

日本ライフライン株式会社 (7575 JP)

心臓血管領域を中心とした独立系医療機器メーカー・商社



...for patient comfort.

16 DECEMBER 2022

NIPPON INVESTMENT BESPOKE RESEARCH UK LTD

London, UK

Contents

エグゼクティブサマリー	2
ビジネスモデル	3
心臓血管デバイス市場	3
リズムデバイス	3
EP/アブレーション	3
外科関連	3
消化器/PI	3
強みとリスク	4
直近の業績	4
FY22 上期決算	4
製品品目別決算概要	5
リズムデバイス	5
EP/アブレーション	6
外科関連製品	6
消化器/PI 製品	6
FY22 通期予想および中期経営計画	6
資本政策	7
財務サマリー	8
General disclaimer and copyright	10

エグゼクティブサマリー

日本ライフライン株式会社（以下 JLL）は主に心臓血管領域の製品に特化した独立系の医療機器メーカー/商社である。事業は製品群、1) リズムデバイス、2) EP/アブレーション、3) 外科関連、4) 消化器/PI の 4 つの製品品目で構成される。厚生労働省の「薬事工業生産動態統計」および矢野経済研究所の調査に基づく JLL の推計によると、国内医療機器市場は 3.5~4 兆円であり、CAGR は 3~4%と推定されるが、JLL の製品の市場規模は約 250,000 百万円である。同社の FY22 売上高を会社予想の 51,527 百万円と仮定した場合、全商品での市場シェアは約 20%と推定される。

JLL のビジネスモデルは、製造と商社の機能が融合したハイブリッド型である。医療機器市場は常に変化しており、急速な変化に対応するためには、いかなる大きな変化にも迅速に対応することが必要となる。同社は利用者（医師）と直結することで、そのフィードバックを自社の商品開発にそのまま活かすことができる。その結果、FY21 では自社製品比率は 52.4%に達している。

同社の FY22 上期決算は、売上高 25,489 百万円（前年同期比 1.4%増）、営業利益 5,119 百万円（同 9.4%増）とほぼ会社予想通りの着地となった。前年同期比でプラスの利益を達成したが、事業環境は同社にとって厳しいものとなった。その要因は、1) 医療機器の保険償還価格の改定が行われ、販売単価が下落した、2) オミクロン株の感染拡大した、ことである。こうしたマイナス要因を相殺したのは、1) 自社製品を使用する心房細動（AF）のアブレーション治療の症例数の増加、2) 自社製品比率が 2.6ppt 上昇して 53.9%となったことによる製品ミックスの良化と販売量の増加、3) Orsiro（消化器/PI 製品群の製品）関連の在庫廃棄損および評価損の減少、などである。

同社は FY22 通期ガイダンスを当初予想の売上高 51,527 百万円（前期比 0.1%増）、営業利益 10,011 百万円（同 0.4%増）で据え置いた。依然不透明な新型コロナウイルス感染症の動向が自社製品を扱う症例数を左右し、下期の業績に影響するリスクがあると判断した。また、同社は 2020 年 11 月に公表した中期経営計画の見直しを発表した。同計画は FY20 から FY24 まで 5 年間継続する予定であったが、新型コロナウイルスの発生とその長引く影響により、同社の事業環境は予想外に厳しいものとなり、同計画の進捗は当初の目標に対して下振れている。次期中期経営計画は 2023 年 5 月に発表の予定。

同社は現在、以下の 3 つの分野に資本を投入する予定である。

- 1) 心臓血管領域における設備投資と研究開発への成長投資。同社はさらに、既存の製品の改良や他分野への応用により新領域への参入を図っている。たとえば消化器/PI 製品群における胆膵内視鏡分野への参入や外科関連製品群における脳血管領域である。
- 2) 現金配当。配当性向は 40%を予定している。
- 3) 自社株買い

ビジネスモデル

JLL は主に心臓血管領域の製品に特化した独立系の医療機器メーカー/商社である。同社の FY21 連結売上高は 51,469 百万円で、内訳は以下の通りである:

日本ライフライン (7575 JP) : Product Segments			
製品群	主な製品	売上比率 (%)	自社製品比率 (%)
CRM	ペースメーカーや ICD など、不整脈治療のために体内に埋め込む装置	25.2	該当なし。ボストン・サイエンティフィック社日本法人と長期供給契約を締結。
EP/アブレーション	不整脈の検査や治療に使用されるディスプレイカテーテル	48.8	80%
外科関連	人工血管やステントグラフトなど、大動脈瘤の治療のために用いられる医療機器	18.8	60%
消化器/PI	消化器や冠動脈の疾患を治療するための医療機器	7.2	40% (※消化器は 100%)

Source: Nippon-IBR based on JLL's presentation materials

心臓血管デバイス市場

厚生労働省の「薬事工業生産動態統計」および矢野経済研究所の調査に基づく JLL の推計によると、国内医療機器市場は 3.5~4 兆円であり、CAGR は 3~4%と推定される。このうち、カテーテルチューブや、IVR（画像下治療）機器などの市場規模は約 4,000 億円であり、うち約 2,500 億円が現在 JLL の取り扱い製品となっている。JLL の主力製品の市場は、わずか数社の参入企業に集中している。各製品群の主力製品の市場におけるポジション、市場規模、市場成長率は以下のとおりである。

リズムデバイス

リズムデバイス製品群には、ペースメーカー関連と植込み型除細動器 [ICD] 関連の 2 つの製品群がある。JLL は、日本における長期独占販売代理店契約に基づき、ボストン・サイエンティフィック・コーポレーション [BSX:US] の日本法人から製品のフルラインナップを調達している。広義のペースメーカーの国内市場（リードや CRT-P を含む）は年率 3%成長で 43,000 百万円と推定される。JLL は現在、5 社中 3 位のポジションにあり、メドトロニック社 [MDT:US] (約 44%)、アボット・ラボラトリーズ社 [ABT:US] (約 24%)に次いで約 14%のシェアを占めている。

ICD 市場(リードや CRT-D を含む)では、JLL は約 22%のシェアを占め、メドトロニック社の 42%に次いで第 2 位となっている。現在、日本の市場規模は約 320 億円で、成長率は年率 3%である。

EP/アブレーション

JLL は自社製品のうち、他社の追従を許さない独自の特長ある製品を「オンリーワン」として特定している。EP カテーテルに分類される心腔内除細動機能付きカテーテル BeeAT は、まさに同社が「オンリーワン」に分類している製品の 1 つである。EP カテーテルの国内市場は、海外メーカーの製品が圧倒的に多いなか、同社は心臓の検査に使用する自社製品の EP カテーテルで、トップシェアを獲得した。検査用 EP カテーテルの市場は現在の市場規模約 400 億円から、年率 5~7%で成長すると同社は推定している。一方、アブレーションカテーテルの市場規模 は約 400 億円と推定され、年率 6%成長の潜在性があるが、同社のシェアは 3%に留まり第 5 位となっている。

外科関連

JLL は、外科関連製品群において豊富な自社製品ポートフォリオを有しており、オープンステントグラフトは「オンリーワン商品」に分類される。その結果、人工血管の国内市場では 75%のトップシェアを持つ。同市場は 80 億円規模で CAGR は 2~3%とみられる。腹部ステントグラフト市場規模は 180 億円（CAGR4~5%）とされ、JLL は 18%の市場のシェアを持ち第 3 位の位置を占める。

消化器/PI

JLL は 2017 年に自社製品（大腸用ステント）を発売し、消化器市場に参入した。消化管ステントでは、JLL は市場シェア 5%を持ち第 3 位に位置する。市場規模は 85 億円と推定されるが、その成長は横ばいである。肝がんニードル市場では、同社は 16%のシェアを持ち、5 社の参入企業のうちの 1 社となっている。市場規模は 15 億円で、成長率は年率マイナス 2% である。

強みとリスク

JLL を取り巻く事業環境は急速に変化し続けており、その要因には、1. 社会保障政策改革、2. AI・ロボティクス・ヘルステック等の技術革新、3. 超高齢化社会、4. 医療機関における働き方改革、5. 新型コロナ発生、などがある。こうした事業環境の中、同社は刻々と変化する市場に対応できるビジネスモデルを構築した。

同社のビジネスモデルの独自性と強みは以下の通りである。

- 全国 48 カ所に営業拠点を持ち、商社とメーカーの両方の機能を併せ持つこと。営業所は全国の主要医療機関を対象に、地域密着型のマーケティングを展開している。また、医療現場のアンメットニーズを開拓する役割も営業チームが担い、既存製品の改良や新製品の開発につなげている。JLL は、市場には存在しない、また医師が望む製品を開発するために、(2001 年以降) 内製化に着手した。同社は商社と製造機能の両方の特性を生かし、医師の要望に合わせて迅速に商品構成を見直すことができる。また商社としては、同社は製造販売業者として国内薬事承認、安全・品質管理、在庫負担などを担い、メーカーと同等の立場にあるため、他の取次代理店に比べ、リスク負担が大きい分、利益率が高いという特徴もある。
- 心臓血管領域の製品群の自社開発により、他の疾患や治療領域にも応用できる独自の技術を培ってきたこと。一方同社はその商社機能により、海外の企業の商品を迅速に導入するという選択肢も持つ。特に、自社で開発するよりも、海外の企業から独自性のある効果的な新製品を導入するほうが容易である場合は、商社機能の強みが発揮される。
- 自社で薬事機能や品質・安全管理機能を持つこと。同社の商社機能は単なる卸ではなく、国内の総販売代理店としてメーカーと同じ立ち位置で薬事承認取得から販売まで行っている。したがって、輸入品であっても、国内市場に迅速に導入することが可能である。
- エンドユーザーである医師に対して直接営業チャネルをもつこと。同社が提供する医療機器を使用する医師に直接営業活動を行うことで、診療後のフィードバックを直接入手でき、それを製品開発につなげることができる。
- 医療機関に滅菌期限(使用期限)のある自社在庫を預託していること。緊急時にも迅速に使用できる。手術での使用により売上を認識する。

一方、JLL のビジネスモデルに対するリスクは以下の通りである：

- 「オンリーワン」商品群への依存度が高いこと。同商品群は FY21 連結売上高で 40%を占める。
- サプライヤー買収の懸念。JLL は、新興企業を含む海外のサプライヤーから製品を調達している。商社事業においては、同社が独占販売権を取得するが、他社がサプライヤーを買収した場合には、独占販売権は失われる可能性がある。多くのサプライヤー契約には、支配権変更 [COC] 条項が付されており、これは、買収側による行為を制限したり、取引先が契約を終了できるようにするものである。
- 競争激化による価格下落の加速、およびそれによる保険償還価格改定による価格下落の加速。こうしたリスクに備えるには、同社は常に新商品を導入し続ける必要がある。
- 心房細動の症例数の鈍化。同症例数の減少は、EP/アブレーション製品群の業績にマイナスの影響を及ぼす。短期的には、新型コロナによる手術の遅延などが製品売上に影響した。同社では特定の製品への依存度を避けるため、消化器領域などの他の事業分野への拡大を目指している。

直近の業績

FY22 上期決算

日本ライフラインの FY22 上期決算は、売上高 25,489 百万円（前年同期比 1.4%増）、営業利益 5,119 百万円（同 9.4%増）とほぼ会社予想通りの着地となった。前年同期比でプラスの利益を達成したが、以下のような要因により事業環境は同社にとって厳しいものとなった。

1. 2 年に一度見直しが行われる医療機器の保険償還価格の改定が 2022 年 4 月に行われ、多くの品目において販売単価が下落した。これにより売上高が 980 百万円、売上総利益が 467 百万円減少した。主要製品に限定すると、主力のリズムデバイス関連製品の保険償還価格は 16%、EP/アブレーション関連製品は 9%下落した。
2. 8 月に急拡大した新型コロナウイルスオミクロン株の感染により、同社取扱製品に関する症例数が大幅に減少した。第 1 四半期はオミクロン株感染の沈静期にあたり、症例数への影響は軽微であったが、第 2 四半期には感染が急拡大し医療体制が逼迫したことから、同社製品に関連する症例数が大きく減少した。

こうしたマイナス要因は、主に以下のプラス要因により相殺された。

1. 心房細動（AF）のアブレーション治療の症例数の増加（心房細動とは心房が細かく振動する不整脈の一種）：アブレーションとは、心臓内で不整脈の原因となっている異常な電気回路に対して、カテーテルを用いて焼灼または冷凍凝固を行い、正常な状態に戻す治療法。同社は AF アブレーションの症例数は、ほぼ期初計画（前年同期比 8% - 9% 増）どおり推移したとみている。AF アブレーション症例数は、EP/アブレーション製品の業績と相関関係が非常に高い。EP/アブレーション製品は自社製品比率が高く、同社の収益に影響を及ぼしやすい。FY22 上期には自社製品比率が 2.6ppt 上昇して 53.9% となり、製品ミックスの良化と販売量の増加から、FY22 上期営業利益に 437 百万円貢献した。
2. 主に Orsiro 関連の在庫廃棄損および評価損の前年同期比での減少：FY22 上期で 383 百万円（第 1 四半期 125 百万円、第 2 四半期 258 百万円）減少し、増益に貢献した。Orsiro は PI 製品群の製品。

日本ライフライン (7575 JP): 業績サマリー								
(百万円)	FY21		FY22					
	1H	FY	Q1	Q2	1HCE	1H	YoY (%)	vs. CE (%)
売上高	25,130	51,469	12,969	12,519	24,861	25,489	1.4	2.5
売上総利益	14,292	28,835	7,458	7,087	14,312	14,546	1.8	1.6
GPM (%)	56.9	56.0	57.5	56.6	57.6	57.1	+0.2pp	-0.5pp
販売管理費	9,610	18,861	4,751	4,675	9,909	9,426	-1.9	-4.9
販管费率	38.2	36.6	36.6	37.3	39.9	37.0	-1.2pp	-2.9pp
営業利益	4,681	9,973	2,707	2,412	4,403	5,119	9.4	16.3
OPM (%)	18.6	19.4	20.9	19.3	17.7	20.1	+1.5pp	+2.4pp
当期利益	3,591	7,484	1,946	1,756	3,193	3,702	3.1	15.9
NPM (%)	14.3	14.5	15.0	14.0	12.8	14.5	+0.2pp	+1.7pp

Source: Nippon-IBR based on JLL's FY21, FY22 Q1-Q2 earnings results materials

* 親会社株主に帰属する当期利益

製品品目別決算概要

同社の製品は、1) リズムデバイス、2) EP/アブレーション、3) 外科関連、4) 消化器[GI]/PI、の 4 つの製品群に分類される。

リズムデバイス

リズムデバイス製品は、ペースメーカー関連、ICD 関連、その他の 3 つの製品群に分類される。保険償還価格の大幅な下落を受け、リズムデバイス製品の FY22 上期売上高は 6,293 百万円（前年同期比 4.3% 減）と減収となった。

ペースメーカー関連は競合他社の新製品や低価格戦略の影響を受け FY22 上期の売上は 2,530 百万円（同 16.1% 減）、第 2 四半期単独では 1,261 百万円（同 15.6% 減・前四半期比 0.6% 減）と落ち込んだ。

ICD（植込み型除細動器）関連はリズムデバイス製品売上の大半を占め、FY22 上期売上高は 3,595 百万円（同 5.9% 増）と伸長した。ICD には T-ICD（経静脈的植込み型除細動器）と、同社のオンリーワン商品である S-ICD（完全皮下植込み型除細動器）の 2 種類がある。T-ICD は電池で作動する従来の ICD で、本体と心臓に繋がるリード線から成り、侵襲的手術によって体内に植え込まれる。S-ICD はすべてのシステムを脇の下の皮下に植込むことで、リードを心臓の中に入れないことから感染症などの重篤な合併症リスクを低減する。同社は T-ICD の電池交換時期の到来に伴う交換症例の獲得によりシェアを拡大した。また、S-ICD は同社がオンリーワン商品として独占販売しているが、FY22 上期の売上は横ばいであった。

EP/アブレーション

EP/アブレーション製品は、EP カテーテル関連、ABL カテーテル関連、およびその他の 3 つの製品群に分類され、その他には RF Needle（心房中隔穿刺針）やスティラブルシースなどのディスプレイ含まれる。

EP カテーテル関連では、各品目が保険償還価格の改定の影響を受け販売単価が下落したが、販売数量が大幅に増加したことで、FY22 上期売上高は前年同期比 9.0%増の 9,780 百万円と増収となった。また、AF 症例数の増加を受け、アブレーション手術関連の自社製品の販売が好調に推移した。

ABL カテーテル関連では、内視鏡レーザーアブレーションカテーテル「HeartLight X3（ハートライト・エックススリー）」について、世界的な原材料不足の影響でメーカーからの商品供給が遅延し、一時的に商品の販売が停滞した。FY22 第 1 四半期には前年同期比 17.8%増の 321 百万円の売上を達成したものの、この遅延により第 2 四半期売上は 174 百万円（前年同期比 38.5%減・前四半期比 45.8%減）となり、FY22 上期では 496 百万円（前年同期比 10.9%減）と大幅な減収となった。

その他製品群では、RF Needle が競合製品の影響を受け減収となった一方、スティラブルシースは大幅な増収（前年同期比 56.5%増）となった。その結果、その他製品群全体の FY22 上期売上高は、前年同期比 2.4%減の 2,735 百万円となった。

外科関連製品

外科関連製品は、人工血管関連とその他の 2 つの製品群に分類される。同製品の FY22 上期売上高は 4,922 百万円（同 11.6%増）となり、うち 4,837 百万円（同 14.6%増）が好調な人工血管関連から創出された。人工血管やオープンス Tent グラフトなどの自社製品も増収となった。同社の仕入商品である腹部用ステントグラフトも新商品との相乗効果により売上を伸ばした。

その他製品群の FY22 上期売上高は前年同期比 54.3%減の 85 百万円となったが、前期には事業譲渡した血液浄化関連事業の売上が含まれており、これを除けば前年同期比は 73.5%増となる。また、同社は今後の注力領域として脳血管領域への新規参入を目指しており、新商品の塞栓用コイルを、第 1 四半期から腹部領域に加え脳血管領域向けにも販売を開始した。

消化器/PI 製品

消化器/PI 製品は、消化器関連と PI 関連に分類される。同製品の FY22 上期売上高は 1,260 百万円（同 30.4%減）となった。

消化器関連では、大腸用ステントおよび胃・十二指腸用ステントの販売が拡大し、増収につながった。肝癌治療用ニードルも好調に推移した。

PI関連は、症例数の回復ペースが鈍く、保険償還価格が改定毎に大幅に下落する等、非常に厳しい事業環境となっている。さらに同社は、2022年6月にOrsiro（薬剤溶出型冠動脈ステント）の独占販売契約を早期終了しており、終了後は施設を限定して在庫の販売を継続している。その結果、Orsiroは前年同期に比べ大幅な減収となった。

FY22 通期予想および中期経営計画

同社は FY22 通期予想を売上高 51,527 百万円（前期比 0.1%増）、営業利益 10,011 百万円（同 0.4%増）としており、5 月 11 日発表の当初予想を据え置いた。新型コロナウイルス感染症の先行きは依然不透明であり、拡大と沈静を繰り返すサイクルは同社の製品を扱う症例数を左右するリスクがあると判断した。

FY20 から FY24 の 5 年間を対象とした現行の中期経営計画は、コロナ禍の最中である 2020 年 11 月に発表されており、以下の 3 つの KPI を設定している。

1. 売上高 CAGR10%
2. 営業利益 CAGR15%
3. 自社製品比率 50%以上、長期的には 60%を達成

これらの KPI を達成するためには、以下の 3 つの施策が必要である。すなわち、1) 既存事業の収益基盤を強化し、安定成長を実現する、2) コスト削減と事業改革により収益性を改善する、3) 今後の成長のため消化器領域を開拓する、ことである。しかし新型コロナウイルスの発生とその長引く影響により、同社の事業環境は予想外に厳しいものとなり、中期経営計画の進捗は期待をはるかに下回るものとなった。たとえば、新型コロナウイルスの影響や Orsiro の売上低迷、リズムデバイス市場の競争の激化等により、FY21 までの 2 年間の CAGR は、売上高 -0.3%、営業利益 -2.2%となった。一方、自社製品比率はすでに FY21 に 52.4%に達したが、自社製品の新商品の上市によるものではなく、仕入商品の売上低迷により相対的に自社製品比率が上昇した結果であった。

中期経営計画の前提と目標はすでに現実的なものではなくなっているため、同社は次期計画を作成し、2023 年 5 月の FY22 通期決算発表時に公表する予定である。

資本政策

同社は現在、以下の 3 つの分野に資本を投入する予定である。

- 1) 設備投資と研究開発への成長投資：同社は FY22 の CAPEX を 2,245 百万円と予想している。FY22 の研究開発費用は FY22 の自社製品売上高の 8.3%（約 2,288 百万円と予想）を見込んでいる。同社は現在 2 つの新領域への参入を目指している。消化器/PI 製品における胆膵内視鏡分野および外科関連製品の塞栓用コイルの応用に代表される脳血管領域で、ワビーメディカル社（未上場、香港）より新たに 11 品目を調達する。
- 2) 現金配当：同社の株主還元の基本政策は配当性向 40%および安定した配当額である。FY22 配当予想は一株当たり 38 円で、配当性向は 40.8%となる。
- 3) 自社株買い：直近の自社株買いは 2022 年 2 月から 7 月にかけて行われ、250 万株（発行済み株式数の 3.1%）を買い戻し消却した。

日本ライフライン (7575 JP): 製品群・製品別売上高											
(百万円)	FY21			FY22							
	Q1	Q2	FY	Q1	Q2	YoY (%)	QoQ (%)	1H	YoY (%)	FYCE	YoY (%)
ペースメーカー[PM]関連	1,520	1,495	5,862	1,269	1,261	-15.6	-0.6	2,530	-16.1	5,215	-11.0
ICD 関連	1,706	1,687	6,785	1,742	1,853	9.8	6.4	3,595	5.9	6,959	2.6
その他	92	74	329	83	84	13.8	1.2	167	0.7	370	12.5
リズムデバイス計	3,320	3,257	12,977	3,094	3,199	-1.8	3.4	6,293	-4.3	12,546	-3.3
EP カテーテル	4,502	4,471	18,412	4,967	4,813	7.7	-3.1	9,780	9.0	18,963	3.0
ABL カテーテル	273	283	1,232	321	174	-38.4	-45.8	496	-10.9	2,200	78.6
その他	1,435	1,366	5,455	1,374	1,360	-0.4	-1.0	2,735	-2.4	5,441	-0.3
EP/アブレーション計	6,211	6,120	25,099	6,662	6,349	3.7	-4.7	13,012	5.5	26,605	6.0
人工血管関連	2,150	2,072	9,370	2,499	2,338	12.8	-6.4	4,837	14.6	9,877	5.4
その他	39	146	286	36	48	-66.7	33.3	85	-54.3	142	-50.3
外科関連計	2,190	2,219	9,657	2,535	2,387	7.6	-5.8	4,922	11.6	10,020	3.8
消化器関連	87	99	448	134	150	51.2	11.9	285	52.3	591	31.9
PI 関連	802	820	3,285	541	433	-47.2	-20.0	974	-40.0	1,763	-46.3
消化器/PI	890	920	3,733	676	583	-36.6	-13.8	1,260	-30.4	2,354	-36.9
連結売上高	12,612	12,518	51,469	12,969	12,519	0.0	-3.5	25,489	1.4	51,527	0.1

Source: Nippon-IBR based on JLL's FY21, FY22 Q1-Q2 earnings results materials and Fact Book

財務サマリー

損益計算書										
(百万円)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22CE	FY23Cons
売上高	25,696	30,540	37,181	42,298	45,525	51,761	51,286	51,469	51,500	52,000
YoY (%)	5.4	18.8	21.7	13.7	7.6	13.6	-1.0	0.3	0.0	0.9
売上原価	11,739	13,289	15,182	15,722	17,703	22,570	22,622	22,634	n/a	n/a
売上総利益(GP)	13,956	17,250	21,998	26,576	27,822	29,191	28,664	18,835	n/a	n/a
GPM (%)	54.3	56.5	59.2	62.8	61.1	56.4	55.9	36.6	n/a	n/a
販管費	12,111	13,550	14,313	15,904	17,295	18,756	18,296	18,861	n/a	n/a
営業利益(OP)	1,845	3,700	7,685	10,671	10,526	10,434	10,367	9,973	10,000	10,000
YoY (%)	51.3	100.5	107.7	38.8	-1.4	-0.9	-0.7	-3.9	0.2	2
OPM (%)	7.1	12.1	20.6	25.2	23.1	20.1	20.2	19.3	19.4	19.6
受取配当利息	32	78	95	160	506	604	381	110	n/a	n/a
支払利息	39	200	52	55	118	141	183	76	n/a	n/a
その他投資損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常利益 (RP)	2,037	3,574	8,010	10,730	10,808	10,425	10,519	10,005	10,000	10,200
YoY (%)	52.4	75.4	124.1	33.9	0.7	-3.6	0.9	-4.9	-0.1	2.0
経常利益率 (%)	7.9	11.7	21.5	25.4	23.7	20.1	20.5	19.4	19.4	19.6
税引前利益	1,958	4,514	7,957	10,615	10,801	10,425	4,540	10,041	n/a	n/a
税金費用	834	1,710	2,607	3,137	3,077	2,676	2,540	2,556	n/a	n/a
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
親会社の株主に帰属する当期利益 (NP)	1,124	2,804	5,350	7,478	7,723	7,748	2,000	7,484	7,300	7,400
YoY (%)	0.0	149.4	90.7	39.7	3.2	0.3	-74.2	274.2	-2.5	1.3
包括利益	1,028	2,780	5,325	7,586	7,718	7,552	2,249	7,652	n/a	n/a

Source: Nippon-IBR based on Japan Lifeline's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

財務諸表								
(百万円)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
流動資産	23,789	25,943	29,025	40,821	41,665	44,077	44,552	45,153
固定資産	9,373	10,221	11,401	20,159	26,117	30,923	28,439	29,044
有形	5,828	7,155	7,234	9,914	9,920	11,341	13,111	12,911
無形	114	128	492	576	558	493	505	1,470
投資その他	3,430	2,938	3,675	9,668	15,638	19,089	14,822	13,662
総資産	33,163	36,163	40,427	60,980	67,783	75,000	72,962	73,197
流動負債	13,018	13,498	13,421	15,452	14,580	16,093	16,467	14,211
固定負債	4,759	6,776	6,255	4,438	6,709	7,500	5,190	4,418
純資産	15,385	15,890	20,750	41,090	46,493	51,406	51,304	54,567
資本金	2,115	2,115	2,115	2,115	2,115	2,115	2,115	2,115
資本剰余金	2,328	2,327	2,327	15,572	15,572	14,853	14,853	14,853
利益剰余金	11,363	13,843	18,729	25,091	30,499	35,912	35,352	38,890
金庫株	-351	-2,301	-2,301	-1,691	-1,691	-1,263	-1,053	-1,496
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0
自己資本	15,385	15,890	20,750	41,076	46,480	51,406	51,304	54,567
自己資本比率	46.3	43.9	51.3	67.3	68.5	68.5	70.3	74.5
有利子負債	8,257	11,430	10,103	8,760	9,366	10,973	9,620	7,494

Source: Nippon-IBR based on ODK Solution's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

キャッシュフロー表

(百万円)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21
営業キャッシュフロー	1,245	916	6,584	4,450	7,037	7,096	11,432	10,246
減価償却費	699	916	960	1,095	1,258	1,461	1,840	1,929
のれん償却費	71	78	0	0	0	0	0	0
売掛金増減	-928	-2,105	-970	-1,359	114	-1,598	572	746
棚卸資産増減	-648	-814	289	-3,301	-3,508	-1,123	2,201	1,159
仕入債務増減	2,503	-2,239	289	434	823	1,100	-1,190	373
投資キャッシュフロー	-1,044	-905	-2,255	-9,161	-9,964	-4,419	-3,731	-1,131
フリーキャッシュフロー	201	11	4,329	-4,711	-2,927	2,677	7,701	9,115
財務キャッシュフロー	480	783	-1,895	11,294	-1,783	-1,136	-3,720	-6,804
期末現預金	2,945	3,737	6,148	12,732	8,018	9,555	13,708	16,058

Source: Nippon-IBR based on ODK Solution's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

財務 KPI 推移

	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22 EST	FY23 EST
ROE (%)	7.3	17.6	25.7	18.2	16.6	15.0	3.8	13.7	13.3	13.5
ROA (%)	3.3	7.7	13.2	12.2	11.3	10.3	2.7	10.2	9.9	10.1
EBITDA (百万円)	2,544	4,616	8,645	11,766	11,784	11,895	12,207	11,902	n/a	n/a
財務レバレッジ (x)	2.1	2.2	1.9	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
ネット D/E Ratio (x)	0.3	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	n/a	n/a
総資産回転率(x)	0.7	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	n/a	n/a

Source: Nippon-IBR based on Japan Lifeline's presentation materials, YUHOs and Toyo Keizai estimate

General disclaimer and copyright

This report has been commissioned by Japan Lifeline Co., Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out of or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2022 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email : enquiries@nippon-ibr.com



Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.