

ジーエヌアイグループ（東証マザーズ 2160）

バイオテクノロジー

「買い」でカバー開始。希薄化リスクが織り込まれ、アップサイド要因が豊富な1年と想定

SBI証券（以下、SBI）は、同社を投資評価「買い」、目標株価4,300円でカバー開始。同社は既に中国にて医薬品の製造・自社販売しており売上は伸長。また、米国 Berkeley Advanced Biomaterials LLC を買収し、安定的なキャッシュフローを生む医療機器事業を獲得済み。今後についてもF351の開発進捗が見込まれ、その期待値は高まるものと想定。

●同社は中国にて既にアイスーリュイ（ピルフェニドン）を自社販売している製薬企業。当治療薬は、難治性疾患である特発性肺線維症（IPF）の数少ない治療薬であり、中国での唯一の治療薬として市場浸透率が順調に推移している状況。また、アイスーリュイの適応拡大試験を現在実施中。適応症状は、全身性強皮症を伴う間質性肺疾患・皮膚筋炎を伴う間質性肺疾患という2つ。線維化を阻害するという作用機序の類似性・主要評価項目からも開発リスクは低い。

●F351の慢性B型肝炎患者を対象としたPhase2試験（中国）が実施中であるが、2018年9月に、その良好な結果から新規患者登録をサスペンド。試験終了は2019年8月頃と想定され、その後Phase3開始と想定。

●アイスーリュイを販売している同社傘下の北京コンチネント薬業有限公司はアジア市場での上場を目指している。

バリュエーション Sum-of-the-partsにて目標株価を4,300円と算定。株価乖離率から投資評価を「買い」とする。目標株価算定には希薄化率（約10%）を織り込み済み。資金調達開示後からの株価下落は過剰反応気味。

カタリスト 糖尿病腎症Phase2開始（2019年前半と予想）、F351の試験終了（2019年8~10月と予想）、タミバロテン承認（2019年度中と予想）、北京コンチネント上場（2019年度中と予想）。

リスク ピルフェニドンの後発品参入。中国内での独占期間は既に満了しているが、現状ではANDA申請はない。加えて、現在実施中の適応拡大に成功すれば独占期間が新たに付与されることから、ファンダメンタルへの影響は軽微と想定。

2019年4月8日

企業調査部	アナリスト	田中智大	(新規)
投資評価			買い
目標株価 (円)			4,300
目標株価との乖離率			49.3%
株価(円) (4/5)			2,880
52週株価レンジ (円)			5,630(18/5/8)~ 2,665(18/12/25)
時価総額 (億円)			399.3
発行済株式数 (百万株)			13.8
外国人持株比率 (%)			NA
PER (19/12期予想) (倍)			165.8
PBR (19/12期予想) (倍)			3.1
ROE (19/12期予想) (%)			1.9



業績（日本基準）

決算期		売上高		営業利益		経常利益		親会社利益		EPS (円)	ROE (%)
		(百万円)	YoY (%)	(百万円)	YoY (%)	(百万円)	YoY (%)	(百万円)	YoY (%)		
2017/12	実績	2,648	102.6	154	-	137	-	-175	-	-14.0	-
2018/12	実績	5,019	89.5	569	268.7	365	166.0	-200	-	-14.8	-
2019/12	SBI予	7,094	41.4	861	51.4	846	131.9	259	-	17.4	1.9%
2020/12	SBI予	8,273	16.6	1,260	46.4	1,245	47.3	272	4.9	18.2	1.9%
2021/12	SBI予	8,971	8.4	1,559	23.7	1,544	24.0	345	26.8	23.1	2.4%
2022/12	SBI予	10,188	13.6	2,121	36.0	2,106	36.4	482	39.8	32.3	3.2%
2023/12	SBI予	14,146	38.8	4,195	97.8	4,180	98.5	988	105.2	66.3	6.2%

本レポートに関するご注意事項

【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、当社のアナリストが今後6月から1年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断（レーティング）の定義は以下の通りです。

買い：目標株価が現在の株価を15%以上上回ると判断する銘柄

中立：目標株価と現在の株価の差が±15%未満の範囲内にあると判断する銘柄

売り：目標株価が現在の株価を15%以上下回ると判断する銘柄

NR：投資判断を実施しない銘柄

RS：一時的にレーティング及び目標株価を付与しない銘柄

※当社レーティングは、2019年4月1日をもって、5段階から3段階に変更いたしました。また、当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

【利益相反関係発生の可能性】

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】

・保有株式等について

株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、株式会社SBI証券及びその関連会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する、もしくは整合しないかたちで、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。

当社が発行済株式総数の5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行っている銘柄は当社WEBサイト

(URL：https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.html)にてご確認ください。

・主幹事担当会社について

2015年3月以降、募集・売出し（普通社債を除く）にあたり株式会社SBI証券が、主幹事となっている銘柄は当社WEBサイト

(URL：https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kaiji.html)にてご確認ください。

※WEBサイトを閲覧可能な環境にない方は下記【お問い合わせ先】までご連絡下さい。

【お問い合わせ先】

・株式会社SBI証券 カスタマーサービスセンター：0120-104-214

※携帯電話・PHSからは0570-550-104（ナビダイヤル）をご利用ください。

※ナビダイヤルは20秒10円（税抜）の通話料がかかります。

・年末年始を除く平日8:00～18:00

【その他留意事項】

本レポートは株式会社SBI証券により、株式会社SBI証券及び、又はその関連会社の顧客への情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄その他関連する金融商品の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本レポートは、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したものです。その正確性、完全性を保証するものではありません。本レポートの内容には、本文中に記載されている株式会社SBI証券のアナリストや従業員、又は1社若しくは複数の株式会社SBI証券の関連会社によって単独又は共同で作成された資料が含まれます。また、本レポートの内容は作成時点のものであり、当社は本レポートに記載される情報及び投資判断等の見解を更新する義務を負うものではありません。本レポートに記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま各個人の運用成果等を保証又は示唆するものではありません。万一、本レポートに基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本レポートは著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。本レポート内の情報は一般的な性質のものであり、お客さまの個別の目的、財務状況又はニーズを考慮することなく作成されています。お客さまは、ご自身の投資判断に対して単独で責任を負っていただく必要があります。お客さまは、ご検討中の証券に関する一切の契約又は書類を締結されるに先立ち、すべての書類を慎重にお読みいただき、最終的な投資判断を行われる前に、提供されたその他一切の関連書類を慎重にお読みいただく必要があります。

【日本：金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

株式会社SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります（信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所CFD（くりっく株365）では差し入れた保証金・証拠金（元本）を上回る損失が生じるおそれがあります）。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、株式会社SBI証券のWEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示は下記の当社WEBサイト（日本語ページのみ）をご参照ください。

(URL：https://search.sbisecc.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html)

商号等：株式会社SBI証券 金融商品取引業者

登録番号：関東財務局長（金商）第44号

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

【国別・地域別の開示事項】

日本国外へのレポートの配布先は、「機関投資家」のみを対象としています。「機関投資家」の定義は国・地域ごとに異なります。本レポート、又は本レポートに含まれる情報のいずれも、有価証券の取得、売却、募集の申込みもしくは引受けに関するいかなる契約の締結の申込み又は誘引を目的としたものではありません。

英国：本レポートは英国において、株式会社 SBI 証券により以下 (i) ~ (iii) に該当する者（これらの者をまとめて「関係者」という。）のみに配布されたものです。

- (i) 2000 年金融サービス市場法 2005 年金融販売令（その後の改正を含む。）（「金融販売令」）第 19 条に従い投資に関する専門的経験を有する者
- (ii) 金融販売令第 49 条(2) (a) 乃至 (d) に該当する者（純資産額の大きい企業や法人格のない団体等）
- (iii) その他、本レポートを適法に配布できる者

本レポートは、関係者のみを対象とし、関係者のみに利用可能なものであり、関係者以外の者がそれに基づき行為し又は依拠することはできません。本レポートに関係するいかなる投資又は投資活動も関係者のみが利用し関与できるものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、英国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

米国：本レポートは株式会社 SBI 証券が、1934 年米国証券取引所法（その後の改正を含む。）に基づく規則 15a-6 に従い、同規則に定義される米国主要機関投資家（major U.S. institutional investors）のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、米国において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、米国における登録証券業者ではありません。また、本レポートの作成に関与したアナリストは、金融取引業規制機構（FINRA）によりサーチ・アナリストとして登録されておらず、資格も有しておりません。過去の実績は将来の業績を示唆するものではありません。

香港：本レポートは株式会社 SBI 証券が作成したものであり、香港において香港証券先物条例に定義されるプロ投資家（professional investors）に、株式会社 SBI 証券、又は、株式会社 SBI 証券のグループ会社である SBI Securities (Hong Kong) Limited（本社：Suite 1101, Ocean Centre, Harbour City, 5 Canton Road, Tsimshatsui, Hong Kong、以下「SBIHK」という。）により配布されます。SBIHK は香港証券先物条例に基づき、Type 1 – 証券取引及び Type 4 – 証券取引に関わる助言を行うライセンスを取得しており、香港証券先物取引委員会の規制を受けています。本レポートは香港証券先物条例に定義されるプロ投資家のみを配布対象として作成され、これに該当しない香港の公衆に対して配布、入手又は閲覧されてはなりません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、香港において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

シンガポール：本レポートは株式会社 SBI 証券が、金融アドバイザー規則に基づくライセンスの適用除外に依拠して、シンガポールにおいて同規則に定義される機関投資家（institutional investors）のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、シンガポールにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、シンガポールにおいて、資本市場商品の取引を含む法令で規制された活動を行ういかなるライセンス、授権、承認、又は登録を受けておらず、シンガポールにおける本レポートの受領者又はその他いずれの者に対しても、トレーディング、ブローカレッジその他一切の取引の提供を勧誘し、又は申し出るものではありません。

オーストラリア：本レポートは株式会社 SBI 証券が、オーストラリアにおいてオーストラリア 2001 年会社法に定義されるホールセール顧客（wholesale clients）のためにのみ作成したものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、オーストラリアにおいて、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。株式会社 SBI 証券は、オーストラリアにおいて同国の金融サービス業ライセンス（以下「AFSL」という。）を保有していませんが、ASIC クラスオーダー 03/824 に従って AFSL 保有義務を免除されています。

中国（上海）：本レポートは適格国内機関投資家による海外証券投資の管理のための試行法に定義される適格国内機関投資家（Qualified Domestic Institutional Investors）のみへの配布を目的として作成されたものです。本レポートの交付を受けたいかなる者も、中国(上海)において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

台湾：本レポートは株式会社 SBI 証券が作成したものであり、台湾域外からの本レポートの配布は台湾当局のライセンスや承認を得たものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、台湾において、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートの免責事項】

株式会社 SBI 証券が提供するアナリスト・レポートは日本語版がオリジナルの正規版となります。本レポートは、株式会社 SBI 証券に在籍するアナリストが日本語で執筆したアナリスト・レポートを英語に翻訳したものです。英語版作成にあたっての翻訳は、当社が契約するアプリケーション・サービス・プロバイダー（ASP）が提供する自動翻訳ソフトを利用しています。当該ソフトを利用して翻訳された英語版レポートの内容は、アナリスト・レポートの執筆を担当するアナリストが確認していますが、株式会社 SBI 証券、情報発信元及び ASP 業者は、その情報の正確性、最新性、完全性、有用性等いかなる保証をするものではありません。