

バリュエーション判断 前回割安 割安

シスメックス(東 1:6869)

会社説明会:2008年5月9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	1,010	-	127	-	136	-	90	-	176	36.0
2008/3	1,107	10	150	18	145	7	91	1	178	48.0
2009/3 会	1,180	7	160	6	158	9	96	5	187	48.0
2009/3 予	1,190	7	162	8	160	10	97	6	188	48.0
2010/3 予	1,340	13	189	17	194	21	118	22	230	55.0
2011/3 予	1,480	10	225	19	230	19	140	19	273	62.0

【セグメント情報】	08/3	【PER】	【財務指標】	08/3末
血球検査装置	62%	09/3予	22 BPS	1,545円 株価(5/12終値)
臨床検査装置	34%	10/3予	18 株主資本	791億円 売買単位
情報関連ほか	4%	11/3予	15 総資産	1,090億円 発行株数
			時価総額	2,099億円 PSR
				5,120万株
				1.8倍

2008年3月期は、国内の停滞を欧州の好調でカバー

医療機関で血液や尿などを調べる検体検査機器で世界 9 位、国内首位。特に、赤血球や白血球の形状や量を測る血球検査分野では、世界市場 2000 億円の 3 割強を担うトップ企業。

2008年3月期決算は10%増収、7%経常増益と過去最高。国内事業(売上比率34%)がやや伸び悩む一方で欧州事業(同35%)は好調、全社売上高は会社計画に若干届かなかったものの、営業利益は計画通り着地した。ただ、為替差損の発生で経常利益は5%の未達。

国内は、医療機関の予算減、血液凝固測定分野の新製品の発売遅延、インフルエンザ患者の減少に伴う検査薬の低迷などが響いた。欧州は、主要国で販売代理店を子会社化したことで直販比率が5割を超えたほか、中東やアフリカなど新興国での血液検査機器の需要増が奏効した。

海外依存度が高まる

今期は売上高1180億円(+7%)、営業利益160億円(+6%)と、一時的にやや鈍化する計画。これは、円高前提(114円 100円/ドル、161円 157円/ユーロ)や欧州事業の会計処理方法変更、創立40周年事業経費、研究所増設に伴う償却負担増、血液検査機器の公定価格改定など一過性の要因が重なるため。

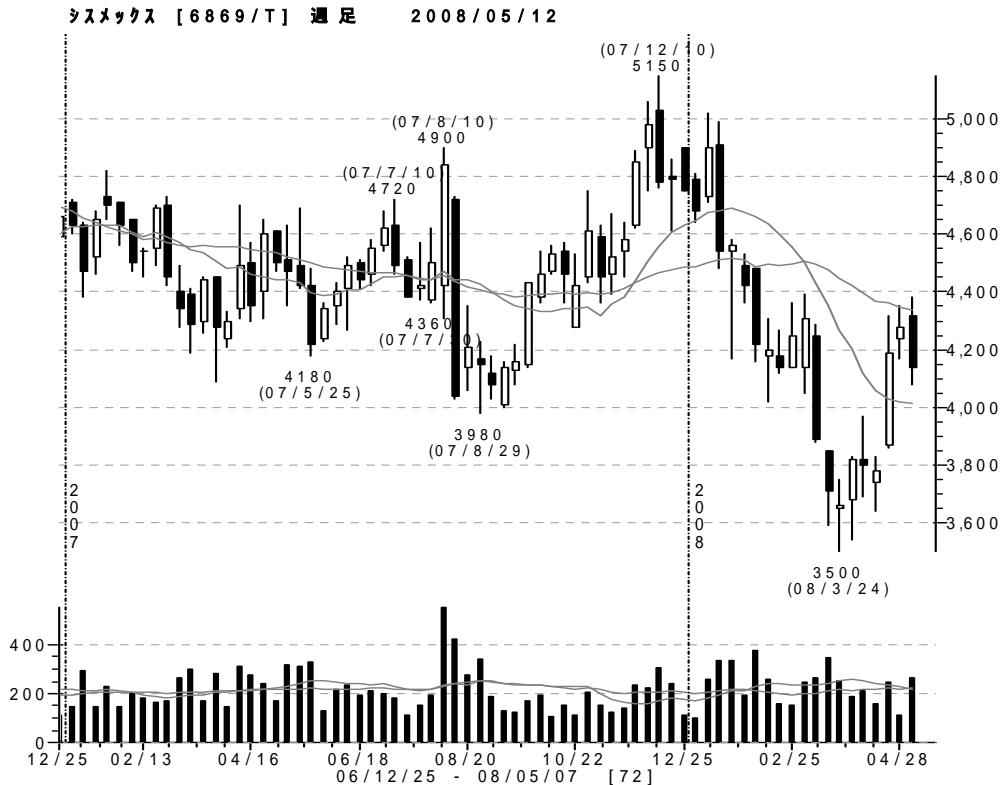
最大の市場を持つ米国では、グローバル大手ロシュからユーザーへの直接販売権を取得済み。既に全米で主要販売網が完成したほか、病院間の連携組織である医療ネットワークからの大口受注も増加している。また、カナダや中南米への展開も進捗していることから、エース証券では今期、売上高230億円弱、営業利益18億円と、3年前(同136億円、同2億円)に比べて大きく伸長すると見ている。加えて、中国など医療インフラの整備が進むアジア地域での製造・販売拠点の拡充により、今期の海外比率は70%(3年前57%)に高まると見ている。

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。

バリュエーションは割安継続

今期 PER22 倍は、国内臨床検査関連及び医療機器関連企業 10 社の平均値 22 倍と同水準だが、過去 2 年間の同社ヒストリカル平均値 26 倍を下回る。エース証券では、米国及び欧州市場での直販体制の拡充を基に増益が続くと見ており、国内偏重型中心の類似企業との比較では 割安感があると考え。妥当水準を、今期 EPS188 円に PER26 倍をかけた 4800 円と見ている。

< 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。