったのだが、減収に伴う販管費売上高比率の上昇が比較的に大きくなっており、上述の通り営業利益率は漸減を余儀なくされている。

事業セグメント別では、急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客とした医療用の消耗品及び設備・備品の販売を展開する、医療器材事業で売上高 72,153 百万円（2.0%減）、営業利益 995 百万円（16.7%減）、営業利益率 1.38%（0.24%ポイント低下）である。売上高構成比 84.0%、営業利益構成比 94.1%（調整額前）であることに鑑みれば、同事業セグメントの業績推移は同社としての業績推移に対して圧倒的な影響を及ぼすと考えられよう。



出所：会社データ、弊社計算

医療器材事業の売上高の 85%を占めるとされる医療用の消耗品に関しては、第 1 四半期で増収率 0.4%、第 2 四半期累計期間で増収率 1.3%、第 3 四半期累計期間で増収率 1.3%である。過去の推移との比較においては減速感が否めない。市場の成長力が鈍化している可能性や同社の市場シェアが低下している可能性など、構造的な要因が背景にあるとも考えられるのだが、同社によれば短期的な要因によるところが大きく、構造的な要因は認められないとのことである。

そもそも同社が仕入販売する医療用の消耗品とは、手術関連、整形外科、循環器といった領域に属する多種多様な商材である。また、同社における売上高は国内の業界において第 4 位に当たる規模を有するとのことである。特に、整形外科の領域における同社は、業界ナンバーワンの売上高の規模を誇るとされている。そして、これらの医療用の消耗品は、日々の診断治療で安定的に消費される傾向が強い一方、顧客である急性期医療を担う大手基幹病院などとの安定的な信頼関係を構築していることに加えて、商材の供給元であるメーカーとの協体制を確立している同社においては、その売上高は安定的な右肩上がり推移してきた。過去 4 年間の通期実績においては、下限値で増収率 2.9%、上限値で増収率 5.8%である。以上のような安定的な増収率の推移に加えて、同社における売上高構成比も大きいことから、医療用の消耗品は同社における「成長の軸」とされてきた。

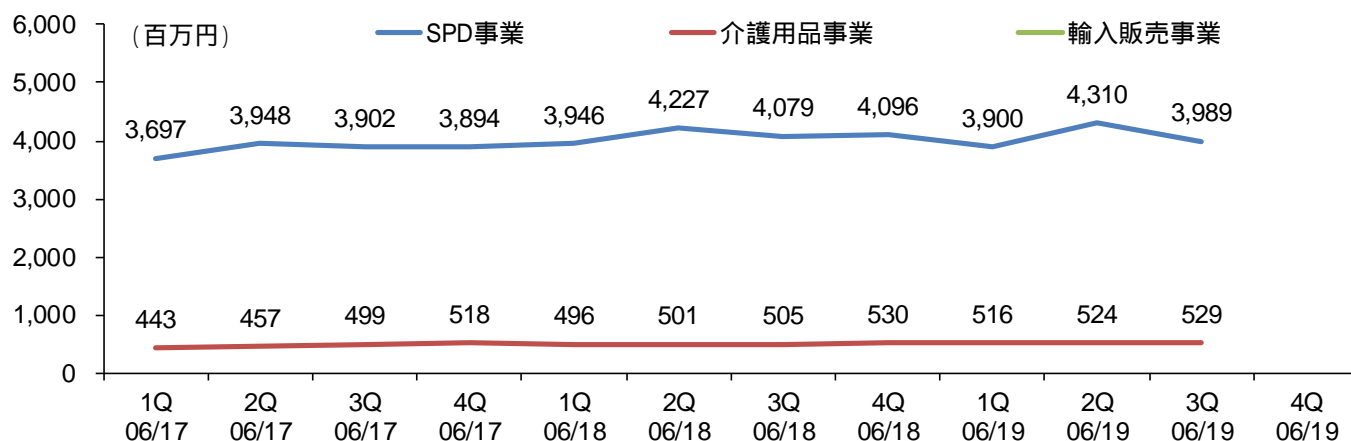
一方、医療器材事業の売上高の残る 15%を占めるとされる設備・備品に関しては、第 1 四半期で増収率 41.1%、第 2 四半期累計期間で増収率 7.6%、第 3 四半期累計期間で増収率 16.3%である。また、2018 年 6 月期の通期実績において増収率 8.4%であったことに鑑みれば、2 年連続して減収トレンドが引き続いていることになる。設備・備品の売上高は、周期的に発生する大型案件や特需などから大きな影響を受けざるを得ない側面があることが影響していると考えられる。大幅な増収が引き続いた 2016 年 6 月期から 2017 年 6 月期においては、大型案件や特需などに係る売上高が集中した一方、現状に至る経緯においてはこれに引き続く反動減が発生していると考えられよう。

設備・備品に関しても、医療用の消耗品と同様に急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客とした仕入販売が展開されている。ただし、需要を決定する要因が全く異なっている。MRI、シネアンギオ装置、CT、超音波診断装置、人工呼吸器などの取扱商材に対する需要を決定するのは、顧客における建屋の新築及び増改築などに伴う設備投資の動向である。四半期ベースの推移においては、ほとんどの顧客において予算が執行される 3 月が含まれる第 3 四半期（1 月～3 月）に売上高が集中する一方、その直後に当たる第 4 四半期に売上高が大きく調整する傾向が認められる。医療用の消耗品との比較では売上高の規模が相当に小さいものの、この季節要因による短期的な売上高の振れがかなり大きくなり、医療器材事業としての売上高にも無視できない影響を及ぼしており、営業利益においては更に大きな影響が発生している模様である。

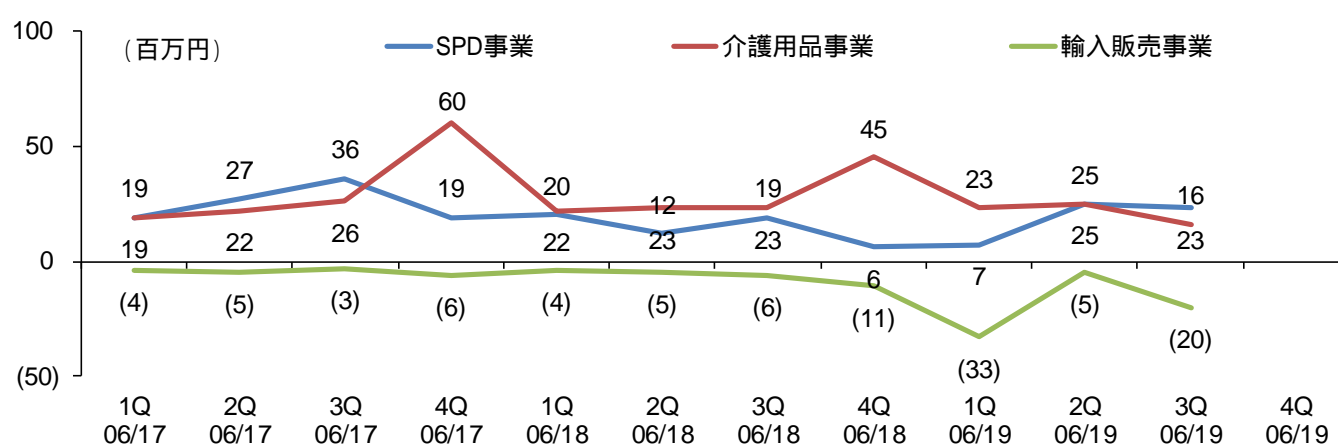
また、同社は、医療器材事業に加えて、SPD 事業、介護用品事業、輸入販売事業にも関与している。しかし、現状においては、いずれの事業の損益も限定的に留まっており、同社としての業績推移は、既に述べた通り医療器材事業の業績推移によって決定されるところが圧倒的に大きい。

2019 年 6 月期第 3 四半期累計期間においては、SPD (Supply Processing and Distribution) 事業で売上高 12,199 百万円 (0.4%減)、営業利益 56 百万円 (7.3%増)、営業利益率 0.46% (0.03%ポイント上昇) である。ここでは、商材の仕入販売ではなく、商材や情報の管理業務を顧客の要望に沿って受託することに起因する付加価値の創造が追求されている。ただし、この管理業務の対象となっている商材の原価及びこれに相当する売上高が計上されている場合もあるため、表面上での営業利益率が低く留まっている。また、同社における営業利益の占有率 (調整額前) は 5.4%である。

### 売上高：SPD事業、介護用品事業、輸入販売事業



### 営業利益：SPD事業、介護用品事業、輸入販売事業



出所：会社データ、弊社計算

そして、介護用品事業で売上高 1,569 百万円（4.3%増） 営業利益 65 百万円（4.9%減） 営業利益率 4.17%（0.41%ポイント低下）である。売上高の中心となるのは、自社が運営する拠点での在宅介護用ベッドのレンタル・サービスの提供によるものであり、概算で売上高構成比 80%、売上総利益率 50%とのことである。主力の医療器材事業においては、急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客とした仕入販売に係る事業が展開されており、SPD 事業においてもこれに関連が深い事業が展開されている。一方、ここでは介護関連事業者を通じた地域の高齢者及びその家族を顧客としたレンタル・サービスが展開されており、これが大きな特徴となっている。また、2020 年 6 月期に向けては、拠点の新設が計画されており、増収率が加速していく可能性が指摘されている。ただし、同社において営業利益構成比（調整額前）6.2%である。

一方、呼気による乳がん検出システムの事業展開を担うことを目的として新設されている、輸入販売事業では、現状に至る経緯において売上高の計上がない一方で先行費用が継続的に発生しており、営業利益 59 百万円（前年同期： 16 百万円）である。

損益計算書（四半期累計、四半期）

| 損益計算書<br>(百万円)        | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績 | 前年比<br>純増減     |
|-----------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|------|----------------|
|                       | 1Q<br>06/2018 | 2Q累計<br>06/2018 | 3Q累計<br>06/2018 | 4Q累計<br>06/2018 | 1Q<br>06/2019 | 2Q累計<br>06/2019 | 3Q累計<br>06/2019 | 4Q累計<br>06/2019 |      |                |
| <b>売上高</b>            | <b>26,227</b> | <b>54,563</b>   | <b>82,610</b>   | <b>107,663</b>  | <b>24,772</b> | <b>54,381</b>   | <b>81,237</b>   | -               | -    | <b>(1,373)</b> |
| 売上原価                  | 23,538        | 49,041          | 74,201          | 96,640          | 22,195        | 48,874          | 72,922          | -               | -    | (1,279)        |
| 売上総利益                 | 2,689         | 5,522           | 8,408           | 11,023          | 2,577         | 5,507           | 8,314           | -               | -    | (93)           |
| 販売費及び一般管理費            | 2,419         | 4,817           | 7,266           | 9,792           | 2,496         | 4,928           | 7,379           | -               | -    | +112           |
| <b>営業利益</b>           | <b>269</b>    | <b>704</b>      | <b>1,142</b>    | <b>1,230</b>    | <b>81</b>     | <b>579</b>      | <b>935</b>      | -               | -    | <b>(206)</b>   |
| 営業外損益                 | 0             | 1               | 1               | 5               | 1             | 4               | 5               | -               | -    | +3             |
| <b>経常利益</b>           | <b>270</b>    | <b>706</b>      | <b>1,143</b>    | <b>1,235</b>    | <b>82</b>     | <b>583</b>      | <b>940</b>      | -               | -    | <b>(203)</b>   |
| 特別損益                  | 31            | 24              | 146             | 145             | (114)         | (45)            | (48)            | -               | -    | (195)          |
| 税金等調整前純利益             | 301           | 731             | 1,290           | 1,381           | (31)          | 537             | 892             | -               | -    | (398)          |
| 法人税等合計                | 98            | 139             | 314             | 338             | (8)           | 183             | 311             | -               | -    | (3)            |
| 非支配株主に帰属する純損失         | (1)           | (3)             | (5)             | (10)            | (14)          | (17)            | (25)            | -               | -    | (19)           |
| <b>親会社株主に属する当期純利益</b> | <b>204</b>    | <b>595</b>      | <b>981</b>      | <b>1,054</b>    | <b>(7)</b>    | <b>371</b>      | <b>606</b>      | -               | -    | <b>(375)</b>   |
| 売上高伸び率                | +3.0%         | +2.6%           | +1.9%           | +1.8%           | (5.5%)        | (0.3%)          | (1.7%)          | -               | -    | -              |
| 営業利益伸び率               | +557.3%       | +23.4%          | +18.9%          | +17.9%          | (69.9%)       | (17.8%)         | (18.1%)         | -               | -    | -              |
| 経常利益伸び率               | +413.4%       | +19.6%          | +11.4%          | +11.1%          | (69.3%)       | (17.4%)         | (17.8%)         | -               | -    | -              |
| 親会社株主に属する当期純利益伸び率     | +880.2%       | +57.6%          | +48.4%          | +52.6%          | -             | (37.5%)         | (38.2%)         | -               | -    | -              |
| 売上総利益率                | 10.25%        | 10.12%          | 10.18%          | 10.24%          | 10.40%        | 10.13%          | 10.24%          | -               | -    | +0.06%         |
| 販売管理費売上高比率            | 9.23%         | 8.83%           | 8.80%           | 9.10%           | 10.08%        | 9.06%           | 9.08%           | -               | -    | +0.29%         |
| 営業利益率                 | 1.03%         | 1.29%           | 1.38%           | 1.14%           | 0.33%         | 1.06%           | 1.15%           | -               | -    | (0.23%)        |
| 経常利益率                 | 1.03%         | 1.29%           | 1.38%           | 1.15%           | 0.33%         | 1.07%           | 1.16%           | -               | -    | (0.23%)        |
| 親会社株主に帰属する当期純利益率      | 0.78%         | 1.09%           | 1.19%           | 0.98%           | (0.03%)       | 0.68%           | 0.75%           | -               | -    | (0.44%)        |
| 法人税等合計 / 税金等調整前純利益    | 32.7%         | 19.1%           | 24.4%           | 24.5%           | -             | 34.1%           | 34.9%           | -               | -    | +10.5%         |

| 損益計算書<br>(百万円)        | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績 | 前年比<br>純増減     |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|----------------|
|                       | 1Q<br>06/2018 | 2Q<br>06/2018 | 3Q<br>06/2018 | 4Q<br>06/2018 | 1Q<br>06/2019 | 2Q<br>06/2019 | 3Q<br>06/2019 | 4Q<br>06/2019 |      |                |
| <b>売上高</b>            | <b>26,227</b> | <b>28,336</b> | <b>28,046</b> | <b>25,053</b> | <b>24,772</b> | <b>29,608</b> | <b>26,855</b> | -             | -    | <b>(1,191)</b> |
| 売上原価                  | 23,538        | 25,503        | 25,160        | 22,438        | 22,195        | 26,679        | 24,048        | -             | -    | (1,112)        |
| 売上総利益                 | 2,689         | 2,832         | 2,886         | 2,614         | 2,577         | 2,929         | 2,807         | -             | -    | (78)           |
| 販売費及び一般管理費            | 2,419         | 2,397         | 2,449         | 2,526         | 2,496         | 2,431         | 2,451         | -             | -    | +1             |
| <b>営業利益</b>           | <b>269</b>    | <b>435</b>    | <b>437</b>    | <b>88</b>     | <b>81</b>     | <b>497</b>    | <b>356</b>    | -             | -    | <b>(80)</b>    |
| 営業外損益                 | 0             | 1             | 0             | 3             | 1             | 2             | 0             | -             | -    | 0              |
| <b>経常利益</b>           | <b>270</b>    | <b>436</b>    | <b>437</b>    | <b>92</b>     | <b>82</b>     | <b>500</b>    | <b>357</b>    | -             | -    | <b>(80)</b>    |
| 特別損益                  | 31            | (6)           | 122           | 0             | (114)         | 68            | (2)           | -             | -    | (124)          |
| 税金等調整前純利益             | 301           | 429           | 559           | 91            | (31)          | 569           | 354           | -             | -    | (205)          |
| 法人税等合計                | 98            | 41            | 174           | 24            | (8)           | 192           | 127           | -             | -    | (47)           |
| 非支配株主に帰属する純損失         | (1)           | (1)           | (1)           | (5)           | (14)          | (2)           | (7)           | -             | -    | (5)            |
| <b>親会社株主に属する当期純利益</b> | <b>204</b>    | <b>390</b>    | <b>386</b>    | <b>72</b>     | <b>(7)</b>    | <b>379</b>    | <b>234</b>    | -             | -    | <b>(152)</b>   |
| 売上高伸び率                | +3.0%         | +2.2%         | +0.5%         | +1.5%         | (5.5%)        | +4.5%         | (4.2%)        | -             | -    | -              |
| 営業利益伸び率               | +557.3%       | (17.9%)       | +12.4%        | +5.5%         | (69.9%)       | +14.4%        | (18.5%)       | -             | -    | -              |
| 経常利益伸び率               | +413.4%       | (18.9%)       | +0.4%         | +6.5%         | (69.3%)       | +14.7%        | (18.3%)       | -             | -    | -              |
| 親会社株主に属する当期純利益伸び率     | +880.2%       | +9.4%         | +36.2%        | +147.5%       | -             | (2.7%)        | (39.3%)       | -             | -    | -              |
| 売上総利益率                | 10.25%        | 10.00%        | 10.29%        | 10.44%        | 10.40%        | 9.89%         | 10.45%        | -             | -    | +0.16%         |
| 販売管理費売上高比率            | 9.23%         | 8.46%         | 8.73%         | 10.08%        | 10.08%        | 8.21%         | 9.13%         | -             | -    | +0.39%         |
| 営業利益率                 | 1.03%         | 1.54%         | 1.56%         | 0.35%         | 0.33%         | 1.68%         | 1.33%         | -             | -    | (0.23%)        |
| 経常利益率                 | 1.03%         | 1.54%         | 1.56%         | 0.37%         | 0.33%         | 1.69%         | 1.33%         | -             | -    | (0.23%)        |
| 親会社株主に帰属する当期純利益率      | 0.78%         | 1.38%         | 1.38%         | 0.29%         | (0.03%)       | 1.28%         | 0.87%         | -             | -    | (0.50%)        |
| 法人税等合計 / 税金等調整前純利益    | 32.7%         | 9.6%          | 31.2%         | 26.5%         | -             | 33.8%         | 36.0%         | -             | -    | +4.8%          |

出所：会社データ、弊社計算

## 報告セグメント（四半期累計、四半期）

| 報告セグメント<br>(百万円) | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績           | 前年比<br>純増減 |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|------------|
|                  | 1Q<br>06/2018 | 2Q累計<br>06/2018 | 3Q累計<br>06/2018 | 4Q累計<br>06/2018 | 1Q<br>06/2019 | 2Q累計<br>06/2019 | 3Q累計<br>06/2019 | 4Q累計<br>06/2019 |                |            |
| 医療器材事業           | 23,300        | 48,589          | 73,605          | 95,629          | 21,866        | 48,299          | 72,153          | -               | (1,452)        |            |
| SPD事業            | 3,946         | 8,173           | 12,252          | 16,348          | 3,900         | 8,210           | 12,199          | -               | (52)           |            |
| 介護用品事業           | 496           | 998             | 1,504           | 2,034           | 516           | 1,040           | 1,569           | -               | +65            |            |
| 輸入販売事業           | -             | -               | -               | -               | -             | -               | -               | -               | -              |            |
| 調整額              | (1,516)       | (3,197)         | (4,752)         | (6,349)         | (1,510)       | (3,169)         | (4,686)         | -               | +66            |            |
| <b>売上高</b>       | <b>26,227</b> | <b>54,563</b>   | <b>82,610</b>   | <b>107,663</b>  | <b>24,772</b> | <b>54,381</b>   | <b>81,237</b>   | -               | <b>(1,373)</b> |            |
| 医療器材事業           | +2.4%         | +2.2%           | +1.5%           | +1.4%           | (6.2%)        | (0.6%)          | (2.0%)          | -               | -              |            |
| SPD事業            | +6.7%         | +6.9%           | +6.1%           | +5.9%           | (1.2%)        | +0.5%           | (0.4%)          | -               | -              |            |
| 介護用品事業           | +11.9%        | +10.8%          | +7.4%           | +6.0%           | +4.0%         | +4.2%           | +4.3%           | -               | -              |            |
| 輸入販売事業           | -             | -               | -               | -               | -             | -               | -               | -               | -              |            |
| <b>売上高(前年比)</b>  | <b>+3.0%</b>  | <b>+2.6%</b>    | <b>+1.9%</b>    | <b>+1.8%</b>    | <b>(5.5%)</b> | <b>(0.3%)</b>   | <b>(1.7%)</b>   | -               | -              |            |
| 医療器材事業           | 293           | 744             | 1,194           | 1,264           | 150           | 630             | 995             | -               | (199)          |            |
| SPD事業            | 20            | 33              | 52              | 59              | 7             | 33              | 56              | -               | +3             |            |
| 介護用品事業           | 22            | 45              | 68              | 114             | 23            | 49              | 65              | -               | (3)            |            |
| 輸入販売事業           | (4)           | (9)             | (16)            | (27)            | (33)          | (38)            | (59)            | -               | (43)           |            |
| <b>セグメント利益</b>   | <b>331</b>    | <b>814</b>      | <b>1,300</b>    | <b>1,412</b>    | <b>148</b>    | <b>674</b>      | <b>1,057</b>    | -               | <b>(242)</b>   |            |
| 調整額              | (61)          | (109)           | (157)           | (181)           | (67)          | (95)            | (122)           | -               | +35            |            |
| <b>営業利益</b>      | <b>269</b>    | <b>704</b>      | <b>1,142</b>    | <b>1,230</b>    | <b>81</b>     | <b>579</b>      | <b>935</b>      | -               | <b>(206)</b>   |            |
| 医療器材事業           | 1.26%         | 1.53%           | 1.62%           | 1.32%           | 0.69%         | 1.31%           | 1.38%           | -               | (0.24%)        |            |
| SPD事業            | 0.52%         | 0.41%           | 0.43%           | 0.37%           | 0.20%         | 0.40%           | 0.46%           | -               | +0.03%         |            |
| 介護用品事業           | 4.43%         | 4.57%           | 4.58%           | 5.63%           | 4.64%         | 4.74%           | 4.17%           | -               | (0.41%)        |            |
| 輸入販売事業           | -             | -               | -               | -               | -             | -               | -               | -               | -              |            |
| <b>営業利益率</b>     | <b>1.03%</b>  | <b>1.29%</b>    | <b>1.38%</b>    | <b>1.14%</b>    | <b>0.33%</b>  | <b>1.06%</b>    | <b>1.15%</b>    | -               | <b>(0.23%)</b> |            |

| 報告セグメント<br>(百万円) | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績           | 前年比<br>純増減 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|------------|
|                  | 1Q<br>06/2018 | 2Q<br>06/2018 | 3Q<br>06/2018 | 4Q<br>06/2018 | 1Q<br>06/2019 | 2Q<br>06/2019 | 3Q<br>06/2019 | 4Q<br>06/2019 |                |            |
| 医療器材事業           | 23,300        | 25,288        | 25,016        | 22,023        | 21,866        | 26,433        | 23,853        | -             | (1,162)        |            |
| SPD事業            | 3,946         | 4,227         | 4,079         | 4,096         | 3,900         | 4,310         | 3,989         | -             | (90)           |            |
| 介護用品事業           | 496           | 501           | 505           | 530           | 516           | 524           | 529           | -             | +23            |            |
| 輸入販売事業           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -              |            |
| 調整額              | (1,516)       | (1,680)       | (1,555)       | (1,596)       | (1,510)       | (1,658)       | (1,516)       | -             | +38            |            |
| <b>売上高</b>       | <b>26,227</b> | <b>28,336</b> | <b>28,046</b> | <b>25,053</b> | <b>24,772</b> | <b>29,608</b> | <b>26,855</b> | -             | <b>(1,191)</b> |            |
| 医療器材事業           | +2.4%         | +2.0%         | +0.3%         | +1.0%         | (6.2%)        | +4.5%         | (4.6%)        | -             | -              |            |
| SPD事業            | +6.7%         | +7.1%         | +4.5%         | +5.2%         | (1.2%)        | +2.0%         | (2.2%)        | -             | -              |            |
| 介護用品事業           | +11.9%        | +9.6%         | +1.4%         | +2.3%         | +4.0%         | +4.5%         | +4.6%         | -             | -              |            |
| 輸入販売事業           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -              |            |
| <b>売上高(前年比)</b>  | <b>+3.0%</b>  | <b>+2.2%</b>  | <b>+0.5%</b>  | <b>+1.5%</b>  | <b>(5.5%)</b> | <b>+4.5%</b>  | <b>(4.2%)</b> | -             | -              |            |
| 医療器材事業           | 293           | 451           | 449           | 70            | 150           | 479           | 364           | -             | (84)           |            |
| SPD事業            | 20            | 12            | 19            | 6             | 7             | 25            | 23            | -             | +3             |            |
| 介護用品事業           | 22            | 23            | 23            | 45            | 23            | 25            | 16            | -             | (7)            |            |
| 輸入販売事業           | (4)           | (5)           | (6)           | (11)          | (33)          | (5)           | (20)          | -             | (14)           |            |
| <b>セグメント利益</b>   | <b>331</b>    | <b>482</b>    | <b>485</b>    | <b>111</b>    | <b>148</b>    | <b>525</b>    | <b>383</b>    | -             | <b>(102)</b>   |            |
| 調整額              | (61)          | (47)          | (48)          | (23)          | (67)          | (27)          | (27)          | -             | +21            |            |
| <b>営業利益</b>      | <b>269</b>    | <b>435</b>    | <b>437</b>    | <b>88</b>     | <b>81</b>     | <b>497</b>    | <b>356</b>    | -             | <b>(80)</b>    |            |
| 医療器材事業           | 1.26%         | 1.79%         | 1.80%         | 0.32%         | 0.69%         | 1.82%         | 1.53%         | -             | (0.27%)        |            |
| SPD事業            | 0.52%         | 0.30%         | 0.48%         | 0.17%         | 0.20%         | 0.59%         | 0.59%         | -             | +0.11%         |            |
| 介護用品事業           | 4.43%         | 4.72%         | 4.58%         | 8.61%         | 4.64%         | 4.84%         | 3.05%         | -             | (1.53%)        |            |
| 輸入販売事業           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -              |            |
| <b>営業利益率</b>     | <b>1.03%</b>  | <b>1.54%</b>  | <b>1.56%</b>  | <b>0.35%</b>  | <b>0.33%</b>  | <b>1.68%</b>  | <b>1.33%</b>  | -             | <b>(0.23%)</b> |            |

出所：会社データ、弊社計算



## 貸借対照表（四半期）

| 貸借対照表<br>(百万円) | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績          | 連結実績         | 前年比<br>純増減 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|------------|
|                | 1Q<br>06/2018 | 2Q<br>06/2018 | 3Q<br>06/2018 | 4Q<br>06/2018 | 1Q<br>06/2019 | 2Q<br>06/2019 | 3Q<br>06/2019 | 4Q<br>06/2019 |              |            |
| 現金及び預金         | 2,791         | 2,223         | 2,789         | 1,415         | 2,068         | 3,032         | 2,654         | -             | (134)        |            |
| 受取手形及び売掛金      | 20,899        | 22,939        | 21,610        | 20,382        | 19,287        | 22,584        | 21,851        | -             | +241         |            |
| たな卸資産          | 4,539         | 4,808         | 4,741         | 4,594         | 4,735         | 4,898         | 4,944         | -             | +202         |            |
| その他            | 941           | 874           | 899           | 966           | 830           | 781           | 581           | -             | (318)        |            |
| <b>流動資産</b>    | <b>29,171</b> | <b>30,845</b> | <b>30,041</b> | <b>27,358</b> | <b>26,922</b> | <b>31,296</b> | <b>30,032</b> | -             | <b>(8)</b>   |            |
| 有形固定資産         | 3,709         | 3,772         | 3,744         | 3,753         | 3,846         | 3,839         | 3,894         | -             | +150         |            |
| 無形固定資産         | 243           | 270           | 259           | 242           | 354           | 349           | 421           | -             | +162         |            |
| 投資その他の資産合計     | 1,566         | 1,669         | 1,977         | 2,079         | 2,184         | 1,901         | 1,988         | -             | +10          |            |
| <b>固定資産</b>    | <b>5,519</b>  | <b>5,712</b>  | <b>5,981</b>  | <b>6,074</b>  | <b>6,385</b>  | <b>6,090</b>  | <b>6,304</b>  | -             | <b>+323</b>  |            |
| <b>資産合計</b>    | <b>34,690</b> | <b>36,557</b> | <b>36,022</b> | <b>33,433</b> | <b>33,308</b> | <b>37,387</b> | <b>36,337</b> | -             | <b>+314</b>  |            |
| 支払手形及び買掛金      | 21,723        | 24,543        | 24,163        | 21,712        | 20,268        | 24,376        | 22,840        | -             | (1,323)      |            |
| 短期借入金          | 4,110         | 2,985         | 2,060         | 1,735         | 3,550         | 3,164         | 3,155         | -             | +1,095       |            |
| その他            | 1,506         | 1,254         | 1,478         | 1,779         | 1,952         | 1,200         | 1,482         | -             | +4           |            |
| <b>流動負債</b>    | <b>27,339</b> | <b>28,783</b> | <b>27,701</b> | <b>25,226</b> | <b>25,770</b> | <b>28,741</b> | <b>27,478</b> | -             | <b>(223)</b> |            |
| 長期借入金          | 502           | 444           | 385           | 326           | 252           | 1,025         | 920           | -             | +534         |            |
| その他            | 1,405         | 1,459         | 1,582         | 1,463         | 1,097         | 1,156         | 1,233         | -             | (348)        |            |
| <b>固定負債</b>    | <b>1,908</b>  | <b>1,903</b>  | <b>1,967</b>  | <b>1,790</b>  | <b>1,349</b>  | <b>2,181</b>  | <b>2,153</b>  | -             | <b>+186</b>  |            |
| <b>負債合計</b>    | <b>29,248</b> | <b>30,686</b> | <b>29,669</b> | <b>27,016</b> | <b>27,120</b> | <b>30,922</b> | <b>29,632</b> | -             | <b>(37)</b>  |            |
| <b>株主資本</b>    | <b>5,177</b>  | <b>5,567</b>  | <b>5,954</b>  | <b>6,026</b>  | <b>5,794</b>  | <b>6,173</b>  | <b>6,408</b>  | -             | <b>+454</b>  |            |
| その他合計          | 265           | 303           | 399           | 390           | 393           | 290           | 296           | -             | (102)        |            |
| <b>純資産</b>     | <b>5,442</b>  | <b>5,870</b>  | <b>6,353</b>  | <b>6,416</b>  | <b>6,187</b>  | <b>6,464</b>  | <b>6,705</b>  | -             | <b>+351</b>  |            |
| <b>負債純資産合計</b> | <b>34,690</b> | <b>36,557</b> | <b>36,022</b> | <b>33,433</b> | <b>33,308</b> | <b>37,387</b> | <b>36,337</b> | -             | <b>+314</b>  |            |
| 自己資本           | 5,308         | 5,738         | 6,222         | 6,291         | 6,076         | 6,356         | 6,605         | -             | +383         |            |
| 有利子負債          | 4,612         | 3,429         | 2,445         | 2,061         | 3,802         | 4,189         | 4,075         | -             | +1,629       |            |
| ネットデット         | 1,821         | 1,206         | (343)         | 645           | 1,734         | 1,156         | 1,421         | -             | +1,764       |            |
| 自己資本比率         | 15.3%         | 15.7%         | 17.3%         | 18.8%         | 18.2%         | 17.0%         | 18.2%         | -             | +0.9%        |            |
| ネットデットエクイティ比率  | 34.3%         | 21.0%         | (5.5%)        | 10.3%         | 28.5%         | 18.2%         | 21.5%         | -             | +27.0%       |            |
| ROE (12ヶ月)     | 18.0%         | 17.2%         | 17.8%         | 18.2%         | 14.8%         | 13.7%         | 10.6%         | -             | (7.2%)       |            |
| ROA (12ヶ月)     | 4.0%          | 3.4%          | 3.5%          | 3.8%          | 3.1%          | 3.0%          | 2.9%          | -             | (0.6%)       |            |
| 在庫回転日数         | 18            | 17            | 17            | 19            | 19            | 17            | 19            | -             | -            |            |
| 当座比率           | 87%           | 87%           | 88%           | 86%           | 83%           | 89%           | 89%           | -             | -            |            |
| 流動比率           | 107%          | 107%          | 108%          | 108%          | 104%          | 109%          | 109%          | -             | -            |            |

出所：会社データ、弊社計算

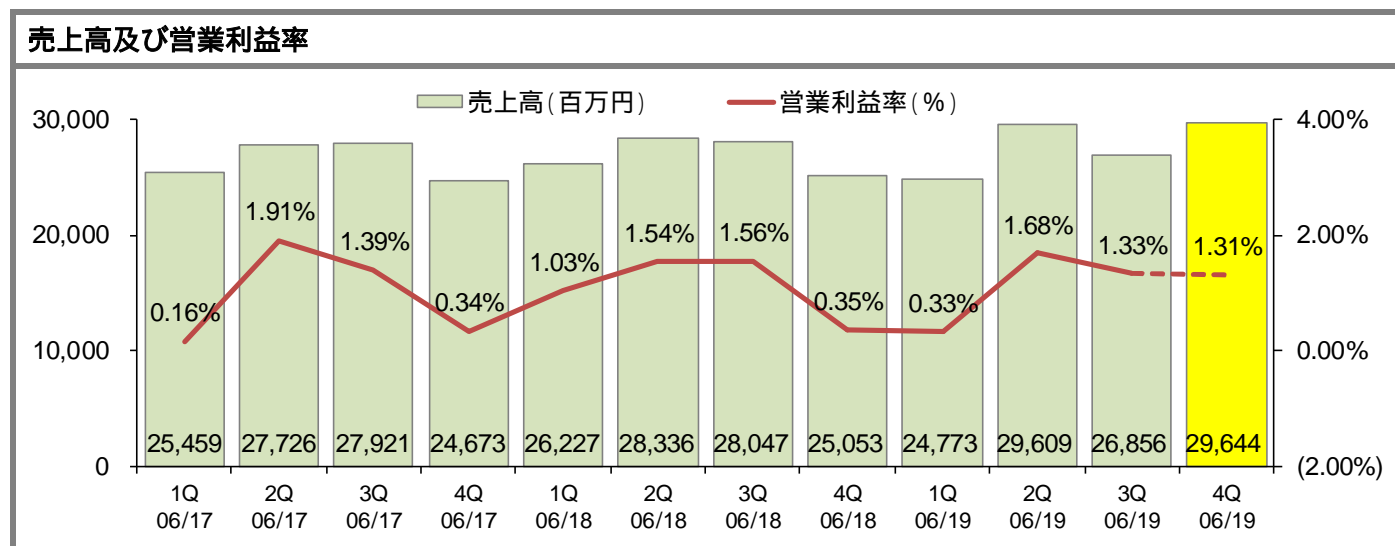
## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

| キャッシュフロー計算書<br>(百万円)   | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績          | 連結実績            | 連結実績            | 連結実績            | 前年比<br>純増減 |
|------------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------|
|                        | 1Q<br>06/2018 | 2Q累計<br>06/2018 | 3Q累計<br>06/2018 | 4Q累計<br>06/2018 | 1Q<br>06/2019 | 2Q累計<br>06/2019 | 3Q累計<br>06/2019 | 4Q累計<br>06/2019 |            |
| 営業活動によるキャッシュフロー        | -             | (1,038)         | -               | (314)           | -             | (13)            | -               | -               | -          |
| 投資活動によるキャッシュフロー        | -             | (124)           | -               | (269)           | -             | (237)           | -               | -               | -          |
| <b>営業活動CF + 投資活動CF</b> | <b>-</b>      | <b>(1,162)</b>  | <b>-</b>        | <b>(583)</b>    | <b>-</b>      | <b>(250)</b>    | <b>-</b>        | <b>-</b>        | <b>-</b>   |
| 財務活動によるキャッシュフロー        | -             | 1,165           | -               | (227)           | -             | 1,875           | -               | -               | -          |

出所：会社データ、弊社計算

## 2019年6月期会社予想

2019年6月期に対する当初の会社予想は据え置かれている。売上高 110,881 百万円（前年比 3.0%増） 営業利益 1,324 百万円（7.6%増） 経常利益 1,336 百万円（8.1%増） 親会社株主に帰属する当期純利益 861 百万円（18.3%減）である。また、営業利益率 1.19%（0.05%ポイント上昇）である。年間配当金予定 40.0 円（配当性向 26.1%）も据え置かれている。当期純利益の減少に関しては、第3四半期累計期間までの特別損益における状況に加えて、2018年6月期に発生した繰延税金資産の回収可能性の見直しによる税負担の軽減が一巡することも影響を及ぼすとのことである。



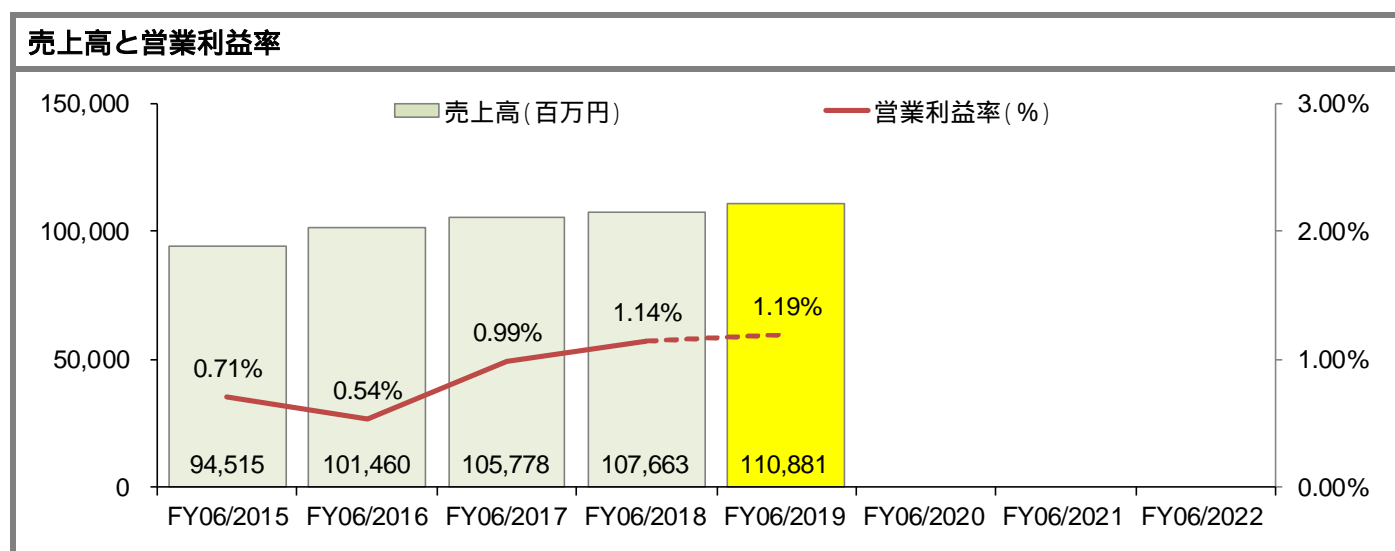
出所：会社データ、弊社計算

第3四半期累計期間の実績における、通期の会社予想に対する進捗率はやや弱含んでいる。売上高で 73.3%、営業利益で 70.7%である。2018年6月期における第3四半期累計期間の実績段階での進捗率である、それぞれ、76.7%、92.8%と比較した場合、売上高で 3.5%ポイント低く、営業利益で 22.1%ポイント低い。季節要因などによる影響から、例年においては第4四半期においては損益が大きく調整する傾向が続いており、第3四半期累計期間における進捗率が、特に損益面で大きくなるのが今迄の実績である。

また、同社は、安定的な配当の維持継続を第一義的な基本方針としている一方、将来の成長に向けた投資を機動的に行うための内部留保に努めることを第二義的な基本方針としている。第一義的な基本方針に則って、2018年6月期に対して4年連続となる期末配当 30.0 円を予定していた同社ではあるが、2018年6月期の実績を発表（2018年8月9日）すると同時にこれを 40.0 円（配当性向 21.3%）に引き上げることを開示しており、またこれが実施されている。そして、上述の通り当期純利益は減少するものの、2019年6月期に対しても期末配当 40.0 円（配当性向 26.1%）を予定するとのことである。

## 中長期業績見通し

同社としての「成長の軸」となる医療用の消耗品の国内市場に関しては、2017年から2022年に向けて年平均で成長率2.4%とされており、売上高の規模で業界第4位に位置する同社は、当該期間において少なくともこれに沿った増収率を達成できる見通しである。設備・備品に関しては、大型案件や特需の有無などから年度ベースでも売上高の変動が大きいものの、中長期な成長力としてはこれと同様とのことである。一方、2021年に向けては呼気による乳がん検出システムが国内で発売される見通しである。遅くとも2023年6月期には通年で寄与となる模様である。また、同社は、新たな中計経営計画の策定を進めており、2019年6月期の決算発表に合わせてその内容を明らかにするとしている。



出所：会社データ、弊社計算

2016年2月16日、同社は、イスラエルの医療機器ベンチャー企業との間で呼気による乳がん検出システムに係る国内における総販売代理店契約を締結している。一方、現状に至る経緯においては、大学病院での実証試験が最終段階を迎えつつある。この完了後に向けては、臨床試験、審査、承認といった工程を経て、上述の通り2021年に向けて国内で発売される見通しである。また、厚生労働省による調査(2014年)によれば、マンモグラフィーによる乳がんの検出の年間受診者数は5.6百万人に及んでいるとのことである。これに鑑みれば、同社の呼気による乳がん検出システムへの需要も相当に大きくなる可能性があると考えられよう。

乳がんに関しては、国内で年間90,000人が発症し13,000人が死亡しているとされている。40代の女性が最も多く罹患する(欧米では60代)とのことである。また、高濃度乳腺が多いことからマンモグラフィーによる検出率が71%に留まっており(超音波検査の併用によって91%まで改善)乳がん検診受診率も41%(50~69歳)と、低水準に留まっているとのことである。また、受診率が低く留まっている要因としては、これに際して乳房を強く圧迫することが必要となることや一定水準以上の被ばくが不可避であることなどが挙げられている。

一方、同社が2021年に向けて国内で発売することを予定している、呼気による乳がん検出システムは、受診者の呼気に含まれている有機化合物を分析装置で分析し乳がん特有の有機化合物の有無を検知するものである。マンモグラフィーとの比較では、純粋に乳がんの有無のみの検知に留まるものの、被ばくなどが一切発生しないことが特徴とされている。マンモグラフィー（mammography）とは、その語源が示唆する通り乳房をX線撮影する装置であり、乳がんの大きさや位置など、呼気による乳がん検出システムとの比較では、追加的な情報が得られるところが特徴となる。以上に鑑みた同社は、呼気による乳がん検出システムを、マンモグラフィーに先立って、乳がんの有無のみを検出するスキームとして市場に浸透させていくことを想定している模様である。

2015年9月に代表取締役社長に就任している前島洋平氏（取締役就任：2014年9月）は、『ビジネスを通じて、医学・医療の発展に貢献する』を同社グループの理念として掲げている。岡山大学やハーバード大学での医師として修練を積んでいる前島氏は、2011年11月、岡山大学大学院医歯薬学総合研究所の教授に就任しており、医師としての十二分な実績と経験を有している。

また、上述の理念の下で同社が中期的な経営の重点テーマとして挙げているのは、「新たな収益源の獲得」、「合理化・効率化」、「働き方改革」である。業績推移に対するインパクトとしては、「新たな収益源の獲得」に特に大きな期待が寄せられている模様である。具体的には、既に述べた通り、総販売代理店としてより深く商材の流通に関与していき、より高い売上総利益率を追求していく施策を強化することを通して、これに伴う追加的な増収及び増益を追求していくことが計画されている。究極的には、上述の呼気による乳がん検出システムがこれを大きく進展させる起爆剤となるのだが、一部では既にこれが徐々に進捗している。

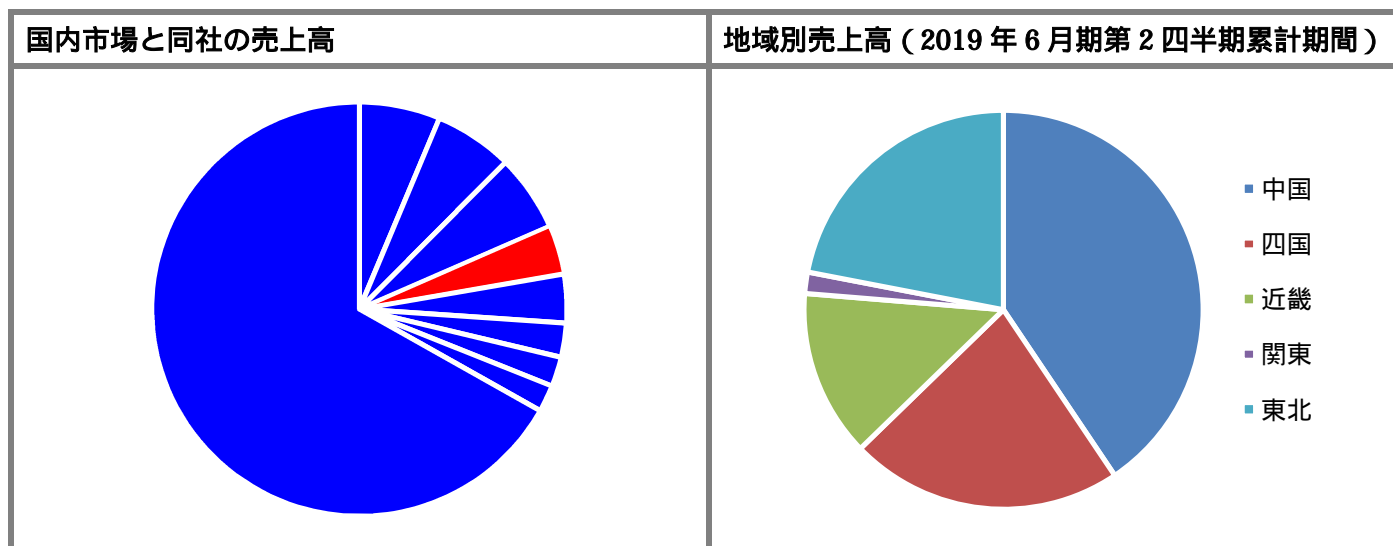
同社は、競争力のある販売機能を有する業界第4位の売上高の規模を有する医療総合商社として、いわゆる「医療機器販売業参加型」の医工連携に積極的に取り組み続けてきており、販売機能が限定的なベンチャー企業が開発した、画期的な新商材を独占的に仕入れて販売するとしてきた。例えば、ベンチャー企業との販路開拓支援相談会を継続的に開催してきてきた結果、現状に至る経緯において総販売代理店として医療教育用シミュレータロボットの独占販売を開始しており、2019年6月期第2四半期累計期間の実績として4台販売していることが開示されている。また、第3四半期においては更なる拡販が進捗した模様である。そして、実際にも従来以上に高い売上総利益率を享受しているとのことである。

2017年8月18日、株式会社MICOTOテクノロジー（鳥取県米子市）と、同社の傘下にある事業会社である株式会社エクソーラメディカルは、医療教育用シミュレータロボット「mikoto」の総販売代理店契約を締結することに基本合意したことが開示されている。また、その後の正式な合意に基づいてこの商材の販売が開始されている。そして、同社は、導入後におけるサポート体制の拡充などを含むソリューションの提供にも深く関与していくことを明らかにしている。

## 4.0 ビジネスモデル

### 医療器材事業

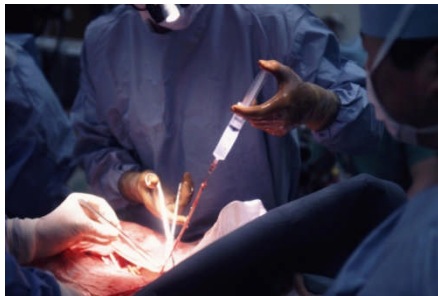
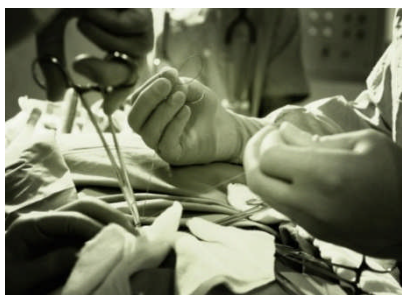
同社は、主力の医療器材事業において、急性期医療を担う大手基幹病院などを顧客として医療用の消耗品及び設備・備品の販売を展開している。概算値としては、同社が対峙する国内市場の規模は2.8兆円（2016年の実績）である一方、参入業者数1,000社とのことである。同社の売上高は、国内市場において第4位に相当するとされている一方、市場はかなり分断しており、市場統合に向けての余地が大きいとされている。



出所：会社データ、弊社計算

岡山市に本拠を置く同社においては、岡山市が含まれる中国における売上高が地域別で最も大きい。また、同社は、サンセイ医機株式会社を買収し2012年6月期第3四半期よりこれを傘下の事業会社として連結対象に加えている。また、これに伴い東北に対する関与が急拡大したことに加えて、関東に対する関与が新規に立ち上がっている。即ち、同業他社の買収をもって、同社は未開拓地域での拡販を大きく進捗させたと同時に同社としての市場シェアを引き上げてきたと考えられよう。そして、将来に向けて更なる同業他社の買収を実施することができれば、それが同社の成長力を大きく引き上げていくこととなる。特に、最大の市場であるとされる関東に対する関与がかなり限定的に留まっていることに鑑みれば、ここに大きな可能性が秘められていると考えられよう。

## 医療器材事業における商材の事例



出所：会社データ

## 5.0 過去のレポート

| 決算期            | 「決算速報」                          | 「企業レポート」                           |
|----------------|---------------------------------|------------------------------------|
| 2019年6月期 第4四半期 | -                               | -                                  |
| 2019年6月期 第3四半期 | -                               | -                                  |
| 2019年6月期 第2四半期 | <a href="#">時系列的な回復</a>         | <a href="#">巡航速度を超えて</a>           |
| 2019年6月期 第1四半期 | -                               | <a href="#">調整と回復</a>              |
| 2018年6月期 第4四半期 | <a href="#">増益と増配</a>           | <a href="#">過去最高の売上高</a>           |
| 2018年6月期 第3四半期 | -                               | <a href="#">新たなスキーム</a>            |
| 2018年6月期 第2四半期 | <a href="#">消耗品の堅調な推移</a>       | <a href="#">新商材の投入</a>             |
| 2018年6月期 第1四半期 | -                               | <a href="#">順調なスタート</a>            |
| 2017年6月期 第4四半期 | <a href="#">収益性の追求へ</a>         | <a href="#">コモディティ化への対応</a>        |
| 2017年6月期 第3四半期 | -                               | <a href="#">設備・備品の寄与</a>           |
| 2017年6月期 第2四半期 | <a href="#">大幅な損益向上</a>         | <a href="#">損益トレンドの転換</a>          |
| 2017年6月期 第1四半期 | -                               | <a href="#">減益から増益へ</a>            |
| 2016年6月期 第4四半期 | <a href="#">上振れと回復</a>          | <a href="#">回復と成長</a>              |
| 2016年6月期 第3四半期 | -                               | <a href="#">設備・備品の活発化</a>          |
| 2016年6月期 第2四半期 | <a href="#">業績予想の修正</a>         | <a href="#">新たなビジネスモデル</a>         |
| 2016年6月期 第1四半期 | -                               | <a href="#">一過性の営業損失</a>           |
| 2015年6月期 第4四半期 | <a href="#">「目標とする経営指標」の公表</a>  | <a href="#">業績の回復と経営の刷新</a>        |
| 2015年6月期 第3四半期 | <a href="#">設備・備品の回復に向けて</a>    | <a href="#">調整から回復へ</a>            |
| 2015年6月期 第2四半期 | <a href="#">設備投資の遅れと回復</a>      | <a href="#">設備備品の調整</a>            |
| 2015年6月期 第1四半期 | <a href="#">着実な消耗品の増収</a>       | <a href="#">短期的な調整局面</a>           |
| 2014年6月期 第4四半期 | <a href="#">着実な増収・増益とアライアンス</a> | <a href="#">成長と調整</a>              |
| 2014年6月期 第3四半期 | -                               | <a href="#">業界再編</a>               |
| 2014年6月期 第2四半期 | -                               | <a href="#">継続的なオーガニックグロース</a>     |
| 2014年6月期 第1四半期 | -                               | <a href="#">オーガニックとアライアンス</a>      |
| 2013年6月期 第4四半期 | -                               | <a href="#">設備・備品の一巡</a>           |
| 2013年6月期 第3四半期 | -                               | <a href="#">オーガニックグロース</a>         |
| 2013年6月期 第2四半期 | -                               | <a href="#">既存営業エリアと新地域</a>        |
| 2013年6月期 第1四半期 | -                               | <a href="#">好調なスタート</a>            |
| 2012年6月期 第4四半期 | -                               | <a href="#">更なるアライアンス戦略の進捗に向けて</a> |
| 2012年6月期 第3四半期 | -                               | -                                  |
| 2012年6月期 第2四半期 | -                               | -                                  |
| 2012年6月期 第1四半期 | -                               | -                                  |

## Disclaimer

---

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR 情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR 情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0061 東京都中央区銀座 1-13-1 ヒューリック銀座一丁目ビル 4 階

URL：[www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail：[info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号：03 (3553) 3769

---