

|| 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 >>>](#)

2018 年 6 月 8 日 (金)

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
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 流通構造	04
3. 品目別の状況	05
■ 業績動向	10
1. ターニングポイント	10
2. 2018年3月期の業績動向	11
3. 2018年3月期品目別売上高の動向	12
4. 2019年3月期の業績見通し	13
5. 2019年3月期品目別売上高の見通し	14
■ 中期経営計画	16
1. 中期経営計画	16
2. 中期成長に向けた動き	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

## ■ 要約

### 2018年3月期、 2019年3月期予想とも実力ベース20%増の安定高成長

日本ライフライン <7575> は、輸入商社とメーカーの2つの顔を併せ持つ、独立系のハイブリッドな医療機器専門商社である。国内の医療機器市場は高齢化を背景に緩やかに拡大している。なかでも循環器領域は、高齢化に加えて医療機器の進歩による適応症例の拡大などにより、他の領域に比べ高い伸びを示している。そのような環境のなかで、同社は医療機器の専門輸入商社として海外の仕入商品を拡大するとともに、メーカーとして自社製品の開発を強化している。

日本の医療機器市場では、MRI や内視鏡など一部の診断機器を除き、直接治療に用いられる心臓ペースメーカーといった高度な医療機器は、欧米など海外メーカーへの依存度が高い。同社は創業以来、こうした海外メーカーと独占販売契約を締結して先端的な医療機器を導入し、日本国内の医療現場とのネットワークを築いてきた。さらに、同社は海外メーカーに代わって、国内における薬事申請、マーケティング、教育、販促といった製造以外のプロセスを一気通貫で手掛けている。

一方で、同社の自社製品は、人工血管や心腔内除細動システム専用カテーテルなど国内で高シェアを誇るものが少なくなく、メーカーとしての評価も高い。このように、単に仕入れて売るだけでなく、メーカーまたはメーカーに近い役割で製商品販売をすることができるため、収益性が高いという特徴がある。現在では、独自性の強い仕入商品と自社製品を扱う、ユニークな事業形態の循環器領域のスペシャリストとして、業界をけん引する企業の1社に数えられるようになった。

2018年3月期の業績は、売上高 42,298 百万円（前期比 13.8% 増）、営業利益 10,671 百万円（同 38.9% 増）と好調だった。心臓循環器領域では、高齢化による疾患の増加に加えて医療機器の進歩により、治療困難だった症例が治療可能になってきた。とりわけ心房細動治療の症例数が高い水準で増加を続けており、これに伴い、特に収益性の高いオンリーワンの製商品の販売が伸びたことが好調要因となった。また、連結子会社 JUNKEN MEDICAL(株) を吸収合併したことに伴い、合併前に仕入れた在庫の未実現利益の調整を行ったことも一時的に営業利益押し上げの要因となった。

2019年3月期の業績は、売上高 49,411 百万円（前期比 16.8% 増）、営業利益 11,202 百万円（同 5.0% 増）が見込まれる。引き続き心房細動治療の症例数増加が予想されることに加え、期待の大型商品の販売が開始されることから、売上高は高い伸びが予想される。ただ、2018年3月期に発生した子会社合併に伴い計上した一時利益の消滅に加え、保険償還価格の改定、大型新商品のプロモーション費用、自社製品の開発費用などにより、利益が減速して見える。しかし、一時利益を差し引いて実力ベースに換算すると、2018年3月期の営業利益は 9,201 百万円となり、2018年3月期 19.7% 増、2019年3月期 21.7% 増と2年連続して20%内外の高い営業増益を続けていることが分かる。

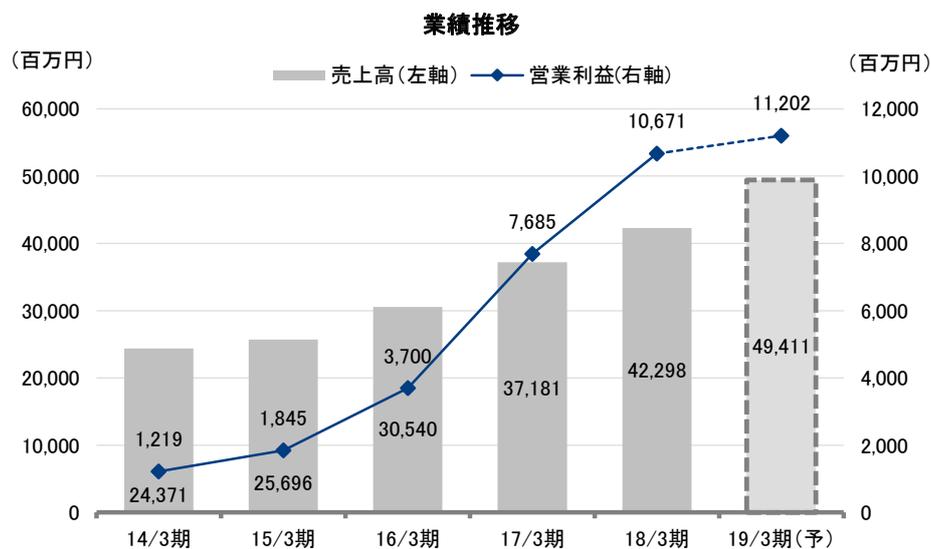
日本ライフライン | 2018年6月8日(金)  
7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

要約

同社は本年5月29日に昨年の中期経営計画を更新しており、2023年3月期の売上高777億円、営業利益率25%を目指している。国内の高齢化や医療機器の進歩、同社の販売体制や薬事体制、生産体制などを考慮すると、十分射程圏内と考えられる。加えて、循環器以外の新規事業への進出や海外工場建設をテコにした輸出の強化など、事業領域の拡大も進めている。足元収益の強さもあり、中期成長を計画以上に押し上げる可能性も期待される。

Key Points

- ・ 輸入商社でメーカーというハイブリッドな医療機器専門商社。高齢化や医療機器の進歩など環境良好
- ・ 販売体制や薬事体制、独占販売契約の仕入商品、現場ニーズに合った自社製品に特徴。高収益体質を誇る
- ・ 2019年3月期は利益減速に見えるが、2018年3月期の一時利益のため。実力は2年連続20%程度の営業増益



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 特徴は販売体制、薬事体制、先端商品の国内導入、ニーズに即した製品開発

#### 1. 事業内容

同社は1981年に心臓ペースメーカーの輸入販売を開始して以来、海外の先端医療機器を国内へ導入しながら販売拠点を全国に広げてきた。同社は、医療機器の専門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取り、商品に対する目利きの力を養い、さらには第一線で活躍する医師とのネットワークを生かして、医療現場のニーズにきめ細かく対応した製品を開発している。また、医療機器の導入には薬事承認の取得が必要となるが、長年の導入経験に基づいて薬事部門の体制を強化しており、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。全国規模の販売体制、充実した薬事体制、先端商品の国内導入、ニーズに即した製品開発体制といった特徴に加え独立系ということもあり、同社は、日本に販路を持たない海外メーカーにとって、販売パートナーとして信頼と魅力にあふれる取引先とすることができる。

#### 同社の成長基盤

### メーカー機能

医療現場のニーズを反映した  
自社製品の開発

### 商社機能

海外の最先端の  
医療機器の探索・商権獲得

医療機器の早期導入を支える薬事戦略

全国を網羅する営業ネットワーク

## 規模拡大と収益性確保を両立

## 高水準での成長を目指す

出所：中期経営計画説明会資料より掲載

## 専門商社・メーカーとして循環器医療機器業界で果たす役割は多い

### 2. 流通構造

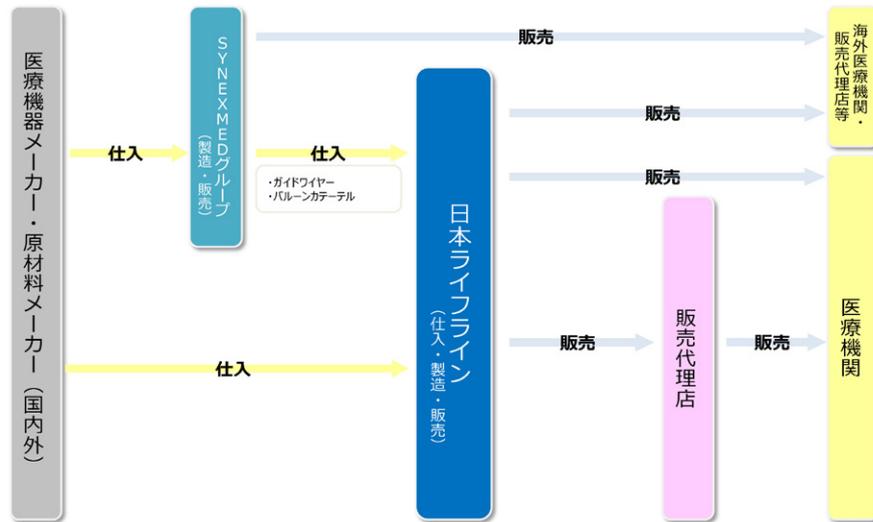
販売体制としては、北海道から沖縄まで日本全国 47 の営業拠点（2018 年 4 月末）があり、高度な専門知識を持ったスタッフが各地で医療関係者のサポートを行っている。同社の販売先は医療機関と販売代理店であるが、医療機関への直接販売はわずかで、その多くが販売代理店を通じての販売となっている。同社の営業担当者は医療機関への製商品情報の提供などの専門的業務に専念する一方、商品在庫の補充や販売にかかる事務といった単純作業は販売代理店の協力を得るなど、効率的な営業形態を取っている。

仕入商品については、同社は欧米を中心とする海外メーカーと独占販売契約を締結しており、同種の医療機器であれば 1 社の商品のみを取り扱っている。また、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プロセスを、メーカーと同レベルで行っている。さらに、商品を医療機関に預けて使用された時点で売上計上する、預託販売という医療機器業界に特有の商習慣があることから、販売代理店にはない在庫負担が生じる。しかし、独占販売契約により商品を扱っていることから、同社の仕入商品の売上総利益率は平均 40% ~ 45% と、一般的な商社と比較して大変高くなっている。通常、国内で 2 次的流通を担う医療機器の販売代理店は、複数メーカーの商品を取り扱っており在庫負担が軽いものの、売上総利益率が 20% を下回る水準である。同社と一般的な商社との間の事業構造の差は明確と言える。

同社は自社製品の開発・製造を行うメーカーでもある。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）を有している。自社でガイドワイヤーや EP カテーテル、アブレーションカテーテルの開発や製造を手掛けるほか、M&A によるポートフォリオの拡大も進めてきた。自社製品の売上総利益率は相対的に高いが、自社製品の中でもオンリーワン製品の売上総利益率はより高いという。2009 年には、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）ウベ循環研（JUNKEN MEDICAL に改称）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、ガイドワイヤーやバルーンカテーテルを製造する SYNEXMED グループ（香港・深圳）を子会社化した。なお、2017 年 4 月に、開発・製造におけるシナジーや効率化を見込んで、JUNKEN MEDICAL を同社に吸収合併した。

事業概要

事業の系統図



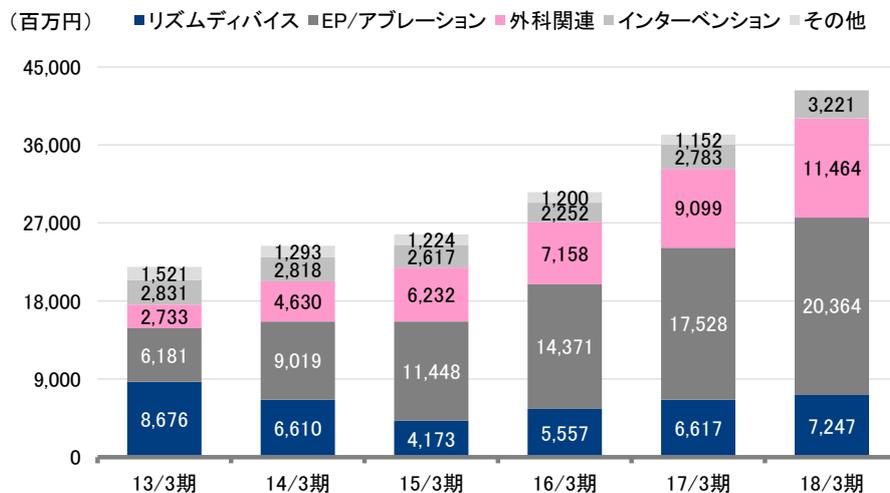
出所：決算説明会資料より掲載

## 循環器疾患に特化した豊富な製商品構成

### 3. 品目別の状況

同社の品目領域は、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つに大別される。売上構成比は2018年3月期で、リズムデバイス17.1%、EP/アブレーション48.1%、外科関連27.1%、インターベンション7.6%である。

#### 品目別売上高推移



※その他区分は子会社合併に伴い18/3期より外科関連の血液浄化関連に統合した。

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

日本ライフライン | 2018年6月8日(金)  
7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

事業概要

a) リズムデバイス

リズムデバイスでは、不整脈治療用の機器を扱っている。主な商品は心臓ペースメーカー、ICD（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ー）など電気刺激によって心臓の動きを正常に保つ植込み体内植込み型機器である。そのほか、AED（自動体外式除細動器）も扱っている。心臓ペースメーカーの市場では、近年急速にMRI対応のペースメーカーが主流を占めるようになってきた。このため、同社も「KORA250」などMRI対応の商品を投入している。なお、リズムデバイスはすべて仕入商品となる。

心臓ペースメーカー（LivaNova）は、脈拍が正常よりも少ない場合に使用される体内植込み型の医療機器である。心臓の動きを常に監視し、脈が途切れたことを感知すると、電気的刺激を送って心臓の動きを正常に戻す。ICD（LivaNova）は、突然起こる心室細動や心室頻拍といった危険性の高い不整脈を自動的に感知し、これも電気治療を行うことで心臓の動きを正常に戻す。CRT-D（LivaNova）は、重症心不全の場合に、心臓の左右両方の心室に電気刺激を与えることで、心臓の同期不全を整えポンプ機能を改善するとともに、ICDと同様に除細動の機能を併せ持つ。ペースメーカーリード（LivaNova）は、電気的刺激を心筋に伝えるための導線で、心臓ペースメーカーに接続して使用する。ICDの発する電気的刺激を心筋に伝えるためのICDリード（LivaNova）には、電気ショックによる治療を行うためのコイルがついている。イベントレコーダー（LivaNova）は、心臓のイベントを検知し、記録する体外型の心電計である。心電図の変化を確認することができ、不整脈の分析などに使用される。AED（NANOOMTECH）は自動で心臓の状態を判断し、心室細動など心臓が痙攣した状態を感知すると電気ショックを与えて心臓の状態を正常に戻す。

同社は心臓ペースメーカーと関連商品について、LivaNovaから供給を受けている。ペースメーカーのMRI対応の遅れにより、販売台数が減少していたが、18/3期にはシェア15%まで回復している。しかしながら19/3期については、4月に行われた診療報酬改定により遠隔診療の保険点数が増加したことから、遠隔モニタリングへと医療現場のニーズがシフトしたものの、LivaNova社の遠隔モニタリング装置の供給力に課題があり、19/3期の販売数量は前期に対して減少を想定しているという。

リズムデバイス



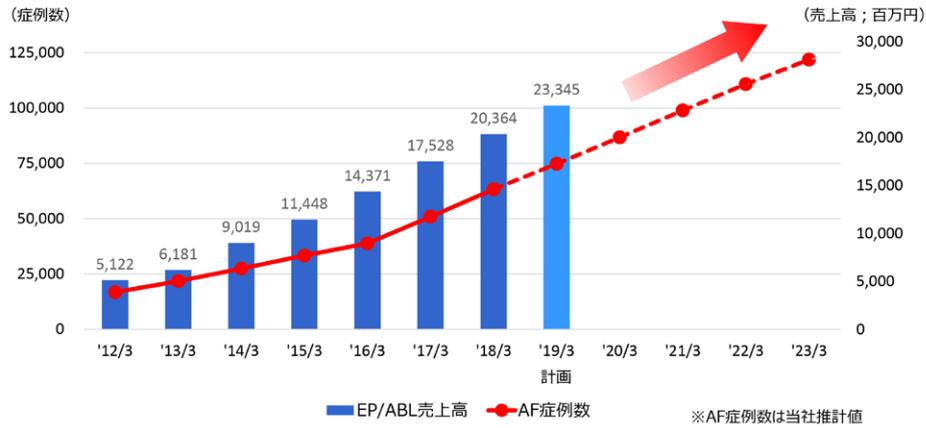
出所：決算説明会資料より掲載

b) EP/アブレーション

EP/アブレーションでは、不整脈検査・治療用のディスプレイ付きカテーテルを取り扱っている。2018年3月期に症例数が前期比22%増になるなど、近年、心房細動のアブレーション治療件数が急速に伸びている。なお、カテーテルとは中空の柔らかく細い管であり、皮膚の表面から血管に挿入して治療を行う医療機器を広く指す。

事業概要

EP/ABL アブレーションの症例数予測



出所：中期経営計画説明会資料より掲載

EP カテーテル（自社）は心臓内で電位を測定し、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検査できるよう、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。また、手元のグリップレバーで先端をカーブさせるシングルディレクショナル（片側に曲がる）タイプとバイディレクショナル（両側に曲がる）タイプがあり、それぞれにカーブパリエーションがそろえられている。

アブレーションカテーテル（自社）は、脈が速くなる不整脈（頻脈）の原因となっている刺激伝導経路を、高周波電流で局所的に焼灼して治療する電極カテーテルである。EP カテーテルと同様に、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1つで、カテーテルの先端に生理食塩水を射出させる穴が開いており、先端電極を冷却しながら焼灼を行うことで体内での血栓の発生を軽減する機能を持つ。

心腔内除細動システム（自社）は、アブレーション治療中に発生した心房細動などに対し、心臓内で除細動を行うシステムである。体外からの除細動に比べ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、その他のアブレーションに比べ、特に致死率が高い左房と食道が貫通する食道ろうを始め、食道炎や食道潰瘍といった合併症の発生率が高い。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、こうした合併症の発生を防いでいる。

日本ライフライン | 2018年6月8日(金)  
7575 東証1部 | <https://www.jll.co.jp/>

## 事業概要

## EP/アブレーションカテーテル



出所：決算説明会資料より掲載

## c) 外科関連

外科関連では、機能を喪失した血管や心臓の弁を人工の臓器に置き換えて治療する、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が製造していたものである。主な仕入商品は胸部・腹部用ステントグラフト、人工心臓弁、人工弁輪である。腹部領域のAFXステントグラフトシステムは好評で、18/3期には15%を超えるシェアを獲得した。なお、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、開胸手術を行う人工血管に対し、ステントと言わ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。

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、血管に出来た瘤の置き換えや閉塞した血管のバイパスに使用される。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に、従来の人工血管のみで行う治療の場合には、2回の開胸手術が必要であったのに対し、オープンステントグラフトを併用することで1回の開胸手術のみで治療が完結でき、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。

胸部ステントグラフト（Bolton Medical）は、胸部大動脈瘤を治療するための医療機器である。人工血管と異なって開胸手術を行わずに、拡張力のある金属製のステントが縫い付けられた人工血管を、足の付け根の血管からカテーテルを通じて胸部の治療部位へ運んで展開、大動脈瘤への血流を遮断し治療をする。腹部ステントグラフト（Endologix）は、腹部大動脈瘤を治療するための医療機器で、胸部ステントグラフトと同様に、腹部の治療部位へ運んで展開、大動脈瘤への血流を遮断し治療をする。そのほか、人工心臓弁（LivaNova）は、狭窄症や閉鎖不全症などの疾患により、本来の機能を果たせなくなった心臓の弁を置き換えるための医療機器である。

## 外科関連商品群



出所：決算説明会資料より掲載

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

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

## 事業概要

**d) インターベンション**

インターベンションでは、主に心筋梗塞や狭心症などを治療するための医療機器を扱っている。主な自社製品は、心筋梗塞などの際に血管（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、同じく心筋梗塞、特に完全閉塞を治療する際に使用するバルーンカテーテル、治療を補助する貫通用カテーテルと、先天性の構造的な疾患を治療する際に用いる心房中隔欠損閉鎖器具である。末梢血管用の PTA バルーンカテーテルの市場が成長しており、同社も拡大する末梢領域に対応して成長を取り込む考えである。

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お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（細い管）についた風船を膨らませ、血管を押し広げることで治療する。貫通用カテーテル（Vascular Solutions）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（Occlutech）は、心房中隔欠損症という心臓の左右の心房を隔てる壁である心房中隔に、先天性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。外科手術を行うことなく、カテーテルを用いて閉鎖栓という円盤状の器具により欠損孔を塞いで治療するため非常に低侵襲と言える。

**インターベンション**


出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 業績動向

### 過去の販売権喪失による減収から学んだことは大きい

#### 1. ターニングポイント

日本の医療機器関連企業の多くはメーカーか商社の専業である。しかし、同社は商社としてスタートし、その後メーカー機能を取り込み、現在、海外製品の輸入販売と自社製品の製造販売という2つの事業形態を併せ持つ、ハイブリッドなビジネスモデルを確立した。メーカー機能を取り込むきっかけになったのは、2000年3月期の大幅減収である。当時、冠動脈ペアメタルステントの仕入先であったAVEが競合企業に買収され、同社は国内における販売権を失った。同社はそれまでも同様のケースを何回か経験していたことから、販売権喪失のリスクに備え、1999年にリサーチセンターを立ち上げ、自社製品の開発に着手したのである。

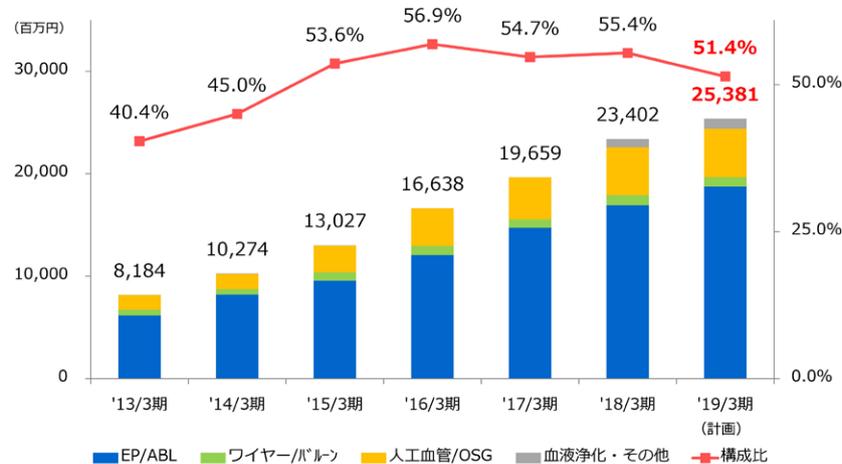
2001年には初の自社製品としてガイドワイヤーを発売し、その後EPカテーテルやアブレーションカテーテルなどへと自社製品を順次拡大した。2009年3月期には、宇部興産<4208>の子会社で国内唯一の人工血管メーカーであったウベ循環※を買収した。これも当時、人工血管の仕入先であったバスケテックが競合企業に買収されたことがきっかけになっており、その後、自社製品の人工血管「J-Graft」シリーズやオンリーワン製品であるオープンステントグラフトを上市することになる。

※ ウベ循環はその後JUNKEN MEDICALへと改称し、2017年4月に同社に吸収された。

このように自社製品のラインナップを拡充してきたが、同社の成長に拍車をかけたのが、2012年10月に上市したオンリーワン製品、心腔内除細動システム専用カテーテル「BeeAT」である。「BeeAT」は心房細動のアブレーション治療のおよそ8割で使用され、症例数の増加とともに急速に販売数量を伸ばし、同社の利益水準向上のドライバーとなった。仕入商品の販売権喪失というリスクをヘッジする意味で始めた自社製品の開発だったが、今や仕入商品を上回る売上規模に成長した。ただし、2019年3月期以降当面は、大型の仕入商品が複数発売されるため、自社製品比率はやや低下することが予想されている。

## 業績動向

## 自社グループ製品の売上高



※自社製品は、単体売上高に占める自社グループ製品の比率。'18/3より血液浄化を含める

出所：決算説明会資料より掲載

## 2018年3月期は未実現利益を除く実力ベースでも大幅増益

### 2. 2018年3月期の業績動向

2018年3月期の業績は、売上高 42,298 百万円（前期比 13.8% 増）、営業利益 10,671 百万円（同 38.9% 増）、経常利益 10,730 百万円（同 34.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 7,478 百万円（同 39.8% 増）となった。同社が地盤とする心臓循環器領域では症例数が高い伸びを続けており、これに伴い、自社製品、仕入商品ともに好調に推移した。加えて、未実現利益の調整から売上総利益が膨んで、売上総利益率を大きく引き上げた。このため、旅費交通費や開発費用、支払手数料といった販管費の増加、子会社工場の移転費用及び除却損の発生を吸収して、大幅増益を達成することができた。

利益の伸びが非常に高くなった要因の1つに未実現利益の調整があるが、これは、2017年4月1日に連結子会社 JUNKEN MEDICAL を吸収合併したことに伴って、合併前に仕入れた在庫の未実現利益の調整を行い、1,170 百万円の売上原価のマイナスを計上したことを指す。これに自社製品の利益貢献等が重なり、売上総利益率で 3.6 ポイントもの上昇となった。こうした未実現利益は本来の実力ではないため、未実現利益を除いて試算（フィスコ試算による）すると、それでも営業利益が 9,201 百万円（同 19.7% 増）、経常利益 9,560 百万円（同 19.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 6,423 百万円（同 20.0% 増）と 20% 前後の大幅増益となり、実力ベースでも同社は業績を大きく伸ばしたといえる。

## 業績動向

## 2018年3月期の業績

(単位：百万円)

	17/3期	売上比 (%)	18/3期	売上比 (%)	増減率 (%)
売上高	37,181	100.0	42,298	100.0	13.8
売上総利益	21,998	59.2	26,576	62.8	20.8
販管費	14,313	38.5	15,904	37.6	11.1
営業利益	7,685	20.7	10,671	25.2	38.9
経常利益	8,010	21.5	10,730	25.4	34.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,350	14.4	7,478	17.7	39.8

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 既存製商品の好調が大型商品の発売遅れをカバー

### 3. 2018年3月期品目別売上高の動向

品目別の売上状況は、各品目とも好調で期初計画を上回って着地した模様である。リズムデバイスでは、リードを含めたMRI検査に対応した心臓ペースメーカーをフルラインナップでそろえることができたことから、心臓ペースメーカーのシェアが15%へと大きく回復した。EP/アブレーションでは、心房細動のアブレーション治療の症例数が、当初前提の17%増を上回る22%増と高い水準で増加したことから、オンリーワン製品である心腔内除細動カテーテル「BeeAT」ほか心房細動治療関連製品の販売が増加した。

外科関連では、腹部用ステントグラフト「AFX2」が伸びたことに加え、治療の低侵襲化に寄与すると高く評価されたオンリーワン製品のオープンステントグラフト「FROZENIX」も販売を伸ばした。インターベンションでは、末梢用バルーンカテーテルや心房中隔欠損閉鎖器具が売上高を伸ばしたほか、2018年3月に薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro」の販売を開始、1ヶ月の販売期間ではあったが売上増加に貢献した。加えて、新領域への挑戦となる大腸ステント「JENTLLY」を2017年6月に限定販売し消化器領域への参入を果たし、2018年1月には販売を本格化している。

なお、内視鏡アブレーションシステム「HeartLight」、スーチャレス生体弁「PERCEVAL」の発売が当初計画より遅れているが、既存製商品の好調によりカバーすることができた。

## 業績動向

## 品目別売上高

(単位：百万円)

	17/3期	売上比 (%)	18/3期	売上比 (%)	増減率 (%)
ペースメーカー関連	5,674	15.3	6,463	15.3	13.9
ICD 関連	724	1.9	584	1.4	-19.4
その他	218	0.6	200	0.5	-8.4
リズムデバイス	6,617	17.8	7,247	17.1	9.5
EP カテーテル	13,160	35.4	15,354	36.3	16.7
ABL カテーテル	1,258	3.4	1,161	2.7	-7.7
その他	3,109	8.4	3,848	9.1	23.8
EP/ アブレーション	17,528	47.1	20,364	48.1	16.2
人工弁関連	1,755	4.7	1,742	4.1	-0.7
人工肺関連	113	0.3	106	0.3	-6.2
人工血管関連	7,229	19.4	8,469	20.0	17.2
血液浄化関連	1,152	3.1	1,131	2.7	-1.8
その他	-	-	12	0.0	-
外科関連	10,251	27.6	11,464	27.1	11.8
バルーン	814	2.2	950	2.2	16.8
ガイドワイヤー	373	1.0	371	0.9	-0.4
その他	1,596	4.3	1,899	4.5	19.0
インターベンション	2,783	7.5	3,221	7.6	15.7
その他	1,152	3.1	-	-	-
合計	37,181	100.0	42,298	100.0	13.8

注：その他は子会社合併に伴い 18/3 期より外科関連に区分変更した  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2019年3月期業績も実力ベースでは20%超の大幅増益見通し

### 4. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の業績見通しについて同社は、売上高 49,411 百万円（前期比 16.8% 増）、営業利益 11,202 百万円（同 5.0% 増）、経常利益 11,482 百万円（同 7.0% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 7,825 百万円（同 4.6% 増）を見込んでいる。2018年3月期に発生した未実現利益 1,170 百万円の影響が強く影響し、各段階利益が1ヶ台と低く算出されているが、これを除いて試算（フィスコ試算による）すると、利益の伸びは営業利益 21.7% 増、経常利益 20.1% 増、親会社株主に帰属する当期純利益 21.8% 増と、すべて 20% を超える強い伸びを示していることが分かる。実力ベースでは、同社は引き続き高い成長を維持していると言える。

売上面では、心房細動のアブレーション治療において引き続き高い症例数の増加が見込まれることから、関連商品の伸長を見込んでいる。加えて、2018年3月に販売を開始した期待の大型商品「Orsiro」も通期フル寄与により 50 億円の売上高を見込む。4月に行われた保険償還価格の改定により、同社の売上高に対してマイナスの影響があったが、オンリーワン商品など販売をけん引する製商品の引き下げ幅が小さかったことから、取扱商品全体で 5.8% と、業績への影響は限定的だったと見られる。一方、リズムデバイスにおいては、遠隔診療に対する診療報酬の加算を受け、遠隔モニタリング装置の需要が増しているものの、供給元メーカーにおいて供給面の課題が生じていることもあり減収見通しとなる。

## 業績動向

利益面では、2018年3月期に発生した一時的な未実現利益の調整がなくなること、保険償還価格の引き下げ、売上規模の大きな仕入商品である「Orsiro」によるミックス変化により、売上総利益率の低下を見込んでいる。一方販管費については、大型新商品のプロモーションによる広告宣伝費の増加、関西物流拠点の整備のほか、自社製品の拡充に向けた開発関連費用や、新商品の薬事承認取得に向けた治験費用・検査費などの増加を見込んでいる。このため、利益は1ケタ増益にとどまる見通しだが、上記のように未実現利益の影響を除けば、実質各段階利益で20%を超える大幅増益予想となる。

## 2019年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	18/3期	売上比 (%)	19/3期(予)	売上比 (%)	増減率 (%)
売上高	42,298	100.0	49,411	100.0	16.8
売上総利益	26,576	62.8	29,455	59.6	10.8
販管費	15,904	37.6	18,252	40.4	14.8
営業利益	10,671	25.2	11,202	22.7	5.0
経常利益	10,730	25.4	11,482	23.2	7.0
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,478	17.7	7,825	15.8	4.6

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2019年3月期は期待の大型商品3品がそろい踏みする

### 5. 2019年3月期品目別売上高の見通し

品目別では、リズムデバイスで、遠隔モニタリング装置の需要が増しているものの供給に課題が残ることから、ペースメーカーの販売数量については減少を見込んでいる。EP/アブレーションでは、心房細動の症例数が18%増加するという前提で「BeeAT」など関連製品が引き続き販売を伸ばす一方、内視鏡アブレーションシステム「HeartLight」が新商品として加わる見通しである。自社製品のオープンステントグラフトを既に2018年2月に台湾向けに発売し、4月に初症例が行われたが、上期中には欧州への展開を計画している。外科関連では、オープンステントグラフト「FROZENIX」、腹部用ステントグラフト「AFX2」の販売の増加を引き続き見込んでいる。インターベンションでは、バルーンカテーテルやガイドワイヤーは保険償還価格引き下げにより売上高は減少する見通しだが、全体としては「Orsiro」効果で大幅な増収となる見込みである。

## 業績動向

## 2019年3月期品目別売上高の見通し

(単位：百万円)

	18/3期	売上比 (%)	19/3期(予)	売上比 (%)	増減率 (%)
ペースメーカー関連	6,463	15.3	5,739	11.6	-11.2
ICD 関連	584	1.4	680	1.4	16.5
その他	200	0.5	305	0.6	52.7
リズムデバイス	7,247	17.1	6,725	13.6	-7.2
EP カテーテル	15,354	36.3	17,225	34.9	12.2
ABL カテーテル	1,161	2.7	1,611	3.3	38.7
その他	3,848	9.1	4,509	9.1	17.2
EP/ アブレーション	20,364	48.1	23,345	47.2	14.6
人工弁関連	1,742	4.1	1,806	3.7	3.7
人工肺関連	106	0.3	58	0.1	-44.9
人工血管関連	8,469	20.0	8,553	17.3	1.0
血液浄化関連	1,131	2.7	1,176	2.4	3.9
その他	12	0.0	10	0.0	-15.0
外科関連	11,464	27.1	11,606	23.5	1.2
バルーン	950	2.2	781	1.6	-17.9
ガイドワイヤー	371	0.9	399	0.8	7.3
その他	1,899	4.5	6,553	13.3	245.1
インターベンション	3,221	7.6	7,734	15.7	140.0
合計	42,298	100.0	49,411	100.0	16.8

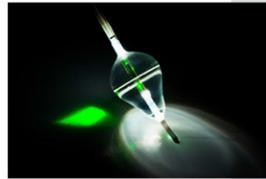
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

期待の大型3商品が、今期中にそろい踏みする予定である。いずれも医療現場のニーズは高いと思われ、同社の中期成長をけん引する商品群と考えられる。まず、既に3月に発売された、冠動脈疾患の主要な治療機器である薬剤溶出型冠動脈ステント「Orsiro」。新規参入のため病院への預託在庫を一定規模用意する負担はあるが、世界最薄のストラットで再狭窄と血栓を抑制、ナノコーティングで金属イオンの溶出を防止、極めて高い耐久性を持つという特徴がある。このため臨床試験で高い評価を受け、薬剤溶出型冠動脈ステント市場で初年度(2019年3月期)10%のシェアを見込んでいたが、15%へと上方修正した。

2つ目は、内視鏡アブレーションシステム「HeartLight」で、7月発売の予定になっている。バルーンテクノロジーにレーザー焼灼という技術を取り入れた新しい商品で、内視鏡画像を確認しながらレーザーによる正確な焼灼が可能となっている。同社は導入後、より高機能な次世代品の導入も進めていくとしている。3つ目が、スーチャレス生体弁「PERCEVAL」で、下期の発売を予定している。縫合不用のため手技時間の短縮と患者の負担軽減が期待できる、弁リングがない構造のため血行動態に優れ、複合手術や小切開手術に最適である一という特徴があり、外科医向けに新たな市場創造も期待できる商品と考えられている。

## 業績動向

## 期待される大型新商品


 薬剤溶出型ステント  
 「Orsiro (オシロ)」

 内視鏡アブレーションシステム  
 「HeartLight (ハートライト)」

 スーチャレス生体弁  
 「PERCEVAL (パーシバル)」

出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 中期経営計画

### 製商品ミックスが変化しても強い中期利益成長が期待できる

#### 1. 中期経営計画

国内の高齢化や医療機器の進歩を背景に、心疾患向け医療機器の市場が拡大を続けている。そのような環境のなかで、同社と同水準の販売体制や薬事体制を提供できる企業が国内になく、海外メーカーにとっては同社との提携が最善策となる。したがって、同社の商品パイプラインは将来にわたって豊富ということになる。また、研究開発拠点を拡充、海外工場の建設も検討しており、自社製品のパイプラインを拡充する計画でもある。さらに、自社製品ばかりでなく仕入商品での共同開発を進める考えである。外部環境も内部環境も整いつつあり、依然として成長は続きそうである。同社は、中期経営計画で2023年3月期売上高777億円、営業利益率25%を目指しているが、十分射程圏内と言えるだろう。

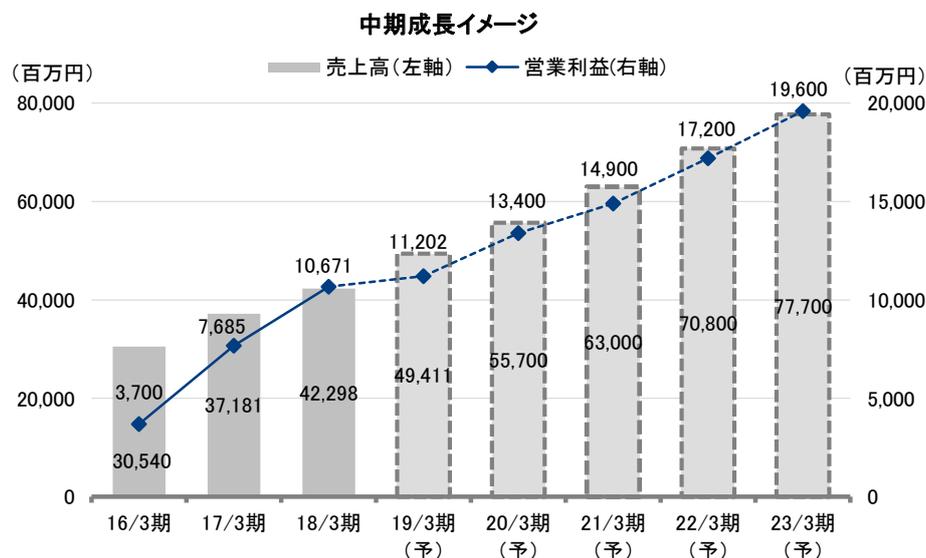
一方で、大型新商品の連続上市により、2018年3月期に55.4%あった自社製品比率が中期的に50%をやや下回る水準まで下がる見通しである。このように、製商品上市のタイミングや現場のニーズによって、同社の製商品ミックスが変化し売上総利益率が上下するのは仕方ないことである。しかし、仕入商品の方がより先端的で大きなカテゴリーをターゲットにすることが多く、しかも開発コストがかからないため、営業利益額では自社製品とそう大きな違いにはならないと考えられる。このため、今後も引き続き強い利益成長が期待できる。もちろん同社のメーカー機能の強化という方針に変化はなく、長期的観点からより基礎的研究に近い分野も開発していく方針である。中長期的に仕入商品も自社製品も強化されていく姿がイメージされる。

## エクイティ・ファイナンスで中期成長をより強くより確実に

### 2. 中期成長に向けた動き

中長期成長という点では、事業領域の拡大も同社の課題である。国内心疾患領域における同社の成長力は今後も当面強いと予想されるが、同社は新たな領域への進出など事業領域の拡大も計画しており、2017年6月に自社製品である大腸ステントを上市し、消化器領域へ一歩踏み出した。まだ試験的な運営の段階だが、今後徐々に拡販し消化器領域でのノウハウを蓄積していく方針である。また、マレーシアに新工場を建設する計画がある。当初は深セン工場のバックアップとしてバルーンカテーテルを日本向けに製造するが、将来的にはEPカテーテルを製造し、アジアや欧州など海外へと販売エリアを拡大する意向である。こうした事業領域拡大の収益への貢献は、中期経営計画に多く織り込まれていない。

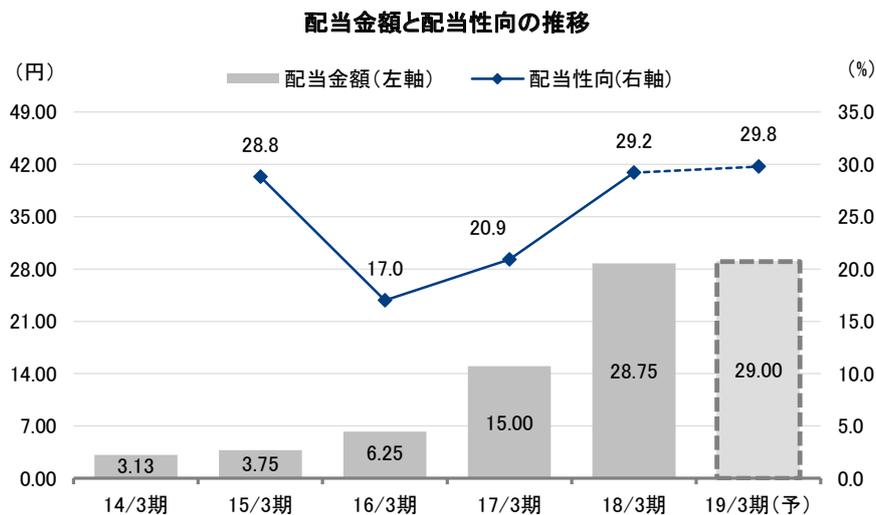
2017年11月30日、中期的な成長と経営基盤強化を目的に、第三者割当による新株予約権を発行した。資金調達額は概算17,484百万円となる見込みで、新株予約権の行使期間は2018年1月から2020年12月である。具体的な資金使途は、新商品のパイプライン確保5,900百万円、開発生産体制の強化5,300百万円、大型新商品の販売に伴う運転資金4,200百万円、M&Aなどを想定した待機資金と借入金返済2,084百万円で、支出予定時期はいずれも2018年1月から2020年12月までの間としている。同社は、循環器系医療機器という成長市場で積極経営を続け、消化器領域や海外など新しい事業領域にも踏み出しつつある。同社のように成長志向の強い企業によるエクイティ・ファイナンスは、中期成長をより強くより確実なものにする可能性が高まるため、歓迎したい。



## ■ 株主還元策

### 利益成長に合わせ増配を継続する方針

同社は利益還元の基本方針について「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とともに、株主の皆様に対する利益還元策を適宜実施していく」とするとともに「内部留保金については、当社の強みを生かした自社製造製品の開発・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く」としている。今後、利益成長に合わせて増配を実施していく方針だ。エクイティ・ファイナンスを実施したが、同社のこれまでの中期経営計画を考えると、今後もフリーキャッシュフローは拡大が続けると推測される。利益還元と内部留保のバランスを取りながら投資余力、配当余力ともに増すことで、株主が利益成長も株主還元も享受できる成長ステージにあると言えるだろう。



注：2015年、2016年、2018年の株式分割（各1株⇒2株）に関して、遡及修正済み  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 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。

#### 重要事項（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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ