

生化学工業(東証1部 4548)

腰椎椎間板ヘルニア治療剤「SI-6603」の承認予想を17年9月に変更する

SBI証券は当社の業績予想の見直しを行った。主な変更点は3点。1つ目は、成長ドライバーと予想される腰椎椎間板ヘルニア治療剤SI-6603の承認取得時期を17年9月予想にしたこと(前回16年9月21日付レポート時の予想は17年1月)。2つ目は、17/3期下期以降の為替の前提を110円/米ドルとしたこと(従来予想は105円)。3つ目は、目標株価の算出について17年に入ったことから18/3期を基準年としたこと(従来は17/3期)。

SBI証券はSI-6603について14年1月に承認申請を行ったことから3年目となる17年1月を承認のタイミングと予想していた。しかし、当社は2Qの決算短信に「当期中の承認取得は厳しい状況」と記載し、決算説明会において審査に時間がかかっている要因として製造工程における品質管理の問題が主因で、タンパク製剤である同剤の品質をどうチェックするか、その測定方法についてのやりとりに時間がかかったことを明らかにした。会社側は承認時期はコメントできないとしているが、SBI証券は測定方法について合意済であること、薬の安全性や有効性の問題ではないこと等から承認取得を17年9月、発売を17年11月に変更し業績予想に織り込んだ。なお、SBI証券は承認取得時に国内の独占的販売契約の締結先である科研製薬からマイルストーン10億円が入ると予想している。

当社は17/3期2Q累計決算発表時に業績予想の修正を行っている。要因の1つが下期の為替の前提を110円/米ドルから103円に変更したことである。下期の為替感応度について当社は1円/米ドルの円安が売上高で約55百万円の増加、営業利益は約25百万円の増加と説明しており、現状の為替水準が続けば再修正の可能性が高いとSBI証券は予想している。

当社の14年後半からの予想PERは、そのほとんどの期間を30倍以上の水準で推移している。目標株価は18/3期のSBI証券予想EPS65円にPER30倍を適用し1,950円と算出した。

※SBI証券は2016年11月9日付でレーティング定義の変更をしました。

①従来の3段階(強気、中立、弱気)評価から5段階(強気、やや強気、中立、やや弱気、弱気)に変更。②乖離率の表記を「目標株価からの乖離率」から「目標株価との乖離率」としました。

2017年1月12日

SBI証券 投資調査部シニアアナリスト

岩田俊幸

投資評価 中立→やや強気

目標株価 1,850円→1,950円

目標株価との乖離率 10.3%

株価(1/11) 1,768円

時価総額 100,180百万円

発行済株式数 56,663千株

外国人持株比率 12.1%

配当(17/3期予想) 26円

PER(17/3期予想) 42.2倍

PBR(17/3期予想) 1.4倍

ROE(17/3期予想) 2.9%

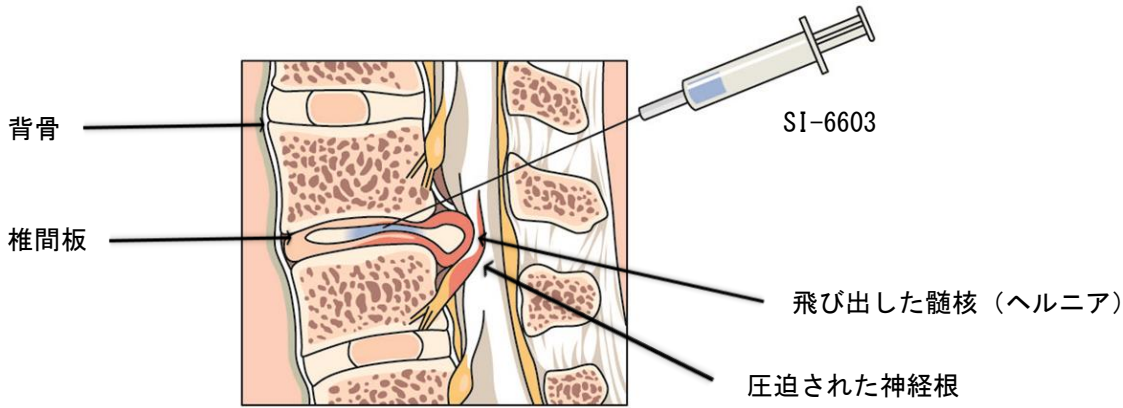
(注)発行済株式数は自己株除く、予想はSBI証券



連結業績											52週株価高安 ¥1,846~¥1,166		
決算期		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	PER (倍)	ROE (%)	
2016/3		30,962	4.9	2,144	-10.0	3,500	-12.7	2,578	-29.4	45.4	-	-	
2017/3	会社新予	29,650	-4.2	1,250	-41.7	2,650	-24.3	2,000	-22.4	35.3	50.1	-	
	会社旧予	29,550	-4.6	1,000	-53.4	3,350	-4.3	2,550	-1.1	45.0	39.3	-	
	SBI新予	30,000	-3.1	1,370	-36.1	3,145	-10.1	2,375	-7.9	41.9	42.2	2.9	
	SBI旧予	29,380	-5.1	1,000	-53.4	3,750	7.1	2,830	9.8	50.0	35.4	3.5	
	*コンセンサス	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2018/3	SBI新予	31,880	6.3	2,375	73.4	4,875	55.0	3,680	54.9	65.0	27.2	5.0	
	SBI旧予	31,590	7.5	2,200	120.0	3,950	5.3	2,985	5.5	52.7	33.5	4.1	
	*コンセンサス	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
2019/3	SBI新予	33,860	6.2	3,100	30.5	5,700	16.9	4,295	16.7	75.9	23.3	5.6	
	SBI旧予	33,000	4.5	2,900	31.8	5,400	36.7	4,080	36.7	72.1	24.5	5.4	
2016/3 2Q累計		15,954	12.0	2,050	31.1	2,575	22.1	1,941	15.0	34.2	-	-	
2017/3 2Q累計		15,085	-5.4	783	-61.8	1,376	-46.5	1,013	-47.8	17.9	-	-	

本資料は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、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。ご利用にあたっては、末尾の本レポートに関するご注意事項を必ずご確認ください。

図表1 腰椎椎間板ヘルニア治療剤SI-6603のイメージ図



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表2 当社のセグメント別売上高内訳予想

(百万円)

	16/3期	17/3期新予	17/3期旧予	18/3期新予	18/3期旧予	19/3期新予	19/3期旧予	20/3期新予	20/3期旧予
売上高	30,962	30,000	29,380	31,880	31,590	33,860	33,000	37,980	37,030
医薬品事業	25,518	24,750	24,130	26,532	26,242	28,417	27,557	32,440	31,490
国内医薬品	16,928	16,304	15,930	16,722	16,742	17,088	16,607	18,603	18,100
アルツ	15,072	14,357	14,357	14,529	14,529	13,732	13,732	13,884	13,884
SI-6003	0	0	0	200	550	1,200	1,200	2,400	2,400
その他	1,856	1,947	1,573	1,993	1,663	2,156	1,675	2,319	1,816
海外医薬品	7,300	7,396	7,150	8,810	8,500	10,379	10,000	12,937	12,490
米国	5,230	5,406	5,160	6,836	6,526	8,346	7,967	10,837	10,390
SUPARTZ FX	2,630	2,305	2,200	1,969	1,880	1,739	1,660	1,466	1,400
Gel-One	2,600	3,101	2,960	4,029	3,846	5,036	4,807	6,285	6,000
VISCO-3	0	0	0	838	800	1,571	1,500	2,096	2,000
SI-6003	0	0	0	0	0	0	0	990	990
中国	1,445	1,400	1,400	1,400	1,400	1,450	1,450	1,500	1,500
その他	625	590	590	574	574	583	583	600	600
医薬品原体	1,289	1,050	1,050	1,000	1,000	950	950	900	900
LAL事業	5,444	5,250	5,250	5,348	5,348	5,443	5,443	5,540	5,540
海外売上高	11,581	11,446	11,200	12,944	12,634	14,593	14,214	17,233	16,786
海外売上高比率	37.4%	38.2%	38.1%	40.6%	40.0%	43.1%	43.1%	45.4%	45.3%

注：国内医薬品、海外医薬品とも内訳の実績はすべてSBI証券予想

出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表3 当社の予想PERの推移



出所：QUICKデータを基にSBI証券投資調査部作成

図表4 損益計算書

(百万円)

	16/3期	17/3期新予	17/3期旧予	18/3期新予	18/3期旧予	19/3期新予	19/3期旧予	20/3期新予	20/3期旧予	17/3期会社新予	17/3期会社旧予
売上高	30,962	30,000	29,380	31,880	31,590	33,860	33,000	37,980	37,030	29,650	29,550
(前年比)	4.9%	-3.1%	-5.1%	6.3%	7.5%	6.2%	4.5%	12.2%	12.2%	-4.2%	-4.6%
売上原価	12,871	13,003	12,360	13,195	12,850	13,634	13,120	14,810	14,150	13,000	12,400
粗利益	18,091	16,997	17,020	18,685	18,740	20,226	19,880	23,170	22,880	16,650	17,150
売上高比	58.4%	56.7%	57.9%	58.6%	59.3%	59.7%	60.2%	61.0%	61.8%	56.2%	58.0%
販管費	15,946	15,627	16,020	16,310	16,540	17,126	16,980	18,170	17,880	15,400	16,150
販管費(除R&D)	7,297	7,627	7,620	7,810	7,740	8,226	7,980	9,170	8,880	7,550	7,750
売上高比	23.6%	25.4%	25.9%	24.5%	24.5%	24.3%	24.2%	24.1%	24.0%	25.5%	26.2%
R&D費	8,649	8,000	8,400	8,500	8,800	8,900	9,000	9,000	9,000	7,850	8,400
売上高比	27.9%	26.7%	28.6%	26.7%	27.9%	26.3%	27.3%	23.7%	24.3%	26.5%	28.4%
営業利益	2,144	1,370	1,000	2,375	2,200	3,100	2,900	5,000	5,000	1,250	1,000
売上高比	6.9%	4.6%	3.4%	7.4%	7.0%	9.2%	8.8%	13.2%	13.5%	4.2%	3.4%
(前年比)	-10.0%	-36.1%	-53.4%	73.4%	120.0%	30.5%	31.8%	61.3%	72.4%	-41.7%	-53.4%
営業外収支	1,356	1,775	2,750	2,500	1,750	2,600	2,500	1,950	1,925	1,400	2,350
金融収益	338	330	330	330	330	330	330	330	330		
金融費用	-36	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30		
受取ロイヤリティー	361	1,575	2,550	2,100	1,350	2,200	2,100	1,550	1,525		
その他営業外収支	693	-100	-100	100	100	100	100	100	100		
経常利益	3,500	3,145	3,750	4,875	3,950	5,700	5,400	6,950	6,925	2,650	3,350
売上高比	11.3%	10.5%	12.8%	15.3%	12.5%	16.8%	16.4%	18.3%	18.7%	8.9%	11.3%
(前年比)	-12.7%	-10.1%	7.1%	55.0%	5.3%	16.9%	36.7%	21.9%	28.2%	-24.3%	-4.3%
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
税前当期純利益	3,500	3,145	3,750	4,875	3,950	5,700	5,400	6,950	6,925		
法人税等	922	770	920	1,195	965	1,405	1,320	1,710	1,695		
実効税率	26.3%	24.5%	24.5%	24.5%	24.4%	24.6%	24.4%	24.6%	24.5%		
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
当期純利益	2,578	2,375	2,830	3,680	2,985	4,295	4,080	5,240	5,230	2,000	2,550
(前年比)	-29.4%	-7.9%	9.8%	54.9%	5.5%	16.7%	36.7%	22.0%	28.2%	-22.4%	-1.1%
EPS (円/株)	45.4	41.9	50.0	65.0	52.7	75.9	72.1	92.6	92.4	35.3	45.0
CFPS (円/株)	-	94.9	102.9	116.2	104.0	125.3	121.5	139.4	139.2		
DPS (円/株)	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0	26.0
ROE (%)	3.7%	2.9%	3.5%	5.0%	4.1%	5.6%	5.4%	6.6%	6.6%		
PER (倍)	-	42.2	35.4	27.2	33.5	23.3	24.5	19.1	19.1	50.1	39.3
EV/EBITDA (倍)	-	19.2	20.9	14.8	15.3	12.6	13.0	9.2	9.2		
PCFR (倍)	-	18.6	17.2	15.2	17.0	14.1	14.5	12.7	12.7		
BPS (円/株)	1,229.1	1,280.7	1,280.7	1,319.7	1,319.7	1,369.6	1,369.6	1,436.1	1,436.1		
PBR (倍)	-	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2		
設備投資	1,975	1,700	1,700	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,550	1,700
減価償却費	3,191	3,000	3,000	2,900	2,900	2,800	2,800	2,650	2,650	2,950	3,000

注：投資指標は1月11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

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: 目標株価が現在の株価を20%以上上回ると判断する銘柄

やや強気: 目標株価が現在の株価を10%以上～20%未満上回ると判断する銘柄

中立: 目標株価と現在の株価の差が±10%未満の範囲内にあると判断する銘柄

やや弱気: 目標株価が現在の株価を10%以上～20%未満下回ると判断する銘柄

弱気: 目標株価設定・目標株価が現在の株価を20%以上下回ると判断する銘柄

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.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajii.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.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajii.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、お客さま個人個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さま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.sbisec.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