

リニカル (2183 東証マザーズ)

がんなどの製薬大手の開発意欲高まりを取り込みへ。今期会社予想を増額修正。来期以降の増配を期待。

> 要旨

◆ CRO事業を展開

・主にCRO事業を展開。CROとは、製薬メーカーが行なう医薬品の開発の治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。医薬品販売支援(CSO)事業は新規事業で2010年3月期に参入した。

◆ 前期大幅増益

・前回レポート発行(2012年1月18日)後の2月13日に業績予想の上方修正をリリース。結果は上方修正をやや上回る数字だった。CRO事業の実施案件において中止となる案件もなく既存案件の増員契約もあり、CRA要員の高い稼働率を維持できたことから営業大幅増益につながった。

◆ 顧客からのリピート受注と新規顧客開拓で成長

・過去3期の年平均増収率(複利)は15.2%、特に前期は23.8%増収と高い成長性を示現したがCRO事業が順調だったため。顧客からのリピート受注とヤンセンファーマなど新規顧客の貢献によるもの。

> 投資判断

◆ 今期予想は会社予想をやや増額

・担当アナリストの今2013年3月期予想業績は、会社予想を上方修正。今期第1四半期業績リリース直後に今期第2四半期累計会社予想を増額修正。中止案件が発生したものの、それを上回る新規及び増員の受託契約を締結できたようだ。こうした情勢をふまえ、今期予想を修正した。

・担当アナリストは、2015年3月期までの従来の業績予想を見直す一方、新たに2016年3月期予想を付け加えた。注力しているがん領域と中枢神経系領域の伸長を見込んだため。

・担当アナリストは11円の安定配当及び20%の配当性向がベースと考えている。したがって2014年3月期から増配が期待できよう。

◆ 妥当株価水準は720円～864円を想定

・業容の近い他社を比較してみると、同社株価に割高感はない。中長期的な利益成長性や同業他社を参考にすると、適正PERは10～12倍と思われる。担当アナリストの2016年3月期業績予想によれば、EPSは72.0円が見込まれており、今後2～3年で見た妥当株価は720～864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)3-6858-3216
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/8/10
株価(円)	635
発行済株式数(株)	12,370,000
時価総額(百万円)	7,855
上場日	2008/10/28
上場パフォーマンス	-10.0%

	前期	今期予想
PER(倍)	17.1	13.1
PBR(倍)	6.7	4.4
配当利回り	1.7%	1.9%

	σ	β値
リスク指標	81.0%	0.71

【主要KPI(業績指標)】	決算期	受注残
	12.3月期1Q末	4,830
	2Q末	4,384
	3Q末	4,329
	4Q末	3,507
	13.3月期1Q末	3,308

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-1.9%	-5.4%	145.0%
対TOPIX	2.6%	3.3%	179.9%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済2183120815

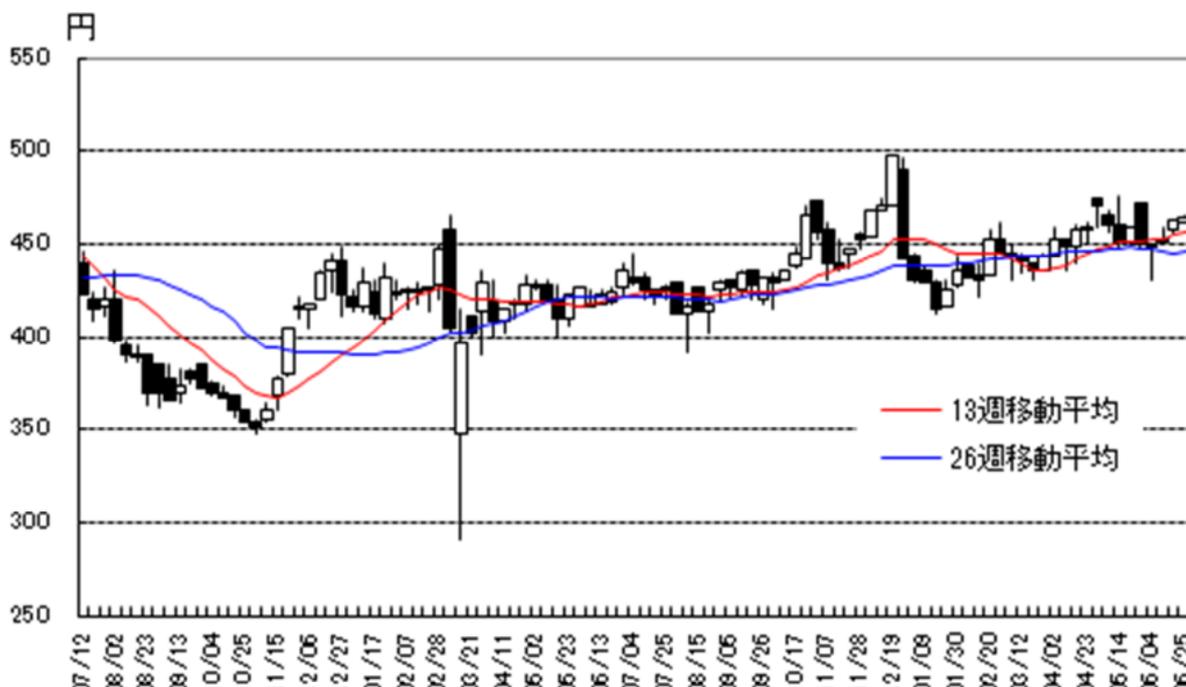
リニカル (2183 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期
	実績	実績	会社計画	予想	予想	予想	予想
売上高	2,512	3,110	3,483	3,610	3,970	4,540	5,120
前年比	4.5%	23.8%	12.0%	16.1%	10.0%	14.4%	12.8%
営業利益	288	728	883	922	1,019	1,204	1,391
前年比	-39.9%	152.3%	21.3%	26.7%	10.5%	18.1%	15.5%
経常利益	278	723	848	957	1,054	1,239	1,426
前年比	-41.2%	159.7%	17.3%	32.4%	10.1%	17.5%	15.1%
当期純利益	147	424	508	550	606	712	820
前年比	-46.0%	186.8%	19.8%	29.8%	10.1%	17.5%	15.1%
期末株主資本	789	1,087	—	1,638	2,244	2,957	3,776
発行済株式数(株)	12,370,000	12,370,000	12,370,000	12,370,000	12,370,000	12,370,000	12,370,000
EPS(円)	12.4	37.2	44.6	48.3	53.2	62.5	72.0
配当(円)	11.0	11.0	11.0	12.0	13.0	15.0	17.0
BPS(円)	68.8	94.9	—	143.8	197.0	259.5	331.4
ROE	16.1%	45.5%	—	40.4%	31.2%	27.4%	24.4%
株価(円)	332	448	635	635	—	—	—
PER(倍)	26.8	12.0	14.2	13.1	11.9	10.2	8.8
配当利回り	3.3%	2.5%	1.7%	1.9%	2.0%	2.4%	2.7%
PBR(倍)	4.8	4.7	—	4.4	3.2	2.4	1.9

(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。
担当アナリスト予想の EPS、BPS は自社株控除後

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

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

同社は主に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。医薬品販売支援 (CSO) 事業へは2010年3月期に新規参入した。

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。同社は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。

> 前期実績

CRA要員の高い稼働率を背景に大幅増益

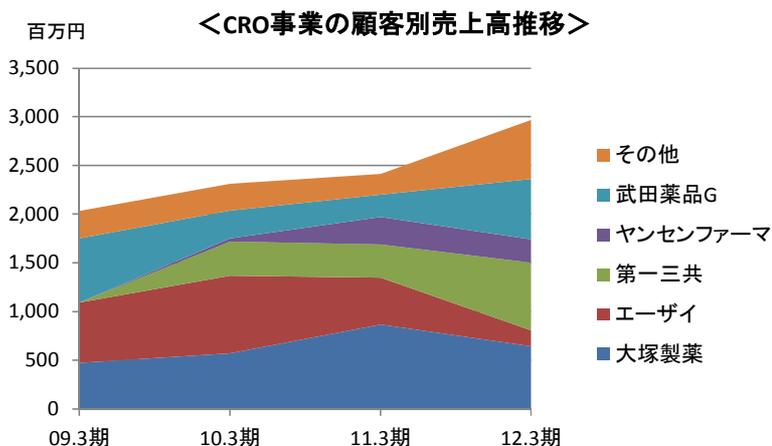
前2012年3月期業績は下図表のように、売上高は3,110百万円 (前期比23.8%増)、営業利益728百万円 (同152.3%増)、経常利益723百万円 (同159.7%増)、当期純利益424百万円 (同186.8%増) と大幅増益だった。

<前期実績概要>

(百万円)	予想			実績	前期比
	会社		アナリスト		
	2012.1.18 時点	2012.2.13 時点	2012.1.18 時点		
売上高	2,889	3,072	2,841	3,110	23.8%
営業利益	454	706	450	728	152.3%
経常利益	449	701	444	723	159.7%
利益	260	404	255	424	186.8%

(出所) 前回レポート、リリース・短信より作成

前回レポート発行時点 (2012年1月18日) の会社業績予想は期初予想だが、2012年2月13日に業績予想の上方修正をリリース。結果は上方修正をやや上回る数字だった。CRO事業の実施案件において中止となる案件もなく既存案件の増員契約もあり、CRA要員の高い稼働率を維持できたことから営業大幅増益につながった。売上高営業利益率は23.4%と2011年3月期11.5%から大きく改善した。



(出所) 決算説明会資料より作成

過去3期の年平均増収率(複利)は15.2%、特に前期は23.8%増収と高い成長性を示現したが、CRO事業が順調だったため。同事業の顧客別売上高推移を見てみると、顧客からのリピート受注とヤンセンファーマなど新規顧客の貢献によるもの。その他顧客は塩野義製薬や小野薬品工業、田辺三菱製薬などが含まれる。

> 今期予想

今2013年3月期会社予想業績は、売上高3,483百万円(前期比12.0%増)、営業利益883百万円(同21.3%増)、経常利益848百万円(同17.3%増)、純利益508百万円(同19.8%増)。業績の先行指標である期初受注残は3,507百万円(前期期初4,215百万円)と今期予想売上高とほぼ同等。商談済みだが契約書待ちが約15億円発生しているため、期初受注残は豊富と会社側は説明している。また担当アナリストが同社のKPI(業績先行指標)の一つと考えるCRA要員は、2010年3月末125名が2011年3月末133名、2012年3月末147名と増勢。今春の新卒採用CRA要員は20名で、ほぼ同等人数の中途採用を計画している。

第1四半期決算後に会社側は上期計画を増額修正

今第1四半期実績(7月27日公表)は、売上高908百万円(前期比39.6%増)、営業利益245百万円(同816.1%増)、経常利益244百万円(同857.2%増)、純利益151百万円(同15.5倍)。前年同期は足元の受注状況を見据えて人員確保を積極的に行った結果、固定費負担が収益を圧迫したが、今第1四半期は増収効果で新卒採用などの人件費増を吸収したかたちだった。業績の先行指標である6月末受注高は3,308百万円と前期末比▲5.7%、前年同期末比▲31.5%と大幅増収による受注消化が進んでいる。

8月8日に今期第2四半期累計業績会社予想を増額修正した。修正前⇒修正後、単位:百万円で、1,517⇒1,665(前年同期比20.6%増)、

**今期業績アナリスト予想
は会社予想を増額修正へ**

営業利益 306⇒463 (同 73.4%増)、経常利益 301⇒458 (73.5%増)、純利益 180⇒279 (同 84.8%増)。この主な要因は、CRO事業において第2四半期会計期間開始早々に中止となった案件が発生したものの、それを上回る新規及び増員の受託業務契約を締結できたことで、CRA要員の高い稼働率が維持できる見通しとなったため。

担当アナリストの今期予想業績は、下図表のように会社予想を上方修正している。会社計画ではCRA要員今期末188名(前期末比41名増)としているが、過去3期において期末CRA要員数は計画未達成だった。したがって担当アナリストは今期末CRA要員数を180名と予想。また大きな案件中止が今後ないこと、会社予想の今中間期の増額修正などを勘案した。なお、四半期毎に公表される受注残は注視したい。

＜今期業績予想概要＞

(百万円)	会社		アナリスト	
		前期比		前期比
売上高	3,483	12.0%	3,610	16.1%
営業利益	883	21.3%	922	26.7%
経常利益	848	17.3%	957	32.4%
利益	508	19.8%	550	29.8%

(出所) 短信等より作成

> 中期見通し

**中枢神経系とがん領域への
注力で業容拡大続く**

前回の中期業績予想を、担当アナリストは下図表のように修正した。主力であるCRO事業の注力領域は中枢神経系とがん領域。これは中長期的に治療に対する既存薬剤の貢献度が低く、患者の満足度が低い領域の需要が将来伸長することを想定しているため。CRA要員は、毎年2割程度の新卒採用と中途採用も積極化する会社側方針に対し、担当アナリストは直近の実績を参考に毎期30名増を想定。CSO事業は規模の拡大を予想するものの収益には中立とした。2016年3月期業績予想は、売上高51.2億円(前期実績比1.65倍)、純利益8.2億円(同1.93倍)を見込んでいる。

＜今期以降の業績予想推移＞

(百万円)		12.3期 (予想・実績)	13.3期	14.3期	15.3期	16.3期
前回 2012年1月 時点	売上高	2,841	3,153	3,531	3,908	
	営業利益	450	519	589	655	
	経常利益	444	513	583	649	
	当期純利益	255	295	335	373	
今回	売上高	3,110	3,610	3,970	4,540	5,120
	営業利益	728	922	1,019	1,204	1,391
	経常利益	723	957	1,054	1,239	1,426
	当期純利益	424	550	606	712	820

投資判断

> 株主還元

来期からの増配を期待

会社は目標とする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、上場後初決算である2009年3月期決算から11円配当し、以降業績低迷時でも11円を据え置いている。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。配当性向20%を前提にすると、2014年3月期からの増配が期待できよう。

> 株価バリュエーション

予想PERに同社の株価割高感はない

同業他社と比較した株価バリュエーションは、予想PERは中庸な位置にあり、ROEは同業他社よりも高い。担当アナリストの2016年3月期の業績予想に基づくと、現在の株価水準は予想PER8.8倍であり、予想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割安なバリュエーションと言えよう。なお自己株式は975千株と発行済株式総数の7.9%を保有しているため、この自己株式の処理方法が注目される

< 同業株価比較 >

(単位:百万円)	リニカル	MICメディカル	シミックHD	イーピーエス
売上高予想	3,610	2,745	50,400	35,070
(営業利益率)	25.5%	---	8.3%	13.8%
ROE	45.5%	---	11.4%	16.4%
予想PER(倍)	13.1	---	9.6	17.3
実績PBR(倍)	6.7	1.4	1.3	2.8
予想配当利回り	1.7%	0.0%	2.5%	1.6%
株価(円)	635	179,700	1,216	218,700
時価総額	7,855	2,567	22,158	39,541

> 今後の株価見通し

担当アナリストの2016年3月期業績予想によれば、EPSは72.0円が見込まれており、予想PERは8.8倍となる。中長期的な利益成長性や同業他社を参考にすると、適正PERは10~12倍と思われる。今後2~3年で見た妥当株価は720~864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、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、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、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・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特徴を明らかにし、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、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG 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、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

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)

リターンのおぼ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、(株)ICMG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、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本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、一般社団法人 証券リサーチセンター及び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。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び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ため、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は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます