

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
2014年4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20140408

総合臨床ホールディングス (2399 東証一部)

発行日: 2014/4/11

SMO 事業が主力だが、その他事業も育成中 新たに神戸本社の SMO 事業の会社を子会社化

> 要旨

◆ 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とジェービーエス、CRO(医薬開発業務受託機関)事業担当の総合臨床メデフィにより構成されている。

◆ 14 年 7 月期上期利益は予想を上回る進捗

- ・14/7 期第 2 四半期累計決算は、前年同期比 10.8%減収、23.0%営業減益であった。減収減益は SMO 事業で前年同期に見られた売上高の前倒し計上の反動と管理体制強化等固定費負担増によるものである。
- ・一方、同社が期初に見込んだ業績に対する達成率は売上高 98.9%、営業利益 128.8%であった。原価率の低い案件の売上計上により売上総利益率が予算を上回り、採算が期初予想に比べ改善している。

◆ 14 年 7 月期営業利益は 11%増益へ

- ・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%増と期初予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)の 14/7 期業績予想も同社予想と同じ水準を見込んでいる。懸念されるのは、その他事業の原価率だが、月次ベースで改善が進んでいる模様だ。
- ・同社の中期経営計画の修正はなく、当センターの中期業績予想も従来予想を据え置いた。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は、配当性向は 30%を目標としている。14/7 期は、同社は期初予想では年 8 円配(中間配当 4 円)だったが、13 年 12 月に年 10 円配当(中間配当 5 円)予想へ修正した。

【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	—	10.0
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

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。

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

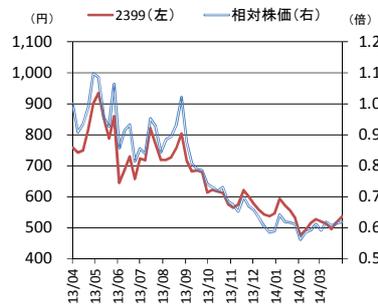
	2014/4/4
株価(円)	536
発行済株式数(株)	21,548,000
時価総額(百万円)	11,550

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.9	14.8	14.1
PBR(倍)	2.3	2.1	1.9
配当利回り(%)	1.7	1.9	2.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	2.7	-0.9	-34.7
対TOPIX(%)	3.4	7.3	-43.8

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/4/5

> 事業内容

◆ 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を中心に全国約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。

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。

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、ジェービーエス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^{注1}や治験審査委員会事務局業務^{注2}及び治験に関する一切の業務、心理評価業務^{注3}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。総合臨床メデフィは、CRO(医薬開発業務受託機関)事業で、市販後調査業務も手がけている。

ジェービーエス(本社:兵庫県神戸市)は13年12月に子会社化したSMO事業主体の会社である。関東では大学病院の事務局業務、関西では同社グループが提携していない大規模総合病院や婦人科領域を中心とした医療機関と提携している。貸借対照表は第2四半期から、損益計算書は第3四半期から連結対象となる。

【図表1】ジェービーエスの経営成績及び財政状態

千円	12/9期	13/9期
純資産	56,891	57,071
総資産	102,974	94,646
売上高	173,997	163,810
営業利益	1,397	421
経常利益	2,423	725
当期純利益	157	180

(出所) 総合臨床ホールディングスプレスリリースより
証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 14年7月期上期利益は予想上回る進捗

14/7期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比10.8%減収、23.0%営業減益であった。減収要因は、SMO事業において前年同期では受託済み案件の早期終了による売上高の前倒し計上等がみられ、前年同期比32.1%増と大きく伸長したことの反動である。

事業別売上高では、SMO 事業 2,795 百万円（前年同期比 13.1%減）、CRO 事業を含むその他の事業 209 百万円（同 40.3%増）であった。管理体制の強化、システム関連費用増、教育研修の充実を図ったために販売費及び一般管理費は、前年同期比 13.7%増となったことや減収効果により営業減益であった。

一方、同社の期初予想業績に対する達成率は、売上高で 98.9%、営業利益で 128.8%であった。営業利益が予算を大きく上回ったのは、アレルギー性鼻炎などの原価率の低い案件の売上計上により売上総利益率が 41.8%と予算を 2.8%ポイント上回り、販売費及び一般管理費はほぼ想定通りであったためである。

【図表 2】 14 年 7 月期上期決算概要

百万円	同社期初予想	実績	達成率
売上高	3,037	3,003	98.9%
前年同期比	-9.8%	-10.8%	—
売上総利益	1,185	1,256	106.0%
前年同期比	-8.5%	-3.0%	—
営業利益	352	453	128.8%
前年同期比	-40.2%	-23.0%	—
経常利益	354	460	129.9%
前年同期比	-40.2%	-22.3%	—
純利益	181	222	122.7%
前年同期比	-52.6%	-41.9%	—

(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

受注高は 2,305 百万円、前年同期比 30.9%減と低迷した。これは大型案件が少なかった SMO 事業の受注高が 1,731 百万円（同 39.1%減）と大きく落ち込んだためである。同社の受注競争力の低下ではなく、業界全体として一時的に国内治験届出件数の減少が見られた模様である。上期末の受注残高は 8,053 百万円（同 16.6%減）であった。

▶ 業績見通し

◆ 総合臨床ホールディングスの 14 年 7 月期予想

14/7 期について同社は、上期の営業利益が予想を上回って推移したものの、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、当期純利益同 14.1%増を見込み、期初予想を据え置いた。事業別の売上高も、SMO 事業 6,614 百万円（同 4.1%増）、その他事業 735 百万円（同 79.3%増）と期初予想を据え置いている。

受注高は 6,604 百万円（同 13.4%増）と期初見通しの 7,801 百万円（同 33.9%増）から下方修正された。その他事業では 1,517 百万円（同 99.0%増）と期初見通しの 1,179 百万円から増額修正されたものの、SMO 事業が期初見通しの 6,622 百万円から 5,088 百万円（同 0.5%増）へと減額修正されたためである。SMO 事業において、上期の受注高が低

迷したものの、第3四半期の期初に大型案件の受注を獲得しており、下期受注高は前年同期比 51.4%増と大幅増を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターの14年7月期予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）も14/7期業績予想について同社と同じ水準を見込んでいる。事業別売上高も同様である。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るため、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。上期の同事業の原価率は非開示ながら、月次ベースで改善が進んでいる模様である。

> 中期業績予想

◆ 中期業績予想

同社は、13年9月に下方修正した、15/7期を最終年度とする中期経営計画の修正はない。15/7期業績予想は、売上高85億円、うちSMO事業72億円、その他事業13億円である。14/7期上期結果の状況を踏まえた現時点では、売上高においてSMO事業の未達懸念をその他事業で補い、全体として達成する見込みのようだ。

当センターでも中期業績予想を据え置いた。15/7期業績予想は、売上高78億円、うちSMO事業69億円、その他事業9億円と、同社の中期経営計画に対し慎重な見通しとなっている。

> 投資に際しての留意点

◆ 配当性向30%

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。14/7期は、同社は期初予想では年8円配（中間配当4円）だったが、13年12月に年10円配当（中間配当5円）予想へ修正した。当センターの14/7期予想配当は、前回と変わらず年10円配である。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

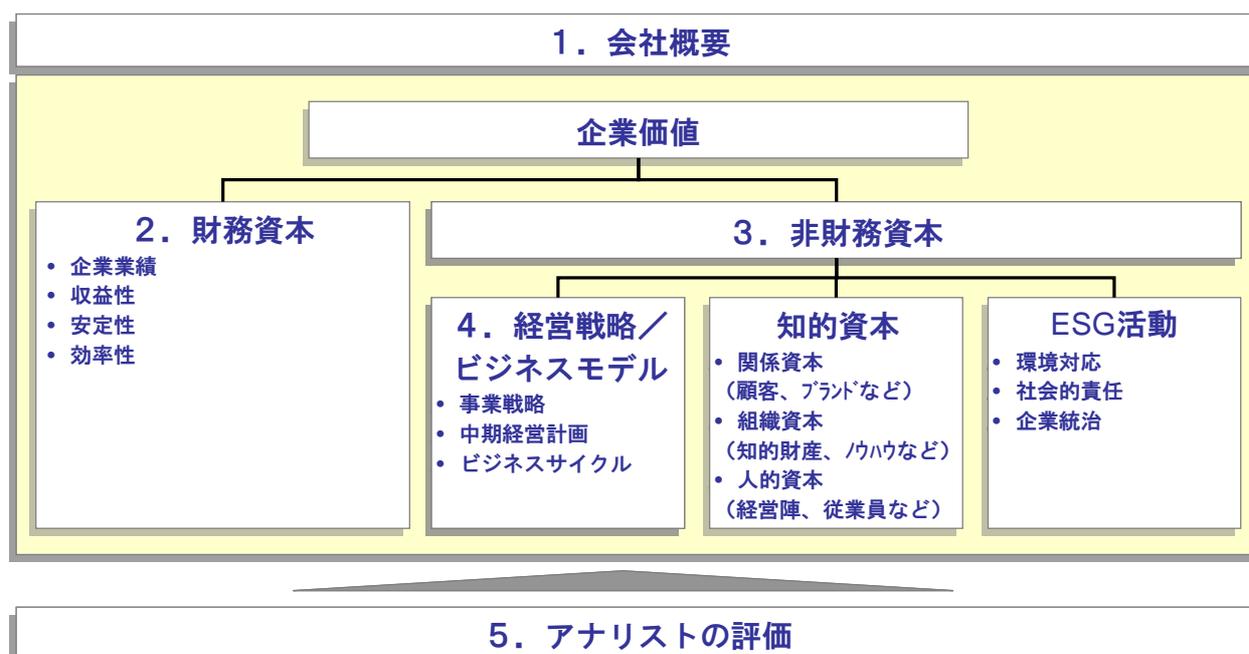
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

アップデート・レポート

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。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。