

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

コスモ・バイオ

3386 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2021年3月12日(金)

執筆：客員アナリスト

水田雅展

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 自社製造・受託サービスのメーカー機能強化	01
2. 2020年12月期は計画超の大幅増益	01
3. 2021年12月期は減益予想だが保守的	01
4. メーカー機能強化と新市場への展開で安定的かつ持続的成長を目指す	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 子会社の状況	06
2. 特徴・強み	06
3. 自社製造・受託サービスのメーカー機能強化	07
4. 国内外の各種関連法規・取扱基準・規制に精通	08
5. 収益特性・リスク要因	08
■ 業績動向	09
1. 2020年12月期連結業績の概要	09
2. 財務の状況	11
■ 今後の見通し	12
■ 中長期成長戦略	13
1. メーカー機能強化と新市場への展開	13
2. カスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業	14
3. 鶏卵バイオリクター事業	15
4. 資本提携・業務提携について	16
5. 生産性向上に向けた取り組み	17
6. 中長期的に収益拡大・高収益化期待	17
■ 株主還元策	17
■ SDGs への取り組み	18

■ 要約

研究用試薬のバイオ専門商社。 2020年12月期は増収・大幅増益

コスモ・バイオ <3386> は世界のライフサイエンス研究の進歩・発展に貢献する独立系のバイオ専門商社である。ライフサイエンスに関わる世界の大学・公的研究機関・検査機関・民間企業・病院などの研究室・検査室で使用される、基礎研究分野の研究用試薬・機器・消耗品・臨床検査薬を国内外で販売している。グローバルネットワーク、取扱数約1,200万品目の品ぞろえ、グループ内のメーカー機能等を強みとして、世界のライフサイエンス研究者と仕入先を結んでいる。また多様な顧客ニーズに応えるべく、最先端・高品質の製品、最新の技術情報・サービスをワンストップで提供している。

1. 自社製造・受託サービスのメーカー機能強化

成長ドライバーとして自社製造・受託サービスのメーカー機能を強化している。仕入で充足できないニーズに対して「自ら作る、サービスを提供する」ことで、最新の製品・技術情報及びソリューションを提供する。特にカスタムペプチド合成・抗体受託製造（以下、カスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業）、及び「鶏卵バイオリクターを用いたタンパク質製造技術」を利用したタンパク質受託製造（以下、鶏卵バイオリクター事業）を成長ドライバーと位置付けて、第2の収益柱構築に向けて両事業の規模拡大・収益化に注力している。

2. 2020年12月期は計画超の大幅増益

2020年12月期の連結業績は、売上高が前期比6.6%増の8,092百万円、営業利益が同85.6%増の752百万円、経常利益が同73.7%増の817百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同183.2%増の674百万円で、計画を上回る増収・大幅増益だった。主力の研究用試薬が同4.6%増収、機器が同14.4%増収と順調だった。プロダクトミックスの良化も寄与して売上総利益率が上昇し、2019年12月期のオフィス移転に関わる一時的費用の剥落などで販管費が減少した。特別利益には投資有価証券売却益を計上した。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響は、売上面では消耗品や受託サービスの需要増加、コスト面では営業経費の減少につながり、全体としてプラス要因が勝ったようだ。

3. 2021年12月期は減益予想だが保守的

2021年12月期通期の連結業績予想は、売上高が前期比1.3%増の8,200百万円、営業利益が同7.0%減の700百万円、経常利益が同8.3%減の750百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.8%減の480百万円としている。プロダクトミックスの変化（利益率が低いカタログ品の売上伸長）による売上総利益率の相対的な低下、コロナ禍の影響により自粛していた出張営業に伴う営業経費の増加などを見込んでいるため、営業減益・経常減益予想としている。親会社株主に帰属する当期純利益については投資有価証券売却益の剥落も影響する。ただし、従来から期初時点では保守的な計画を打ち出す傾向が強い。成長ドライバーと位置付けている自社製造・受託サービスが拡大基調であることも勘案すれば、同社の予想は上振る可能性が高いだろうと弊社は予想する。

要約

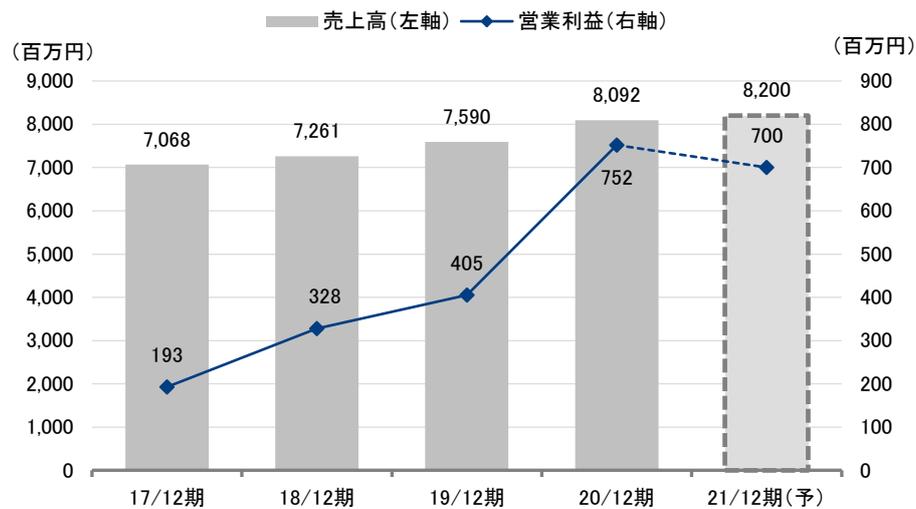
4. メーカー機能強化と新市場への展開で安定的かつ持続的成長を目指す

中期経営計画では安定的かつ持続的成長を実現する企業を目指し、10年後の姿を見据えた事業戦略として、メーカー機能を中心とする第2の収益柱構築、ライフサイエンスをベースとした研究試薬以外の新市場への展開を推進する方針を打ち出している。カスタムペプチド・抗体作製サービス事業及び鶏卵バイオリクター事業を中心とする自社製造・受託サービスの売上高は、4期でコスモ・バイオ単体売上高の1割強を占めるまでに成長している。成長ドライバーと位置付ける自社製造・受託サービスが拡大していくことで、中長期的に収益拡大・高収益化が期待される。

Key Points

- ・世界のライフサイエンス研究の進歩・発展に貢献するバイオ専門商社
- ・成長ドライバーとして自社製造・受託サービスのメーカー機能を強化
- ・2021年12月期は減益予想も、保守的な印象で上振れの可能性も

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

世界のライフサイエンス研究の進歩・発展に貢献するバイオ専門商社

1. 会社概要

同社は世界のライフサイエンス研究の進歩・発展に貢献する独立系のバイオ専門商社である。ライフサイエンスに関わる世界の大学・公的研究機関・検査機関・民間企業・病院などの研究室・検査室で使用される、基礎研究分野の研究用試薬・機器・消耗品・臨床検査薬を国内外で販売している。

2020年12月期末の資本金は918百万円、発行済株式総数は6,048,000株（自己株式120,044株含む）、連結従業員数は134名である。グループ企業は同社、連結子会社2社（ビーエム機器（株）、Cosmo Bio USA, Inc.（以下、CBU））、非連結子会社1社（（株）プロテインテック・ジャパン）で構成されている。

2. 沿革

1978年に丸善石油（株）（現 コスモ石油（株））でバイオ事業を開始した。1983年8月にバイオ基礎研究試薬販売事業を目的に丸善石油の子会社として丸善石油バイオケミカル（株）を設立し、1986年4月に現在のコスモ・バイオに社名変更した。2000年9月にMBO（マネージメント・バイ・アウト）によりコスモ石油から独立し、2005年9月にはジャスダック証券取引所（現東証 JASDAQ）に上場した。

2004年8月には米国カリフォルニア州にCBUを設立し、2006年12月に初代培養細胞研究開発・製造・販売・受託解析の（株）プライマリーセルを連結子会社化（2008年7月100%子会社化、2013年7月吸収合併、現札幌事業部）した。2007年11月にバイオ研究用消耗品・機器類輸入販売のビーエム機器を持分法適用関連会社化（2010年3月連結子会社化）し、2016年11月に、米国 Proteintech Group, Inc.（以下、PGI）と合併会社プロテインテック・ジャパンを設立、2017年10月に札幌事業施設を移転集約して札幌事業所（北海道小樽市）を開設した。

2016年12月にはカスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業に本格参入、2019年7月には鶏卵パイオリアクター事業の一環として受託製造事業を開始した。両事業を成長ドライバーと位置付けて、自社製造・受託サービスのメーカー機能を強化している。

コスモ・バイオ | 2021年3月12日(金)
 3386 東証 JASDAQ | <https://www.cosmobio.com/jp/ir/>

会社概要

会社沿革

年月	項目
1983年 8月	バイオの基礎研究試薬販売事業を目的に、丸善石油株式会社（現コスモ石油株式会社）の子会社として丸善石油バイオケミカル株式会社設立。
1986年 4月	コスモ・バイオ株式会社に社名変更。
2000年 9月	MBO（マネージメント・バイ・アウト）によりコスモ石油株式会社から独立。
2004年 8月	仕入先探索と輸出促進を目的として 100% 子会社 COSMO BIO USA, Inc. を米国カリフォルニア州に設立。
2005年 9月	ジャスダック証券取引所（現東証 JASDAQ）へ上場。
2006年12月	初代培養細胞の研究開発・製造・販売・受託解析を行う株式会社プライマリーセルの株式 80% を取得して子会社化。
2007年11月	バイオ研究用消耗品・機器類の輸入販売を行うピーエム機器株式会社の株式 30% を取得して持分法適用関連会社化。
2008年 7月	連結子会社である株式会社プライマリーセルを 100% 子会社化。
2010年 3月	ピーエム機器株式会社の株式約 33% を追加取得し、合計約 63% 保有の連結子会社化。
2010年 4月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い大阪証券取引所 JASDAQ に上場。
2013年 7月	株式会社プライマリーセルを吸収合併。
2013年 7月	東京証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に上場。
2015年 9月	組織培養用培地のパイオニアであるコージンバイオ株式会社に出資。
2016年 7月	塩野義製薬株式会社の所有するエクソソーム検出用抗体の特許権並びに関連する抗体製品の製造・販売権に関する特許権譲受契約締結。
2016年11月	米国 Proteintech Group, Inc.（PGI 社）との合併会社である株式会社プロテインテック・ジャパンを設立。
2016年11月	英国 Axol Bioscience Ltd（アクソル・バイオサイエンス社）の日本国内における独占販売代理店契約締結。
2016年12月	研究用ペプチド合成および抗体受託製造サービス事業に本格参入。
2017年 8月	産業技術総合研究所および農業・食品産業技術総合研究機構と「ヒトインターフェロンβ製造」に関する特許実施許諾契約締結。
2017年10月	自社製品開発・製造及び受託サービス強化に向けて札幌事業施設集約・移転し、札幌事業所（北海道小樽市）を開設。
2017年12月	株式会社 Proteomedix Frontiers とペプチド事業に関して業務提携。
2018年 4月	創薬ベンチャーのファイメクス株式会社に出資。
2018年 6月	メスキュージェナシス株式会社とペプチド創薬支援事業に関して業務提携。
2018年 6月	学校法人麻布獣医学園と「アミロイドタンパク質を抽出する試薬」に関する特許実施許諾契約締結。
2018年 9月	iBody 株式会社とモノクローナル抗体スクリーニングサービスに関して業務提携。
2018年10月	株式会社エムティーアイと抗体作製支援システムに関して業務提携。
2018年11月	株式会社 Cancer Precision Medicine と、がん免疫療法のためのペプチド合成に関する委受託基本契約を締結。
2019年 4月	メスキュージェナシス株式会社に出資。
2019年 7月	「鶏卵バイオリアクターを用いたタンパク質製造技術」を利用したタンパク質受託製造事業を開始。
2019年10月	日本全業工業株式会社と鶏卵バイオリアクターを用いたタンパク質製造に関する契約を締結。

出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

研究用試薬が主力事業

世界のライフサイエンス研究の進歩・発展に貢献する独立系のバイオ専門商社として、世界の大学・公的研究機関・検査機関・民間企業・病院などの研究室・検査室で使用される、基礎研究分野の研究用試薬・機器・消耗品・臨床検査薬を国内外で販売している。世界のライフサイエンス研究者と仕入先を結び、多様な顧客ニーズに応えるべく、最先端・高品質の製品・最新の技術情報・サービスをワンストップで提供している。



2020年12月期売上高構成比（連結ベース）は研究用試薬が72.6%、機器が26.0%、臨床検査薬が1.5%だった。研究用試薬が主力である。2020年12月期は機器の売上が手袋など研究用消耗品の好調で伸長し、売上構成比も上昇したが、過去5期で見ると全体として売上構成比に大きな変動はない。

商品分類別連結売上高と売上比の推移

(単位：百万円)

	16/12期		17/12期		18/12期		19/12期		20/12期	
	売上高	売上比								
研究用試薬	5,309	71.5%	4,947	70.0%	5,216	71.8%	5,613	74.0%	5,872	72.6%
機器	1,971	26.5%	1,981	28.0%	1,903	26.2%	1,836	24.2%	2,099	26.0%
臨床検査薬	146	2.0%	139	2.0%	141	1.9%	140	1.9%	119	1.5%
合計	7,427	100.0%	7,068	100.0%	7,261	100.0%	7,590	100.0%	8,092	100.0%

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

事業概要

試薬とは、実験・研究・測定のために使われる薬剤である。化学物質以外にも、生物の体内から取り出した成分（タンパク質、細胞、核酸等）や、それを反応させるための溶液など、多種・多様な試薬がある。そしてライフサイエンス研究は広範囲に様々な分野で研究が行われ、研究者一人ひとりが、それぞれ異なったテーマで研究を行っている。したがって多様な顧客ニーズに応えるためには、多種多様な試薬・技術情報・サービスが必要となる。このため取扱品目は、タンパク質研究用試薬（モノクローナル抗体、ポリクローナル抗体等）、遺伝子研究用試薬（制限酵素、核酸、遺伝子検出用試薬等）、組織培養研究用試薬（培地、培養システム・器具等）、その他バイオ研究用試薬（ペプチド、ウイルス、細菌等）、バイオ研究用機器（細胞・遺伝子操作機器、分離・精製機器、培養機器等）、創薬支援・受託サービス（ペプチド合成・抗体作製等）、臨床検査薬（血液・血清試薬、細菌検査試薬、病理・組織検査試薬等）と幅広い。

なおライフサイエンス研究用試薬の国内市場規模は、主に大学・公的研究機関の公的研究費及び民間企業の研究開発費で構成され、同社によると1,100億円規模で推移している。基礎研究分野のため需要（研究開発費の予算）に大きな変動は見られない。また市場シェアは海外企業の日本法人、大手企業の子会社・部門、専門商社等、同社を含む大手7社で市場全体の約3分の2を占めている。

1. 子会社の状況

連結子会社のビーエム機器は、ライフサイエンス研究に使用する機器類・消耗品の輸入及び国内販売を行っている。連結子会社のCBUは、北米を中心とした新規製品・仕入先の探索、及び日本以外の全世界向け販売（コスモ・バイオの輸出品、CBU独自の仕入品）を行っている。

非連結子会社のプロテインテック・ジャパンは、米国PGIとの合弁会社（2016年11月設立、出資比率は同社51%、米国PGI49%）で、日本におけるPGI製品のプロモーションやテクニカルサポート等を通じてPGI製品の拡販を推進している。また上記以外に、2015年9月には組織培養用培地のパイオニアであるコージンバイオ（株）に出資、2018年4月には創薬ベンチャーのファイメクス（株）（武田薬品工業<4502>のアントレプレナーシップベンチャープログラムによって2018年1月に設立されたカーブアウトベンチャー）に出資、2019年4月にはペプチド創薬支援で業務提携している創薬ベンチャーのメスキュージェナシス（株）（以下、MJ）に出資している。

2. 特徴・強み

同社の特徴・強みとしては、グローバルな仕入ネットワーク、業界最大級の品ぞろえ、グループ内のメーカー機能等がある。

仕入面は全世界に約600社（うち海外が400社以上）のグローバルネットワークを構築し、販売面は国内で全国をカバーする約200拠点の販売代理店網を構築している。取扱品目数は約1,200万品目（従来は約1,600万品目としていたが、商品登録方法を変更したため現在は約1,200万品目）に達している。自社ブランド製品を含めた豊富な品ぞろえで、抗体分野を中心に多様な顧客ニーズに対応し、多種多様な製品・技術情報・サービスをワンストップで提供している。膨大な製品ラインアップのなかから、研究者にとって有用な製品を選び出し、タイムリーに提供する「製品・サービスとユーザーのマッチング」のノウハウも強みである。

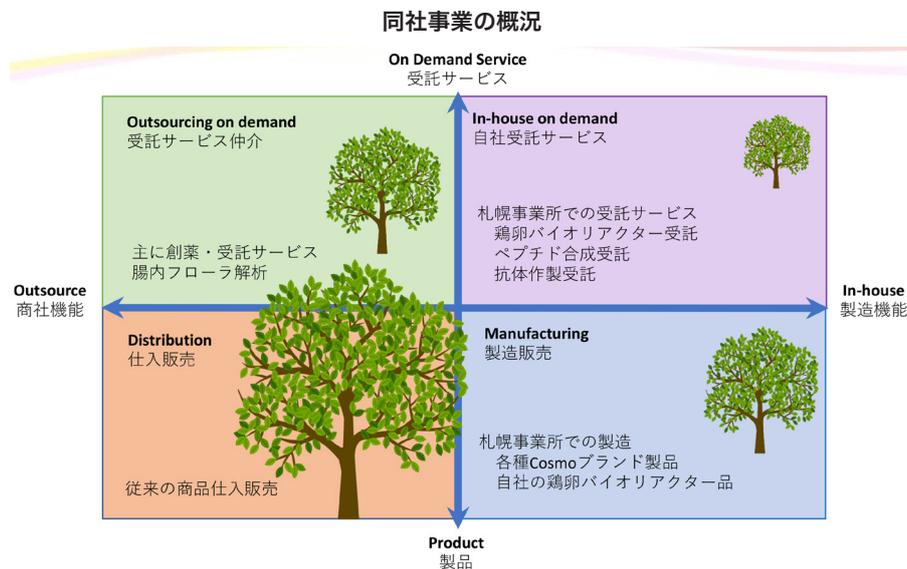
事業概要

在庫管理については、売れ筋製品を在庫として持ち、出荷頻度の小さい製品を受注状況に応じて仕入先から取り寄せている。更なる在庫適正化を図るため、売上データのより詳細な解析を推進している。また、製品カタログ発行費用や管理コストの削減、製品・サービス情報の随時更新・鮮度向上に向けて、2018年9月にWeb製品検索システムをリニューアルした。

自社製造・受託サービスを成長ドライバーとして 規模拡大・収益化に注力

3. 自社製造・受託サービスのメーカー機能強化

同社はグループ内にメーカー機能を持っていることも強みだ。そして、成長ドライバーとして自社製造・受託サービスのメーカー機能を強化している。仕入で充足できないニーズに対して「自ら作る、サービスを提供する」ことで、最新の製品・技術情報及びソリューションを提供する。2006年12月、初代培養細胞（プライマリーセル）の研究開発・製造・販売及び細胞を用いた受託解析を行うプライマリーセルを連結子会社化し、開発・製造機能を取り入れて試薬製造・受託試験事業に参入した。2013年7月にはプライマリーセルを吸収合併し、2017年10月には研究用試薬の自社開発・製造及び受託サービス事業の強化を目的として札幌事業所（北海道小樽市）を開設した。そして2016年12月にはカスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業に本格参入、2019年7月には鶏卵バイオリクター事業を開始した。自社製造・受託サービスのメーカー機能を強化するなかで、特に両事業を成長ドライバーの柱と位置付けて、両事業の規模拡大・収益化に注力している。



事業概要

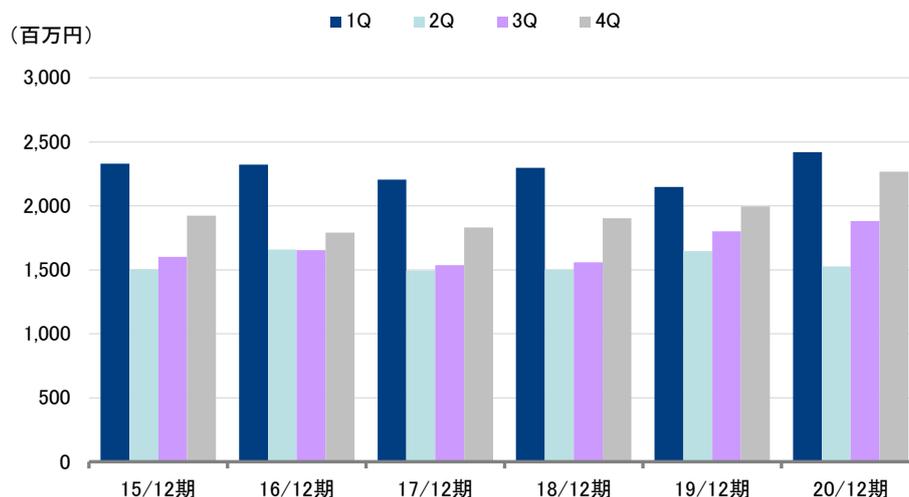
4. 国内外の各種関連法規・取扱基準・規制に精通

製品のなかには薬機法、毒物及び劇物取締法など関連法規や行政指導に該当するものが多く含まれている。動物由来もしくは動物由来の成分を含む場合には、輸入・輸出の際に動物検疫対象となる。また海外からの輸入品の場合には、関連法規や取扱基準・規制が日本と異なっていることが少なくない。このため製品の仕入・保管・販売に関しては、国内外の関連法規・行政指導による取扱基準・規制に精通して対応することが必要になる。エンドユーザーである研究者に対しても製品取扱に関する情報を適切に提供しなければならない。また試薬の多くは、タンパク質や核酸・細胞など生物由来の物質、いわゆる「ナマモノ」であるため、仕入から保管・納品まで厳重な温度管理が必要となる。こうした国内外の各種関連法規・取扱基準・規制に精通し、保管に関しては各種温度帯を備えた物流センターと入出荷ノウハウにより、適切な温度管理を徹底している。このように対応力においても競争優位性を持っている。

5. 収益特性・リスク要因

収益特性としては季節要因がある。大学・公的研究機関の公的研究費及び民間企業の研究開発費の支出は、国の年度末や民間企業の決算期末1月-3月に多くなり、新年度入りした4月-6月に少なくなる傾向がある。このため同社の売上高及び利益も第1四半期(1月-3月)の構成比が高く、第2四半期(4月-6月)の構成比が低い特性がある。ただし公的研究費で年度繰越や複数年予算が認められるようになり、年度末に予算消化が集中する傾向が緩やかになっているため、同社の四半期収益も徐々に平準化が進むと考えられる。

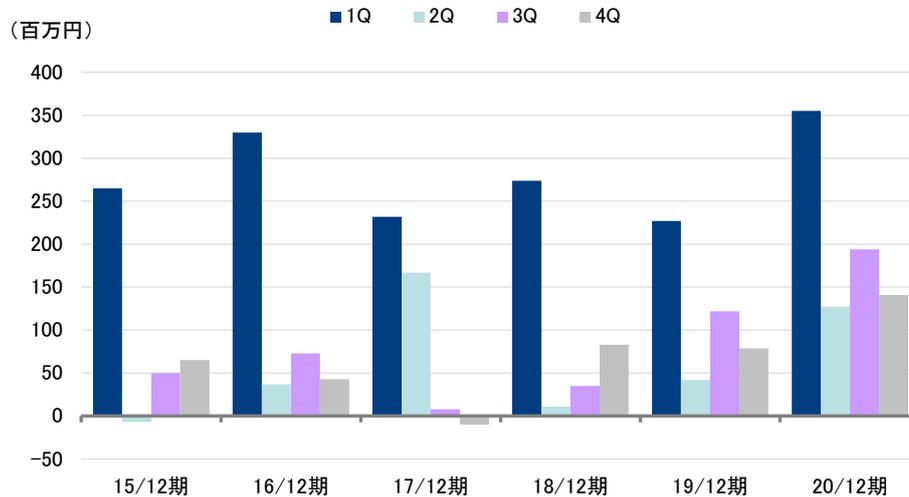
売上高四半期別推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

経常利益四半期別推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

収益に影響を与えるリスク要因としては、為替変動、需要変動（公的研究費や民間企業の研究開発費などライフサイエンス研究関連費用の支出動向）、海外仕入先の M&A や日本における販売体制の改変、業界内の競合、法規制の変更などがある。為替変動については、仕入の 6～7 割が輸入品のため、仕入原価が為替変動の影響を受けやすい。ドル高・円安は仕入原価上昇要因、ドル安・円高は仕入原価低下要因となる。為替変動リスクに対するヘッジ策としては、実需の一定範囲内で為替予約を行っている。なお仕入全体に占めるドル建て取引の割合は、近年はおおむね 6 割前後で推移している。需要変動については、エンドユーザーが大学・公的研究機関及び民間企業における研究者（売上構成比は約 2 分の 1 が大学・公的研究機関、約 2 分の 1 が製薬メーカーなどの民間企業）のため、収益は大学・公的研究機関の公的研究費及び民間企業の研究開発費の支出動向の影響を受ける。ただし基礎研究分野のため需要に大きな変動は見られず、市場規模は同社によるとおおむね 1,100 億円程度で推移している。

業績動向

2020年12月期は上方修正した計画を上回る大幅増益

1. 2020年12月期連結業績の概要

2020年12月期の連結業績は、売上が前期比 6.6% 増の 8,092 百万円、営業利益が同 85.6% 増の 752 百万円、経常利益が同 73.7% 増の 817 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 183.2% 増の 674 百万円だった。同社は計画を、2020年7月21日付で上方修正していたが（売上高 7,800 百万円、営業利益 590 百万円、経常利益 660 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 540 百万円）、各数値を上回る増収・大幅増益だった。平均為替レートは 1 米ドル = 107 円で、2019年12月期の 1 米ドル = 109 円に対してややドル安・円高だった。

業績動向

2020年12月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	19/12期	20/12期			
		修正計画	実績	前期比	計画比
売上高	7,590	7,800	8,092	6.6%	3.7%
(研究用試薬)	5,613	-	5,872	4.6%	-
(機器)	1,836	-	2,099	14.4%	-
(臨床検査薬)	140	-	119	-14.9%	-
売上総利益	2,879	-	3,152	9.5%	-
販管費	2,474	-	2,399	-3.0%	-
営業利益	405	590	752	85.6%	27.6%
経常利益	470	660	817	73.7%	23.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	237	540	674	183.2%	24.8%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

コロナ禍の影響としては、仕入面で2020年12月期第1四半期に中国をはじめとする仕入先からの入荷が一時的に停滞し、研究用消耗品の一部が世界的に品薄状態となったが、同第2四半期以降の輸入環境に大きな問題はなく、仕入面での影響は全体として軽微だった。売上面では、手袋など研究用消耗品の需要が高まったことに加えて、大学の休校や民間企業の研究者の在宅勤務化などが影響し、研究者に代わって試験を行う受託サービスの需要も増加した。コスト面では出張営業の自粛で営業経費が減少した。

また従業員向けの新型コロナウイルス感染防止策としては、グループ会社を含めた全てに在宅勤務を推奨するとともに、一部出社が必要な業務従事者に対しては出社可能人数を制限し、時差通勤による営業時間短縮も実施した。2019年5月の本社オフィスフロア移転に伴ってノートPC貸与やVPN接続などリモートワーク環境を整備していたため、短期間で在宅勤務に移行できた。出張営業自粛に対してもオンライン商談の環境を速やかに整備したため、全体として事業活動への影響は限定的だった。全体として見れば、コロナ禍の影響はプラス要因が勝ったようだ。

こうした状況を背景として、売上面では、臨床検査薬の売上が前期比14.9%減の119百万円と減少したが、主力の研究用試薬の売上が同4.6%増の5,872百万円と伸長し、機器(ビーエム機器)の売上が同14.4%増の2,099百万円と大幅伸長した。利益面では、売上総利益が同9.5%増加し、売上総利益率は39.0%で同1.1ポイント上昇した。増収効果に加えて、為替のドル安・円高、利益率の高い自社製造・受託サービス拡大によるプロダクトミックスの良化も寄与した。販管費は従業員賞与などで人件費が増加したが、2019年12月期のオフィス移転に関わる一時的費用の剥落や営業経費の減少などで全体として同3.0%減少し、販管費比率は29.6%で同3.0ポイント低下した。営業利益率は9.3%で同4.0ポイント上昇、経常利益率は10.1%で同3.9ポイント上昇した。なお特別利益に投資有価証券売却益190百万円を計上した。全体として見れば、コロナ禍にもかかわらず売上が順調に推移し、利益率の高い自社製造・受託サービスの拡大や経費減少で利益率向上が進展した形だ。

財務の健全性高い

2. 財務の状況

2020年12月期末の資産合計は前期末比750百万円増加の9,640百万円となった。増収に伴い現金及び預金、受取手形及び売掛金が増加した。負債合計は同210百万円増加の1,779百万円、純資産合計は539百万円増加の7,861百万円となった。自己資本比率は76.3%で0.7ポイント低下したが、引き続き高水準である。実質無借金経営であり、財務の健全性は高い。

主要経営指標

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期
売上高	7,427	7,068	7,261	7,590	8,092
売上原価	4,655	4,535	4,602	4,710	4,940
売上総利益	2,772	2,532	2,659	2,879	3,152
売上総利益率	37.3%	35.8%	36.6%	37.9%	39.0%
販管費	2,257	2,339	2,330	2,474	2,399
販管費比率	30.4%	33.1%	32.1%	32.6%	29.6%
営業利益	514	193	328	405	752
営業利益率	6.9%	2.7%	4.5%	5.3%	9.3%
営業外収益	21	208	89	72	71
営業外費用	51	3	13	7	6
経常利益	483	397	403	470	817
経常利益率	6.5%	5.6%	5.6%	6.2%	10.1%
特別利益	55	8	-	-	190
特別損失	82	5	-	81	-
税引前当期純利益	456	400	403	388	1,008
法人税等合計	179	149	125	142	307
親会社株主に帰属する当期純利益	254	237	260	237	674
包括利益	300	365	259	353	636
資産合計	7,934	8,126	8,485	8,890	9,640
(流動資産)	5,495	5,143	5,648	5,927	6,756
(固定資産)	2,438	2,982	2,837	2,962	2,883
負債合計	1,352	1,288	1,432	1,568	1,779
(流動負債)	916	799	945	987	1,226
(固定負債)	436	488	486	581	552
純資産合計	6,581	6,838	7,053	7,321	7,861
(株主資本)	5,782	5,914	6,128	6,283	6,863
(資本金)	918	918	918	918	918
自己株式除く期末発行済株式総数(株)	5,928,000	5,928,000	5,928,000	5,928,000	5,927,956
1株当たり当期純利益(円)	42.93	40.15	43.93	40.14	113.7
1株当たり純資産額(円)	1,034.90	1,076.35	1,110.06	1,154.32	1,241.18
1株当たり配当額(円)	18.00	14.00	14.00	14.00	34.00
自己資本比率	77.3	78.5	77.5	77.0	76.3
ROE(自己資本当期純利益率)	4.2%	3.8%	4.0%	3.5%	9.5%
営業活動によるキャッシュ・フロー	573	89	908	549	803
投資活動によるキャッシュ・フロー	99	-235	-185	-115	42
財務活動によるキャッシュ・フロー	-107	-109	-85	-85	-97
現金及び現金同等物の期末残高	1,648	1,383	2,068	2,416	3,159
キャッシュ・フロー対有利子負債比率(年)	0.03	0.22	0.02	0.04	0.02
インタレスト・カバレッジ・レシオ(倍)	2,817.0	512.2	4,921.4	3,690.43	3,288.61
従業員数(連結)(名)	127	125	125	133	134

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年12月期減益予想だが、同社予想は保守的で上振れ余地

2021年12月期通期の連結業績予想(日本基準)は、売上高が前期比1.3%増の8,200百万円、営業利益が同7.0%減の700百万円、経常利益が同8.3%減の750百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同28.8%減の480百万円と増収・減益の予想としている。想定為替レートは1米ドル=108円(2020年12月期実績は1米ドル=107円)としている。

売上面では、主力の研究用試薬が自社製造・受託サービスも含めて引き続き順調に推移して、増収予想である。利益面では、為替影響、プロダクトミックスの変化(利益率が低いカタログ品の売上伸長)による売上総利益率の相対的な低下、働き方改革推進などによる人件費や経費の増加、コロナ禍による出張営業の自粛緩和に伴う営業経費の増加などを見込んでいるため、営業減益・経常減益予想としている。親会社株主に帰属する当期純利益については、2020年12月期に計上した投資有価証券売却益の剥落も影響する。

2021年12月期連結業績の予想は、増収ながら経費増加などで減益予想としているが、従来から期初時点では保守的な予想を打ち出す傾向が強い。成長ドライバーと位置付けている利益率の高い自社製造・受託サービスが拡大基調であることも勘案すれば、同社の予想は上振る可能性が高いだろうと弊社は予想する。

なお2021年12月期第2四半期累計の連結業績予想は、売上高が前年同期比1.4%増の4,000百万円、営業利益が同14.3%減の370百万円、経常利益が同15.0%減の410百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同42.3%減の260百万円としている。第2四半期累計ベースでも同様に増収・減益予想としている。

2021年12月期連結業績予想の概要

(単位:百万円)

	20/12期		21/12期			
	2Q	通期	2Q(予)	通期(予)	前年同期比	前期比
売上高	3,946	8,092	4,000	8,200	1.4%	1.3%
売上総利益	1,529	3,152	-	-	-	-
販管費	1,098	2,399	-	-	-	-
営業利益	431	752	370	700	-14.3%	-7.0%
経常利益	482	817	410	750	-15.0%	-8.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	450	674	260	480	-42.3%	-28.8%

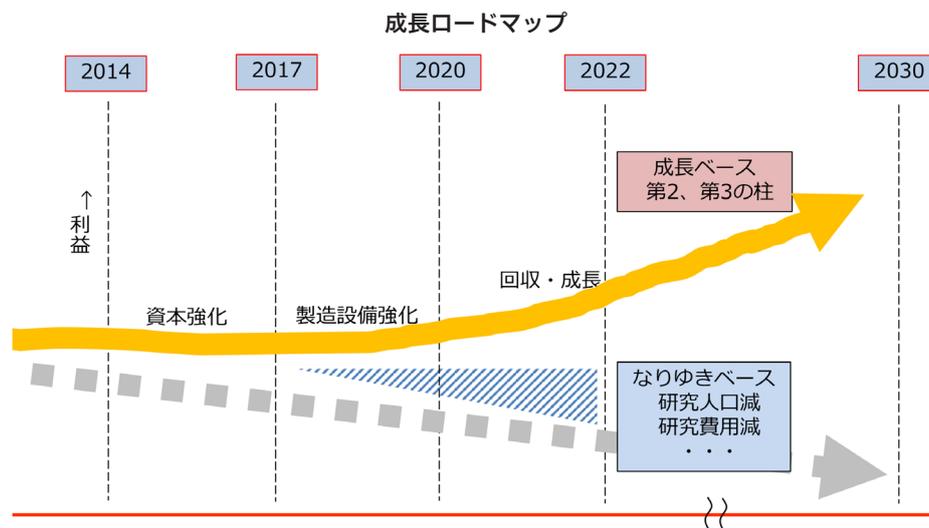
出所:決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期成長戦略

メーカー機能強化と新市場への展開で安定的かつ持続的成長を目指す

1. メーカー機能強化と新市場への展開

2020年12月期～2022年12月期の中期経営計画（経営目標数値は非開示）では、経営ビジョンに「生命科学の研究者から信頼される事業価値を高める」を掲げ、安定的かつ持続的成長を実現する企業を目指している。10年後の姿を見据えた事業戦略として、現在の収益柱である研究試薬卸売に加えて、メーカー機能を中心とする第2の収益柱の構築、ライフサイエンスをベースとした研究試薬以外の新市場への展開を推進する方針を打ち出している。新市場への展開では食品や医薬品などの分野での原料供給なども構想している。



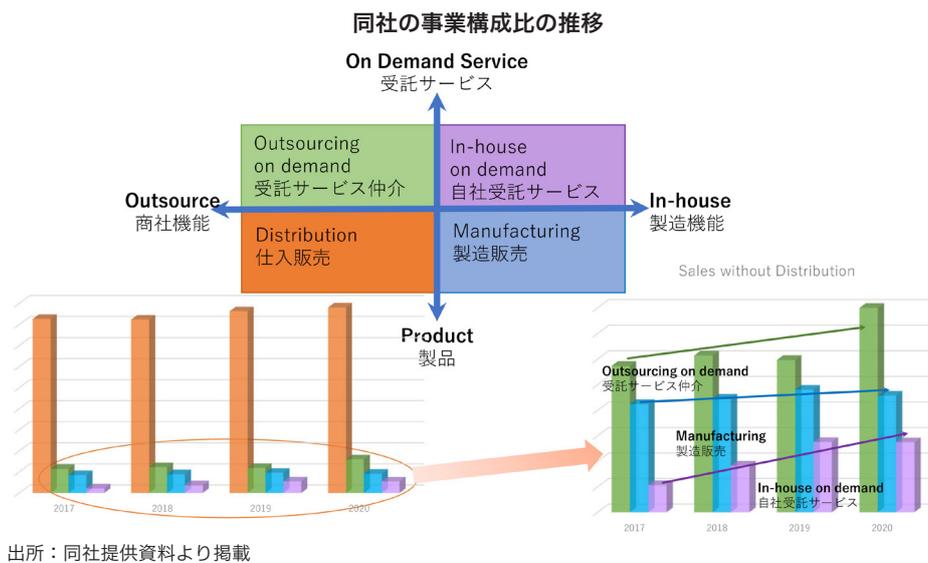
出所：決算補足説明資料より掲載

具体的には、新たな事業基盤の創出（シーズ探索強化や産学官関係への積極参画などによる新規事業開拓、資本提携・業務提携への取り組み）、商社機能の強化（顧客情報管理と活用、原料供給ビジネスの売上拡大、流通改革対策）、製造機能の強化（新商品・受託サービスの拡充、カスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業と鶏卵バイオリアクター事業の規模拡大と収益化の加速）、企業価値の向上（生産性向上・効率化による収益力向上、人材育成など）を推進する。

商社機能の強化では、各部署で使用していた顧客管理情報を統合した社内縦断的な顧客管理システムを採用し、情報共有と効率的営業活動を推進している。

中長期成長戦略

メーカー機能を中心とする第2の収益柱の構築では、2016年12月本格参入したカスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業及び2019年7月開始した鶏卵バイオリクター事業を成長ドライバーと位置付けて、両事業の規模拡大と収益化を加速させている。そして両事業を中心とする自社製造・受託サービスの売上高は、わずか4期で同社単体売上高の1割強を占めるまでに成長しており、メーカー機能強化と高収益化が進展していると言えるだろう。



カスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業は順調に拡大

2. カスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業

カスタムペプチド合成・抗体作製サービス事業は、研究者の要望にあった配列のペプチド（アミノ酸が2～50残基程度結合した分子）をカスタム合成する。新薬（ペプチド医薬品）や新規治療法（ワクチン）の開発等につながり、ライフサイエンス基礎研究に欠かせない重要な研究ツールの1つである。2016年12月に本格参入し、事業規模が順調に拡大している。

中長期成長戦略

カスタムペプチド合成 & 抗体作製

何を作っているの？

- 研究者の要望にあった配列のペプチドをカスタム合成
- このペプチドを材料（抗原）とした、抗体作製の受託サービスもあわせて展開

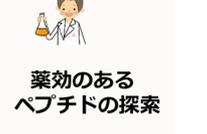


ペプチド合成装置
出所：個人投資家向けオンライン会社説明会資料より掲載

【ペプチドの役割の例】



ペプチドを使った
基礎研究

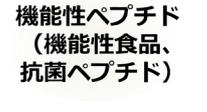


薬効のある
ペプチドの探索

↓ 成果 ↓



ペプチドを抗原と
した抗体作製



機能性ペプチド
(機能性食品、
抗菌ペプチド)

新薬
(ペプチド医薬品)

新規治療法
(ワクチン)

私たちの生活レベルの向上に貢献！



ペプチド
アミノ酸が2～50残基程度
結合した分子

更なる事業拡大に向けて、周辺技術を持つ企業とのアライアンスも推進している。2017年12月には(株) Proteomedix Frontiersと業務提携し、2018年4月にはAQUAペプチドの配列デザインから合成までの一貫サービスを開始した。2018年6月にはMJとペプチド創薬支援事業に関して業務提携(2019年4月出資)、2018年9月には名古屋大学発ベンチャーのiBody(株)とモノクローナル抗体スクリーニングサービスに関して業務提携、2018年10月にはエムティーアイ<9438>と抗体作製支援システムに関して業務提携、2018年11月にはがん免疫療法開発の(株)Cancer Precision Medicine(オンコセラピー・サイエンス<4564>の連結子会社)とペプチド合成に関する委受託基本契約を締結した。今後の展開として、研究用の提供を拡大しつつ、原料としての提供など、研究用から一歩踏み出した製造・サービスの展開を推進する方針だ。

鶏卵バイオリクター事業を本格展開、原料供給も期待

3. 鶏卵バイオリクター事業

鶏卵バイオリクター事業(鶏卵バイオリクターを用いたタンパク質受託製造事業)は、遺伝子改変ニワトリ(鶏卵の卵白のなかに、目的とする有用なタンパク質を大量に生産させるようにゲノム編集した特殊なニワトリ)の鶏卵バイオリクターを用いて、ユーザーが必要とする目的タンパク質を安価・大量に製造・精製する。

中長期成長戦略

国立研究開発法人産業技術総合研究所（以下、産総研）及び国立研究開発法人農業・食品産業技術総合研究機構との共同研究を進め、2017年8月にヒトインターフェロンβ製造に関する特許実施権を獲得した。2018年7月には産総研が、卵白に有用組み換えタンパク質を大量に含む卵を産む遺伝子改変ニワトリを作製する技術の確立を報告している。2019年にはヒトインターフェロンβに限定されない製造特許実施許諾を獲得した。2019年7月には大阪大学発ベンチャーのC4U(株)が保有する特許技術「CRISPR/Cas3」をライセンス導入し、ユーザーが必要とするタンパク質を安価・大量に製造できるようになったため、鶏卵バイオリアクターを用いたタンパク質受託製造事業を開始した。ユーザーニーズに対応して受託製造を本格展開するとともに、将来的には幅広く対応可能な研究用試薬の自社製品としての開発・製造・販売も目指すとしている。

なお2019年10月には日本全薬工業(株)からゲノム編集ニワトリの作製を受託している。ニワトリが産んだ有用タンパク質(Aタンパク質)を大量に含む鶏卵を納品する。当面は日本全薬工業の開発用の鶏卵納品だが、将来的に日本全薬工業がAタンパク質を用いた製品を上市する場合は、新たに契約を締結して売上に応じたロイヤルティなどの収益を得られる可能性がある。

今後の展開としては、研究用試薬ではなく、原料供給を主たる目的とした製造への飛躍を目指すとしている。新市場への展開で、ボリュームが大幅に増加する原料として、大量供給に対する期待が膨らむ。

ゲノム編集ニワトリを用いたタンパク質製造

◎技術の特徴

1 ココがすごい!
ニワトリに着目したこと
従来の培養細胞によるタンパク質製造には、装置(プラント)だけでも数十億円ともいわれるような設備投資が必要なんだ。でも、培養細胞の代わりにニワトリのたまごを使うという方法を見出したことで、いわゆるプラントは不要。加えて、ニワトリは繁殖力が高く、生産管理も容易であるという、管理面の優位性もある。

2 ココがすごい!
ニワトリの遺伝子改変の成功
ニワトリの受精は卵管の奥深くで起こるため、多くの動物と同様のゲノム編集技術を使うことができない。そこで、受精卵ではなく、始原生殖細胞(成熟すると精子や卵子になる細胞)を遺伝子改変し、別のたまごに移植することで、目的タンパク質の遺伝子を持つニワトリをつくることに成功したんだ*。

3 ココがすごい!
ニワトリたまごの可能性
目的タンパク質の低コスト・大量生産技術の確立により、今後、多くの市場ニーズが顕在化され、活用が広がっていくことが期待される。

医薬品	化粧品
医薬部外品	日用品
動物用医薬品	産業素材
診断薬	など

* 産総研、農研機構の特許技術(一部出願中)

出所：個人投資家向けオンライン会社説明会資料より掲載

新たな事業基盤創出に向けて資本提携・業務提携も推進

4. 資本提携・業務提携について

ライフサイエンスをベースとした研究試薬以外の新市場(食品、医薬品などの分野)への展開も見据え、新たな事業基盤の創出に向けて資本提携・業務提携も推進している。2018年4月には、生体内の標的とするタンパク質の分解を誘導することにより新規医薬品の研究開発を行うファイメクスに出資した。2018年6月には学校法人麻布獣医学園と、麻布獣医学園の出願特許「アミロイドタンパク質を抽出する試薬」に関する実施許諾契約を締結した。アミロイドという線維構造を持つタンパク質だけを選別して抽出できる画期的な技術であり、本技術を用いてアルツハイマー病などの研究に極めて重要なツールを提供している。

5. 生産性向上に向けた取り組み

企業価値向上に向けた取り組みでは、働き方改革、生産性向上と効率化、リスク管理の徹底、人材育成などを推進している。2019年5月の本社オフィスフロア移転と同時に、働き方や職場環境の見直しを実施した。IT環境やコミュニケーション・会議エリアの充実など働きやすい職場環境を整備し、グループ3社が同一オフィスで業務を行うことによる交流・シナジー、生産性向上・業務効率化を推進している。また、新型コロナウイルス感染防止策として在宅勤務を実施しているが、本社オフィスフロア移転に伴ってリモートワーク等の環境を整備していたことが奏功し、短期間で在宅勤務に移行できたとしている。

自社製造・受託サービス拡大して中長期的に収益拡大・高収益化期待

6. 中長期的に収益拡大・高収益化期待

中期経営計画では安定的かつ持続的成長を実現する企業を目指し、10年後の姿を見据えた事業戦略として、メーカー機能を中心とする第2の収益柱の構築、ライフサイエンスをベースとした研究試薬以外の新市場への展開を推進する方針を打ち出している。カスタムペプチド・抗体作製サービス事業及び鶏卵バイオリクター事業を中心とする自社製造・受託サービスの売上高は、4期でコスモ・バイオ単体売上高の1割強を占めるまでに成長している。成長ドライバーと位置付ける自社製造・受託サービスが拡大して、中長期的に収益拡大・高収益化が期待される。

■ 株主還元策

安定配当を念頭に配当性向を重視しつつ、 収益状況見通しなど総合的に勘案

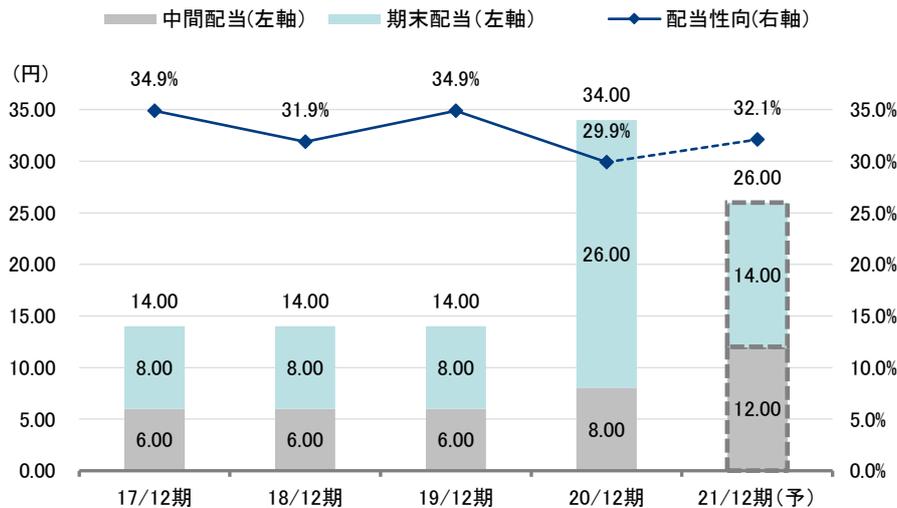
利益還元については安定配当を念頭に置き、配当性向を重視しつつ今後の収益状況の見通しなどを総合的に勘案して決定することを基本方針としている。なお配当性向の目標は公表していないが、近年はおおむね30%前後で推移している。

この基本方針に基づいて2020年12月期の配当は、特別利益を計上して親会社株主に帰属する当期純利益を押し上げたこともあり、2019年12月期比20円増配の年間34円（第2四半期末8円、期末26円）とした。連結配当性向は29.9%である。

株主還元策

2021年12月期の配当予想は、特別利益が剥落して親会社株主に帰属する当期純利益の減益を見込んでいるため、2020年12月期比8円減配の26円（第2四半期末12円、期末14円）としている。予想連結配当性向は32.1%となる。なお配当は減配予想としたが、株主還元の一環として自己株式取得を実施する。上限は16万株または2億円で、取得期間は2021年2月15日～2021年8月31日としている。

1株当たり配当金及び配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

SDGs への取り組み

会社ホームページにサステナビリティ情報を新設

同社はSDGsへの取り組みを積極化している。CSR活動として、大学等が行う公開講座に協賛する「公開講座応援団」、米国マサチューセッツ工科大学で毎年行われている「iGEM 生物ロボットコンテスト」参加日本チームへの資金援助、米国科学振興協会発行「Science Signaling」の日本語サイト運営、災害復興を目的としたボランティア活動を希望する従業員の支援などを行っている。

また同社ホームページに、サステナビリティ情報コンテンツを新設しており、今後掲載内容を充実していくとしている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp