

コスモ・バイオ (TYO: 3386)

2Q累計は増収減益ながら計画超過。待たれた企業価値向上策が具体化。まず通期増配を発表。

◇ 2024年12月期第2四半期 決算ハイライト

コスモ・バイオが2024年8月5日に発表した2024年12月期第2四半期決算は増収減益になったものの計画を上回った。累計ベースで売上高51.2億円（前年同期比6%増）、営業利益3.2億円（同29%減）、経常利益3.3億円（同38%減）、親会社株主に帰属する中間純利益2.5億円（同28%減）である。

売上高は試薬販売が好調で受託サービス・消耗品が復調し計画を上回った。しかしドル円相場が149円（同14円円安）になり粗利益率が低下し、さらに人件費等が増えたため減益決算を余儀なくされた。なお、連結貸借対照表には著変はないが、株高および投資先であるコージンバイオのIPOにより投資有価証券の金額が増加している。

◇ 2024年12月期通期業績予想

同社は通期業績予想を期初のまま据え置いた。下半期のドル円相場の想定150円、売上高98.0億円（同4%増）、営業利益3.9億円（同25%減）、経常利益4.5億円（同31%減）、親会社株主に帰属する純利益3.1億円（同30%減）である。

第2四半期の実績が想定を上回って着地しているうえに、為替想定が足元の実勢よりも円安であるものの、現時点では為替相場の不確実性を踏まえ期初計画に変更を加える必要はないと、同社は考えている。

◇ 企業価値向上に向けた取り組み策の表明と増配発表

同社はこの決算発表に合わせて「資本コストをや株価を意識した経営の実現に向けて」と題する企業価値向上への取り組み方針を開示した。開示済みの中期経営計画を一步進めて企業価値向上に直結させる内容となっている。

この骨子は、株主資本コストを8%超と認識し、これを低減する努力を進めながら、円安環境においてもROE8%を安定的に実現する事業体質を構築し、結果としてPBR1倍超えを実現するというものだ。

具体的には、これを4つのステップで実現していくことになる。まずはステークホルダーとのエンゲージメントの強化を、次に株主還元強化およびバランスシートの最適化を、さらにIT活用による商社ビジネスのグローバル化（輸出強化による利益拡大と為替リスクの削減）、そして新規ビジネス創出である。

同社は早速株主資本配当率（DoE）を配当指標として導入し、ROE8%を超えるまではDoE3.5%と配当性向60%のいずれか高い方を基準に配当を実施することにした。早速通期配当を30円から50円に引き上げている。さらに上限3億円の自己株式取得も表明している。ROEの分母をコントロールすることで少しでも早くROE8%を実現する姿勢を示すものとして注目度が高い。

◇ 株価動向と今後の注目点

同社の株価は2024年8月上旬の株式市場全体の急落の余波を受けたこともあったが、総じてみれば過去1年ジリ高になり、円高局面ではその恩恵を意識して上昇するような株価形成をしている。

バリュエーションはおおよそ予想PER20倍、PBR0.7倍、予想配当利回り4.7%の水準にある。下値不安が乏しいうえ、中期的な業績拡大とROE改善の道筋が示されたところであり、かつ円高が定着すれば利益の高上げも期待される。変わる日本企業の一角として同社株への関心が高まると考えられる。

今後の注目点は、円安が終息するか、および利益成長戦略が順次どのように身を結ぶのかである。特に、商社ビジネスのグローバル化、受託サービスのマッチングサイトであるサイエンティストキューブの立ち上がり、鶏卵バイオリクター事業のポテンシャルの可視化に期待したい。

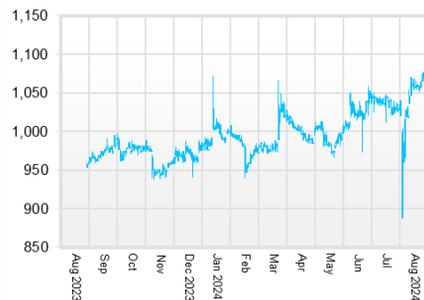
2Q決算アップデート

医薬品・医薬品卸

2024年8月30日

株価(8/30)	1,100円
52週高値/安値	888/1,122円
1日出来高(3ヶ月)	8.9千株
時価総額	66.5億円
企業価値	33.3億円
PER(24/12予)	20.7倍
PBR(23/12実)	0.7倍
予想配当利回り(24/12)	4.6%
ROE(23/12)	5.4%
営業利益率(23/12)	5.6%
ベータ(5年間)	0.3
発行済株式数	6.048百万株
上市市場	東証スタンダード

株価パフォーマンス



注目点

短期的には、輸入コストを決めるドル円為替動向、中長期的には為替リスクを緩和しながら業績拡大を目指す商社機能のグローバル化、受託サービスマッチングサービスであるサイエンティストキューブ、および鶏卵バイオリクター事業などの付加価値事業の展開が注目点である。これらに加えて株主資本を適切に管理することでROE8%越えを定着させ、PBRを引き上げることが期待される。

当レポート(Company note)は、コスモ・バイオの依頼を受けて作成しております。詳しくは、最終ページのディスクレームを参照ください。

会社概要

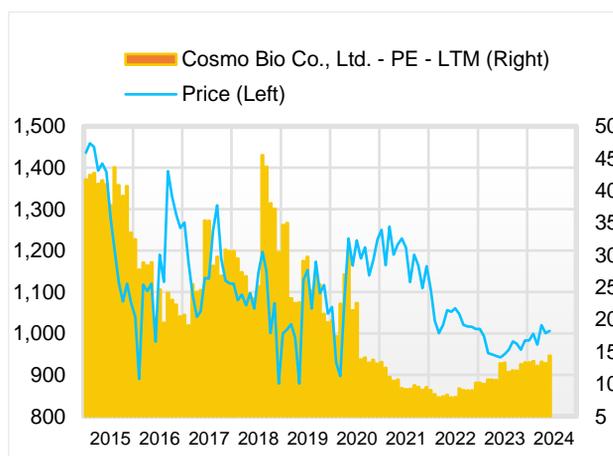
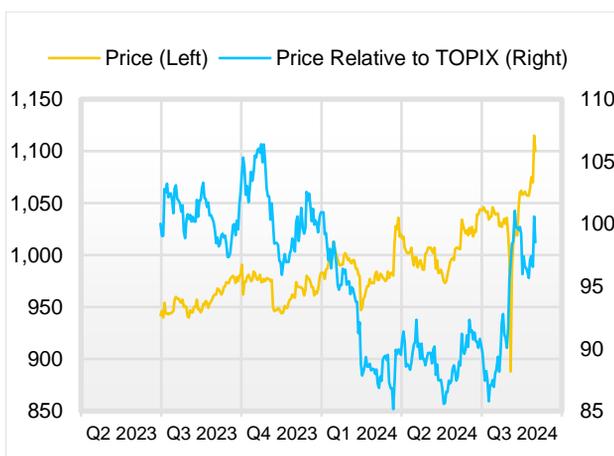
コスモ・バイオ株式会社（以下、同社）は「生命科学の進歩に資する」を目的に掲げるバイオ専門商社。ライフサイエンス研究用試薬の大手提供事業者の一角で、世界中の約500社のメーカーから1200万点に及ぶアイテムを提供。近年は、商社機能のグローバル展開、自社受託サービス、独自の製造販売事業に進出。この収益寄与および資本効率の改善、そしてPBR向上に期待がかかる。

主要財務データ

単位: 百万円	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12 会社予想
売上高	7,590	8,092	9,231	9,553	9,340	9,800
EBIT（営業利益）	406	753	1,050	817	521	390
税引前収益	388	1,008	1,099	790	653	450
親会社株主帰属利益	237	674	737	517	442	310
現金・預金	2,516	3,259	3,555	3,036	3,025	
総資産	8,890	9,640	10,072	10,313	10,872	
債務合計	25	25	25	25	25	
純有利子負債	-3,000	-3,000	-3,000	-3,000	-3,000	
負債総額	1,566	1,776	1,750	1,693	1,844	
株主資本	8,445	8,445	8,445	8,445	8,445	
営業活動によるキャッシュフロー	569	803	648	306	744	
設備投資額	120	120	120	120	120	
投資活動によるキャッシュフロー	-135	42	-145	-313	-766	
財務活動によるキャッシュフロー	-85	-97	-420	-236	-201	
フリーキャッシュフロー	677	677	677	677	677	
ROA (%)	2.74	7.27	7.48	5.07	4.17	
ROE (%)	3.55	9.49	9.73	6.53	5.36	
EPS (円)	40.0	113.7	126.9	89.1	75.8	
BPS (円)	1,154.4	1,241.2	1,344.5	1,385.1	1,447.2	
一株当り配当(円)	14.00	34.00	36.00	36.00	30.00	
発行済み株式数(百万株)	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	

出所：同社資料よりOmega Investment 作成、小数点以下四捨五入

株価推移



エグゼクティブ・サマリ

■ ROE8%以上の達成とCoE*の低減を実現し、早期にPBR1倍以上の株価水準を目指す

STEP 0 ステークホルダー・エンゲージメントの強化・・・p.12-13

- 当社は現状PBR1倍割れの状態で推移。改善に向け、投資家との情報の非対称性解消が重要と思料
- IR手段及びコンテンツの両軸での改善を推し進め、資本コスト低減を図る

STEP 1 株主還元の強化/バランスシートの最適化・・・p.14

- 今期よりDoEを配当指標として導入し、DoE3.5%と配当性向60%のいずれか高い方を基準とした配当を実施
- 業績・経営環境に応じた機動的な資本政策の一環として、総額3億円の自己株式取得を実施

STEP 2 IT活用による商社ビジネスのグローバル化・・・p.15-16

- グループ間データベース共通化及び生成AI等の活用によるデジタルマーケティングの実装により、商社ビジネスのグローバル化及び適切なプライシング等による高収益体質を構築

STEP 3 新規ビジネス創出による収益源の拡大・・・p.17-18

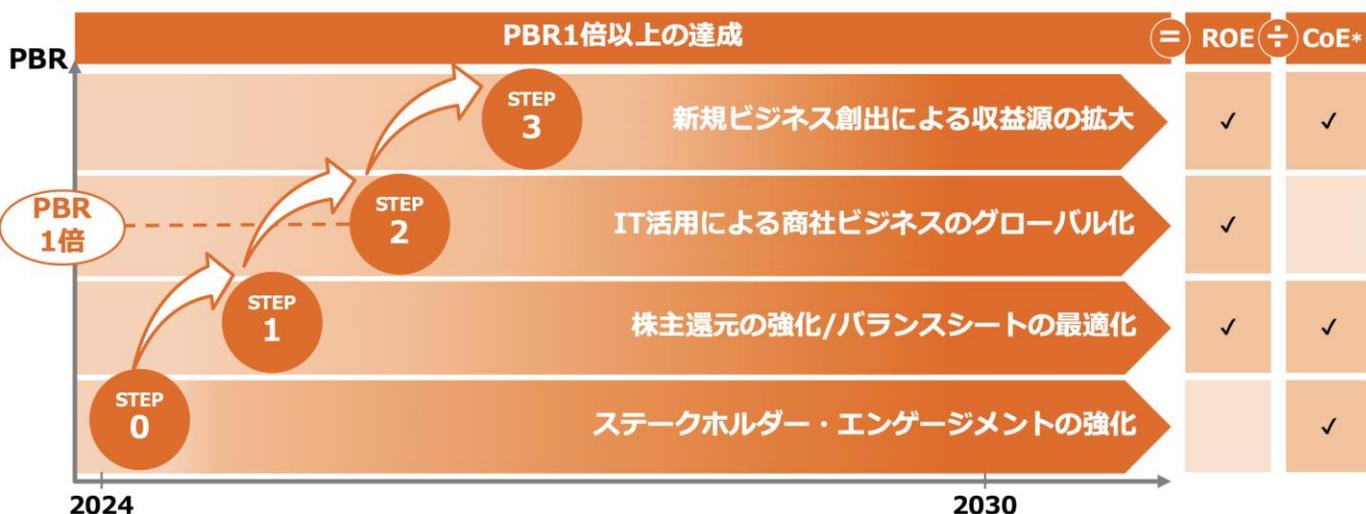
- 鶏卵バイオリアクター事業を核とした新規ビジネス創出により、新たな収益源の獲得を企図

*CoE : Cost of Equity (株主資本コスト)

出所：同社資料より Omega Investment 作成

企業価値・株式価値向上に向けて

■ STEP 0/1を第一の矢とし、第二の矢であるSTEP 2の実施段階にてPBR1倍の達成を目指す



出所：同社資料より Omega Investment 作成

「資本コストをや株価を意識した経営の実現に向けて」の重要ポイント

エグゼクティブサマリー 企業価値向上に向けた現状分析 企業価値向上に向けた取り組み

PBR改善に向けた施策

人と科学のステキな未来へ
コスモ・バイオ株式会社

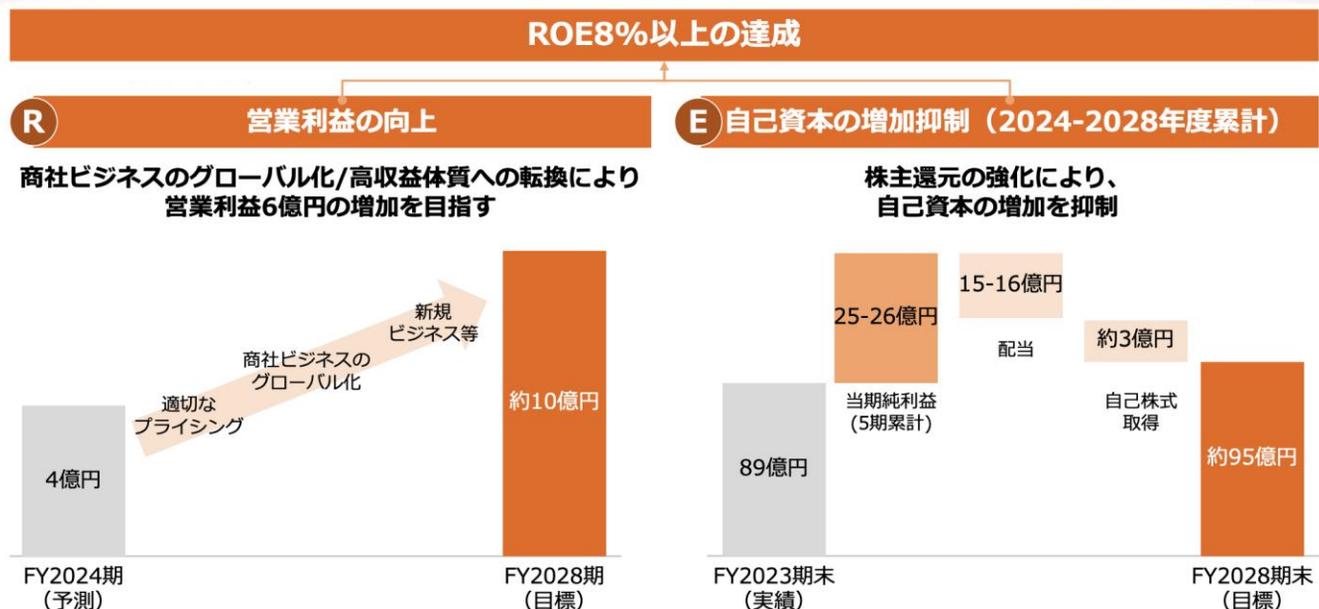
		改善要素と各施策の関係性					
		現状 (FY2023)	計画 (FY2028)	STEP 0 対話の強化	STEP 1 株主還元強化	STEP 2 グローバル化	STEP 3 新規ビジネス
PBR	ROE	営業利益率	5.6%	6.0% ~ 7.0%		✓	✓
		総資産回転率	0.9回	0.9回		✓	
		財務レバレッジ	1.3倍	1.3倍 ~ 1.5倍		✓	
	PER	CoE (株主資本コスト)	8%以上	—	✓	✓	✓
		期待成長率	新規ビジネス創出による成長期待の醸成		✓		✓

出所：同社資料より Omega Investment 作成

エグゼクティブサマリー 企業価値向上に向けた現状分析 企業価値向上に向けた取り組み

ROE8%達成シナリオ

人と科学のステキな未来へ
コスモ・バイオ株式会社



出所：同社資料より Omega Investment 作成



「資本コストをや株価を意識した経営の実現に向けて」の重要ポイント

エグゼクティブ・サマリー 企業業績向上に向けた現状分析 企業業績向上に向けた取り組み

STEP 2

IT活用による商社ビジネスのグローバル化：高収益体質への転換



IT活用による商社ビジネスのグローバル化及び安定的な高収益体質への転換

①グループ間のデータベース共通化

- 現在活用している商品データベースをグローバルビジネスの展開に向けて改修
- 海外販売ネットワークを拡大し、海外売上を増加及びオペレーションコストの削減を企図

②生成AI等を活用したデジタルマーケティング実装

- 生成AI等を活用し、商品ポートフォリオの適正化やグローバルなサイトを意識した効率的なWEB制作等、マーケティング機能の強化を企図

強みの更なる強化

当社グループの強みと顧客への付加価値



出所：同社資料より Omega Investment 作成

エグゼクティブ・サマリー 企業業績向上に向けた現状分析 企業業績向上に向けた取り組み

STEP 2

IT活用による商社ビジネスのグローバル化：Scientist³の早期拡大



- 当社を介さずとも、ユーザーとサプライヤーのマッチングを可能とする合理的な仕組み



既存ビジネスの強み/実績

- ユニークな技術を有する多数の国内外サプライヤーとのコネクション
- 長年のユーザー（製薬企業や公的研究所等）との取引で培ってきた信頼関係

出所：同社資料より Omega Investment 作成

「資本コストをや株価を意識した経営の実現に向けて」の重要ポイント

エグゼクティブ・サマリー 企業価値向上に向けた現状分析 企業価値向上に向けた取り組み

STEP 3

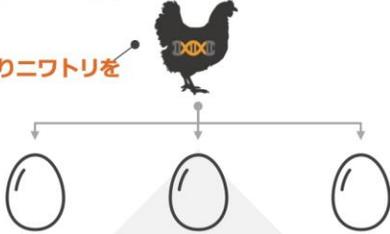
新規ビジネス創出による収益源の拡大：鶏卵バイオリアクター事業の概要と強み

人と科学のステキな未来へ
コスモ・バイオ株式会社

■ 鶏卵バイオリアクター事業概要

ゲノム編集済みニワトリ

ゲノム編集によりニワトリを遺伝子改変



卵白タンパク質の約54%を占める「オボアルブミン」タンパク質の代わりに、「欲しい」タンパク質ができる

「欲しい」タンパク質を、卵の中に量産

■ 技術的優位性

1 独自の遺伝子改変技術

- 世界初の“ゲノム編集を用いた鶏卵バイオリアクター技術”(特許取得済)。
- 産業技術総合研究所から特許実施許諾および技術サポートを受けて当社が事業化。

2 「欲しい」タンパク質の大量生産が可能

- ヒトのタンパク質と同等の構造や機能をもつタンパク質が得られる。
- ニワトリの高い産卵能力により、従来手法以上の大量生産が可能。

3 低コスト生産が可能

- 卵自体が無菌状態の「プラント」(工場)となるため、大型設備を要せず、低コストでの生産が可能。

出所：同社資料より Omega Investment 作成

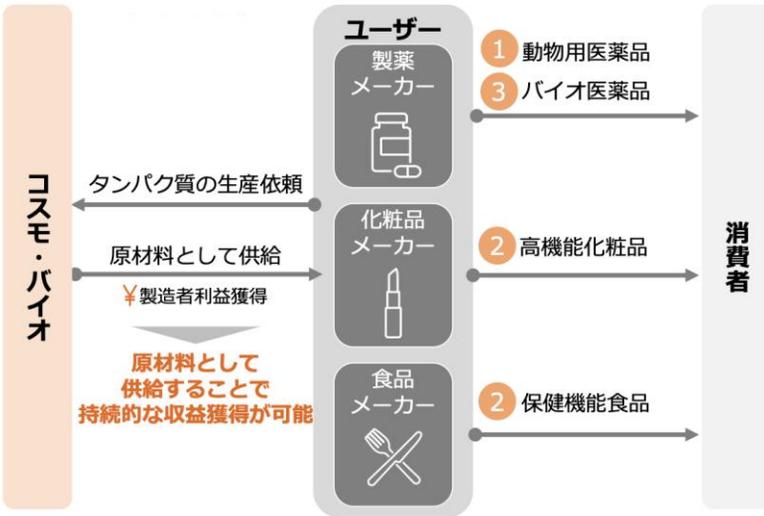
エグゼクティブ・サマリー 企業価値向上に向けた現状分析 企業価値向上に向けた取り組み

STEP 3

新規ビジネス創出による収益源の拡大：同事業のビジネスモデルと見据える市場

人と科学のステキな未来へ
コスモ・バイオ株式会社

■ 同事業のビジネスモデル



■ グローバル累計市場規模*

※ () は累計ではなく、各市場規模の数値を記載



*(出所)
「世界の動物用医薬品市場に関する調査レポート2024-2036」「機能性食品の世界市場2023-2030」「機能性化粧品市場：機能別、用途別-2024-2030年の世界予測」
「世界のバイオ医薬品市場に関する調査レポート2024-2036」より引用

出所：同社資料より Omega Investment 作成



「資本コストをや株価を意識した経営の実現に向けて」の重要ポイント

エクゼクティブサマリー 企業価値向上に向けた現状分析 企業価値向上に向けた取り組み



キャピタル・アロケーション方針

キャッシュイン

- 1 借入による調達 + 0~10億円
- 社債等の利活用 + 10億円
- 営業CF(累積) + 32億円
- 手元現預金 2023年12月末 28億円

キャッシュアウト



- 1 **長期借入による資金調達の検討**
✓ 原則自己資金での投資方針であるも、最適資本構成の観点から、今後は外部借入も検討
- 2 **既存領域強化/新規領域拡大に向けた先行投資**
✓ グローバル化に向けたIT投資（グループ間データベース共通化/生成AI等の活用）/新規ビジネス創出に向けた設備投資（鶏舎建設等）を実施予定
- 3 **株主還元の強化による株主資本の増加抑制**
✓ DoE3.5% or 配当性向60%のいずれか高い方を配当基準とし、5か年累計16億円程度を還元
✓ 過去実施の自己株式取得と同水準である約3億円の取得を検討
- 4 **必要手元現預金**
✓ 月商2か月分を必要手元現預金と定義
✓ 月商は約10億円程度の想定

出所：同社資料より Omega Investment 作成

財務データ | (四半期ベース)

(単位：百万円)

単位: 百万円	2022/12期			2023/12期				2024/12期	
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
[損益計算書]									
売上高	2,064	2,016	2,426	2,828	1,999	2,050	2,463	2,943	2,186
前年同期比	5.5%	-1.5%	3.2%	-7.2%	-3.1%	1.7%	1.5%	4.1%	9.4%
売上原価	1,345	1,305	1,576	1,789	1,273	1,350	1,678	1,956	1,460
売上総利益	719	711	850	1,039	726	700	785	987	726
粗利率	34.8%	35.3%	35.0%	36.7%	36.3%	34.1%	31.9%	33.5%	33.2%
販管費	672	635	736	638	668	711	712	681	708
EBIT (営業利益)	47	76	114	401	58	-11	73	306	18
前年同期比	-72.0%	-57.5%	-26.0%	-30.9%	23.4%	-114.5%	-36.0%	-23.7%	-69.0%
EBITマージン	2.3%	3.8%	4.7%	14.2%	2.9%	-0.5%	3.0%	10.4%	0.8%
EBITDA	81	112	153	435	94	28	112	336	50
税引前収益	55	70	100	416	136	2	99	353	37
当期利益	40	51	76	279	98	1	83	240	27
少数株主損益	-2	5	13	15	1	-5	8	10	-2
親会社株主帰属利益	41	47	63	264	97	5	76	230	28
前年同期比	-73.9%	-62.4%	-48.4%	-27.9%	136.6%	-89.4%	20.6%	-12.9%	-71.1%
利益率	2.0%	2.3%	2.6%	9.3%	4.9%	0.2%	3.1%	7.8%	1.3%
[貸借対照表]									
現金・預金	3,570	3,347	3,036	3,026	3,852	3,637	3,025	2,813	3,224
総資産	10,315	10,098	10,313	10,695	10,852	10,773	10,872	11,594	11,739
債務合計	131	136	27	183	228	219	25	316	418
純有利子負債	-3,439	-3,211	-3,009	-2,843	-3,624	-3,418	-3,000	-2,497	-2,806
負債総額	1,762	1,565	1,693	1,865	1,762	1,772	1,844	2,101	1,953
株主資本	8,004	7,979	8,052	8,250	8,509	8,426	8,445	8,903	9,197
[収益率 %]									
ROA	6.56	5.79	5.07	3.91	4.44	4.12	4.17	3.66	3.01
ROE	8.44	7.34	6.53	5.13	5.69	5.24	5.36	4.76	3.84
[一株当り指標: 円]									
EPS	7.1	8.1	10.8	45.4	16.6	0.9	13.0	39.4	4.8
BPS	1,376.4	1,372.3	1,385.1	1,419.2	1,458.0	1,443.9	1,447.2	1,525.8	1,569.7
一株当り配当	36.00	36.00	36.00	36.00	36.00	36.00	30.00	30.00	30.00
発行済み株式数 (百万株)	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05

出所：同社資料より Omega Investment 作成

財務データ II (通期ベース)

(単位：百万円)

単位: 百万円	2014年 12月期	2015年 12月期	2016年 12月期	2017年 12月期	2018年 12月期	2019年 12月期	2020年 12月期	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期
[損益計算書]										
売上高	7,235	7,357	7,427	7,068	7,261	7,590	8,092	9,231	9,553	9,340
前年同期比	2.6%	1.7%	1.0%	-4.8%	2.7%	4.5%	6.6%	14.1%	3.5%	-2.2%
売上原価	4,811	4,976	4,655	4,535	4,607	4,710	4,940	5,572	6,112	6,090
売上総利益	2,424	2,381	2,772	2,533	2,654	2,880	3,152	3,659	3,441	3,250
粗利率	33.5%	32.4%	37.3%	35.8%	36.6%	37.9%	39.0%	39.6%	36.0%	34.8%
販管費	2,262	2,181	2,257	2,339	2,330	2,474	2,399	2,609	2,624	2,729
EBIT (営業利益)	162	200	515	194	324	406	753	1,050	817	521
前年同期比	-40.2%	23.5%	157.5%	-62.3%	67.0%	25.3%	85.5%	39.4%	-22.2%	-36.2%
EBITマージン	2.2%	2.7%	6.9%	2.7%	4.5%	5.3%	9.3%	11.4%	8.6%	5.6%
EBITDA	248	279	600	350	507	613	928	1,216	958	669
税引前収益	330	407	456	400	403	388	1,008	1,099	790	653
当期利益	200	249	276	250	278	246	701	768	552	461
少数株主損益	-1	19	22	12	17	8	27	31	35	19
親会社株主帰属利益	201	230	254	237	260	237	674	737	517	442
前年同期比	-35.8%	14.4%	10.4%	-6.7%	9.7%	-8.8%	184.4%	9.3%	-29.9%	-14.5%
利益率	2.8%	3.1%	3.4%	3.4%	3.6%	3.1%	8.3%	8.0%	5.4%	4.7%
[貸借対照表]										
現金・預金	1,482	1,498	1,948	1,483	2,268	2,516	3,259	3,555	3,036	3,025
総資産	8,161	7,790	7,934	8,126	8,485	8,890	9,640	10,072	10,313	10,872
債務合計	20	20	20	20	20	20	20	28	27	25
純有利子負債	-1,462	-1,478	-1,928	-1,463	-2,248	-2,496	-3,239	-3,527	-3,009	-3,000
負債総額	1,629	1,412	1,350	1,286	1,430	1,566	1,776	1,750	1,693	1,844
株主資本	6,050	5,951	6,135	6,381	6,581	6,843	7,358	7,787	8,052	8,445
[キャッシュフロー計算書]										
営業活動による キャッシュフロー	297	129	573	294	909	569	803	648	306	744
設備投資額	70	175	252	546	152	182	76	156	119	120
投資活動による キャッシュフロー	-227	-263	99	-440	-186	-135	42	-145	-313	-766
財務活動による キャッシュフロー	-122	-151	-107	-109	-85	-85	-97	-420	-236	-201
フリーキャッシュフロー	244	80	444	-185	858	428	767	617	251	677
[収益率 %]										
ROA	2.45	2.88	3.23	2.96	3.14	2.74	7.27	7.48	5.07	4.17
ROE	3.25	3.83	4.20	3.80	4.03	3.55	9.49	9.73	6.53	5.36
[一株当り指標: 円]										
EPS	33.9	38.8	42.8	40.0	43.9	40.0	113.7	126.9	89.1	75.8
BPS	1,020.6	1,003.9	1,034.9	1,076.4	1,110.2	1,154.4	1,241.2	1,344.5	1,385.1	1,447.2
一株当り配当	20.00	16.00	18.00	14.00	14.00	14.00	34.00	36.00	36.00	30.00
発行済み株式数 (百万株)	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05	6.05

出所：同社資料より Omega Investment 作成



General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したのですが、その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負う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、企業への取材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オメガインベストメントの Recherche によるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。