

China Medical System (867 HK)

中国 / 医薬品 & ヘルスケア / 決算レポート

2016年8月26日

薬品ラインの買収が好結果を生み出す

- 利益率の改善ならびに好調な新製品を受けて利益が予想を上回って32.5%増加した
- 新たに取得した薬品群が売上高の20%を上回る伸びを支える
- 純利益の予想を7.6%上方修正した



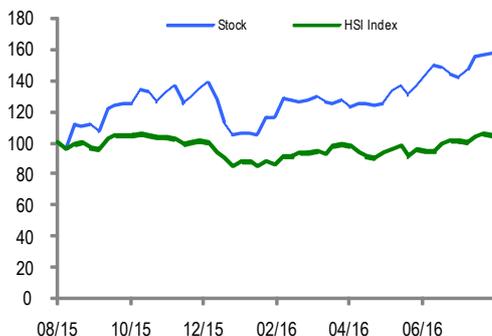
予想の修正 (%)

12月31日決算	16年度予想	17年度予想
売上高の変更	(4.1)	(2.0)
純利益の変更	7.6	7.6
EPSの変更	7.6	7.6

主な銘柄データ

Bloomberg コード	867 HK
52週間の高値/安値	13.78 / 7.78 香港ドル
30日間の1日平均出来高	4.23 百万
発行済み株式数	2,487.25 百万
時価総額	32,832 百万
主要株主 (持ち株比率%)	Lam Kong 取締役 (46.36%)

株価パフォーマンス



主要財務データ

12月31日決算	2015年度	2016年度 予想	2017年度 予想	2018年度 予想
売上高(100万人民元)	3,553	4,688	5,764	6,869
伸び率 (%)	21	32	23	19
純利益(100万人民元)	996	1,317	1,596	1,904
伸び率 (%)	20	32	21	19
EPS* (人民元)	0.404	0.530	0.642	0.766
伸び率 (%)	18	31	21	19
PER (倍)	26.4	21.1	17.4	14.6
DPS (人民元)	0.160	0.212	0.257	0.306
イールド (%)	1.5	1.9	2.3	2.7

出典: 京華山一 予想

最新情報

CMS (867 HK)の16年度決算は、売上高が前年比+29.9%の21億7,700万人民元、純利益が同+32.5%の6億5,400万人民元になった。

当社の見方

利益率の改善ならびに好調な新製品を受けて利益が予想を上回って32.5%増加した (i) AstraZeneca から新たに獲得した Plendil が4カ月間売り上げに貢献(加えて、一部が粗利益として計上され、業績に貢献した)し、2億7,500万人民元を計上した。(ii) 新たに獲得した DanShengTong、NuoDiKang、Hirudoid、Combizym ならびに Parlodel の売上高への貢献が合わせて1億8,600万人民元になった。(iii) 16年度上半期の粗利益率は前年比で1.2ポイント上昇して58.3%になった。(Plendilの計上分を除く見積もり粗利益率は前年比で0.3ポイントの低下にとどまった) (iii) 営業費用/売上高比率は0.7ポイント低下した。

新たに獲得した薬品群が売上高の20%を上回る伸びを支える 主力薬の Deanxit ならびに Ursofalk の商品サイクルがピークアウトしたことから、それら2つの薬品の16年度上半期における売上高の増加率はそれぞれ4.3%、11.3%にとどまった(特に前者は広東省での専売薬認定の遅れの悪影響を受けた)。同社の既存薬の製品ラインの大部分は、伸び率が2桁半ばまで低下した一方、上述の新たに獲得した薬品群が16年度上半期の売上高の伸びの75%を占めた。当社は、CMSの専門的な知識水準の高さやこれまでの実績から見て、同社がこれらの新たに獲得した薬品群の市場ポテンシャルを十分に引き出すことができると確信している。当社は、これらの薬品群が18年までの3年間の売上高の伸びの77%を占め、18年末にはグループ全体の売上高の42%を占めるようになると予想している。

純利益の予想を7.6%引き上げた 当社は、既存薬品群の売上のピークアウトと Plendil の初年度の売上計上にかからむ会計処理を考慮に入れて、16年度/17年度の売上高予想を4.1%/2.0%下方修正した。一方、スケールメリット効果に起因する収益性の向上を理由に16年度/17年度の純利益予想をともに7.6%上方修正した。当社の修正後のモデルにおける純利益の3年間の年平均成長率は24%である。

評価

経営手腕はプレミアム評価に値する 前述したような同社の薬品ラインの積極買収経営戦略が、現在の業界の逆風に的確に対処することに成功し、同業他社よりも良い業績を生み出していると言うことが出来よう。

免責事項: 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、同グループに関係する個人は、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。