

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4日

場所：エルガーラホール8階『大ホール』（福岡市中央区）

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。基本理念を実現するために「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。
- ・ お金や人などの経営資源は限りがあり、無限ではありません。自分たちの力を最も発揮し、皆さんの健康を増進できる道を長い歴史の中で考えてきました。さまざまな経験を通じて事業を眼科領域にしぼりこみました。
- ・ 当社の基本使命は「『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」です。
- ・ 1890年、大阪市道修町で創業。7月に128周年を迎えました。
- ・ 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、日本最古の目薬として知られています。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大きな誇りです。
- ・ その後、全身薬も手がけましたが、1950年代後半、病院で処方される医療用目薬の製造開発を始め、徐々に目に特化した事業を行うようになりました。
- ・ 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拡大、今では世界約60の国・地域で当社製品が売られています。近い将来、アメリカ市場に参入する準備を進めています。
- ・ 製薬企業は処方箋が必要となる医療用薬を事業の中心としているか、一般用薬を事業の中心としているかで、大きく2つに分けられます。医療用薬の中でも全身薬を開発し、世界で一定の地位を占めている会社をメガファーマと呼び、日本では武田薬品工業、アステラス製薬、第一三共などを指します。対して、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、当社も、ここに分類されます。
- ・ 他社の特許が切れた製品の製造開発事業を中心とする会社はジェネリックファーマと呼ばれます。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ファーマといい、ロート製薬や小林製薬などは、このカテゴリーです。

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。

-
- ・ 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、一般用眼科薬市場ではシェア第 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%が医療用点眼薬、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の売上高は 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。薬が届きやすいので、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を中心とした黄斑浮腫、糖尿病網膜症、ぶどう膜炎などです。目の奥にある網膜で発生する病気で、注射での治療が主です。
 - ・ 当社が国内の医療用市場で展開している製品は約 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販売。手術や検査のときに使われる瞳孔を開く目薬なども提供しています。
 - ・ 当社の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。全体で 1 位というだけではなく、主要 5 疾患領域のそれぞれでもシェア 1 位を維持しています。
 - ・ 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。
 - ・ 現在約 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、世界の各地域に供給しています。日本では琵琶湖近くの滋賀県多賀町と能登半島の付け根、石川県羽咋郡に工場があります。能登工場は世界最大級の目薬工場です。
 - ・ 2018 年 3 月末時点で従業員は約 3,800 名。国内が約 2,000 名、海外が約 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、その他の無形資産が蓄積され、当社の強みとして存在しています。
- ・ 第 1 の強みは各疾患領域における豊富な製品ラインアップです。最も売上高が大きいのは加齢黄斑変性用のアイリーアで、年間約 545 億円の売上高です。
- ・ アイリーアと花粉症用のアレジオンは日本でのみ販売ですが、緑内障用のタブロスやコソプト、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。ひとつの疾患領域に偏らず、すべての疾患領域をカバー、豊富な製品を投入し、世界中で医療現場のニーズに応えています。
- ・ 第 2 の強みは眼科医療現場との強いネットワークです。日本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常に耳を傾け、ニーズに応える開発努力を続けてきました。
- 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のほか、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けるように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、信頼される企業として日本のような成熟した市場でも成長を続けています。
- アジアには日本、韓国を除くと医療水準が低い国がたくさんあります。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。また、単に製品を提供するだけでなく、治療そのものを改善するなどして、眼科医との信頼関係を築きつつあります。
- 「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。ところが、目の病気は自覚症状がなく、症状の進行が非常にゆるやかであるため、病気であることに気づかないことがあります。そうした潜在的な患者に病気を自覚していただき、本当に目薬を必要としている方の手元に当社製品を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、目薬は単に病気に効く成分をそろえればいいわけではありません。きれいな水を確保し、有効成分を安定的に溶かし込む必要があります。しかも、患者が使い切るまで有効成分が溶けていなければなりません。使いやすいボトルの開発も求められます。
- 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。当社だけでなく、点眼薬そのもの発展・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いて、あまり力を入れなくてもスムーズに差すことができます。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、あえて強い色を使う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。普通の錠剤の服薬よりも点眼という行為は負担が大きいので、複数の成分を溶かし込んだ配合剤を開発し、点眼回数を減らすことで患者さんの負担の軽減を目指しています。
- 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。
- 目の負担を軽くするため、防腐剤を使用しない1回使い切りの目薬も開発しました。

防腐剤を嫌うヨーロッパの医療現場のニーズに最初に応えたのは当社で、この分野の先駆けとなりました。

- 2017年度の国内医療用薬品全体の市場規模は約10兆円です。目薬は約3,500億円で、全体の3~4%に過ぎません。他社は眼科領域の技術に費用をかけても採算がとれませんが、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ません。
- 第4の強みは世界の研究機関や大学、企業との連携です。目に関することは当社と研究しよう、当社に任せよう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、アレジオンも他社から声をかけていただいたことで生まれました。
- 最先端分野の研究開発は著名な大学や研究機関と連携し取り組んでいます。例えば、iPS細胞を使った研究は国立研究開発法人理化学研究所と進めています。
- 眼科領域に特化したことで手に入れた強みによって、さらに強みを広げ、高めていくビジネスチャンスが当社へ集まるようになりました。他社や研究機関から声をかけていただくことで研究開発を効率よく行えるようになり、成功確率もあがり、時間短縮やコストダウンも実現しました。

3. 眼科市場予測と成長戦略

- 世界では30人に1人の割合で視力障害があるという統計があります。視力障害があると、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きました。
- 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となります。新しい医療技術を開発し症状を改善することも求められていますが、早期発見できれば病気の進行を抑えることができます。
- 新技術開発や早期発見につながる啓発活動を行う際、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確実に増大していくと考えています。
- 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）と予想され、7年間で1.5倍になります。2020年以降も拡大傾向は続いていくでしょう。
- 地域別に見ると、日本やヨーロッパの成長は緩やかになりますが、アジア、ロシア、東欧では成長が続きます。病気別に見ると、緑内障や網膜の病気の割合が高くなり、より高度な医療技術が要求されるようになります。
- こうした市場の変化を見据え、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。

-
- ・ 患者や眼科医のニーズについて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、グローバルな競争力・存在感を持つことで長期経営ビジョンの実現を目指しています。
 - ・ 具体的なステップとして、2018年6月に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、市場を上回る成長、製品パイプラインの拡充と新しい治療オプションの開発、事業基盤の強化・効率化、人材と組織力の強化を実現し、持続的に世界の眼科治療に貢献します。
 - ・ 2017年度に初めて当グループの売上高が2,000億円を超えました。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、眼科薬市場の成長率を上回る成長を果たしました。
 - ・ 通常の事業で生じる営業利益（コア営業利益）は売上高のおおむね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はありませんが、2017年度に比べて約5.4%の成長を目指しています。
 - ・ 当期利益は2017年度の353億円に対し、2018年度の予想は304億円です。2017年度は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、帳簿上の税金が一時的に戻ってきたため、利益が増えました。減益に見えますが、通常の事業から生じる利益が減ったわけではありません。
 - ・ 国内医療用医薬品事業は薬価改定の影響などはあるものの、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拡大させ、拡大し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。
 - ・ 当社には技術面の強みがあるので、ジェネリックの浸透はマイルドです。引き続き当社の地位を守っていきたいと考えます。
 - ・ 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買っていくことで急激に拡大しました。今後もインバウンドを確実に取り込むとともに、国内向けに高機能・高価格帯の製品を販売し、さらに成長したいと考えています。
 - ・ アジアの事業は中国、韓国を中心に成長を続けています。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。そうした地域へ進出することで、持続的な成長が可能になります。
 - ・ アジアでは日本で既に効果が確かめられている製品を展開することで研究開発費を抑えられるというコスト面のメリットもあります。
 - ・ 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、販売体制を強化して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となりました。今後はアイケルビスのさらなる市場浸透、ロシア、東欧といった新興国への参入を本格化し、成長を続けたいと考えています。

- ・ 今後の当社の成長を支える主要なパイプラインをご紹介します。DE-117 は 2018 年 9 月末に日本でも承認が下りると思われます。DE-117 は現在主流の緑内障用とはメカニズムが異なり、違った効き方をします。従来薬が効かなくなった患者、従来薬では副作用がある患者向けに販売します。
- ・ DE-128 は目薬ではありません。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治療器具です。15 分で手術が済むという画期的な製品です。
- ・ DE-127 は成長期の子どもの近視の進行を抑える目薬です。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 2018 年 8 月 15 日まで、当社の株価と代表的な株価指数の推移を比較すると、長期で株を持っていただくほど TOPIX や東証医薬品指数より当社の株価のほうが良いパフォーマンスを示しています。
- ・ 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・持続的な配当を行っています。2018 年度は期を通じて 26 円を予定しています。
- ・ 当社は眼科のスペシャリティ・カンパニー。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す。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、グローバルでプレゼンスを高めています。
- ・ 当社が主戦場としている眼科市場は社会の高齢化や生活環境の変化を通じた目の酷使によって拡大を続け、成長機会は増大しています。これらの成長機会を確実に取り込み、今後も持続的な成長を目指します。

5. 質疑応答

Q1. 日本市場における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. 成熟した市場なので、新しい市場をつくりだしたいと考えています。例えば、日本では 40 歳以上の 20 人に 1 人が緑内障で、中途失明率の原因では緑内障が 1 位です。深刻な病気なのですが、自覚症状がなく、ゆっくり進行するので、患者自身の判断で治療をやめてしまうことがあります。その間に症状が進んでしまい、治療が間に合わなくな

るケースが多く、大きな問題になっています。そこで患者に緑内障が深刻な病気であることを確実に理解してもらい、治療を継続してもらうプログラムを展開しています。統計的には1年で半分の患者が治療をやめていますが、試験的にプログラムを実行したところ、患者の90%が治療を継続しました。また、一般的なサプリメントではなく、臨床試験をして効果があつたサプリメントも販売しています。

Q2. 海外事業の売上比率と今後、注力していく国・地域を教えてください。

A2. 2017年末の海外売上比率は約30%でした。これを2020年には約36%にまで育てたいと思っています。今のところ、売上高はアジアとヨーロッパで半分ずつですが、今後、成長が見込めるのは中国を中心としたアジアです。日本やヨーロッパの経験で手に入れた知恵やノウハウをアジアに投入することで成長率を向上させます。

Q3. 薬価改定やジェネリック医薬品の影響は、どの程度でありますか。

A3. 薬価改定とは市場価格と薬価の差を縮めるためのものです。目薬では当社のシェアは圧倒的で、競争相手が少なく、値段を下げる必要がありません。薬価と市場価格に、あまり差が出ないので。他の薬と比べると、薬価改定によるマイナスの影響を被りにくく、2018年4月の薬価改定の影響は一般的な薬の影響の半分以下にとどまりました。ジェネリックに関しては目薬の製造には、いろいろな技術が必要であること、目薬の製造ラインが他の薬に転用できないことなどから、ジェネリックを製造しようとする、かなりの投資が必要になります。市場は、さほど大きくないので、コスト回収は難しく、他の薬に比べるとジェネリックの浸透率は低い状況が続いています。

Q4. 加齢黄斑変性の治療薬は日本だけの販売ですが、日本人特有の病気ですか。

A4. 加齢黄斑変性向けのアイリーアという注射剤を日本で展開しています。もともと海外のリジェネロンという企業が開発したもので、日本における販売権を当社が持っています。他の国では違う会社が売っています。権利の問題であり、日本人特有の病気というわけではありません。当社独自のパイプラインの開発も進めており、将来的には当社がグローバルに展開していきたいと考えています。

Q5. アメリカ市場参入の背景と今後のスケジュールを可能な範囲で教えてください。

A5. アメリカ市場へは10年前に1度参入しましたが、失敗して撤退しました。戦略を練り直し、ぶどう膜炎用の薬に注目しました。患者数が少なく、他社は手がけていません。扱っている医師も少なく、少数の営業部隊でも対処できます。DE-128は器具を使って緑内障を治療するもので、こちらも医師が少ない。少ない力で最大限の効果を発揮するパイプラインが2つそろったので、2020~2021年にはアメリカで上市する予定です。

以上