

科研製薬(東証1部 4521)

マイルストーン支払い等を見直し、業績予想を変更する

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4点。1つ目は、当初16年9月1日付レポート時には17/3期に見込んでいた生化学工業に対するマイルストーン支払い10億円を18/3期に変更すること。2つ目は、爪白癬治療剤の17/3期の国内売上高予想を前年比18.8%増の236億円に変更すること(従来予想は244.8億円)。3つ目は、杏林製薬とコ・プロモーション(共同販促)契約を締結したアレルギー性疾患治療剤「デザレックス」が16年11月18日に発売されたため業績予想に新たにコ・プロモーションフィー収入を織り込んだこと。4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)。

当社が生化学工業と国内の独占的販売契約を締結している腰椎椎間板ヘルニア治療剤SI-6603についてSBI証券は承認取得時に当社が生化学工業にマイルストーン10億円を支払うと予想している。SBI証券は生化学工業の決算説明会等から承認取得時期を17年1月予想から同年9月に変更した。

爪白癬治療剤「クレナフィン」は16年4月に競合品となる新薬「ルコナック」が発売され医療機関で新薬を試す動きが出たことからクレナフィンの2Q累計売上高はSBI証券の当初予想ほどは伸びていない。ただし新薬との比較が進んだ現状ではクレナフィンの効果及び使いやすさが改めて評価された状況となっている模様でありSBI証券は18/3期も2ケタ成長を予想している。

杏林製薬が国内独占販売権を取得している「デザレックス」は眠気を起こしにくい特徴があり、杏林製薬が厚生労働省に提出した資料では発売4年目に売上高119億円を予想している。当社が販売を担当する皮膚科は全体の4分の1を占めると予想され、SBI証券はコ・プロモーションフィーを売上高の15%と想定し17/3期0.6億円→18/3期1.5億円→19/3期2.2億円→20/3期3億円と予想した。

当社の予想PERは14倍から17倍が平均的な水準で推移している。目標株価は18/3期SBI証券予想EPS535円にPER14倍を適用し7,500円と算出している。

※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13日

SBI証券 投資調査部シニアアナリスト

岩田俊幸

(継続)

投資評価

強気

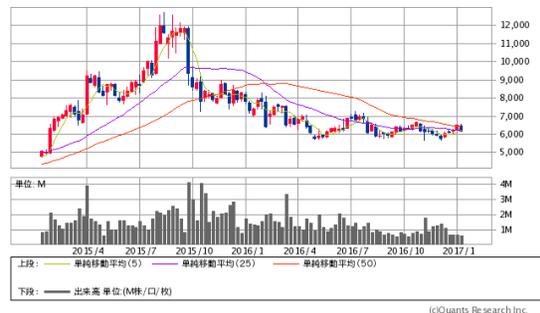
目標株価

7,500円

目標株価との乖離率 21.4%

株価(1/12)	6,180円
時価総額	253,521百万円
発行済株式数	41,023千株
外国人持株比率	27.9%
配当(17/3期予想)	150円
PER(17/3期予想)	12.2倍
PBR(17/3期予想)	2.1倍
ROE(17/3期予想)	19.8%

(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 ¥8,268~¥5,660

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	109,730	16.9	35,146	70.4	35,365	73.4	21,143	74.4	510.5	—	—	
2017/3	会社予	106,100	-3.3	28,900	-17.8	29,100	-17.7	20,800	-1.6	508.9	12.1	—
	SBI新予	105,350	-4.0	29,900	-14.9	30,100	-14.9	20,780	-1.7	506.5	12.2	19.8
	SBI旧予	107,100	-2.4	29,500	-16.1	29,700	-16.0	20,500	-3.0	500.0	12.4	19.5
*コンセンサス	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
2018/3	SBI新予	110,570	5.0	31,400	5.0	31,600	5.0	21,865	5.2	535.0	11.6	17.1
	SBI旧予	110,990	3.6	32,240	9.3	32,440	9.2	22,390	9.2	547.8	11.3	17.5
	*コンセンサス	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2019/3	SBI新予	112,070	1.4	33,340	6.2	33,540	6.1	23,220	6.2	568.1	10.9	16.1
	SBI旧予	111,845	0.8	33,170	2.9	33,370	2.9	23,100	3.2	565.2	10.9	16.0
2016/3 2Q累計	54,973	24.3	18,443	109.4	18,573	114.1	12,483	121.4	301.4	—	—	
2017/3 2Q累計	52,179	-5.1	16,123	-12.6	16,238	-12.6	11,446	-8.3	278.0	—	—	

図表1 医薬品・医療機器事業の主要製品売上高

(百万円)

製品名	適応症	区分	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
医薬品											
アルツ	関節機能改善剤	仕入	30,760	29,300	29,300	29,650	29,650	28,025	28,025	28,335	28,335
クレナフィン	爪白癬治療剤	自社創業	19,868	23,600	24,480	26,520	26,520	28,560	28,560	30,600	30,600
リビディル	高脂血症治療剤	仕入	4,526	4,350	4,300	4,430	4,430	4,250	4,250	4,380	4,380
フィブラストスプレー	創傷治療促進剤	自社開発	3,617	3,650	3,700	3,810	3,810	3,920	3,920	4,040	4,040
リグロス	歯周組織再生剤	自社開発		140	140	480	480	970	970	1,450	1,450
デザレックス	アレルギー性疾患治療剤	コ・プロモーション		60		150		225		300	
ジェネリック医薬品			13,292	12,700	12,700	13,080	13,080	12,800	12,800	13,180	13,180
その他			11,015	7,950	7,950	7,710	7,710	7,090	7,090	6,880	6,880
医療機器											
セラフィルム	癒着防止吸収性バリア	仕入	11,262	11,500	11,500	11,840	11,840	12,070	12,070	12,430	12,430
JUBIA関連	爪白癬治療剤		5,722	3,000	3,930	3,800	4,370	5,060	5,060	5,750	5,750
米国/カナダ			5,722	2,500	3,430	3,430	4,000	4,570	4,570	5,140	5,140
韓国			0	500	500	370	370	490	490	610	610
医薬品・医療機器 売上高			100,062	96,250	98,000	101,470	101,890	102,970	102,745	107,345	107,045

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	109,730	105,350	107,100	110,570	110,990	112,070	111,845	116,445	116,145
薬業計	107,391	103,050	104,800	108,270	108,690	109,770	109,545	114,145	113,845
医薬品・医療機器	100,062	96,250	98,000	101,470	101,890	102,970	102,745	107,345	107,045
農業薬品	5,620	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
その他	1,709	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
不動産事業	2,338	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300
営業利益	35,146	29,900	29,500	31,400	32,240	33,340	33,170	35,500	35,400
薬業	33,633	28,540	28,140	30,040	30,880	31,980	31,810	34,140	34,040
不動産事業	1,513	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360

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期会社予
売上高	109,730	105,350	107,100	110,570	110,990	112,070	111,845	116,445	116,145	106,100
(前年比)	16.9%	-4.0%	-2.4%	5.0%	3.6%	1.4%	0.8%	3.9%	3.8%	-3.3%
売上原価	47,580	45,920	46,664	47,570	47,843	47,805	47,715	48,980	48,837	
粗利益	62,149	59,430	60,436	63,000	63,147	64,265	64,130	67,465	67,308	
売上高比	56.6%	56.4%	56.4%	57.0%	56.9%	57.3%	57.3%	57.9%	58.0%	
販管費	26,490	29,530	30,936	31,600	30,907	30,925	30,960	31,965	31,908	
販管費(除R&D)	20,607	20,330	20,736	21,100	21,307	21,325	21,360	21,965	21,908	
売上高比	18.8%	19.3%	19.4%	19.1%	19.2%	19.0%	19.1%	18.9%	18.9%	
R&D費	5,883	9,200	10,200	10,500	9,600	9,600	9,600	10,000	10,000	10,200
売上高比	5.4%	8.7%	9.5%	9.5%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	9.6%
営業利益	35,146	29,900	29,500	31,400	32,240	33,340	33,170	35,500	35,400	28,900
売上高比	32.0%	28.4%	27.5%	28.4%	29.0%	29.7%	29.7%	30.5%	30.5%	27.2%
(前年比)	70.4%	-14.9%	-16.1%	5.0%	9.3%	6.2%	2.9%	6.5%	6.7%	-17.8%
営業外収支	219	200	200	200	200	200	200	200	200	200
金融収益	231	225	225	225	225	225	225	225	225	
金融費用	-27	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	-25	
その他営業外収支	15	0	0	0	0	0	0	0	0	
経常利益	35,365	30,100	29,700	31,600	32,440	33,540	33,370	35,700	35,600	29,100
売上高比	32.2%	28.6%	27.7%	28.6%	29.2%	29.9%	29.8%	30.7%	30.7%	27.4%
(前年比)	73.4%	-14.9%	-16.0%	5.0%	9.2%	6.1%	2.9%	6.4%	6.7%	-17.7%
特別損益	-73	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-50	
税前当期純利益	35,292	30,050	29,650	31,550	32,390	33,490	33,320	35,650	35,550	
法人税等	14,148	9,270	9,150	9,685	10,000	10,270	10,220	10,920	10,890	
実効税率	40.1%	30.8%	30.9%	30.7%	30.9%	30.7%	30.7%	30.6%	30.6%	
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
当期純利益	21,143	20,780	20,500	21,865	22,390	23,220	23,100	24,730	24,660	20,800
(前年比)	74.4%	-1.7%	-3.0%	5.2%	9.2%	6.2%	3.2%	6.5%	6.8%	-1.6%
EPS (円/株)	510.5	506.5	500.0	535.0	547.8	568.1	565.2	605.1	603.3	508.9
CFPS (円/株)	-	557.7	560.9	591.2	607.7	621.9	623.9	656.4	659.6	
DPS (円/株)	146.0	150.0	150.0	160.0	160.0	170.0	170.0	180.0	180.0	150.0
ROE (%)	25.3%	19.8%	19.5%	17.1%	17.5%	16.1%	16.0%	15.3%	15.3%	
PER (倍)	-	12.2	12.4	11.6	11.3	10.9	10.9	10.2	10.2	12.1
EVEBITDA (倍)	-	6.4	6.4	5.7	5.5	4.9	4.9	4.2	4.2	
PCFR (倍)	-	11.1	11.0	10.5	10.2	9.9	9.9	9.4	9.4	
BPS (円/株)	2,170.6	2,945.7	2,945.6	3,325.6	3,325.6	3,728.7	3,728.7	4,158.8	4,158.7	
PBR (倍)	-	2.1	2.1	1.9	1.9	1.7	1.7	1.5	1.5	
設備投資	2,923	2,100	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700	2,100
減価償却費	2,242	2,100	2,500	2,300	2,450	2,200	2,400	2,100	2,300	2,100

注：投資指標は1月12日の株価を使用。当社は2015年10月1日付で2株を1株とする株式併合を実施しており、配当やEPS等は株式併合後の基準で換算した金額を記載している。

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あります。

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_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.sbisec.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ものです。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