

|| 企業調査レポート ||

日本ライフライン

7575 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 12 月 23 日 (月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. メーカー兼専門商社というユニークな業態	03
3. 収益構造	04
■ 事業内容	05
1. リズムデバイス	05
2. EP/ アブレーション	07
3. 外科関連	09
4. インターベンション	10
■ 業績動向	11
1. 2020年3月期第2四半期の業績動向	11
2. 2020年3月期第2四半期の品目別動向	12
3. 2020年3月期の業績見通し	13
■ 中期イメージ	15
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ	17

■ 要約

売上は計画を僅かに下回るも高水準利益をキープ

日本ライフライン<7575>は、循環器領域を専門とする医療機器の商社であり、メーカーである。設立以来、海外の先端医療機器を国内へ導入し販売拠点を全国に広げる一方、医療現場のニーズにきめ細かく対応した自社製品を開発してきた。医療機器導入に必要な薬事承認を取得する薬事体制も備えている。加えて独立系ということもあり、日本に販路を持たない海外メーカーにとって、同社は日本におけるベストパートナーとすることができる。このため、仕入商品は独占販売契約になることが多く、売上総利益率は高く推移している。このように販売体制や製造体制、薬事体制など付加価値の高い機能を有していることから、同社の収益性は、メーカーを含めた医療機器業界全体の中でも高位に位置する。

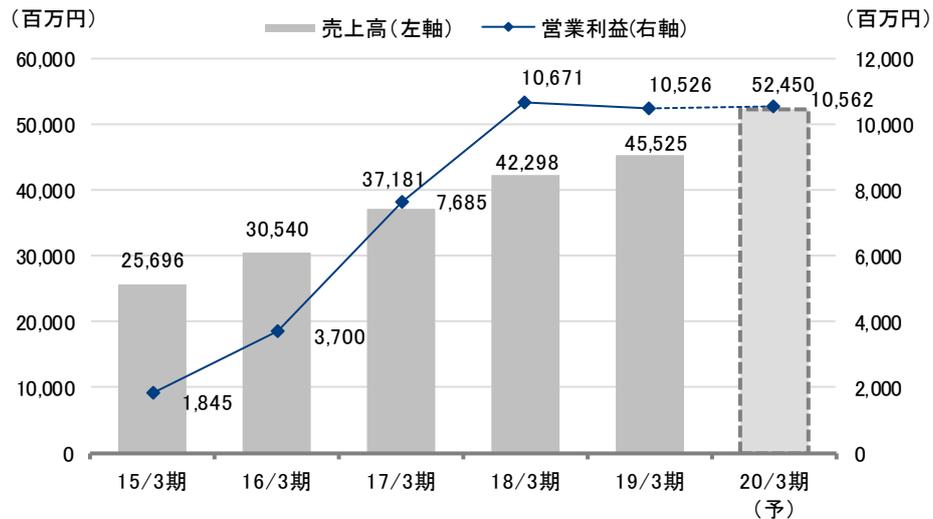
同社の事業領域は、リズムデバイス、EP/アブレーション、外科関連、インターベンションの4つである。リズムデバイスでは不整脈治療用の機器などを扱っているが、2019年9月に仕入先をMicroPort社(以下、MP社)から世界的な医療機器メーカーのBoston Scientific Corporation<BSX>(以下、BSC社)へと変更、このため徐脈治療を中心とした販売構成から頻脈治療が加わることにより大幅な売上増加を見込んでいる。EP/アブレーションでは、不整脈の診断や治療に用いられるカテーテルなどを取り扱っている。販売数量は心房細動(AF: Atrial Fibrillation)のアブレーション治療の症例数(以下、AF症例数)の増加に比例するように高い伸びを示している。外科関連では、本来の機能を喪失した血管を置き換える治療に用いられる人工血管などを扱っている。インターベンションでは、主に心筋梗塞や下肢動脈閉塞などを治療するための医療機器を扱っている。また、最近では、消化器など新たな治療領域へも進出しつつある。

2020年3月期第2四半期の業績は、売上高24,173百万円(前年同期比8.6%増)、営業利益4,851百万円(同0.2%減)となった。リズムデバイスの仕入先変更などを背景に売上高は伸びたが、仕入商品の売上高における構成比が上昇したため売上総利益率が低下、営業利益以下各段階の利益は横ばい圏にとどまった。一方、販管費の抑制や、一部費用の支出時期に遅れが生じていることより、営業利益は280百万円の超過達成となった。2020年3月期の業績見通しについて、同社は売上高52,450百万円(前期比15.2%増)、営業利益10,562百万円(同0.3%増)を見込んでいる。第2四半期の予実差に加え、通期の業績見通しも修正した。売上高はリズムデバイスが伸長する一方、EP/アブレーション、インターベンションが計画を下回ること、売上総利益は下方修正となったが、引き続き販管費を抑制する計画のため営業利益については上方修正となっている。

期待の大型商品の出足や主力のEP/アブレーションにおいてAF症例数の伸びが当初の想定を下回ったことなど様々な動きが重なったため、同社の成長にブレーキがかかったように見える。しかし、依然としてAF症例数も引き続き二桁で成長している。さらに、ボストン・サイエンティフィックジャパン(株)(以下、BSJ社)と締結したCRM領域での独占販売契約やパイプラインの充実などを考えると、従来以上に売上高の拡大が見込まれる。したがって、2020年3月期は収益構造進化のための成長の踊り場と見るべきで、こうした現状認識がなされるにつれ、新たな成長への期待が再び高まることが予想される。2020年3月期決算で発表予定の中期経営計画が楽しみである。

Key Points

- ・循環器系医療機器のメーカー兼専門商社
- ・独占契約による仕入商品の販売と自社製品の販売を背景とする高収益体制
- ・収益構造進化のための踊り場の局面、中期再成長へ

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

循環器系医療機器のメーカー兼専門商社

1. 会社概要

同社は1981年に心臓ペースメーカーの輸入販売を開始した。以来、海外の先端医療機器を国内へ導入、販売拠点を全国に広げる一方、医療機器の製造にも乗り出した。医療機器の中でも循環器領域を専門とした商社として高度な専門知識を持って医師と密にコミュニケーションを図ってきた。また、商品に対する目利きの力を養い、医療機器メーカーとして、第一線で活躍する医師とのネットワークを生かし、現在では医療現場のニーズにきめ細かく対応した自社製品を開発している。医療機器の導入には薬事承認の取得が必要となるが、経験値の高い薬事部門体制を整えており、製品の安全性・有効性を示すデータの取得や行政との折衝などをスムーズに進めることができる。このような全国規模の販売体制、先端商品の国内導入、ニーズに即した自社製品、充実した薬事体制が同社の強みとなっている。さらに、独立系であるため、販路を持たない海外メーカーが日本に進出する際、同社はベストパートナーとすることができる。このため同社は、そうした海外メーカーとの間で多くの独占販売契約を締結している。

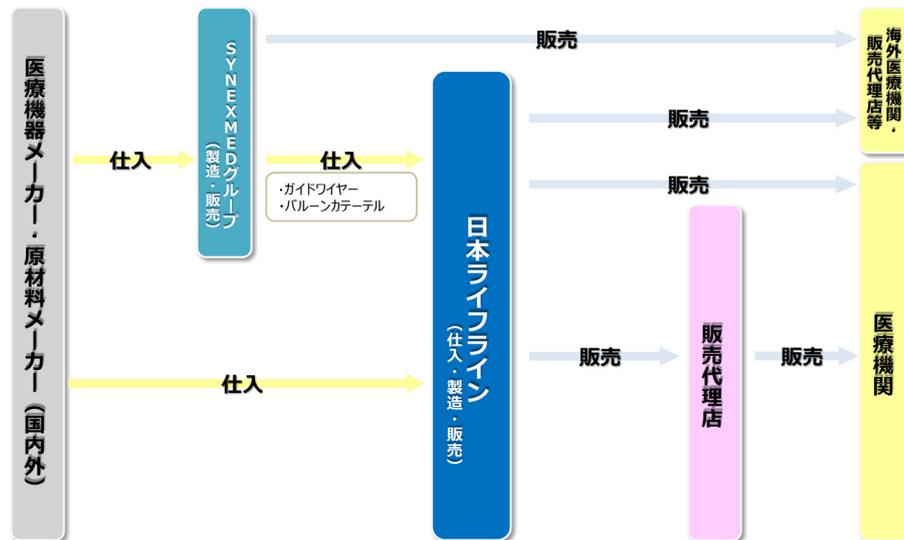
充実の販売体制、研究開発・製造拠点

2. メーカー兼専門商社というユニークな業態

販売体制としては、北海道から沖縄まで日本全国 47 の営業拠点と 2 つの物流拠点（羽田ロジスティクスセンター、関西ロジスティクスセンター）を有し（2019年3月末）、高度な専門知識を持ったスタッフが各地で医療関係者のサポートを行っている。同社の販売先は医療機関と販売代理店だが、医療機関への直接販売はわずかで、多くが販売代理店を通じての販売となっている。

同社はメーカーでもある。現在、国内に研究開発拠点（リサーチセンター）と 3ヶ所の製造拠点（戸田ファクトリー、小山ファクトリー、市原ファクトリー）があり（2019年3月末）、ガイドワイヤーや EP カテーテル、アブレーションカテーテルなど医療現場のニーズに合った独自の製品を開発・製造している。また、同社は 2009 年に当時国内メーカーとして唯一人工血管を製造していた（株）ウベ循環（JUNKEN MEDICAL（株））に改称後、2017 年に吸収合併）を買収し、人工血管を自社製品として取り込んでいる。2010 年には SynexMed グループ（香港・深セン）を子会社化、ガイドワイヤーやバルーンカテーテルを製造している。このように、同社は医療機器の専門商社でありメーカーでもあるというユニークな業態となっている。

同社の流通構造



出所：決算説明会資料より掲載

オンリーワン製商品で高収益

3. 収益構造

仕入商品については、海外メーカーと独占販売契約を締結することが多く、同種の医療機器であれば原則1社の商品だけを取り扱っている。こうした独占販売契約が可能なのは、同社がメーカーでもあるため、海外メーカーが日本においてメーカーとしてすべきことを同社が代替できるからである。つまり、国内における薬事承認の取得や、円滑に医療機器を普及させるための学会などを通じたマーケティング、医療機関などへの教育といったメーカーとしての業務を、同社が海外メーカーに代わって行っているのである。こうして独占販売契約した商品は複数メーカーの製品を扱う2次流通の販売代理店と比較し高い売上総利益率となる。また、自社製品に関しては、ユニークで競争力のある製品を開発しているため、売上総利益率は非常に高い。このように独占販売契約した商品と特徴のある自社製品の販売に注力しているため、同社の営業利益率は医療機器業界の中でも高い水準となっている。

関連業界における企業収益性の比較

(単位：百万円、%)

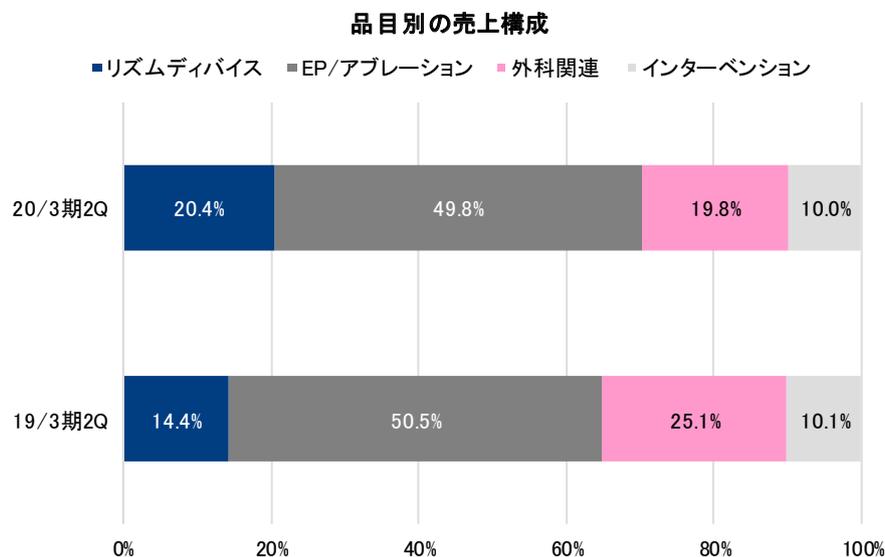
業態	コード	社名	売上高	営業利益	利益率	時価総額	特徴(★は循環器系特化の会社)
メーカー-商社	7575	同社	45,525	10,526	23.1	130,607	★循環器系強み。 仕入独占販売と自社製造。
商社	3360	シップヘルスケアホールディングス	444,048	17,952	4.0	234,856	医療機器卸から病院支援、 薬局など多角化。
商社	7476	アズワン	66,733	7,562	11.3	201,709	理学機器主力。半導体や介護機器も。
商社	7600	日本エム・ディ・エム	16,728	2,234	13.4	38,125	骨接合材料の輸入。 自社開発人工関節も。
商社	3183	ウイン・パートナーズ	69,775	3,261	4.7	32,028	★心臓カテーテルなど循環器系に特化。
商社	3154	メディアスホールディングス	197,691	875	0.4	15,689	先端医療機器～消耗品と幅広い。
商社	2689	カワニシホールディングス	107,428	1,301	1.2	9,031	岡山など瀬戸内中心に医療機器卸。
商社	3079	ディービーエックス	40,380	1,237	3.1	8,945	★心臓ペースメーカーなど 循環器系特化。
商社	9265	ヤマシタヘルスケアホールディングス	61,533	522	0.8	3,074	九州中心に医療機器卸。
メーカー	4543	テルモ	599,481	106,637	17.8	2,345,401	大手。カテーテルなど世界で高シェア。
メーカー	7733	オリンパス	793,862	28,281	3.6	1,761,547	内視鏡で世界首位。 内視鏡に経営資源集中。
メーカー	6849	日本光電工業	178,799	15,044	8.4	277,284	脳波計、心電計、生体情報モニターなど。
メーカー	6960	フクダ電子	129,775	12,645	9.7	137,312	心電計トップ。 医療用電子機器の製造販売。

※売上高と営業利益は直近期。決算期はメディアスとカワニシが6月、ヤマシタが5月、他は3月。時価総額は2019年11月20日終値時点。
出所：各社決算短信等よりフィスコ作成

■ 事業内容

循環器医療機器を4つのカテゴリーで展開

同社の事業領域は、不整脈治療のための心臓ペースメーカなどを扱うリズムデバイス、EP（電気生理用）カテーテルなど診断や治療時に用いられる EP/アブレーション、人工血管など人工の器官に置き換えて治療する器具や血液浄化関連商品を扱う外科関連、カテーテルを血管に挿入し心筋梗塞などの治療を行う器具を扱うインターベンションの4つに大別される。2020年3月期第2四半期における売上構成比には、独占販売契約先変更などの影響が見られる。特にリズムデバイスと外科関連で変化が大きくなっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

フルラインナップされるリズムデバイス

1. リズムデバイス

リズムデバイスでは、主に不整脈治療用の体内植込み型の医療機器（CRM：心調律管理）を扱っているが、2020年3月期は大きな商流の変化があった。徐脈（Brady）を主力とするMP社との独占販売契約が2019年8月に期間満了となり、2019年9月より徐脈にも頻脈（Tachy）にも競争力のある製品群を有するBSC社のCRM関連製品に関して、BSJ社との間で日本国内における長期の独占販売契約がスタートした。第2四半期は移行期となるため、MP社製品の買い控えが発生したり、BSC社の一部商品において先行販売が始まったりとやや特殊な動きとなった。主な商品は心臓ペースメーカ、ICD（植込み型除細動器）、S-ICD（完全皮下植込み型除細動器）、CRT-D（除細動機能付き両心室ペースメーカ）などペースングや除細動によって心臓の動きを正常に保つ医療機器である。そのほか、AED（自動体外式除細動器）も扱っている。

事業内容

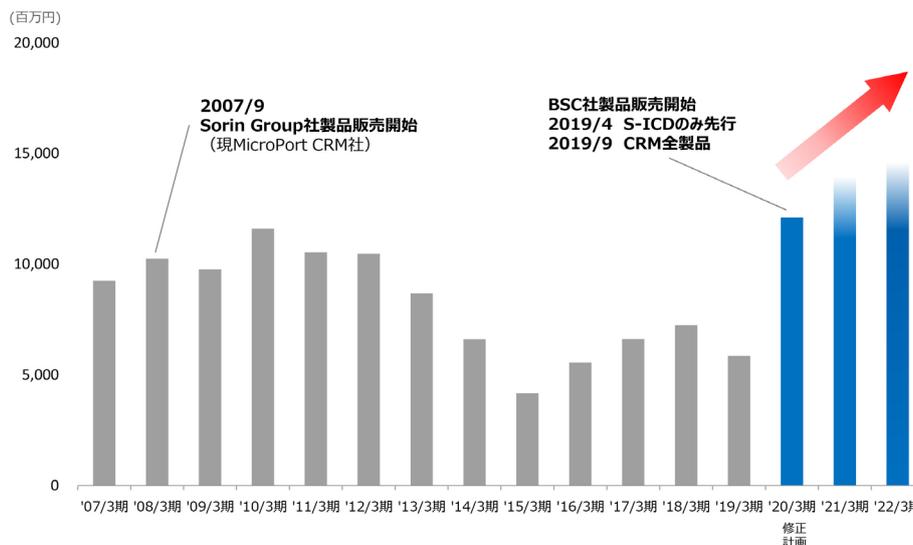
CRM 領域のフルラインナップ



※すべて BSC 社製
出所：決算説明会資料より掲載

MP 社製品は、徐脈の症例に使用される心臓ペースメーカを得意としていたが、頻脈分野では MRI 対応の遅れや遠隔モニタリング装置の供給力不足などこれまで製品開発力の面で課題があった。一方、BSC 社は徐脈治療、頻脈治療ともに優れた医療機器を取り揃える世界最大級の医療機器メーカーである。今般の同社の取引先変更のなかで、BSC 社と一貫した販売戦略を立案・実行するため、2019年9月以降の日本における CRM 関連の販売体制を同社に一本化、同社が独占的に販売を行うことになった。同社が長年の課題としていた CRM 全域のカバーが可能となり、今後、販売規模の拡大や販売戦略の高度化につながる事が期待される。以上のことから、長期独占販売契約(10年契約後2年ごと自動更新)の契約金30億円や営業支援契約による CRM 人員の出向コスト(3年で最大27億円)など発生するものの、同社ビジネスの進化や中長期的な成長に大きく貢献すると予想される。

CRM 全域カバーで高まるリズムデバイスの売上高水準



出所：決算説明会資料より掲載

待たれる「HeartLight X3」

2. EP/アブレーション

EP/アブレーションでは、不整脈診断・治療用のカテーテル等を取り扱っている。この領域のけん引役となるAF(心房細動)症例数は継続的に二桁の伸びを示しており、また自社製品も多いため成長分野と言える。EPカテーテル(自社)は心臓内で電位を測定したり、治療対象の不整脈を誘発するなど、不整脈の原因となっている部分を特定するための電極の付いた細いカテーテルのことである。心臓の中の様々な部位を診断できるよう、先端のカーブ形状や電極の数・位置、細さなど種類が豊富にある。アブレーションカテーテル(自社)は、頻脈の原因となっている部位や回路を、高周波を用い焼灼して治療する電極付きカテーテルである。EPカテーテルと同じく、心臓の中の様々な部分を焼灼できるよう種類が豊富にある。また、イリゲーションカテーテルはアブレーションカテーテルのひとつで、カテーテルに生理食塩水を射出させる穴が開いており、電極カテーテルの先端を冷却しながら焼灼を行うことで確実な焼灼効果を得られるとともに体内での血栓の発生を軽減する機能を持つ。

心腔内除細動カテーテル(自社)は、心房細動などに対し、心臓内で除細動を行う機能を有したカテーテルである。体外からの除細動に比べて低いエネルギーで効果があるため、より低侵襲(患者の身体的負担を小さくする)に除細動を行うことができる。心房細動に対するアブレーション治療は、特に致死率が高い食道ろうをはじめ、食道炎や食道潰瘍といった合併症の発生率がその他のアブレーション治療に比べて高くなる。食道温モニタリングシステム(自社)は、アブレーション治療中に連続的に食道温度のモニタリングを行うことで、このような合併症の発生を防いでいる。2018年7月に上市した内視鏡レーザーアブレーションカテーテル「HeartLight」は、内視鏡を内蔵したバルーン型のアブレーションカテーテルで、焼灼目的部位である肺静脈にバルーンを膨らますことで密着させ、内視鏡で直視しながら出力調整可能なレーザーを照射し、異常な電気回路を隔離することにより不整脈(心房細動)の根治治療を行う。画期的なものだったが、競合製品に比べて手技時間を要することがネックとなり、期待ほどの売上には現在至っていないようだ。このため同社は、手技時間を大幅に短縮できる「HeartLight X3」を2022年3月期に投入する計画である。国外における評価も高く売上増加に大きく寄与する見込みであるため、同社は現商品をベースに手技指導のできる医師(プロクター)の確保と使用施設数の拡大を進め、「HeartLight X3」の発売へつなげる方針である。

なお、自社製品のEPカテーテルについて、Baylis Medical社(以下、Baylis社)が2019年6月にFDA(米国食品医薬品局)の薬事承認を取得、2019年9月に北米市場で初めて臨床使用を行った。Baylis社は同社オンリーワン商品の高周波心房中隔穿刺針「RF ニードル」の製造元で、長年の協力関係にあり、2018年から北米において同社半完成品をノックダウン方式で販売する準備を進めてきた。現在のところ類似品の少ない2品目に絞って準備しているところだが、2020年初頭にフルリリースできるよう、今後は両社間の協力体制を強化していく方針である。世界最大の市場である北米における症例の実施は、自社製品の海外輸出を中長期的な重要課題と位置付ける同社にとって、大きな一歩と言えるだろう。

事業内容

EP/アブレーションカテーテル関連製商品

内視鏡レーザーアブレーションシステム

 食道温モニタリング用
ソフトウェア

**Esophastar
Recorder PLUS**

 IVC*アプローチ用
BeeAT

 Catheter for
Transcatheter System (TACS) at
BeeAT
Via IVC approach

 左手用
ステーラブルシース

 Guidee
Leftee

カテーテル

コンソール



HeartLight X3


 * IVC：下大静脈
出所：決算説明会資料より掲載

2 品目の販売終了も、自社製品は堅調

3. 外科関連

外科関連では、人工血管やステントグラフトなどの外科手術用の医療機器を扱っている。主な自社製品は人工血管とオープンステントグラフトであり、これらは2017年4月に吸収合併したJUNKEN MEDICAL社が製造していたものである。そのほか主な仕入商品は、腹部用ステントグラフトなどである。人工血管（自社）は、胸部や腹部の大動脈瘤などを治療するための医療機器で、本来の機能を喪失した血管の代用として使用される。オンリーワンでもあるオープンステントグラフト（自社）は、胸部大動脈疾患を治療する医療機器であり、胸部大動脈を広範囲に人工血管で置き換える際、従来の人工血管のみで行う治療の場合は2回の開胸手術が必要であったのに対し、このオープンステントグラフトを使用すれば独自のステント構造により1回の開胸手術だけで治療が完結するため、手術時間の短縮や患者の身体的な負担の軽減につながっている。預託在庫の拡充により、緊急性の高い急性A型解離での使用が増加し、累積症例数は12,000例を超えるなど、大動脈の低侵襲治療方法としての評価を確立した。また、オープンステントグラフトと併用される4分枝人工血管も好調である。なお、オープンステントグラフトは、台湾で導入施設の拡大に注力、欧州ではCEマーク取得に向けて取り組みを継続中で、同社の海外展開の先兵役としても期待が高い製品である。

ステントグラフトとは、人工血管と同じく大動脈瘤の治療に用いられる医療機器だが、開胸または開腹手術を行う人工血管とは異なり、外科手術を必要とせず、ステントと呼ばれるバネ状の金属製の筒を縫い付けた人工血管を、カテーテルに収納した状態で足の付け根の血管から治療部位まで挿入し、バネの力で血管に押し付けて固定する医療機器である。治療する部位により胸部用と腹部用の商品があり、同社で循環器系以外への初進出となった腹部用ステントグラフトの「AFXステントグラフトシステム（Endologix社）」が好評である。同商品はステント留置後の血液漏れに関する注意喚起がFDAからなされたが、同社が現在販売中のAFX2は改良された素材が使われているため問題はないようだ。ところで、2019年3月末に胸部用ステントグラフト（Terumo社）の独占販売を終了、2019年5月末には、カテーテルを用いた低侵襲治療の普及により症例数が減少傾向にある外科用の人工心臓弁関連商品も、契約満了を機に取扱いを終了することになった。外科関連はやや踊り場の状況にあると言えるかもしれないが、同社は現在、新たな腹部用ステントグラフト「Ovation（Endologix社）」や胸部用ステントグラフト「NEXUS（Endospan社）」の上市を目指して準備を進めているところである。

事業内容

外科関連商品群：左から人工血管、オープンスtentグラフト



出所：決算説明会資料より掲載

片頭痛に対する新たな治療方法の確立へ

4. インターベンション

インターベンションでは、主に心筋梗塞や下肢動脈閉塞を治療するためのカテーテルなど、皮膚から血管内に挿入して治療する医療機器を取り扱う。主な自社製品は、心筋梗塞の原因となる血管（冠動脈）の詰まりを治療する際に使用するガイドワイヤーとバルーンカテーテルである。主な仕入商品は、心筋梗塞の中でも特に完全閉塞を治療する際に使用する貫通用カテーテル「GuideLiner」、先天性の構造的な疾患を治療する際に使用する心房中隔欠損閉鎖器具「Figulla Flex II」である。

ガイドワイヤー（自社）は、バルーンカテーテルやステントなどを血管の中の治療部位に導くために使用する針金のような医療機器で、大腿部などから血管に挿入し、冠動脈や末梢動脈の狭窄部位を通過させ、このワイヤーに沿ってバルーンカテーテルなどのデバイスを運ぶ。バルーンカテーテル（自社）は、冠動脈が狭くなったり、詰まったりした場合に起こる心筋梗塞や狭心症を治療するための医療機器で、血管の内側からカテーテルについたバルーンを膨らませ、血管を押し広げることで治療する。貫通用カテーテルは、冠動脈や末梢動脈においてガイドワイヤーの病変通過をサポートするために用いられる医療機器である。心房中隔欠損閉鎖器具は、心房中隔欠損症（ASD）という心臓の左右の心房を隔てる壁である心房中隔に、先天的に欠損孔という穴が開いている疾患を治療するための医療機器である。カテーテルを用いて円盤状の器具により欠損孔を塞いで治療するため、外科手術を行わずに治療ができることから、非常に低侵襲である。

日本ライフライン | 2019年12月23日(月)
7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

事業内容

なお、大型商品として期待された薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro (BIOTRONIK 社)」は、新規参入分野だったこともあり実績が想定に届かない状況が続いた。しかし、サイズラインナップの拡充を行ったほか、2019年9月に行われた欧州の学会において、臨床上の優越性を示す試験結果が発表されたことを受け、若干ながら追い風が吹いてきたようだ。独占販売期間を2年間延長するなど、さらに取り組みを強化して販売数量の増加を図る方針である。また、高い操作性をもつバルーンカテーテル「Ignis」とアブレーション焼灼技術を応用した肝癌治療用ラジオ波焼灼システム「arfa」を2019年12月に上市した。ほかに、片頭痛に対する新たな治療方法の確立へ向けて、同社が資金協力をするかたちで、卵円孔閉鎖デバイスに関する企業支援型医師主導治験を開始した。薬物抵抗性の片頭痛患者において、卵円孔をカテーテルで閉鎖することで片頭痛の改善が見られたとする臨床経験が数多く報告されている。2019年8月から症例登録を開始し、フォローアップも含めた治験終了は2023年頃を想定している。

インターベンション関連製商品：左から Orsiro、arfa システム、Ignis



業績動向

踊り場を微減益にとどめた

1. 2020年3月期第2四半期の業績動向

2020年3月期第2四半期の業績は、売上高24,173百万円（前年同期比8.6%増）、営業利益4,851百万円（同0.2%減）、経常利益4,841百万円（同4.9%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益3,555百万円（同2.3%減）となった。売上高は伸びたものの、利益率の低下により利益は各段階で横ばい圏にとどまった。一方、営業利益で計画に対して280百万円の超過達成となった。

日本ライフライン | 2019年12月23日(月)
 7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

業績動向

2020年3月期第2四半期の業績

(単位：百万円、%)

	19/3期2Q		20/3期2Q		20/3期2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	当初予想	当初予想比
売上高	22,265	100.0	24,173	100.0	8.6	24,955	-3.1
売上総利益	13,579	61.0	13,833	57.2	1.9	14,360	-3.7
販管費	8,719	39.2	8,981	37.2	3.0	9,788	-8.2
営業利益	4,860	21.8	4,851	20.1	-0.2	4,571	6.1
経常利益	5,089	22.9	4,841	20.0	-4.9	4,980	-2.8
親会社株主に帰属 する四半期純利益	3,638	16.3	3,555	14.7	-2.3	3,424	3.8

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

リズムデバイスにおいて、2019年4月に先行販売を開始したBSC社製のS-ICDが売上増に寄与し、S-ICD以外のCRM関連製品についても、MP社からBSC社への切り替え（2019年9月）がスムーズに完了した。EP/アブレーションでは、AF症例数の増加を背景にオンリーワン製品など心房細動治療関連商品が伸長した。外科関連では、オンリーワン自社製品のオープンステントグラフトや人工血管が好調に推移したものの、人工心臓弁関連商品と胸部用ステントグラフトの取扱い終了により売上高は減少した。インターベンションでは、薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro」などの寄与により売上高は増加した。

利益面では、仕入商品であるBSC社製のS-ICDの先行販売の好調（先行販売期間中の利益寄与は限定的）や2019年9月からのBSC社製CRM関連製品の全面展開により、自社製品比率が下落して売上総利益率が低下した。体制強化に伴う人件費、自社製品拡充のための研究開発費、2019年9月から支払いが始まったBSJ社向け営業支援金などの負担が大きくなったが、一般的な費用抑制や一部費用の期ずれなどにより、販管費は前年同期比微増にとどまった。受取利息の増加や人工心臓弁関連商品の取扱い終了に伴う独占販売契約終了益発生的一方、為替差損や投資有価証券評価損などの発生により、営業外収支は若干のマイナス寄与となった。

当初計画との比較では、売上高については、BSC社製S-ICDが増収に寄与したが、EP/アブレーションとインターベンションにおいて競合製品の影響などが生じ、計画を下回った。しかし、増加を見込んでいた人件費や広告宣伝費、研究開発費などで販管費の抑制が効いたため、営業利益は超過達成となった。なお、EP/アブレーションにおける成長のベンチマークとされるAF症例数の伸びが、当初予想に比して鈍化したことも売上未達の理由の1つと思われる。これは、国公立をはじめとした医療機関の働き方改革で夕刻に症例を入れなくなったことが主な要因と想定される。一方、症例数は今後も二桁の伸びを維持し続けることが想定され、EP/アブレーションは中長期にわたって同社の成長をけん引すると考えられる。

変化が大きく現れた品目別動向

2. 2020年3月期第2四半期の品目別動向

リズムデバイスの売上高は4,924百万円（前年同期比54.0%増）と大幅増収となった。CRM関連製品について、計画通り2019年8月にMP社製品の販売が終了、2019年9月からBSC社製品の販売を開始するなど、2020年3月期第2四半期は移行期となった。このため、2019年8月の終売へ向けてMP社製の心臓ペースメーカー関連の売上高が減少したが、2019年9月からは長い電池寿命やMRI撮像条件の拡大といった特長を有するBSC社製心臓ペースメーカーが順調に販売数量を伸ばしている。また、頻脈の治療に用いられるICD関連についても、4月に先行販売を開始したオンリーワン商品でもあるS-ICD「EMBLEM MRI S-ICD」が、リードに関連する合併症の低減が期待されることなどから大きく売上に寄与、一般的なICDやCRT-D（除細動機能付き両心室ペースメーカー）についても、BSC社製品の優れた性能が評価され、2019年9月からの本格販売で順調に立ち上がった。

EP/アブレーションの売上高は12,045百万円（同7.2%増）となった。EPカテーテルでは、AF症例数の増加を背景に、オンリーワン製品である心腔内除細動カテーテル「BeeAT（ビート）」が堅調に推移、また、国内では同社のみが販売している高周波心房中隔穿刺針「RFニードル」が伸長した。一方、一般的なEPカテーテルや食道温モニタリングカテーテルについては、競合製品の影響により販売数量が減少した。アブレーションカテーテルでは、高周波を用いるアブレーションカテーテルの販売数量が減少した。2018年7月に販売を開始した内視鏡レーザーアブレーションカテーテル「HeartLight」は、計画には届かなかったものの増収に寄与した。

外科関連の売上高は4,790百万円（同14.3%減）と減少した。人工血管関連では、胸部大動脈疾患の開胸手術に用いられる医療機器で、同社オンリーワン製品であるオープンステントグラフト「FROZENIX」が、預託在庫の拡充により緊急性の高い手術で積極的に使用されるなど販売数量が増加、自社製品の人工血管も販売数量が伸びた。一方、大動脈疾患の経皮的な治療に用いる医療機器であるステントグラフトについて、胸部用の商品の取扱いを2019年3月に終了し、人工心臓弁関連商品についても仕入先との独占販売契約期間の満了を受けて2019年5月末に取扱いを終了した。

インターベンションの売上高は2,413百万円（同7.7%増）となった。バルーンカテーテルは競合製品の影響により減収となったが、ガイドワイヤーについては2018年10月に本格販売を開始した「Amati」の高い操作性と安全性が評価されて増収となった。その他の品目では、貫通用カテーテル「GuideLiner」が競争激化により減収となったが、2018年10月にサイズラインナップを拡充した薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro」は販売数量を伸ばした。

日本ライフライン | 2019年12月23日(月)
 7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

業績動向

2020年3月期第2四半期の品目別売上状況

(単位：百万円、%)

	19/3期2Q		20/3期2Q		前年同期比	当初予想	当初予想比
	実績	売上比	実績	売上比			
ペースメーカ関連	2,844	12.8	2,471	10.2	-13.1	2,123	16.4
ICD 関連	241	1.1	2,322	9.6	860.5	2,260	2.7
その他	110	0.5	129	0.5	17.6	128	0.9
リズムデバイス	3,196	14.4	4,924	20.4	54.0	4,512	9.1
EP カテーテル	8,385	37.7	8,803	36.4	5.0	9,453	-6.9
ABL カテーテル	638	2.9	684	2.8	7.3	983	-30.4
その他	2,215	9.9	2,556	10.6	15.4	2,538	0.7
EP/ アブレーション	11,239	50.5	12,045	49.8	7.2	12,976	-7.2
人工弁関連	764	3.4	247	1.0	-67.7	173	42.2
人工血管関連	4,305	19.3	4,094	16.9	-4.9	4,067	0.6
血液浄化関連	478	2.1	430	1.8	-10.0	546	-21.2
その他	40	0.2	18	0.1	-53.1	9	90.2
外科関連	5,588	25.1	4,790	19.8	-14.3	4,797	-0.1
バルーン	294	1.3	229	0.9	-21.9	292	-21.4
ガイドワイヤー	179	0.8	228	0.9	27.7	196	16.2
その他	1,768	7.9	1,955	8.1	10.6	2,179	-10.3
インターベンション	2,241	10.1	2,413	10.0	7.7	2,668	-9.6
合計	22,265	100.0	24,173	100.0	8.6	24,955	-3.1

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2020年3月期は営業増益確保へ

3. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の業績見通しについて、同社は売上高52,450百万円（前期比15.2%増）、営業利益10,562百万円（同0.3%増）、経常利益10,784百万円（同0.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益7,675百万円（同0.6%減）を見込んでいる。第2四半期の予実差に加え、通期の業績見通しも修正した。修正の範囲は広く、入り繰りが大きかったが、結果的に微修正の範囲にとどまった。

2020年3月期業績見通し

(単位：百万円、%)

	19/3期2Q		20/3期2Q		前年同期比	当初予想	当初予想比
	実績	売上比	実績	売上比			
売上高	45,525	100.0	52,450	100.0	15.2	54,059	-3.0
売上総利益	27,822	61.1	29,592	56.4	6.4	30,600	-3.3
販管費	17,295	38.0	19,030	36.3	10.0	20,134	-5.5
営業利益	10,526	23.1	10,562	20.1	0.3	10,465	0.9
経常利益	10,808	23.7	10,784	20.6	-0.2	11,167	-3.4
親会社株主に帰属する当期純利益	7,723	17.0	7,675	14.6	-0.6	7,747	-0.9

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーム）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

日本ライフライン | 2019年12月23日(月)
 7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

業績動向

通期の業績見通しの修正の入り繰りに関して、リズムデバイスのCRM関連製品で、2019年9月にBSC製品に全面的に切り替わった影響が大きく、当初計画を上回る販売を新たに見込んだ。EP/アブレーションについては、一般的なEPカテーテルや食道温モニタリングカテーテルが新規参入などにより競争環境が激化していること、内視鏡レーザーアブレーションカテーテル「HeartLight」の新規施設の開拓が想定以上に時間を要していることから、下方修正となった。インターベンションについては、薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro」が、一定の市場シェアを獲得したものの当初の販売計画を下回る見通しとなった。

以上により、リズムデバイスは好調な販売が見込まれるものの、売上高構成比の大きいEP/アブレーションと、インターベンションの売上未達を吸収するまでには至らず、通期売上高の見通しは若干の下方修正となった。売上高につれ売上総利益も下方修正となったが、販管費ではBSJ社に対する営業支援金や期ずれしていた費用において当初計画どおりの支出を見込んでいるが、人件費の抑制や薬事関連費用の2021年3月期への期ずれなどの影響が大きくなるため、営業利益は上方修正となった。

2020年3月期品目別売上高見通し

(単位：百万円、%)

	19/3期2Q		20/3期2Q				
	実績	売上比	実績	売上比	前年同期比	当初予想	当初予想比
ペースメーカー関連	5,169	11.4	5,765	11.0	11.5	5,093	13.2
ICD関連	496	1.1	6,030	11.5	1115.5	5,856	3.0
その他	196	0.4	315	0.6	60.5	328	-3.7
リズムデバイス	5,862	12.9	12,112	23.1	106.6	11,277	7.4
EPカテーテル	17,028	37.4	18,027	34.4	5.9	19,443	-7.3
ABLカテーテル	1,369	3.0	1,530	2.9	11.8	2,174	-29.6
その他	4,662	10.2	5,380	10.3	15.4	5,429	-0.9
EP/アブレーション	23,060	50.7	24,938	47.5	8.1	27,047	-7.8
人工弁関連	1,448	3.2	256	0.5	-82.3	173	47.5
人工血管関連	9,133	20.1	8,946	17.1	-2.0	8,843	1.2
血液浄化関連	1,070	2.4	1,136	2.2	6.1	1,228	-7.5
その他	77	0.2	28	0.1	-63.4	19	46.0
外科関連	11,730	25.8	10,367	19.8	-11.6	10,265	1.0
バルーン	565	1.2	498	0.9	-11.9	597	-16.6
ガイドワイヤー	403	0.9	466	0.9	15.6	415	12.2
その他	3,903	8.6	4,067	7.8	4.2	4,455	-8.7
インターベンション	4,872	10.7	5,032	9.6	3.3	5,468	-8.0
合計	45,525	100.0	52,450	100.0	15.2	54,059	-3.0

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中期イメージ

踊り場から脱し再び成長軌道へ

薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro」、内視鏡レーザーアブレーションカテーテル「HeartLight」という2つの大型仕入商品は依然発売前の期待に届いていないが、それぞれインターベンションや EP/ アブレーションの収益への貢献を開始している。また、EP/ アブレーションは、AF 症例数の増加が一時的に鈍化したと言われるものの、引き続き二桁で伸びていることから、今後も順調に拡大していくと思われる。仕入先との契約関係については、リズムデバイスにおける仕入先の変更や、外科関連での人工心臓ビジネスの終了など、中長期的に重要な決定がいくつかなされた。この結果、営業利益は2期連続横ばい圏が見込まれている。こうした事象を成長鈍化と取るか、成長の踊り場と見るか。

成長鈍化との捉え方は、BSJ 社との提携により仕入商品の増加による採算低下が過度にクローズアップされ、「成長」や「成長のシーズ」が一時的に過小評価されたためと理解できる。しかし、仕入商品のパイプラインの充実や、BSC 社という世界的企業と CRM 領域で独占販売契約を締結したことは、今後の成長のドライバーとなると考えられる。このため売上高は従来以上に拡大する可能性が出てきた。独占販売契約や自社製品の開発にも引き続き積極的である。こうした現状認識がなされるにつれ、「成長」や「成長のシーズ」への期待も再び高まることが予想される。したがって、2020年3月期は収益構造進化のための成長の踊り場と見るべきだろう。そうなれば、循環器領域に特化した同業他社に評価の面でも負けることもなくなると考える。新たな成長が示されると思われる、2020年3月期本決算で発表予定の中期経営計画が楽しみである。

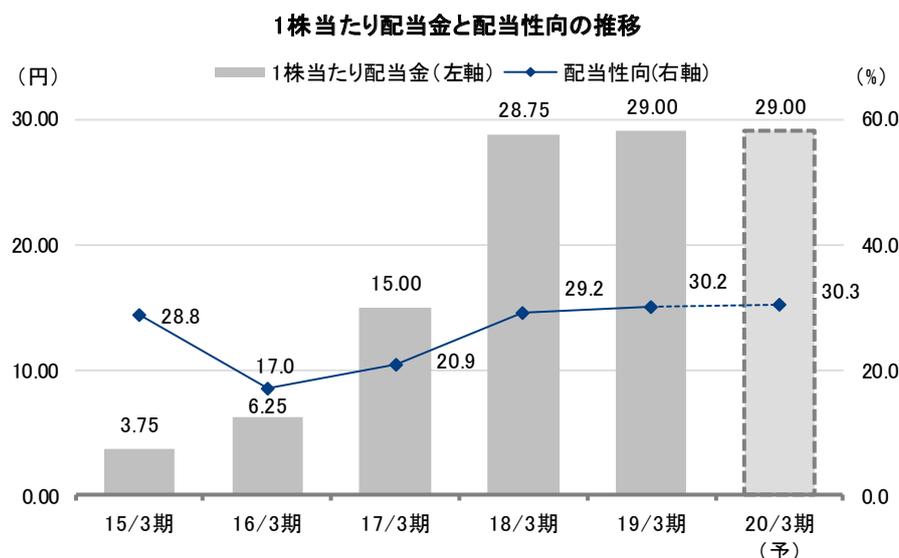
商品パイプライン (一部)



■ 株主還元策

利益成長に合わせて増配していく方針 20年3月期は前期並みと予想

同社は、業績及び今後の事業展開における資金需要等を勘案し、必要な内部留保を確保しながら安定的な配当を継続することを中心として、株主に対する利益還元を適宜実施していくことを基本方針としている。配当性向については目標値を設けていないが、基本的な配当に加え、利益成長に合わせ増配していく方針としている。なお、内部留保については、同社の強みを活かした自社製品の開発・生産等に投資し、業績の向上を図ることにより企業価値を高めていきたいと考えている。同社は2020年3月期の1株当たり配当金を前期並みの29円と予定している。



注：2015年10月1日付で普通株式1→2株、2016年12月1日付で普通株式1→2株、2018年1月1日付で普通株式1→2株に株式分割（遡及修正済み）。

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年12月発行の第2回新株予約権について2018年1月26日に行使が完了（設備投資資金）、2017年12月発行の第3回新株予約権については未行使のまま停止指定解除条件により取得・消却を実行した。さらに、2019年5月31日には同社が保有する同社普通株式のうち5百万株を消却した。

■ 情報セキュリティ

同社の情報セキュリティ対策として、隔離されたサーバから始まり、暗号化対策、マルウェア対策、ネットワーク監視による不正アクセス検知など様々な対策を施している。直近ではセキュリティ専門会社と提携し、運用評価と改善ポイントの洗い出しを定期的に行い、管理レベルの向上を図る取り組みをしている。

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp