

2009年9月2日

シスメックス（東証1部-6869）

～ 金融危機の影響は殆どなく、通期計画達成の確度は高い～

アナリスト

服部 隆生

(T.I.W.)

主要指標

(2009年9月1日現在)

株価	4,220 円
時価総額	2,158 億円
予想PER (10/3期)	26.0 倍
予想PER (11/3期)	21.6 倍
実績PBR	2.71 倍
予想配当	50.0 円
予想配当利回り	1.18 %
予想配当性向	30.8 %
予想ROE	9.77 %
予想DOE	3.01 %
発行済株式数	51,158 千株
売買単位	100 株

(注1) 予想はT.I.W.

(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向*ROE)

要旨・投資のポイント

< 株価は当面押し目買いが有効な局面 >

最近の株価上昇で割安感はやや薄れつつあり、当面は押し目買いが有効な局面とTIWでは考えている。しかし、中長期投資視点からも魅力の高い企業との見方は変わらず。

< 金融危機の影響は殆ど見られない >

10/3期1Q(4-6月)は為替影響を除く実態では前年同期比7%増収、41%営業増益と堅調な推移。昨年の金融危機発生以降米国を中心に大型医療機器で購入抑制等の動きも見られたが、同社の検体検査装置は影響を殆ど受けていない模様。通期計画達成の確度は高いとTIWでは見ている。来11/3期は過去最高益を更新することが十分可能であろう。

< 新興市場の開拓と北米でのシェア拡大が中期成長の鍵 >

検体検査装置は典型的なストックビジネスであり、施設に機器を一旦設置すれば、後は消耗品で収益性の高い試薬の販売や保守/サービスの提供で儲かる仕組みだ。同社のシェアが高く設置台数も多い日本や欧州では既に高い利益率を享受しているが、今後は米州や他地域でも設置・稼動台数の増加に伴い、試薬の継続的な拡販が収益性向上に寄与するだろう。中国を含めた新興市場の更なる開拓と北米でのシェア拡大が、同社の中期成長の鍵を握っている。

業績推移

単位:百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2007/3	101,041	15	12,714	19	13,577	13	9,008	21	179.6	36.0
2008/3	110,724	10	15,033	18	14,545	7	9,131	1	178.9	48.0
2009/3	111,842	1	15,134	1	12,985	-11	8,013	-12	156.7	50.0
2010/3 会社予	116,000	4	13,000	-14	13,000	0	8,100	1	158.3	50.0
TIW予	118,000	6	13,500	-11	13,500	4	8,300	4	162.2	50.0
2011/3 TIW予	130,000	10	16,000	19	16,000	19	10,000	20	195.5	54.0

出所:会社データ、T.I.W. 注:T.I.W.の予想EPSは発行済株式数で計算

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュウが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1Qはほぼ計画線。金融危機の影響は殆どなく、通期計画達成の確度は高い

- 10/3期1Q(4-6月)は売上249億円(前年同期比4%減)、営業利益16.2億円(同19%減)とほぼ計画線での進捗。営業利益率が低下する中、原価率が改善したのは、高採算の試薬が伸びミックスが良化したことが背景と推測。為替影響を除く実態では同7%増収、41%の営業増益で堅調といえる。昨年のリーマンショック以降米国を中心に大型の医療機器では購入抑制や先延ばしの動きも見られたが、同社の手掛ける検体検査装置は金融危機の影響は殆ど受けていない模様。為替が一層の円高とならない限り、通期計画達成の確度は高いとTIWでは見ている。来11/3期は2桁増収増益基調に回帰し、過去最高益を更新することが十分可能と考えられる。

海外は米州を除いて現地通貨ベースで堅調に伸びている

- 地域別現地通貨ベースの1Q売上増減率(前年同期比)は、日本1.6%、米州0.5%、欧州+13.3%、中国+19.9%、アジアパシフィック+6.8%。日本では試薬や保守・サービスは底堅く推移している。米州の1Qのマイナスは中南米で新型インフルエンザの影響があったことが要因で、米国はプラスを維持。血球計数を含めた検体検査装置は典型的なストックビジネスであり、病院(或いは検査施設)側に機器を一旦設置すれば、後は消耗品で収益性の高い試薬の販売や保守/サービスの提供で儲かる仕組みだ。シェアが高く設置台数の多い日本や欧州では既に高い利益率を享受しているが、今後は米州や他の地域でも設置・稼働台数の増加に伴い、試薬の継続的な拡販が収益性向上に寄与するだろう。

今後は新興市場の更なる開拓と北米でのシェア拡大が中期成長の鍵を握る

- 地域別売上構成比で最大の欧州は、直販エリアの拡大で順調に成長を続けている。ロシアも1Qで前年同期比2割程度増収(現地通貨ベース)を記録するなど、金融危機の影響は同社ビジネスに限れば殆どないといえる。また、中国も裕福な沿岸部で上位機種が売れ始めており、順調な試薬の伸びと併せて利益率向上に寄与する好循環に入りつつある。今後は中国を含めた新興市場の更なる掘り起しと北米でのシェア拡大が、同社の中期成長の鍵を握っている。

リスク要因

- 国内医療制度改革に伴う事業環境の激変、ライフサイエンス分野における製品開発の遅れ、価格低下圧力、為替など。

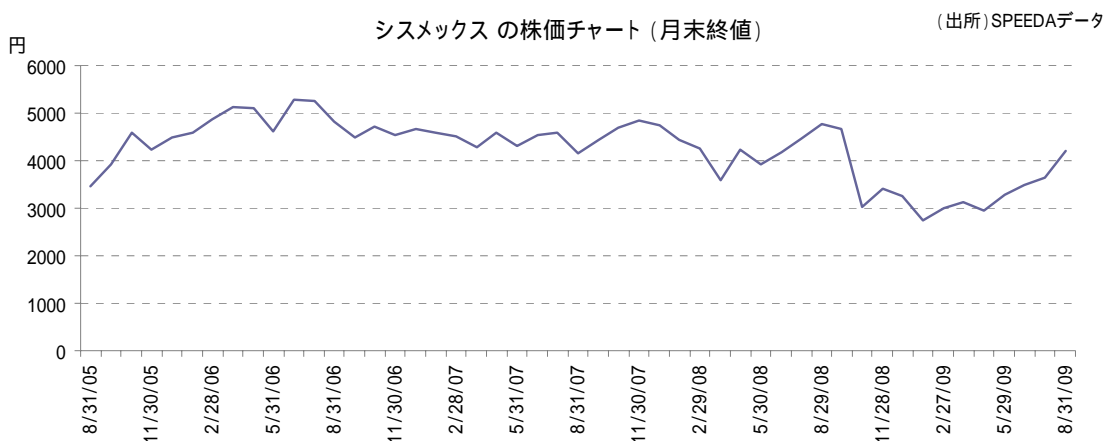
アナリスト見解

- 現在の株価は、11/3期TIW予想PERが21倍台、1Q実績PBRで2.7倍台という水準。最近の株価上昇で割安感はやや薄れつつある。検体検査の総合サプライヤーを目指す明確な経営戦略の下で近年実現させた高い利益成長力、ライフサイエンス分野を含めた今後の成長ポテンシャルなどを考慮すれば、中長期投資視点からも魅力の高い企業との従来からのTIWの見方に何ら変化はない。当面は押し目買いが有効な局面とTIWでは考えている。

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【会社概要】

1968年東亜特殊電機（現TOA、6809）の製造する血球計数機器（63年国内初の自動血球計数装置の実用化に成功）の販売会社として設立。主力の血球計数計測（血液中の赤・白血球等の数を測定すること）分野は参入障壁は高いが、市場規模が限られている。同社ではM&Aにより免疫・生化学用試薬などのラインアップも充実。中長期ではライフサイエンス分野の展開に期待。2009/3期の売上構成は血球計数検査64%、血液凝固検査13%、免疫血清検査2%、尿・便潜血7%、生化学2%、その他診断7%、IT3%、新規事業他2%。

**服部隆生（はっとり たかお）プロフィール**

一橋大学経済学部卒。ニューヨーク大学経営学修士（MBA）。国内大手銀行系運用会社、北米生保系資産運用部門を経て2005年1月より現職。エレクトロニクス業界を中心に国内株の調査経験は10年を超える。担当業種や銘柄を超え、社会構造、世界の潮流、精神哲学等にも目を向け、考える力を日々養うことが重要との信念を持つ。（社）日本証券アナリスト協会検定会員

アナリストによる宣言

私、服部隆生は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下、「T.I.W.社」）は、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はT.I.W.社が独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにT.I.W.社と本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は株式会社ティー・アイ・ダヴリュが信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下：弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報に関して、弊社の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行う権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼できると判断した情報源に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における弊社の判断であり、予告なしに変更されることがあります。
4. 本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、またはそれらの正確性、完全性もしくは適時性に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。