

# China Medical System (867 HK)

中国 / 医療 & パーソナルケア / 決算レポート

2014年3月28日

## 14年度は明るい見通し

- 13年度の純利益 21%増は概ね予想通り
- 販売チームの再編成完了を受けて再度成長軌道が始まる
- 供給面のボトルネックは解消可能



### 予想の修正 (%)

| 12月31日決算 | 14年度予想 | 15年度予想 |
|----------|--------|--------|
| 売上高の変更   | 2.1    | 1.9    |
| 純利益の変更   | 0.5    | 1.2    |
| EPSの変更   | 0.5    | 1.2    |

### 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 日当りの平均出来高 | 9.65 Mn               |
| 発行済み株式数            | 2,414.75 Mn           |
| 時価総額               | 19,945.82 Mn          |
| 主要株主 (総株主に占める%)    | Lam Kong 取締役 (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年度  | 2013年度  | 2014年度予想 | 2015年度予想 |
|----------------|---------|---------|----------|----------|
| 売上高(1,000USドル) | 281,866 | 363,256 | 458,583  | 555,246  |
| 伸び率 (%)        | 34      | 29      | 26       | 21       |
| 純利益(1,000USドル) | 85,039  | 102,825 | 124,490  | 152,280  |
| 伸び率 (%)        | 37      | 21      | 21       | 22       |
| EPS (USドル)     | 0.035   | 0.043   | 0.052    | 0.063    |
| 伸び率 (%)        | 34      | 21      | 21       | 22       |
| PER (x)        | 30.1    | 24.9    | 20.5     | 16.8     |
| PBR (x)        | 5.7     | 4.9     | 4.0      | 3.4      |
| DPS (USドル)     | 0.014   | 0.017   | 0.021    | 0.025    |
| イールド (%)       | 1.3     | 1.6     | 1.9      | 2.4      |

出典:京華山一予想

### 最新情報

CMS の 13 年度の決算は、売上高が前年比 28.9%増の 3 億 6,300 万 US ドル、純利益が同 20.9%増の 1 億 300 万 US ドルになり、概ね当社の予想ならびにコンセンサス予想の通りとなった。

### 手がかり材料

主な財務数字は計上項目の変更の影響を受けた ShaDuoLiKa の直販への計上項目の変更の影響を除いた売上高の伸び率は公表の 29%ではなく 18%となる。しかし、計上項目変更前の粗利益率ならびに純利益率は 59.5%/30.8%と、公表された 54.5%/28.3%を上回っており、13 年度の業績が改善傾向であることを示している。

14 年度は成長に弾みがつく 販売チームの再編成ならびに汚職撲滅調査により、13 年度下半期の成長が抑えられた。経営陣は、販売チームの再編成の完了が市場、特に基礎レベルの医療機関への浸透が進み、新薬発売に役立つことから、成長に弾みがつくと予想している。経営陣は、製品販売が 14 年度第 1 四半期に改善していることを明らかにした。当社は、13 年下半期に医療機関及び病院向け直販チームの拡充ペースを加速させたことに注目している。

供給面のボトルネックは解消可能 XinHuoSu、Stulln 目薬、ShaDuoLiKa は、医薬品適正製造規範(GMP)認証を受けていなかったり、供給面での不備などの影響を受けた。供給面のボトルネックが解消されたことから、当社は Stulln の販売が再度成長軌道に入ると予想している。また、CMS は XinHuoSu に対する需要に対応するために十分な在庫を確保しており、経営陣は医薬品適正製造規範認証の取得についても慎重ながらも楽観的である。

製造への関与を強める 経営陣は同業他社の買収を目指し、買収後の製品の製造工程を同社の湖南ならびに深圳にある医薬品適正製造規範認証獲得済み製造施設に統合することを目指している。

### 当社の見方

利益予想を概ね据え置く 当社は 14 年度/15 年度の売上高予想を 2.1%/1.9%上方修正し、それに伴い 14 年度/15 年度の純利益予想を 0.5%/1.2%引上げた。主要ビジネスの収益性を少し引上げたが、それらのプラス効果は他の項目の修正によって相殺されている。当社の修正後のモデルにおける純利益の 2 年間の年平均成長率は 21.7%である。

### バリュエーション

CMS は現在、14 年度/15 年度の予想 PER で 見て過去の平均値を少し上回る 20.5 倍/16.8 倍の水準で取引されており、13 年度~15 年度の予想 PEG で 1.1 倍に相当する。

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無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れ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。