

# ホリスティック企業レポート

## 総合臨床ホールディングス

### 2399 東証一部

アップデート・レポート  
2013年10月11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20131008

# 総合臨床ホールディングス(2399 東証一部)

発行日:2013/10/11

## SMO 事業が主力だが、その他事業も育成中

## 中期経営計画を下方修正し、15年7月期に売上高 85 億円、経常利益 7.5 億円を標榜

### > 要旨

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

#### ◆ SMO 事業が主力

- 総合臨床ホールディングス(以下、同社)グループは、SMO(治験施設支援機関)事業が主力で、新薬開発の治験に関わる医師や看護師、事務局業務を支援している。
- 同社グループの事業子会社は、SMO 事業と心理評価業務担当の総合臨床サイエンス、SMO 事業担当のあすも臨床薬理研究所、CRO(医薬開発業務受託機関)事業担当の総合臨床メディフィにより構成されている。

#### ◆ 13年7月期業績は営業利益ほぼ横ばい

- 13/7 期決算は、前期比 9.2%増収、0.9%営業増益だった。同社が見込んだ業績に対しては、売上高で 5.7%、営業利益で 9.4%の未達となった。証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しても売上高で 7.3%、営業利益で 12.6%の未達となった。
- この要因は、市場環境の変化による 13/7 期の第3四半期及び第4四半期の各会計期間における受注が低迷したためと、事業拡大のための戦略的な受注が一部あり、その他事業における原価率が悪化したためである。

#### ◆ 中期経営計画を下方修正

- 14/7 期について、同社は売上高前期比 8.6%増、営業利益同 11.0%増、経常利益同 14.5%増、純利益同 14.1%増を見込んでいる。
- 当センターも同社予想並みを見込んでいる。足元での大型案件の成約もあった模様で、受注高は同社予想と同水準の 7,801 百万円(前期比 33.9%増)を予想した。なお、同社が公表している目標配当性向 30%を考慮し、14/6 期は年 10 円配と 2 円の増配を予想した。
- 同社は 15/7 期を最終年度とする中期の業績目標を下方修正した。15/7 期は、売上高 85 億円(修正前 100 億円)、営業利益 13.5 億円(同 16.4 億円)、純利益 7.5 億円(同 8.9 億円)を目標としている。この下方修正の背景は、13/7 期業績が当初予想に届かなかったことにある。

#### 【主要指標】

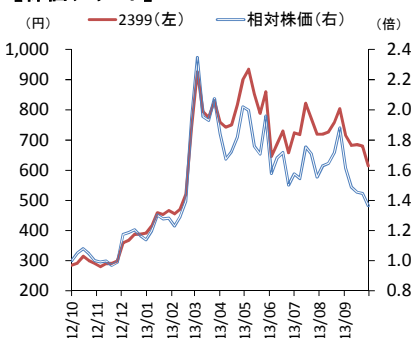
	2013/10/4
株価(円)	614
発行済株式数(株)	21,548,000
時価総額(百万円)	13,230

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.4	16.7	16.0
PBR(倍)	2.6	2.3	2.1
配当利回り(%)	1.47	1.63	1.79

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-15.9	2.7	144.0
対TOPIX(%)	-22.1	-2.4	50.7

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/10/5

#### 【2399 総合臨床ホールディングス 業種:サービス業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/7	5,157	5.5	801	38.1	806	42.3	421	41.4	20.0	197.7	6.0
2012/7	6,196	20.2	1,131	41.1	1,135	40.8	307	-27.1	14.8	205.9	6.0
2013/7	6,765	9.2	1,141	0.9	1,111	-2.2	623	102.6	31.6	233.7	9.0
2014/7 CE	7,349	8.6	1,266	11.0	1,271	14.5	711	14.1	36.1	—	8.0
2014/7 E	7,349	8.6	1,266	11.0	1,271	14.5	711	14.1	36.7	269.9	10.0
2015/7 E	7,800	6.1	1,331	5.1	1,326	4.3	742	4.3	38.3	299.3	11.0
2016/7 E	8,500	9.0	1,416	6.4	1,411	6.4	790	6.6	40.8	331.2	13.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、13年7月1日を効力発生日として1株を200株に株式分割したため、1株指標を株式分割実施後に修正、証券リサーチセンター予想のEPSは自社株控除後

#### アップデート・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ず、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。

## > 事業内容

### 注 1) 治験コーディネーター業務

患者への治験協力の説明や同意取得の補助業務等、治験に係るチーム内の調整業務を指す。

### 注 2) 治験審査委員会事務局業務

治験にあたり設置義務のある治験審査委員会の設置、運営、管理などの事務業務を指す。

### 注 3) 心理評価業務

精神疾患の治療で認知機能及び臨床症状を評価する業務を指す。

### 注 4) 完全完成基準

受注した内容を全て終えるまで売上高に計上しない基準を指す。

### 注 5) 症例完成基準

治験対象となる症例(患者)ごとに治験が終了した段階で売上高を計上する基準を指す。

## ◆ SMO 事業が主力

総合臨床ホールディングス(以下、同社)グループは、SMO(治験施設支援機関)事業を主力とし、新薬開発の治験に関わる医師や看護師、事務局の業務を支援し、治験の品質及びスピード向上を支援している。提携している医療機関数は専門性の高いクリニック中心に全国約2,700施設で、関東、九州、四国に強みがある。同社の係わる治験内容は、付加価値の高いPh(フェーズ).IIIが多く、次いでPh.II、製造販売後調査及び試験(Ph.IV)、Ph.Iの順となる。得意領域は整形外科領域、生活習慣病領域、消化器領域である。

同社グループは、同社及び総合臨床サイエンス、あすも臨床薬理研究所、総合臨床メデフィにより構成されている。総合臨床サイエンスは、SMOである治験コーディネーター業務<sup>注1</sup>や治験審査委員会事務局業務<sup>注2</sup>及び治験に関する一切の業務、心理評価業務<sup>注3</sup>を行っている。あすも臨床薬理研究所は、SMO事業専業だがPh.Iが主力である。11/6期より完全完成基準<sup>注4</sup>であった売上高計上基準を症例完成基準<sup>注5</sup>に移行し、13/6期では売上高の9割以上が症例完成基準となった。

11年3月に策定した長期経営ビジョンでは、医療現場の支援を中心とする複数のコア事業から構成される企業集団への発展を目指し、15/7期迄にSMO事業をコアとしながらも関連する周辺事業及び新規事業を立ち上げ、20年頃までには複数のコア事業から構成される「総合医療サービス支援企業」となることを掲げていた。その指針の下、大規模臨床試験や市販後調査業務分野に本格参入するため、12年4月にCRO(医薬開発業務受託機関)事業を営む総合臨床メデフィを設立した。なお、13年7月19日に、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。

## > 決算概要

### ◆ 13年7月期は下期減速

13/7期決算は、売上高前期比9.2%増、営業利益同0.9%増、経常利益同2.2%減、純利益同102.6%増だったが、同社が見込んだ業績に対して、売上高で5.7%、営業利益で9.4%の未達となった。証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しても売上高が7.3%、営業利益は12.6%の未達となった(図表1)。なお、純利益が大幅増益となったのは、12/7期において医療機関支援関連損失(591百万円)などの特別損失が計上されていたが、13/7期はそのような特別損失がなかったためである。

同社及び当センター予想に対して業績が未達だったのは、以下の要因による。

1. 13/7期第3四半期及び第4四半期の各会計期間(以下、下期)の

受注高が低迷したこと

13/7 期下期の受注額は 2,489 百万円（前年同期比 4.7%減）と、同社の計画 3,823 百万円、当センター予想 4,323 百万円に届かなかった。この受注低迷で、SMO 事業において受注後速やかに売上計上される治験審査委員会事務局業務の売上が少なかったためである。そのため、SMO 事業の原価率は 60.1%と 12/7 期に比べ 0.5%ポイント上昇した。

この受注低迷は、SMO 市場動向が影響しているようである。独立行政法人医薬品医療機器総合機構による国内治験届出数は、11 年度 165 件と 06 年度の 112 件から 6 年連続で増加していたが、12 年度は一転して 132 件と減少した。この市場縮小が、13/7 期下期の受注低迷につながったようだ。

2. その他の事業の原価率が想定より悪化したこと

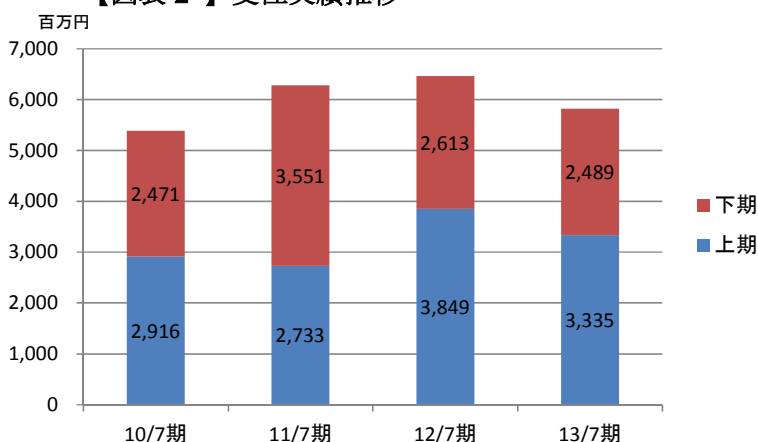
その他の事業における CRO 事業の新規立上げで、事業拡大に向けて戦略的な受注を一部で行ったため原価高となり、その他の事業における原価率が 89.6%と 12/7 期に比べ 12.4%ポイント上昇した。

【図表 1】13/7 期決算概要

百万円	予想		結果	達成率	
	同社	証券リサーチセンター		同社	証券リサーチセンター
売上高	7,175	7,300	6,765	94.3%	92.7%
営業利益	1,260	1,306	1,141	90.6%	87.4%
経常利益	1,260	1,306	1,111	88.2%	85.1%
純利益	708	729	623	88.0%	85.5%

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

【図表 2】受注実績推移



(出所) 総合臨床ホールディングス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

**> 業績見通し****◆ 14年7月期の同社予想**

14/7期について、同社は売上高前期比8.6%増、営業利益同11.0%増、経常利益同14.5%増、純利益同14.1%増を見込んでいる。事業別では、SMO事業は、受注高6,622百万円(前期比30.8%増)を想定し売上高6,614百万円(同4.1%増)、その他事業は受注高1,179百万円(同54.6%増)を想定し売上高735百万円(同79.3%増)を見込んでいる。その他事業の採算改善を背景に総利益率は39.4%と13/7期38.1%から1.3ポイントの上昇を見込んでいる。SMO事業の受注高は前期比30.8%増と高い伸びを見込んでいるが、既に14/7期の上期において、大型案件を受注できた模様で、足元順調に推移しているようである。

SMO市場動向について、同社は13/7期下期の受注落ち込みは一時的と解釈している。ミック経済研究所調べによるSMO市場規模は、12年度450億円(前年度比5.9%増)、13年度460億円(同2.2%増)、14年度474億円(同3.0%増)と堅調な市場成長を予想している。

今後の成長に向けた間接部門の人員増強(期中平均で116名、12/6期比13名増)もあり、販売費及び一般管理費は1,627百万円(同13.5%増)と売上比で22.1%と13/7期21.2%から0.9ポイント上昇を見込むが、総利益率の改善効果で営業利益は増収率を上回る増益率を計画している。

**◆ 14年7月期の証券リサーチセンター予想**

当センターの業績予想は会社予想並みを見込んでいる。各事業別とも13/7期末受注残と14/7期受注高予想を基にした当センター予想の売上高予想と同社予想は同水準である。懸念されるのは、その他事業の原価率だが、13/7期の戦略的な受注案件の売上計上がなくなり、当センターでは84%程度(13/6期89.6%)までの改善を予想している。

**> 中期見通し****◆ 同社の中期経営計画**

同社は、15/7期を最終年度とする中期経営を今般下方修正した。修正した15/7期業績は、売上高85億円(修正前100億円)、うちSMO事業72億円(同80億円)、その他事業13億円(同20億円)、営業利益13.5億円(同16.4億円)、純利益7.5億円(同8.9億円)を計画している。この下方修正は、13/7期業績は当初予想に届かなかったことから見直しを図った。

中期経営目標として以下の6つを掲げている。

- 1 連結売上高100億円の早期実現のための体制強化(今回改定)  
注)改定前:2017年7月期連結売上高100億円企業への発展
- 2 SMO業界におけるリーディングカンパニーとしての業界の発展を先導

- 3 グループ内企業の緊密な連携による臨床研究支援企業の収益源化(採算を上昇させること)  
注)新たに追加した目標項目
- 4 既存事業との関連性やシナジーを重視した新規事業の立ち上げ(M&A含む)
- 5 優秀な人材の確保、女性が活躍する組織としての発展性
- 6 ITを活用した事業の革新、新規事業の創出

新たに追加した3の項目だが、これはその他事業に含まれるCRO事業を、総合臨床サイエンスと総合臨床メデフィの緊密な連携により、同社グループにおけるコア事業の一つとして早期に成長させることにある。

◆ 証券リサーチセンターの中期予想

当センターでは中期業績予想を見直した。前回レポート時点の予想より受注額も含め減額となった13/7期実績と14/7期予想をふまえ、15/7期以降の受注高予想を前回よりSMO事業は下方修正、その他事業はCRO事業の成長期待から上方修正し、受注高予想に基づき各事業の売上高を見直した。またその他事業の採算性は14/7期予想を基に15/7期以降見直した。利益面ではその他事業の売上高成長を高く予想した半面、同事業がSMO事業に比べ採算が低いため、16/7期における営業及び経常利益を減額修正した。

【図表3】中期業績予想

	百万円	13/7期	14/7期	15/7期	16/7期		13/7期	14/7期	15/7期	16/7期
		予想					実績	予想		
前回 13/4/5 時点	売上高	7,300	7,850	8,200	8,700	今回	6,765	7,349	7,800	8,500
	SMO事業	6,900	7,150	74,000	78,000		6,355	6,614	6,900	7,200
	その他事業	400	700	800	900		410	735	900	1,300
	受注高	7,658	8,250	8,900	9,500		5,824	7,801	8,700	9,300
	SMO事業	6,918	7,400	7,900	8,300		5,061	6,622	7,400	7,900
	その他事業	740	850	1,000	1,200		762	1,179	1,300	1,400
	営業利益	1,306	1,429	1,471	1,570		1,141	1,266	1,331	1,416
	経常利益	1,306	1,429	1,471	1,570		1,111	1,271	1,326	1,411
	純利益	701	718	741	795		623	711	742	790

(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

> 株主還元

◆ 配当性向 30%が目標

同社は、業績に応じて適正に利益配当することを前提に、配当性向は30%を目標としている。13/7期は東京証券取引所市場第一部への市場変更記念配当1円を加え、一株当たり年9円配を予定している。14/7期は、同社は年8円配(中間配当4円)を見込んでいるものの、同社が公表している目標配当性向30%から、当センターでは年10円配と予想する。

## 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、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

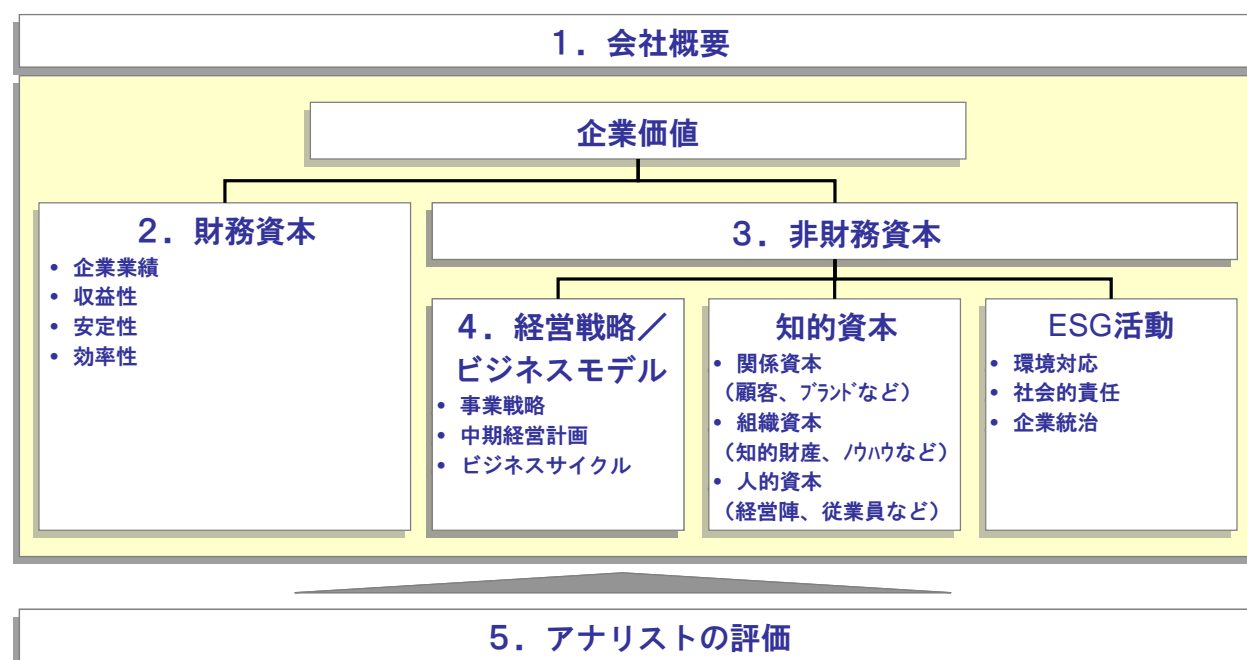
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 Ratio)

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、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。