今村証券

2021 年 11 月 25 日

日医工（４５４１）

担当　織田真由美

レーティング：　**NEUTRAL**（2021/5/19）→ **NOT RATED**

「継続企業の前提に重要な疑義」が存在。

	売上収益（百万円）	伸び率（%）	コア営業利益（百万円）	伸び率（%）	営業利益（百万円）	伸び率（%）	親会社の所有者に帰属する利益（百万円）	伸び率（%）	EPS（円）	1 株配（円）
連 18/3	164,717	+10.4	14,368	－	10,301	+61.3	8,070	+68.2	143.19	30.00
連 19/3	166,592	+1.1	13,320	−7.3	8,223	−20.2	6,864	−14.9	115.46	30.00
連 20/3	190,076	+14.1	8,020	−39.8	2,873	−65.1	5,133	−25.2	80.42	30.00
連 21/3	188,218	−1.0	977	−87.8	107	−96.3	−4,179	－	−65.28	25.00
連 22/3(予)	185,000	−1.7	−11,900	－	−17,100	－	−18,600	－	−275.39	0.00
第 2 四半期累計期間										
連 20/4−9	89,631	−2.1	1,360	−65.3	523	−86.1	146	−95.1	2.28	15.00
連 21/4−9	85,931	−4.1	−8,790	－	−14,026	－	−14,593	－	−224.30	0.00

株価(2021/11/24)	721	円
期末発行済み株式数(21/9 末)	71,382	千株
期末自己株式数(21/9 末)	948	千株
時価総額	51,467	百万円
企業価値(EV)	191,150	百万円
ROE(21/3 実績)	−3.7	%
予想配当利回り	0.0	%
予想 PER	－	倍
BPS(21/9 実績)	1,441.09	円
PBR	0.5	倍
CFPS(21/3 実績)	78.2	円
PCFR	9.2	倍
EV/EBITDA(21/3 実績)	13.9	倍

株価チャート(週足)

出所:日医工、ブルームバーグ、今村証券

注)コア営業利益:経常的な収益性を示す指標として採用。営業利益から非経常的な要因による損益を除いて算出。

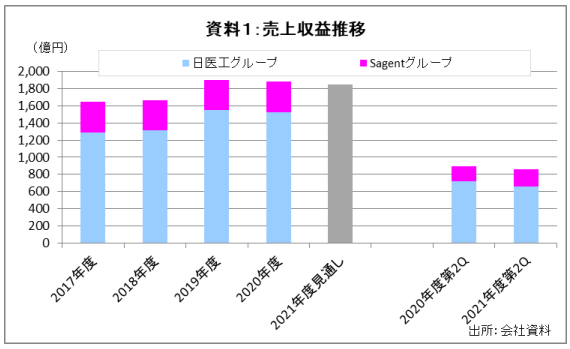
後発医薬品（ジェネリック医薬品。以下「ＧＥ」。）大手で、バイオ後続品（バイオシミラー）に注力。医薬品の自主回収が相次いだ問題で、2021 年 3 月に富山県より行政処分（富山第一工場での 32 日間の医薬品製造の停止、24 日間の医薬品製造販売業としての業務停止）を受けた。製造管理体制、品質管理体制の改善に取り組みを進めるが、2022 年 3 月期第 2 四半期連結累計期間において継続企業の前提に重要な疑義を生じさせうるような事象などが存在する状況となっている。

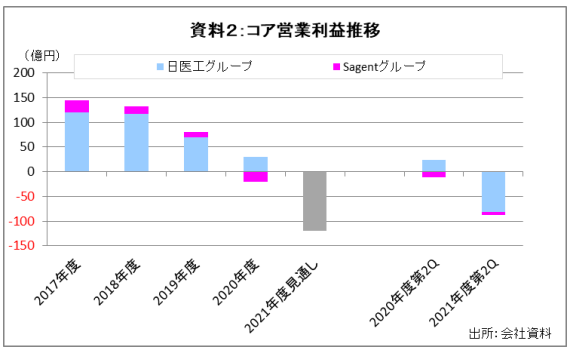
2022 年 3 月期第 2 四半期連結決算は、国内の品質保証問題が足を引っ張り減収・最終赤字。国内事業を手掛ける日医工グループでは、武田テバファーマから譲り受けた岐阜工場の売上が売上収益を 176 億円押し上げたものの、富山第一工場の製造・出荷遅延や子会社エルメッドが生産委託していた小林化工の製造停止による影響が 233 億円の押し下げ要因となった。この結果、日医工グループの売上収益は前年同期に比べて約 1 割減少し、利益については減収に加えて、薬価改定による利益率の低下によってコア営業損益が 81 億円の赤字に転落し、営業損益は原薬在庫等廃棄引当金を 48 億円計上したことに加え、仕掛研究開発費の減損処理を計上したことなどで 133 億円の赤字となった。

一方、北米事業を手掛ける Sagent グループは米国やカナダで新型コロナウイルス関連製品の売上が伸長したことで増収となったものの、内製化投資に向けた費用計上によってコア営業損益、

営業損益ともに 3 期連続の赤字となった。

この結果、グループ全体では売上収益は前年同期に比べて 4.1%の減収となり、コア営業損益は 87 億 90 百万円円の赤字、営業損益は 140 億 26 百万円の赤字、純損益は 145 億 93 百万円の赤字となった。





資料3 ： セグメント 別収益

	2020年度第2Q			2021年度第2Q			
	売上収益 百万円	コア営業利益 百万円	営業利益 百万円	売上収益 百万円	前年同期比 %	コア営業利益 百万円	営業利益 百万円
日医工グループ	72, 326	2, 449	1, 612	65, 615 (	▲ 9. 3)	▲ 8, 137	▲ 13, 374
Sagentグループ	17, 304	▲ 1, 088	▲ 1, 088	20, 316 (	+17. 4)	▲ 652	▲ 652
合計	89, 631	1, 360	523	85, 931 (	▲ 4. 1)	▲ 8, 790	▲ 14, 026

（＊）コア営業利益： 経常的な収益性を示す指標として会社が採用している指標。営業利益から非経常的な要因による損益を除いて算出。

会社は管理手順の刷新や逸脱監視のための部門新設など法令順守体制を強化し、製造管理体制や品質管理体制の改善に向けた取り組みを進めているものの、各手順書および生産品質の確認に想定以上の時間を要しており、第 2 四半期の月平均生産ロット数は想定の半分以下にとどまった。生産・出荷の正常化は来期以降となる見通しだ。

こうした中、会社は今期の業績予想を減額修正した。富山第一工場の生産・出荷遅れによって売上収益は 100 億円減額され、これに伴いコア営業損益は 126 億円の減額、営業損益は原薬在庫等廃棄引当金などにより 176 億円の減額となり、いずれも赤字見通しだ。最終損益については 2 期連続の赤字となり、配当金は無配見通しとなった。

資料 4 ：2022 年 3 月期　業績予想の修正

	売上収益 百万円	コア営業利益 百万円	営業利益 百万円	純利益 百万円	EPS 円	配当金 円
前期実績	188,218	977	107	−4,179	−65.28	25.00
前回予想	195,000	700	500	200	3.12	20.00
通期見通し	185,000	−11,900	−17,100	−18,600	−275.39	0.00

なお、同社は 9 月にメディパルホールディングスを割当先とする第三者割当増資を実施した。これによりメディパルホールディングスは日医工の発行済株式の 9.9%を保有することとなった。日医工では調達した資金約 52 億円を品質管理体制の強化、生産性向上に向けた設備に充当する方針だ。

同社は現在「継続企業の前提に重要な疑義」が存在する状況にあることから、今村証券は同社に対する投資見解の提供を一時停止する。

（参考）ＧＥ大手各社のバリュエーション（株価は 11 月 24 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 （%）	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	721	188,218	-1.0	107	-96.3	-4,179	-	-65.28	25.00	1,733.58			0.4
		185,000	-1.7	-17,100	-	-18,600	-	-275.39	0.00		-	0.0%	
4553　東和薬品	2,790	154,900	40.3	19,923	23.4	13,958	-3.8	283.62	44.00	2,369.21			1.2
		166,700	7.6	19,300	-3.1	15,440	10.6	313.73	51.00		8.9	1.8%	
4887　サワイグループHD	4,480	187,219	2.6	18,888	-29.5	12,340	-36.0	281.80	130.00	4,984.51			0.9
		196,400	4.9	26,400	39.8	19,500	58.0	445.30	130.00		10.1	2.9%	

（ 上段は2021年3月期実績、下段は2022年3月期予想。日医工、サワイグループHDは国際会計基準（ＩFRS）を適用。）

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 ヵ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ございませんので、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職員は、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、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	小松支店：0761－23－1525
弥生支店：076－242－2122	加賀支店：0761－73－3133
七尾支店：0767－52－3122	富山支店：076－432－2131
高岡支店：0766－26－1770	砺波支店：0763－33－2131
福井支店：0776－22－6644	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 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 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 0.990%（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