

China Medical System (867 HK)

中国 / 医薬品 & ヘルスケア / 決算レポート

2015年8月19日

15年度上半期の業績の伸びは予想を下回ったが、それでも成長展望は良好

- 成長が予想を下回ったのは製品の移管に伴う種々の要因が主因だった
- 入札政策が引続き業界にとっての大きな不透明要因である
- 利益予想を10%引下げたがそれでも2年間の年平均成長率を27%と予想



予想の修正 (%)

| 12月31日決算 | 15年度予想 | 16年度予想 | 17年度予想 |
|----------|--------|--------|--------|
| 売上高の変更 | (10.5) | (13.7) | (15.1) |
| 純利益の変更 | (6.8) | (10.3) | (9.8) |
| EPSの変更 | (6.8) | (10.3) | (9.8) |

主な銘柄データ

| | |
|-----------------|-----------------------|
| Bloomberg コード | 867 HK |
| 52 週間の高値/安値 | 15.54 / 8.4HKドル |
| 30 日間の 1 日平均出来高 | 5.59 Mn |
| 発行済み株式数 | 2,487.25 Mn |
| 時価総額 | 23,529 Mn |
| 主要株主(総株数に占める%) | Lam Kong 取締役 (50.42%) |

株価パフォーマンス



主要財務データ

| 12月31日決算 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 年度 | 年度 | 年度 | 年度 |
| 売上高(100 万人民元) | 2,945 | 3,640 | 4,587 | 5,581 |
| 伸び率 (%) | 31 | 24 | 26 | 22 |
| 純利益*(100 万人民元) | 828 | 1,017 | 1,307 | 1,648 |
| 伸び率 (%) | 30 | 23 | 29 | 26 |
| EPS*(人民元) | 0.343 | 0.412 | 0.526 | 0.663 |
| 伸び率 (%) | 30 | 20 | 28 | 26 |
| PER (倍) | 21.9 | 18.6 | 14.9 | 11.8 |
| DPS (人民元) | 0.137 | 0.165 | 0.210 | 0.265 |
| イールド (%) | 1.8 | 2.2 | 2.7 | 3.4 |

*純利益ならびに EPS は、Tibet Pharm への投資から生じた 2 億 1,500 万人民元のフェアバリュー益を除いている。

出典: 京華山一 予想

最新情報

🔪 CMS は、15 年度上半期の決算は、売上高が前年比 23%増の 16 億 7,600 万人民元、純利益が同 20%増の 4 億 9,400 万人民元になったと発表した。

当社の見方

🔪 成長が予想を下回ったのは製品の移管に伴う種々の要因が主因だった 15 年度上半期の純利益が 20%増となり予想を下回ったのは、(i) 14 年度暮れに取得した数多くの製品権 (DanShengTong、NuoDiKang、Hirudoid) の移管により、販売要員がそれらの製品のために割かれたことが Deanxit や Ursofalk を中心とする既存の製品ラインの成長の足かせとなり、伸び率が 20%を下回ったこと、(ii) ShaDuoLiKa について、CMS の同製品取扱代理店としてのステイタスが従来より格下の一次代理店に変更となり、販売が 21%落ち込んだこと (現在 CMS は同製品ラインへの注力度を徐々に減らしている)、(iii) Bioflor や Stulln などの一部の製品が一時的に供給不足になったことが原因だった。

🔪 入札政策が引続き業界にとっての大きな不透明要因である。経営陣は、特徴のある製品群のお陰で CMS が晒されている入札価格に対する引き下げ圧力は業界平均を下回っており、最近の浙江省での 1 桁半ばの入札価格の引下げ率が今後の標準になり得ると考えていることを明らかにした。全国入札の進行は更に遅れる可能性があるが、経営陣は CMS の医薬品の大部分は既に全国入札の対象となっており、入札の遅れにより、前回入札時の好条件で製品供給が継続することから、入札が新たに始まるまでは同社に悪影響を及ぼすことはないことと見ている。

🔪 利益予想を 10%引下げたが、それでも 2 年間の年平均成長率を 27%と予想 新薬の移管が概ね完了し、15 年度下半期にはフルに業績に貢献することが見込まれ、関連会社である Tibet Pharm からの業績貢献も増加したことから、当社は 15 年度下半期に成長が持ち直すと考えている。当社は、入札価格の引下げや Deanxit の新ジェネリック薬との競争の可能性を考慮した上で、16 年度/17 年度に粗利益率が 0.4 ポイントずつ縮小する (15 年度当社予想比) と予想している。15 年度/16 年度/17 年度の純利益予想を 6.8%/10.3%/9.8% 引下げる。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 27%を見込んでいる。

バリュエーション

🔪 当社は、15 年度上半期の成長が予想を下回ったことは一時的なものであり、この悪材料は 15 年度第 2 四半期以降の株価の低迷によって概ね織り込み済みであると考えている。とりわけ、当社は 14 年度暮れの製品権の全面取得を受けて、CMS が持続的成長の実現に向けてより多様な医薬品ポートフォリオを持つことになると考えている。良好な実績と説得力のある成長戦略を持つ同社にとって、15 年度/16 年度の PER で 18.6 倍/14.9 倍の水準にある現在のバリュエーションは割高ではないと思われる。

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。