今村証券

2025 年 1 月 21 日

ダイト（４５７７）

担当　織田真由美

レーティング：　**NEUTRAL**（2024/7/26）→ **NEUTRAL**

※　医薬品の原薬や製剤の製造販売
※　需要堅調ながら、固定費増加・原材料コスト上昇が重荷
※　国内投資一巡、資本効率化を図る

	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 21/5	48,714	+8.3	5,908	+10.3	6,067	+11.1	4,246	+7.6	282.74	41.81
連 22/5	43,464	－	6,553	+10.9	6,729	+10.9	4,668	+9.9	304.91	54.54
連 23/5	45,101	+3.8	5,207	−20.5	5,169	−23.2	3,600	−22.9	227.63	54.54
連 24/5	46,895	+4.0	3,894	−25.2	3,923	−24.1	3,295	−8.5	210.00	60.00
連 25/5(会社予)	49,000	+4.5	3,500	−10.1	3,500	−10.8	2,300	−30.2	150.39	70.00
連 25/5(今村予)	49,000	+4.5	3,300	−15.3	3,300	−15.9	2,200	−33.2	144.00	70.00
第 2 四半期累計期間										
連 23/6-11	24,110	+3.2	2,289	−19.0	2,314	−15.9	1,552	−11.9	98.22	30.00
連 24/6-11	24,584	+2.0	1,471	−35.7	1,470	−36.5	908	−41.5	59.39	35.00

株価(2025/1/20)	2,064	円
発行済み株式数(24/11 末)	15,348	千株
自己株式数(24/11 末)	55	千株
時価総額	31,679	百万円
企業価値(EV)	39,763	百万円
ROE(24/5 実績)	6.4	%
予想配当利回り(25/5 今村予)	3.3	%
予想 PER(25/5 今村予)	14.3	倍
BPS(24/5 実績)	3,404.70	円
PBR	0.6	倍
CFPS(24/5 実績)	330.2	円
PCFR	6.3	倍
EV/EBITDA(24/5 実績)	5.3	倍

株価チャート(週足)

出所:ダイト、ブルームバーグ、今村証券

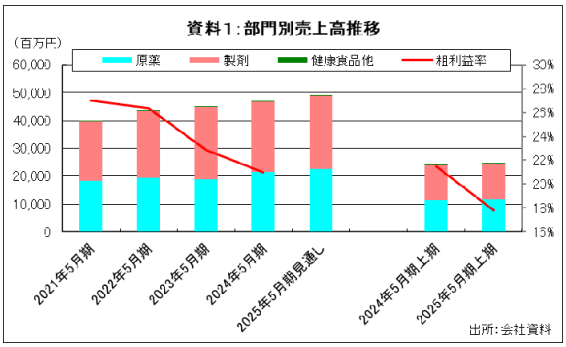
注)2022 年 5 月期については「収益認識に関する会計基準」等を適用したため、売上高は対前期増減率を記載していない。
2023 年 9 月 1 日付で普通株式 1 株につき、1.1 株の割合で株式分割を実施しており、2021 年 5 月期の期首に当該株式分割が行われたと仮定して EPS、BPS 及び配当金を表記。

※　会社概要…医薬品の原薬や製剤の製造販売

原薬から製剤までの一貫製造ができることが強みで、後発医薬品（ジェネリック医薬品。以下「ＧＥ」。）向けが全体の 75%を占める。ＧＥのみならず新薬や長期収載品の受託製造、一般用医薬品（ＯＴＣ）の製造まで幅広く生産し、国内製薬会社の 9 割と取引があることも特長。

※　業績…減益続く

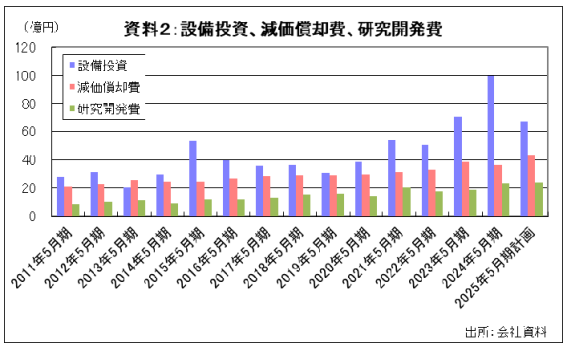
2025 年 5 月期第 2 四半期連結業績は原薬、製剤ともに需要が堅調な中で小幅な増収となったものの、利益については増産投資に係るコスト増加や円安による原材料費の増加、棚卸品評価の影響から粗利益率が低下（資料 1 参照）、営業利益は 3 割超の減益となった。営業利益の通期予想に対する進捗率は 42.0%にとどまり、想定を下回った様子だ。通期業績については

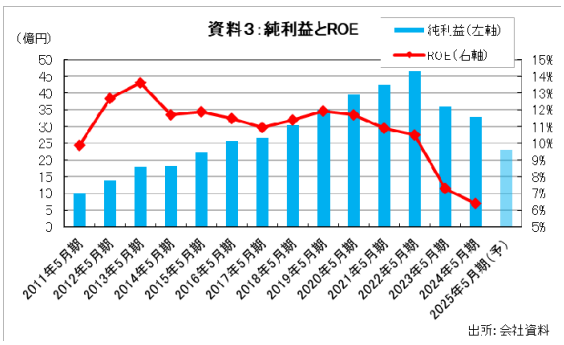


2024 年 8 月に商用生産を開始した第十製剤棟の生産寄与、値上げ及び経費削減、利益率の高い製品の販売増加を想定し期初予想が据え置かれているものの、やや下ぶれる可能性がありそうだ。

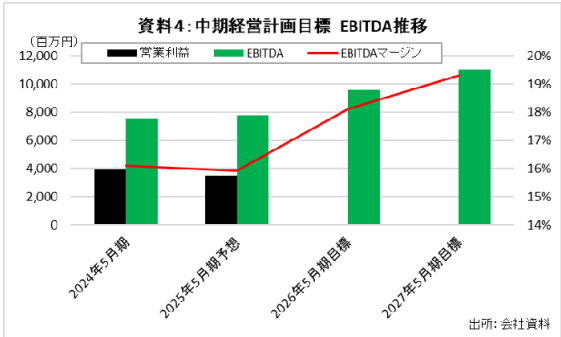
※　事業環境

ＧＥの市場拡大を背景に成長してきた同社だが、市場の成長鈍化によって増産投資に係る固定費の増加が利益を圧迫している。加えて、近年では円安進行による原材料費上昇が利益率を低下させ、ROE は低下傾向だ（資料２、資料３参照）。





※　中期経営計画



経営環境が変化する中で 2024 年 8 月に社長が交代、新社長の松森浩士氏のもとで作成した中期経営計画「DTP2027」では、2027 年 5 月期の売上高 570 億円、EBITDA（営業利益＋減価償却費）110 億円、ROE8.0%を目標とする。強みの「原薬から製剤の一気通貫生産」、世界最大の原薬生産国の中国で築いた生産体制、業界トップクラスの品質管理体制を基盤に、① 既存ビジネスの効率化、② 中国ビジネスの強化、③ 新規ビジネスへの参入（オーファン新薬アライアンス）、④ PBR1 倍割れ対策と資本配分の高度化、⑤ 人的資本への投資―――に取り組む。国内の大型投資が一巡したことでコスト抑制も図れるとする。

開発体制の整備を図る目的で設置された「ポートフォリオマネジメント部」の実働や、子会社大和薬品工業株式会社との合併、提携先のノーベルファーマ株式会社との間で基本合意した多系統萎縮症を対象とするオーファン新薬「NPC-29」の開発に向けた協業など、中期経営計画の取り組みは着実に進展している。2025 年 1 月には上限 30 万株（発行済株式総数（自己株式を除く）に対する割合 2.0%）の自己株式取得と消却を決定するなど、株主還元強化にも前向きに取り組みを進めている。中期経営計画の進展とともに資本効率が改善するかを注視したい。

※　投資判断

前述の通り会社は通期業績予想を据え置いているものの、同社業績は上期に偏る傾向があること、進捗率が低いことを考慮し、今村証券では利益については会社予想をやや下振れると予想する。来期については第十製剤棟の通年寄与、国内の投資一巡によるコスト抑制によって増収増益が期待されるものの、会社計画ほどに利益率が改善するかは不透明だ。

中期経営計画が進展すれば最高益更新が視野に入るが、利益率改善を見極めたい。株価のバリュエーションは妥当と考え、投資判断はＮＥＵＴＲＡＬを継続する。

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

本　　店：076－263－5111	高岡支店：0766－26－1770
小松支店：0761－23－1525	砺波支店：0763－33－2131
弥生支店：076－242－2122	福井支店：0776－22－6644
加賀支店：0761－73－3133	板垣支店：0776－34－6996
七尾支店：0767－52－3122	敦賀支店：0770－25－3387
富山支店：076－432－2131	

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、一般社団法人日本投資顧問業協会加入
e_suishin_202412