

# 個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

## 参天製薬株式会社 (4536)

開催日：2018年9月3日

場所：大和コンファレンスホール（東京都千代田区）

説明者：コーポレート・コミュニケーショングループ IR チームマネージャー

櫻井 基雄 氏

### 1. 会社概要と事業内容

- ・ 当社の基本理念は「天機に参与する」です。この言葉から参天製薬という社名をとりました。中国の古典『中庸』の一節を当社が独自に解釈したもので、「自然の神秘を解明して人々の健康の増進に貢献する」を意味します。これを実現するために「肝心なことは何かを深く考え、どうするかを明確に決め、迅速に実行する」ことを目指しています。
- ・ 金や人などの経営資源は限りがありますから、長い歴史の中で自分たちの力を最も発揮し、皆さんの健康に貢献する道を考えてきました。さまざまな経験を通して眼科領域に行き着きました。
- ・ このように行き着いた『目』をはじめとする特定の専門分野に努力を傾注し、これによって参天ならではの知恵と組織的能力を培い、患者さんと患者さんを愛する人たちを中心として、社会への寄与を行う」ことを基本使命としています。
- ・ 当社は1890年に創業。1899年、大学目薬を発売し、ベストセラーとなりました。大学目薬は今でも売られており、日本最古の目薬です。120年間使っていただいている製品を持っていることは当社の誇りです。
- ・ その後、全身薬も手がけましたが、1950年代後半、医療用目薬の製造開発を始めたことをきっかけに徐々に目に特化するようになりました。
- ・ 1990年代以降、中国、韓国などのアジア地域、ドイツ、フランス、イタリア、ロシア、北欧といったヨーロッパ地域にも事業を展開、今では世界60の国・地域で当社製品が売られています。近い将来、アメリカ市場へ参入する準備を進めています。
- ・ 製薬会社は処方箋が必要とされる医療用薬を事業の中心としているか否かで、2つに分けられます。医療用薬の中でも全身薬を開発し、世界市場で一定の地位を占めている会社をメガファーマと呼びます。対して、当社のように特定分野に力を集中させて薬を開発している会社がスペシャリティファーマです。メガファーマとスペシャリティファーマは新薬を開発します。
- ・ 他社の特許が切れた製品の製造開発を中心とする会社はジェネリックファーマ、薬局やドラッグストアで販売される一般用薬を事業の中心とする会社はOTCファーマと呼ばれます。
- ・ 当社のイメージとして初めに浮かぶのはサンテFX、サンテ40、サンテボーティエなど

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

---

のサンテシリーズだと思えます。目のいろいろな症状に効果がある製品を取りそろえました。一般用眼科薬の市場ではシェア 2 位です。

- ・ サンテシリーズの知名度は高いと思えますが、当社は OTC ファーマではありません。医療用眼科薬を主力事業にしているスペシャリティファーマです。
- ・ 事業構成は当社グループ連結で全体売上高の 92%を医療用目薬・注射剤で占めています。サンテシリーズなどの一般用目薬は 6%です。
- ・ 眼科薬領域における主な病気は前眼部と後眼部に分けることができます。
- ・ 前眼部の病気は緑内障、ドライアイ、感染症、アレルギー、白内障などです。前眼部の病気は薬が届きやすく、目薬での治療が中心となります。
- ・ 後眼部の病気は加齢黄斑変性などの黄斑浮腫、糖尿病網膜症、ぶどう膜炎などがあります。目の奥にある網膜などで発生するので、注射での治療が主です。
- ・ 当社が国内の医療用市場で販売している製品は約 70 品目です。緑内障、角膜、網膜、抗菌、アレルギー、白内障といった主要領域のすべてで製品を展開しています。手術や検査のときに使われる瞳孔を開く目薬なども手がけています。
- ・ 国内医療用眼科薬市場におけるシェアは 46.2%で、長らく 1 位を独占し、トップ企業として知られています。第 2 位の企業のシェアは約 18%です。
- ・ 抗緑内障剤、抗 VEGF 薬（網膜）、角膜疾患治療剤（ドライアイ）、抗アレルギー剤、抗菌点眼剤という主要 5 疾患領域のそれぞれでもシェア 1 位を取り続けています。強い事業基盤を持つ企業です。
- ・ 2017 年度末の海外売上比率は約 30%に達しました。2013 年度末は約 16%でしたので、海外事業も順調に伸びています。
- ・ 現在、60 の国と地域で当社製品が販売されています。日本、中国、フィンランドの工場生産し、それぞれの地域に供給しています。日本では琵琶湖近くの多賀町と石川県の能登半島に工場があります。能登工場は世界最大の面積です。
- ・ 2018 年 3 月末時点で従業員は約 3,800 名。国内約 2,000 名、海外約 1,800 名です。

## 2. 当社の強み

- ・ 目の病に苦しんでいる患者の生活向上を目指してきた結果、さまざまなノウハウや技術が蓄積されました。
- ・ 第 1 の強みは各疾患領域において展開している豊富な製品ラインアップです。最も売上高が大きなもの加齢黄斑変性用のアイリーアで、545 億円です。
- ・ このアイリーアと花粉症用のアレジオンは日本のみの販売ですが、緑内障用のタプロスやコソプト、ドライアイ用のヒアレインやジクアス、抗菌用のクラビットなどはアジア、ヨーロッパでも展開しています。
- ・ 第 2 の強みは眼科医療現場との強いネットワークです。国内で当社の営業部隊が会ったことがない眼科医はいません。日本全国、すべての眼科医をカバーして営業活動を

---

進めています。

- ・ 当社にとって顧客にあたる眼科医と患者からの顧客満足度は重要な要素です。眼科医と患者は何を必要としているのか、何があれば役に立つのかといった生の声に耳を傾け、そうしたニーズに応える努力を続けています。
- ・ 長年、眼科領域に特化してきた経験を生かし、より効果的な治療法の提案、一般の方々に病気そのものを知っていただき、早めに眼科へ行っていただく疾患啓発活動なども行っています。
- ・ こうした活動もあって信頼を寄せられ、日本のような成熟した市場でも成長を続けています。
- ・ アジアでは日本、韓国を除くと医療水準が低い国がたくさんあり、そうした国では眼科医の育成・支援にも力を入れています。日本以外の国でも眼科医との信頼関係を築きつつあります。単に製品を提供するだけではなく、治療方法そのものを改善し、貢献しています。
- ・ 「おなかが痛い」「喉が痛い」といった症状があれば患者は病院に行きます。目の病気は自覚症状がないことが多く、症状の進行が非常に緩やかであるため、病気であることに気づかないこともあります。そうした潜在的な患者に病気であることを自覚していただき、本当に当社製品を必要としている方の手元に届ける活動に取り組んでいます。こうした活動ができるのも眼科医との強い信頼関係を築いているからです。
- ・ 第3の強みは眼科の専門性と経験知を生かした技術開発です。他の薬と異なり、有効な成分をきれいな水に溶かす必要があります。安定的に患者の手元に届き、患者が使い切るまで溶けていなければなりません。使いやすいボトルも開発する必要があります。
- ・ 長年、眼科領域に特化してきたことで、さまざまな技術を開発。自社だけでなく、点眼薬そのものの発展・向上に貢献してきました。
- ・ 少しでも使いやすいボトルを目指してモデルチェンジを繰り返した結果、ディンプルボトルが生まれました。少し側面がくぼんでおり、あまり力を入れなくてもいいので、高齢者でもスムーズに使えます。転がりにくいという特徴もあります。キャップが大きいので色をはっきりつけることで他の目薬との区別もしやすくなりました。
- ・ 目薬は1日複数回、しかも複数の目薬を使う場合があります。普通の錠剤よりも目薬を差す負担は大きいので、複数の成分を溶かし込んだ配合剤を開発しました。
- ・ ノバソープ技術を開発し、一部の製品で実用化しました。目の表面はマイナスの電気を帯びています。プラスの電気を帯びた目薬なら目に長くとどまり、効き目が長く続くので、点眼回数を減らすことができます。
- ・ 目薬の濃度を上げることで点眼回数を減らす努力も続けています。
- ・ 通常目薬には防腐剤が入っています。目に負担がかかり、目の炎症を起こす可能性があります。そこで、1回使い切りタイプの「防腐剤を使用しない目薬」を開発しまし

---

た。ヨーロッパでは防腐剤を嫌います。1回使い切りではなく、普通のボトルでも実用化できる技術を開発。ヨーロッパの需要にいち早く応えたことで、防腐剤フリー点眼液の先駆けとなりました。

- ・ 日本の2017年度の医療用薬品の市場規模は約10兆円です。そのうち目薬は3,500億円で、全体の3~4%に過ぎません。他社が眼科領域の技術に費用をかけても採算がとれないのです。眼科領域に特化してきた当社だからこそ、手に入れることができた技術であり、他社にはマネができない技術です。
- ・ 第4の強みは世界の研究機関や大学、企業との連携です。「目に関することは参天製薬へ」と世界中から声がかかります。主力商品であるタブロス、ジクアス、アレジオンなども他社から声をかけていただいたことで生まれました。
- ・ 眼科領域に特化してきたことで手に入れた強みをベースに、さらに強みを強化するビジネスチャンスが確実に当社へ集まる状況になっています。他社から声をかけていただくことで研究開発の効率化を実現、成功確率も上がり、開発時間も短縮できました。

### 3. 眼科市場予測と成長戦略

- ・ 世界では30人に1人、視力に障害があるという統計があります。視力に障害があると、仕事に就けない割合は約3倍、交通事故に遭う割合も約3倍になり、日常生活に大きな影響を与えます。
- ・ 目は年齢とともに確実に弱っていく器官です。高齢化に伴い、目の病気で苦しむ患者は確実に増えています。
- ・ 目の病気は慢性疾患なので、今の技術では症状の進行を抑えることしかできません。結果的に目薬を長い間使っていただくことになります。新しい医療技術の開発も求められています。早期発見することで進行を抑えることもできます。
- ・ 新技術開発や早期発見につながる啓発活動など当社だからこそできることがたくさんあります。将来的に当社の成長機会は増大すると考えています。
- ・ 世界の眼科薬市場は2013年が約200億ドル(2兆円)でしたが、2020年には約300億ドル(3兆円)と7年間で1.5倍になると見込まれています。地域的にはアジア、ロシア、東欧で拡大します。緑内障や網膜の領域が増え、以前よりも高度な医療技術が必要になります。
- ・ 当社は2020年までの長期経営ビジョンとして「世界で存在感のあるスペシャリティ・カンパニーの実現」を掲げました。
- ・ 目を取り巻く環境において患者や眼科医のニーズに今まで以上に深く考え、応えていくこと、今まで手に入れてきた強みをさらに伸ばすことで競争力を高めていくこと、ビジネス基盤を日本だけでなく海外に広げていくことを実現し、長期経営ビジョンの達成を目指しています。
- ・ 2018年6月、2018年度から2020年度にかけての「中期経営計画」を発表しました。「世

---

界で存在感のあるスペシャリティ・カンパニーの実現」とともに、2020年以降の持続的成長に向けた道筋の構築を基本方針として掲げました。

- ・ 顧客満足度、収益性、組織能力を向上させることで、①市場を上回る成長、②製品パイプラインの拡充と眼科治療における新しい選択肢の開発、③事業基盤の強化・効率化、人材と組織力の強化を図り、持続的に世界の眼科治療に貢献します。
- ・ 2017年度に初めて売上高が2,000億円を超えました。最近5年間の眼科薬市場の年平均成長率約6%に対し、当社の平均成長率は約10%です。眼科薬市場の拡大以上に成長してきました。
- ・ 当社では国際財務報告基準(IFRS)を採用、通常の事業で生じる営業利益をコア営業利益と呼んでいます。コア営業利益は売上収益の約20%で推移しています。
- ・ 2018年度の業績予想は売上高の約70%を占める国内事業では薬価改定の影響がありますが、成長を続け、約5.4%の増収を目指しています。
- ・ 当期利益は2017年度の353億円に対し、2018年度予想は304億円です。減益に見えますが、アメリカ国内でトランプ大統領が法人税率を急に引き下げ、帳簿上だけ税金の戻しが発生した反動です。通常の事業から生じる利益が減ることはありません。
- ・ 国内医療用医薬品事業は薬価改定の影響などもありますが、その影響を受けにくい新薬を継続的に上市し、早期発見・治療方法を提案するなどして市場そのものを広げます。その広げた市場を自分たちのものにしていくことで成長を続けたいと考えています。
- ・ 当社にはボトルの技術、薬剤を水に溶かす技術などがあり、他の薬に比べるとジェネリックの浸透は遅い。引き続き、この事業基盤を守っていけると確信しています。
- ・ 一般用医薬品事業は中国・韓国からの観光客がお土産として、たくさん目薬を買うことから、急激に成長しました。今後もインバウンド需要を確実に取り込むとともに、国内向けの高機能・高価格帯製品を展開し、成長を確保します。
- ・ アジアでの事業は中国、韓国を中心に成長を続けています。特に中国は広い国なので、まだカバーできていない地域があります。そうした地域への進出を図ることで、持続的な成長を実現します。
- ・ アジアでは、まったく新しい薬を投入するのではなく、日本で既に効果が確かめられている製品を展開します。わざわざ研究開発費をかける必要がないのでコストを抑えられるという利点があり、それらの製品によって各国でのマーケットシェアを上げています。
- ・ EMEA(ヨーロッパ・中東・アフリカ)では2014年にアメリカのメルクから買収した緑内障製品と当社が独自に開発したヨーロッパ初のドライアイ治療剤、アイケルビスを販売しています。
- ・ 日本やアジアと比べると、まだ知名度は低いのですが、販売体制を強化し、ブランドと製品の知名度を上げる努力を続けた結果、順調に売上高と収益を計上できる体制に

---

なりました。アイケルビスのさらなる浸透を図るとともに、ロシア・東欧といった新興市場へ進出し、成長を見込んでいます。

- ・ 今後の当社の成長を支える主な製品を紹介します。DE-117は9月末に日本でも承認が下りると思われます。その後、アメリカを中心としたグローバル展開を考えています。現在主流の緑内障治療薬とはメカニズムが異なり、違った効き方をします。従来の薬が効かなくなった患者や従来の薬では副作用があった患者向けを想定しています。
- ・ DE-128は目薬ではなく、マイクロチューブを目の中に挿入し、たまった水分を外に出すことで眼圧を下げ、緑内障の進行を抑える新しい治療方法です。15分で手術が済むという簡単なものです。
- ・ DE-127はアジアに特に多い小児の近視を抑える目薬です。シンガポールの国立研究所と開発を進めています。

#### 4. 株主還元について

- ・ 2013年から2017年という長期で見ると、TOPIXや東証医薬品指数よりも当社の株価のほうが良いパフォーマンスをしています。
- ・ 当社では安定的かつ持続的な株主還元の実施を目標としています。株主還元と会社の将来成長のための投資のバランスをとりながら、安定的・持続的な配当を行います。2018年度の予想としては期を通じて26円を考えています。
- ・ 当社は眼科のスペシャリティ・カンパニーです。日本の眼科薬市場で圧倒的なシェアを持つナンバーワン企業であり、非常に強い事業基盤を持ち、多くの眼科医から信頼されています。
- ・ 日本だけではなく、アジアやEMEAといった海外で2桁成長を続けており、グローバルプレゼンスを高めています。
- ・ 主戦場としている眼科薬市場は社会の高齢化、生活環境の変化を通じた目の酷使によって拡大を続けており、成長機会が増大しています。
- ・ スペシャリティ・カンパニーとして治療現場と深い関わりを持ち、そこで発生するニーズをいち早くキャッチし、これまでに築いてきた経験と他社がマネできないノウハウで、ニーズに応えていきます。
- ・ 増えていく成長機会を確実に取り込むことで、持続的な成長を目指します。

#### 5. 質疑応答

Q1. プレゼンス向上の具体的な取り組みを教えてください。

A1. 緑内障は自覚症状がなく、徐々に視野が欠けていきます。もう片方の目で補うため、なかなか気づきません。健康診断などで判明して眼科に行っても、まだ見えていますから治療をやめてしまい、病気が進行することがあります。緑内障の怖さなどを伝える疾患啓発を行い、確実に治療を続けてもらう取り組みを始めました。また、一般的な

---

サプリメントではなく、医師に紹介していただく、臨床試験結果を持つサプリメントも展開しています。

Q2. 海外事業の売上比率と今後注力する国・地域を教えてください。

A2. 2018年3月末の海外売上比率は約30%。16%がヨーロッパ、14%がアジアです。ヨーロッパは日本同様、成熟市場なので、今後市場が大きくなるとは考えにくい。アジアは人口が多く、これから医療水準が上がっていくので、市場そのものが拡大していきます。今後、当社の成長を引っ張るのは中国やASEANといったアジア地域だと考え、アジアへの事業展開を強力に進めています。

Q3. 北米での本格的な販売展開は、いつ頃ですか。

A3. ぶどう膜炎に対するパイプライン DE-109 は 2017 年 12 月、FDA（アメリカ食品医薬品局）から「今は承認しない」という通知が来ました。従って、北米市場への参入は少し遅れます。追加で臨床試験を行い、再び承認を目指します。DE-128 は 2020～2021 年の上市を考えており、遅くとも、その時期には北米市場参入を果たしたいと考えています。

Q4. 薬価改定の現状と見通し、薬価全般の動きとの比較を教えてください。

A4. 薬価改定とは、もともとある薬価と卸価格との差異をなくするという制度です。目薬では当社のシェアが 46% を占め、ライバルがいないので卸価格を下げる必要はありません。ライバルが多いと価格を安くする必要があり、安くすると余計に薬価と流通価格の差異が発生します。眼科はプレーヤーの数が少なく、そうした動きが小さいため、過去の薬価改定では医薬品全体の下げ幅の約半分に収まっていました。他の全身薬に比べると、薬価改定の影響はマイルドだといえます。

Q5. M&A や資本業務提携は、どのように考えていますか。

A5. やりたいといっても、縁がなければできないものではありません。縁を見つけるべく、アンテナを張り巡らしています。基本的な方針は当社と相手の強みを生かし、きちんとシナジーを出すものであるということです。単なる規模の追求は、いつかつまづく日が来ます。機会は逃しません、当社から飛びつくことはありません。

以上