

# ペプチドリーム(東証1部 4587)

**創薬プラットフォームPDPSが打ち出の小槌の機能を発揮するタイミングが近づいているか**

## 注目点

投資判断「強気」、目標株価10,000円でペプチドリームの新規カバレッジを開始する。

当社は、数兆種類の特殊ペプチドからなる創薬プラットフォーム(PDPS)を用いて、製薬企業が見つかることができなかつた医薬品候補物質を創り出し、開発段階が上がるごとにお金が入ってくるビジネスモデルを展開している。現在、契約締結企業数は17社、医薬品の世界売上高上位10社(2014年)のうち7社が契約を締結している。

最初に契約を結んだ米ブリistol・マイヤーズ スクイブ(以下BMS社)は、すでに複数の医薬品候補物質を見出ししており、そのうちの1つが6月中にも臨床試験入りが予想される。この成功例は他のパートナー企業の開発意欲を高めるだけでなく、新規の契約企業の増加要因になると予想される。

## 業績動向

従来のPDPSを用いて特殊ペプチド医薬品という新たなカテゴリーの医薬品を開発する会社から特殊ペプチドを用いて特異性を高めた低分子医薬品、特殊ペプチドを巡航ミサイルとして活用するペプチド・薬剤結合薬の3種類の医薬品を開発する会社に進化している。新規契約件数の増加も予想され、SBI証券は26/6期までの当期利益のCAGR(平均成長率)を35.7%と予想している。

## バリュエーション

バイオ企業であり目標株価はDCF法から導いている。26/6期以降の永久成長率を0%として算出したFCF(フリーキャッシュフロー)の現在価値合計をもとに株主価値を5,626億57百万円(1株当たり10,000円)と算出した。

2016年6月6日

SBI証券 投資調査部シニアアナリスト

岩田俊幸

(新規)  
投資評価 強気  
目標株価 10,000円

時価の目標株価からの乖離率 -28%

株価(6/3)	7,230円
時価総額	405,947百万円
発行済株式数	56,147千株
外国人持株比率	26.2%
配当(16/6期予想)	0円
PER(16/6期予想)	262倍
PBR(16/6期予想)	48倍

(注)予想はSBI証券



## 連結業績

52週株価高安 ¥7,330~¥2,616

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益	前年比 (%)	経常利益	前年比 (%)	当期利益	前年比 (%)	EPS (円)	PER (倍)	ROE (%)
2015/6	2,474	202.2	1,391	590.9	1,496	574.1	1,004	576.1	18.4	—	—
2016/6	会社予	4,243	71.5	2,307	65.8	2,302	53.9	1,536	53.0	27.3	—
	SBI予	4,243	71.5	2,307	65.9	2,302	53.9	1,536	53.0	27.7	261.5
	*コンセンサス	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2017/6	SBI予	5,600	32.0	3,173	37.5	3,173	37.8	2,148	39.9	38.3	189.0
	*コンセンサス	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2018/6	SBI予	7,590	35.5	4,642	46.3	4,642	46.3	3,143	46.3	56.0	129.2
2019/6	SBI予	10,580	39.4	7,098	52.9	7,098	52.9	4,805	52.9	85.6	84.5
2020/6	SBI予	14,170	33.9	10,138	42.8	10,138	42.8	6,863	42.8	122.2	59.1

## (1) 会社概要とビジネスモデル

### 東証1部上場

当社は特殊ペプチドを用いた医薬品の開発を行っているバイオ企業であり、2006年7月に創業、2013年6月11日に東証マザーズに上場し、2015年12月16日に東証1部へ市場変更を行っている。

### 医薬品開発

当社の強みは数兆種類の特異ペプチドからなる当社独自の創薬開発プラットフォームシステムであるPDPS (Peptide Discovery Platform System) を持っていることである。医薬品の開発とは、病気の原因となっている生体内物質（主にタンパク質からできている）を見出し、この標的分子に強く結合し機能を阻害する化合物を探し出すことである。この作業が創薬探索であり、ここから見出された化合物が創薬開発候補物質（リード化合物）及び臨床候補物質になっていく。当社は標的分子の探索は行わず、製薬企業等が見出した標的分子に対する創薬開発候補物質を探し出すビジネスを展開している。

### 薬の種を数兆種類保有

製薬企業は自社で見出した標的分子に対し、通常は自社内で保有している化合物ライブラリーの中から創薬開発候補物質を選び出すが、適した化合物が見つからない場合は、外部の化合物ライブラリーから求めることになる。当社の強みは、世界大手製薬企業でも化合物ライブラリーとして保有している化合物は数百万種類であるのに対し、PDPSには数兆種類もの化合物を保有しており、しかもそれらはすべて特殊ペプチドという新しい概念の化合物であるため新規性があり特許が比較的容易に取得できるという特徴がある。

### ビジネスモデル

当社のビジネスモデルは、①製薬企業とPDPSを用いた創薬共同研究開発契約を締結してパートナー企業となってもらうこと（契約時に**契約一時金**を得る）、②製薬企業が所有している複数の標的分子に対してPDPSから新薬候補物質を見出す作業を製薬企業から**研究開発支援金**を受け取りながら行うこと、③新薬候補物質が見つかり、それを最適化して製薬企業へ権利譲渡する際にライセンス料（**創薬開発権利金**）を得ること、④製薬企業が臨床試験を実施した際に、その進捗に応じた**マイルストーン収入**を得ること、⑤製薬企業が開発に成功し新薬として発売になった際には、売上高に応じた**ロイヤルティ収入**を得ることである。

### 1プロジェクト50億円程度

当社が製薬企業と創薬共同研究開発契約を締結し、その開発が発売まで順調に進捗した場合、当社は製薬企業から各プロジェクト当たり50億円程度＋発売後のロイヤルティ収入を得る契約となっている模様である（内訳は非開示）。SBI証券は創薬共同研究開発契約の契約条件について前提数字（図表1参照）を想定し業績を予想している。その内容は各プロジェクト当たり29.9億円＋発売後のロイヤルティ収入（ロイヤルティ率5%）であり、保守的な前提で業績予想を行っている。

図表1 SBI証券が想定する創薬共同研究開発の契約条件

契約一時金	(単位：百万円)	100
研究開発支援金		40
創薬開発権利金		
リード化合物		50
臨床開発候補化合物		300
マイルストーン収入		
治験申請		200
第1相臨床試験		100
第2相臨床試験		200
第3相臨床試験		500
承認申請		300
承認		1,200
売上ロイヤルティ	売上当たり5.0%	

出所：SBI証券投資調査部作成

## 製薬大手が当社と契約

現在、創薬共同開発契約を締結している製薬会社は17社となっている。注目すべきは、2014年の医薬品売上高においてトップのノバルティス社をはじめ上位10社中7社が当社と契約していることである。SBI証券は会社の技術評価の基本は、どのような企業がその技術を評価し、ユーザーとなっているかを分析することだと考えているが、世界大手製薬企業の多くが当社と契約していることは当社の技術力の高さの証明になるとみている。

図表2 創薬共同研究開発契約締結 17社

契約時期	契約企業
2010年 10月	米 ブリストル・マイヤーズ スクイブ
11月	米 アムジェン
12月	田辺三菱製薬
2012年 7月	第一三共
9月	英 グラクソ・スミスクライン
9月	英 アストラゼネカ
11月	スイス ノバルティス
2013年 3月	仏 イブセン
12月	米 イーライ・リリー
2015年 4月	米 メルク
9月	仏 サノフィ
9月	帝人ファーマ
11月	杏林製薬
12月	米 ジェネンテック(スイス ロシュ)
2016年 2月	塩野義製薬
3月	旭化成ファーマ

出所：対象会社公開資料を基にSBI証券投資調査部作成

## BMS社で臨床入りを予想

創薬共同研究開発に関して、16年2月17日時点でパートナー企業と38プロジェクトで開発が進められており、パートナー企業のうち5社で8つの創薬開発候補物質が見出されている模様である。5社についてはBMS社以外は開示されていない。BMS社は、当社が2009年にPDPSを完成させ、2010年から製薬企業に対してPDPSを用いた創薬共同研究開発契約に基づいた事業の提案営業を始めて最初に契約した企業である。すでに4つの創薬開発候補物質が得られており、2015年6月11日には臨床候補物質が1つ得られたことが発表されている。SBI証券は臨床候補物質が獲得されたとの報道から1年となる2016年6月中旬にも臨床試験入りとの発表がなされる可能性があるかと予想している。また、その標的分子が世界的に注目度の高い免疫チェック阻害剤という新しい作用メカニズムの医薬品と同じPD-1/PD-L1を標的分子としている可能性もあり、注目している。

## PDPSのライセンス事業

創薬共同研究開発については、当社の研究者数および研究スペースに制限があることからパートナー企業1社当たり原則として4プロジェクトまでに限定されている模様である。しかしパートナー企業の中には、新たな契約金を支払ってでもPDPSを自社で自由に使って創薬開発を行いたいとのニーズがあり、当社はPDPSを非独占的にライセンス許諾する契約を締結し、新たな契約条件でビジネスを開始している。その契約第1号企業はBMS社であり、2013年9月に契約し、2014年12月に運用を開始している。第2号契約企業はノバルティス社で、2015年4月に契約し、2016年6月に運用を開始している。PDPSの技術移管がBMS社に続き、ノバルティス社においても終了し、両社の社内においてPDPSを用いた創薬開発が本格的にスタートしたことは当社にとってはマイルストーン収入やロイヤルティ収入を得る可能性が増加することにつながると考えられる。2016年3月には米リリー社とも技術ライセンス契約を締結している。

図表3 PDPSの技術ライセンス契約 3社

契約時期	契約企業
2013年 9月	米 ブリストル・マイヤーズ スクイブ
2015年 4月	スイス ノバルティス
2016年 3月	米 イーライ・リリー

出所：対象会社公開資料を基にSBI証券投資調査部作成

上方修正の主因

PDPSのライセンス許諾の契約条件については、契約内容が各社によって異なっている。その内容は非開示となっているが、SBI証券は契約条件および金額を推定（図表5参照）し、業績予想をしている。契約一時金については、3分割して入金されることを前提としている。

当社は16年6月3日に16/6期業績予想の上方修正を行った。その主因についてはノバルティス社へのPDPSの技術移転がすべて順調に終了し、2回目の技術ライセンス料を受領することになったと説明している。SBI証券はノバルティス社とのPDPSライセンス許諾に関する契約一時金を30億円と予想し、契約時に10億円、技術移管終了時に10億円、第1号の創薬候補物質が見つかった際に10億円を受領するとして業績予想をしている。

図表4 16年6月3日に発表された16/6期業績予想の上方修正 (単位:百万円)

	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益
16/6期従来予想	3,097	1,308	1,267	835
16/6期修正予想	4,243	2,307	2,302	1,536

出所：対象会社公開資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表5 SBI証券が想定するPDPSの技術ライセンスの契約条件

<b>【BMS社】</b>	(単位:百万円)	
技術ライセンス料	300	※分割して計上
年間テクノロジー・アクセス料	40	
マイルストーン収入		
治験申請	200	
第1相臨床試験	100	
第2相臨床試験	200	
第3相臨床試験	400	
承認申請	300	
承認	1,200	
売上ロイヤルティ	売上当たり2.5%	
<b>【ノバルティス社】</b>	(単位:百万円)	
技術ライセンス料	3,000	※分割して計上
売上ロイヤルティ	売上当たり2.5%	
<b>【リリー社】</b>	(単位:百万円)	
技術ライセンス料	1,500	※分割して計上
年間テクノロジー・アクセス料	40	
マイルストーン収入		
治験申請	300	
第1相臨床試験	200	
第2相臨床試験	300	
第3相臨床試験	500	
承認申請	300	
承認	1,200	
売上ロイヤルティ	売上当たり3.0%	

出所：SBI証券投資調査部作成

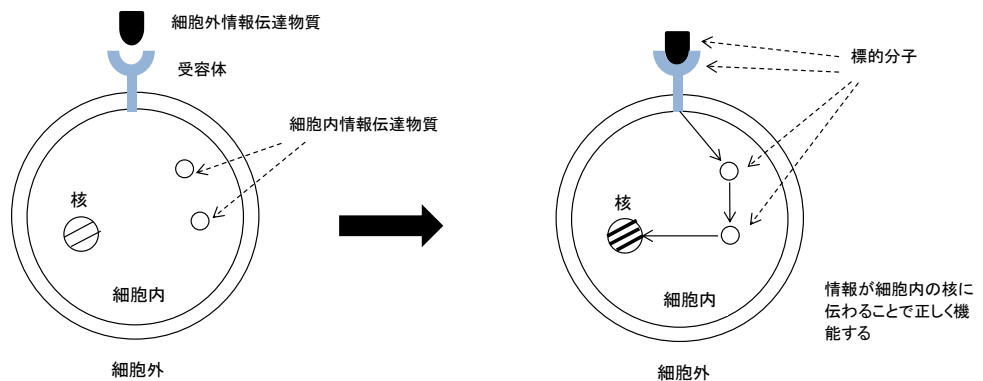
## (2) 成長戦略の第2章入り

**進化** 当社は15年7月1日に黒字バイオベンチャーとして仕組みを確立したとして成長戦略の第1章が完結したと宣言し、同時に成長戦略第2章に入ったと発表している。第2章のキーワードは世界的な製薬企業を目指すこと。具体的には、当社独自の創薬開発プラットフォームシステムPDPSを用いて特殊ペプチド医薬品という新たなカテゴリーの医薬品を開発する会社から特殊ペプチドを用いて特異性を高めた低分子医薬品、特殊ペプチドを用いたミサイル療法薬であるペプチド・薬物結合薬（以下 PDC薬）の3種類の医薬品を開発する会社に進化することである。

### 低分子医薬品

ここであらためて特殊ペプチド医薬品について説明する。近代の薬の開発の歴史は化学合成による低分子医薬品から始まった。低分子医薬品の第1号は1897年に開発されたドイツのバイエル社のアスピリンとされている。低分子医薬品は分子量が小さいために①細胞膜を通過できるため細胞内の標的分子に対応できる（図表6参照）、②経口投与が可能（飲み薬になるということ）、③開発、生産コストが安いという長所があるが、一方で分子量の小ささ（図表9参照）ゆえに標的分子に対する特異性に弱点があり、標的分子に結合せずに結合すべきでない分子に結合してしまうことにより副作用を引き起こすリスクが高いことが欠点とされている。

図表6 標的分子のイメージ図



出所：SBI証券投資調査部作成

### バイオ医薬品

この欠点の解決策として科学者及び医薬品開発者等が考えたものが人間の体の中で作りだされて機能している生体内物質を医薬品化することであり、バイオ医薬品といわれる新しいカテゴリーの医薬品を生み出された。バイオテクノロジーの進歩により、1982年にバイオ医薬品第1号として糖尿病治療薬インスリンが開発され、現在では様々なバイオ医薬品が発売されている。バイオ医薬品の中で現在の主流は抗体医薬と呼ばれるもので、人間の持つ免疫システムの中心的役割を担っている抗体という生体内物質を医薬品化したものである。抗体は巡航ミサイル「トマホーク」のように攻撃ターゲットである標的分子に向かって進み、標的分子の特定部位に結合し、機能を阻害する。

### 抗体医薬

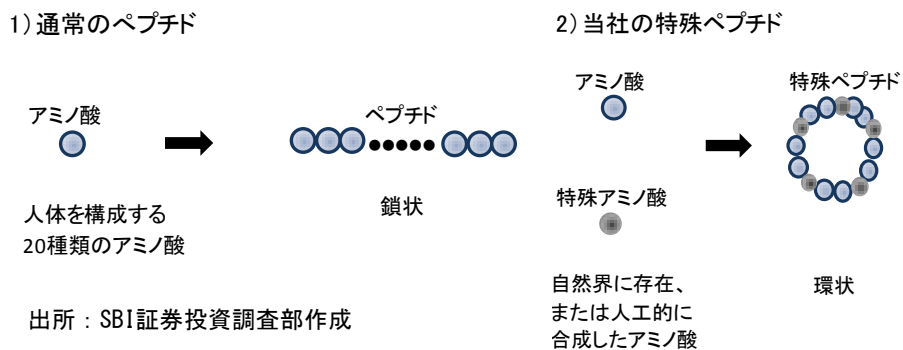
抗体医薬は特異性の高さから医薬品の製品別売上高上位10品目のうち6品目を占めている。しかし現在の勝ち組とされている抗体医薬も分子量が大きいため①細胞膜を通過できないため標的分子が細胞内にある場合は開発できないこと、②経口投与できないこと、③開発や生産コストが高いという欠点がある。

### 他社が追随できない理由

そこで低分子医薬品と抗体医薬の利点を兼ね備えた、分子量が小さいにもかかわらず高い特異性を持つ次世代の医薬品探しが世界中で行われている。この流れの中で注目度が急速に高まっているのが当社が開発した特殊ペプチドである。特殊ペプチドは当社の創業者の1人である東京大学の菅 裕明教授（現 東京大学大学院教授、当社社外

取締役)が開発した技術を基に生産された特殊環状ペプチドのことである。通常のペプチドは、人間の体を構成している20種類のアミノ酸が2個以上結合した直鎖状の構造をしているため、生体内の分解酵素により両端から容易に分解されてしまい薬にはならない。菅教授は生体を構成している20種類のアミノ酸以外のアミノ酸(特殊アミノ酸という)を自在に結合させることができる人工RNA触媒(「フレキシザイム」と名付けている)を約10年かけて見つけ出し、かつこれにより作製した特殊ペプチドを環状にする技術を開発し、15年以上の歳月を経て1本のチューブ内のわずか0.1mlの溶液中に数兆種類の特特殊ペプチドを作製する技術を開発している。「フレキシザイム」については菅教授が約100兆個のRNAの中から見つけ出したものであり、同じく触媒機能を持つRNAを見つげ出す可能性は低く、他社が当社の技術を追随できない要因の1つとなっている。

図表7 当社の特殊ペプチド医薬品の予想される特徴



注目される特殊ペプチド

海外では特殊ペプチドはMacrocyclic Peptideと呼ばれており、Macrocyclic Peptideをテーマにしたシンポジウムが数多く開催されるようになってきている。菅教授は特殊ペプチド医薬品というカテゴリーを創り出した人物として世界的に名が知れており、菅教授の発表を注目する菅ウォッチャーと呼ばれる研究者は世界的に増加している模様である。

図表8 当社の特殊ペプチド医薬品の予想される特徴

	低分子医薬品	特殊ペプチド医薬品	抗体医薬
細胞膜の透過性	○	△	×
標的分子に対する特異性	△	○	○

出所: SBI証券投資調査部作成

図表9 特殊ペプチド医薬品の分子量の大きさのイメージ



出所: 対象会社へのヒアリングを基にSBI証券投資調査部作成

## 低分子医薬ヘウイング拡大

成長戦略第2章で注目されるのは、特殊ペプチドを新たな創薬開発手段として活用したことである。当社は上場後に特殊ペプチドを用いて特異性を高めた低分子医薬品を開発する際に必要となる技術及びノウハウをもった人材を確保している。2014年7月にノバルティス社からメディシナルケミストリーの専門家として名高い舩屋圭一博士を当社の研究開発責任者として迎えており、2015年6月にはバイオインフォマティクス技術を用いた創薬ターゲットの探索や合理的なドラッグデザインに実績のあるファルマデザイン社から事業譲渡を受けている。これらにより当社はPDPSを用いて標的分子に結合する特殊ペプチドが得られた場合、X線解析（共結晶構造解析）を用いて特殊ペプチドが標的分子のどこに、どのように結合しているのかの情報を基に標的分子の結合ポイントのより詳細な情報を得ることができるようになり、その標的分子が細胞内に存在する場合は、特殊ペプチド医薬品ではなく、特異性を高めた低分子医薬品として開発する選択肢を得ることになった。

## ミサイル療法薬の開発

もう一つ、特殊ペプチドの新たな活用法として、当社は特殊ペプチドの強い結合力と高い特異性を活かしてミサイル療法薬の開発にも着手している。従来のミサイル療法薬は巡航ミサイルとして抗体を用いて、抗体に薬剤を結合させたADC（Antibody Drug Conjugate）が中心であったが、当社は特殊ペプチドを巡航ミサイルとして利用することを考えた。製薬企業が持つ薬剤や特異性の低さから臨床試験の途中で開発を断念した医薬品候補物質を特殊ペプチドに結合（コンジュゲート）させることで、新たな医薬品（ペプチド・薬剤結合薬、以下PDC薬）として再生させるビジネスを準備しており、すでにパートナー企業との商談は始まっている模様である。17/6期から本格的に契約条件を提示してビジネスがスタートすると考えられ、SBI証券は当社の新たな収益源になると考えており、契約条件を想定（図表10参照）し17/6期からの業績予想に織り込んでいる（図表11参照）。

図表10 SBI証券が想定するペプチド・薬剤結合薬（PDC薬）の契約条件

契約一時金	（単位：百万円）	500
マイルストーン収入		
治験申請		300
第1相臨床試験		200
第2相臨床試験		300
第3相臨床試験		500
承認申請		300
承認		1,500
売上ロイヤルティ	売上当たり12.0%	

出所：SBI証券投資調査部作成

## 17/6期以降も増収増益を予想

当社の成長の懸念要因と考えられた開発スペースが限界に近づいてきたことについては、川崎市に2017年7月をめどに約8,000㎡の新研究所をオープンする計画であり、解決済となった。この研究所によりSBI証券は現在の3~4倍のプロジェクツの対応能力が確保できると予想されることや、新たなインフルエンザ治療薬の開発等の自社創薬についても本格的に取組む体制ができると考えられることから当社のグローバルベースでの成長は続く予想している。

図表11 売上高予想の内訳

	16/6予	17/6予	18/6予	19/6予	20/6予	21/6予	22/6予	23/6予	24/6予	25/6予	26/6予
売上高	4,243	5,600	7,590	10,580	14,170	18,060	21,900	26,290	30,180	37,020	47,860
<b>【共同研究開発契約に基づいた事業】</b>											
契約一時金	850	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
研究開発支援金	1,120	1,320	1,520	1,720	1,920	2,120	2,320	2,520	2,720	2,920	3,120
平均稼働プロジェクト数	28	33	38	43	48	53	58	63	68	73	78
創薬開発権利金	50	700	1,050	1,400	1,750	2,100	2,400	2,750	3,050	3,400	3,400
マイルストーン収入	200	300	700	1,000	2,000	2,500	4,500	5,500	6,000	7,300	9,000
治験申請	200	200	400	600	800	1,000	1,200	1,400	1,600	1,800	2,000
プロジェクト数	1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
第1相臨床試験		100	100	200	300	400	500	600	700	800	900
プロジェクト数		1	1	2	3	4	5	6	7	8	9
第2相臨床試験			200	200	400	600	800	1,000	1,200	1,400	1,600
プロジェクト数			1	1	2	3	4	5	6	7	8
第3相臨床試験					500	500	500	1,000	1,000	1,500	1,500
プロジェクト数					1	1	1	2	2	3	3
承認申請							300	300	300	600	600
プロジェクト数							1	1	1	2	2
承認								1,200	1,200	1,200	2,400
ロイヤルティ収入								400	1,000	2,200	4,600
<b>【技術貸与に基づいた事業】</b>											
<b>契約-1(BMS社)</b>											
技術ライセンス料		100									
年間使用料	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40	40
マイルストーン収入			300	800	1,000	1,700	2,000	2,000	3,500	2,500	4,200
ロイヤルティ収入									125	250	375
<b>契約-2(ノバルティス)</b>											
技術ライセンス料	1,000	1,000									
ロイヤルティ収入									125	250	375
<b>契約-3(リリー社以降)</b>											
技術ライセンス料	1,000	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
年間使用料	0	40	80	120	160	200	240	280	320	360	400
マイルストーン収入	0	0	0	300	800	1,600	2,100	3,400	3,900	5,500	7,200
ロイヤルティ収入									0	0	150
<b>【PDC薬事業】</b>											
契約一時金		1,000	1,500	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
件数		2	3	4	5	5	5	5	5	5	5
マイルストーン収入			800	1,600	2,400	3,700	4,200	5,300	5,300	7,600	9,100
治験申請			600	900	1,200	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
プロジェクト数			2	3	4	5	5	5	5	5	5
第1相臨床試験			200	400	600	800	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
プロジェクト数			1	2	3	4	5	5	5	5	5
第2相臨床試験				300	600	900	1,200	1,500	1,500	1,500	1,500
プロジェクト数				1	2	3	4	5	5	5	5
第3相臨床試験						500	500	1,000	1,000	1,500	1,500
プロジェクト数						1	1	2	2	3	3
承認申請								300	300	600	600
プロジェクト数								1	1	2	2
承認										1,500	3,000
ロイヤルティ収入										600	1,800

出所：SBI証券投資調査部作成



#### (4) 投資判断とバリュエーション / リスク

DCF法による評価	創薬系バイオベンチャーでありバリュエーションにはDCF法を採用した。 26/6期までの業績予想に基づき、26/6期以降の永久成長率を0%として算出したFCF（フリーキャッシュフロー）の現在価値合計に金融資産を加え、有利子負債と少数株主持分を減額した株主価値は5,626億57百万円と試算され、目標株価を10,000円とした。
10周年記念学術講演会	当社は2016年7月に設立10周年を迎えることから6月14日に「ペプチドリーム10周年、学術講演会」をアナリストや機関投資家向けに開催を計画している。当社の全体像や開発の現状が話される模様であり、SBI証券はこの講演会の後に、改めてレポートを出す考えである。
リスク	リスクは契約パートナー企業の創薬スタンスの変更により当社との契約が打ち切られること、PDPSが特許紛争に巻き込まれることなどがあげられるが、現状は可能性が低いと考えている。

図表12 DCF法による目標株価算定

<b>CAPM前提</b>	
CAPM=Rf+β*MP	3.99%
Rm: 日経ジャスダック平均利回り	4.20%
Rf: 国債利回り	0.00%
MP(Rm-Rf): マーケットリスクプレミアム	4.20%
β: ベータ	0.95
<b>WACC前提</b>	
WACC=D/(D+E)*(1-T)*r+E/(D+E)*CAPM	3.99%
D: 有利子負債	0
r: 負債コスト	0.00%
T: 実効税率	33.1%
E: 株主資本(時価ベース)	405,947
<b>企業価値</b>	
事業価値(FCFの合計)	556,778
金融資産	5,879
有利子負債	0
少数株主持分	0
26/6期以降成長率	0.00%
株主価値	562,657
1株あたり株主価値(円)	10,000

注：バリュエーションは6月3日の株価を使用

出所：SBI証券投資調査部作成

図表13 損益計算書

(百万円)

	15/6期	16/6期予	17/6期予	18/6期予	19/6期予	20/6期予	21/6期予	22/6期予	23/6期予	24/6期予	25/6期予	26/6期予	16/6期会社予
売上高	2,474	4,243	5,600	7,590	10,580	14,170	18,060	21,900	26,290	30,180	37,020	47,860	4,243
(前年比)	202.3%	71.5%	32.0%	35.5%	39.4%	33.9%	27.5%	21.3%	20.0%	14.8%	22.7%	29.3%	71.5%
売上原価	721	1,212	1,533	1,847	2,246	2,694	3,008	3,252	3,461	3,527	3,598	3,724	
粗利益	1,752	3,031	4,067	5,743	8,334	11,476	15,052	18,648	22,829	26,653	33,422	44,136	
売上高比	70.8%	71.4%	72.6%	75.7%	78.8%	81.0%	83.3%	85.2%	86.8%	88.3%	90.3%	92.2%	
販管費	361	724	894	1,101	1,236	1,338	1,443	1,552	1,662	1,771	1,881	1,990	
販管費(除R&D)	273	444	544	651	736	788	843	902	962	1,021	1,081	1,140	
売上高比	11.0%	10.5%	9.7%	8.6%	7.0%	5.6%	4.7%	4.1%	3.7%	3.4%	2.9%	2.4%	
R&D費	88	280	350	450	500	550	600	650	700	750	800	850	
売上高比	3.6%	6.6%	6.3%	5.9%	4.7%	3.9%	3.3%	3.0%	2.7%	2.5%	2.2%	1.8%	
営業利益	1,391	2,307	3,173	4,642	7,098	10,138	13,609	17,096	21,167	24,882	31,541	42,146	2,307
売上高比	56.2%	54.4%	56.7%	61.2%	67.1%	71.5%	75.4%	78.1%	80.5%	82.4%	85.2%	88.1%	54.4%
(前年比)	590.9%	65.9%	37.5%	46.3%	52.9%	42.8%	34.2%	25.6%	23.8%	17.6%	26.8%	33.6%	65.9%
営業外収支	105	-5	0	0	0	0	50	100	200	300	400	500	-5
金融収益	6	0	0	0	0	0	50	100	200	300	400	500	
金融費用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他営業外収支	99	-5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
経常利益	1,496	2,302	3,173	4,642	7,098	10,138	13,659	17,196	21,367	25,182	31,941	42,646	2,302
売上高比	60.5%	54.3%	56.7%	61.2%	67.1%	71.5%	75.6%	78.5%	81.3%	83.4%	86.3%	89.1%	54.3%
(前年比)	574.1%	53.9%	37.8%	46.3%	52.9%	42.8%	34.7%	25.9%	24.3%	17.9%	26.8%	33.5%	53.9%
特別損益	-3	-5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税引前当期純利益	1,493	2,297	3,173	4,642	7,098	10,138	13,659	17,196	21,367	25,182	31,941	42,646	
法人税等	489	761	1,025	1,499	2,293	3,275	4,412	5,554	6,902	8,134	10,317	13,775	
実効税率	32.8%	33.1%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	32.3%	
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
当期純利益	1,004	1,536	2,148	3,143	4,805	6,863	9,247	11,642	14,465	17,048	21,624	28,871	1,536
(前年比)	576.1%	53.0%	39.9%	46.3%	52.9%	42.8%	34.7%	25.9%	24.3%	17.9%	26.8%	33.5%	53.0%
EPS (円/株)	18.4	27.7	38.3	56.0	85.6	122.2	164.7	207.3	257.6	303.6	385.1	514.2	27.3
CFPS (円/株)	20.2	29.6	41.8	60.1	89.7	126.3	168.8	211.4	261.7	307.7	389.2	518.3	
DPS (円/株)	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0
ROE (%)	15.7%	20.0%	22.6%	25.9%	29.8%	31.3%	31.0%	29.1%	27.4%	25.0%	24.8%	25.8%	
PER (倍)	393.8	261.5	189.0	129.2	84.5	59.1	43.9	34.9	28.1	23.8	18.8	14.1	265.3
EV/EBITDA (倍)	260.7	163.6	119.0	81.8	53.7	37.3	27.3	21.1	16.4	13.3	9.9	6.7	
PCFR (倍)	357.2	244.0	172.9	120.4	80.6	57.2	42.8	34.2	27.6	23.5	18.6	13.9	
BPS (円/株)	124.9	150.2	188.4	244.4	330.0	452.2	611.9	814.2	1,065.9	1,362.5	1,739.6	2,244.8	
PBR (倍)	57.9	48.1	38.4	29.6	21.9	16.0	11.8	8.9	6.8	5.3	4.2	3.2	
設備投資	1,234	400	4,000	500	200	200	200	200	200	200	200	200	
減価償却費	103	110	200	230	230	230	230	230	230	230	230	230	
従業員(人)	43	48	53	68	83	93	103	113	123	133	143	153	

注：投資指標は6月3日の株価を使用

出所：対象会社の公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表14 貸借対照表

(百万円)

	15/6期	16/6期予	17/6期予	18/6期予	19/6期予	20/6期予	21/6期予	22/6期予	23/6期予	24/6期予	25/6期予	26/6期予
<b>流動資産</b>												
現金・預金	5,879	6,158	4,557	7,481	12,369	19,315	28,343	39,786	53,997	70,735	91,993	120,442
有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
売上債権	346	455	498	542	585	628	693	737	780	823	867	910
棚卸資産	0	0	5	8	10	12	14	16	18	20	22	24
その他の流動資産	138	1,661	1,861	1,911	1,961	2,011	2,061	2,111	2,161	2,211	2,261	2,311
<b>流動資産合計</b>	<b>6,363</b>	<b>8,274</b>	<b>6,921</b>	<b>9,942</b>	<b>14,925</b>	<b>21,967</b>	<b>31,111</b>	<b>42,650</b>	<b>56,956</b>	<b>73,790</b>	<b>95,143</b>	<b>123,687</b>
<b>固定資産</b>												
有形固定資産	1,362	1,652	5,452	5,722	5,692	5,662	5,632	5,602	5,572	5,542	5,512	5,482
無形固定資産	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
投資その他の資産	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
<b>固定資産合計</b>	<b>1,374</b>	<b>1,664</b>	<b>5,464</b>	<b>5,734</b>	<b>5,704</b>	<b>5,674</b>	<b>5,644</b>	<b>5,614</b>	<b>5,584</b>	<b>5,554</b>	<b>5,524</b>	<b>5,494</b>
<b>資産合計</b>	<b>7,738</b>	<b>9,938</b>	<b>12,385</b>	<b>15,676</b>	<b>20,629</b>	<b>27,641</b>	<b>36,755</b>	<b>48,264</b>	<b>62,540</b>	<b>79,344</b>	<b>100,667</b>	<b>129,181</b>
<b>流動負債</b>												
支払手形・買掛金	16	19	22	25	28	31	34	37	40	43	46	49
短期借入金・社債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他の流動負債	810	1,473	1,769	1,914	2,059	2,204	2,349	2,494	2,639	2,784	2,929	3,074
<b>流動負債合計</b>	<b>826</b>	<b>1,492</b>	<b>1,791</b>	<b>1,939</b>	<b>2,087</b>	<b>2,235</b>	<b>2,383</b>	<b>2,531</b>	<b>2,679</b>	<b>2,827</b>	<b>2,975</b>	<b>3,123</b>
<b>固定負債</b>												
長期借入金・社債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>固定負債合計</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>負債合計</b>	<b>826</b>	<b>1,492</b>	<b>1,791</b>	<b>1,939</b>	<b>2,087</b>	<b>2,235</b>	<b>2,383</b>	<b>2,531</b>	<b>2,679</b>	<b>2,827</b>	<b>2,975</b>	<b>3,123</b>
<b>株主資本合計</b>	<b>6,896</b>	<b>8,431</b>	<b>10,579</b>	<b>13,722</b>	<b>18,527</b>	<b>25,391</b>	<b>34,357</b>	<b>45,718</b>	<b>59,846</b>	<b>76,502</b>	<b>97,677</b>	<b>126,043</b>
その他	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
<b>純資産合計</b>	<b>6,912</b>	<b>8,446</b>	<b>10,594</b>	<b>13,737</b>	<b>18,542</b>	<b>25,406</b>	<b>34,372</b>	<b>45,733</b>	<b>59,861</b>	<b>76,517</b>	<b>97,692</b>	<b>126,058</b>
<b>負債・純資産合計</b>	<b>7,738</b>	<b>9,938</b>	<b>12,385</b>	<b>15,676</b>	<b>20,629</b>	<b>27,641</b>	<b>36,755</b>	<b>48,264</b>	<b>62,540</b>	<b>79,344</b>	<b>100,667</b>	<b>129,181</b>
<b>有利子負債</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
現金・預金+有価証券	5,879	6,158	4,557	7,481	12,369	19,315	28,343	39,786	53,997	70,735	91,993	120,442

出所：対象会社の公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表15 キャッシュフロー計算書

(百万円)

	15/6期	16/6期予	17/6期予	18/6期予	19/6期予	20/6期予	21/6期予	22/6期予	23/6期予	24/6期予	25/6期予	26/6期予
<b>営業キャッシュ・フロー</b>	<b>1,386</b>	<b>1,879</b>	<b>2,399</b>	<b>3,424</b>	<b>5,088</b>	<b>7,146</b>	<b>9,508</b>	<b>11,924</b>	<b>14,748</b>	<b>17,331</b>	<b>21,907</b>	<b>29,154</b>
税金等調整前当期純利益	1,493	2,297	3,173	4,642	7,098	10,138	13,659	17,196	21,367	25,182	31,941	42,646
減価償却費	103	110	200	230	230	230	230	230	230	230	230	230
運転資本増減	-158	-106	-45	-43	-42	-42	-64	-42	-42	-42	-42	-42
その他	-52	-422	-929	-1,404	-2,198	-3,180	-4,317	-5,459	-6,807	-8,039	-10,222	-13,680
<b>投資キャッシュ・フロー</b>	<b>961</b>	<b>-400</b>	<b>-4,000</b>	<b>-500</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>
設備投資	-1,234	-400	-4,000	-500	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200
その他	2,195	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>財務キャッシュ・フロー</b>	<b>44</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-281</b>	<b>-281</b>	<b>-337</b>	<b>-393</b>	<b>-449</b>	<b>-505</b>
有利子負債増減	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
配当支払額	0	0	0	0	0	0	-281	-281	-337	-393	-449	-505
その他	44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FCF (フリーキャッシュ・フロー)</b>	<b>2,347</b>	<b>1,479</b>	<b>-1,601</b>	<b>2,924</b>	<b>4,888</b>	<b>6,946</b>	<b>9,308</b>	<b>11,724</b>	<b>14,548</b>	<b>17,131</b>	<b>21,707</b>	<b>28,954</b>

出所：対象会社の公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

## 本レポートに関するご注意事項

### 【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、弊社のアナリストが今後6カ月から1年の期間に達すると予想している株価水準です。

投資判断(レーティング)の定義は以下の通りです。対象期間は今後6カ月から1年間とします。

強気: 目標株価設定・変更時において目標株価からの乖離率が-20%以下である銘柄

中立: 目標株価設定・変更時において目標株価からの乖離率が±20%未満である銘柄

弱気: 目標株価設定・変更時において目標株価からの乖離率が20%以上である銘柄

NR: 投資判断を実施しない銘柄

※本レーティングは当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

### 【利益相反関係発生の可能性】

SBI証券及びその関連する会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、または今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

### 【重要な開示事項】

#### ・保有株式等について

当社は、レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、または売買する可能性がございます。

当社が発行済株式総数の5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行なっている銘柄は当社WEBサイト

(URL: [http://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kajji.html](http://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html))にてご確認いただけます。

#### ・主幹事担当会社について

平成27年3月以降、募集・売出し(普通社債を除く)にあたり、株式会社SBI証券が、主幹事となっている銘柄は当社WEBサイト

(URL: [http://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kajji.html](http://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html))にてご確認いただけます。

※WEBサイトを閲覧可能な環境にない方は下記【お問い合わせ先】までご連絡ください。

### 【お問い合わせ先】

・株式会社SBI証券 カスタマーサービスセンター: 0120-104-214

※携帯電話・PHSからは0570-550-104(ナビダイヤル)をご利用ください。

※ナビダイヤルは20秒10円(税抜)の通話料がかかります。

・年末年始を除く平日8:00~18:00

### 【その他留意事項】

本資料は日本国内の投資家向けに投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本資料の内容は作成時点のものであり、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したのですが、正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個人々人の運用成果等を保証または示唆するものではありません。万一、本資料に基づいてお客様が損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

### 【手数料及びリスク情報等】

SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります(信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引では差し入れた保証金・証拠金(元本)を上回る損失が生じるおそれがあります)。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、SBI証券WEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示は下記の当社WEBサイトをご参照ください。

(URL: [https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisee.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html))

商号等: 株式会社SBI証券 金融商品取引業者

登録番号: 関東財務局長(金商)第44号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会