

ホリスティック企業レポート リニカル

2183 東証一部

フォロー・レポート
2013年7月19日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20130716

リニカル (2183 東証一部)

発行日: 2013/7/19

製薬会社大手の中枢神経系領域などの開発意欲高まりを取り込みへ
前期末受注残は過去最高で、14/3 期業績も 2 割営業増益へ

> 要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

◆ CRO 事業を展開

・リニカル(以下、同社)は主に CRO 事業を展開している。CRO とは、製薬会社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)事業へは 10/3 期に参入した。

◆ 13 年 3 月期は 4 割の営業増益

・13/3 期決算は売上高 3,599 百万円(前期比 15.7%増)、営業利益 1,003 百万円(同 37.7%増)と大幅増収増益だった。新規案件の受託及び既存案件の増員の契約の締結により CRA(治験モニター)の高い稼働率を維持できたため。受注高は 4,786 百万円(同 96.2%増)、期末受注残は 4,750 百万円(前期末比 35.4%増)だった。受注残の 42%を中枢神経系(CNS)領域、24%をがん領域が占めている。

> 投資判断

◆ 14 年 3 月期も営業 2 割増益へ

・14/3 期について、会社は売上高 4,031 百万円(前期比 12.0%増)、営業利益 1,151 百万円(同 14.7%増)、経常利益 1,144 百万円(同 14.6%増)、純利益 687 百万円(同 11.4%増)を見込んでいる。事業別売上高予想や受注高予想の開示はない。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、CRO 事業売上高 3,854 百万円(前期比 12.4%増)、CSO 事業売上高 200 百万円(同 18.2%増)を見込み、売上高は 4,054 百万円(同 12.6%増)、営業利益 1,200 百万円(同 19.6%増)と予想する。

◆ 中期的な想定株価は 1,206 円~1,447 円

・同業他社との比較から PER 15 倍~18 倍が妥当なバリュエーションと考えた。当センターの 16/3 期予想 EPS である 80.4 円に基づく、中期的な適正株価水準は 1,206 円~1,447 円と想定される。

【主要指標】

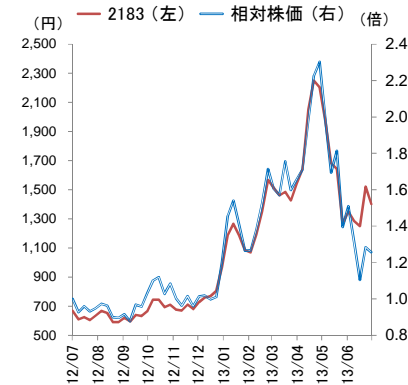
| | 2013/7/12 |
|-----------|------------|
| 株価(円) | 1,402 |
| 発行済株式数(株) | 12,370,000 |
| 時価総額(百万円) | 17,343 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 25.9 | 23.0 | 19.8 |
| PBR(倍) | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| 配当利回り(%) | 1.0 | 1.1 | 1.3 |

【株価パフォーマンス】

| | 1 カ月 | 3 カ月 | 12 カ月 |
|------------|------|-------|-------|
| リターン(%) | 12.2 | -35.5 | 105.9 |
| 対 TOPIX(%) | 11.6 | -40.7 | 94.1 |

【株価チャート】



(注)相対株価は対 TOPIX、基準は2012/7/13

【2183 リニカル 業種: サービス業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2011/3 | 2,512 | 4.5 | 288 | -39.9 | 278 | -41.2 | 147 | -46.0 | 12.4 | 68.8 | 11.0 |
| 2012/3 | 3,110 | 23.8 | 728 | 152.3 | 723 | 159.7 | 424 | 186.8 | 37.2 | 94.9 | 11.0 |
| 2013/3 | 3,599 | 15.7 | 1,003 | 37.7 | 998 | 38.0 | 616 | 45.4 | 54.1 | 139.1 | 16.5 |
| 2014/3 CE | 4,031 | 12.0 | 1,151 | 14.7 | 1,144 | 14.6 | 687 | 11.4 | 60.3 | NA | 14.0 |
| 2014/3 E | 4,054 | 12.6 | 1,200 | 19.6 | 1,207 | 20.9 | 694 | 12.7 | 60.9 | 183.0 | 14.0 |
| 2015/3 E | 4,568 | 12.7 | 1,398 | 16.5 | 1,405 | 16.4 | 808 | 16.4 | 70.9 | 239.9 | 16.0 |
| 2016/3 E | 5,058 | 10.7 | 1,585 | 13.4 | 1,592 | 13.3 | 916 | 13.3 | 80.4 | 304.3 | 18.0 |

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

フォロー・レポート

2/8

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。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、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ CRO 事業が主力

リニカル (以下、同社) は、CRO (Contract Research Organization) 事業を展開している。CRO とは、製薬会社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。また、医薬品販売支援 (CSO : Contract Sales Organization) 事業へは 10/3 期に新規参入した。この事業は、製薬会社が行う医薬品の販売及びマーケティング業務の一部を同社が代行もしくは支援を行っている。13 年 3 月 8 日に、同社株式は東京証券取引所マザーズから市場第一部に市場変更となった。

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・分析が専門の企業、CRA (Clinical Research Associate、治験モニター) 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、医療機関が治験を手順通り正確に行っ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である。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の新薬承認申請までをサポートする業務である。

> 決算概要

◆ 13 年 3 月期は大幅増益

13/3 期決算は、売上高 3,599 百万円 (前期比 15.7% 増)、営業利益 1,003 百万円 (同 37.7% 増)、経常利益 998 百万円 (同 38.0% 増)、純利益 616 百万円 (同 45.4% 増) と好調だった。会社の期初予想及び第 3 四半期決算発表時点 (13 年 1 月 18 日) の修正予想をも上回った。受注高は 4,786 百万円 (同 96.2% 増)、期末受注残は 4,750 百万円 (前期末比 35.4% 増) と、いずれも過去最高だった。

【図表 1】 13/3 期決算概要

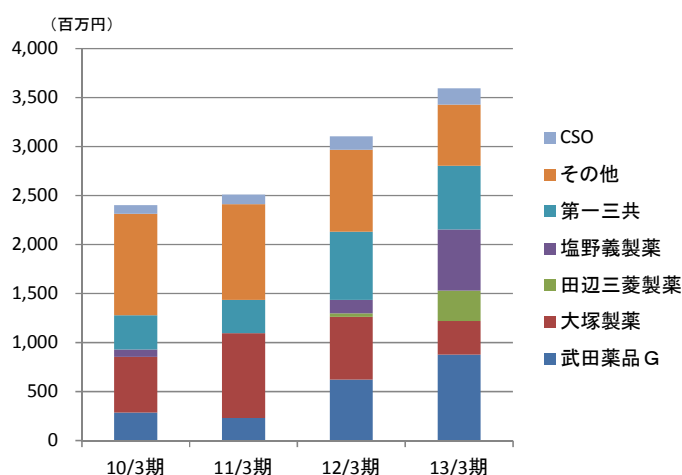
| 百万円 | 予想 | | | 結果 | 前期比 |
|------|-------|-----------------|--------------------|-------|-------|
| | 会社 | | 証券 リサーチ センター | | |
| | 期初 | 修正 13年 1月28日 | | | |
| 売上高 | 3,483 | 3,552 | 3,723 | 3,599 | 15.7% |
| 営業利益 | 883 | 983 | 1,099 | 1,003 | 37.7% |
| 経常利益 | 848 | 950 | 1,134 | 998 | 38.0% |
| 純利益 | 508 | 570 | 652 | 616 | 45.4% |

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

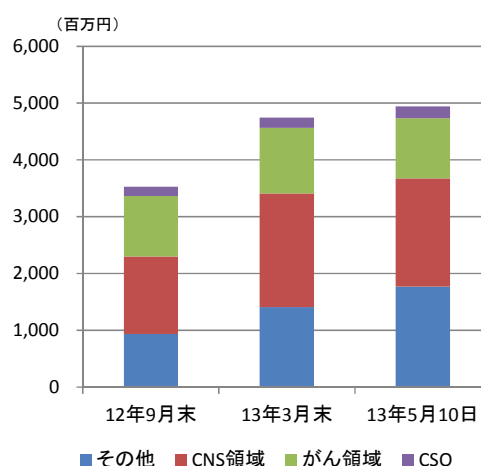
事業別では、CRO 事業は売上高 3,430 百万円（前期比 15.4%増）、セグメント利益 1,443 百万円（同 26.0%増）だった。新規案件の受託及び既存案件の増員の契約の締結により CRA の高い稼働率を維持できたため。CSO 事業は新規案件の受託により売上高 169 百万円（前期比 22.3%増）、セグメント利益 19 百万円（前期は 21 百万円の赤字）だった。

顧客は大手製薬会社を中心となっているが、取引先を大手製薬会社に集中しているのは、手法や手順が多数存在することにより発生するエラーやミスを回避すると同時に、製薬会社内でのシェアを高めることで事業の拡大を図るためである。製薬会社別売上高では、武田薬品グループや塩野義製薬が増大している。製薬会社が外注しにくいがん領域に戦略的に取り組んでいることから、塩野義製薬のがん領域における新薬開発薬剤を取り込めたと思われる。

【図表 2】顧客先別売上高



【図表 3】領域別受注残



(出所) リニカル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

(出所) リニカル決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

領域別受注残では、中枢神経系（CNS）領域が多い。CNS 領域は、13/3 期売上高 952 百万円に対し 13 年 5 月 10 日時点の受注残が 1,905 百万円にも及ぶ。これは、治療満足度及び治療に対する薬剤の貢献度がいずれも低く見られているアルツハイマー病などの CNS 領域に対し、大手製薬会社が新薬開発姿勢を高めており、同社がその需要の取り込みに成功しているため。がん領域も 13/3 期売上高 753 百万円に対し 13 年 5 月 10 日時点の受注残 1,058 百万円となっているが、CNS 領域と同様な背景によるものである。

> 業績見通し

◆ 14年3月期会社予想

14/3期について、会社は売上高4,031百万円(前期比12.0%増)、営業利益1,151百万円(同14.7%増)、経常利益1,144百万円(同14.6%増)、純利益687百万円(同11.4%増)を見込んでいる。事業別売上高予想や受注高予想の開示はない。当センターが同社のKPIの一つと考えるCRAについては、会社は14/3期末に193名(前期末比29名増)を計画している。

◆ 14年3月期の当センター予想

当センターは、CRO事業売上高3,854百万円(前期比12.4%増)、CSO事業売上高200百万円(同18.2%増)を見込んで、売上高は4,054百万円(同12.6%増)、営業利益1,200百万円(同19.6%増)、経常利益1,207百万円(同20.9%増)、純利益694百万円(同12.5%増)を予想している。高付加価値のCNS領域とがん領域が業績に貢献すると当センターではみている。

13/3期末のCRAについては、当センターでは会社計画188名に対し180名と予想していたが、中途採用が想定するほど容易ではなく164名の実績となった。14/3期のCRAの採用に関しても中途採用の難しさは続くと考え、当センターは14/3期末のCRAを185名と想定した。

> 中期見通し

◆ 中期経営計画は未公表

同社は、具体的な中期経営計画は開示していない。しかし、CRAを270名体制とし、CRO事業売上高で5,500百万円をイメージしているようである。また、中期展望の新しい指針として創薬支援事業に着手する模様だ。創薬支援事業は、CRO事業におけるこれまでの実績を基に、製薬会社の新薬開発業務である治験の計画から当局への対応までを受注し、付加価値の高い創薬支援をサポートするものである。まだ構想の段階で、今後業務内容を詰めるようだ。

◆ 当センターの中期見通し

当センターは、13/3期実績と予想を含むCRA担当数の増員ペースを修正し、中期的な業績予想を見直した。CRAは13/3期末164名、14/3期末予想185名、15/3期以降每期20名の増加、CNS領域とがん領域の治験数増で採算が維持できると想定した。

【図表4】 中期業績見通し

| (百万円) | | 予想/実績 | 予 想 | | | |
|-------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 13/3期 | 14/3期 | 15/3期 | 16/3期 |
| 前回 13年1月 時点 | 売上高 | 3,723 | 4,243 | 4,732 | 5,201 | |
| | 営業利益 | 1,099 | 1,276 | 1,427 | 1,565 | |
| | 経常利益 | 1,134 | 1,311 | 1,462 | 1,600 | |
| | 純利益 | 652 | 754 | 841 | 920 | |
| 今回 | 売上高 | 3,599 | 4,054 | 4,568 | 5,058 | |
| | 営業利益 | 1,003 | 1,200 | 1,398 | 1,585 | |
| | 経常利益 | 998 | 1,207 | 1,405 | 1,592 | |
| | 純利益 | 616 | 694 | 808 | 916 | |

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

投資判断

> 株主還元

◆ 安定配当が基本方針

配当政策については安定的かつ適正な利益還元の継続を基本としている。13/3 期は普通配当年 14 円配当に、東証一部への市場変更の記念として年 2.5 円の特別配当を加えた年 16.5 円配当を実施した。配当性向は 30.5%だった。14/3 期は 14 円配当を計画しているが、会社予想の 14/3 期 EPS をベースにすると配当性向は 23.2%となる。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準は割高感がある

類似企業としてメディアサイエンスプランニング (2182JQS)、シミックホールディングス (2309 東証一部)、イーピーエス (4282 東証一部) とバリュエーション指標の比較を行った。同社の株価バリュエーションは、同業他社と実績基準 PBR 及び今期予想基準 PER を比較すると、同社のバリュエーションは割高な水準にある。

【図表 5】 株価バリュエーション

| (単位: 百万円) | リニカル | メディア サイエンス プランニング | シミックHD | イーピーエス |
|-----------|--------|-------------------------|--------|---------|
| 決算期 | 3月 | 8月 | 9月 | 9月 |
| 売上高予想 | 4,054 | 9,000 | 53,200 | 38,521 |
| (営業利益率) | 29.6% | 12.0% | 8.1% | 11.7% |
| 実績ROE | 46.3% | 20.3% | 12.6% | 14.9% |
| 予想PER(倍) | 23.0 | 16.0 | 15.0 | 18.2 |
| 実績PBR(倍) | 10.1 | 5.4 | 1.9 | 1.3 |
| 予想配当利回り | 1.0% | 0.8% | 1.8% | 2.3% |
| 株価(円) | 1,402 | 3,790 | 1,896 | 112,600 |
| 時価総額 | 17,343 | 9,845 | 34,549 | 40,716 |

(注) リニカルの予想は証券リサーチセンター予想、他 3 社の予想は会社予想

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価レンジは 1,206 円～1,447 円

当センターでは、類似会社を参考として、同社の適正バリュエーションを PER 予想レンジで 15 倍～18 倍と想定した。当センターの 16/3 期 EPS 予想である 80.4 円に基づく、中期的な適正株価水準は 1,206 円～1,447 円と想定される。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

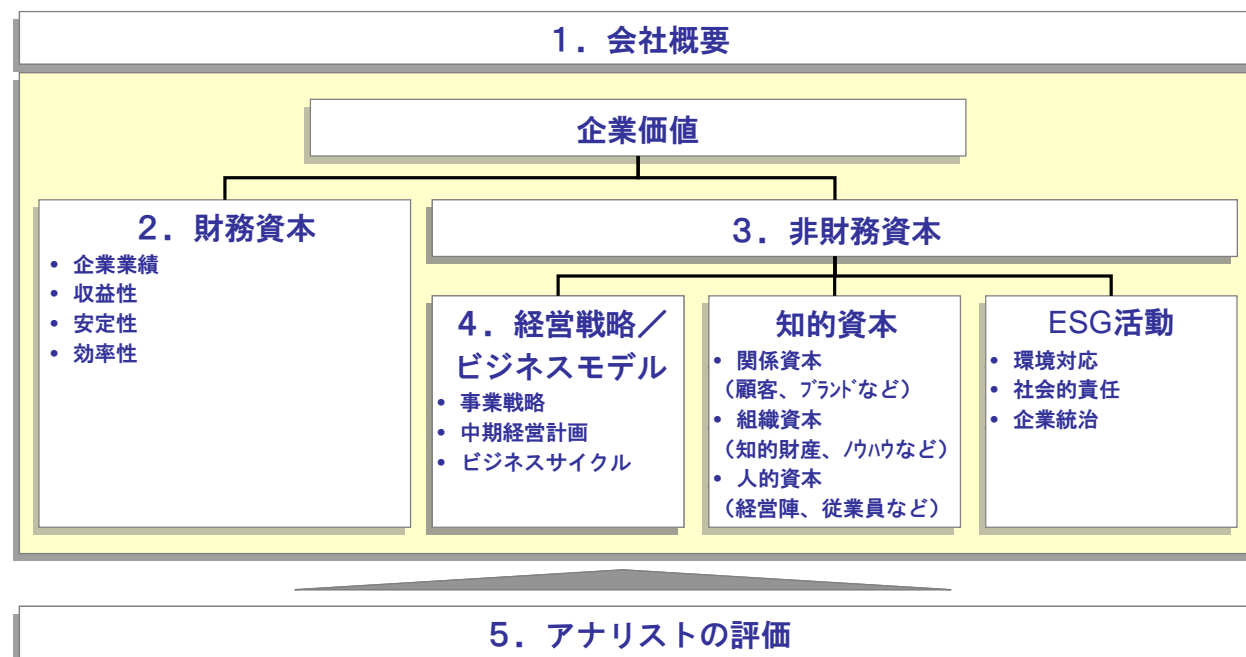
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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。