

2005 年 10 月 31 日

セクター: 化学

アース製薬株式会社 (4985 東証二部)

上半期実績が好調に見えるが、季節要因によるもの。通期では前期並み維持か

05.6 中間期実績が過年度の通期実績と比較して高いのは、当社の主力商品である殺虫剤等が夏期を中心とした季節商品であるためであり、今通期の実績は、最終的には前期とほぼ同水準になると想定する。前期には特別損益の計上はあったが、今期には発生予定がなく、結局通期での想定 EPS は、150 円程度となると考えられる。

医薬品業界の PER は 25 ~ 28 倍程度となっているが、当社の場合には医薬品業界の全体平均の成長性を下回ると考えられるため、PER20 倍程度の 3,000 円付近が適正な水準と予測する。想定公募価格帯は、ほぼ適切なディスカウントがされている模様。

連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	02/12	03/12	04/12	05/6中
売上高(百万円)	80,804	80,976	80,188	51,456
		0.2%	-1.0%	
営業利益(百万円)	--	3,857	4,939	7,680
			28.1%	
経常利益(百万円)	3,000	3,925	4,924	8,005
		30.8%	25.5%	
当期利益(百万円)	811	806	2,986	4,476
		-0.6%	270.5%	
総資産(百万円)	46,154	47,168	52,308	70,055
純資産(百万円)	21,495	22,744	25,747	29,969
株主資本比率(%)	46.6%	48.2%	49.2%	42.8%
ROA(%, 経常利益 [△] -入)	6.5%	8.3%	9.4%	11.4%
ROE(%, 当期利益 [△] -入)	3.8%	3.5%	11.6%	14.9%
発行済株式数(修正後、千株)	20,200	20,200	20,200	20,200
EPS(円/株)	40.1	39.9	147.8	221.6
BPS(円/株)	1,064.1	1,125.9	1,274.6	1,483.6
配当(円/株)	6	6	20	--

事業概要 ~ 大塚製薬の関係会社で、殺虫剤等の製造販売

当社グループは、当社、子会社 7 社(うち連結子会社 5 社)、持分法非適用の関連会社 1 社から構成され、家庭用品事業と総合環境衛生事業を展開している。また、当社のその他の関係会社として、大塚製薬(株)がある。

家庭用品事業については、当社が殺虫剤の製造販売、口腔衛生用品、入浴剤等、日用品の製造販売、及び、義歯洗浄剤・安定剤やハブラシ、歯磨き剤の仕入れ販売を行っている。子会社では、海外での殺虫剤の製造販売、ペット用殺虫剤・ペット用衛生用品・防疫剤の製造販売を行っている。

総合衛生事業では、子会社が食品医薬品関連工場、病院、レストラン、オフィスビル等の防虫・防鼠、清掃、消毒及び産業廃棄物処理等の環境衛生管理サービスの施工、品質保証システムの設計・開発並びにこれらの総合コンサルティングサービスを行っている。

収支の状況 ~ 経常利益まででは、ほぼ前期並みとなると推定

04.12 期は、売上高では前期と比較してほぼ横ばいであったが、製造原価の低減・販売管理費の削減効果によって、経常利益は前期と比較して増加している。更に、特別利益で厚生年金基金代行返上益 1,749 百万円を計上したことによって、当期利益ベースでは大幅に増加している。

家庭用品事業の製品別販売状況は下記の状態であり、ほぼ前期と同水準となっている。殺虫剤についての上期での進捗率が高い点は、この製品が夏期が需要期であることが要因であり、特段に販売状況が変化したわけではない。当社は夏期に需要ピークを持つ殺虫剤事業のウエイトが高いため、利益面でも上期の貢献度が高く、下期は営業赤字となる傾向にある。05.12 期の中間期も利益ベースでは前通期を上回る状態になっているが、最終的には前期並みに収まる模様。

【表 1 家庭用品事業の製品別販売実績(百万円、前期比%)】

		04.12 期		05.6 期
殺虫剤	家庭用医薬品殺虫剤	6,858	-2.08%	5,402
	家庭用一般殺虫剤	28,003	-1.52%	23,377
	ペット用殺虫剤	1,904	-14.99%	1,202
日用品	口腔衛生用品	20,152	+5.02%	9,355
	入浴剤その他	8,943	-6.24%	4,638
その他製品		1,681	-43.36%	969
合計		67,543	-2.64%	44,946

セグメント別での利益状況は表 2 に記載しているが、これも、半期実績が季節要因を持っているために、通期での収益予測には役立たない。全般的に、前期並みということが理解できる程度となっている。ただ、前期までは、特別損失・利益等の発生があったが、今期に関しては、現在のところ、こうした特殊要因の発生は見込まれていない。このため、経常利益ベースで前期+アルファ程度の約 50 億円が確保できるとすると、当期利益はストレートに法人税等負担率を控除して、約 30 億円程度となり、これが当社の実力ベースでの利益水準と考えられる。

【表 2 事業分野別セグメントの利益状況(百万円、%)】

		消費者向け 製品	その他製品	総合環境衛 生管理	連結
03.12 期	売上高	66,407	2,968	11,600	80,976
	営業利益	5,064	604	1,914	3,857
	利益率	7.6%	20.4%	16.5%	4.8%
04.12 期	売上高	67,543	--	12,645	80,188
	営業利益	4,246	--	1,311	4,939
	利益率	6.3%	--	10.4%	6.2%
05.6 中	売上高	44,946	--	6,509	51,456
	営業利益	7,753	--	590	7,860
	利益率	17.2%	--	9.1%	15.3%

* 04.12 期より、「その他製品」セグメントは、「消費者向け」に含まれている。

株式の状況 ~ ストックオプションによる希薄化効果は小さい

当社の発行済み株式数は、05 年 6 月時点で 17,200 千株となっている。上場にあたっての公募株式が 2,000 千株予定されているほか、未行使のストックオプションが下表のように 800 千株存在している。ストックオプションについては行使可能となるまで半年以内となっているため潜在株式と認識する。更に、オーバーアロットメントでの売出し 200 千株に関しては、主幹事である野村證券を割当先とした第三者割当増資とされる可能性がある。以上を合計して、上場時点での想定発行済み株式数は、20,200 千株とした。

【表 3 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株式数	行使価格	行使期間
04 年 3 月	800 千株	1,400 円	06 年 4 月 ~ 11 年 3 月

既存保有株主の一部に対しては、180 日間のロックアップがかけられている。ロックアップの対象は、親会社である大塚製薬ほか個人株主を含めて、約 6,400 千株となり、発行済み株式総数の約 3 割がロックアップ対象となる計算。解除条件には、発行価格の 2 倍以上で主幹事会社を通じて市場売却を行う場合というオプションが付与されている。

目論見書での想定公募価格帯は、2,000 円で、これに基づいた公募による当社手取り概算額は、3,722 百万円となっている。手取り額の資金用途については、1.659 百万円を向上の生産設備の更新、中国での生産設備の新設等の設備投資に、2,063 百万円を借入金返済の資金に充当する予定。

当社は、大塚製薬が 28.9%の株式を保有する同社の関連会社となっている。大塚製薬は、有価証券報告書提出会社だが、証券取引所への上場はされていない。

情報開示の状況 ~ まだほとんど開示されていない

当社ウェブサイトには、10 月 31 日時点では投資家向け情報開示のページは設置されていない。現在閲覧可能となっているのは、上場申請の目論見書と、これまでに未公開株として高値での売買勧誘(当社とは無関係)が行われていたことについての注意喚起がある程度となっている。今後は積極的な開示を期待したい。

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いたします。

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、本資料に記載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。