

財務・資本戦略

将来の成長に向けた投資を先行させ、ロイヤリティ収入に依存しない収益基盤の確立に注力していきます

取締役 経営企画・サステナビリティ担当

枝光 平憲

「ウブトラビ」のпатентクリフを乗り越え成長するため、第七次5か年中期経営計画では研究開発、導入品獲得、M&Aなどへの投資を積極的に行います。ロイヤリティ収入に依存しない収益基盤を確立し、持続的な成長を実現します。

第六次5か年中期経営計画の振り返り

第六次5か年中期経営計画では、残念ながら定量目標を達成できませんでした。中期経営計画最終年度である2023年度の売上収益目標1,500億円に対し、1,482億円と目標にあと一歩というところでしたが、営業利益に関しては目標400億円に対し、332億円という結果でした。売上・各利益ともに過去最高を記録し、5年間で大きな成長を遂げたものの、目標に対する評価とすれば、70点程度と考えています。

医薬品事業では、肺動脈性肺高血圧症・慢性血栓性肺高血圧症治療剤「ウブトラビ」のロイヤリティ収入は計画を上回りましたが、日本における毎年の薬価改定、新型コロナウイルス感染症のパンデミックによる診療・受診抑制等の影響を受け、米国において想定した新製品の立ち上がりを実現できなかったことで、計画を下回りました。一方、機能食品事業は売上収益目標170億円に対し、2023年度の売上収益は231億円と、目標を達成しました。ROEも目標10%以上に対し、12.4%と、目標を大きく上回りました。

年平均1品目以上の上市などの定性面での6つの取り組みについては順調に進捗したと考えていますが、開発が遅延した品目や開発中止に至った品目が複数あり、臨床開発のスピードと成功確率に課題が残ったと認識しています。創薬研究においてはAIの導入を開始し、第七次中期経営計画期間での実用化とスピードアップへの貢献を目指しています。また、目

標としていたデュシェンヌ型筋ジストロフィー治療剤「ビルテブソ」の海外での自社販売について、米国で開始できたものの中国では実現できず、グローバル事業の推進という面では道半ばです。しかし、中国では日本国内で1989年から販売している胃炎・胃潰瘍治療剤「ガスロンN」の販売を開始するなど、海外における自社販売を着実に進捗させています。

патентクリフを乗り越え成長するための第七次5か年中期経営計画

日本新薬は、「ウブトラビ」により大きな成長を遂げてきましたが、2028年度には特許期間満了により、ロイヤリティ収入は大きく減少する見通しです。2024年4月にスタートした第七次5か年中期経営計画は、патентクリフを乗り越えるシナリオとして位置づけ、これを達成することで、その後の成長を実現するための5年間にしたいと考えています。計画の達成に向け、3つの重点テーマを掲げています。1つ目は「ウブトラビ」に替わる成長ドライバーの育成、2つ目はグローバル展開の拡大、3つ目は製薬企業にとっての最重要テーマである継続的なパイプラインの拡充です。

第七次中期経営計画期間中に、研究開発に関する導入品の獲得、M&Aなどへの投資を推進することで、最終年度目標の売上収益2,300億円、営業利益300億円を達成し、2030

第六次5か年中期経営計画の実績と第七次5か年中期経営計画の目標（連結ベース）

	第六次5か年中期経営計画目標	2023年度実績	第七次5か年中期経営計画目標	2024年度予想
売上高/売上収益	1,500億円	1,482億円	2,300億円	1,540億円
うち医薬品	1,330億円	1,251億円	2,030億円	1,325億円
うち機能食品	170億円	231億円	270億円	215億円
営業利益	400億円	332億円	300億円	320億円
親会社株主に帰属する当期純利益/ 親会社の所有者に帰属する当期利益	300億円	258億円	—	290億円
EPS	445円	383円	341円	430.57円
ROE	中計期間を通じて10%以上	12.4%	8%以上	—

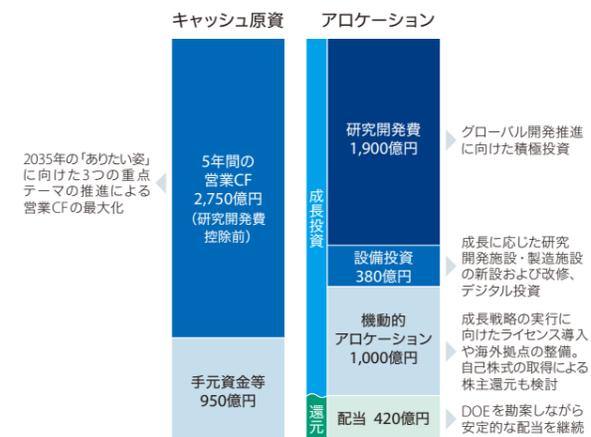
年度には売上収益3,000億円規模に到達するシナリオを描いています。

キャピタル・アロケーション

第七次中期経営計画の5年間のキャピタル・アロケーションは、下図の通りです。特に研究開発投資に関しては、第六次中期経営計画に対し5割増となる1,900億円を計画しています。グローバルでの開発推進に向けた積極的な投資に加え、パイプライン拡充のために臨床開発段階に入っている他社製品の導入も行っています。

2024年3月に日本イーライリリーが当時開発中の可逆的非共有結合型 BTK 阻害剤「ビルトブルチニブ」のアライアンス契約を締結しました。本剤は6月に承認され、8月に販売を開始しました。このような臨床開発後期の製品の販売提携や導入を進めることで、短期とは言えませんが中期間で成果を出していけると考えています。グローバル展開をさらに拡大するため、ヨーロッパへの展開を目指しています。販売網の整

キャピタル・アロケーション



備に向け他社との提携や買収の検討も進めており、機動的アロケーションの1,000億円の範囲の中で行っていく想定をしています。5年間の営業キャッシュ・フローと現預金を原資としますが、不足する部分については、政策保有株式を含む有価証券の売却によるキャッシュの創出や借り入れも含めて戦略的に検討していきます。

投資先行による成長戦略

「ウブトラビ」のロイヤリティ収入は、工業所有権等収益であり、そのものが利益という構図です。その減少分を補うために、臨床段階にある品目の導入を目指していますが、創薬の難度が上がり、他社との競合が激化していることから、導入費用が高騰する傾向にあります。そのため、第七次中期経営計画最終年度の売上収益は2,300億円へと成長させる計画ですが、営業利益は現時点とほぼ同じ300億円を目標とし、投資を先行させる5年間になると見込んでいます。第七次中期経営計画期間の後半に発売となる品目を大きく成長させることで、2030年には売上収益3,000億円規模、営業利益500億円規模を達成したいと考えています。

資本コストを意識した経営の実践

当社は医療関係者や患者さん、社会をはじめとするステークホルダーの皆さまに対する、医薬品や機能食品の安定供給が至上命題であると認識しており、運転資本をしっかりと確保しつつ必要な投資を行う方針としています。

資本効率については、第六次中期経営計画期間中はROEの目標を10%以上とじていましたが、第七次中期経営計画の目標は8%以上とじています。先ほど申し上げた通り、今中期経営計画期間は投資先行で利益水準を抑える方針としてい

財務・資本戦略

るため、保守的な数値としています。

第七次中期経営計画からは、セグメント別のROICの目標を定め、医薬品事業、機能食品事業ともに9%以上を掲げました。各事業が事業戦略に基づいた優先順位付けによる経営資源配分・コスト削減を徹底し、資本コストを上回る収益の確保を目指します。また、当社は有利子負債がなく、無借金経営の状態であることから、株主から当社に期待される利回りを独自に分析した上で、加重平均資本コスト(WACC)をハードルレートに設定しています。

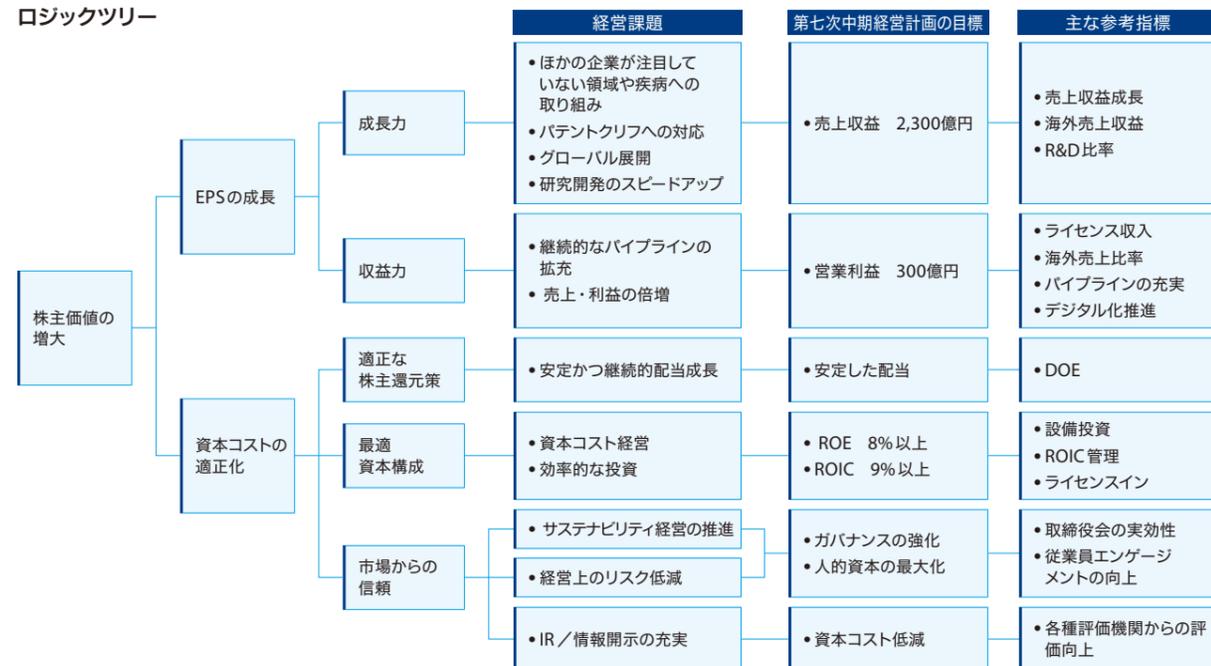
非財務資本への投資方針

創薬の拡大や臨床開発の強化、グローバル展開の拡大に向け、人財への投資も積極的に進めています。特にグローバルにおける知見不足を補うため、開発関係の人財獲得が急務と考えています。米国で「ビルテブソ」の臨床試験を行うにあたり、キャリア採用を積極的に行っていますが、拡大が続くグローバル試験やFDAとの交渉を行える人財など、社内の育成だけでは間に合いません。また、臨床開発に限らず、信頼性保証など、当社のあらゆる部門でグローバル人財が必要です。

米国と日本では人財市場の仕組みが異なります。日本では、新入社員のころから少しずつ知識を蓄え、昇進とともに給与が上昇するのが一般的ですが、米国では募集する時点で、営業や研究員、部門のリーダーなど、業務内容で給与が決まっています。米国で現地採用している人財は、日本とは異なる給与体系となっており、今後、グローバルでジョブローテーションが必要なポジションについては、給与体系を統一していく必要があると考えています。グローバル展開にあたり日本以外の各地域ローカル人財は増員する方針ですが、デジタルへの積極的な投資により、AIを活用した生産性向上等の効率化を図ることで、国内の人員は大きく増加させない考えです。

創薬研究所における新しい技術への対応とイノベーション創出に向け、京都の本社地区での新たな研究棟の建設などを検討し、当社の強みである核酸医薬と低分子を融合させた新たなモダリティの探索を進めます。また、オープンイノベーションを目指してアカデミアやベンチャー企業との協業も積極的に実施していきます。2024年4月には、中枢神経疾患領域の難病・希少疾患への適応が期待できる核酸医薬の創製を目的として、イギリスのMiNA Therapeutics社と研究提携契約を締結しました。しかし、創薬は10年単位で時間がかかるものであり、成果が出るまで長い目で見えていく必要があります。

ロジックツリー



TSR (Total Shareholder Return) の推移



株価パフォーマンス

	1年	3年		5年		10年	
		累積	年率	累積	年率	累積	年率
日本新薬	-21.2%	-41.5%	-16.3%	-37.9%	-9.1%	+167.0%	+10.3%
TOPIX	+41.3%	+52.5%	+15.1%	+96.2%	+14.4%	+188.6%	+11.2%

・TSR (Total Shareholder Return) : 株主総利回り。キャピタルゲインと配当を合わせた総合投資収益率
 ・TSRの計算は、日本新薬は累積配当額と株価変動により、TOPIXは配当込の株価指数により算出 (Bloomberg データなどにより当社作成)
 ・グラフの値は、2014年3月末日の終値データを100としてTSRによる時価を指数化したもの (保有期間は2024年3月末まで)
 ・リターンの数値は投資収益率を測定する際に一般的に使用される初期投資額の増減率で表記

株主還元方針

株主価値増大に向けて

日本新薬では、株主価値の増大を目指すために、経営課題や経営戦略に関連指標で結びつけ、ロジックツリーで図式化しています。財務の視点からは、株主価値を増大させる要素の一部として配当の成長と株価の上昇が含まれます。これらは一般的に長期的なTSRで検証可能と考えられています。また、株価はEPSの何倍という指標で計算されることがあり、EPSの成長は株価の成長と直結すると認識しています。

日本新薬は、企業価値の最大化を目指す基本方針に基づき、研究開発体制の強化と開発パイプラインの拡充に取り組んでいます。今後さらにグローバル事業の展開に対応し、激化する競争に耐える組織体制を構築するための投資と利益還元を、資本構成と資本コストを考慮しながら実行していきます。

配当方針

第六次中期経営計画では、業績連動型の配当として連結配当性向35%前後を目標とし、2023年度は10円増配の年間124円、配当性向32.3%を実現しました。2024年度も124円の配当を予定しています。一方、投資先行となる第七次中期経営計画期間中は、5年間の総額として420億円の配当を想定して

おり、DOEを勘案しながら、安定的な配当を行う方針です。

足元では株価が乱調気味でTSRも低下していますが、株価は先行指標と認識しており、第七次中期経営計画で示した将来の成長に向けた取り組みを進め、投資家の方々にIR活動を通してご認識いただければ、今後再上昇していくものと考えています。

当社の成長に向けた取り組みは、販売提携やM&A、導入などの情報や、パイプラインの進捗の開示によって示していきます。株主をはじめとするステークホルダーの皆さまとのコミュニケーションをより深めるため、2024年4月にはIRを専門に行うIR推進課を立ち上げました。政策保有株式の縮減により、今後、より個人投資家が重要になると考えており、個人投資家に向けた情報の開示も今後、より充実させるとともに、ESGをはじめとする外部評価の向上、企業価値の向上につなげ、これまで以上に社会から信頼される会社になることを目指します。

第七次中期経営計画期間を通して、「ウブトラビ」の patents クリフを乗り越え、成長する基盤を確立するとともに、「ありがたい姿」の実現に向けて、製品やサービスを世界に提供する土台をさらに強固なものにしてまいります。グローバルヘルスケアカンパニーを目指す日本新薬の今後の成長にご期待いただきたいと思います。