

リニカル (2183 東証マザーズ)

発行日: 2010/11/22
 調査日: 2010/11/16
 調査方法: 取材

新規取引先、復活取引先有り、受注残高豊富

> 中間決算サマリー

◆ 2011年3月期第2四半期累計連結実績は会社予想並み

- ・2011年3月期第2四半期累計連結実績は、売上が12.5億円(前年同期比+1.5%)、営業利益は2.2億円(同▲39.1%)、純利益1.2億円(同▲40%)となり、7月30日に減額修正した会社予想とほぼ合致する内容であった。
- ・CRO事業における大型案件の開発中止に伴うマイナスが響き、複数の新規案件の受託や既存案件の増員契約が締結できたものの、収益への貢献は少なかった。

◆ 足下の受注残高は過去最高水準

- ・今後の売上の先行指標である受注残は、2010年9月末は2,323百万円(前年同期末比▲10.7%)だったが、10月末現在では3,949百万円まで積み上がり、過去最高水準にある。
- ・受注高(3,949百万円)の内訳は、2009年10月より参入したがん領域が993百万円と前期末(2010年3月)比+420百万円。中枢神経系領域は1,409百万円で前期末と同水準。また、生活習慣病などその他領域は1,500百万円と前期末比+446百万円となっている。

◆ 来期以降、豊富な受注残を背景に2桁成長へ

- ・今期の予想業績は、会社は期初予想を据え置いているが、担当アナリストは前回の減額修正予想を維持。大型プロジェクトの開発中止後、全ての開発要員が円滑に他のプロジェクトに移行してきたのかを見極めたい。
- ・2012年3月期予想は、豊富な受注残を背景に純利益は2桁成長予想。米国子会社収益は2013年3月期に黒字転換し、2014年3月期の売上高は38億円(年率12.1%成長)、純利益4.24億円(同11.6%成長)を見込んでいる。

> 投資判断

◆ 株価の割安感を示す指標が多い

- ・同業他社と比較した株価バリュエーションは、PBRは高いものの今期の予想PERでは割高感はない。また、当社のROEや過去の成長性は高く、配当利回りでみても魅力的である。

◆ 上位株主の売りリスクは減少へ

- ・2010年3月末第2位の大株主であった三橋正伸氏の保有株(135万株)は2010年9月末95万株に減少。また11月1日に立会外取引により残りの95万株を会社が自己株式として取得した。今後は、この自己株式の処理方法が注目される。
- ・会社は配当性向を明示していないが、11円の安定配当及び20%の配当性向がベースとなっているものと考えられる。したがって当面は11円の安定配当が見込まれる。

◆ 妥当株価は430~570円程度を見込む

- ・担当アナリストの2014年3月期の予想EPSは34.3円で、予想PERは10倍となる。中長期的な利益成長率を5~7%程度と考えると、株主資本コストを13%とみても割引率は6~8%程度となり、適正PERは12.5~16.6倍となる。したがって、今後2~3年で見つかる妥当株価は430~570円程度と想定される。

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(11/19、円)	342
発行済株式数	12,344,961
時価総額(百万円)	4,222
上場日	2008/10/28
上場パフォーマンス	▲39.5%

	前期	今期
PER(倍)	15.4	14.8
PBR(倍)	4.01	3.15
配当利回り	3.2%	3.2%

	σ	β値
リスク指標	56.5%	1.38

【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
9月	2,323
10月	3,949

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	13.2	15.9	-46.6
対 TOPIX(%)	8.6	12.5	-48.5

*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)

発行日: 2010/11/22
 調査日: 2010/11/16
 調査方法: 取材

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/3 期 実績	2010/3 期 実績	2011/3 期 会社予想	2011/3 期 予想	2012/3 期 予想	2013/3 期 予想	2014/3 期 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%	+25.1%	+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(千株)	12,345	12,345	12,345	12,345	12,345	12,345	12,345
EPS(円)	24.3	22.2	27.8	23.1	26.3	30.3	34.3
配当(円)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
BPS(円)	74.2	85.4	113.1	108.4	134.8	165.0	189.4
ROE	38.6%	27.8%	28.0%	23.8%	21.7%	20.2%	18.9%
株価(円)	614	655	342				
PER(倍)	25.3	29.5	12.3	14.8	13.0	11.3	10.0
配当利回り	1.8%	1.7%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
PBR(倍)	8.27	7.68	3.02	3.15	2.54	2.07	1.72

(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



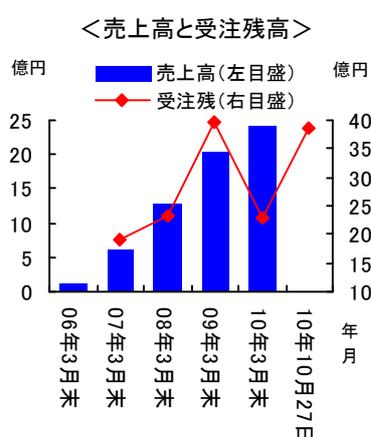
決算サマリー

> トピックス

<2010年3月期第2四半期累計>

	前年同期	会社予想	実績
売上高	1,239	1,244	1,257
営業利益	364	211	221
経常利益	363	210	221
当期利益	212	100	127

(単位:百万円)



10月月末の受注残高は、3,949百万円と過去最高水準まで積み上げ。

> 業績見通し

2014年3月期予想、売上高38億円(年率12.1%成長)、純利益4.24億円(同11.6%成長)。

2011年3月期第2四半期累計連結実績は、売上が12.5億円(前期比+1.5%)、営業利益は2.2億円(同▲39.1%)、純利益1.2億円(同▲40%)となり、7月30日に減額修正した会社予想とほぼ合致する内容だった。CRO事業における大型案件の開発中止に伴うマイナスが響き、複数の新規案件の受託や既存案件の増員契約が締結できたものの、収益への貢献は少なかった。

2009年度第1四半期以降の顧客先別売上高の推移を見ると、前四半期においてヤンセンファーマ社への新規の売上計上があり、2009年度第3四半期以降、売上がなかった武田薬品工業への売上も復活した。今後の売上の先行指標である受注残は、2010年9月末は2,323百万円(前年同期末比▲10.7%)だったが、10月末現在では3,949百万円まで積み上がっている。これは前期連結売上高の1.64カ年に相当し、過去最高であった2009年3月末の3,956百万円に匹敵する。

この足下の高水準の受注高内訳は、2009年10月より参入したがん領域が993百万円と前期末(2010年3月)比+420百万円。中枢神経系領域は1,409百万円と前期末と同水準。また、生活習慣病などその他領域は1,500百万円と前期末比+446百万円となっている。

<上位顧客別売上高推移>(単位:百万円)

	2009年度				2010年度	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
大塚製薬	106,612	143,627	159,807	161,347	223,292	219,918
エーザイ	199,615	199,670	199,613	196,537	173,129	162,600
第一三共	89,167	88,676	86,558	87,250	89,405	76,938
ヤンセンファーマ	----	----	----	----	----	74,435
武田薬品	153,411	84,273	----	----	----	25,150

今期連結業績の会社予想は、期初計画に修正はなかった。しかしながら、第2四半期累計の売上が期初計画に対して約2億円未達となったことで、通期の業績は会社予想を下回るものと想定する。会社計画に従えば、下期予想売上高は前年同期比+39.7%、第2四半期累計実績比+29.5%と高水準になる。開発要員1人当たりの請負可能高で見ると不可能な数字ではないが、大型プロジェクトの開発中止後、全ての開発要員が円滑に他のプロジェクトに移行できたのかを見極められないため、前回レポートの予想を据え置いた。

2012年3月期以降の業績については、前回と同様の成長トレンドを据え置いた。がん領域における受注残が増大傾向にあり、黒字を確保しながらCSO業務も増大傾向にあること、この2点を評価しつつ、来期以降の人員増は每期30人程度を想定。米国子会社は2013年3月期に黒字転換し、2014年3月期の売上高は38億円(年率12.1%成長)純利益4.24億円(同11.6%成長)を見込んでいる。

投資判断

> 株価バリュエーション

今期ベースの予想 PER は 14.8 倍と同業他社比較で割高感はなく、他指標では割安感がある。

同業他社と比較した株価バリュエーションは、PBR は高いものの、今期の予想 PER では割高感はない。当社の ROE や過去の成長性は高く、配当利回りでみても魅力的である。また、担当アナリストの 2014 年 9 月期の業績予想に基づく、PER は 10.0 倍であり、PBR も 2 倍以下にまで低下する。新興市場の成長株としてはやや割安なバリュエーションといえる。なお、2010 年 3 月末第 2 位の大株主であった三橋正伸氏の保有株 (135 万株) は 2010 年 9 月末 95 万株に減少。また 11 月 1 日に立会外取引により残りの 95 万株を会社が自己株式として取得した。今後は、この自己株式の処理方法が注目される。

<同業との株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	リニカル	MICメディカル	シミック	イーピーエス
売上高予想	2,620	3,467	41,200	32,919
(営業利益率)	19.5%	3.7%	8.6%	14.1%
純利益予想	285	75	1,800	2,201
純資産	1,053	1,867	15,639	14,347
ROE	27.8%	5.6%	12.6%	18.7%
予想PER(倍)	14.8	23.0	11.4	14.7
実績PBR(倍)	4.01	0.95	1.31	2.25
予想配当利回り	3.22%	2.46%	2.27%	1.93%
過去3年成長率	57.7%	12.4%	18.4%	17.9%
株価(円)	342	122,100	23,370	180,900
時価総額	4,222	1,744	20,541	32,350

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)

(注2) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース、売上高、営業利益率、純利益は今期予想

(注3) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株主還元

配当は今後も安定配当 11 円が継続。

会社は配当性向を明示していない。初配当の 2007 年 3 月期の配当性向は 18.3%であり、2009 年 3 月期決算発表時における予想配当は 11 円 (予想配当性向 20%) で、2010 年 3 月期は業績が予想に比べて低迷したものの、配当は 11 円で据え置いた。したがって、11 円の安定配当及び 20%の配当性向がベースとなっているものと考えられる。したがって当面は 11 円の安定配当が見込まれる。

> 今後の株価見通し

担当アナリストの 2014 年 3 月期の予想 EPS は 34.3 円が見込まれ、予想 PER は 10 倍となる。中長期的な利益成長率を 5~7%程度と考え、株主資本コストを 13%とみても割引率は 6~8%程度となり、ここから逆算される PER は 12.5~16.6 倍となる。したがって、今後 2~3 年で見た妥当株価は 430~570 円程度と想定される。

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経験豊富な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、インテレクチャル・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。なお、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、同時に企業の社会的責任やESGの視点からも評価を行っています。また、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

■ σ (標準偏差)

リターンとのば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

■ β (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小さいかを示す指標です。ベータ値(β 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、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、インテレクチャル・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充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、当該情報を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のために、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示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、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ことがあります。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と、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。