

バリュエーション判断 新規 割安

テルモ (東 1:4543)

会社説明会: 2008年4月30日

担当: 池野 智彦

【連結】		(億円、%、円: 権利落ち修正後)								
決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2007/3	2,764	-	585	-	580	-	372	-	176	26.00
2008/3	3,064	11	669	14	642	11	434	17	206	28.00
2009/3 会	3,180	4	680	2	680	6	450	4	213	32.00
2009/3 予	3,200	4	685	2	690	7	458	6	217	32.00
2010/3 予	3,650	14	780	14	785	14	520	14	247	34.00
2011/3 予	3,900	7	832	7	840	7	560	8	266	36.00

【セグメント情報】	2008/3	【PER】	【財務指標】	08/3末
ホスピタル	49%	09/3予 24	BPS 1,370円	株価(5/8終値) 5,230円
心臓・血管	41%	10/3予 21	株主資本 2,889億円	売買単位 100株
生活医療	10%	11/3予 20	総資産 4,109億円	発行株数 2.1億株
			時価総額 11,029億円	PSR 3.47

2008年3月期は最高益更新

注射器や輸液を中心とするホスピタル事業、カテーテル(医療用細管)や循環器系の人工臓器を扱う心臓・血管事業、血糖測定器や体温計等の生活医療事業が3本柱。

2008年3月期は全事業が増収増益となり、売上高 3064 億円(+11%)、経常利益 642 億円(+11%)と過去最高。特に、全社売上高の5割を占めるホスピタル事業は、医療事故防止を目的に予め薬剤を充填した注射器や院内感染防止機能付き輸液セットなど、リスクマネジメント品が国内で伸びたほか、医療水準の向上が目立つアジア中心に海外も堅調だった。心臓・血管事業は、造影検査や血管再狭窄を防止するカテーテル類が欧米で伸びたため、海外売上比率は3年前の37%から47%に上昇した。ただ、中間決算時の通期計画(売上高 3050 億円、経常利益 650 億円)と比べて経常利益が未達となったのは、4Q(1~3月)の円高進行による期末為替差損の計上によるもので、総じて計画通りの好決算。

国内事業を基盤に海外事業で飛躍

エース証券では、今期売上高 3200 億円(+4%)、同経常利益 690 億円(+7%)とほぼ会社計画並みの業績鈍化を予想。これは、今年4月の薬価改定と円高前提(114.4 100 円/ドル、161.6 155 円/ユーロ)、血液凝固剤の一時的な販売中断、会計処理方法の変更が合計 210 億円の減収及び 100 億円超の減益要因となるため。しかし、国内の医療機関では得意とするリスクマネジメント品への需要が高まっているほか、海外ではカテーテルの自販化とM&Aを活かした製品開発で年率2桁の伸長が続いていることから、増収増益を維持できると見ている。

血管狭窄を治療する手術は世界で年 200 万件ほど実施されているが、近年、ステントと呼ばれる金属を血管内に留置する手法から、DES(薬剤溶出ステント)を留置する手法に移行、3000 億円を超える DES 市場が生まれている。同社も長年のカテーテル技術を活かして安全性の高い DES を前期末に上市し先行企業をキャッチアップ、今期から欧州拠点を通じた本格販売を予定。

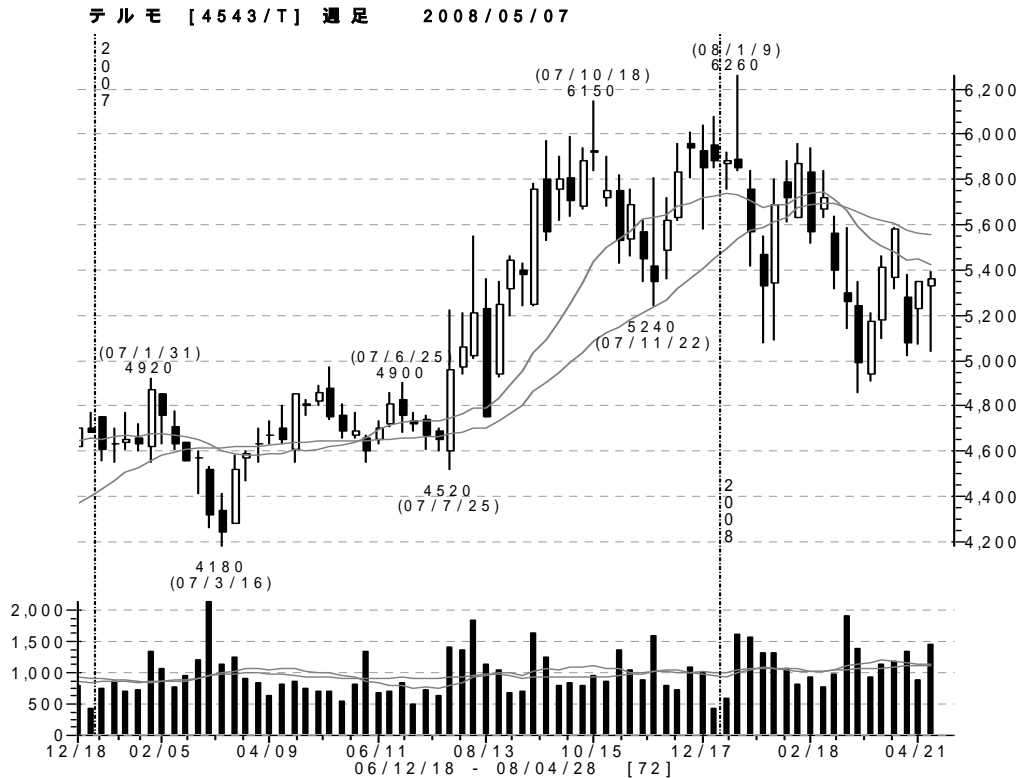
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載いたしました。ご確認の程、お願い致します。

バリュエーション判断は割安でスタート

今期予想 PER24 倍は医療機器業界の PER 水準(20 社平均で 10 倍台)を上回る。これは、先端医療機器による海外展開力が評価されているためであり、同社の過去 3 年間の平均 PER も 26 倍と、業界平均値 21 倍に対してプレミアム評価されている。

妥当水準を、来期 EPS247 円に PER26 倍をかけた 6400 円とすると現在の株価水準は割安。

< 株価チャート >



株式分割は遡及修正、市場変更は連続的に描画、PMA(株価移動平均)は13週、26週。
(出所)株式会社 QUICK

< 指標の説明 >

- EPS(一株当たり利益: 当期利益 ÷ 発行済株数)、BPS(一株当たり純資産: 純資産 ÷ 発行済株数)、PER(株価収益率: 株価 ÷ EPS)、時価総額(株価 × 発行済株式数)、PSR(株価売上高倍率: 時価総額 ÷ 売上高)。発行済株式数は、決算短信等の会社資料や情報ベンダーで確認できる直近値を原則として使用。指標の算出では、会計方針の違いや特殊で一時的な要因などによる影響を排除するための修正を行う場合があります。

アナリストによる宣言

私、池野智彦は本調査資料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、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

- エース証券(以下、「当社」)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- エース証券株式会社は、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。また、銘柄選定もアナリスト独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載いたしました。ご確認の程、お願い致します。

金融商品取引法に基づく表示事項**本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等**

商号等： エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号
加入協会： 日本証券業協会、(社)日本証券投資顧問業協会

手数料等及びリスクについて

株式の売買には、約定代金に対して最大 1.2075%の手数料(税込み)(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,625 円)が必要となります。株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。上場有価証券等、書面の内容をよくお読みください。外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。

エース証券 免責事項等

- **当レポートにより株式等の勧誘を行うことがあります。**本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等およびリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいてエース証券(以下、「当社」)が作成し、お客様にご提供いたしますが、当社が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

著作権法に基づき、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。