

2013年9月18日（水）

## ■再生医療分野を促進する政策もフォローの風に

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 謙

東大医科研のバイオベンチャー。がんの最先端治療法である「樹状細胞ワクチン療法」（免疫細胞療法）等、細胞医療に関する技術ノウハウの提供及び研究開発を行っている。

同社は中長期的な成長戦略として、「医薬品化等の推進」と「アジア市場への展開」を掲げている。医薬品化に関しては、2013年4月に九州大学と共同研究契約を締結し、細胞医薬品製造のための予備試験を開始。樹状細胞ワクチンの医薬品化に向け、今後前臨床を行い、治験申請を行いたい考えだ。また、アジア市場への展開に関しては、2013年12月期中に、アセアンまたは中国の医療機関または関連企業と現在協議中の段階にある。

2013年12月期の連結業績は、売上高が前期比11.2%増の1,717百万円、経常利益は同54.4%減の100百万円となる見通し。培養施設の販売・保守管理を行う子会社の収益が好調に推移しているものの、研究開発費の増加などが減益要因となる。2014年12月期に関しても、売上高は2ケタ成長を維持するが、利益ベースでは将来の成長に向けた研究開発費等の増加によって横這い程度となる見通しだ。ただ、同社を取り巻く市場環境に関しては、再生医療分野の成長を促進する薬事法改正等が今国会にも成立する見込みであるなど、フォローの風が吹いているため、中長期的な成長ポテンシャルは大きいと言えよう。

同社は、成長戦略の実現に向けた医薬品化等の開発資金や細胞培養施設の設備投資費用等を賄うために、新株予約権を6月に発行した。約3,100百万円の資金調達を予定しているが、行使価額（3,978円、4,309円）が現在の株価水準から乖離しているため、行使されるかどうかは株価次第となる。ただ、仮に行使が進まなくても手元資金や期間利益、銀行からの借入れなどによって、これら必要資金は賄える見通しだ。

## ■Check Point

- ・収益の鍵となる契約医療機関は着実に増加中
- ・樹状細胞ワクチンの医薬品化を積極的に推進
- ・財務の安全性はバイオベンチャーでもトップクラス

業績推移（11/12期より連結）



## ■ 会社概要

### 収益の鍵となる契約医療機関数は着実に増加中

#### (1) 事業概要

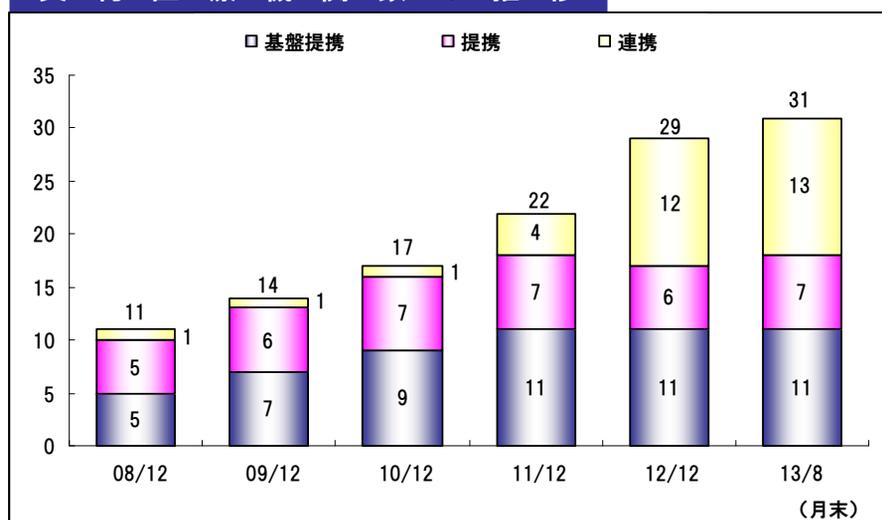
同社の事業セグメントは細胞治療技術開発事業と細胞治療支援事業の2つに分けられている。2012年12月期の売上高構成比では、細胞治療技術開発事業が78%、細胞治療支援事業が22%となっている。

細胞治療技術開発事業とは、「樹状細胞ワクチン療法」等の免疫細胞療法に係る研究開発、また、契約した医療機関に対して治療技術・ノウハウの提供、細胞培養施設の貸与、特許実施権の許諾及び集患支援サービスを行う事業となる。

契約医療機関にはその契約形態によって、「基盤提携医療機関」「提携医療機関」「連携医療機関」の3タイプに分けられる。「基盤提携医療機関」とは、同社が細胞培養施設を当該医療機関に設置・貸与し、技術ノウハウの提供、マーケティング、医療機関向け及び患者向けの情報提供、特許使用の許諾などを行い、その対価を治療数に応じて徴収する医療機関になる。「提携医療機関」とは、細胞培養施設を自身で既に整備している医療機関のことであり、技術・ノウハウの提供、マーケティング、医療機関向け及び患者向けの情報提供、特許使用の許諾などを行い、その対価を治療数に応じて徴収している。主に大学病院など大型の医療機関が対象となる。施設の貸与料金がからないため、1症例当たりの売上高は基盤提携医療機関より少なくなる。「連携医療機関」とは、基盤提携医療機関及び提携医療機関と連携し治療を行う医療機関となり、同社が当該医療機関に対して技術・ノウハウの提供、医療機関向け及び患者向け情報提供等を行い、その対価を徴収している。樹状細胞の培養に関しては「基盤提携医療機関」または「提携医療機関」で行うことになるため、1症例当たりで、当該医療機関から直接得られる売上は更に低くなる。

こうした契約医療機関の数はグラフにみられるとおり年々、着実に増加してきており、2013年6月末では北海道から鹿児島まで19都道府県、29カ所の医療機関と契約している。なお、8月には新たに北里大学北里研究所病院、八九十会高尾病院とそれぞれ提携契約を結んでおり、契約件数は合計で31ヶ所となっている。

契約医療機関数の推移



## ■会社概要

## 契約医療機関

契約形態	所在地	名称	契約形態	所在地	名称
基盤提携	北海道	札幌北楯病院	連携	青森	十和田市立中央病院（地域がん診療連携拠点病院）
	宮城	仙台駅前アエルクリニック		秋田	すずきクリニック
	東京	セレンクリニック東京		東京	板橋中央総合病院
		東京ミッドタウン先端医療研究所			健康増進クリニック
		国立国際医療研究センター			明神町クリニック
		八九十会高尾病院			クリニカメディカ東京
	神奈川	新横浜かとうクリニック			麻布医院
	長野	松本歯科大学病院		千葉	島村トータル・ケア・クリニック
	愛知	セレンクリニック名古屋		神奈川	鶴見大学歯学部附属病院
	京都	クリニックサンルイ		静岡	浜松北病院
	兵庫	セレンクリニック神戸		大阪	堂島リーガクリニック
	福岡	セレンクリニック福岡		宮崎	国立病院機構 都城病院（地域がん診療連携拠点病院）
	提携	北海道		北斗病院	
長野		信州大学医学部附属病院			
広島		花園クリニック			
愛媛		愛媛大学医学部附属病院			
長崎		長崎大学病院			
鹿児島		国立病院機構 鹿児島医療センター			
東京		北里大学北里研究所病院			

出所：会社資料

塗りつぶし箇所は2013年8月に新たに契約した医療機関

もう1つの事業である細胞治療支援事業とは、医療機関や研究機関からの細胞培養施設の運営受託及び保守管理サービス、並びに消耗品、装置の販売及びサポートを連結子会社であるバイオメディカ・ソリューション（2011年2月設立）で展開している事業となる。

細胞培養施設は、細胞を培養するためのインキュベータ装置と、培養した細胞を加工するための細胞プロセッシング装置等から構成されており、施設（部屋）の外と遮断された構造であり、クリーン度が高く、安全に細胞培養が行える環境整備がなされている。1施設当たりの投資額としては、50～150百万円程度となる。

## 主力事業の「樹状細胞ワクチン療法」では培養技術の高さが強み

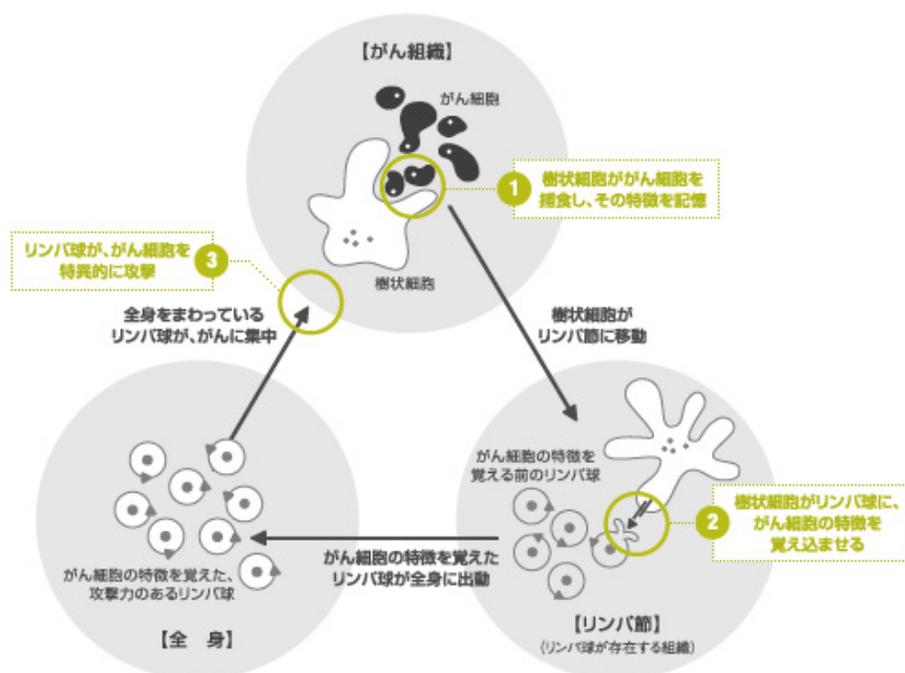
### (2) 「樹状細胞ワクチン療法」とは

同社の事業の根幹となる「樹状細胞ワクチン療法」について、簡単に説明する。まず、がんの治療法には一般的に、「外科療法（手術）」「化学療法（抗がん剤治療）」「放射線療法」と3つの標準的な治療法があり、それぞれ単独で行われることもあれば、症状に応じて複数の治療法を組み合わせながら進めていくこともある。これに対して、同社が提供する「樹状細胞ワクチン療法」とは免疫細胞療法の一つであり、がんの治療法では最先端の治療法として注目されている。

## ■会社概要

免疫細胞療法とは患者自身の体から血液（免疫細胞）をいったん採取して、それを培養、活性化して、再び点滴によって体に戻し、取り除きたい悪性細胞（がん細胞）を退治していく方法である。「樹状細胞」はこの免疫細胞のことを言い、体内で異物を捕食することによりその異物の特徴（抗原）を認識し、リンパ球（異物を攻撃する役割を持つT細胞等）にその特徴を覚え込ませるといった役割を担う。これにより、そのリンパ球が異物のみを狙って攻撃することができるようになる。こうした「樹状細胞」とリンパ球の体内での役割、特徴をがん治療に活かしたものが、同社の提供する「樹状細胞ワクチン療法」と呼ばれるものである。

## 樹状細胞の動き



出所：会社HP

ただし、「樹状細胞」は体内に数多くなく、まず患者から血液を採取し、採取した血液から単球を細胞培養施設（CPC：セルプロセッシングセンター）で培養し、治療に必要な一定量の樹状細胞を確保する必要がある。ちなみに、同社の細胞培養技術では1度の採血で1億数千万個の「樹状細胞」の培養が可能となっており、培養技術の高さは同社の強みとなっている。

培養した「樹状細胞」にがん細胞またはがん抗原を認識させたものが「樹状細胞ワクチン」となる。「樹状細胞ワクチン」において重要な役割を持つのがこのがん抗原であり、同社は米国がん研究会議（AACR）の学会誌（Clinical Cancer Research）でがん治療に対して有用性があるとして高い評価を受けたがん抗原「WT1ペプチド」の「樹状細胞ワクチン療法」における独占実施権を保有している。

## ■会社概要

「樹状細胞ワクチン療法」の最大のメリットは、がん細胞のみを狙って攻撃でき、正常細胞を傷つけないことで、患者の体の負担が他の治療法に比べて軽いという点にある。正常細胞を傷つけないということは、抗がん剤治療や放射線治療などで生じる副作用もほぼないということになる。また、がん種に関してもほぼ全てのがんが対象になる。一方、デメリットとしては、保険適用外であるため患者負担が一般的な治療法と比べて重くなる。このため、現状では「手術」や「抗がん剤」療法など一般的な治療法では効き目が無くなった重度のがん患者が受診するケースが多い。

また、「樹状細胞ワクチン療法」には、本人のがん細胞を取り出してワクチンに使用する「自己がん組織樹状細胞ワクチン療法」、人工のがん抗原（WT1ペプチドなど）をワクチンに使用する「人工抗原樹状細胞ワクチン療法」、そして体外で培養した樹状細胞を直接がん組織に注入し、体内で「樹状細胞」にがんを認識させる「局所樹状細胞ワクチン療法」の3タイプに分けられている。

## ■成長戦略

## 市場環境の整備をフォローの風に成長を加速へ

同社は今後の成長戦略として、既存事業での持続的成長に加えて、「医薬品化等の推進」、「海外（アジア）市場への展開」など新たな事業領域を開拓していくことによって、年率10%以上の持続的な売上げ成長と、成長カーブの角度を引き上げていくことを目指している。これら新規事業領域に関しては、政府の成長戦略テーマとも合致しており、国会による関連法案の成立など市場環境の整備も進むものとみられることから、その動向は今まで以上に注目されることとなろう。以下に今後の主な成長戦略について述べる。

## 樹状細胞ワクチンの医薬品化を積極的に推進

## (1) 医薬品化等の推進

同社は「樹状細胞ワクチン療法」での約7,000件の症例実績とエビデンスをもとに、「樹状細胞ワクチン」の医薬品化に向けた取り組みをスタートさせている。具体的には、2013年4月に九州大学と樹状細胞ワクチンの「細胞医薬品」開発に向けた共同研究契約を締結。同大学と共同開発した大量増幅培養技術（特許出願中）を用いた樹状細胞ワクチンの治験薬GMP（Good Manufacturing Practice）（注）に準拠した細胞医薬品製造のためのフィージビリティスタディ（予備試験）を開始している。同培養技術は従来の同社の技術と比較して、同等以上の生物活性を持つ、200倍以上の樹状細胞ワクチンを生成することが可能となっており、細胞培養における生産性が大幅に向上する技術として注目されている。なお、同研究は新エネルギー・産業総合技術機構(NEDO)による、「イノベーション実用化ベンチャー支援事業」の1つとして採択されている。

同社では、2014年中にも治験申請する予定で、早ければ2014年末からの治験開始を目指している。

（注）治験薬GMPとは  
医薬品開発に必要な治験薬を製造する際に、遵守すべき適切な製造管理及び品質管理の方法、ならびに必要な構造設備に係る事項を定めたもの



## ■成長戦略

また、九州大学との共同研究では、2013年6月に「改良型腹水ろ過濃縮再静注法（KM-CART）施術後における、腹水由来がん細胞の高純度での回収プロセス確立」に関する発表している（九州大学及び要町病院との共同研究）。KM-CARTとは進行期の消化器がんや卵巣がん患者において高率で合併する腹水を採取し、必要な成分だけを体内に再静注する治療法だ。同研究で、従来は破棄されていた腹水に含まれていたがん細胞の90%以上を回収するプロセスを確立した。回収したがん細胞を「樹状細胞ワクチン療法」のがん抗原として利用することで、治療効果がさらに高まることが期待されている。

## 2013年内にアジア市場での提携契約を締結予定

### (2) アジア展開

同社は、アセアン及び中国市場における医療機関、関連企業と、2013年内に契約締結する方向で、現在協議を行っている段階にある。このため、2014年12月期からは僅かではあるものの、売上げに貢献してくるものと見込まれる。当面は「樹状細胞ワクチン療法」の技術ノウハウ、培養装置の販売・サポートなど医療支援ビジネスが中心となる。また、将来的には海外でも医薬品化に向けての動きも期待できる。

アジア市場への展開に関しては、政府の「医療分野の成長戦略」のなかでもテーマの1つとして挙げられているだけに、今後の展開が注目されよう。

## 提携医療機関における先進医療施設の承認取得等にも注力

### (3) 先進医療の推進

「樹状細胞ワクチン療法」の普及拡大を図るため、提携医療機関における先進医療施設の承認取得、及び臨床研究の支援にも注力していく方針だ。

先進医療とは、厚生労働省が医療行為として未だ保険診療にはいたらない先進的な医療技術について、安全性、有効性等を確保するために、医療技術毎にスタッフ、実績、医療安全等の定められた基準を満たす医療機関に対して、保険診療との併用を認める制度のこと。

同制度は、先進医療費（技術料）に関しては患者自身が全額負担となるが、診察・投薬・検査・入院料などは保険診療扱いとなるため、患者の費用負担が軽減されるといったメリットがある。

### 先進医療と保険診療の混合治療の患者負担イメージ

例：医療費の総額が100万であり、そのうち先進医療費用が20万円の場合

先進医療費用：20万円 【自費：全額自己負担】	一般の治療と共通する部分（診察・投薬・検査・入院料等）80万円	
	一部負担金 【※3割負担の場合、自己負担：24万円】	各種健康保険制度からの給付 【自己負担3割の場合：56万円】

出所：信州大学医学部付属病院HP

## ■成長戦略

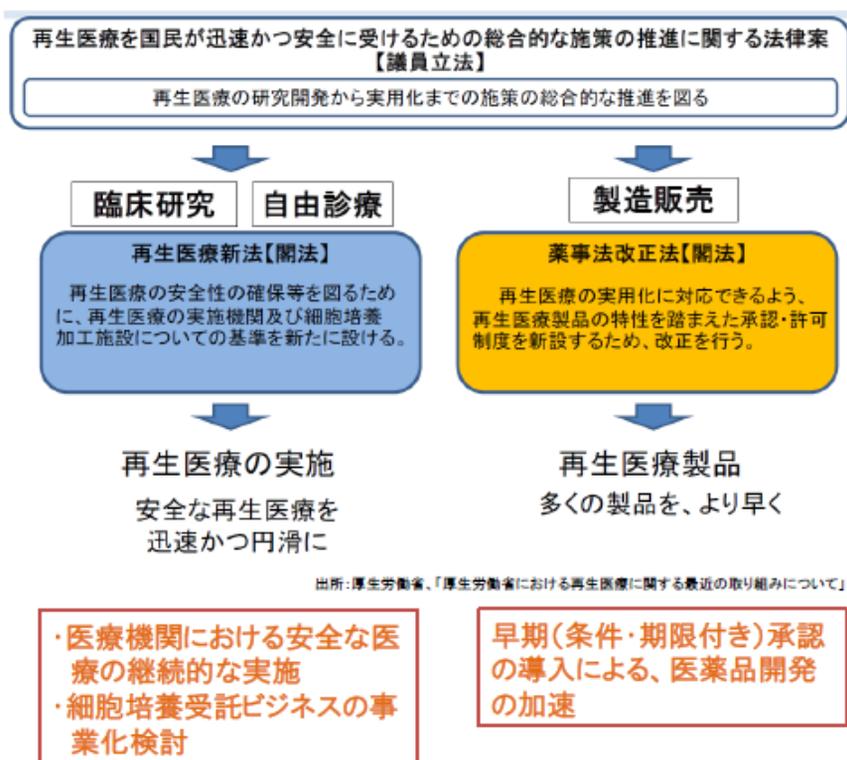
「樹状細胞ワクチン療法」においては、2012年9月に提携医療機関である信州大学医学部附属病院が乳がん、肺がん、すい臓がん、胃がん及び大腸がんを対象とした先進医療を実施する施設として承認されている。今後、提携医療機関が先進医療施設として承認されてくれば、症例数の増加に繋がりがやすくなるだけに、同社でも承認の取得及び臨床研究の支援を強化していく方針だ。「樹状細胞ワクチン療法」はがん治療法として、世界でも最先端の技術の1つであること、政府の成長戦略の中で「医療分野の国際競争力向上」を推進していく方針であることなどから判断すると、承認施設数の今後の増加(=症例数増加)が期待される。

## 再生医療分野の規制変化も追い風に

## (4) 市場環境

安倍政権下において、日本経済再生に向けた成長エンジンの1つとして再生医療の分野が取り上げられており、再生医療を推進していくための法律制定や薬事法の改正などが今秋の国会で成立する見通しだ。法律の施行は2014年以降となりそうで、同社にとっても受ける恩恵は大きいと言えよう。

## 規制変化が同社の事業に与える影響



出所: 会社説明会資料

## ■成長戦略

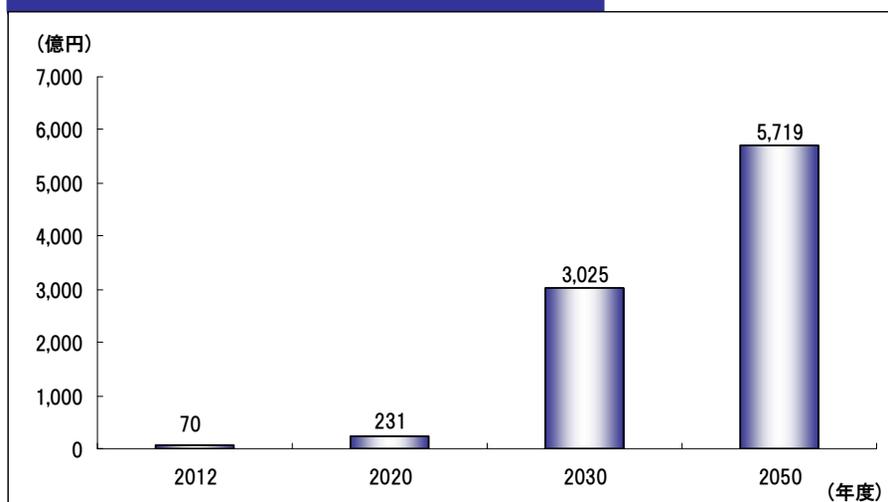
同社が関連してくる内容としては「細胞培養に関する受託ビジネスの事業化」が挙げられる。従来、細胞培養に関しては安全性の担保という問題もあり、医療機関のみにしか認められていなかったが、医療機関にとっては自前で専用の設備を揃えなければならず、その後のメンテナンス費用も必要となることから、係る負担は大きかった。再生医療を推進するうえで、こうした工程を専門の外部企業に委託できるようになれば、細胞培養に関する生産性が向上し(=コスト低減)、関連する市場も拡大していくというわけだ。

こうした状況下で、同社は細胞培養受託ビジネスの事業化検討に入っている。事業化するにあたっては、今後制定される法律や各種安全基準をクリアできれば、法律の施行後すぐにも事業化できるものと見込まれ、同社においてもその準備を行っている。

また、薬事法改正においては再生医療製品の実用化までのスピード促進のための法改正が行われる見通しで、早期(条件・期限付き)承認の導入による医薬品開発の加速化が期待される。同社においては、樹状細胞ワクチンの医薬品化に関して、早期承認が期待される。

経済産業省の「再生医療の実用化・産業化に関する報告書」のなかで、再生医療の市場予測として、がん免疫分野では2012年の70億円から将来的には5,000億円を超える規模にまで成長するとみられているだけに、同社が事業展開する領域の成長ポテンシャルは極めて高いと言え、中長期的な視点で見た成長企業として注目されよう。

## 再生医療の市場予測 (がん免疫分野)



出所：経産省「再生医療の実用化・産業化に関する報告書」

## ■決算動向

### 細胞治療支援事業が好調で2Qは期初予想を上振れての着地へ

#### (1) 2013年12月期第2四半期（1-6月期）累計業績

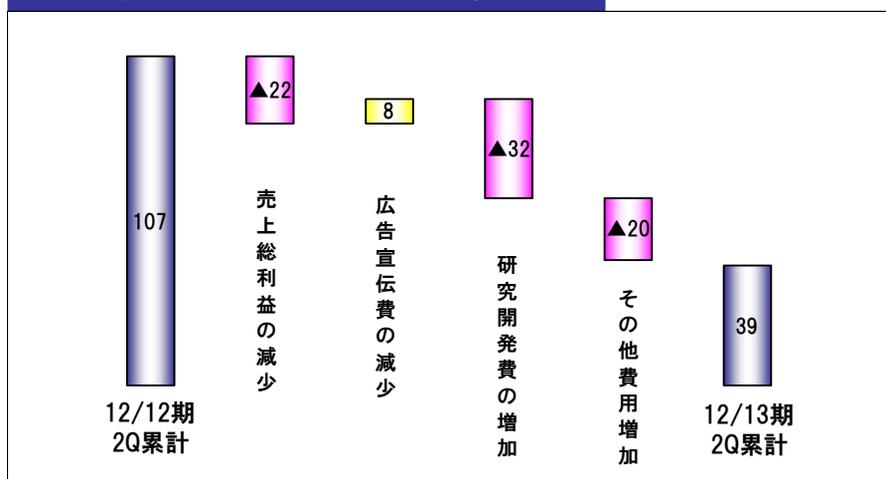
8月6日付けで発表された2013年12月期第2四半期（1-6月期）累計の連結業績は、売上高が前年同期比7.0%増の865百万円、営業利益が同11.3%減の142百万円、経常利益が同15.3%減の132百万円、四半期純利益が同27.5%減の46百万円と増収減益決算となった。細胞治療支援事業が好調に推移したことで増収となったものの、主力の細胞治療技術開発事業が症例数の伸び悩みで減収となったほか、研究開発費用の増加等によって、利益ベースでは減益となった。ただ、期初会社計画と比較すると売上高、利益ともに上回る格好となった。細胞治療支援事業が想定以上に好調だったためだ。

#### 13/12期第2四半期（1-6月期）累計業績

(単位：百万円、%、円)

	売上高	伸び率	営業利益	伸び率	経常利益	伸び率	四半期純利益	伸び率	1株当たり当期純利益
12/3期2Q累計	808	23.5	160	225.2	156	309.4	63	326.4	4.85
期初計画	837	3.5	77	-51.9	75	-51.7	32	-49.1	2.47
13/3期2Q累計	865	7.0	142	-11.3	132	-15.3	46	-27.5	3.51

#### 営業利益増減要因

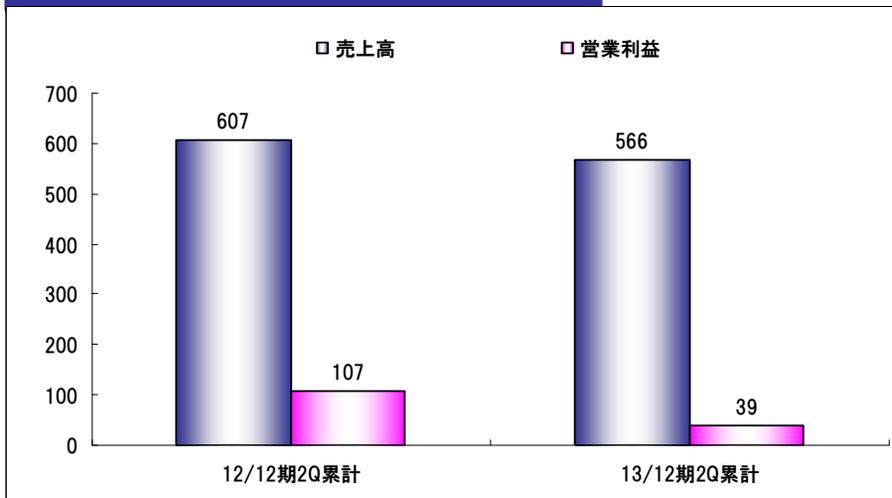


事業セグメント別の損益状況でみると、細胞技術開発事業は売上高が前年同期比6.7%減の566百万円、営業利益は同62.8%減の39百万円となった。売上高が減少した要因は、当第2四半期累計における症例件数が659件と前年同期比で6.1%減となったためだ。期初計画では、連携医療機関の増加によって症例件数も伸びるとみていたが、連携医療機関における症例件数が伸び悩み、2012年3月末で提携契約が終了した九段クリニック分院の減少分を補えなかったことが要因として挙げられる。また、メディアへの露出が減ったことも症例件数の伸び悩みの一因になったとみられる。

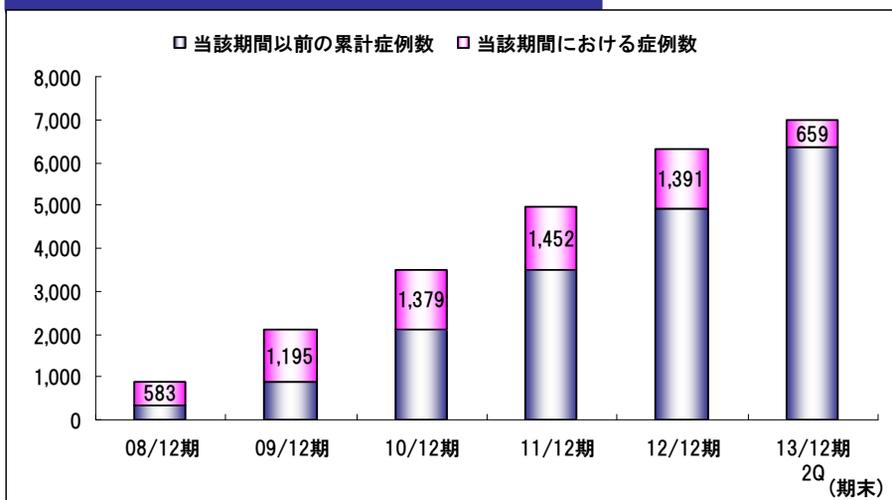
■決算動向

症例数が伸び悩んだ背景として、基盤提携医療機関や提携医療機関の新規契約や、連携医療機関の立ち上げの遅れが影響している。ただし、既に2013年8月に2つの医療機関と契約を締結しているため、下期での回復が期待される。また、連携医療機関への支援にも力を注いでおり、2013年下期以降の業績への貢献にむけ営業活動を強化している。

細胞治療技術開発事業

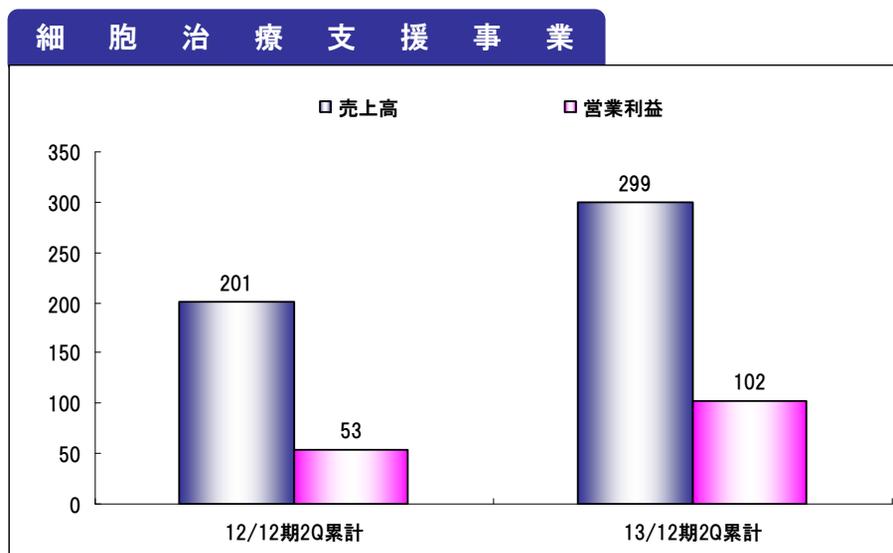


累計症例数



## ■決算動向

細胞治療支援事業の売上高は前年同期比48.2%増の299百万円、営業利益は同91.6%増の102百万円と好調に推移した。培養施設の販売サポート及び保守管理サービス等の新規受注が順調に拡大したことが主因だ。



第2四半期（1-6月期）以降におけるトピックスとしては、前述した九州大学との共同研究発表などのほかにも下記の発表がされている。

2013/5	<p><b>子会社「タイタン」を設立し、画像診断技術を活かした治療支援事業「イメージングCRO」へ新規参入</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>最新の画像診断技術やノウハウを用いた、がんや中枢神経系などにおける治療支援サービスを提供していく</li> <li>がん専門医のネットワークを最大限活用し、早期の収益化を目指していく方針</li> <li>国際基準に準拠した治療専用のツールを用いることで、今後需要が高まると予想される国際共同治療及びアジア治療についても支援していく計画</li> </ul>
2013/4	<p><b>日本網膜研究所への出資</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>iPS細胞を用いた世界初の再生医療の実用化を目指す日本網膜研究所に総額100百万円を出資</li> <li>同社は理化学研究所認定のベンチャー企業で、加齢黄斑変性などの十分な治療法がない失明疾患を治療することが可能となる、iPS細胞由来の網膜色素上皮細胞移植の新たな治療法の研究・開発を推進している</li> </ul>
2013/7	<p><b>樹状細胞の活用による自己免疫疾患及びアレルギー疾患に対する新たな免疫療法の開発推進</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>「免疫制御性樹状細胞の調整法及びその用途」に関する独占実施権を取得</li> <li>免疫を抑制する働きを持つ樹状細胞を用いて、自己免疫疾患やアレルギー疾患に対する新たな免疫療法の開発を推進する</li> </ul>
2013/7	<p><b>アンジェスMQと共同研究及び開発の基本契約を締結</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>子宮頸がんの前がん病変治療ワクチン（CIN治療ワクチン）について、共同研究及び開発の基本契約を締結</li> <li>アンジェスMQが有するCINワクチンと、テラが有する樹状細胞ワクチン療法を中心とした最先端医療を融合することで、子宮頸がんの前がん病変治療の研究開発を効率化し、強化することを目的とする</li> </ul>

## 2013年12月期は今後の成長拡大に向けた準備期間

### (2) 2013年12月期見通し

2013年12月期の業績は売上高が前期比11.2%増の1,717百万円、営業利益は同29.9%減の155百万円、経常利益は同54.4%減の100百万円、当期純利益は同78.4%減の21百万円となる見通し。

上期に低迷した細胞治療技術開発事業では新たに北里大学北里研究所病院（提携医療機関）、八九十会高尾病院（基盤提携医療機関）の2施設と契約を締結したことで症例件数も増加し、通期では前期並みの売上が見込まれる。なお、契約医療施設に関しては年末から年明けにかけて、あと1件ほど増える見通しとなっている。「樹状細胞ワクチン療法」の認知拡大に向けたエビデンス（科学的根拠）の強化も引き続き行っていく方針であり、2014年12月期においては症例件数もプラス成長となる公算が大きい。細胞治療支援事業に関しては第3四半期以降も順調に推移しており、通期でも2桁台の増収となる見通しだ。

## ■決算動向

一方、利益面では研究開発費が100百万円程度増加するほか、業務の効率化とエビデンス強化を目的に新業務統合管理システムの導入を予定していること、アジアへの進出に向けた準備費用を見込んでいること、などから減益となる見通しだ。ただ、いずれも将来の成長に向けた先行投資負担であり、今期は成長拡大に向けた準備期間として位置付けられよう。

なお、配当金に関しては2012年12月期に1株当たり0.8円の配当を実施したが、今期は中期成長戦略を推進していくための再投資に必要な内部資金を確保するため、無配を予定している。

その他、同社が現在取り組んでいる主な研究開発のロードマップは図の通りとなっており、これら研究開発テーマを着実に実用化に結び付けていくことで、収益基盤の拡充を図っていく計画となっている。

## 研究開発ロードマップ

	2013年	2014年	2015年
ZNK <sup>®</sup> 細胞療法の開発・臨床応用	臨床研究	医療機関導入	
旭化成との自動培養装置の共同開発	機能性評価/導入検討	次期装置の開発・検討	
新規がん抗原の実用化 ・ WT1(33,11,26,Class II) ・ H/K-HELP(サーバイピン、MAGE-A) ・ クレアゼン社 (PSA、PAP等)	臨床研究	医療機関導入	
慶應義塾大学 ・ WT1 DC (Class I) 肺がん、食道がん、メラノーマ ・ TIL療法	臨床研究	評価	
東京慈恵医科大学 ・ WT1 DC (Class I + II) 肺がん、胆道がん	臨床研究		先進医療

出所：会社資料

## 業績推移

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
09/12期	974	78.5%	233	112.4%	197	84.1%	109	82.9%	9.68	1.00
10/12期	1,145	17.5%	144	-38.1%	131	-33.4%	76	-29.8%	6.39	0.60
11/12期	1,322	-	71	-	52	-	16	-	1.35	0.00
12/12期	1,544	16.8%	221	210.9%	220	322.1%	99	499.6%	7.59	0.00
13/12期予	1,717	11.2%	155	-29.9%	100	-54.4%	21	-78.4%	1.64	0.00

※2011年12月期より連結会計年度より連結財務諸表を作成

## 財務の安全性はバイオベンチャーでもトップクラス

### (3) 新株予約権の発行に関して

同社は2013年5月31日に野村証券を割当先とした第三者割当による新株予約権の発行（第8～11回）を行った。資金調達の種類としては約31億円を見込んでおり、調達資金の用途としては、医薬品等の開発、細胞培養施設等の設置、海外事業の推進、共同研究開発などの費用に充当する考えだ。行使価額は3,978円（第8回・第9回）、4,309円（第10回・第11回）と設定されている。ただし、修正条項により行使価額の修正を行うこともできる。行使価額の修正が行われた場合、下限価額は2,320円、また100万株が上限となるため、希薄化は最大7.6%と限定的である。現在の株価が行使価額（3,978円、4,309円）と乖離しているため、行使されるかは株価次第となるが、仮に行使が進まなくとも、手元資金、銀行からの借り入れにより、これら資金需要は賅えとみている。

### 新株予約権の概要

割当日	2013年6月18日
新株予約権総数	248個
発行価額	総額17,690千円
資金調達の概算額	3,092百万円
行使可能期間	2013年6月19日～2016年6月17日
行使価額及び修正条件	当初行使価格（8-9回：3,978円、10-11回：4,309円） 新株予約権割当日の翌日以降、当社の判断により、回数ごとに行使価額の修正が可能 下限行使価額は2,320円
当該発行による潜在株式数	当初行使価額における潜在株式数：749,354株（発行済株式数の5.7%） 下限行使価額で行使された場合、最大で1,000,000株（同7.6%）
本新株予約権の強制取得割当先	株価の終値が30営業日連続で1,657円を下回った場合、残存する本新株予約権を全て取得し消却する野村証券

### 調達予定資金の具体的用途

	百万円	支出予定時期
医薬品等の開発資金	1,600	2014年1月～2017年12月
細胞培養施設等の設置資金	800	2013年10月～2014年12月
海外事業推進に係る資金	400	2013年12月～2014年12月
共同研究に係る資金	100	2013年6月～2014年10月
有利子負債返済	残額	2013年7月～2014年12月

実際、足元の財務状況に関しては自己資本比率や流動比率、D/Eレシオなど経営の安全性を示す指標をみるといずれも問題のない水準と言え、財務の健全性に関してはバイオベンチャー企業のなかでもトップクラスにあると言える。

### 貸借対照表

	11/12期	12/12期	13/12期 2Q	コメント
流動資産	1505	1403	1206	
（現預金）	1092	1030	827	有利子負債返済に伴い減少
固定資産	707	676	781	日本網膜研究所へ出資（100百万円）
資産合計	2212	2079	1988	
流動負債	439	427	325	
固定負債	467	214	139	
（有利子負債）	630	348	219	社債（▲59百万円）借入金（▲69百万円）
純資産	1305	1437	1522	
（株主資本）	1291	1399	1435	
負債純資産合計	2212	2079	1988	
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	342.2%	328.4%	370.2%	
自己資本比率（株主資本÷総資産）	58.3%	67.3%	72.2%	
D/Eレシオ（有利子負債÷株主資本）	48.8%	24.9%	15.3%	

## ディスクレーマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ