

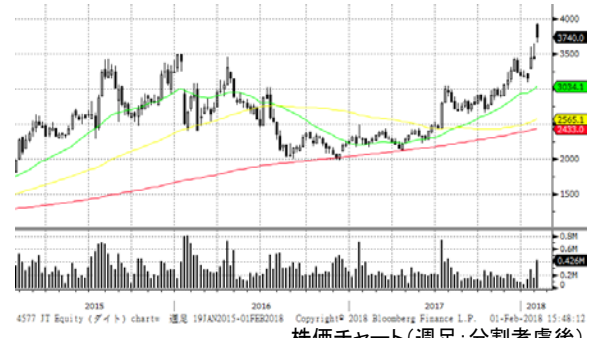
ダイト (4577)

担当 織田真由美

レーティング: OUTPERFORM (2017/10/17) → OUTPERFORM

9期連続営業最高益見通し。通期業績上ブレ期待も。

	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 14/5	31,196	+7.7	2,938	+9.7	2,920	+14.9	1,811	+1.4	183.24	30.00
連 15/5	34,058	+9.2	3,518	+19.7	3,452	+18.2	2,246	+24.0	183.51	30.00
連 16/5	36,370	+6.8	3,555	+1.0	3,713	+7.6	2,566	+14.3	205.07	30.00
連 17/5	37,984	+4.4	3,832	+7.8	3,878	+4.4	2,656	+3.5	212.26	33.00
連 18/5(予)	40,500	+6.6	4,100	+7.0	4,150	+7.0	2,850	+7.3	227.74	30.00
第2四半期累計期間										
連 16/6-11	19,219	+4.9	2,126	+14.9	2,083	+10.4	1,423	+12.3	113.79	15.00
連 17/6-11	20,454	+6.4	2,265	+6.5	2,304	+10.6	1,587	+11.5	126.82	15.00
株価(2018/2/1)			3,740	円						
発行済み株式数(17/11末)			12,519	千株						
期末自己株式数(17/11末)			5	千株						
時価総額			46,821	百万円						
企業価値(EV)			54,765	百万円						
ROE(17/5実績)			10.9	%						
予想配当利回り			0.8	%						
予想PER			16.4	倍						
BPS(17/11実績)			2,147.74	円						
PBR			1.7	倍						
CFPS(17/5実績)			405.1	円						
PCFR			9.2	倍						
EV/EBITDA(17/5実績)			5.3	倍						

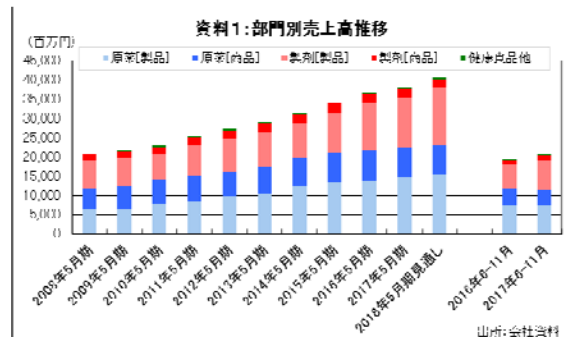


出所:ダイト、ブルームバーグ、今村証券

注)2015年4月1日付で普通株式1株につき、1.1株の割合で株式分割を実施。

医薬品の原薬製造販売や、製剤の製造受託が主力。原薬の製造・製剤の製造・原薬から製剤までの一貫製造ができることが特徴で、後発医薬品（ジェネリック医薬品。以下「GE」）向けが全体の8割近くを占める。

2018年5月期第2四半期連結決算は増収増益。オーソライズドジェネリック（AG：先発製剤と同一の原薬、添加物、製法等で製造されるGE）が大型品目を中心に登場したことで原薬部門の売上高が前年同期比3億7百万円減少の112億65百万円（前年同期比2.7%減）と低迷したものの、自社GE医薬品と受託製剤、一般用医薬品がそろって好調だった製剤部門が同15億62百万円増加の90億16百万円（同21.0%増）と拡大、原薬の減少をカバーした（資料1参照）。結果、売上高は期初予想を5億円余り上ぶれ、同6.4%増の204億54百万円と、上期として初めて200億円を突破した。



利益については、円安進行による原材料コストの増加や研究開発費の増加が重荷となったが、増収効果によって営業利益は前年同期比6.5%増の22億65百万円となり、期初予想を2億円余

り上回った。

国内GE市場の伸びが鈍化する中で、同社が注力するのは抗がん剤などの高薬理物質だ。抗がん剤は薬価が高く長期間にわたって服用するため、安価なGEへの需要が強い。先発薬メーカーでは生産を委託するケースもあるが、そのニーズに応えられるのは40社余りあるGEメーカーの中でも10社程度に限定される。同社は高薬理製剤の受託に応えるべく、2014年に高薬理製剤棟（第七製剤棟）を新設し、2016年に商業用生産を開始した。また2017年6月には高薬理R&Dセンターが竣工した。高薬理製剤棟（第七製剤棟）では、1ロットあたり15~30kgの中規模スケールの高薬理活性製剤の製造を行うが、高薬理R&Dセンターでは抗がん剤の研究開発に加えて、1~10kgの小規模スケールの製造も行う。大手メーカーの治験薬の製造受託にも応えられるものだ。これに加え、2018年12月に完成予定の第八製剤棟では、1ロットあたり40~70kgの製造を行う。これにより、少量から大ロットまでの幅広い受託が可能となり、他社との差別化を図る方針だ。

一方、生産体制の最適化によりコストの低減を図る。具体的には生産体制を見直すほか、ロボットの本格導入も図り、生産性向上を一段と進める方針だ。ロボットはすでに医薬品の移動や箱詰めといった包装工程の一部に導入されているが、他工程への導入も検討課題としている。

上期の売上高、利益がともに期初予想を上ぶれたものの、通期業績予想は据え置かれた。4月の薬価改定、GE促進策の影響が不透明なことが要因だ。とはいえ、通期の営業利益見通しに対する上期の進捗率は55.2%に達している。下期は減価償却費等の負担増加が重荷となるものの、上期に上ぶれた2億円余りは上乘せされよう。今村証券では営業利益43億70百万円を想定し、EPSは247円程度を見込む。

来期についても、GE促進策や新規収載によるGE市場の拡大を背景に増収増益が期待される。増収率を今期会社予想を若干下回る5%程度を想定すると、営業利益は6%程度の増益、EPSは260円程度を期待したい。

株価は一時3,945円まで上昇し上場来高値を更新したものの、来期の増益期待が強いことから投資判断をOUTPERFORMを継続する。

資料2: 近年の設備投資の状況

		投資額
製剤関連	2014年 大桐製薬(中国)に製剤棟竣工	約8億円
	高薬理製剤棟竣工	約15億円
	2017年 高薬理R&Dセンター竣工	約17億円
	2018年 第八製剤棟竣工予定	約35億円
原薬関連	2014年 大和薬品工業に原薬工場棟竣工	約11億円
	2015年 第六原薬棟竣工	約19億円
	第三原薬包装棟竣工	約12億円
	2016年 原薬工業化プロセス研究棟竣工	約5億円
	大和薬品工業に生産ライン増設	約8億円

(参考) ジェネリック医薬品各社のバリュエーション (株価は2月1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)
4577 ダイト	3,740	17年5月期	37,984	+4.4	3,832	+7.8	3,878	+4.4	2,656	+3.5	212.26	33.00	2,027.00			
		18年5月期	40,500	+6.6	4,100	+7.0	4,150	+7.0	2,850	+7.3	227.74	30.00		16.4	0.8%	1.8
4541 日医工	1,721	17年3月期	163,372	+13.8	8,554	-33.7	8,411	-31.6	4,788	-56.6	84.09	30.00	1,552.67			
		18年3月期	200,000	+22.4	9,000	+5.2	8,600	+2.2	5,500	+14.9	97.58	30.00		17.6	1.7%	1.4
4553 東和薬品	6,330	17年3月期	84,949	+3.5	6,869	-38.3	7,417	-27.0	5,576	-27.4	339.96	95.00	4,568.97			
		18年3月期	94,000	+10.7	8,600	+25.2	8,500	+14.6	5,800	+4.0	353.59	95.00		17.9	1.5%	1.4
4555 沢井製薬	5,030	17年3月期	132,428	+7.2	20,633	-11.0	20,557	-10.7	15,914	-7.2	431.65	130.00	3,722.90			
		18年3月期	168,800	-	23,700	-	23,300	-	17,300	-	469.22	130.00		10.7	2.6%	

(上段は前期実績、下段は今期見通し。沢井製薬は2018年3月期より国際財務報告基準(IFRS)を適用するため2017年3月期との比較は記載せず。)

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及び妥当性、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