2006 年 5 月 10 日

セクター：食料品

株式会社ファーマフーズ (2929 東証マザーズ)

業績は急成長中だが、商品群単位でみた販売高の振れ幅は大きい

今期の会社発表の業績予想ベースの EPS 約 1,800 円に対して、想定されている公募価格 23 万円は PER100 倍超の水準となる。足元の業績の伸びは大変大きく、成長性の点では最近上場した公募価格段階で PER100 倍超えの銘柄と同一視しても、過大ではないと思われる。

当社の場合には、健康食品での特定の商品がブーム化しては廃れるサイクルの影響を受けるため、年度によって「売れ筋」商品が極端に変動する傾向にある。この点を考慮すると、高成長は見込めるものの、リスクもそれに見合って高い可能性があると考えたほうが良いだろう。

個別データ (左肩は対前年比 (%))

決算期	04/7	05/7	06/1中	06/7会予
売上高 (百万円)	512	37.7% 706	594	77.5% 1,253
営業利益 (百万円)	-23	4	165	--
経常利益 (百万円)	14	128.8% 32	194	479.5% 183
当期利益 (百万円)	3	589.5% 19	115	466.9% 108
総資産 (百万円)	965	1,218	1,425	--
純資産 (百万円)	472	692	907	--
株主資本比率 (%)	49.0%	56.8%	63.6%	--
ROA (%、経常利益ﾍﾞｰｽ)	1.4%	2.6%	13.6%	--
ROE (%、当期利益ﾍﾞｰｽ)	0.6%	2.8%	12.7%	--
発行済株式数(修正後、千株)	59	59	59	59
EPS(円/株)	46.5	320.5	1,937.4	1,817.0
BPS(円/株)	7,949	11,634	15,254	--
配当(円/株)	--	--	--	--

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

事業概要～機能性食品素材の開発･販売

当社は、鶏卵抗体･ギャバ･カテキン･α-ﾘﾎﾟ酸等の生理機能探索、応用研究、販売を主たる業務としている。既に生産システムが確立している鶏卵に着目し、その特性を生かした商品開発をすすめている。研究開発･開発営業は一貫した体制をとっており、製造については外部委託による製造管理体制をとっている。

事業は、機能性素材部門、機能性製品部門、バイオメディカル部門、ライフ･サイエンス･インフォメーション（LSI）部門の 4 部門に区分される。

機能性素材部門では、鳥類の血液中に産生された抗体が卵に移行するという鳥類特有の免疫システムを利用して、鶏にタンパク･微生物等抗原を過免疫にすることで、鶏卵中に特異タンパク（＝鶏卵抗体）を産生させる鶏卵抗体技術を用いて、ﾍﾘｺﾊﾞｸﾀｰ･ﾋﾟﾛﾘ鶏卵抗体を製品化している。これはヨーグルト飲料･サプﾘﾒﾝﾄとして発売されている。インフルエンザ鶏卵抗体は、バイオ抗体フィルターとして空気清浄機に搭載されている。

その他、機能性素材では、非タンパク系アミノ酸のギャバ、カテキン、糖質の代謝を促進するα-ﾘﾎﾟ酸を生産している。

機能性製品部門では、最終メーカー等とのタイアップ型の製品開発を目指しており、バイオメディカル部門では鶏卵抗体技術を軸として、大学･製薬メーカー等との共同研究によって、次世代の機能性製品の開発を進めている。LSI 部門では、機能性素材全般に関わる研究開発から得られた技術等を基に、食品メーカー等より各種素材･製品等に関して、受託業務を実施している。

収支の状況～今期はギャバ関連の販売が好調

05.7 期は、機能性素材部門では、鶏卵抗体を活用したヨーグルトが発売を開始した一方、空気清浄機向けインフルエンザ抗体については前 04.7 期に 2～3 年分を一括納入したことの反動があったことが減収要因となった。ギャバ含有のチョコレートの販売は好調だったほか、サプﾘﾒﾝﾄなどの健康食品やスープ･漬物などの一般食品用途での取り扱いも拡大している。カテキンについては国内市場が縮小傾向であるために苦戦しており、α-ﾘﾎﾟ酸はテレビ放映等の影響もあって健康食品用途として順調に推移している。

他の部門では、機能性製品部門はダイエット製品の販売を開始したこと等で好調、バイオメディカル部門も食品･製薬メーカーからの受託研究によって対前期増収となった。LSI 部門は、空調機メーカーとすすめていた商品開発が終了したために受託研究の取扱高が減少したことから、対前期で減収となった。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

06.1 中間期でも、主力事業である機能性素材部門で、鶏卵抗体とギャバを中心に好調な販売状況となっている。鶏卵抗体については半期で前通期とほぼ同水準の販売高となっており、ギャバに関しては半期経過段階で既に前通期の売上高を超えている状況となっている。

【表 1 事業部門別の販売実績（百万円、%）】

	05.7 期	前期比	06.1 中
機能性素材	581	+39.0%	547
鶏卵抗体	103	-53.7%	92
ギャバ	211	+256.8%	364
カテキン	52	-57.1%	18
α-リポ酸	183	--	54
その他	29	+155.5%	16
機能性製品	99	+279.4%	31
バイオメディカル	16	+140.9%	--
LSI	7	-86.8%	14
合計	705	+37.7%	594

販売面では急成長しているが、今回の上場･公募で得た資金は本社･研究所の建設資金に使われる。この設備投資額は約 7 億円と見積もられており、設備完成後に減価償却が開始すると、償却開始当初は数千万円のオーダーで費用化される可能性が高い。当社の足元の利益額は税前で半期約 2 億円近辺の水準であるため、新設備の減価償却によって利益額が抑制される懸念がある。

過去から経年的に営業利益＜経常利益となっているのは、研究開発助成金が営業外収益に計上されていることが要因。過年度からの業績の推移を伸び率だけで見ると、急成長企業に見える。実際その通りなのだろうが、上記のように助成金収入で利益が補填している点と、年度ごとに見た場合には、ある年度は鶏卵抗体、別の年度はギャバと、販売製品が極端に変動する傾向がある。業績の伸びは見込める反面、製品ごとの売れ行きによるリスクが存在するとみられる。

株式の状況～ベンチャーキャピタルの保有ウエイトが比較的高い

当社は 04 年 11 月に 1:10 の株式分割を実施し、06 年 3 月時点の発行済み株式数は 46,470 株、上場にあたっての公募が 10,000 株と売り出し 700 株、オーバーアロットメントによる売り出しが 1,600 株（共に売り出し元は会社関係者）予定されている。ストックオプションの未行使残高は 3,796 株存在する。このうち最後の 826 株以外は上場直後から行使可能となるので、潜在株式と認識する。以上から、上場時点での想定発行済み株式数は 59,440 株とした。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

【表 2 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
02 年 7 月	1,080 株	20 万円	04 年 8 月～12 年 7 月
同上	630 株	同上	同上
03 年 7 月	1,060 株	20 万円	05 年 7 月～13 年 7 月
同上	200 株	同上	同上
05 年 6 月	450 株	10 万円	07 年 6 月～15 年 6 月
同上	376 株	同上	07 年 11 月～15 年 6 月

目論見書での想定発行価格は 23 万円で、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は約 2,104 百万円とされている。資金使途は、1,015 百万円を設備資金に、208 百万円を長期借入金返済に、100 百万円を短期借入金返済に、残りの資金を新製品開発等の研究開発資金に充当する予定。設備資金は、新本社と新研究所の新設･拡充と開発設備･情報関連設備の取得を目的している。

会社関係者の株主 2 名（売り出し考慮前で 21,169 株）とベンチャーキャピタル 1 社（500 株）には 180 日間のロックアップが付されている。売り出しとオーバーアロットメントを除いた実質的なロックアップ対象株式数は、18,869 株となる。ベンチャーキャピタルの保有株式数は 13,500 株あり、ロックアップがかかっているものを除く 13,000 株が上場直後から市中放出される可能性がある。

情報開示の状況～開示なし

当社ウエブサイトには、投資家向け情報開示のページは 06 年 5 月 10 日時点で、まだ開設されていない。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS･BPS･株主資本比率の計算の元となる、純資産･総資産･株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営･財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性･完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写･複製･配布することを禁じます。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。