

ラクオリア創薬 (JQ:4579)

バリュエーション判断
前回強気⇒強気
目標株価 960 円↓

取材:2011 年 11 月 11 日

担当:池野 智彦

【非連結】 (億円、%、円:会/会社計画、予/エース経済研予想、Q/四半期累計)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2011/12 1Q	6.0	-	14.0	-	14.0	-	13.0	-	1.1	-
2Q	6.0	-	-5.7	-	-5.4	-	-5.4	-	-	0
3Q	6.7	-	-13.0	-	-13.0	-	-13.1	-	-	-
2009/12	0.0	-	-26.8	-	-26.4	-	-26.4	-	-	0
2010/12	11.9	-	-13.5	-	-13.0	-	-13.1	-	-	0
2011/12 会	13.0	10	-15.1	-	-15.0	-	-15.1	-	-	0
2011/12 予	13.0	10	-15.5	-	-15.4	-	-15.5	-	-	0
2012/12 予	16.0	23	-12.9	-	-12.9	-	-12.9	-	-	0
2013/12 予	23.0	44	-6.8	-	-6.8	-	-6.8	-	-	0
2014/12 予	31.0	35	-2.6	-	-2.6	-	-2.6	-	-	0
2015/12 予	36.0	16	1.7	-	1.7	-	1.2	-	-	0

【セグメント情報】	2011/12 3Q	【PER】	【財務指標】	11/9末
医薬品	100%	11/12予 - BPS	661円 株価(11/11終値)	490円
		12/12予 - 株主資本	88億円 売買単位	100株
		13/12予 - 総資産	95億円 発行株数	1,327万株
		時価総額	65億円 PBR	0.7倍

<注目ポイント>

- ① 世界最大手の医薬品企業ファイザーの国内研究所が 2008 年 2 月に独立。新薬開発の初期段階を自ら手掛け、開発インフラが必要な後期段階を製薬会社に導出。導出先から受け取る契約一時金とマイルストーン、販売額に応じたロイヤルティが収入源。
- ② 2011 年 12 月期 3Q(1~9 月)は 3 プロジェクトを契約。会社側は 10~12 月にアニデュラファンギンほか 1 プロジェクトの導出で通期売上高 13 億円、営業損益▲15 億円を計画。エース経済研の収支均衡予想期は 2015 年度。

バリュエーション判断は強気を継続するが、ビジネスモデルはハイリスクハイリターン

2020 年度までの業績予想に基づく DCF 法による目標株価は 960 円。現在の株価水準はこれを 30%以上、下回っており、バリュエーション判断は強気を継続するが、想定していた契約条件で導出できないこと、あるいは契約そのものが中止・延期されることがある。また、日々の売上収入がないため、業績が大きく振れやすいビジネスモデルである。この点は、同社セクターへの投資を考える場合、十分に注意すべきである。

2011 年度は既に複数のプロジェクトを導出

2011 年 1～9 月に導出したプロジェクトは、①スイスのシャイア AG に対する RQ5(グレリン受容体作動薬/消化管疾患)の用途特許を米国で非独占的に使用する権利(2/7)、②明治製菓ファルマに対してジプラシドン(統合失調症)を日本で開発販売する権利(3/14)、③韓国 CJ 第一精糖に対して RQ10(5HT₄ 部分作動薬/胃食道逆流症)を東南アジア諸国で開発販売する権利(7/28)の 3 つ。

11 月 11 日発表の 2011 年 12 月期 3Q 決算は、売上高 6.65 億円、営業損益▲13.02 億円。売上高は契約一時金からなる。上記の①と②を合せて 6 億円強あり、このうち②が大半を占める。③は 0.6 億円強。2011 年 12 月期の会社側売上計画は当初、12.90～17.77 億円だったが、下限に近い 13 億円に修正された。計画達成には 10～12 月で 6.35 億円の売上高が必要となる。会社側は、アニヂュラファンギン(真菌剤/日本)のほか 1 品目の導出に係る契約一時金、及び既存契約先からの業務受託収入で達成可能としている。エース経済研でもほぼ会社計画に沿った予想に修正するが、契約締結の可否で見通しが大きく振れる点に注意したい。

アニヂュラファンギンは同疾患領域への進出を狙う国内製薬会社が対象と思われる。エース経済研では同疾患の国内市場 900 億円に対してシェア 10%、ロイヤルティ率 5%とすると、ピーク時収入は年 5 億円と予想。既に欧米アジアの 50 ヶ国以上で承認されていることから、国内で承認されないリスクは低いと思われる。

図1 主な新薬開発プロジェクト

プロジェクト	化合物コード	適応症	作用メカニズム
EP4 拮抗	RQ7	疼痛、炎症	炎症に関わるプロスタグランジン E ₂ の作用を阻害
	RQ8	疼痛、炎症、ガン	炎症性疼痛を抑える他、ガン組織の縮小を確認
COX2 阻害	RQ317076	急性疼痛	炎症や疼痛時に発現する酵素 COX2 を阻害
グレリン受容体作動	RQ5	動物食欲不振	摂食や消化管運動を促すペプチド「グレリン」を増強
5HT ₄ 部分作動	RQ9	アルツハイマー	アルツハイマー病の原因となる脳内アミロイドβ を減少
	RQ10	胃食道逆流症	既存薬より効果発現に要する時間が短い
アシッドポンプ拮抗	RQ4	胃食道逆流症	効果発現に要する時間が短く、夜間症状も改善
	RQ774	胃食道逆流症	RQ4 が失敗したときのバックアップ化合物
ダルバパンシ	RQ2	MRSA 感染症	強力な抗菌力を持ち、内臓への負担も軽い
ジプラシドン	RQ3	統合失調症	代謝異常が起きにくく、血糖値等の増加も少ない
アニヂュラファンギン	RQ1	カンジダ症	重篤な副作用や使用制限がない系統の薬剤
5HT _{2b} 拮抗	RQ310941	過敏性腸症候群	腹痛・便秘異常改善。便秘等の副作用も少ない
CB2 作動	RQ202730	過敏性腸症候群	興奮や幻覚に関わる CB1 受容体には作用しない
モチリン受容体作動	RQ201894	機能性胃腸症	消化管運動を促進することで胃炎等の症状改善
選択的 Na チャンネル遮断	RQ203066	神経因性疼痛	痛みの伝達経路を遮断
TRPM8 遮断	RQ203078	神経因性疼痛	冷刺激に対して生じる痛みを特異的に阻害
Ca チャンネル遮断	—	神経因性疼痛	痛みの伝達経路を遮断

(出所) 会社資料からエース経済研作成

・濃色部分は導出済みプロジェクト。このうち□は 2011 年度契約
 ・RQ5 は一部の権利

《アナリストによる宣言》

私、池野智彦は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。

また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
- また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第 6 号
加入協会: 日本証券業協会、(社)日本証券投資顧問業協会
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.2075%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,625 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等、書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料に基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、当社及び ARI は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。

※(著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。

※ 尚、出所記載なき資料は各種資料より ARI 作成。