

日医工 (4541)

担当 織田真由美

レーティング: NEUTRAL (2017/5/16) → OUTPERFORM

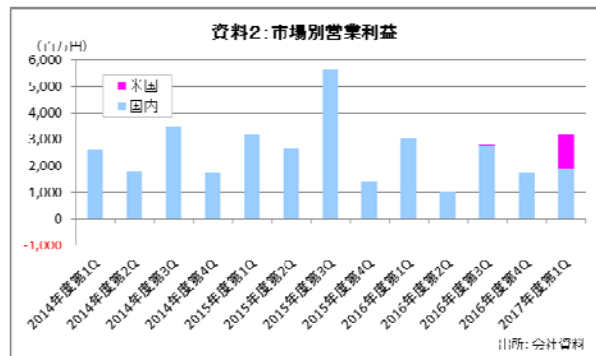
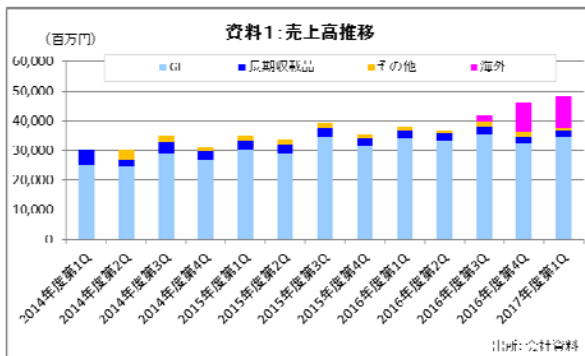
バイオシミラー視野に。来年の促進策にも期待。

	売上高 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 14/3	103,622	+10.3	7,383	-10.3	7,085	-16.3	4,588	-10.5	104.75	28.30
連 15/3	127,021	+22.6	9,619	+30.3	9,615	+35.7	6,592	+43.7	110.26	26.60
連 16/3	143,513	+13.0	12,910	+34.2	12,289	+27.8	11,031	+67.3	184.45	30.00
連 17/3	163,372	+13.8	8,554	-33.7	8,411	-31.6	4,788	-56.6	84.09	30.00
連 18/3(予)	206,000	+26.1	9,000	+5.2	8,600	+2.2	5,500	+14.9	97.60	30.00
第1四半期累計期間										
連 16/4-6	38,029	+8.5	3,036	-4.2	2,526	-21.9	2,000	-12.8	34.69	-
連 17/4-6	48,513	+27.6	3,180	+4.7	3,202	+26.8	1,964	-1.8	34.91	-
株価(2017/9/5)			1,644	円						
期末発行済み株式数(17/6末)			60,662	千株						
期末自己株式数(17/6末)			4,341	千株						
時価総額			99,729	百万円						
企業価値(EV)			201,884	百万円						
ROE(17/3実績)			5.6	%						
予想配当利回り			1.8	%						
予想PER			16.8	倍						
BPS(17/6実績)			1,499.72	円						
PBR			1.1	倍						
CFPS(17/3実績)			69.4	円						
PCFR			23.7	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			12.3	倍						



出所: 日医工、ブルームバーグ、今村証券

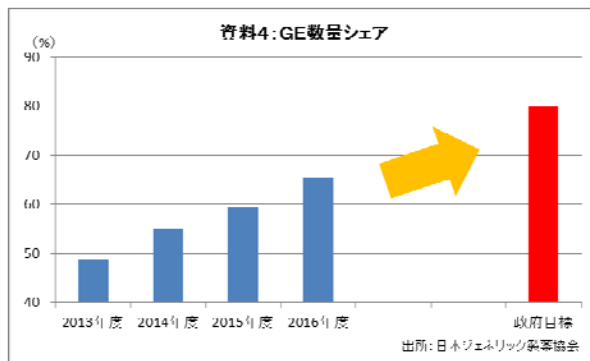
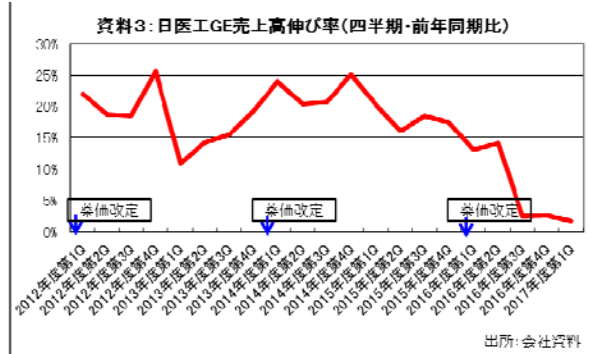
2018年3月期第1四半期連結決算は増収増益。国内では後発医薬品（ジェネリック医薬品。以下「GE」）が伸び悩んだものの、米国のSagent Pharmaceuticals, Inc.（セージェント・ファーマシューティカルズ。以下「セージェント社」）の買収効果があったことで、売上高は前年同期比27.6%増の485億13百万円となった（資料1参照）。セージェント社では8品目の新製品承認取得があったことから売上高が106億55百万円と想定を上回った様子だ。一方、国内ではGEが同1.7%増の347億32百万円にとどまり、長期収載品が同13.4%減の24億56百万円となった。利益面ではセージェント社が利益押し上げに貢献したものの、研究開発費や人件費の増加、セージェント社ののれん償却額などのコスト増加が重荷となった。営業利益は同4.7%増益



の31億80百万円となり、経常利益は前年同期に比べて為替差損が4億円減額されたことで同26.8%増の32億2百万円となった。

GE市場の伸びの鈍化が懸念される中だが、会社では足元の鈍化は一時的なもののみとしている。まず足元については、2016年4月の薬価改定の影響が残っていることを要因として挙げる。薬価改定が医療機関に浸透するには時間がかかるため前期第1四半期にはその影響がまだ軽微だったが、今期第1四半期にはその影響が残っていたことで、伸びが鈍化したとみる。薬価改定の影響を除くと6%程度伸びた様子で、薬価改定の影響は薄れる下期にはGEの伸びは持ち直しそうだ。

また、昨年は厚生労働省によるGE使用促進策が出なかったことも伸び悩みの要因だ。しかしながら来年4月には薬価改定と同時に促進策が打ち出されることが期待される。2017年6月に閣議決定された「骨太方針2017」では、「2020年9月までに、後発医薬品の使用割合を80%とし、できる限り早期に達成できるよう、更なる使用促進策を検討する。」と明記されている。また、バイオシミラーについても言及しており、「2020年度末までにバイオシミラーの品目数倍増（成分数ベース）を目指す。」としている。目標達成に向けて施策が打ち出されることがほぼ確実視されるだけに、GEの伸びは再び拡大するとみられる。



取組みを進めるバイオシミラーでは、2017年7月27日の薬事・食品衛生審議会医薬品第二部会において『インフリキシマブ^(注) BS点滴静注用100mg「日医工」』が審議された。今年度中の承認が視野に入った様子で、同社のバイオシミラー1号として期待が高まる状況だ。

「インフリキシマブ」については、自社での販売に加えてあゆみ製薬と販売権許諾契約を結びバイオシミラーの市場拡大を狙っている。

(注) インフリキシマブ: 関節リウマチ薬で、先行バイオ医薬品「レミケード」のバイオシミラー。レミケードの日本の販売額は年間約800億円、米国では年間約4800億円とされる。インフリキシマブの承認を取得しているのは日本では日本化薬1社のみで、欧州ではバイオジェンなど3社、米国ではファイザーなど2社が承認を取得している(2017年7月7日現在。出所: 国立医薬品食品衛生研究所)。

今期業績は期初予想が据え置かれた。第1四半期は期初想定に比べてGEが伸び悩んだもののセージェント社が利益貢献しており、通期でも同様に海外がカバーするとみられる。尚、第1四半期では約4億円の研究開発費の未消化があったことで利益が想定よりも上ぶれたが、通期としては想定内としている。

来期(2018年度)については、国内が薬価改定の影響から4%程度の増収、海外がセージェント社の取扱品目増加によって15%程度の拡大を想定し、売上高は2,140億円程度、営業利益は117億円程度を見込む。この場合、EPSは140円程度が見込まれる。

足元の株価は他社に比べると割安とはいえないものの、足元の株価が年初来安値圏にある

こと、海外が業績に寄与していること、バイオシミュラーが視野に入ってきたこと、来期の政府のG E促進策が期待され増益が期待できることから、投資判断をOUTPERFORMに引き上げる。

(参考) G E大手各社のバリュエーション (株価は9月5日終値)

	直近株価	売上高 売上収益 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 税引前利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	配当金 (円)	BPS (円)	予想 PER (倍)	予想 配当 利回り	PBR (倍)
4541 日医工	1,644	163,372	13.8	8,554	-33.7	8,411	-31.6	4,788	-56.6	84.09	30.00	1,552.67			1.1
		206,000	26.1	9,000	5.2	8,600	2.2	5,500	14.9	97.60	30.00		16.8	1.8%	
4553 東和薬品	5,130	84,949	3.5	6,869	-38.3	7,417	-27.0	5,576	-27.4	339.96	95.00	4,568.97			1.1
		94,000	10.7	8,600	25.2	8,500	14.6	5,800	4.0	353.59	95.00		14.5	1.9%	
4555 沢井製薬	5,890	132,428	7.2	20,633	-11.0	20,557	-10.7	15,914	-7.2	431.65	130.00	3,722.90			1.6
		142,000	-	24,200	-	23,800	-	18,200	-	493.65	130.00		11.9	2.2%	

(上段は2017年3月期実績、下段は2018年3月期見通し。)

沢井製薬の2018年3月期は国際財務報告基準 (IFRS) に準拠した数値を表示しており、前期との比較は記載なし。)

アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヶ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号
日本証券業協会加入