

TERUMO

～売上高一兆円医療機器メーカーを目指して～
比較対象企業：ニプロ株式会社

発表者 梶谷、小松、中川、松尾、八木沢

目次

0. はじめに

分析対象企業テルモ

テルモの主要製品の市場シェア

比較対象企業ニプロ

医療機器産業業界地図

問題意識

1. 環境分析

医療機器産業とは

日本の市場環境

海外の市場環境

環境分析まとめ

2. 財務分析

ROE分解

収益性分析

効率性分析

安全性分析

成長性分析

財務分析まとめ

3. 総括

分析対象企業テルモ



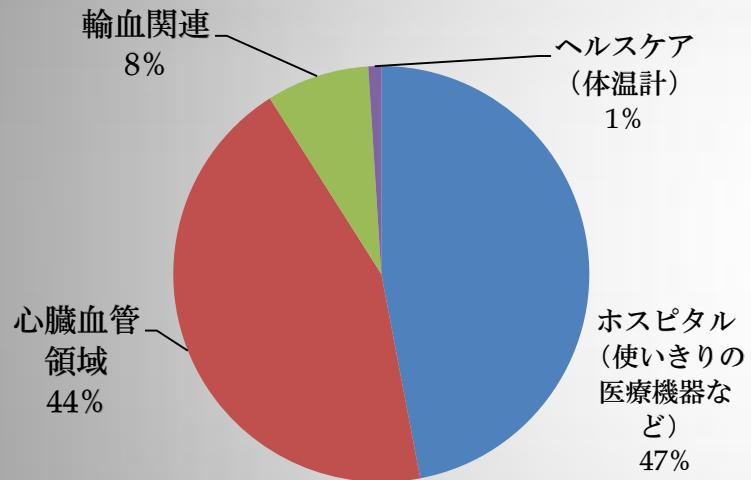
国内医療機器業界売上高ランキング

出所:東洋経済新報社会社四季報業界地図

2位

使い切り医療機器や心臓血管領域が主力の医療機器メーカー！

テルモ事業別セグメント情報(2011年)



～企業理念～
テルモは医療を通じて社会に貢献します。

“人を活かす経営”

↑テルモ株式会社代表取締役社長 新宅祐太郎氏

(出所)テルモ有価証券報告書より筆者作成

テルモの主要製品の市場シェア

大動脈用人工血管	71%
ガイドワイヤー	50%
イントロデューサー・キット	47%
注射針	34%
血管造影カテーテル	22%

歐州

アジア

ガイドワイヤー	42%
イントロデューサー・キット	40%
人工心肺システム	35%
血液バッグ	30%
血管造影カテーテル	25%

血液バッグ



PTCA拡張カテーテル先端

米国

人工心肺システム	37%
ガイドワイヤー	20%

日本

輸液ポンプ	72%	ガイドワイヤー	70%
シリンジポンプ	70%	注射器	63%
在宅輸液	80%	血液バッグ	50%

高カロリー栄養食



ローラーポンプ



ガイドワイヤー

2009年3月 テルモ調べ

多くの製品が世界中に進出し使用されている！

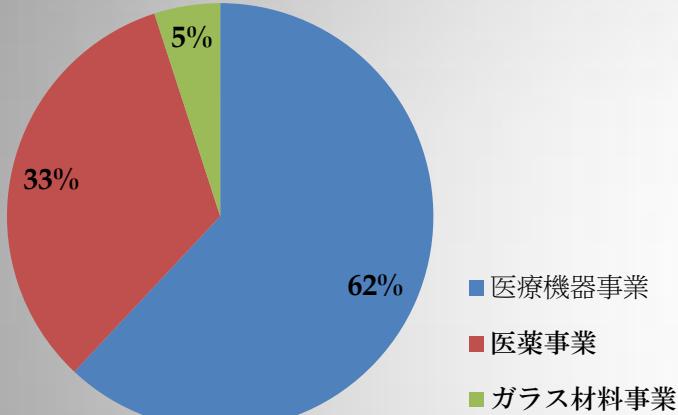
比較対象企業ニプロ



ってなに？

国内医療機器メーカーの売上高第4位
テルモと同種製品内では二番手のメーカー！

セグメント別売上高構成比(2011年)



透析用監視装置



管瓶



商号	テルモ株式会社	ニプロ株式会社
設立	1921年9月	1954年7月
資本金	387億円	286億円
連結売上高	3,282億円(2011年3月期)	1,959億円(2011年3月期)
社員数	4,841人	2,235人
主な事業	<ul style="list-style-type: none">・ ホスピタル商品事業・ 心臓血管領域商品事業・ 輸血関連商品事業・ ヘルスケア商品事業	<ul style="list-style-type: none">・ 医療機器事業・ 医薬事業・ ガラス材料事業



↑ニプロ株式会社
代表取締役社長
佐野實氏

～企業理念～
事業活動を通して
社会に貢献したい。
“技術革新”

医療機器産業業界地図

生命維持の補助となるもの

人工臓器

業界売上高
2位

近年ではこれに
加えてホスピタ
ル医療機器・糖
尿病関連の機器
も扱っている

旭メディカル
クラレ
帝人
泉工医科工業

ペースメーカー

フクダ電子 日本光電工業

多分野

バクスター ゲッツブラザーズ バード・ジャパン
ジョンソン・エンド・ジョンソン・メディカル
日本シャーウッド 日本メドトロニック

輸液関連器具

東レ・メディカル
川澄化学工業 日機装
鐘淵化学工業 グッドマン
ジェイ・エム・エス
ゼオンメディカル
ハナコメディカル
クリエート
メディック
朝日インテック
東海メディカル
プロダクト



業界売上高 4位

検査装置

X線CT他の画像診断機器

東芝メディカル 日立メディコ 三菱電機
島津製作所 東洋メディック フィリップス
CE横河メディカルシステム シーメンス旭メディック
富士フィルムメディカル

内視鏡



業界売上高 1位

その他

NECメディカルシステムズ
堀場製作所 アロカ
オムロン 日本電子
日本ヒューレット・パッ
カード 積水化学工業

婦人科用

アトムメディカル

医療設備

サクラ精機 瑞穂医科工業
アムコ エア・ウォーター

眼科用

ニデック

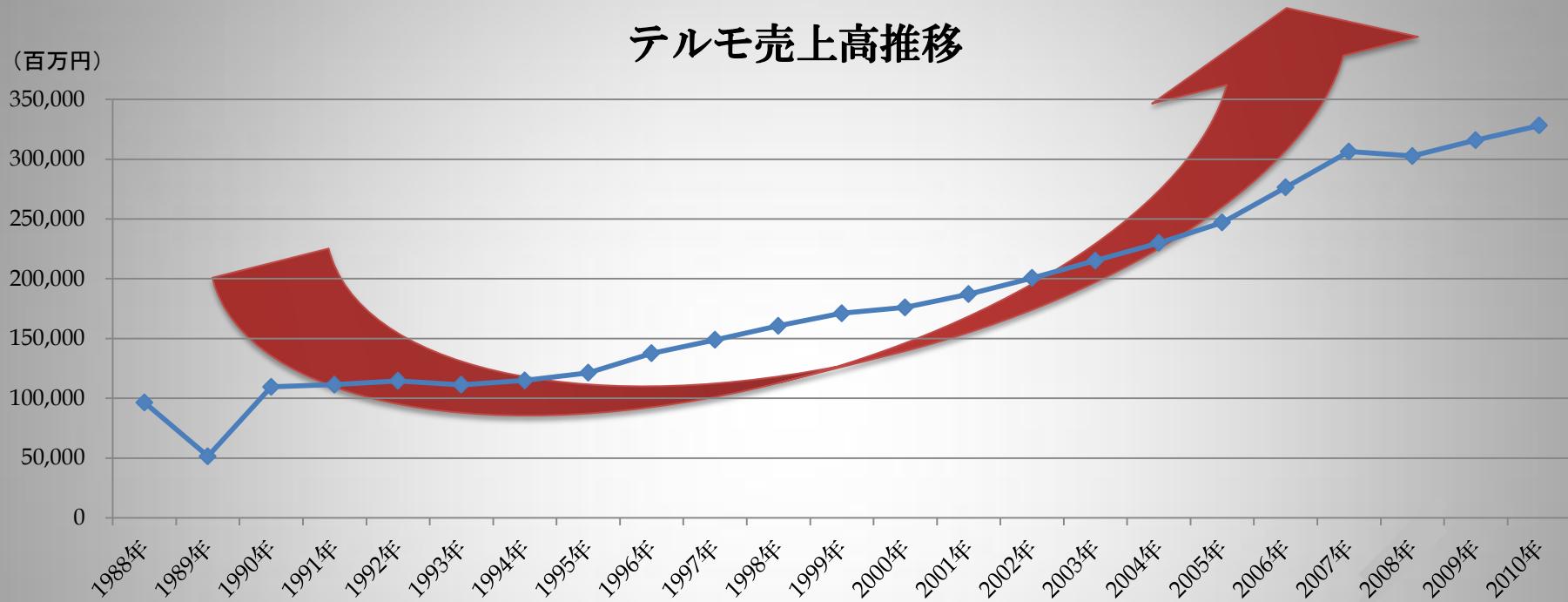
外科手術器具

ボストン・サイエンティフィック・
ジャパン
タイコ・ヘルスケア・ジャパン

大手企業の医療機器事業と並んで、医療機器専門メーカーが売上を伸ばしている。

問題意識

TERUMOの売上高は、ぐんぐん上昇！



テルモが
約100,000百万の売上高から**3倍以上の成長を遂げた理由**とは
いったい何なのだろうか？



この理由を探るべく、分析を行った！

(出所) テルモ株式会社有価証券報告書より筆者作成

環境分析



医療機器産業とは

医療機器産業

医療機関で使用される病状診断、治療、予防の装置・機器・用品を製造・販売する産業

主要な医療機器の許認可の取得年表

1960年代 薬事法制定

滅菌技術の進歩
人工心肺、血液バッグ等
ME機器、心電計、脳波計等

1960年以前

鋼製小物（ハサミ、メス等）
医療用レントゲン装置、物理療法機器

2000年以降

遺伝子及び再生工学
ロボティクス、テレメディシン
マイクロマシン（ナノ技術）

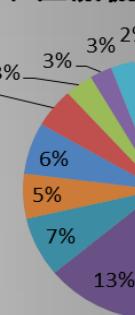
1980～90年代

人工歯根、腎結石破碎装置
電子内視鏡、CO₂レーザーメス、骨密度測定装置、
脳磁計、ラバロスコープ

1970年代

ペースメーカー、人工心臓弁、人工血管
ソフトコンタクトレンズ
人工透析器、アルカリイオン水等

2009年 医療機器



- 处置用機器
- 生体機能補助・代行機器
- 医用検査検査機器
- 歯科材料
- 眼科用品及び関連製品
- 治療用又は手術用機器
- 鋼製器具

(出所)厚生労働省平成21年薬事工業生産動態統計年報より筆者作成

豊富な種類の為、異業種からの参入が活発 例) オリンパス

日本の市場環境

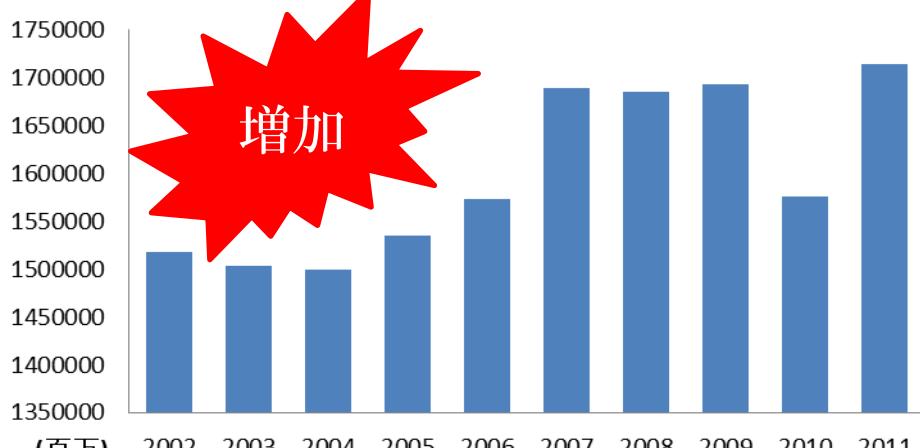
三大疾患

高齢化

健康ブーム

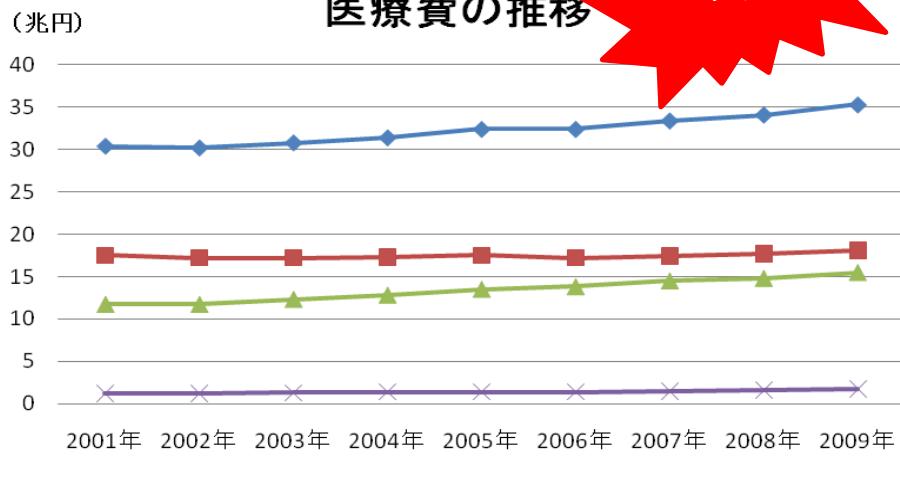
増加

医療機器生産金額の推移



(出所) 厚生労働省より筆者作成

医療費の推移



(出所) 厚生労働省より筆者作成

政府は新成長戦略において2020年までに
医療・介護・健康関連サービスの需要に見合った産業育成と雇用の創出を図っている。

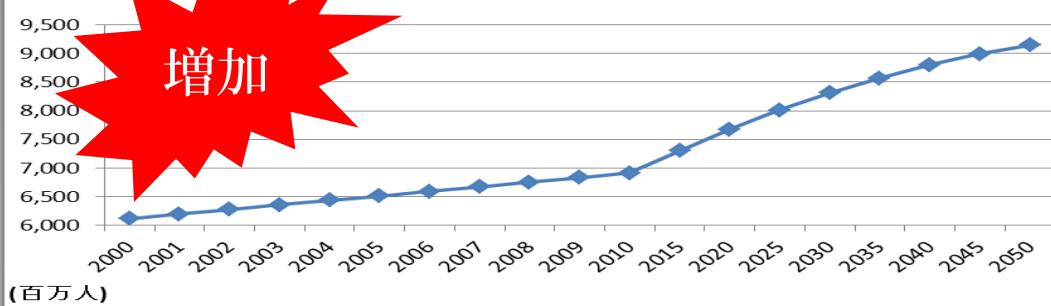
新規市場約50兆円

新規雇用284万人

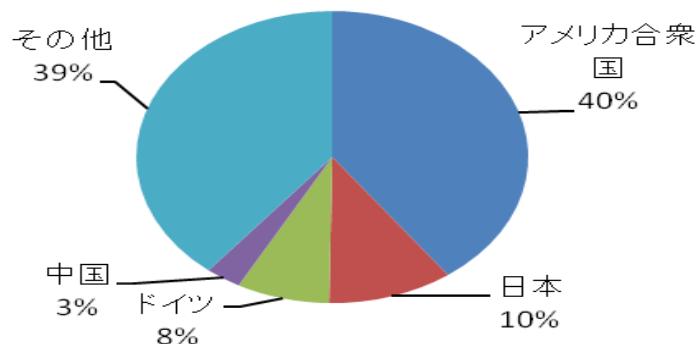
将来的にも
重視される分野！

海外の市場環境

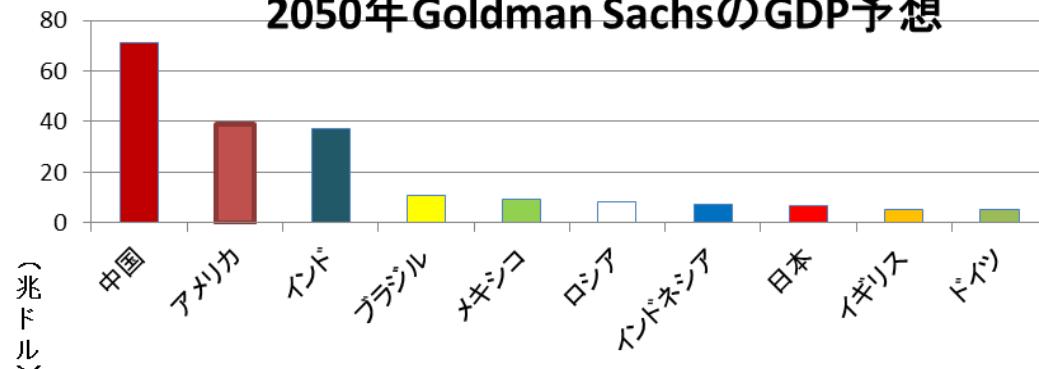
世界の人口の増加



世界の医療機器市場規模



2050年Goldman SachsのGDP予想



世界の人口の急激な増加により
医療費の増加が見込まれる

世界の医療機器市場規模は
アメリカ、日本、ドイツ
とGDPが高い国の
市場規模が大きい。

新興国がGDPのトップに登場し
医療機器市場が発展する
可能性大！

環境分析まとめ

医療機器産業は種類が豊富

さまざまな技術が活用できる産業
選択と集中によって首位に躍り出ることも

国内の医療機器生産金額は増加傾向

公的支出の影響を受けやすい一方で、
医療サービスの需要の増加から重要視される業界

世界人口は年々増加

途上国の経済発展により、海外市場拡大が見込まれる



さらに発展が
期待される業界

戦略キーワード



テルモメディカルプラス



アソシエイト経営



潤沢な資本



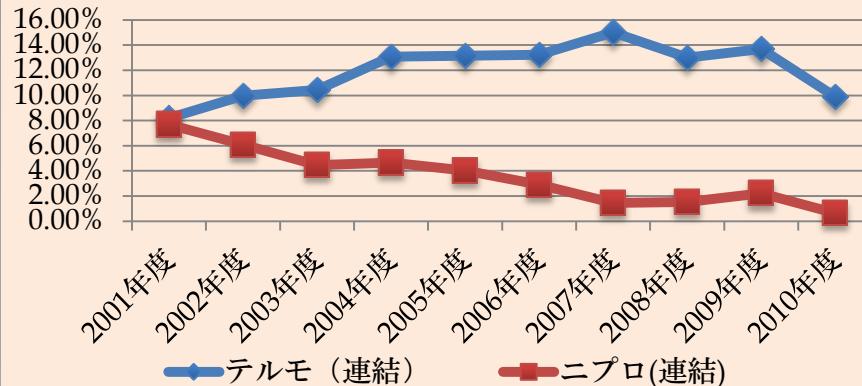
M&Aとグローバル経営

財務分析

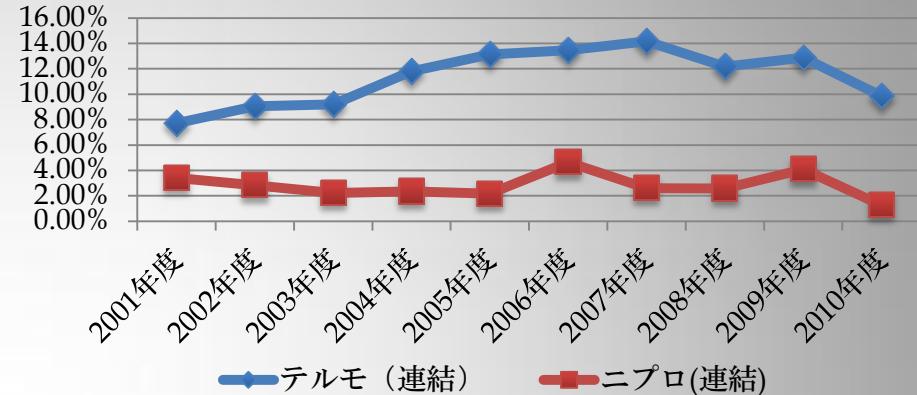


ROE分解

自己資本利益率 (ROE)

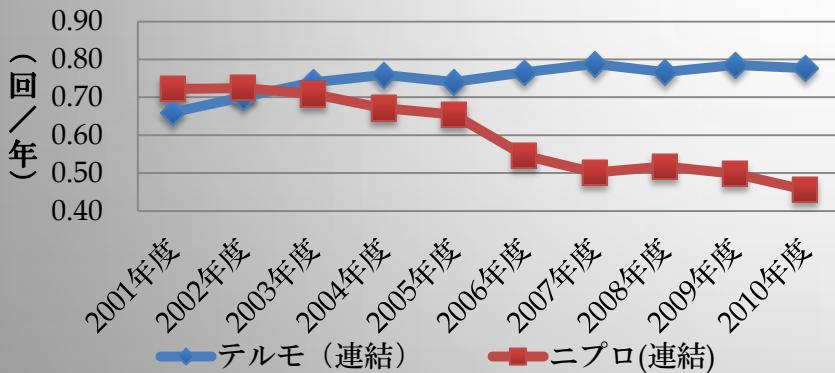


収益性



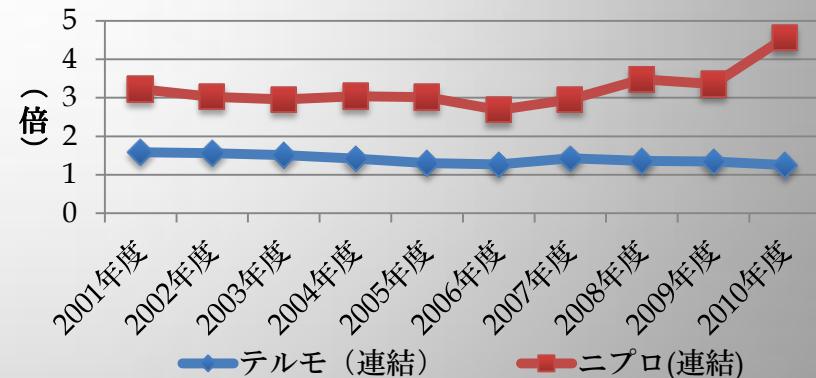
効率性

総資産回転率



安全性

財務レバレッジ

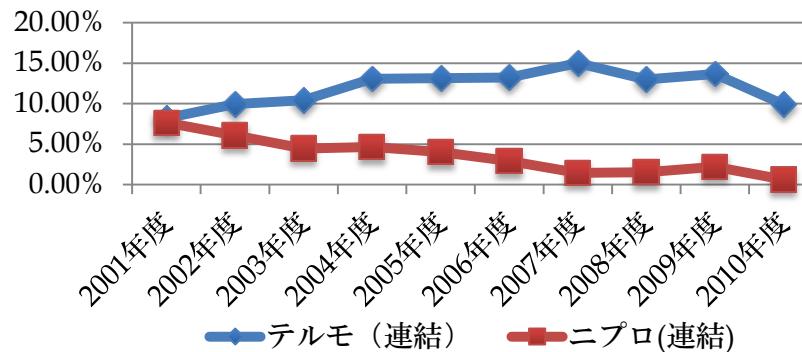


詳しい分析を行っていく。

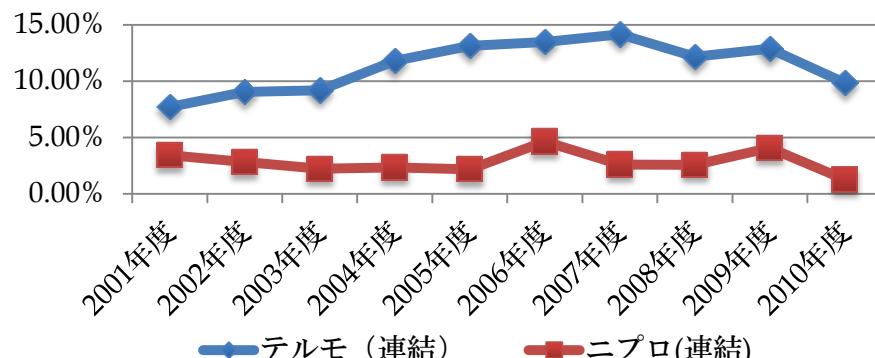
(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

収益性分析①

自己資本利益率（ROE）



売上高当期純利益率

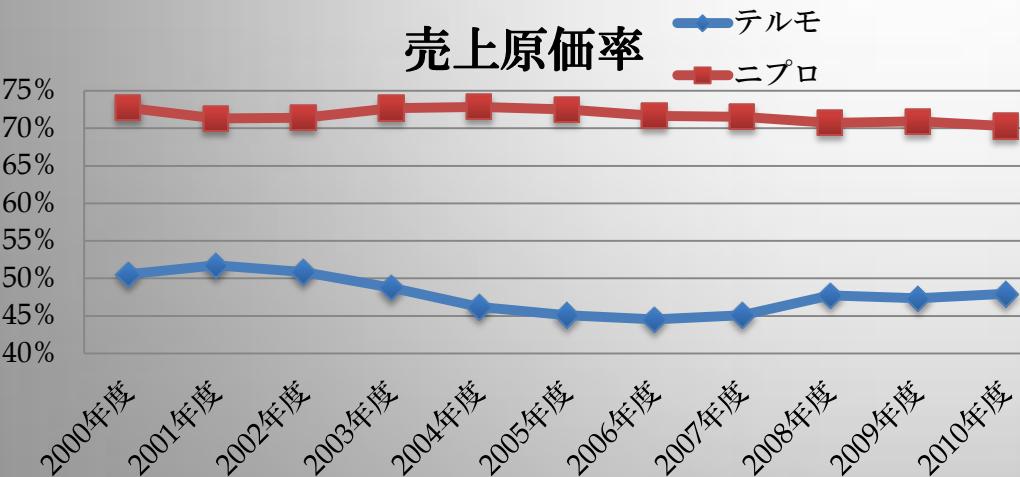


テルモは自己資本利益率、売上高当期純利益率の両方でニプロより良い値で推移している!!

なぜテルモは高収益を挙げられるのか…?



まずは売上原価率を見てみると…



原価を低く
抑えられている?

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

収益性分析②

売上原価

企業が商品（製品）やサービスを仕入れたり、
製造したり、提供したりする時にかかる費用

仕入原価

商品などの仕入れの際にかかる費用

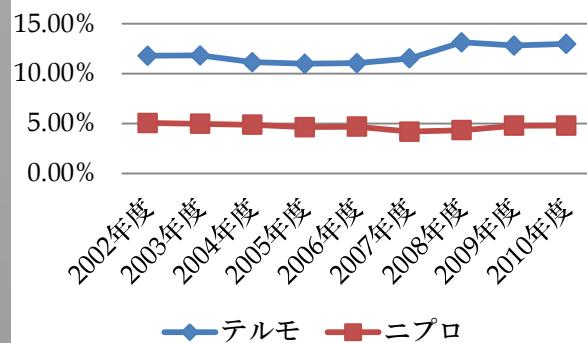
製造原価

当期に完成した製品に対する費用
(労務費、経費、材料費)

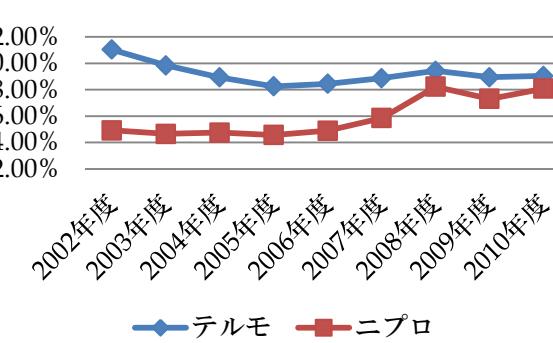
大きな差が
出ている



労務費/売上高



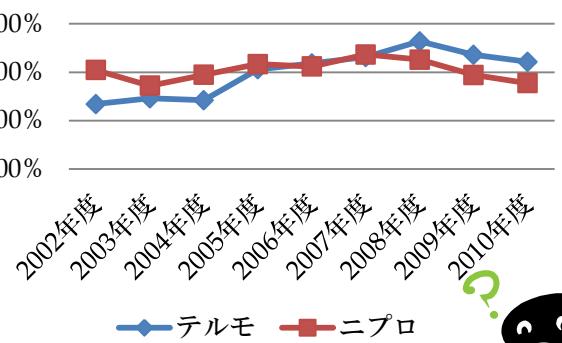
経費/売上高



売上原価のうち、
製造原価に
絞って見てみると
どうだろう？



材料費/売上高



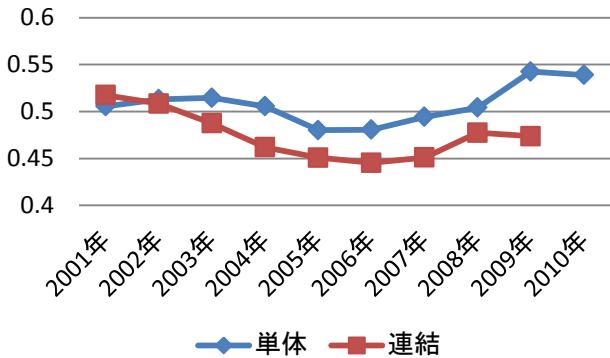
テルモとニプロの製造原価を比較すると
ニプロの方が良い結果に。



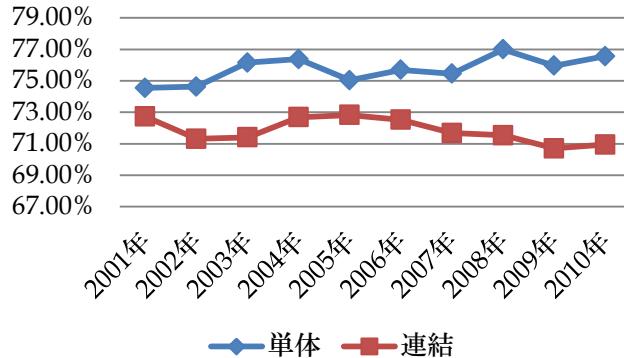
(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

収益性分析③

テルモ 売上原価率



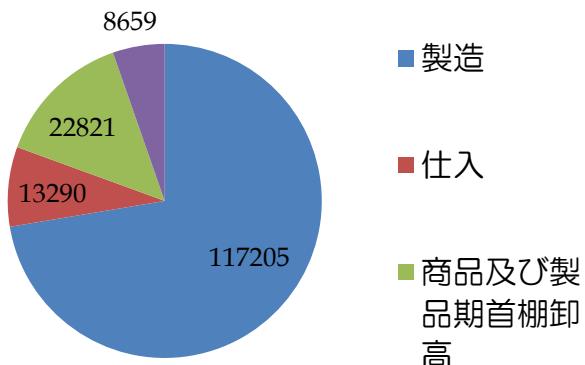
ニプロ 売上原価率



個別と連結の売上原価を比較してみると、本社単体の売上原価率が連結の売上原価率を上回っている

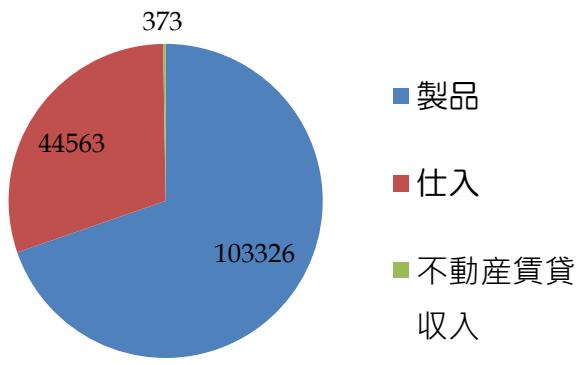
このうち個別の売上原価を詳しく見ると…

テルモ 売上原価割合



テルモは製造中心

ニプロ 売上原価割合



ニプロは仕入が多い

テルモは製造を他社に任せず一括で製造。

他社への中間マージンカット

↑ 売上原価を抑えている！

↑ 製品の品質も一定に保持！

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

収益性分析④

日本の医療機器産業の現状:

多くの企業は規模が小さいため、研究開発投資に向けた投資余力が小さい。

→ 競争力の高い新製品の開発が競争優位の源泉に！

では
? 研究開発投資に必要な経営資源とは? ... ずばいヒト & カネ

図表 損益計算書 百分比分析表

テルモ					(年度)	ニプロ				
2006	2007	2008	2009	2010		2006	2007	2008	2009	2010
100%	100%	100%	100%	100%	売上高	100%	100%	100%	100%	100%
45%	45%	48%	47%	48%	売上原価	72%	72%	71%	71%	70%
55%	55%	52%	53%	52%	売上総利益	28%	28%	29%	29%	30%
34%	33%	34%	33%	33%	販売費及び一般管理費	21%	21%	21%	19%	21%
21%	22%	18%	20%	19%	営業利益	7%	8%	8%	10%	9%
1%	1%	1%	1%	0%	営業外収益合計	1%	1%	1%	1%	1%
1%	2%	1%	0%	2%	営業外費用合計	2%	3%	4%	3%	3%
21%	21%	17%	20%	17%	経常利益	6%	6%	6%	8%	7%
0%	0%	0%	0%	0%	特別利益合計	7%	1%	1%	1%	1%
1%	0%	0%	0%	2%	特別損益合計	4%	2%	1%	1%	4%
					税金等調整前					
21%	21%	17%	20%	16%	当期純利益	9%	5%	5%	8%	4%
13%	14%	12%	13%	10%	当期純利益	5%	3%	3%	4%	1%

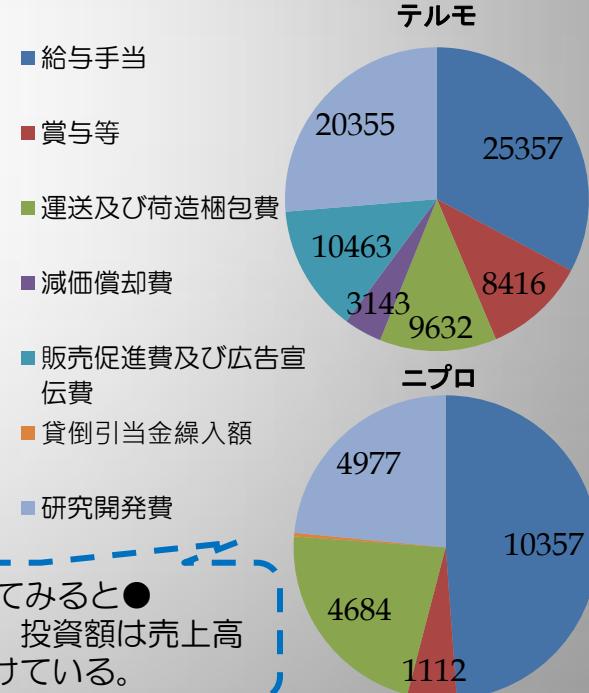
●百分比分析をしてみると●

テルモは売上原価率を抑えている一方で、販売費および一般管理費への支出率が高い。

●内訳を見てみると●

費用の割合は同等。投資額は売上高の大小の影響をうけている。

図表 販売費および一般管理費比較



(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

高付加価値戦略

高収益の源泉



テルモメディカルプラネックス

新しい医療の創造と普及を目指して医療従事者と開発者がパートナーとなり商品開発するための施設。

安全

先端技術の
開発改良

既存製品の
高付加価値化

- ・多様な実践研修が可能
- ・医療従事者の技術向上に貢献
- ・商品個々の優位性に加え、医療従事者のニーズに対応するという差別化戦略を推進

テルモトータルとしての
ブランド価値の向上

現場の声を活かした
製品製作

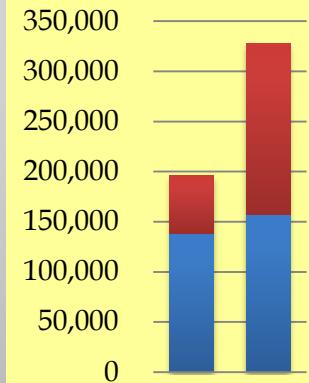


高付加価値で高収益



■売上原価 ■粗利益

収益の形
(2010年度)



収益性分析⑥

テルモ 保有投資有価証券(2010年)

銘柄	株式数 (株)	貸借対照表 計上額 (百万円)
オリンパス	6811000	15760
キリンホールディングス	6227000	6806
三菱UFJフィナンシャル・グループ	2768270	1063
富士製薬工業	643500	978
川澄化学工業	1200000	690
その他29銘柄	941705	1189
合計	18591475	26486

(出所)テルモ有価証券報告書

想定される
収益リスク

東京証券取引所上場廃止処分に
なるかに思われた

オリンパス(株)

オリンパスが上場廃止処分を受けた場合157億6千万円の特別損失！？

損失隠しで話題となつた
オリンパス株式が、

保有有価証券の60%を占めている

医療機器メーカーとしてお互いによりよい
製品づくりのため情報共有を行ってきた。

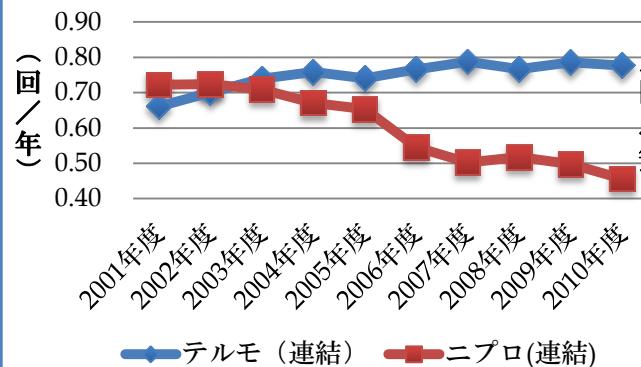
オリンパス株の有価証券としての分類は
「その他有価証券」

その他有価証券の評価損は
当期の損失として処理するため…

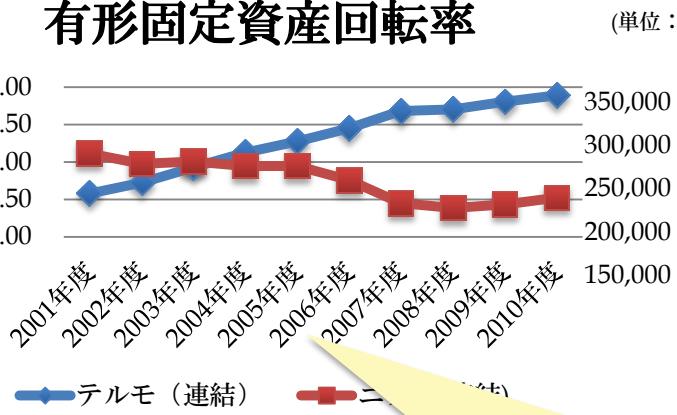
(出所) テルモ有価証券報告書より筆者作成

効率性分析①

総資産回転率

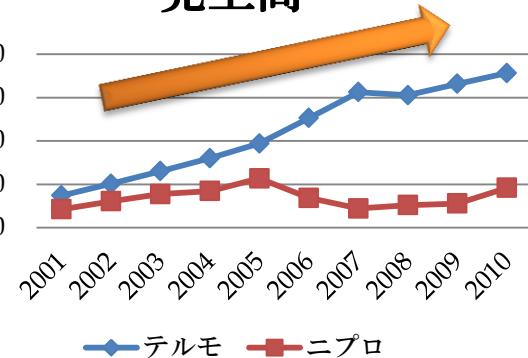


有形固定資産回転率



(単位：百万円)

売上高



テルモの有形固定資産回転率は
年々上昇傾向!
1番の要因は、売上高の増加。

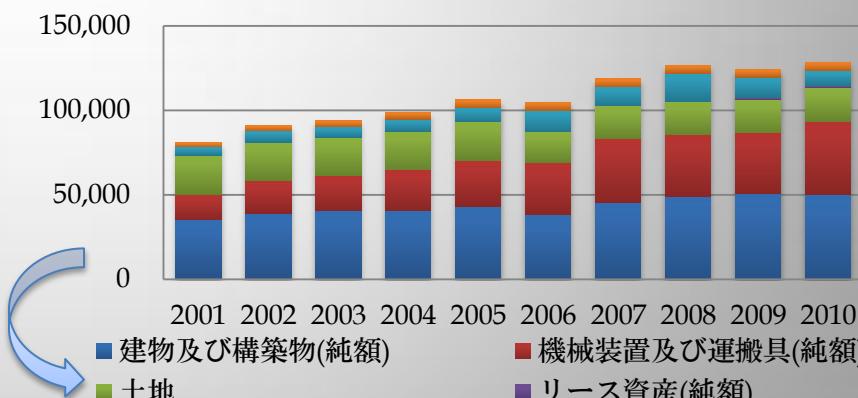
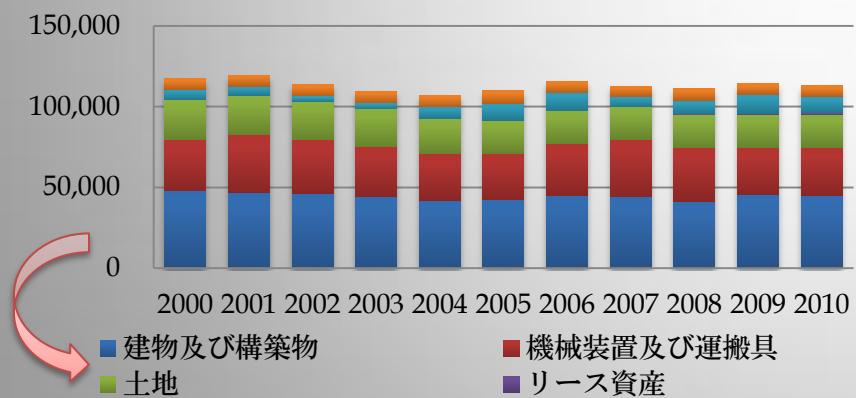
糖尿病関連事業拡大のための投資(2006年)
テルモは成長性のある分野に積極的に
設備投資し、それを有効活用している。

(単位：百万円)

テルモ

有形固定資産内訳

ニプロ



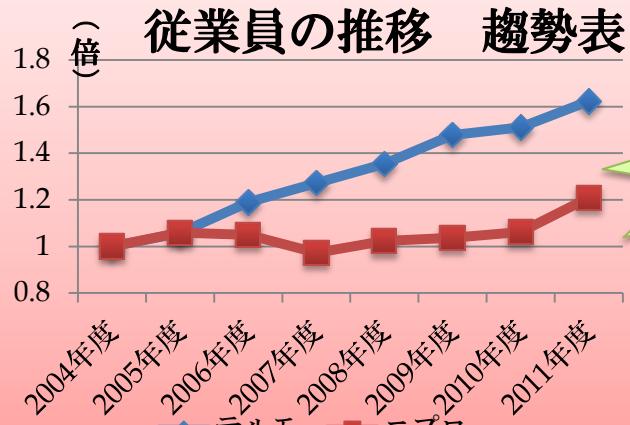
効率の良い経営を実現!

設備投資が売上高に反映されていない!

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

効率性分析②

アソシエイト経営



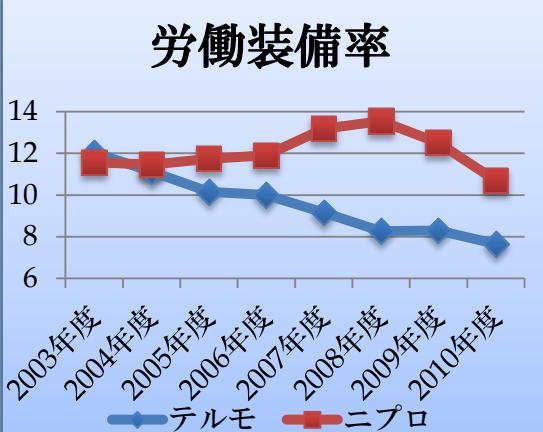
社員の心を動かす!

従業員が働きやすい環境



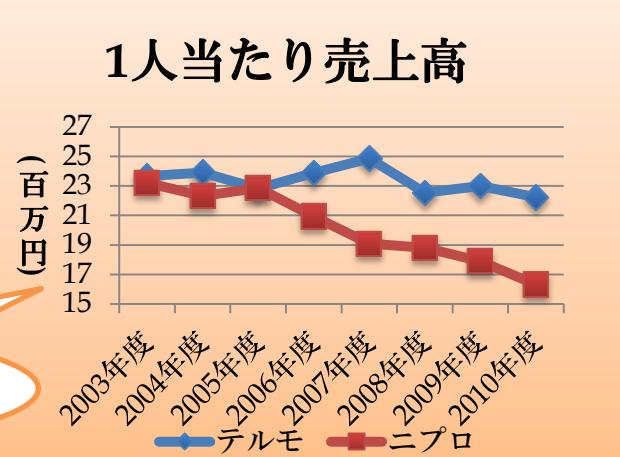
- 立場に関係なく自由に発言可能
- 一人ひとりを主役に
- 失敗を追及するのではなく行動を評価する

テルモは従業員を年々増やしている!
従業員を財産と考え、リストラを行わず
現存する社員を教育して成長する!



テルモよりもニプロの方が
労働装備率が高い
しかし
自分で考えて行動する社員
社員同士が意見を言い合う環境
をテルモは作り出した!

テルモの一人当たり売上高が良い!



装備量が少なくて「人」で売上高を上げている!!

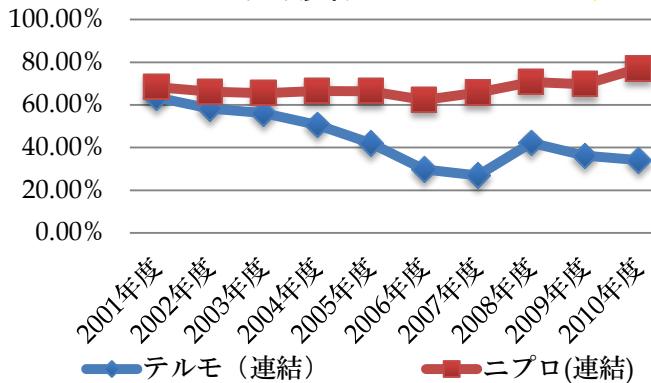
(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

安全性分析①

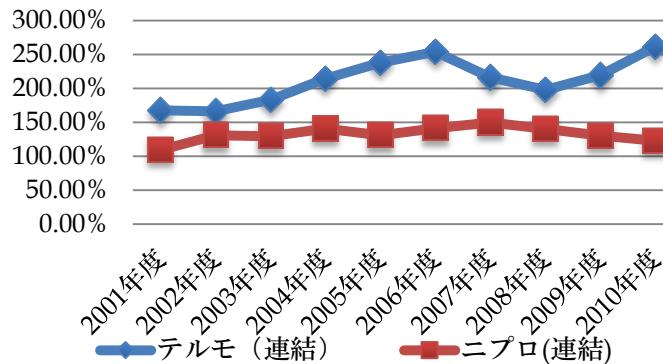


潤沢な資本

負債比率

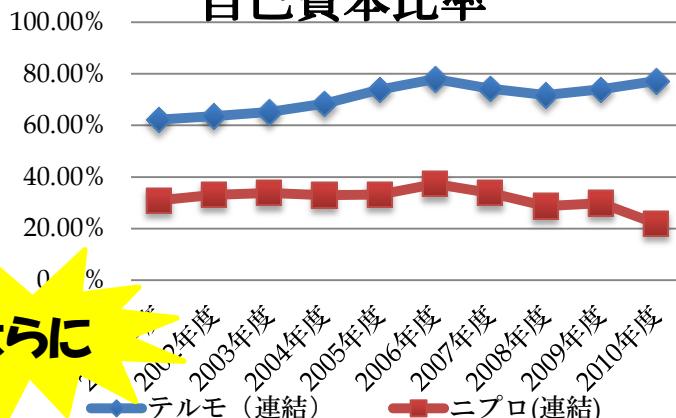


流動比率



他人資本への依存度が低く、短期支払能力に優れている。

自己資本比率



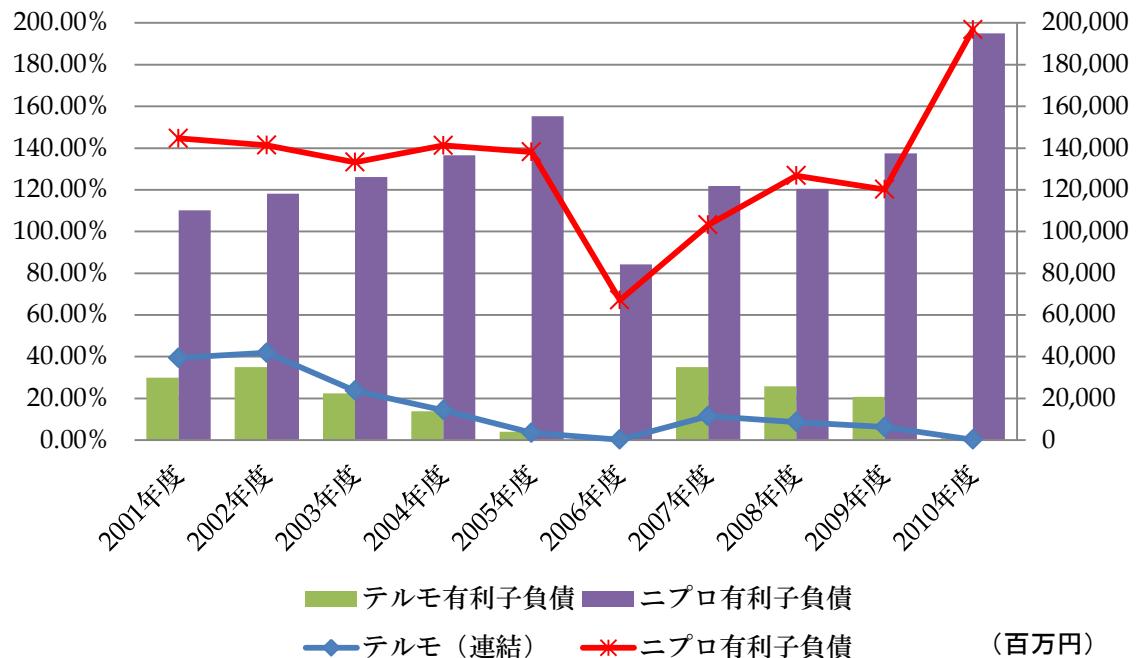
さらに

収益性に基づく潤沢な資本により
高い安全性を保持している。

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

安全性分析②

有利子負債（比率）



テルモと比較して極端に多い
ニプロの有利子負債率…



2012年には
積極投資で3000億円
を越す見通し

テルモは有利子負債が
少なく、実質無借金経営を行っている

2011年春
テルモ

米国企業買収のために手元資金の2倍にあたる資金を借り入れた

無借金経営返上も!

M&Aで
成長を図っている！

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

成長性分析①

TOP MEDICAL DEVICE MANUFACTURERS		
1	Johnson & Johnson	\$24.6B
2	GE Healthcare	\$16.9B
3	Siemens Healthcare	\$16.7B
4	Medtronic	\$15.8B
5	Baxter International	\$12.8B
6	Philips Healthcare	\$11.4B
7	Abbott Laboratories	\$9.3B
8	Cardinal Health	\$8.8B
9	Covidien	\$8.4B
10	Boston Scientific	\$7.8B
~		
20	Olympus Medical	\$3.9B
~		
25	Terumo	\$3.4B

まだまだ
テルモの
世界での存在感は
薄い…



←テルモ株式会社代表取締役社長
新宅祐太郎氏

「10年以内に一兆円企業」
2011年3月、

米国大手医療機器メーカーの買収
→事業領域の拡大を図ったテルモ。
「買収でグローバルリーダーになる」

世界で活躍する一兆円企業を目指す

(出所)MPO Magazine,2011

(出所)2011年3月8日 日経産業新聞 24ページ

成長性分析②



2000年から
2010年の
売上高成長率は約
91.7%

10年間で目標達成までに
求められる成長率は
約204.6%

継続成長の場合一年間で
求められる成長率は
約8.2%

※現在の成長率を維持すれば
6千万円を超える売上高に。

テルモは10年以内に
売上高一兆円企業に
成長することが可能なのだろうか！？



海外での成長を目指し、
• M&A
• グローバル経営
に取り組んでいる。

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

成長性分析③



M&A

中期経営計画より、
5つの集中投資分野に注力

血液システム事業

2002年
バステック買収

グローバル
糖尿病

補助人工心臓

1999年
3M事業買収

2005年
ミッショングループ買収

2008年
クリニカル・サプライ買収

ドラッグ&
デバイス

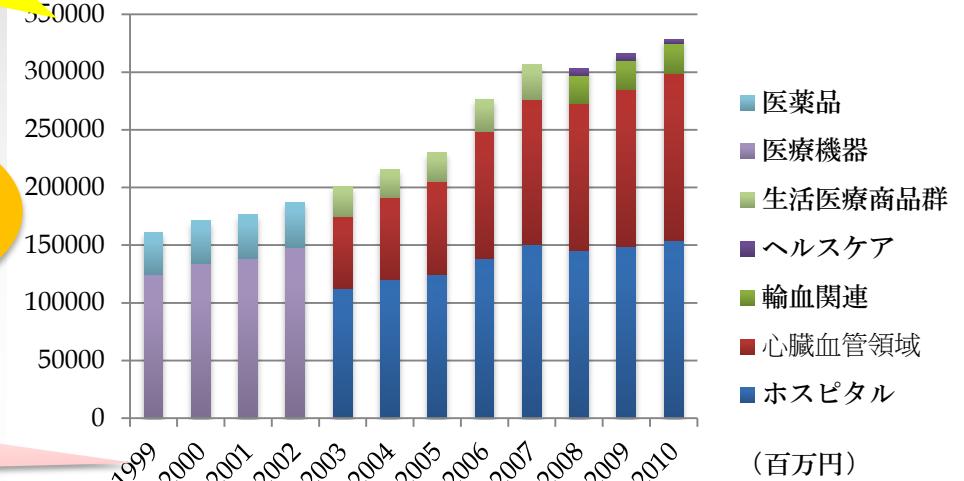
1999年
3M事業買収

2002年
バステック買収

低侵襲治療

2006年
マイクロベン
ション買収

図表 テルモのセグメント別売上高の推移



(百万円)

- 医薬品
- 医療機器
- 生活医療商品群
- ヘルスケア
- 輸血関連
- 心臓血管領域
- ホスピタル

2008年
クリニカル・サ
プライ買収

2006年マイクロ
ベンション買収

2005年
ミッショングル
ープ買収

1999年
3M事業買収

これまでの買収はいずれも
集中投資分野の技術拡充を
目的としている。

(出所) 各社有価証券報告書より筆者作成

成長性分析④



グローバル経営

中期経営計画に基づき、以下の二点に取り組んでいる！

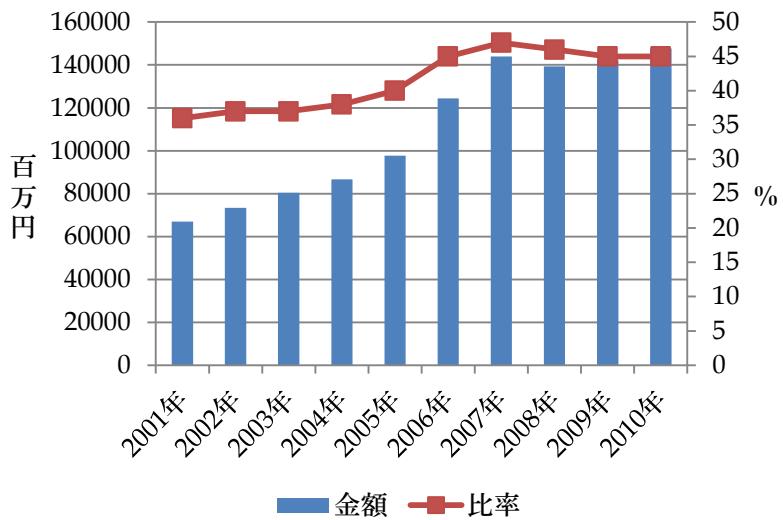
生産グローバル化の加速

- ・原材料を現地調達
- ・日本からアジア地域への生産移管
- ・日本をマザー工場と位置付ける

グローバル経営の進化

- ・人材、リソースの最適配置
- ・グローバル業務のインフラ改善
- ・地域特性に応じた戦略の展開
- ・開発のグローバル化

テルモ海外売上高、比率



海外での売り上げは好調！

しかし...

急速な円高の
影響が懸念される

海外工場への生産移管、
海外からの原材料調達、
機動的な為替予約により対処。

海外での成長を目指す！

(出所) テルモ有価証券報告書より筆者作成

財務分析まとめ



テルモの**高い収益性**の裏には、



テルモメディカルプラネットス

で培われる高付加価値製品作りがあった！

効率性を高めることに寄与する売上高の成長に加え



アソシエイト経営

によりヒトという**経営資源を有効活用**！

企業存続のための**安全性**を支える



潤沢な資本を原動力に…



M&Aとグローバル経営

による**更なる成長**が見込まれる！

総括

医療機器業界は
更なる発展が期待される

- ①国内市場は拡大傾向
- ②海外需要も
増加の見込み

テルモの強み

高付加価値戦略による収益力

経営資源を有効活用

収益性に基づく高い安全性

経営資源に応じた
選択と集中がカギ

M&Aやグローバル経営で
継続的成长

今後は売上高一兆円達成を目指に、
「世界で存在感のあるテルモ」
に成長できる！

参考文献

- ・ 桜井久勝[2010]『財務諸表分析』中央経済社発行。
- ・ 会社四季報[2010]『会社四季報 業界地図』東洋経済新報社発行。
- ・ 和地孝[2004]『人を大切にして人を動かす』東洋経済新報社発行。
- ・ 和地孝[2006]『「人の心を動かす人」になれ』三笠書房発行。
- ・ 延岡健太郎[2008]「価値づくりの技術経営：意味的価値の創造とマネジメント」一橋大学イノベーション研究センター発行。
- ・ テルモ株式会社[2010]「IntellectualPropertyReport_2010」
- ・ 日本経済新聞2011年3月8日。
 - ・ 5月18日。
 - ・ 6月21日。
 - ・ 7月12日。
 - ・ 7月28日。
 - ・ 10月18日。
 - ・ 11月18日。
- ・ エコノミスト 2006年3月1日, p22-23。
- ・ MAAR 2006年7月24日, P56-63。
- ・ 日経ビジネス 2003年6月2日, p102-103。
- ・ テルモHP, <http://www.terumo.co.jp/>, 最終閲覧日2012年1月10日。
- ・ ニプロHP, <http://www.nipro.co.jp/ja/index.php>, 最終閲覧日2012年1月10日。
- ・ テルモ株式会社1990年度～2010年度有価証券報告書。
- ・ ニプロ株式会社2000年度～2010年度有価証券報告書。



ご清聴ありがとうございました。

TERUMO