

ホリスティック企業レポート プラッツ

7813 東証マザーズ 福証 Q-Board

アップデート・レポート
2018年10月19日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20181016

プラッツ(7813 東証マザーズ、福証 Q-Board)

発行日:2018/10/19

「低価格」と「高品質・高機能」両立でシェアを拡大してきた介護用電動ベッドメーカー
19年6月期は増収と売上総利益率の改善による営業増益を見込む

> 要旨

◆ 会社概要

・プラッツ(以下、同社)は、介護用電動ベッドメーカーである。低価格と高品質・高機能を両立させた製品を投入することを特徴とし、在宅利用の介護用電動ベッドのレンタル市場を中心にシェアを拡大してきた。

◆ 18年6月期決算

・18/6 期決算は、売上高が 5,559 百万円(前期比 9.6%増)、営業利益が 132 百万円(同 35.1%減)、経常利益が 325 百万円(同 24.1%減)となった。主力の福祉用具流通市場向けが堅調だったほか、医療・高齢者施設市場向けと海外市場向けの増収が大きかった。それでも営業減益となったのは、棚卸資産の低価法評価損失の発生や円安の進行による売上総利益率の悪化によるところが大きかった。

◆ 19年6月期業績予想

・19/6 期業績について、同社は売上高 6,320 百万円(前期比 13.7%増)、営業利益 310 百万円(同 136.6%増)、経常利益 410 百万円(同 26.0%増)を予想している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/6 期の業績予想について、売上高は 6,273 百万円(前期比 12.8%増)、営業利益は 311 百万円(同 136.1%増)、経常利益は 409 百万円(同 25.8%増)へ修正した。医療・高齢者施設市場向け及び海外市場向けの拡大が増収を牽引し、売上総利益率の改善が主導する形での営業利益の改善を予想する。

◆ 今後の注目点

- ・当センターでは、20/6 期以降、年 8~11%台の増収が続き、21/6 期に売上高営業利益率が 7.1%まで上昇すると予想している。高齢者施設市場向けと海外市場向けの伸びの持続性に注目する。
- ・定期的に行われる介護保険制度見直しに伴う議論の動向と為替の変動には引き続き注意を払っておきたい。

アナリスト:藤野敬大

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

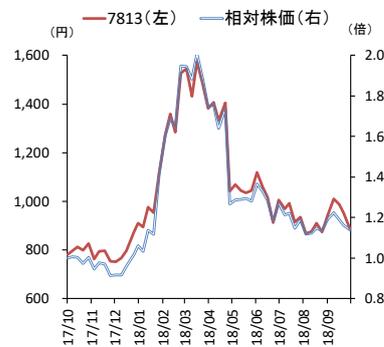
	2018/10/12
株価 (円)	887
発行済株式数 (株)	3,726,000
時価総額 (百万円)	3,305

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.7	11.0	8.6
PBR (倍)	1.5	1.3	1.2
配当利回り (%)	2.3	2.7	3.4

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-10.2	-8.1	9.3
対TOPIX (%)	-4.2	-5.3	13.4

【株価チャート】



【7813 プラッツ 業種: その他製品】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/6	5,071	19.6	203	744.6	428	—	349	—	93.7	570.5	24.0
2018/6	5,559	9.6	132	-35.1	325	-24.1	241	-31.0	64.7	605.4	20.0
2019/6 CE	6,320	13.7	310	136.6	410	26.0	300	24.5	81.5	—	24.0
2019/6 E	6,273	12.8	311	136.1	409	25.8	299	24.1	80.3	665.7	24.0
2020/6 E	6,826	8.8	419	34.3	526	28.6	384	28.6	103.2	744.9	30.0
2021/6 E	7,626	11.7	538	28.5	656	24.6	479	24.6	128.6	849.5	38.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、18年4月1日に1:4の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 低価格と高品質・高機能が両立する介護用電動ベッドメーカー

プラッツ (以下、同社) は、介護用電動ベッドの製造・販売を主な事業としている。これまで、低価格と高品質・高機能を両立させた製品を投入してシェアを伸ばしてきた。

低価格を可能としているのは、人件費の安いベトナムを生産拠点として、同社の持分法適用会社である合弁会社での主要部品の加工、連結子会社での組み立てと品質検査という生産体制が構築できているためである。

生産をベトナムに集約しているため、日本の親会社では製品企画・開発と販売に集中することが可能となっている。特に製品企画・開発では、顧客視点での製品投入の実績を有し、高機能化に向けても、産学連携等を通じて外部の専門家との共同開発に積極的に取り組んでいる。

このようにして、低価格と高品質・高機能を両立させた結果、同社の製品ラインナップは競合先よりも広い領域をカバーするに至っている。特に、要介護1以下の軽度者向けに、介護保険適用外(自費レンタル)を対象としたラインナップをそろえているのが特徴である。

◆ 販売先は福祉用具流通市場が中心

同社の事業は、介護用電動ベッド事業の単一セグメントだが、販売先に応じて4つの市場に分類される(図表1)。このうち、福祉用具流通市場向けへの販売が80%弱を占めており、事業の中核となっている。なお、福祉用具流通市場と医療・高齢者施設市場は、介護保険制度の範囲で利用されることが多い。介護保険制度の改正や介護報酬の改定が定期的に行われるため、同制度の改正または改定の議論の動向に影響を受けやすい。

【図表1】販売市場別売上高

(単位:百万円)

販売市場	売上高			前期比			構成比		
	16/6期	17/6期	18/6期	16/6期	17/6期	18/6期	16/6期	17/6期	18/6期
福祉用具流通市場	3,376	3,984	4,281	-9.3%	18.0%	7.5%	79.6%	78.6%	77.0%
医療・高齢者施設市場	559	768	930	-23.1%	37.4%	21.1%	13.2%	15.1%	16.8%
家具流通市場	235	178	166	-16.4%	-24.5%	-6.6%	5.6%	3.5%	3.0%
海外市場	69	140	180	-13.0%	102.4%	28.2%	1.6%	2.8%	3.2%
合計	4,241	5,071	5,559	-11.9%	19.6%	9.6%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

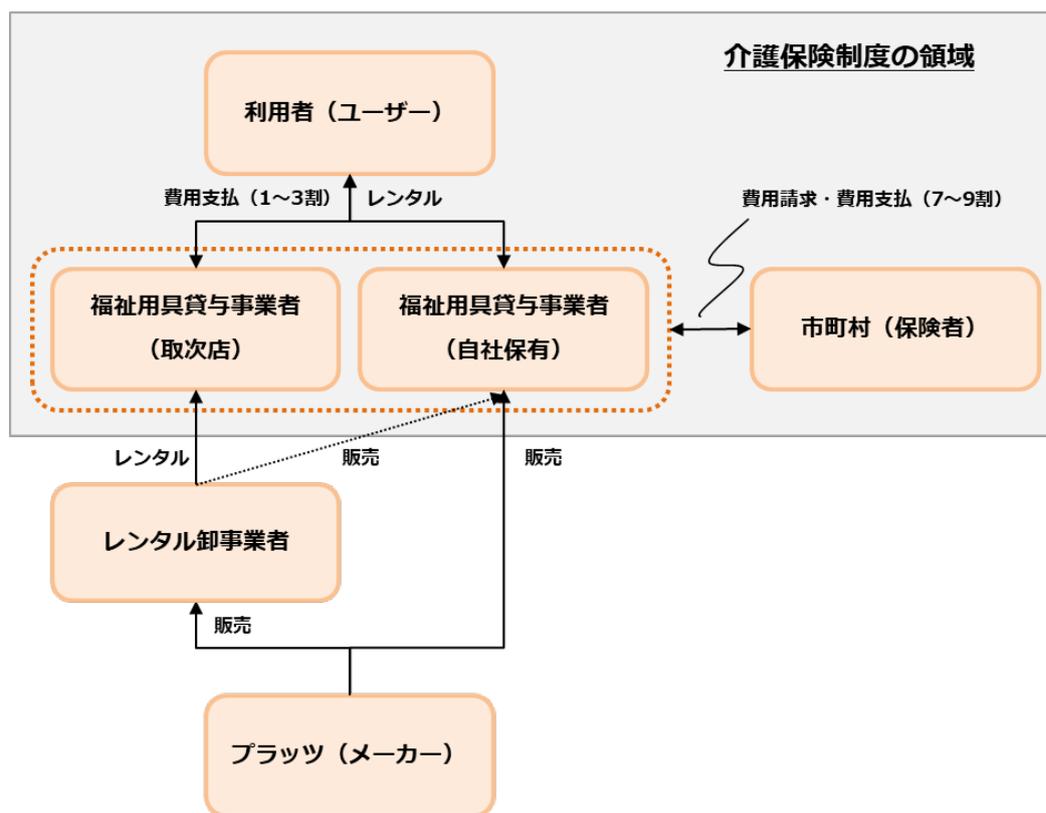
◆ 介護用電動ベッドの業界構造

介護用電動ベッドを利用者が在宅で利用するには、購入、または、レンタルの2つの方法がある。福祉用具レンタルは介護保険制度の対象となっているため、利用者の多くはレンタルを選択する。厚生労働省の「介護給付費実態調査月報」によると、レンタルによって利用されている介護ベッド数は、18年3月末時点で89.4万台（前年同月末比3.8%増）となっている。

同社の18/6期の売上構成比の77.0%を占める福祉用具流通市場向けは、この在宅用途の介護用電動ベッドのレンタル業界を対象としている。

介護用電動ベッドのレンタル業界は、ユーザー、福祉用具貸与事業者（以下、レンタル事業者）、レンタル卸事業者（以下、レンタル卸）、メーカーの4層構造となっている（図表2）。

【図表2】介護用電動ベッドのレンタル業界の構造



(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

レンタル事業者からベッドをレンタルする利用者は、介護保険が適用されれば、レンタル料金の1割(所得が一定水準を上回る利用者の場合は2割、特に所得の高い利用者は3割)の自己負担で利用することができる(残りの7~9割を市町村が負担する)。

レンタル事業者には、ベッドの調達方法に応じて、(1)取次、(2)自社保有の2つの業態がある。取次は、レンタル卸が保有するベッドをレンタルして調達するのに対し、自社保有は、ベッドを購入して自社資産として保有する。

レンタルで利用されている89.4万台のベッドのうち、75~80%がレンタル卸・レンタル事業者の取次業態経由、残り20~25%がレンタル事業者の自社保有業態経由と見られる。

同社をはじめとするメーカーにとって、販売先はレンタル卸と自社保有業態のレンタル事業者の2つとなる。

◆ 介護用ベッド業界の変遷は介護保険制度の歴史

介護保険制度が施行されたのは00年だが、それまでは、高齢者介護のベースとなる措置制度^{注1)}に基づいて、必要とする利用者に対して、自治体が、税金を財源として、介護用ベッドを提供してきた。

介護保険制度の導入により、介護用ベッドは、「福祉用具貸与」「介護予防福祉用具貸与」の対象となる福祉用具となり、レンタルが可能となった。さらに、レンタル価格はレンタル業者が自由に設定できるとされたため、介護用ベッドに価格面での競争原理が働くようになった。

介護保険制度は5年ごとに改正され、介護報酬は3年ごとに改定される。制度発足当初は、介護用ベッドの利用については、要支援・要介護認定者のすべてが介護保険の対象となっていたが、06年の改正により、要支援認定者と要介護1認定者は、介護保険適用外(自費レンタル)となった。

◆ 最大の強みは低価格での製品供給を可能とする仕組み

価格面での競争原理が働くようになったため、同社の最大の強みである低価格での製品供給が注目を集めることとなった。低価格での製造・販売を支えるのは、主に以下の3つの要因である。

- (1) 人件費が安価なベトナムを生産の主要拠点としている
- (2) 効率的な分業体制を構築している
- (3) 顧客や利用者が求める機能に絞った製品を開発している

注1) 措置制度

福祉援助が必要な高齢者に対し、自治体が税金を使って必要なサービスを提供する制度。介護が必要かどうかは自治体が判断する。

措置制度は、戦後長らく続いた障害者福祉サービスの提供体制で、介護も福祉サービスに含まれていた。

社会全体の高齢化が進み、社会福祉費用や老人医療費の増大が、サービス提供者である自治体の財源を圧迫することが懸念された。そのため、増大する医療費から介護部分を切り離して、介護保険制度が施行された。

◆ 低価格での製品供給を支えるベトナムでの生産

ベトナムの賃金水準は、日本の5分の1~10分の1、中国の2分の1程度と言われており、ベトナムに生産拠点を構築することで、低価格での生産を可能としている。日本の親会社が製品の企画・設計を行い、それに基づいて、ベトナムの関連会社が生産を行うという効率的な分業体制になっている。

ベトナムでは、追加出資により15年10月に持分法適用会社としたSHENGBANG METAL CO.,LTD.でスチールパーツの金属加工を行い、その部品の供給を受けて、連結子会社であるPLATZ VIETNAM CO.,LTD.で組み立てと品質検査を行う2社体制で生産が行われ、製品が日本に供給されている(図表3)。

【図表3】プラッツの生産体制



(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 顧客ニーズを反映させる製品開発

製品企画・開発においては、顧客の声を反映させる体制が構築されている。同社の低価格戦略は、従来の介護ベッドの価格が高過ぎるといふ顧客の声に対応することから始まった。価格面以外でも、業界初の宮付ベッド^{注2}、業界初の白色ではないベッド(木調のベッド)など、顧客の声を反映した製品を投入してきた実績を有する。

注2) 宮付ベッド
ベッドの頭部の側に、物を置いたり、収納したりできるように、棚や戸棚、引出しなどがついているベッド。

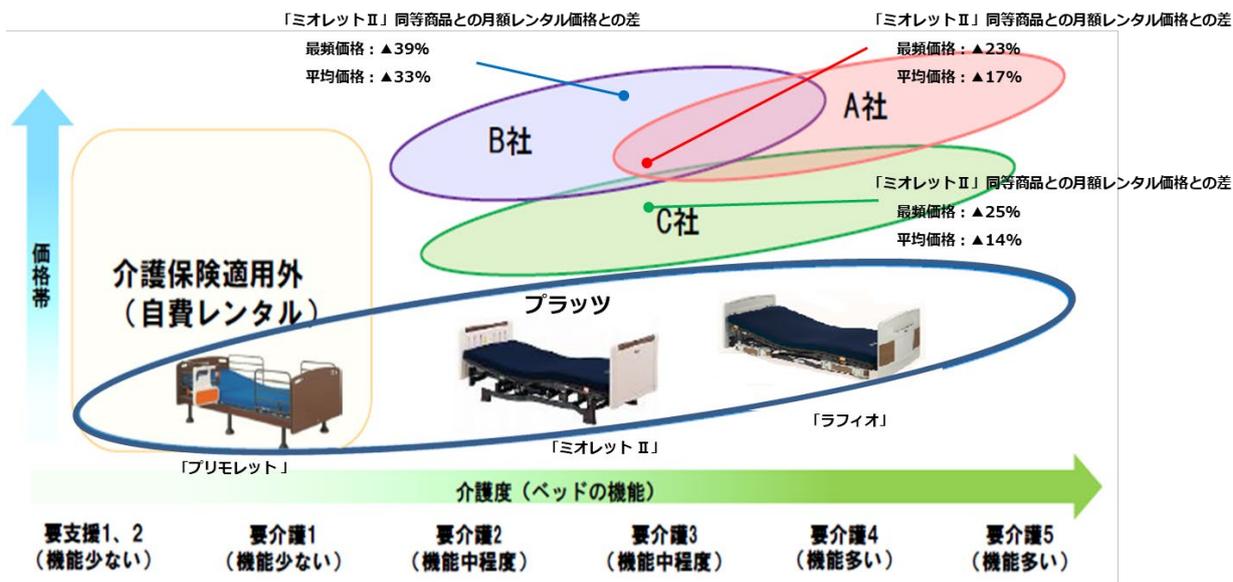
また、製品の高機能化のため、産学連携等を通じて、外部の専門家との協業を積極的に行っており、医学的見地に基づいた共同開発製品も投入している。

◆ 広範な製品ラインナップ

こうした、単なる低価格だけでなく、顧客ニーズ対応の製品開発を進めてきた結果、同社の製品ラインナップは、競合先よりも広い領域をカバーしている。要介護3~5認定者向けの「ラフィオ」(従来の「ミオレット for U」の後継)、要介護2~3認定者向けの「ミオレットII」、要介護1以下の軽度者向けの「プリモレット」の3種類の製品ライン

ナップが用意されている。特に、要介護1以下の軽度者向けに、介護保険適用外(自費レンタル)を対象としたラインナップをそろえているのが特徴である。また、同社の「ミオレットII」の月額レンタル価格は、競合他社の同等製品に対し、最頻価格で23~39%、平均価格で14~33%安くなっている(図表4)。

【図表4】製品ラインナップ



(出所) プラッツ決算説明会資料より証券リサーチセンター加筆

◆ 医療・高齢者施設市場

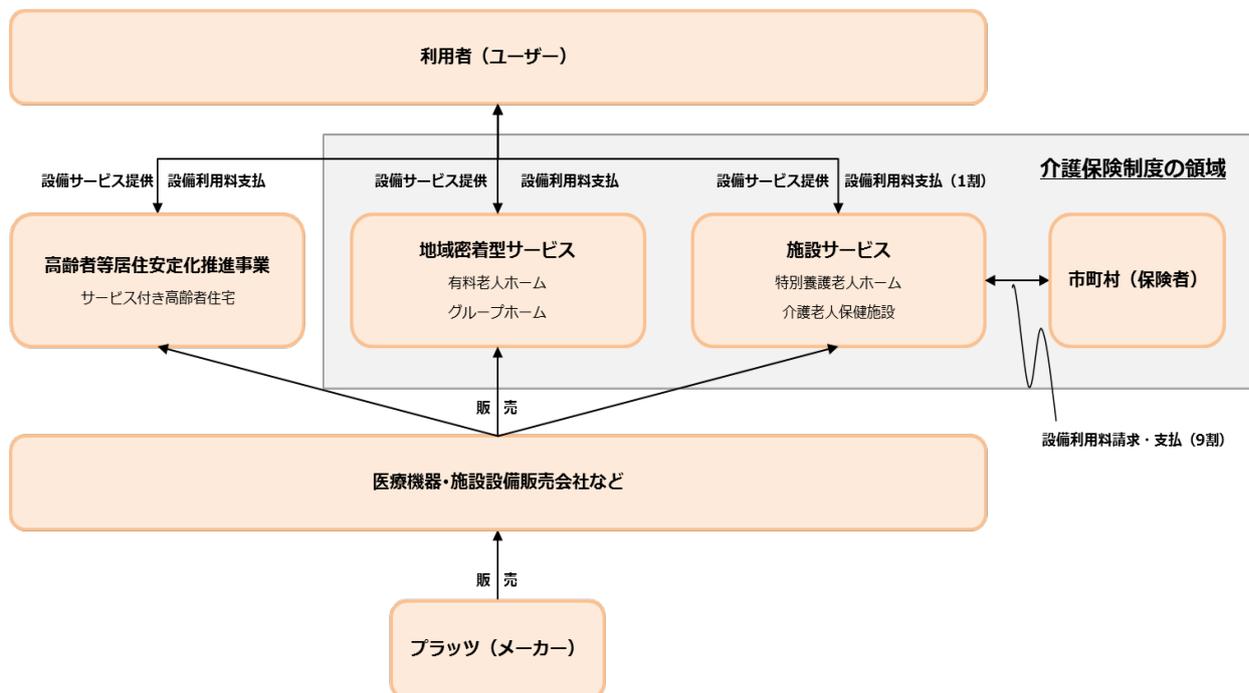
同社の18/6期の売上構成比の16.8%を占める医療・高齢者施設市場向けでは、同社のベッドは、介護保険制度下の地域密着型サービスの施設(有料老人ホーム、グループホーム)や施設サービス(特別養護老人ホーム、介護老人保健施設)、国土交通省管轄の高齢者等居住安定化推進事業の施設(サービス付き高齢者住宅)において利用されている。このうち、施設サービスにおける利用だけが介護保険の適用対象で、施設サービスの利用者はその利用料の1~3割を負担する(図表5)。

これらの施設に対しては直接販売しておらず、同社にとっての直接の顧客となる医療機器販売会社や施設設備販売会社経由で供給されている。

同社は、高齢者施設向けには低床型の「アルティレット」と「アーデル」の2種類、医療施設向けには「P300シリーズ」の1種類の製品ラインナップを用意している。施設においては、ベッドごと利用者を

移動することが多く、同社の製品は高い強度を特徴としたラインナップとなっている。

【 図表 5 】 医療・高齢者施設市場向けの商流



(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 家具流通市場

同社の 18/6 期の売上構成比の 3.0%を占める家具流通市場向けでは、介護用電動ベッドの利用者は、一般のベッドと同様に、家具店や通信販売業者等から購入することになる。同社は、家具店に直接販売することもあるが、多くは家具問屋やボランティアチェーンに対して販売している。

この市場は介護保険制度とは直接の関係はない。自宅での利用が前提となっており、「畳の布団敷からベッドへ」という需要への対応が優先される。その際、典型的な白色基調の介護ベッドは敬遠される傾向が強く、家具としてのデザイン性が重視されている。

この市場に対して同社は、「ケアレットフォルテⅡ」、「ケアレットネオαⅡ」、「ケアレットドルーチェ」、「ケアレットシンプル」の 4 種類の製品ラインナップを用意している。

◆ 海外市場

同社の販売は国内が中心であり、18/6 期の海外市場向けの売上構成比

は 3.2%に留まっている。今までは、同社の海外展開は生産面での展開が主であったが、販売面での展開も強化していく方針である。

海外への販売は代理店経由となっている。中国においては、販売拠点として上海に連結子会社のプラッツ中国が置かれ、その管理下に 5 社の代理店が存在する。また、中国以外では、東アジアに 4 社 (香港 1 社、台湾 2 社、韓国 1 社)、東南アジアに 5 社 (タイ 1 社、インドネシア 2 社、シンガポール 1 社、ベトナム 1 社) の代理店があり、それぞれの国での拡販を進めている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表6のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ベトナムに生産拠点を集約したことで構築された低価格での製品供給体制 ・顧客本位での製品企画・開発の実績 ・産学連携等の外部専門家との共同開発による製品の高機能化を図る体制
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・福祉用具流通市場への依存度の高さ ・介護保険制度の変更の影響を受けやすい業績動向 ・ベッド利用者への知名度の低さ ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内の高齢者人口の増加 ・既存の市場（福祉用具流通市場、高齢者施設市場）でのシェアの拡大 <ul style="list-style-type: none"> - 福祉用具の低価格化ニーズ ・医療用ベッド市場への参入 ・中国や東南アジアでの高齢者人口の増加 ・ベトナムでの生産工程の集約による生産効率向上やコストダウン余地の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・介護保険制度変更による影響（介護保険の対象となる利用者減少等） ・社会福祉行政における法律・規制の変化 ・競争の激化（特に大手2社の動向） ・為替変動による業績変動リスク ・製品の欠陥、あるいは、製品の利用による事故が発生する可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は両輪のように機能する2つのプロセスにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに分類される、低価格を支えるベトナムでの生産と、高品質・高機能な製品の企画・開発にある。この二つが両輪となって機能することで、シェアの拡大という形で、関係資本である顧客基盤の拡大へつながっている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	年間出荷台数に対する市場シェア	・福祉用具流通市場での推定シェア 30% (15/6期) 16/6期以降開示なし ・高齢者施設市場での推定シェア 8% (15/6期) 16/6期以降開示なし ・家具流通市場での推定シェア 17% (15/6期) 16/6期以降開示なし		18/6期は開示ないが 大きな変動はないと推定	
		福祉用具流通市場の取引先	・レンタル卸、福祉用具貸与事業者	取引社数の開示なし	-----	
			・福祉用具流通市場向け売上高に占めるレンタル卸事業者向け割合	約70%	開示ないが大きな変動はないと推定	
			・日本ケアサブライ (レンタル卸事業者) 向け売上高	全売上高の11.2% (15/6期) 16/6期、17/6期は10%未満のため開示なし	全売上高の13.6%	
		高齢者施設市場の取引先	・医療機器や施設設備販売会社等	取引社数の開示なし	-----	
	家具流通市場の取引先	・家具問屋やポランタリーチェーン ・取扱いのある家具店や通販業者等	取引社数の開示なし 店舗数等の開示なし	-----		
	ブランド	介護用電動ベッドの基本ラインナップ	・福祉用具流通市場向け	3種類	-----	
			・医療・高齢者施設市場向け	2種類 *17/6期まで「高齢者施設市場向け」	3種類 *18/6期から「医療・高齢者施設市場向け」	
			・家具流通市場向け	4種類	-----	
		競合先との価格差	・「ミオレットII」平均レンタル価格 (月額) の競合先製品との価格差	競合先の同等製品より12%~32%安い	競合先の同等製品より14%~33%安い	
		ネットワーク	・製品の高機能化のための外部専門家との連携	・産学連携の共同開発者 ・開発アドバイザー	松尾清美氏 (佐賀大学医学部准教授) 2名	----- -----
	・ベトナムでの生産におけるパートナー		・Vietnam Precision Industrial CO.,LTD. (VPIC)	同社株式の7.63%を保有 (17/6期末)	-----	
	・海外販売		・進出先の国数 ・海外の代理店数	8カ国 14社	----- -----	
	組織資本	プロセス	・低価格を支えるベトナムでの生産	・SHENG BANG METAL (部品加工を担当) ・PLATZ VIETNAM CO.,LTD. (組み立て、品質検査を担当)	同社の持分法適用会社 (48%出資) 同社の連結子会社 (100%出資)	----- -----
			高品質・高機能な商品の企画・開発	・商品ポジショニング	介護保険適用外 (自社レンタル) の製品までカバー	-----
・「ミオレットII」平均レンタル価格 (月額) の競合先製品との価格差				競合先の同等製品より12%~32%安い	競合先の同等製品より14%~33%安い	
営業体制			・JIS認証取得	2013年	-----	
		・開発担当者数	開示なし	-----		
		・国内の支店・営業所数 (本社除く)	7カ所 (支店4、営業所3) *本社と九州支店は同一拠点	-----		
知的財産ノウハウ		介護用電動ベッドに関するノウハウ	・国内のショールーム数	4カ所	-----	
			・国内の営業担当者数	開示なし	-----	
人的資本		経営陣	・研究開発費	22百万円	12百万円	
			・介護用電動ベッドの販売の経験年数	20年 (1997年販売開始)	21年 (1997年販売開始)	
	インセンティブ		・代表取締役社長による保有	115,600株 (12.41%) 資産管理会社、配偶者の持分を含めると281,200株 (30.19%)	462,400株 (12.41%) 資産管理会社、配偶者の持分を含めると1,124,800株 (30.19%)	
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	30,000株 (3.22%) (17/6期末)	120,800株 (3.24%)	
			・役員持株会	16年2月新設	-----	
	・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	なし	-----			
	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	108百万円 (7名) *退職慰労金16百万円を含む	96百万円 (5名)			
	従業員	企業風土	・従業員数	255人 (連結) 88名 (単体)	232人 (連結) 94名 (単体)	
			・平均年齢	37.3歳 (単体)	39.2歳 (単体)	
			・平均勤続年数	6.6年 (単体)	8.3年 (単体)	
インセンティブ		・従業員持株会	29,800株 (3.20%)	126,200株 (3.38%)		
		・ストックオプション	なし	-----		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/6期または17/6期末、今回は18/6期または18/6期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示

18年4月1日付で1:4の株式分割を実施 株数の記載は、前回は分割前株式数、今回は分割後株式数をベースとしている
(出所) プラッツ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18年6月期は増収減益で売上高・利益とも期初計画に達せず

18/6期は、売上高が5,559百万円(前期比9.6%増)、営業利益が132百万円(同35.1%減)、経常利益が325百万円(同24.1%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が241百万円(同31.0%減)となった。

期初発表の18/6期の会社計画に対する達成率は、売上高は95.9%、営業利益は58.7%となり、営業利益が期初計画を大きく下回った。

主力の福祉用具流通市場向けは、18年度の介護保険の制度改正の内容が定まったことで、17/6期後半から需要が復調に向かった流れを受け、18/6期前半を中心に堅調に推移した。福祉用具レンタル業界全体では、18年3月末時点のレンタル利用件数は前年同月末比3.8%増の89.4万台となった。後述の通り、レンタル業者からの価格引き下げ圧力は強まる傾向にあるものの、17年1月に発売開始の「ラフィオ」の好調な売れ行きが前半を中心に持続したことで、同社の売上高は、業界全体を上回る前期比7.5%増となった。

医療・高齢者施設市場向けの売上高は前期比21.1%増となった。医療機関向けの売上増加が貢献した。同社は16年に医療機関向けの製品を開発して以来、九州に専属の営業担当者を置いて営業してきたが、17年9月に関西にも専属の営業担当者を置くなど、営業地域を拡大してきている。

家具流通市場向けの売上高は、市場全体の縮小が続き、前期比6.6%減となった。また、海外市場向けの売上高が同28.2%増となったのは、中国・上海の連結子会社を通じての高齢者施設の案件獲得が進んだことによる。

増収にも関わらず減益となったのは、売上総利益率の悪化によるところが大きい。18/6期の売上総利益率は35.4%と前期比2.4%ポイントの悪化となったが、その主な要因は3点ある。

1つ目は棚卸資産の低価法評価損失の発生である。以前販売を開始したベッド周辺の製品を中心に、約60百万円の簿価の切り下げが発生した。

2つ目は、為替レートの変動による仕入コストの上昇である。同社のベッドは主にベトナムからの輸入となり、仕入はドル建て取引が多い。円安は売上原価の増加要因となる。18/6期の期中平均レートは1ドル=110.35円であり、17/6期の1ドル=109.01円に対して1.34円の円安となり、売上総利益率を押し下げた。一方、期初の想定為替レートの1ドル=113.00円に対しては2.65円の円高となり、期初計画に対しては売上総利益率を押し上げる要因となった。

3つ目は、資材価格の上昇であり、生産を担う連結子会社があるベトナムでの資材価格の上昇が影響した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比7.3%増となったが、増収率を下回り、売上高販管費率で見ると前期より0.7%ポイント低下している。それでも売上総利益率の悪化を補いきれず、売上高営業利益率は2.4%と前期比1.6%ポイントの悪化となった。期初計画で想定されていた売上高営業利益率3.9%と比べても、1.5%ポイント下回った。

営業利益と経常利益の差は、主に2つの要因で生じる。ひとつは為替差損益の計上である。同社は為替リスクヘッジの目的で為替デリバティブ取引を行っているが、17/6期末の1ドル=112.00円に対し、18/6期末の為替レートは1ドル=110.54円と円高に振れたため、33百万円の為替差益(前期比43.1%減)が発生した。もうひとつは持分法による投資利益であり、18/6期は162百万円と前期比4.3%減となった。

> 期中の変化

◆ 介護保険の制度改正の影響

18年度の介護保険の制度改正では、当初の議題に上がっていた全額自己負担の案は見送りとなったが、福祉用具のレンタル価格における上限設定が導入された(従来は自由設定だった)。この結果、業界全体として、同等のスペックの用具について、平均価格の上下一定範囲内でレンタル価格が設定されることとなった。レンタル業者からすると、レンタル価格を値上げすることで利益を確保することができなくなるため、利益を確保するために、仕入価格を下げようとする。そのしわ寄せはメーカーに来ることになる。

> 今後の業績見通し

◆ 19年6月期会社計画

19/6期の会社計画は、売上高6,320百万円(前期比13.7%増)、営業利益310百万円(同136.6%増)、経常利益410百万円(同26.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益300百万円(同24.5%増)である(図表8)。

【 図表 8 】 プラッツの業績計画

(単位:百万円)

	17/6期	18/6期	19/6期	前期比	19/6期	20/6期	20/6期	21/6期
	実績	実績	会社計画		中期計画	中期計画	中期計画	中期計画
					(前回)	(今回)	(前回)	
売上高	5,071	5,559	6,320	13.7%	6,500	6,900	7,200	7,900
福祉用流通市場	3,984	4,281	4,670	8.9%	4,700	4,800	4,850	5,200
医療・高齢者施設市場	768	930	1,170	25.9%	1,200	1,480	1,400	1,840
家具流通市場	178	166	160	-2.1%	200	160	250	160
海外市場	140	180	320	77.8%	400	460	700	700
新規市場	-	-	-	-	0	-	0	-
売上総利益	1,916	1,970	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	37.8%	35.4%	-	-	-	-	-	-
営業利益	203	132	310	136.6%	470	440	550	560
売上高営業利益率	4.0%	2.4%	4.9%	-	7.2%	4.9%	7.6%	7.1%
経常利益	428	325	410	26.0%	450	540	530	685
売上高経常利益率	8.5%	5.9%	5.8%	-	6.9%	6.5%	7.4%	8.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	349	241	300	24.5%	320	400	370	500
売上高当期純利益率	6.9%	4.3%	4.3%	-	4.9%	4.7%	5.1%	6.3%

(出所) プラッツ決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

福祉用具流通市場向けはシェアの拡大により前期比 8.9%の増収が見込まれている。医療・高齢者施設市場向けは、18/6 期に引き続き、営業地域拡大を含めた医療機関への営業強化を図ることにより、同 25.9%の増収が予想されている。海外市場向けは中国を中心とした代理店網経由での販売の増加を見込み、同社は同 77.8%の増収を予想している。一方、家具流通市場のみ減収を予想している。

詳細な数値の開示はないが、18/6 期に発生した棚卸資産の低価法評価損失がなくなることから、売上総利益率は 18/6 期の 35.4%より改善することを見込んでいる模様である。なお、仕入原価に大きな影響を与える為替レートは、1 ドル=112.00 円と、18/6 期の市場平均レートの 1 ドル=110.35 円、18/6 期末の為替レートの 1 ドル=110.54 円より円安水準で設定されている。主に売上総利益率の改善により、売上高営業利益率は 4.9%と前期比 2.5%ポイントの改善を想定している。

同社は為替リスクヘッジの目的で為替デリバティブ取引を行っており、営業外損益で為替差損益が生じる(円安になると為替差益が発生する)。18/6 期末の為替レート 1 ドル=110.54 円に対し、19/6 期末は 1 ドル=112.00 円の想定で営業外損益が算出されている。為替差益以外では、持分法による投資利益が想定されている。

1 株当たりの配当金は、18/6 期の 20.0 円(期末配当のみ)に対し、19/6 期は 24.0 円(同)を予定している。配当性向は 29.8%で、同社が目標としている連結配当性向 30%の水準に沿ったものとなっている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/6期の実績を踏まえて、19/6期以降の業績予想を見直すとともに、21/6期の業績予想を新たに策定した。

19/6期は、売上高は6,273百万円(前期比12.8%増)、営業利益は311百万円(同136.1%増)、経常利益は409百万円(同25.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は299百万円(同24.1%増)へと修正した。(図表9)。前回予想の売上高6,492百万円、営業利益407百万円に対し、売上高、営業利益とも下方修正した。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、4市場の合計販売台数は、17/6期の44,000台、18/6期の45,000台に対し、19/6期は51,000台と予想した。主力の福祉用流通市場向けの売上高は、既に同社のシェアが高いこともあるが、販売台数の増加が牽引するものとして、前期比8.0%増とした。医療機関への浸透を図る医療・高齢者施設市場向けの売上高は同26.7%増、中国の高齢者施設向けの拡販が続くものとして、海外市場向けは同80.7%増と予想した。一方、家具流通市場向けは同13.2%減とした。

(2) 売上総利益率は、18/6期の35.4%に対し、19/6期は36.7%まで1.3%ポイント改善するものとした。18/6期に発生した棚卸資産の低価法評価損失がなくなることを考慮した。

(3) 販管費は前期比8.3%増の1,990百万円と予想した。人件費の増加のほか、売上高の増加に応じて増える荷造包装費や運賃の増加を見込んだ。その結果、19/6期の売上高営業利益率は前期比2.6%ポイント改善の5.0%と予想した(会社計画は4.9%)。また為替差損益を織り込まず、営業外損益については、持分法による投資利益を中心に予想した。

20/6期の売上高は前期比8.8%増、21/6期は同11.7%増を予想した。販売ベッド数が4市場向け合計で20/6期は4,500台、21/6期は6,500台増加することと、新製品投入効果等により価格が緩やかに上昇する展開を想定した。4市場のうち、医療・高齢者施設市場向けと海外市場向けの伸び率を高くみており、福祉用具流通市場向けの売上構成比は18/6期の77.0%に対し、21/6期は65.5%まで低下すると予想した。

費用面では、生産効率の向上等の改善要因があるものの、為替変動リスクを考慮し、売上総利益率は19/6期予想の36.7%と同じ水準で推

移するものとした。また、販管費の増加はあるものの、増収による売上高販管費率の低下により、売上高営業利益率は、19/6 期 5.0%、20/6 期 6.1%、21/6 期 7.1%へ上昇していくものと予想した。営業利益は、金額ベースでは、同社が公表している中期経営計画より慎重に見た。

【 図表 9 】証券リサーチセンターの業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期 CE	19/6期CE (前中計)	20/6期CE (中計)	20/6期CE (前中計)	21/6期CE (中計)	19/6期E (今回)	19/6期E (前回)	20/6期E (今回)	20/6期E (前回)	21/6期E
損益計算書													
売上高	4,241	5,071	5,559	6,320	6,500	6,900	7,200	7,900	6,273	6,492	6,826	7,187	7,626
前期比	-11.9%	19.6%	9.6%	13.7%	11.1%	9.2%	10.8%	14.5%	12.8%	11.6%	8.8%	10.7%	11.7%
販売先市場別													
福祉用流通市場	3,376	3,984	4,281	4,670	4,700	4,800	4,850	5,200	4,623	4,739	4,744	4,887	4,995
医療・高齢者施設市場 (17/6期まで高齢者施設市場)	559	768	930	1,170	1,200	1,480	1,400	1,840	1,179	1,136	1,467	1,401	1,792
家具流通市場	235	178	166	160	200	160	250	160	144	194	143	215	141
海外市場	69	140	180	320	400	460	700	700	326	422	471	682	697
売上総利益	1,487	1,916	1,970	-	-	-	-	-	2,302	2,434	2,505	2,695	2,798
前期比	-11.4%	28.8%	2.8%	-	-	-	-	-	16.8%	11.6%	8.8%	10.7%	11.7%
売上総利益率	35.1%	37.8%	35.4%	-	-	-	-	-	36.7%	37.5%	36.7%	37.5%	36.7%
販売費及び一般管理費	1,463	1,713	1,838	-	-	-	-	-	1,990	2,026	2,086	2,200	2,260
売上高販管費率	34.5%	33.9%	33.1%	-	-	-	-	-	31.7%	31.2%	30.6%	30.6%	29.6%
営業利益	24	203	132	310	470	440	550	560	311	407	419	495	538
前期比	-85.4%	744.6%	-35.1%	136.6%	-16.1%	41.9%	17.0%	27.3%	136.1%	81.4%	34.3%	21.4%	28.5%
売上高営業利益率	0.6%	4.0%	2.4%	4.9%	7.2%	6.4%	7.6%	7.1%	5.0%	6.3%	6.1%	6.9%	7.1%
経常利益	-20	428	325	410	450	540	530	685	409	524	526	611	656
前期比	-	-	-24.1%	26.0%	-30.8%	31.7%	17.8%	26.9%	25.8%	53.6%	28.6%	16.7%	24.6%
売上高経常利益率	-0.5%	8.5%	5.9%	6.5%	6.9%	7.8%	7.4%	8.7%	6.5%	8.1%	7.7%	8.5%	8.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	-14	349	241	300	320	400	370	500	299	351	384	410	479
前期比	-	-	-31.0%	24.5%	-28.9%	33.3%	15.6%	25.0%	24.1%	48.0%	28.6%	16.7%	24.6%
売上高当期純利益率	-0.3%	6.9%	4.3%	4.7%	4.9%	5.8%	5.1%	6.3%	4.8%	5.4%	5.6%	5.7%	6.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) プラッツ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/6期	17/6期	18/6期	19/6期CE	19/6期CE (前中計)	20/6期CE	20/6期CE (前中計)	21/6期CE	21/6期CE (中計)	19/6期E	19/6期E (前回)	20/6期E	20/6期E (今回)	21/6期E	21/6期E (前回)
貸借対照表															
現金及び預金	1,030	822	829	-	-	-	-	-	-	588	565	561	587	724	
受取手形及び売掛金	592	946	1,090	-	-	-	-	-	-	1,143	1,060	1,287	1,184	1,428	
商品及び製品・原材料及び貯蔵品・未着品	707	1,038	609	-	-	-	-	-	-	937	1,100	970	1,183	1,035	
その他	254	257	213	-	-	-	-	-	-	213	257	213	257	213	
流動資産	2,585	3,064	2,742	-	-	-	-	-	-	2,882	2,983	3,032	3,213	3,402	
有形固定資産	554	577	581	-	-	-	-	-	-	532	478	479	406	420	
無形固定資産	40	48	41	-	-	-	-	-	-	43	58	45	63	47	
投資その他の資産	449	669	886	-	-	-	-	-	-	986	898	1,096	1,018	1,216	
固定資産	1,044	1,294	1,509	-	-	-	-	-	-	1,562	1,435	1,621	1,488	1,684	
資産合計	3,633	4,362	4,254	-	-	-	-	-	-	4,447	4,421	4,656	4,705	5,089	
買掛金	185	431	271	-	-	-	-	-	-	433	459	427	485	450	
未払法人税等	1	65	53	-	-	-	-	-	-	69	86	88	100	110	
短期借入金	750	850	950	-	-	-	-	-	-	950	850	950	850	950	
1年以内返済予定の長期借入金	206	206	206	-	-	-	-	-	-	98	90	0	0	0	
その他	85	165	168	-	-	-	-	-	-	167	164	165	162	163	
流動負債	1,229	1,719	1,650	-	-	-	-	-	-	1,718	1,650	1,631	1,598	1,674	
長期借入金	503	296	98	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	219	220	249	-	-	-	-	-	-	249	220	249	220	249	
固定負債	722	517	348	-	-	-	-	-	-	249	220	249	220	249	
純資産合計	1,680	2,125	2,255	-	-	-	-	-	-	2,479	2,550	2,775	2,885	3,164	
(自己資本)	1,680	2,125	2,255	-	-	-	-	-	-	2,479	2,550	2,775	2,885	3,164	
キャッシュ・フロー計算書															
税金等調整前当期純利益	-23	428	326	-	-	-	-	-	-	409	524	526	611	656	
減価償却費	112	127	116	-	-	-	-	-	-	101	159	106	174	111	
売上債権の増減額 (-は増加)	170	-350	-145	-	-	-	-	-	-	-53	-93	-143	-124	-141	
棚卸資産の増減額 (-は増加)	22	-351	461	-	-	-	-	-	-	-327	-66	-33	-83	-64	
仕入債務の増減額 (-は減少)	-73	237	-156	-	-	-	-	-	-	161	30	-5	25	23	
法人税等の支払額	-414	145	-99	-	-	-	-	-	-	-95	-138	-122	-187	-155	
その他	374	-156	20	-	-	-	-	-	-	-100	0	-110	0	-120	
営業活動によるキャッシュ・フロー	170	80	523	-	-	-	-	-	-	96	416	218	417	309	
有形固定資産の取得による支出	-432	-126	-95	-	-	-	-	-	-	-50	-100	-50	-100	-50	
無形固定資産の取得による支出	-33	-22	-7	-	-	-	-	-	-	-5	-8	-5	-8	-5	
投資有価証券の取得による支出	-10	-1	-217	-	-	-	-	-	-	0	-120	0	-120	0	
その他	-377	-7	9	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-853	-158	-309	-	-	-	-	-	-	-55	-228	-55	-228	-55	
短期借入金の増減額 (-は減少)	-20	100	100	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
長期借入金の増減額 (-は減少)	709	-206	-198	-	-	-	-	-	-	-206	-206	-98	-90	0	
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-156	-44	-89	-	-	-	-	-	-	-74	-74	-89	-74	-89	
その他	-6	-1	-5	-	-	-	-	-	-	-1	-1	-1	-1	-1	
財務活動によるキャッシュ・フロー	526	-152	-193	-	-	-	-	-	-	-282	-282	-189	-166	-91	
換算差額	-17	22	-3	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-174	-208	17	-	-	-	-	-	-	-241	-94	-26	22	163	
現金及び現金同等物の期首残高	1,195	1,020	812	-	-	-	-	-	-	829	649	588	555	561	
現金及び現金同等物の期末残高	1,020	812	829	-	-	-	-	-	-	588	555	561	577	724	

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想
(出所) プラッツ有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 法改正のリスク

介護用電動ベッドの販売に大きな影響を及ぼす介護保険制度は5年ごとに改正され、また、介護報酬は3年ごとに改定される。そのため、どのように改正または改定されるかの議論の行方次第では、業界全体の方向性を決定づけると同時に、同社の中長期業績にも大きく影響を与える可能性がある。

◆ 製品欠陥のリスク

業界全体として、介護用電動ベッドに絡む事故が起きない年はないと言っても過言ではない。要介護認定の利用者が使うことが多いこともあり、重症または死亡事故につながるケースも散見される。同社ではないが、過去には大型リコールに至ったケースもあった。こうした重大事故が発生した場合、経済的な損失だけでなく、これまで培ってきた製品やブランドのレピュテーションが毀損することも十分に考えられる。

◆ 為替変動のリスク

同社の製品は、生産拠点であるベトナムから仕入れられる。そのため、仕入原価の多くがドルで決済され、為替相場の変動リスクを伴う。また、為替ヘッジのために為替デリバティブ取引を行っている。

円安は仕入原価の増加、売上総利益率の低下要因となる。一方、ヘッジ会計を採用していないため、デリバティブ取引の残高は期末為替レートをもって時価評価されるため、期末レート次第で営業外損益として為替差損益が発生することとなる。これらより、為替変動が業績に影響を及ぼしている。

◆ ベトナムの生産体制の変更の可能性

生産工程の集約による更なる生産効率の向上とコストダウンを目指して、PLATZ VIETNAM CO.,LTD.の全事業をSHENGBANG METAL CO.,LTD.に譲渡する計画があったが、16年12月に当計画は一旦中止となった。両社の経営統合のスキーム及び日程等については、再度検討・調整するとしており、再度計画が浮上する可能性もある。

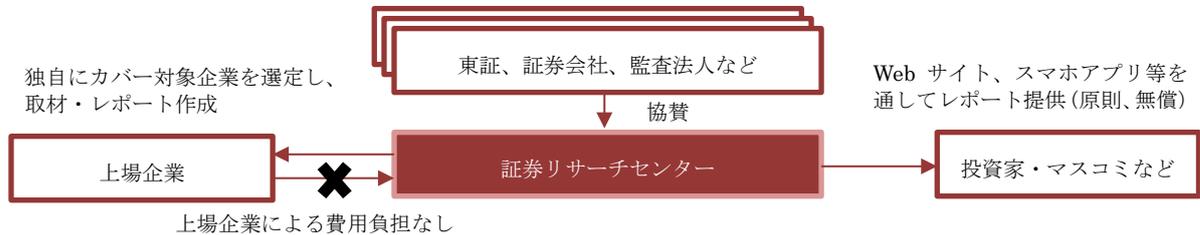
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を16年11月11日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。