

Sihuan Pharmaceutical (460 HK)

中国/ 医療 & ヘルスケア / 決算スナップショット

2015年8月4日

14年度の決算 が遅れて発表されたが、更なる信頼の回復が必要

- 医薬品ラインを間接販売に修正計上
- 14年度の純利益は一部の供給不足が原因で予想を下回った
- 底値拾いは報われる可能性も



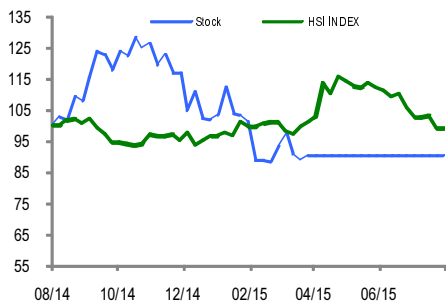
予想の修正 (%)

12月31日決算	15年度予想	16年度予想
売上高の変更	N.A.	N.A.
純利益の変更	N.A.	N.A.
EPSの変更	N.A.	N.A.

主な銘柄データ

52週間の高値/安値	6.68 / 4.12HKドル
30日間の1日平均出来高	0.00 Mn
発行済み株式数	10,364.18 Mn
時価総額	45706.0338 Mn
主要株主	Che Fengsheng (57.26%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	2013年度	2014年度
売上高(100万人民元)	2,586	3,084
伸び率 (%)	N.A.	19.2
純利益(100万人民元)	1,285	1,671
伸び率 (%)	N.A.	30.1
EPS (人民元)	0.1241	0.1613
伸び率 (%)	N.A.	30.0
PER (倍)	28.5	21.9
DPS (人民元)	0.0425	0.026
イールド (%)	1.2	0.7

* 修正済み財務諸表に基づく

出典: 会社データ、京華山一予想

最新情報

Sihuan Pharm (460)が14年度の決算の発表し、売上高は19%増の30億8,400万人民元、純利益は30%増の16億7,100万人民元になった。

当社の見方

医薬品ラインを間接販売に修正計上 今回の同社株式取引停止ならびに決算発表の遅れは、2011年に新たに買収した医薬品ラインの会計処理に起因している。特定のMRA(市場調査代理店)ならびに簿外取引がSihuanの管理下にあり、Sihuanの財務諸表に修正計上する必要があるとみなされた。

14年度の純利益は一部の医薬品の供給不足が原因で予想を下回った 間接販売として修正計上(卸売価格に変更)した事が原因で、13年度の売上高は21億人民元減額されたが、減額分は事実上同額の販売費用の減少により相殺された。そのため、修正発表された13年度の純利益は13億人民元で概ね変わらなかったが、純利益率は50%に上昇した。一方で、14年度の純利益が30%増となり、予想を若干下回ったが、これは一部の医薬品の供給不足が主因だった。

問題は解明されたが、目先の懸念材料はまだ残っている Sihuanが既に年初からMRAモデルを中止していることから、今回の件は会計上の問題とみなすことができるが、当社は今なお、(i) 監査法人がMRAの不十分な帳簿記録ならびに簿外取引の受け入れに疑義をはさまなかったこと、(ii) MRAの中止後に売上げ増加を維持できるかどうかなどを懸念している。現在、(i) 独立した第三者による徹底的な調査、(ii) 適切な財務報告手続きならびに内部統制の実証が同社株式取引再開の条件になっている。

底値拾いは報われる可能性も 当社も、短期的には会計処理ならびに販売チャンネル問題を巡ってコーポレートガバナンスを理由に株価はディスカウントされるべきであるとの意見に賛成である。しかし粉飾決算を示すものではなく、単に技術的な会計処理上の問題であるとも考えることができることから、取引を再開した後に株価が急落した場合の底値拾いは報われる可能性もあると考えている。

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。