

イワキ（8095）

通期（連結） （百万円）		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS （円）	DPS （円）	BPS （円）
FY11/2014		54,145	890	962	496	14.7	7.5	511.2
FY11/2015		55,422	559	694	(143)	(4.3)	6.0	514.2
FY11/2016会予		56,000	850	900	450	13.3	6.0	-
FY11/2015	前年比	2.4%	(37.2%)	(27.8%)	-	-	-	-
FY11/2016会予	前年比	1.0%	51.9%	29.6%	-	-	-	-
3四半期累計（連結） （百万円）		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS （円）	DPS （円）	BPS （円）
1Q-3Q FY11/2015		41,474	544	657	(78)	-	-	-
1Q-3Q FY11/2016		40,706	639	675	287	-	-	-
1Q-3Q FY11/2016	前年比	(1.9%)	17.4%	2.7%	-	-	-	-

出所：会社データ、弊社計算

1.0 エグゼクティブサマリー（2016年11月16日）

ジェネリック医薬品の追風

ジェネリック医薬品の普及率向上に伴う追い風を受けるイワキの業績動向が堅調である。同社は、医薬品原料及び医薬品の製造・販売を展開する医薬・FC事業を最大の収益源としている一方、医薬・FC事業の売上高の50%以上がジェネリック医薬品に関連しているとされている。また、なかでも中核となるのが複数の大手を含むジェネリック医薬品メーカーに対する原料の仕入販売である。足元の動向における医薬・FC事業においては、子会社を通じた皮膚疾患向けの外用剤（塗り薬）などの製造も含めて需要が堅調に推移しており、着実な増収・増益及び利益率の向上が引き続いている。

一方、プリント基板、電子部品、半導体などの業界向けに表面処理薬品の製造・販売などを展開する化学品事業における損失が減少を続けている。大口提携先との契約解消などを受けて売上高が前年同期に対して大幅な減少を余儀なくされているものの、ここにきて利益率が高い自社製品の販売へのシフトが順調に進捗しているためである。現状までに新製品が30品目程度にまで拡大しており、本格的な反転攻勢に向けての目途が立つに至っているとのことである。

上述にある通り、同社は個別の事業及びサブセグメントの収益性の引き上げに対する積極的な取組みを始めている。具体的には、各サブセグメントのROICを中長期的に引き上げていくことが計画されている。これが織り込まれている同社の中期経営計画においては、2018年11月期に対してROIC4.0%を達成することが計画されている。過去5年間におけるROICは低下を続けてきた（2011年11月期：3.8% 2015年11月期：1.7%）ものの、2016年11月期は中期経営計画の前提に沿ったROICの回復が達成される見通しである。

2.0 会社概要

医薬品原料及び医薬品の製造・販売を展開

商号	イワキ株式会社 Web サイト I R 情報 株価情報	 イワキ 株式会社
設立年月日	1941 年 9 月 20 日 (1914 年 7 月 : 薬種問屋岩城市太郎商店創業)	
上場年月日	2005 年 1 月 4 日 : 東京証券取引所第 1 部 (証券コード : 8095) 1963 年 7 月 2 日 : 東京証券取引所第 2 部	
資本金	2,572 百万円 (2016 年 8 月末)	
発行済株式数	34,147,737 株、自己株式内数 896,869 株 (2016 年 8 月末)	
特色	<ul style="list-style-type: none">● ジェネリック医薬品に深く関与● 医薬品の自社製造においては皮膚疾患向けの外皮用剤 (塗り薬) に強み● 表面処理薬品をはじめとした各サブセグメントにおける R O I C の引き上げを実行・計画	
事業内容	. 医薬・F C (Fine Chemical) . H B C (Health & Beauty Care) . 化学品 . 食品	
代表者	代表取締役社長 岩城 修	
主要株主	明治通商株式会社 5.8%、有限会社ケーアイ社 5.1%、株式会社ヘルスケア・キャピタル 4.8%、株式会社三菱東京 UFJ 銀行 3.4% (2016 年 5 月末)	
本社	東京都中央区	
従業員数	連結 1,001 名、単体 276 名 (2016 年 8 月末)	

出所 : 会社データ

3.0 業績推移

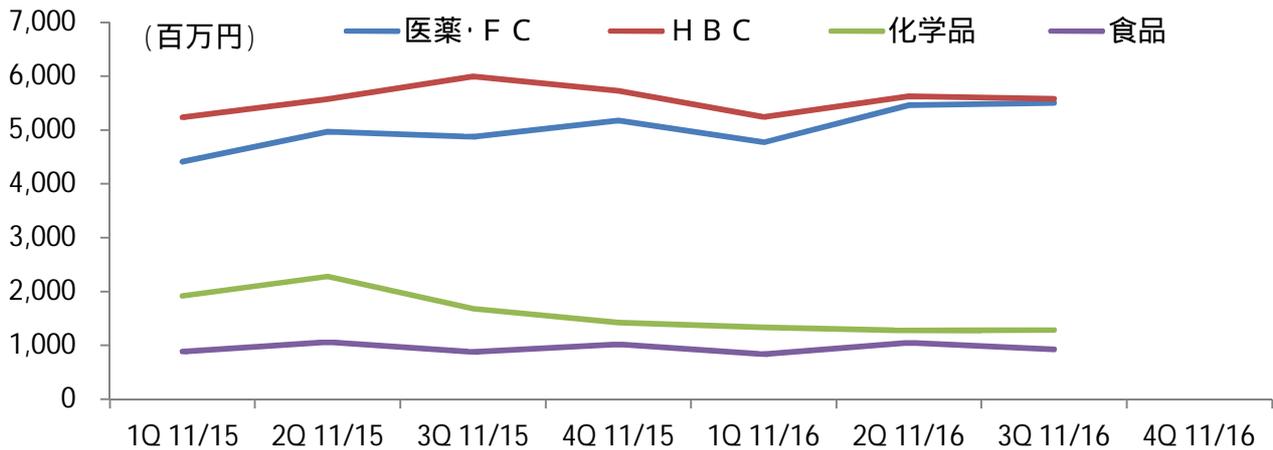
2016 年 11 月期第 3 四半期累計期間

2016 年 11 月期第 3 四半期累計期間は、売上高 40,706 百万円(前年同期比 1.9%減)、営業利益 639 百万円(17.4% 増)、経常利益 675 百万円(2.7%増)、純利益 287 百万円(前年同期:純損失 78 百万円)での着地となった。また、営業利益率 1.6% (0.3%ポイント上昇)である。

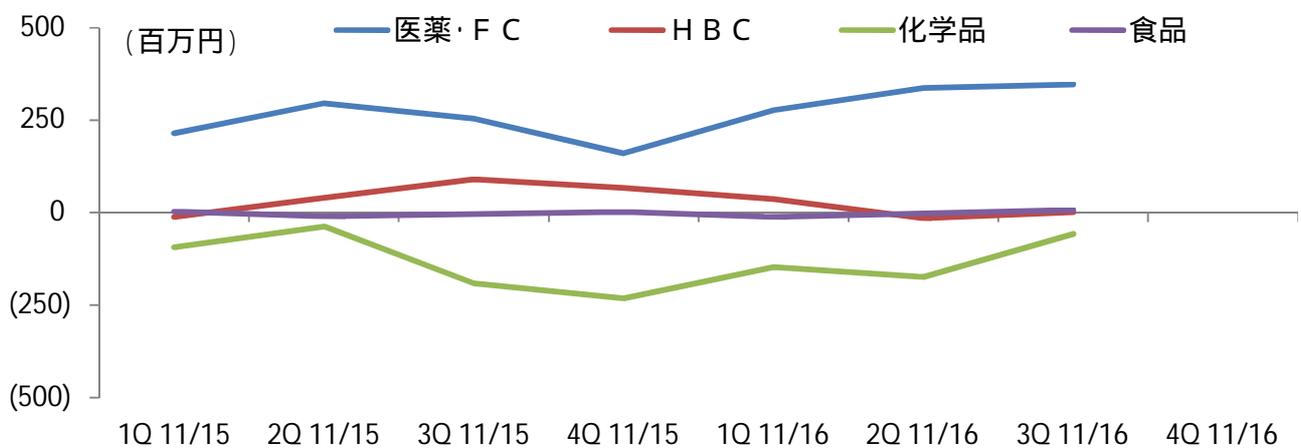
事業セグメント別では、医薬・F C 事業で売上高 15,735 百万円(10.4%増)、セグメント利益 960 百万円(25.7% 増)、セグメント利益率 6.1%(0.7%ポイント上昇)である。同社としてのセグメント利益において占有率 150.2% であることに鑑みれば、同社の営業利益は医薬・F C 事業によって決定されるのが現状であると考えられよう。

また、医薬・F C 事業の業績動向は中期的にも堅調に推移する可能性が高い。厚生労働省が掲げるジェネリック医薬品の普及率に対する目標値が達成されていく過程において、持続的な増収・増益及び利益率の向上が引き続き方向性にある模様である。厚生労働省は 2020 年度末までのなるべく早い時期にジェネリック医薬品の普及率を現在の 60%前後から 80%以上に引き上げていきたいとしている。

売上高



セグメント利益



出所：会社データ、弊社計算

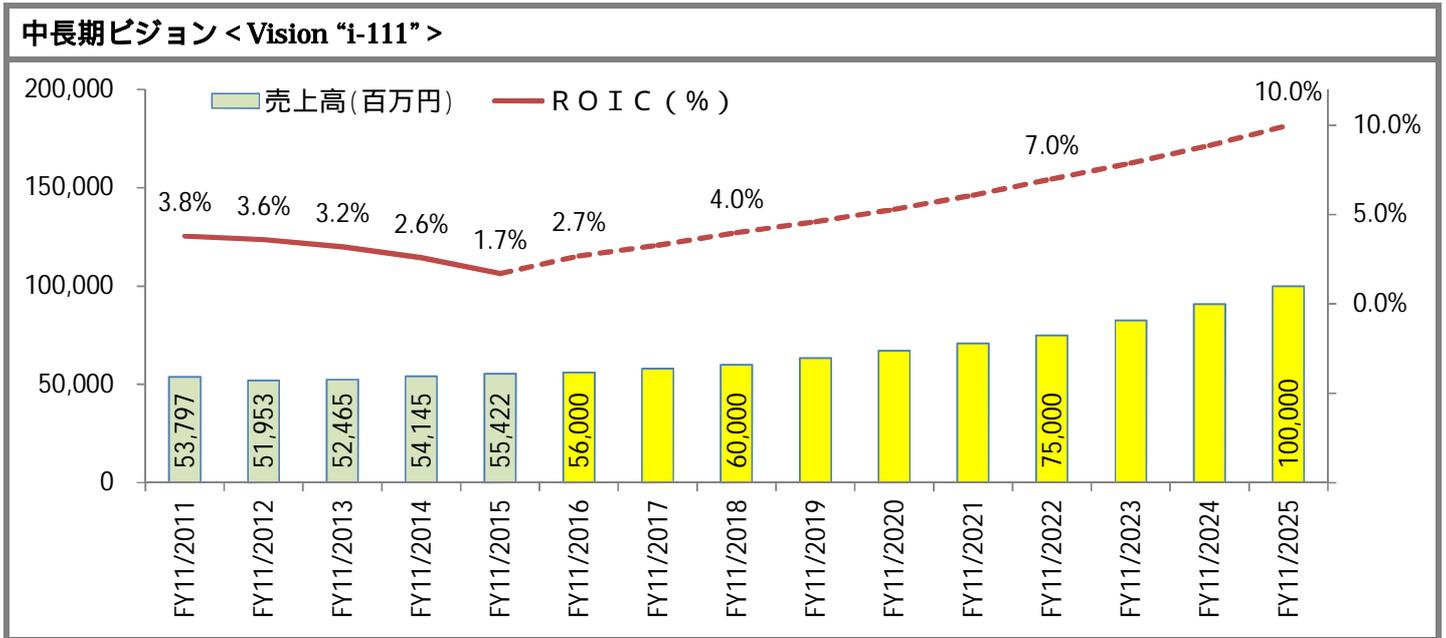
2016年11月期に入って、「セグメント情報」の報告セグメントの区分を変更している同社は、2015年11月期の報告セグメントの実績に関する新区分による開示も行っている。2015年11月期第1四半期以降の四半期ベースでの動向に鑑みれば、2015年11月期第4四半期に医薬・F C事業におけるセグメント利益に調整が発生したことが認められる。表面上では季節要因による調整とも考えられるが、同社によればこれは一時的なものとのことである。製造原価に含まれる原材料費及び販売管理費が一時的に増加したとされている。

従って、2016年11月期第4四半期の医薬・F C事業のセグメント利益は調整しない方向性にあると考えられる。また、前年同期に対する増収率が持続的に加速してきていることに鑑みれば、むしろ増益率も加速していく方向性にある可能性がある。第1四半期においては前年同期に対して増収率8.2%であった一方、第2四半期で増収率9.9%、第3四半期で増収率12.9%である。

中長期ビジョン<Vision “i-111”>

同社の中長期ビジョン<Vision “i-111”>においては、創業 111 周年を迎える 2025 年 11 月期に対して売上高 100,000 百万円以上、R O I C 10%以上を達成することが計画されている。

2015 年 11 月期の実績を起点とした場合、2025 年 11 月期に向けて年間平均で増収率 6.0%以上が計画されていることになる。前提としては、事業再編を通じた既存事業の売上高の緩やかな減少、日本国内での新規事業の拡大、海外での事業展開の立ち上がり及び持続的な売上高の拡大、M & A 及び事業提携、以上が当該期間において順次発生していくことが織り込まれている。



出所：会社データ、弊社計算

一方、同社が重要な経営指標としている R O I C は持続的に上昇を続けることが想定されている。2016 年 11 月期に対する会社予想においては R O I C 2.7% (前年比 1.0%ポイント上昇)が見込まれていることに加えて、中期経営計画においては 2018 年 11 月期に対して R O I C 4.0%が見込まれている。また、より長期的には更なる持続的な向上が引き続くことになる。

過去 5 年間の実績においては売上高の変動が限定的であった一方、営業利益率が低下を続けた(2011 年 11 月期：2.3% 2015 年 11 月期：1.0%) ため、分子に相当する営業利益も同様の推移 (1,215 百万円 559 百万円) を余儀なくされた。旧報告セグメントに基づく開示に鑑みれば、化成品事業のセグメント損益が大きく悪化 (489 百万円 565 百万円) したことが少なからぬ影響を及ぼしたと考えられる。

ただし、ここにきて分子に相当する営業利益が増加するに転じている一方、同社の決算説明会資料 (2016 年 11 月期第 2 四半期) によれば、分母である投下資本の削減が奏功し始めていることが明らかにされている。

Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: www.walden.co.jp

E-mail: info@walden.co.jp

電話番号： 03 (3553) 3769