

# China Medical System (867 HK)

中国 / 医療 & パーソナルケア / 最新企業情報

## 臨床試験が上手くいかなかった

2014年3月6日

- CMS024 の臨床試験は上手くいかなかったが、完全な失敗ではない
- 長期に及ぶ研究開発(R&D)ならびに臨床試験が必要
- 同社に対する財務面の影響は限定的



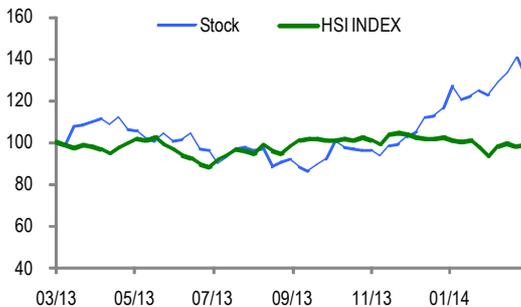
### 予想の修正 (%)

| 12月31日決算 | 13年度<br>予想 | 14年度<br>予想 | 15年度<br>予想 |
|----------|------------|------------|------------|
| 売上高の変更   | (3.2)      | (1.6)      | (1.6)      |
| 純利益の変更   | (3.0)      | (1.5)      | (1.5)      |
| EPSの変更   | (3.0)      | (1.5)      | (1.5)      |

### 主な銘柄データ

|                 |                      |
|-----------------|----------------------|
| Bloomberg コード   | 867 HK               |
| 52 週間の高値/安値     | 10.48 / 5.76HKドル     |
| 30 日間の 1 日平均出来高 | 6.98 Mn              |
| 発行済み株式数         | 2,414.75 Mn          |
| 時価総額            | 22,577.89 Mn         |
| 主要株主(総株数に占める%)  | 役員 Lam Kong (50.71%) |

### 株価パフォーマンス



### 主要財務データ

| 12月31日決算        | 2012<br>年度 | 2013<br>年度<br>予想 | 2014<br>年度<br>予想 | 2015<br>年度<br>予想 |
|-----------------|------------|------------------|------------------|------------------|
| 売上高(1,000USDドル) | 281,866    | 353,518          | 449,367          | 544,842          |
| 伸び率 (%)         | 34         | 25               | 27               | 21               |
| 純利益(1,000USDドル) | 85,039     | 98,350           | 123,886          | 150,515          |
| 伸び率 (%)         | 37         | 16               | 26               | 21               |
| EPS (USDドル)     | 0.035      | 0.041            | 0.051            | 0.062            |
| 伸び率 (%)         | 34         | 16               | 26               | 21               |
| PER (x)         | 34.0       | 29.4             | 23.4             | 19.2             |
| PBR (x)         | 5.8        | 5.3              | 4.7              | 4.2              |
| DPS (USDドル)     | 0.014      | 0.024            | 0.031            | 0.037            |
| イールド(%)         | 1.2        | 2.0              | 2.6              | 3.1              |

出典: 京華山一 予想

### 最新情報

China Medical System (CMS) は、親会社の段階で開発された Tyroserleutide (CMS024) の臨床試験フェーズ 3 の結果を発表した。

### 手がかり材料

臨床試験は満足できる顕著な結果ではなかった。フルアナリシスセット (FAS) の 298 の症例において、治療したグループと偽薬を処方したグループの間で有効性主評価項目、無再発生存 (RFS)、有効性副評価項目、生存期間延長 (OS) に満足できる顕著な違いは見られなかった。腫瘍浸潤がある被験者に関するサブグループ分析も統計的な違いは見られなかった。

しかし、腫瘍浸潤がない被験者についての結果は良かった。しかし、腫瘍浸潤がない被験者に関するサブグループ分析では、RFS と OS において偽薬を処方したグループよりも実際の投薬グループのほうが良好な傾向となった。具体的には、OS に関する臨床結果はほんの少ししか違いがなかったが、600 日の生存率では 20% を超す違いがあった。

長期に及ぶ研究開発 (R&D) 周期 腫瘍浸潤のないサブグループの OS の前向きな結果から見て、臨床試験は完全な失敗ではなかった。CMS は、臨床試験に新たな道をつけるために腫瘍浸潤のないサブグループに重点を置き、患者の生存に関するフォローアップデータを集めるだろう。

### 当社の見方

バリュエーションから CMS024 注入の可能性を除外 CMS024 の発売は遅れ、商業化しても大ヒット商品になることはむしろ難しいかもしれない。当社は、CMS024 の注入の可能性をバリュエーションから除外した。

利益予想を下方修正 当社は、汚職撲滅調査の影響を考慮した上で 13 年度/14 年度/15 年度の純利益予想を 3.0%/1.5%/1.5% 引下げる。

損金処理の可能性 CMS は親会社が関わる CMS024 の製造のために 2 億人民元の設備投資を行った。当社は、それを損金処理すべきであると見ているが、現行の予想ではそれを考慮していない。しかし、CMS からの配当が親会社のレベルでの長期に及ぶ CMS024 の研究・開発 (R&D) 費を十分に賄えると考えている。

### バリュエーション

14 年度/15 年度の予想 PER で 23.4 倍/19.2 倍の水準にある CMS は過去の平均を 1 標準偏差上回る水準で取引されており、14 年度~15 年度の予想 PEG では 1.1 倍となっている。セクター全般に及ぶ再評価の動きを考慮した場合でも、現在のバリュエーションは CMS の既存事業の成長見通しを適正に反映していると考えられる。

免責条項: 本資料は、情報の提供のみを目的としたものであり、有価証券の売買の推奨を意図したものではありません。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。本資料は、信頼に足ると考えられる情報源を基にしておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料内で示す内容は予告なく変わる場合があります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。コアパシフィック山一インターナショナル(香港)またはコアパシフィックグループの企業、同グループに関係ある個人は、本資料の使用または本資料への信頼に起因するいかなる法的責任も負いません。当資料の一切の権利はコアパシフィック山一インターナショナル(香港)に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則(平 14.1.25)」に基づく告知事項>  
本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。