

ホリスティック企業レポート タウンズ

197A 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2024年6月21日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20240620

新型コロナウイルス抗原検査キット等の体外診断用医薬品を製造・販売
慢性疾患や罹患前後の検査へと事業領域拡大を目指すアナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【197A タウンズ 業種:医薬品】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/6	17,456	-	11,189	-	11,210	-	4,480	-	44.8	73.5	28.00
2023/6	15,673	-10.2	4,967	-55.6	4,953	-55.8	3,034	-32.3	30.3	84.8	9.00
2024/6 予	17,553	12.0	7,891	58.9	7,741	56.3	5,550	82.9	55.5	-	27.75

(注) 1.単体ベース。2022/6期の配当金には特別配当18.00円を含む
2.2024/6期は会社予想。2024/6期の配当については、中間配当として6.00円を実施済みで、6月30日を基準日として
普通配当10.65円、上場記念配当11.10円を実施予定

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 419円 (2024年6月20日)	本店所在地 静岡県伊豆の国市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 100,000,000株	設立年月日 2016年4月14日	大和証券
時価総額 41,900百万円	代表者 野中 雅貴	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
上場初値 430円 (2024年6月20日)	従業員数 272人 (2024年4月)	【監査人】
公募・売出価格 460円	事業年度 7月1日~翌年6月30日	EY新日本有限責任監査法人
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

(注1)短時間でウイルスや細菌への感染の有無を判定する検査キット

(注2)人に由来する試料(血液、体液、尿、便など)を検体として検体中の物質を検出・測定することにより疾病の診断に使用される検査薬

(注3)Point of Care Testing の略。臨床現場即時検査のこと

(注4)抗原とは病原性のウイルスや細菌、花粉などの生体に免疫応答を引き起こす物質のことを言う

◆ 体外診断用医薬品事業を行う

タウンズ(以下、同社)は、新型コロナウイルス、インフルエンザウイルスなどによる感染症の迅速診断キット^{注1}を開発、製造、販売している体外診断用医薬品^{注2}メーカーで、国内 POCT^{注3}市場を牽引している1社である。

売上内訳は開示されていないが、取扱い製品群は検査対象によって、①新型コロナウイルス(単品検査キット)、②新型コロナウイルスとインフルエンザウイルス(コンボキット)、③インフルエンザウイルス(単品検査キット)、④その他感染症に分類される。主に内科、小児科、耳鼻咽喉科向けの製品が多い。

20年10月に新型コロナウイルス抗原^{注4}検査キット「イムノエース®SARS-CoV-2」を発売するまでは、インフルエンザの抗原検査キットが売上高の中心であった。新型コロナウイルス抗原検査キットの発売以降は新型コロナウイルス感染症関連製品への売上高が5割以上を占めている。新型コロナウイルス、インフルエンザウイルス以外では、アデノウイルス抗原検査キット、マイコプラズマ抗原検査キットなど多くの抗原検査キットを製造・販売している。

◆ 販売体制及び販売先

同社は医薬品卸売販売業者を通じて病院、開業医、研究機関やバイオベンチャーなどのエンドユーザーに製品を提供している。4月末時点で営業員(臨床検査薬情報担当者)は35名と従業員の約13%に過ぎないが、その6割以上が10年以上の業界経験を持つという少数精鋭の営業体制を敷いている。

主な販売先としては、22/6期は厚生労働省向けが売上高の48.2%を占めた。また、スズケン(9987 東証プライム、名証プレミア、札証)及びそのグループ会社向けは、22/6期は売上高の20.3%、23/6期は同73.0%を占めている(図表1)。この他には、正晃(福岡市東区)、メディパルホールディングス(7459 東証プライム)傘下のメディセオ、東邦ホールディングス(8129 東証プライム)傘下の東邦薬品といった医薬品卸が販売先となっている。

厚生労働省向けが22/6期に大きな割合を占めたのは、新型コロナウイルス感染症拡大により抗原検査需要が急拡大したなか、厚生労働省による抗原検査キットの買取が行われたためである。スズケングループ向けの構成比が23/6期に大きく上昇したのは、厚生労働省による買取はなくなったが、患者の検査を直接担う医療機関向けが増加傾向にあったためである。

(注5) Medical Representative の略で、医薬情報担当者を指す。薬についての知識や情報を医師や薬剤師に提供する製薬会社の営業担当者

また、21年末には塩野義製薬(4507 東証プライム)と新型コロナウイルス抗原検査キットに関する共同販売契約を締結し、塩野義製薬のMR^{注5}などによる販売が開始された。同社は塩野義製薬に対して販売促進活動の対価を支払っている。

また、今後拡大を考えている海外売上比率は22/6期は9.3%、23/6期は1.8%となっている。22/6期は英国での販売が大きかった。

【図表1】主要販売先及び地域別売上高

	22/6期		23/6期	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
主要販売先				
スズケングループ	3,539	20.3	11,436	73.0
厚生労働省	8,411	48.2	-	-
地域別売上高				
日本	15,835	90.7	15,390	98.2
英国	1,566	9.0	51	0.3
その他	55	0.3	231	1.5
合計	17,456	100.0	15,673	100.0

(注) 1. 23/6期は厚生労働省による新型コロナウイルス抗原検査キットの買取取引は行われなかったため、厚生労働省向けの売上高はない

2. 主要販売先の(%)は総売上高に占める割合

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 製造

同社の生産設備は静岡県伊豆の国市の本社にある神島工場の1拠点のみであるが、今後の事業拡大並びに安定的な事業継続を見据えて、静岡県三島市に用地を取得し工場を建設中である。100億円を超える投資額となり、稼働開始は25年12月を計画している。

新三島工場の月間生産能力は平日昼間のみの稼働且つ外部委託を最小化するという前提で260万テストとなり、神島工場の130万テストと合わせて、月間生産能力は390万テストとなる。新三島工場には、原材料在庫の保管スペースも確保されている。現在、外部の倉庫を賃借していたりしていることから、倉庫費に加えて横持配送費用などが発生しているが、完成後は倉庫費や物流費の削減も可能となる。

◆ 研究開発

同社の売上高研究開発費比率は4%台で推移している(図表2)。同社の研究開発は開発本部が担当しており、本部内にある研究開発部には43名(臨時社員を含む、24年3月末)が研究員として所属している。正社員の約7割が博士・修士の学位を持ち、6割以上が同社において5年以上の研究開発実務経験を有している。同本部にある臨床検査部には7名(臨時社員を含む)が所属しており、成長に向けての柱のひとつである臨床検査受託サービスの開始に向けた準備も行っている。

【図表2】研究開発費

	22/6期	23/6期	24/6期3Q
研究開発費(百万円)	776	723	693
売上高研究開発費比率(%)	4.4	4.6	4.2

(注) 24/6期3Qは第3四半期累計期間

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ 研究開発から製造・販売まで一貫して行う

研究開発から製造・販売を自社で全て行っているため、顧客のニーズをいち早く製品化することが可能となっている。また、イムノクロマト法技術などの検出プラットフォーム、抗体創出技術、高感度検出技術をコア技術としており、これらを融合して診断試薬の研究開発を行っている点も同社の強みと言える。

同社の製品の大きな特長のひとつとして、金コロイド(赤色)に代えてより視認性の高い黒色の白金-金コロイドを独自に開発し、イムノシリーズに適用し「ブラックライン」として認知されている、黒色の判定ライン・コントロールラインの表示を行う方式をとっている点が挙げられる。

> 事業環境

20年ごろより、イムノクロマト法の新型コロナウイルス抗原検査キットが、多くの企業から発売されている。当初は医療機関内で行う検査目的に開発されたものであるが、一部の検査項目は家庭等でのセルフチェック検査にも使用されるようになった。このような環境下、外資系企業を含む新規参入企業が増加し競争は激化している。

23年5月に新型コロナウイルスの感染症法上の位置づけが5類に移行してから、自治体予算による備蓄関連需要などは縮小しているが、新型コロナウイルス感染症は感染力が強く、インフルエンザのような季節性もないことから、国内では一定の検査需要が存在している。

同社と競合するインフルエンザ抗原検査キットや新型コロナウイルス抗原検査キットのメーカーとしてはH.U.グループホールディングス(4544 東証プライム)傘下の富士レビオ、デンカ(4061 東証プライム)、栄研化学(4549 東証プライム)、ミズホメディー(4595 東証スタンダード)、コージンバイオ(177A 東証グロース)といったところが挙げられる。同社は新型コロナウイルスやインフルエンザ等の抗原検査分野では大手企業の一角を占めている。

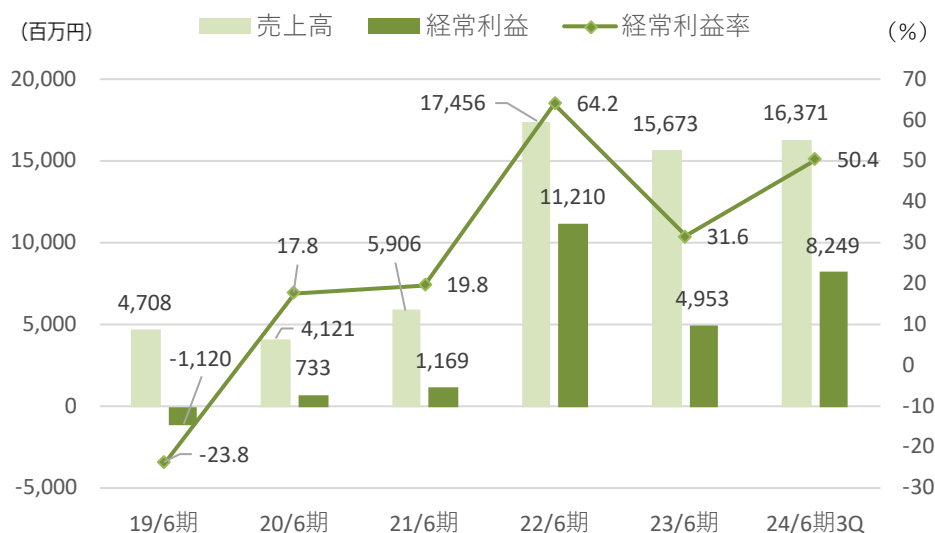
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の設立は、プライベートエクイティファンドの支援を得て実施した、上場を目標とした経営再建に伴う組織再編の関係で16年4月とされているが、実質的な同社の設立は体外診断用医薬品、研究用試薬及び各種分析用試薬の研究開発、中間体の製造を事業として設立された1987年4月にまで遡る。

図表3の業績推移には参考情報として公表されている同社の前身会社の19/6期から21/6期までの連結ベースの売上高と経常利益、及び22/6期以降の同社の売上高及び経常利益を記載している。

【図表3】業績推移



(注) 1. 19/6期～21/6期は比較する上で適切な現タウンズの前身会社の連結ベースの業績指標を記載
2. 3Qは第3四半期累計期間

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

新型コロナウイルス感染症が拡大し、20年10月に新型コロナウイルス抗原検査キット「イムノエース®SARS-CoV-2」を発売する以前は、同社の売上高の中でインフルエンザ検査キットが大きな割合を占めていた。しかし、新型コロナウイルス抗原検査キットの発売以降は新型コロナウイルス感染症関連製品が売上高の5割以上を占めるようになった。

22/6期の売上高は17,456百万円、経常利益は11,210百万円と比較可能な21/6期実績に対して、各々3.0倍増、9.6倍増となった。売上高が大幅に増加したのは、厚生労働省による新型コロナウイルス抗原検査キットの買取りによるものである。22/6期の厚生労働省向け売上高は8,411百万円となり、総売上高の48.2%を占めた。

◆ 23年6月期

23/6期業績は、売上高15,673百万円(前期比10.2%減)、営業利益4,967百万円(同55.6%減)、経常利益4,953百万円(同55.8%減)、当期純利益3,034百万円(同32.3%減)であった。

23/6期はオミクロン変異株の感染拡大や新型コロナウイルス感染症が始まって以降、初めてインフルエンザの流行が見られた。23年に入ると2月以降は新型コロナウイルス感染症の拡大も一服し、5月には新型コロナウイルス感染症は2類から5類感染症となったことにより検査需要は減少傾向にあった。厚生労働省向けの販売がなくなるなか、22年4月に国内初の唾液を適用検体種とする新製品「イムノエース®SARS-CoV-2 Saliva」の発売や自治体向け販売などにより、業績への大きな影響をある程度抑えることが出来た。

◆ 24年6月期第3四半期累計期間

24/6期第3四半期累計期間の業績は、売上高16,371百万円、営業利益8,226百万円、経常利益8,249百万円、四半期純利益5,906百万円であった。23/6期通期実績を上回り、特需のあった22/6期通期実績に迫る勢いである。新型コロナウイルス感染症が5類に移行したのちでも、インフルエンザやアデノウイルスなどの既存感染症の検査需要が拡大したことが貢献したようである。

◆ 24年6月期会社計画

24/6期の会社計画は、売上高 17,553 百万円(前期比 12.0%増)、営業利益 7,891 百万円(同 58.9%増)、経常利益 7,741 百万円(同 56.3%増)、当期純利益 5,550 百万円(同 82.9%増)である(図表 4)。

【図表 4】24年6月期会社計画

	23/6期		24/6期会社計画					
	(百万円)	(%)	通期計画		第3四半期累計実績		第4四半期計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	15,673	100.0	17,553	100.0	16,371	100.0	1,182	100.0
売上原価	6,473	41.3	5,599	31.9	5,061	30.9	538	45.5
売上総利益	9,199	58.7	11,954	68.1	11,310	69.1	644	54.5
販売費及び一般管理費	4,232	27.0	4,062	23.1	3,084	18.8	978	82.7
営業利益	4,967	31.7	7,891	45.0	8,226	50.2	-335	-
営業外収支	-13	-	-150	-	23	-	-173	-
経常利益	4,953	31.6	7,741	44.1	8,249	50.4	-508	-
税引前当期(四半期)純利益	4,654	29.7	開示なし	-	8,246	50.4	開示なし	-
当期(四半期)純利益	3,034	19.4	5,550	31.6	5,906	36.1	-356	-

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所スタンダード市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

同社の計画は第3四半期までの実績に第4四半期の計画を合算したものである。第4四半期については、感染症の流行が落ち着いていることを踏まえた売上水準としたことや新規上場関連費用の計上を考慮したため、営業利益以下の各段階利益について損失を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は、中長期的な成長に向けて感染症領域を更に強化・拡充することに加えて、慢性疾患領域や疾患の罹患前後における検査へと事業領域を拡大する考えである。

次世代の検査技術への取り組みについては、D-IA^{注6}を開発中である。抗原検査キットと同じレベルの簡易な操作性でありながら、高い精度の検査を小型かつ安価な装置で迅速に実施できることが特長である。最大で8検体を同時に検査でき、1名分の検体を最大8項目同時に検査したり、1項目であれば最大8名分を同時に検査するなど、検査の効率化・迅速化につながる。D-IAにより、POCT検査を進化させ、クリニック環境においてラボレベルの検査を簡易に行えるようにすることを目指している。

(注 6) Digital Immunoassay の略であり造語。新規検出原理として研究開発を進めている検出プラットフォームのひとつ

(注 7) 患者血液中の細胞性免疫機構に関わる細胞の状態を指す

(注 8) 投与される医薬品の効果や副作用を事前に予測するために実施される検査

(注 9) 血液や尿といった採取された体液など、液状の検体を用いた検査

慢性疾患領域への展開については、同社は、血中の亜鉛濃度を測定することによる亜鉛欠乏症の診断を始め、免疫プロファイリング^{注7}を活用した血液検体によるがんのコンパニオン診断^{注8}、POCTによるがんのリキッドバイオプシー検査^{注9}、簡易尿検査システムによる腎疾患検査、イムノクロマト法による歯周病検査キットなど、様々な製品の開発を進めている。

加えて、検査センターによる臨床検査受託サービスの開始に向けた準備をしており、検査受託を通して独自の検査サービスを提供する他、臨床現場の課題やニーズをより深く把握し、研究開発に活用してゆく意向である。

> 経営課題/リスク

◆ 感染症の動向による業績への影響

過去の業績を見ると、インフルエンザ検査キットや新型コロナウイルス関連の検査キットが売上高の大きな割合を占める状況が続いている。これらの主要製品に関する感染症の流行が当初の想定より小規模であった場合や予期せぬ事由により当該製品の売上が大幅に減少した場合、在庫の評価減、廃棄損も含め、同社の業績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

◆ 特定販売先への依存度の高さ

23/6 期においてスズケングループへの売上依存度は 73.0%を占め、特定の販売先に対する依存度が高い状況にある。販売先の集中による信用管理リスクも高くなっている点には留意が必要である。

◆ 1カ所みの生産拠点

同社の生産拠点は神島工場の1カ所のみである。火災、地震、台風などの大規模な自然災害が同地域に発生した場合には、生産設備の被災、従業員などの人的損害が発生し、操業中断に追い込まれる可能性がある点には留意が必要である。

◆ 流通株式比率

同社の上場時点の流通株式比率は東京証券取引所のスタンダード市場の上場維持基準である25%に対して26.13%にとどまる見込みである。今後は公募増資やストック・オプションの行使により流動性の引き上げを図ってゆく方針であるが、何らかの事情により流動性が低下する場合は上場維持基準に抵触する可能性がある点には留意が必要である。

◆ 配当政策

配当については、財務基盤の健全性を維持しつつ、事業環境の変化や将来の事業展開に備えて内部留保の充実に重点を置きつつ、配当性向30%を目安に安定配当を行うことを基本方針としている。更に通常の配当政策に加え、業績や財政状態を総合的に勘案の上、周年記念にあたっては記念配当などを実施する方針としている。24/6 期の1株当たり配当金については、既に実施済みの中間配当6.00円に加えて、期末普通配当10.65円、上場記念配当11.10円を実施する方針である。

◆ 有利子負債依存度と財務制限条項

24/6 期第3 四半期末の有利子負債は 6,919 百万円、有利子負債依存度は 22.7%となっている。今後、金利が上昇した場合には、借入金利の上昇により同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。また、同社の借入金には、純資産の減少、経常損失の計上に関する財務制限条項が付されており、財務制限条項に抵触した場合には借入金の返済を求められる結果、同社の業績や財政状態に影響を及ぼす点には留意が必要である。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2022/6		2023/6		2024/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	17,456	100.0	15,673	100.0	16,371	100.0
売上原価	2,774	15.9	6,473	41.3	5,061	30.9
売上総利益	14,682	84.1	9,199	58.7	11,310	69.1
販売費及び一般管理費	3,492	20.0	4,232	27.0	3,084	18.8
営業利益	11,189	64.1	4,967	31.7	8,226	50.2
営業外収益	29	-	8	-	42	-
営業外費用	8	-	22	-	19	-
経常利益	11,210	64.2	4,953	31.6	8,249	50.4
税引前当期(四半期)純利益	7,975	45.7	4,654	29.7	8,246	50.4
当期純利益	4,480	25.7	3,034	19.4	5,906	36.1

貸借対照表	2022/6		2023/6		2024/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	12,035	59.4	9,456	51.6	18,153	59.6
現金及び預金	6,347	31.3	1,244	6.8	8,282	27.2
売上債権	942	4.6	3,051	16.6	6,071	19.9
棚卸資産	4,588	22.6	4,586	25.0	3,725	12.2
固定資産	8,232	40.6	8,875	48.4	12,293	40.4
有形固定資産	3,683	18.2	4,402	24.0	7,804	25.6
無形固定資産	4,137	20.4	3,910	21.3	3,771	12.4
顧客関連資産	3,180	15.7	2,953	16.1	2,783	9.1
技術関連資産	895	4.4	795	4.3	721	2.4
投資その他の資産	411	2.0	562	3.1	717	2.4
総資産	20,268	100.0	18,332	100.0	30,447	100.0
流動負債	8,936	44.1	6,517	35.5	13,845	45.5
買入債務	1,390	6.9	1,143	6.2	1,360	4.5
短期借入金	1,200	5.9	3,500	19.1	4,500	14.8
1年内返済予定の長期借入金	732	3.6	732	4.0	732	2.4
固定負債	3,974	19.6	3,324	18.1	2,807	9.2
長期借入金	2,968	14.6	2,236	12.2	1,687	5.5
純資産	7,356	36.3	8,489	46.3	13,794	45.3
自己資本	7,348	36.3	8,480	46.3	13,786	45.3

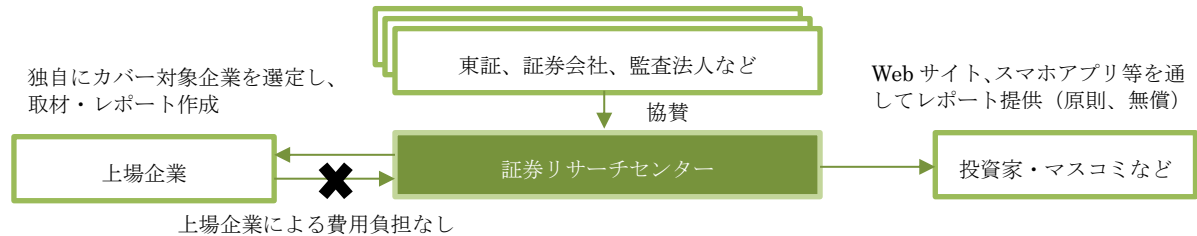
キャッシュ・フロー計算書	2022/6	2023/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	10,694	-3,157
減価償却費	567	639
投資キャッシュ・フロー	-2,679	-1,615
財務キャッシュ・フロー	-3,660	-330
配当金の支払額	-1,800	-1,900
現金及び現金同等物の増減額	4,354	-5,103
現金及び現金同等物の期末残高	6,347	1,244

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。