

リニカル (2183 東証マザーズ)

発行日: 2010/9/17
調査日: 2010/9/16
調査方法: 企業訪問

CRO(医薬品開発業務受託)専業で、顧客は大手医薬品会社に特化

> 要旨

CRO 専業、専門分野に特化

- ・大手医薬品企業の医薬品開発経験者有志で当社を設立。創業から3年4ヶ月でマザーズ上場。
- ・CRO 業務専業で、派遣型ではなく100%受託型の事業形態。顧客は大手医薬品会社に特化。
- ・モニタリング業務並びにそれに付随する品質管理業務及びコンサルティング業務に集中し、収益性は高い。

2011年3月期予想は減額修正

- ・2011年3月期第1四半期は、大型プロジェクトの開発中止に伴う受託契約の終了が収益に大きく影響。
- ・本レポートの2011年3月期予想は、第1四半期業績を踏まえ会社計画よりも下方に修正。
- ・受注残は09年12月末を底に上積み傾向。がん領域への来期以降も見据え受注残動向に注目。

2012年3月期以降は収益成長トレンドへ

- ・中期成長に向けた施策であるがん領域に2009年10月に参入し、既に同分野でプロジェクト受注。
- ・米国市場への展開を計画するも、収益見通しは中期的に未知数。
- ・2014年3月期連結純利益は424百万円と3期平均年率成長率は14%を予想。

> 投資判断

株価は受注残減少と予想収益の減額修正で調整

- ・上場時の公募価格1000円に対して、初値は610円。09年7月には第1四半期決算の思惑から1170円まで上昇するも、受注残減少を嫌気し調整へ。
- ・2011年3月期第2四半期累計会社計画を減額修正、大株主の持ち株数減少リリースで下押し。
- ・2011年3月期第2四半期決算内容次第で株価に変化が考えられる。

11円安定配当を継続へ

- ・上場来、安定配当を継続。当初は公約配当性向20%前後が目安だったようだが、記念配11円を維持。
- ・大手医薬品会社の新薬開発トレンドに沿ったがん領域の開拓は中期成長力の糧に。
- ・前期より参入のCSO事業は黒字を確保しながら拡大志向。

株価は成長性を評価

- ・現在の株価バリュエーションは、今期の予想PERが13倍台で、配当利回りは3.5%。
- ・同業他社比較から現在の株価はほぼ妥当な水準。
- ・今後2~3年の目標株価は、14年3月期予想PERで13倍前後の450円程度が想定される。

業種: サービス業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-3239-2930
matsuo@holistic-r.org

【主要指標】

株価(円)	311
発行済株式数	12,345,500
時価総額(百万円)	3,839
上場日	2008/10/28
上場来パフォーマンス	-44.7%

	2010/3	2011/3
PER(倍)	29.6	13.5
PBR(倍)	7.68	3.19
配当利回り	1.7%	3.5%

	値
リスク指標	57.2%
	1.05

【主要 KPI(業績指標)】

年月	受注残 (百万円)
2008年9月	2,948
12月	3,239
2009年3月	3,956
6月	3,157
9月	2,600
12月	2,095
2010年3月	2,276
6月	2,658

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	3.7	-38.4	-68.8
対 TOPIX(%)	0.6	-35.9	-65.6

*用語の説明は最終頁をご覧ください

リニカル (2183 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/3期	2010/3期	2011/3期	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	2,036	2,404	2,885	2,620	3,000	3,400	3,800
前年比	+59.9%	+18.1%	+20.0%	+9.0%	+14.5%	+13.3%	+11.8%
営業利益	549	480	588	510	580	670	760
前年比	+8.7%	-12.6%	+22.5%	+6.3%	+13.7%	+15.5%	+13.4%
税引き前利益	515	473	N.A.	504	574	664	754
前年比	+0.8%	-8.2%	N.A.	+6.6%	+13.9%	+15.7%	+13.6%
当期純利益	300	273	343	285	325	374	424
前年比	+1.3%	-9.0%	+25.6%	+4.4%	+14.0%	+15.1%	+13.4%
期末株主資本	916	1,053	1,260	1,202	1,391	1,630	1,918
発行済株式数	12,345	12,345	12,345	12,345	12,345	12,345	12,345
EPS	24.3	22.2	27.8	23.1	26.3	30.3	34.3
配当	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
BPS	74.2	85.3	102.1	97.4	112.7	132.0	155.4
ROE	38.6%	27.8%	25.5%	23.8%	21.7%	20.2%	18.9%
株価	614	655	311	311			
PER	25.2	29.6	11.2	13.5	11.8	10.3	9.1
配当利回り	1.8%	1.7%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
PBR	8.27	7.68	3.05	3.19	2.76	2.36	2.00

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス

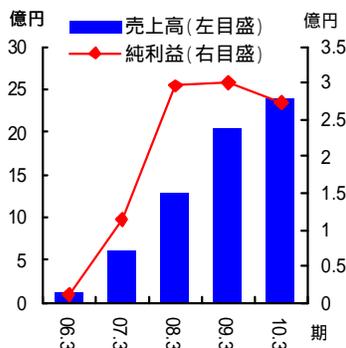


会社の概要

> 事業内容

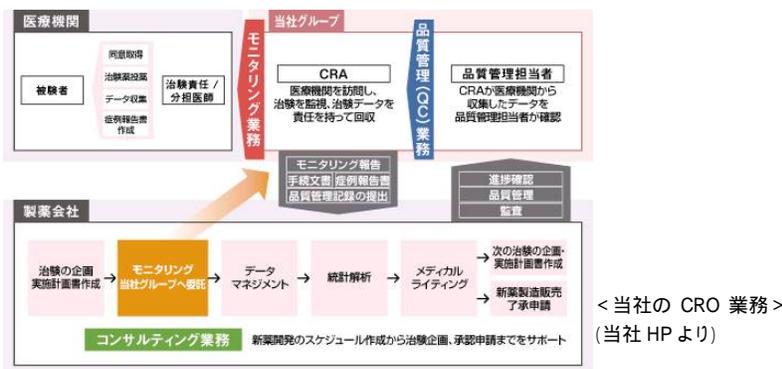
CRO 専業で、創業から 3 年 4 か月でマザーズに上場。

< 創業期から前期までの実績推移 >



当社は主に CRO (Contract Research Organization) 事業を展開している。CRO とは、製薬メーカーが行なう医薬品の開発の治験 (薬事法上の承認を得るために行われる臨床試験) に関わる様々な業務の全て、または一部を代行・支援する機関を指す。医薬品開発業務のアウトソーシング事業である。この類似業務としては SMO (Site Management Organization) がある。SMO は特定の医療機関の治験業務を支援するもので、その施設に限った治験業務に携わる業務形態であるが、CRO は製薬メーカーと契約し、日本中の医療機関で治験のモニタリング (訪問、交渉) などを行うという点に違いがある

CRO 業界は、治験の全プロセスを受託する企業やデータ入力・分析が専門の会社、CRA (Clinical Research Associate) の派遣 (人材派遣) を行う企業など、様々な形態がある。当社は、CRO 業務のなかでもモニタリング業務、それに付随する品質管理業務及びコンサルティング業務に特化している。モニタリング業務とは、治験モニタリング担当者である CRA が治験を実施する医療機関 (病院) を訪問し、治験薬や実施計画書・手順書を説明し、医療機関が受託し治験を実施した場合、手順通り正確に行われているかをモニタリング (監視) し、データの回収まで行う業務。品質管理業務は CRA が収集したデータを確認する業務。コンサルティング業務は、治験のスケジュール作成から厚生労働省へ新薬承認申請までをサポートする業務である。



重要度の高いフェーズ、フェーズのモニタリング業務に強み。

当社のモニタリング業務は、治験の中でも特に重要な 2 つの試験段階 (フェーズ^{注1}、フェーズ^{注2}) に特化し、100%社内で受託する体制を整えている点が特徴である。

(注1)フェーズ : 健康人を対象とした安全性試験のフェーズを経て、比較的軽度な少数例の患者を対象に有効性・安全性・薬物動態などの検討を行う試験。

(注2)フェーズ : 承認申請前の最終段階の試験で、適応症に対する有効性の証明と確認、安全性の確立、承認取得するための十分な根拠付けなどの試験。

> 経営陣

代表取締役の秦野和浩氏は、新卒後一貫して臨床開発関連業務に係り、当社設立前は藤沢薬品工業で免疫抑制剤の新薬開発業務に携わっていた。山之内製薬と藤沢薬品工業が合併の基本合意をしたことで、藤沢薬品の医薬品開発経験を有する有志(9名)で当社を設立。そうした経緯から現経営陣8名のうち、6名が藤沢薬品工業の出身である。

> 株主構成

株式会社秦野	16.12%
三橋正伸	10.93%
株式会社高橋	6.01%
外人	3.48%
投信	0.00%
株主数	1,749名

(2010年3月時点)

筆頭株主の株式会社秦野は代表取締役社長の資産持ち株会社で、秦野氏個人としても5位株主であり、合わせて21.1%の大株主。2位株主の三橋正伸氏は当社元専務取締役で、現在は当社の経営からは退いている。3位株主の株式会社高橋は高橋専務取締役の資産持ち株会社で、個人も5位株主であり、持ち株比率は10.94%。

創業者グループの持ち株比率が高いが、三橋氏が退社後に若干持株を売却していることなどから見ると、今後は特定株主からの売却もありうると思われる。

> 沿革・企業理念

秦野氏は皮膚科学関連医薬品メーカーに勤務した後にメディックインターナショナルに入社しCR0関連のビジネスに携わった後に、藤沢薬品工業に入社し、領域拡大関連の業務を担当した。その後、2005年6月に資本金3,100万円で当社を設立し、順調に業績を伸ばして、2008年10月、創業から3年4カ月で東証マザーズに上場を果たした。

経営理念として「医薬品開発のあらゆる場面で常にプロフェッショナルとしての質を提供し、ステークホルダーである製薬会社、医療機関、患者ならびに株主、従業員の幸せを追求する」ことを掲げている。

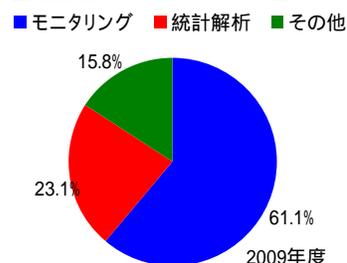
事業環境

> 業界環境・競合他社

1997年に新GCP施行で法的根拠が明確になり、CRO業界は成長歩調へ。



<医薬品関連プロジェクトの業務別売上高構成>



CROは、1970年代に欧米で誕生し、1980年代のバイオブームを背景に成長した。米国では年商1,000億円を超えるCROの専門会社もある。わが国では、1997年に「医薬品の臨床試験の実施の基準に関する省令」(新GCP)が施行され、CRO業務の法的根拠が明確になり、その後徐々に参入企業が増え市場は成長歩調となった。

日本CRO協会が会員各社のデータをまとめた結果を見ると、CRO市場全体は右肩上がりが続いている。協会に加入していない企業もあるため、会員各社の合計売上高は実際の市場全体の8割程度と考えられる。また、業務別売上高構成(2009年)を見てみると、モニタリングが61.1%と過半を占めている。

上場している同業他社は5社挙げられる。売上高トップのシミックは同業界の先駆けだが、現在は医薬品製造受託など医薬品会社のアウトソーサーとして幅広い業務を行っている。イーピーエスもCRO業務のほかSMO業務、人材派遣、コールセンターなど業容の幅を広げている。一方、MUCメディカルとメディアサイエンスプランニングの事業内容は当社と近いものの、両社ともCRO業務の人材派遣も行っている。売上規模は、6社中当社が最も少ないが、過去3期の伸び率は最も大きく、また営業利益率は最も高い。

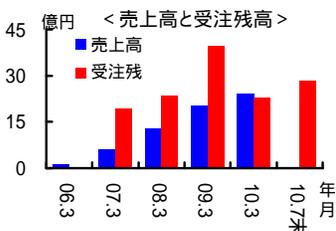
<同業他社比較一覧>

	決算期	売上高 (百万円)	過去3期 平均増収率	営業利益 (百万円)	売上高 営業利益率
リニカル	10.3	2,404	57.7%	480	20.0%
MICメディカル	09.9	3,375	12.4%	258	7.6%
メディアサイエンス	08.8	6,003	36.0%	445	7.4%
シミック	09.9	28,784	17.9%	2,514	8.7%
新日本科学	10.3	19,050	3.3%	343	1.8%
イーピーエス	09.9	23,568	15.6%	4,008	17.0%

(注)MICメディカル、メディアサイエンスは単体、その他は連結

> ビジネスサイクル

特化している業務特性からビジネスサイクルは約18ヶ月。



当社は、フェーズ、フェーズのモニタリング業務に特化しているため、ビジネスサイクルは、その治験期間である凡そ18ヶ月。例外的突発事項によって治験が中止となる場合を除けば、受注残が今後1年程度の業績見通しの鍵となる。

受注残と売上高の関係は、次の図表にあるように、売上が2期程度遅れて計上される傾向にある。当社の場合、2007年3月末の受注残は2009年3月期の売上と同じになっている。なお、2009年3月期の受注残は、本来であれば2011年3月期の売上に反映されるはずであるが、後述するとおり、2010年4~6月期に2件の大型治験が中止(当社にとって初めての中止案件)になったため、今期の売上は過去の受注残から見るとやや低調になりそうだ。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

アイドリング

装置産業の対極にある人材活用型ビジネスであるため、人材の数と質が業容の拡大につながる。景況感の低迷もあり人材確保は難しくないので、直近では新卒に加えて第2新卒の採用の割合も増えている。しかしながら、採用数の増加によって短期的には業務とのミスマッチも生まれているようだ。

また CRO では、受託案件の終了と次の案件に取り掛かるまでの間にアイドリング(仕事がない期間)が発生し、人件費のロスが発生する。そうした事態を避けるために、当社は大手医薬品企業からの受注に専念している。大手医薬品企業の場合、新薬開発件数が多く継続的な受注が期待できること。ある案件が終了する前に同じ受注企業から新規案件を受託した場合、旧案件の修了フレーズと新規案件の立ち上げを同時並行できること。などのメリットがある。

避けられない治験中止リスク

同社に限らないが、治験業務受託における最大のリスクは治験中止リスク。従来は治験開発は概して米国先行開発で、国内開発は中止のリスクは顕在化しなかった。最近では日本の製薬会社でも世界3極体制での同時新薬開発が増加、3極同時に開発がドロップするケースが増えている。

避けられない治験中止リスクへの対処は、規模の拡大による分散。

> 中長期の課題と戦略

治験領域拡大

当社は、受注先を大手医薬品企業に絞っていることから、大手の新薬開発動向に合わせた受注体制の整備が重要になる。従来は大手医薬品企業は糖尿病など生活習慣病領域を重視していたが、最近ではがん領域にシフトしている。また国内販売新薬ではライセンス導入も増えている。大手医薬品企業でも、がんの新薬開発領域の人材は薄い。そのため、当社は2009年10月にがん領域開発受託事業部を新設し、必要な人材も確保した。今後は実績の積み上げが新たな顧客開拓につながる。

大手医薬品企業の新薬開発トレンドに沿い、がん領域に進出。

< 大手医薬品のがん領域拡大戦略 (会社公表資料より) >

会社名	時期	被買収企業・提携企業など
武田薬品工業	2009年3月	ワイス社(前立腺癌の販売権)
	2008年5月	ミレニアム社
	2008年2月	アムジェン社の日本人
アステラス製薬	2010年3月	OSIファーマシューティカルの買収発表
	2009年10月	メディベーション社
	2007年11月	アジェンシス社
	2007年3月	リジェネロン社の抗体技術
第一三共	2008年11月	AuQuile社
	2008年5月	USファーマAG社
	2007年11月	アーキユール社の抗がん剤
エーザイ	2009年10月	クインタイルズ社
	2007年11月	MGIファーマ社
	2007年4月	モルフォテック社

米国拠点活動開始

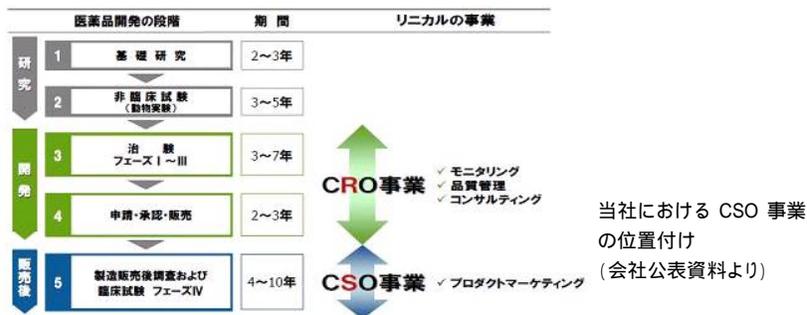
当社は既に 2008 年 7 月に LINICAL USA, INC. を設立しているが、日本企業の米国拠点に対するコンサルティングが主業務だった。しかし昨今の日本企業の国際治験開発増加に伴い、米国での CRO 業務を受託するため、副社長の辻本圭吾氏がこの 10 月より渡米し、日本と同様な CRO 事業を立ち上げる準備を開始する予定。

CSO の展開

CRO 業務は新薬の申請までだが、新薬開発を効能検査と理解すると、上市後における効能調査も CRO 業務に近い。当社は、製薬企業における MR 業務のアウトソーシング・ビジネスとして急速に伸びてきた CSO (Contract Sales Organization) に乗り出した。

新規事業としては、CSO 事業に進出。新薬上市後の販売市場でも製薬メーカーからの受注を狙う。

MR とは「医薬情報担当者」。医師へ医薬品の効能・効果・副作用情報等の適正使用情報提供者で、製薬メーカーがこの業務を行っている。現在 15 社が CSO 業界に進出し、市場は 400 億円程度。当社はプロダクト・マーケティングの領域で CSO 事業を展開する計画で、現在 1.4 億円の受託を 2013 年 3 月期には 4 億円程度まで伸ばしていく計画。



> アナリストの戦略評価

米国での事業展開は、成長性とリスクが不透明。これまでの創業から今日に至る成長を米国事業に求めることは難しい。したがって、当面米国事業はコストセンターとして評価せざるを得ないであろう。

CSO 事業は、新薬申請前の治験業務である CRO に対して、市販後の治験業務と見れば違和感はない。売るためのコンサルティングは、経営陣がこれまで経験してきた上市のための CRO 業務とは目的が異なるため、製薬メーカーとの関係を活かした情報収集と人材を含めた体制の整備など周到な準備が必要だろう。

他方、がん領域への拡大はビジネスチャンスが大きい。大手医薬品開発のがん領域の新薬はライセンス導入新薬が多く、言わば突発的に開発要員増が求められ、社外のリソースを活用した開発環境が必要となる。当社は癌領域の開発経験者を採用し、既に 2 つのプロジェクトを受注していることから、今後もさらなる受注増が見込まれる。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

SWOT分析

同業他社中、ROE はトップ、
売上高収益性の高さは郡を
抜いている。

強み (Strength)	専門領域に特化した受託業務を通じて獲得したノウハウの蓄積があげられる。当社は、CRO業務のなかでも特にモニタリングにフォーカスしており、100%社内で業務を行っているため、人材にノウハウが蓄積される。それが他社に比べて高い収益性（売上高純利益率）につながっていると考えられる。また、当社の株主資本利益率（ROE）を分解すると、人材こそが会社の知的資本であり有形資産を必要としないため総資産回転率が高く、自己資本比率は高いものの、ROEは25.9%と、同業上場6社中トップとなっている。
弱み (Weakness)	事業ポートフォリオのリスク分散が図れていないことが上げられる。これは強みと表裏一体だが、専門性の高い業務に特化し、かつ一度に取扱う受託件数が少ないため、急に治験案件が中止となった場合、要員をすぐに他の業務に振り替えることができず、人件費負担が固定費化して収益の下ブレが生じてしまう。
ビジネス機会 (Opportunity)	CRO市場の中期的な成長余地があげられる。先に挙げたように、市場の伸びは継続しており、また今後は、癌などより複雑な新薬開発領域においてもアウトソーシングが増える可能性がある。また、景気全体の停滞から優秀な新人の採用も困難ではない。したがって、市場の成長に合わせたリソースの確保も十分可能と考えられる。
脅威 (Threat)	人材流出が考えられる。2010年3月末の従業員数は158名、平均勤続年数2.1年。2009年3月末同132名、1.5年と比べると2009年3月末末在籍者のうち2010年3月末迄に退職者は数名と推測される(人員増は半年勤務と想定)。会社側の説明によると、CRAの退職率は7%であり、退職者は能力面に問題があったケースがほとんどで、ノウハウを積んだ優秀な人材の流出は少ないようだ。

< 株主資本利益率の分解分析(直近決算期末数値) >

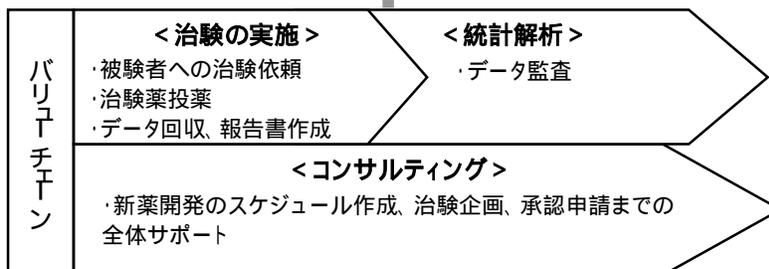
	株主資本利益率	=	売上高純利益率	×	総資産回転率	÷	株主資本比率
リニカル	25.9%	=	11.4%	×	1.71 回	÷	74.9%
MIC メディカル	7.8%	=	4.1%	×	1.51 回	÷	79.1%
メディサイエンス	15.5%	=	3.6%	×	2.22 回	÷	51.6%
シミック	7.3%	=	3.7%	×	1.23 回	÷	62.0%
新日本科学	5.4%	=	2.8%	×	0.45 回	÷	23.4%
イーピーエス	14.1%	=	7.3%	×	1.36 回	÷	70.0%

> 知的資本の分析

(関係資本)

項目	KPI(業績指標)
・治験領域の拡大	・受注残(百万円) 2,658(2010/6)

(組織資本)



(人的資本)

経営陣	強いチームワーク(藤沢薬品出身の経営陣が6名)
組織風土	プロジェクトに専念できる環境
従業員	新薬開発、関連法規や医学的知識のあるスタッフ

治験の中でも主業務であるモニタリング、品質管理、コンサルティングという3つの業務に関する豊富な経験と知識を活かし、精度の高いデータを短時間で提供することを通じて、大手医薬品企業からの信頼を獲得している。

> ESG活動・分析

(環境対応; Environment)

(社会的責任; Society)

環境対応 (Environment) 社会的責任 (Society)

当社の企業行動規範には、社会的責任として「地域、社会との関係」を掲げ、「適切な社会貢献、寄付などによる社会的責任を果たすことで、企業の社会的価値の向上に努めます」と謳っている。今後は、経済的な分担意識を超えて、さらに社会的責任を果たす具体的な施策や社員教育などを実行し、外部にアピールしていくことが求められよう。

(ガバナンス; Governance)

ガバナンス (Governance)

当社は、現社長の秦野和浩氏が藤沢薬品の医薬品開発経験を有する有志(9名)と共に設立したベンチャー企業である。持株比率は創業メンバーに分散しており、秦野社長の持ち分21%であるが、現在も事業の要である開発本部長を兼任しており、事実上の「オーナー」と考えられる。取締役8名の内、社外取締役はいないが、監査役は独立性の強い3名を選任している。このような創業オーナー型のベンチャー企業においては、成長の過程でオーナーの独走や独断をモニタリングする仕組みが重要になる。今後は例えば、独立社外取締役の選任やさらに進んで社外取締役が過半数の取締役会の構成など、公開企業として十分な経営チェック機能や透明性の高い経営体制の確立が望まれる。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

第1四半期実績から、今期の会社計画は未達懸念。成長トレンドは維持されたいと思われ、今後の受注残を注視したい。

今期予想は会社計画を減額修正

今 2011 年 3 月期第 1 四半期連結は、売上高前年同期比 6.8%、営業利益同 63.9%、経常利益同 63.9%、純利益同 64.6%と減収減益になった。主力の CRO 業務において、大型案件の開発中止に伴う受託契約の終了が大きく影響し、複数の新規プロジェクトによっても売上の減少を補いきれなかった。この四半期決算を受けて、第 2 四半期累計予想(会社計画)は減額修正。

(単位:百万円)	修正前	修正後
売上高	1,447	1,244 (前年比横ばい)
営業利益	379	211 (同 42.0%)
経常利益	376	210 (同 42.1%)
当期利益	222	100 (同 52.8%)

今 2011 年 3 月期連結業績予想(会社計画)は、精査中として期初予想は変更せず。本レポートでは、受注残が 3 月末 2,276 百万円、6 月末 2,658 百万円、7 月 30 日 2,838 百万円と増加傾向にあることを評価する一方で、米国拠点での戦略的支出を考慮し、通期予想を会社計画よりも減額している。

> 来期以降の業績

来期以降、每期 30 人程度の人員増を想定し、利益成長を予想。

来期以降も成長は持続へ

がん領域への治験業務に進出し、既にプロジェクトを成約していること、足下黒字を確保しながら CSO 業務が増大傾向にあること、この 2 点を評価しつつ、来期以降の人員増を每期 30 人程度と想定する。また、米国子会社収益は赤字にならない程度とし、中期的に 2014 年 3 月期を売上高 38 億円(年率 12.1%成長)、純利益 4.24 億円(同 11.6%成長)と予想した。

業績動向と今後の見通し

> 上場来パフォーマンス

2008年10月上場時の公募価格は1,000円、初値は610円。2009年7月には第1四半期決算の思惑から1,170円まで上昇したが、その後は受注残高が2009年3月末に比べて大きく減少したことを嫌気して、株価は調整基調に転じた。当社は上場以来配当還元には積極的であるが、株価の低迷を受けて、上場来株主リターン(公募株価ベース)は-44.7%(年率)となっている。

> 株主還元

業績下方修正と主要株主の異動リリースで株価下押し。目先は値固めへ、今後2~3年で450円程度までの株価上昇が期待できよう。

会社は明確な配当性向を示していない。しかし、初配当の2007年3月期の配当性向は18.3%であり、上場後の記念配当(11円)時の配当性向は45%で、その後は11円を据え置いている。したがって、11円の安定配当を基本に配当性向の目安は20~30%のレンジにあるものと想定できる。

当社は設備型のビジネスモデルでないことから、投資資金は必要ないものの、創業後まだ5年を経過したに過ぎず、自己資本の蓄積が少ないため、当面は増配の期待は薄い。EPSが40円程度まで上昇するタイミングで増配を行うものと考えられる。

> 今後の株価見通し

今2011年3月期第2四半期累計予想を減額修正するまでは400円が抵抗ラインだったが、減額修正と元専務取締役の持ち株数減少リリースで下押し。8月中旬には09年2月安値315円を割り込む安値277円まで調整した。現在は300円をやや上回る水準で、今期ベースの予想PERで13.3倍と同業他社比較ではほぼ妥当な水準。3%台の配当利回りが株価の下支えになろう。第2四半期決算公表(昨年は10月30日)時点で、2011年3月期予想(会社計画)が修正されると思われ、その時点で株価に変化が表れる可能性がある。

> 株価バリュエーション比較

担当アナリストの2014年3月期予想のEPSは34.3円が見込まれる。現在と同じPER13倍をベースに考えると今後2~3年で450円程度までの株価上昇が期待できよう。

<同業との株価バリュエーション比較>

	純利益増益率 (今期予想)	EPS (今期予想)	株価 (9月22日)	PER (今期予想)	時価総額 (単位:百万円)
リニカル	4.2%	23.1	307	13.3倍	3,798
MIC メディカル	22.3%	11,836.7	124,000	10.5倍	1,771
メディサイエンス	-	-	796	-	2,068
シミック	60.4%	1,934.1	26,120	13.5倍	23,376
新日本科学	-	-	366	-	12,570
イーピーエス	20.8%	11,581.2	213,800	18.5倍	38,655

(注)メディサイエンス、新日本科学は赤字のため、将来予想におけるPERは、レポート作成時の株価を用いて算出。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会が、同研究会に所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者に企業調査及び株式評価を依頼し、その調査レポートを監修・公表することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、情報の非対称性を改善することを目的としています。

■ 企業の知的資本（= 隠れた強み）を読み手に伝える分析

本レポートは、インテリクチャル・キャピタル・インターナショナルが企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用しております。これに基づき、企業の分析・評価にあたっては、SWOT分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の強み・弱みを明らかにし、また企業の知的資本の視点からも評価を行っています。さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ (標準偏差)

リターンのはらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数（例えばTOPIX）の価格変動に比べ大きいかわかりを示す指標です。ベータ値（値）が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength) \ 弱み (Weakness) \ 機会 (Opportunity) \ 脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、インテリクチャル・キャピタル・インターナショナルの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会に所属する証券アナリストが同研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補完を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等により、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。本レポートの著作権およびその他の知的所有権等の一切の権利は早稲田大学知的資本研究会に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。