



We Believe the Possibilities

ひとりのかけがえのないいのちのために

第三者割当による普通株式及び 新株予約権発行の補足説明資料

2026年3月

ステラファーマ株式会社(証券コード:4888)

1. 概要

エクイティ・プログラムの概要

4回の段階的な第三者割当により、『成長投資の継続性』と『一時的な希薄化および株価インパクトの分散』を両立

割当先: CVI Investments, Inc. (Heights Capital Management, Inc. 運用会社)

発行枠: 普通株式400万株 + 新株予約権42,000個(潜在株式420万株)

ポイント

- 目的: BNCTの適応拡大・次世代ホウ素薬剤・治療施設拡大・海外展開を支える成長資金を確保
- 普通株式条件: 各回100万株、発行価額は各回直前取引日終値の92%
- 新株予約権条件: 各回10,500個(潜在105万株)、行使価額は120%→130%→140%→140%で固定
- 株主配慮: 一括発行ではなく4回に分散することで、希薄化・株価インパクトの時間分散を企図

第1回目(決議)
2026/3/31

第2回目(決議 予定)
2026/6/5

第3回目(決議 予定)
2026/8/13

第4回目(決議 予定)
2026/10/19

普通株式100万株
新株予約権
105万株
行使価額 120%

普通株式100万株
新株予約権
105万株
行使価額 130%

普通株式100万株
新株予約権
105万株
行使価額 140%

普通株式100万株
新株予約権
105万株
行使価額 140%

※第2回目～第4回目発行は契約上の条件成就を前提としており、未実施・数量縮小の可能性があります。
※金額は開示案に基づく見込・最大値です。

70.1億円

最大調達総額(グロス見込)

差引手取見込: 約69.5億円

820万株

上限株数

普通株式400万株 + 潜在株式420万株

第1回 約16.5億円

想定調達総額(グロス見込)

当初払込 約6.9億円
+ 行使時最大 約9.5億円

普通株式 696円 /
新株予約権の払込金額 552円
新株予約権の行使価額 908円

主な用途

希少がん臨床	14.7億
深部がん	11.8億
次世代製剤	23.4億
施設拡大	2.4億
マーケティング	4.0億
海外展開・供給体制	13.1億

パートナー概要： Heights Capital Management(HCM)

割当先である、CVI Investments, Inc. は、HCMが運用している会社



HEIGHTS
CAPITAL MANAGEMENT



Susquehanna International Group, LLP

- 1 1996年設立。Susquehannaグループの一員として自己資金を運用
- 2 Susquehannaグループの資金を原資に、世界各国の上場企業へ中長期の成長投資を実施
- 3 バイオテクノロジーに加え、ヘルスケア・IT・メディア・宇宙開発など技術革新分野で豊富な投資実績
- 4 短期資金の提供にとどまらず、企業の中長期成長ストーリーを重視する投資スタンス
- 5 当社のBNCT技術と将来の成長性を評価し、資本パートナーとして合意

成長企業への投資知見と中長期の視点が、当社の資本政策と整合

3. 選定理由

HCMの選定の理由

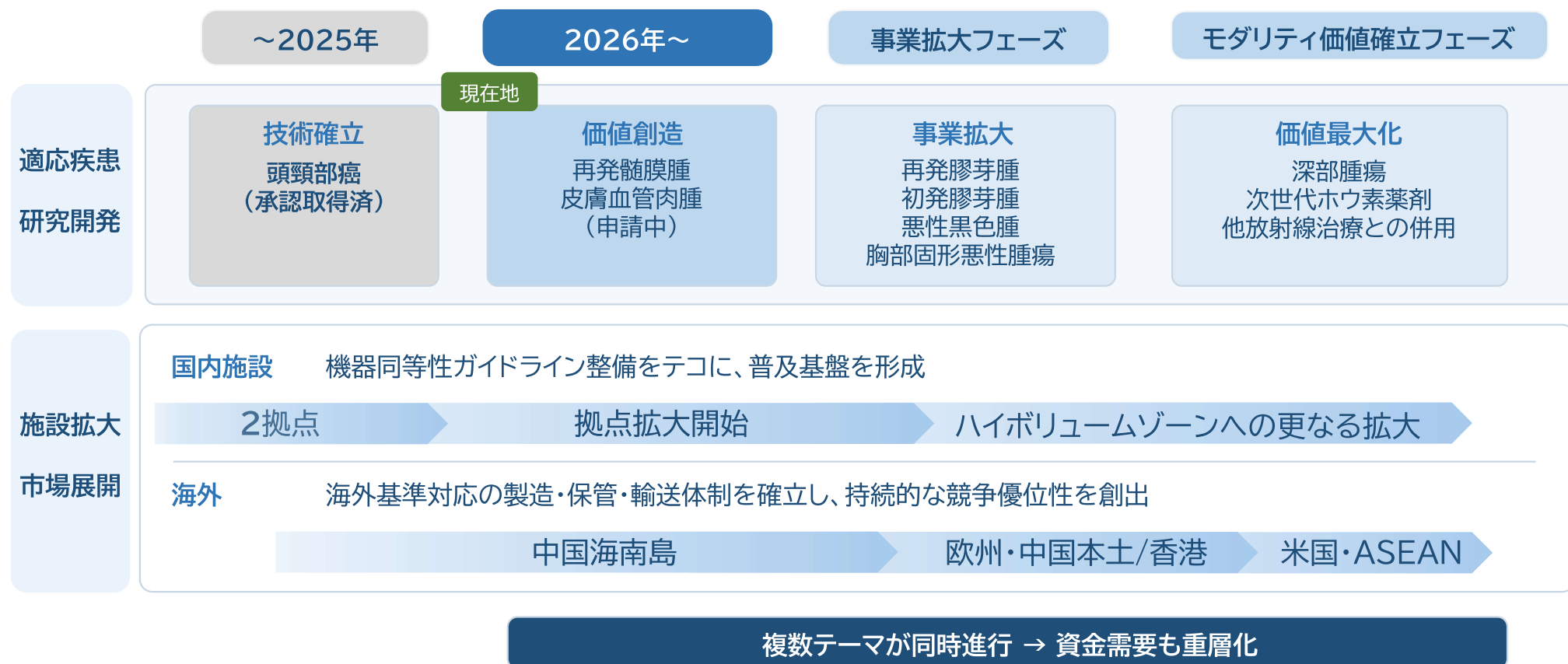
当社の中長期ビジョンと、HCMの投資方針・実績が合致することが選定理由



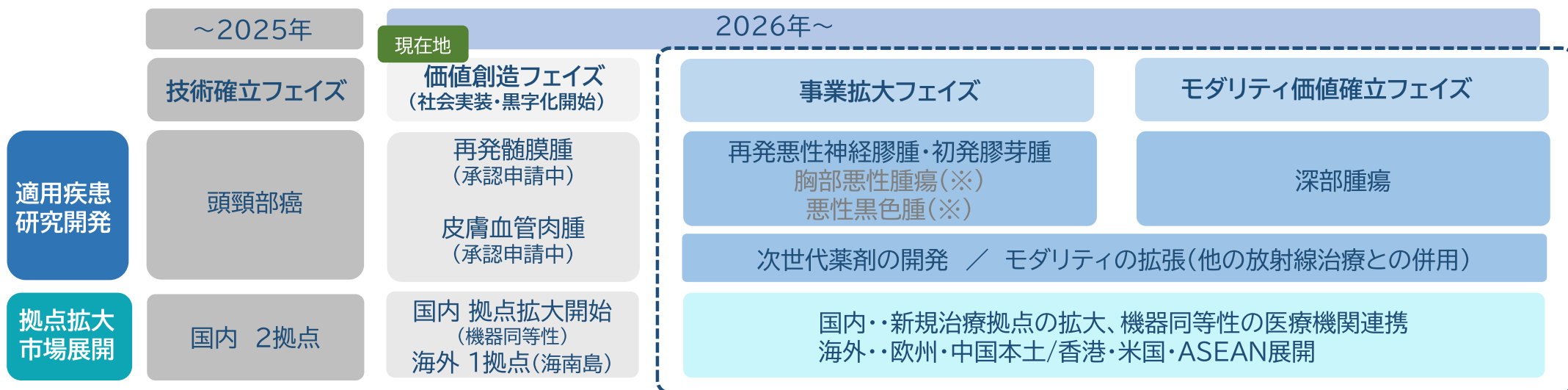
4. 成長ロードマップ

当社の成長ロードマップ

当社は、現在 価値創造ステージに入ったが、今後事業拡大～価値最大化に向けて加速していくフェーズに突入
国内単一疾患から、複数適応・深部腫瘍・海外展開を経て、グローバル市場を見据えた商業化一貫型バイオ企業へ



資金調達背景(資金需要)



成長投資の本格化に伴い、研究開発費および事業基盤構築投資は段階的に拡大する見込み

- ・難易度の高い疾患・患者数の多い疾患の開発費用
- ・次世代ホウ素薬剤の研究開発
- ・国内外医療機関／機器メーカーとの連携拡充
- ・海外展開を見据えた製造拠点開発

※上記、胸部悪性腫瘍はAMED資金を活用
悪性黒色腫は、岡山大学AMED採択

持続的な運営基盤の確立を目指し、損益影響を勘案しつつ流動性・資本バッファーを確保

6. 資金使途



資金使途

事業拡大に向けた承認取得と、将来的な競争優位の構築の双方を見据えた領域へ6つの成長テーマを軸に資金配分

適用疾患・研究開発

1 希少がんを対象とする臨床試験関連費用 1,473百万円
再発膠芽腫の第Ⅲ相支援、初発膠芽腫の第Ⅱ相移行対応

2 深部がん治療に向けた研究開発費用 1,180百万円
FBPA-PET評価、非臨床試験・臨床試験等を通じて腹部深部がんまで適応を拡大

3 次世代ホウ素化合物の非臨床試験費用 2,345百万円
PVA製剤など次世代候補の実用化、他放射線治療との組み合わせ開発

拠点拡大・市場展開

4 BNCT治療施設拡大に向けた対応費用 240百万円
機器同等性を前提とした新規施設での試験・委託研究対応

5 適応拡大に向けたマーケティング活動費用 407百万円
啓発資材、患者所在調査、学会・医療機関連携、中国を含む普及活動

6 海外展開および安定供給体制構築のための製造開発費用 1,310百万円
各国規制に対応した製造・梱包・保管・輸送体制、CMO/CRO、当局相談準備

短期:BNCT治療拠点拡大・マーケティング / 中期:希少疾患・海外向け製造開発 / 長期:深部がん・次世代薬剤

段階的資金調達による柔軟な資本政策

必要資金を機動的に確保し、成長投資の継続性と株主価値のバランスを両立

背景

成長戦略の進展に伴い、研究開発投資および事業基盤投資は段階的に拡大

資金使途①～⑥で推進する主要テーマ

希少がん
臨床開発

深部がん
研究開発

次世代
薬剤開発

BNCT施設
拡大

適応拡大・
認知拡大

海外展開・
供給体制

継続的な資金需要が発生

開発の進展に伴い、必要資金が継続的に発生

資金調達方針

市場環境を見極めながら、必要資金を段階的に調達

一括調達を回避し、希薄化と株価影響を平準化しつつ成長を継続可能な資金確保

- 1 段階的資金調達**
市場環境に応じて柔軟に実行し、必要なタイミングで必要資金を確保
- 2 株価影響の平準化**
一括調達を回避し、既存株主への影響を抑えながら資本政策を運営
- 3 成長投資の継続性確保**
研究開発・海外展開・供給体制整備の継続に向けた資金余力を確保
- 4 財務健全性の維持**
調達規模と希薄化を管理しながら、持続的な企業価値向上を目指す

成長投資と株主価値のバランスを重視した柔軟な資本政策

8-1. 調達スキーム

資金調達スキーム

普通株式(ベース増資) + 新株予約権(アップサイド増資)による段階的な資金調達

調達総額は株価・行使状況等により変動 / 一括調達を回避し、株式価値への影響を平準化しながら成長投資を継続

普通株式による増資(ベース増資)

総発行株式数: 400万株(各回100万株)

発行決議日	調達金額 *1
第1回目 2026年3月31日	6億9,600万円(3月30日終値ベース)
第2回目 2026年6月5日(予定)	未定(発行決議日前日の終値ベース)
第3回目 2026年8月13日(予定)	未定(発行決議日前日の終値ベース)
第4回目 2026年10月19日(予定)	未定(発行決議日前日の終値ベース)

調達想定総額
(全4回分)

試算上の第2回目から第4回目の
株価前提

● 約**27**億円 *4

3/30の終値ベース

新株予約権による潜在的増資(アップサイド増資)

総発行個数: 潜在株式420万株(各回105万株)

発行決議日	調達金額 *2
第1回目(第5回) 2026年3月31日	9億5,919万円(3月30日終値ベース) *3
第2回目(第6回) 2026年6月5日(予定)	未定(発行決議日前日の終値ベース)
第3回目(第7回) 2026年8月13日(予定)	未定(発行決議日前日の終値ベース)
第4回(第8回) 2026年10月19日(予定)	未定(発行決議日前日の終値ベース)

調達想定総額
(全4回分)

試算上の第1回目(第5回)から
第4回目(第8回)の株価前提

● 約**42**億円 *4

3/30の終値ベース

*1 普通株式の1株当たりの発行価額は、各決議日の直前取引日の終値の92%に相当する金額となる予定です。

*2 新株予約権の1株当たりの行使価額は、各発行決議日の直前取引日の終値の第1回目120%、第2回目130%、第3回目140%、第4回目140%です。

*3 第1回目の新株予約権は現時点において行使されておらず、今後行使された場合に記載金額で調達が行われます。

*4 2026年3月30日の終値をベースとした試算値であり、実際の調達金額は、株価動向によって変動します。

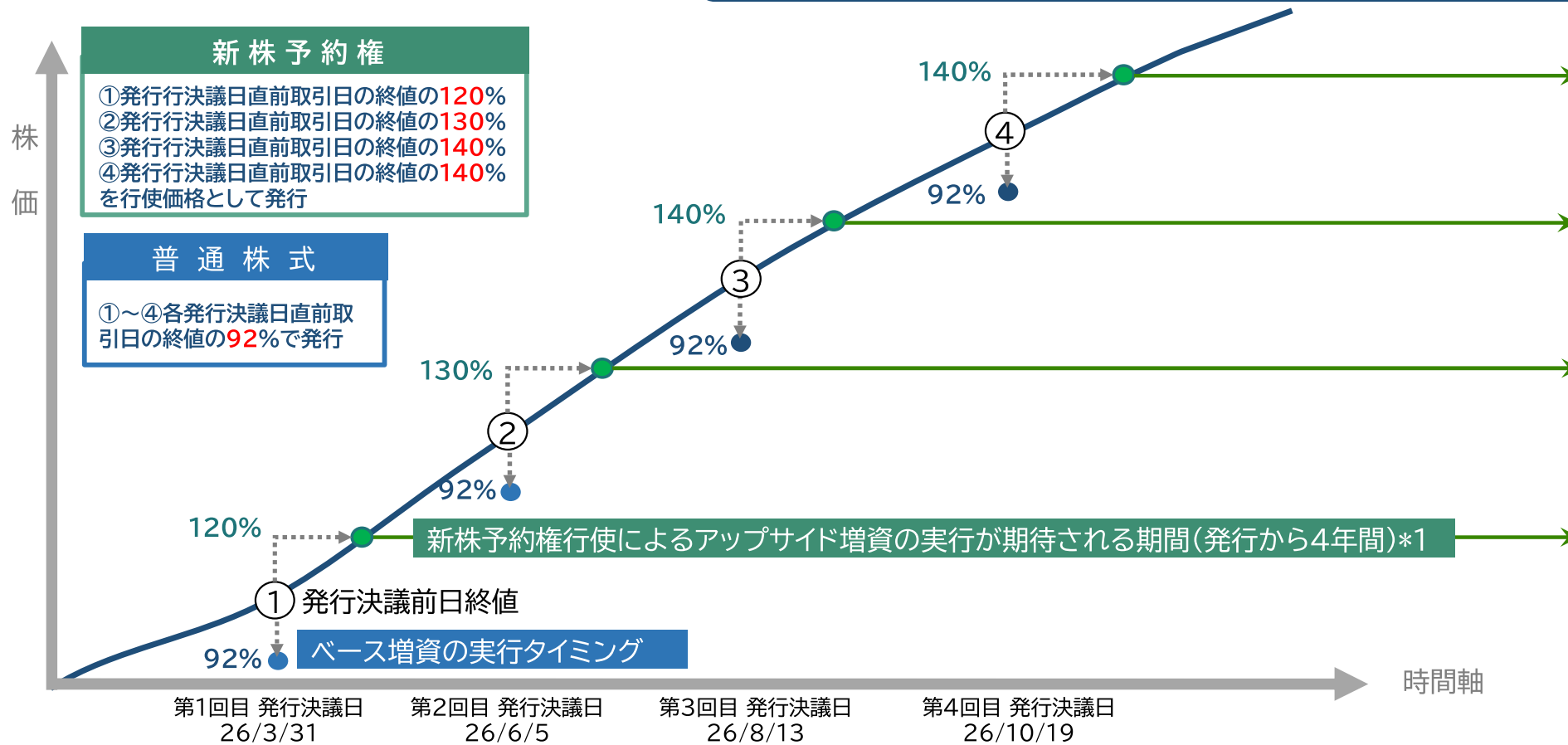
8-2. 調達スキーム

資金調達スキーム



エクイティ・プログラムのイメージ図

MSワラントではなく、新株予約権の行使価格は固定
企業価値向上に応じた資金調達

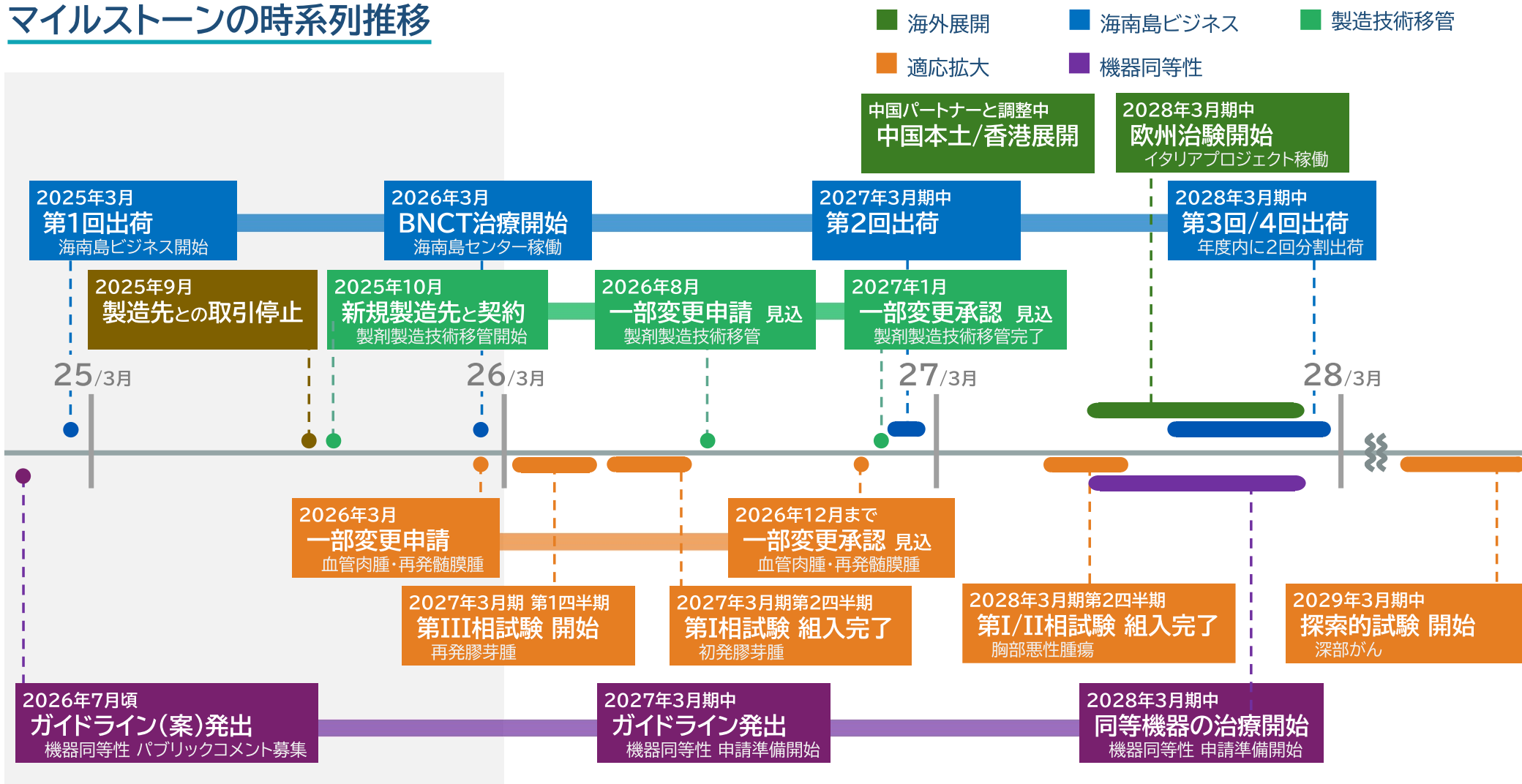


*1:各発行回ごとに定められた行使請求日に、当社が未行使の割当新株権の全部または一部の行使を割当予定先に請求する権利を有す。当該行使請求日は、各新株予約権の発行日から夫々2.0年、2.5年、3.0年、3.0年経過した日で、一定の条件下で行使請求が可能。

9. マイルストーン



マイルストーンの時系列推移



エクイティ・プログラムのメリット / 留意点と対応

希薄化への配慮と財務健全性を維持しつつ、成長投資を加速させる戦略的な資本調達手法

メリット

1 株価インパクト・希薄化の平準化

- 普通株式の発行を最大4回に分割し、一括発行と比較して株価インパクトを軽減
- 段階的な実行により、市場環境を見極めながら柔軟に対応可能

2 成長投資を支える安定的な資本基盤の確保

- 難易度の高い疾患・患者数の多い疾患への挑戦、次世代ホウ素薬剤の開発、モダリティ拡張、海外を含めた施設拡大を支援
- 必要資金を同時並行で確保するため、手元流動性・資本バッファを確保

3 事業進捗と株価に連動する成長資金調達モデル

- 新株予約権の行使により、進捗・株価上昇局面で追加のアップサイド調達が可能
- 固定された発行株式数と組み合わせ、希薄化を一定範囲で管理
- 将来の企業価値向上を成長投資へ接続しやすい設計

4 財務柔軟性とコントロールの確保

- 転換社債のような強制転換や金利負担を伴わないエクイティ型資金調達
- 一括大量調達を回避することで、株主価値と財務健全性のバランスを維持
- 資金需要に応じた段階執行により、資本政策の選択肢を確保

留意点と対応

1 株価・行使環境への依存

- 株価水準や市場環境により、想定どおりの調達が進まない可能性

2 タイミング・条件の変動

- 各回の調達額は、発行時点の株価や取引高等の条件成就により影響を受ける

3 希薄化の可能性

- 新株予約権行使時には追加希薄化が発生。
1株あたりの価値の希薄化が起こる可能性がある。

調達額が予定を下回る場合

① 資金使途の優先順位を再評価
海外展開・深部がん・施設拡大・希少がんの順に優先的に充当

② 実施時期・投資規模の見直し
段階的实施や必要に応じた自己資金活用により、事業戦略への影響を抑制

③ 希薄化と企業価値向上の両立
希薄化を伴う一方、資金調達を将来収益・企業価値向上に資する施策へ充当し、1株当たり価値の向上を目指す

成長投資と株主価値のバランスを重視した、段階執行型のエクイティ・プログラム

将来の成長戦略

本資金調達により、BNCT事業を単一疾患適応から複数適応・深部腫瘍・海外展開へ拡張
段階的な資本投下により、適応拡大・施設拡大・グローバル展開を着実に推進し、BNCT事業の企業価値最大化を目指す

~2025年

2026年~

事業拡大フェーズ

モダリティ価値確立フェーズ

世界の医療に新たな光を照らすため、
BNCT事業を次の段階へ

技術確立

頭頸部癌
国内2施設

現在地

価値創造

再発髄膜腫
皮膚血管肉腫
(申請中)
国内拠点拡大
海外展開開始(中国海南島)
海外展開始動(欧州)

モダリティー拡張

再発膠芽腫
初発膠芽腫
悪性黒色腫
胸部固形悪性腫瘍

グローバルで BNCT事業の 全方位展開

深部がん治療
次世代ホウ素化合物
開発含む
他放射線治療との
組み合わせによる
新規治療

企業価値の
最大化

本資料の取り扱いについて

- 本資料の著作権はステラファーマ株式会社に帰属します。**本資料の内容について当社の事前許可なく転載・複製・再配布またはインターネットへの掲載を行うことは固くお断りします。**無断でのご使用はご遠慮いただきますようお願い申し上げます。
- 本資料には、当社に関する見通し、将来に関する計画、経営目標などが記載されています。これらの将来の見通しに関する記述は、将来の事象や動向に関する当該記述を作成した時点における仮定に基づくものであり、当該仮定が必ずしも正確であるという補償はありません。さらに、こうした記述は、将来の結果を保証するものではなく、リスクや不確実性を内包するものです。実際の結果は環境の変化などにより、将来の見通しと大きく異なる可能性があることにご留意ください。
- 上記の実際の結果に影響を与える要因としては、国内外の経済情勢や当社の関連する業界動向等が含まれますが、これらに限られるものではありません。
- 本資料に含まれる当社以外に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性、適切性等について当社は何らの検証も行っておらず、またこれを保証するものではありません。
- 本資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。

Q&A



STELLA PHARMA

番号	ご質問内容	当社の考え方
1.	今回採用した「株式及び新株予約権発行プログラム」とはどのような仕組みですか。	<p>今回の「株式及び新株予約権発行プログラム」は、4回の普通株式の発行と新株予約権の発行の組み合わせにより構成されます。普通株式の発行により即座の資金調達が可能となる一方で（合計2,784,000,000円（第2回目の発行乃至第4回目の発行に係る普通株式の払込金額が2026年3月30日の終値の92%に相当する金額（696円）であると仮定して算出した金額））、本新株予約権については、原則として、新株予約権者の判断により行使されるものです（行使期間内に行使が行われない場合および当社が取得した新株予約権を消却した場合には調達資金の額は減少しますが、合計4,232,634,000円（新株予約権の発行および行使における払込金額の総額の見込額であり、新株予約権の行使価額が2026年3月30日の終値をベースに、第1回目は120%に、第2回目は130%に、第3回目は140%に、第4回目も140%と仮定した場合の金額））。本普通株式の発行により当面必要な資金を確実に調達しつつ、本新株予約権の行使が行われることにより、追加的な資金調達を当初の予定どおりの金額規模で達成できると当社としては考えております。行使価額が下方修正されるタイプの修正条項付の新株予約権に比べて、想定どおりの金額での資金調達を実現できる可能性が高いという意味で、本新株予約権は当社の資金需要に合致した資金調達方法であると当社としては考えております。</p>

Q&A



STELLA PHARMA

番号	ご質問内容	当社の考え方
2.	他の資金調達手法を採用しなかったのはなぜですか。	<p>公募増資により一度に全株を発行すると、一時に資金を調達できる反面、既存株主が有する株式 1 株当たりの利益の希薄化も一時に発生するため株価への影響が大きくなり、一般投資家の参加率が不透明なため十分な額の資金を調達できない可能性があります。</p> <p>株主割当増資では希薄化懸念は払拭されますが、割当先である既存投資家の参加率が不透明なため十分な額の資金を調達できない可能性があります。</p> <p>転換社債型新株予約権付社債は、発行当初に資金調達が可能となるものの、その全額が当初負債となり、その後の転換状況も株価に依拠することとなります。株価の状況等により行使が進まなければ、負債であるため、当社の財務の健全性を害する可能性があります。</p> <p>今回の「株式及び新株予約権発行プログラム」では、本普通株式の発行により当面必要な資金を調達しつつ、別途本新株予約権の行使が行われることにより、追加的な資金調達を当初の予定どおりの金額規模で達成できると考え、採用しました。</p> <p>銀行からの借入については、希薄化を伴わずに資金調達できる手法ではあるものの、借入金として元本返済及び利息負担が継続的に発生し、当社の将来のキャッシュ・フローに対する固定的な負担となります。当社は現在、事業拡大に向けて研究開発、海外展開等の成長投資を継続的に進めている段階にあり、こうした資金需要に対しては、返済期限や財務制限条項等の影響を受けにくく、財務基盤の安定性を維持しながら機動的に成長投資を実行できる資本性資金の方が適していると判断いたしました。また、必要額を一括して長期安定的に借入れにより確保することは、当社の財務状況、収益状況及び投資計画との関係で必ずしも容易ではなく、資金調達の柔軟性の観点からも、今回の手法がより適切であると考えました。</p>

Q&A



STELLA PHARMA

番号	ご質問内容	当社の考え方
3.	発行を4回に分ける理由は何ですか。	一度に全株を発行する場合と比べ、株価インパクトの分散化が可能となります。また、当社が予定する将来の事業進捗をより織り込んだ株価によって発行ができる可能性が高まるため、既存株主の保有する株式価値が向上することが期待され、既存株主の希薄化等に対してもより配慮した設計となります。本新株予約権の発行により、将来的な自己資本の拡充が期待可能でありつつも、段階的に行使が行われることが期待できるため、株価インパクトの分散化が可能となります。
4.	今回採用した「株式及び新株予約権発行プログラム」のデメリットは何ですか。	本普通株式については即座の資金調達が可能ですが、本新株予約権については、新株予約権の特徴として、新株予約権者による権利行使があつて初めて、行使価額に行使の対象となる株式数を乗じた金額の資金調達がなされます。そのため、本新株予約権の発行当初に発行を予定する金額の満額の資金調達が行われるわけではなく、また資金調達の時期についても不確実性があります。また、市場環境に応じて、本新株予約権の行使完了までには一定の期間が必要となります。また、当社の株式の流動性が減少した場合には、行使完了までに時間がかかる可能性があります。株価が本新株予約権の行使価額を下回って推移した場合は、割当予定先による本新株予約権の行使が期待できないため、事実上本新株予約権による資金調達ができない仕組みとなっております。ただし、行使価額は発行要項に記載の通り、第1回目から第4回目までの本新株予約権の発行については、第1回目の割当日から2年経過した日（2028年4月16日）又はそれ以降半年ごとの応当日を基準日（以下「本基準日」という。）として、本基準日後1カ月以内に開催される当社取締役会における決議によって、本新株予約権の行使価額を低い金額に修正することが可能であり割当予定先による行使の蓋然性を高める設計となっております。
5.	希薄化の規模を教えてください。	本プログラム発行より発行される当社普通株式は最大4,000,000株（各回1,000,000株）、本新株予約権の目的である当社普通株式数は最大4,200,000株（各回1,050,000株）であり、2025年9月30日現在の当社発行済株式総数34,034,100株及び議決権数340,341個を分母とする希薄化率は合計で24.09%（議決権ベースの希薄化率は24.09%）に相当します。本新株予約権については、最大交付株式数が限定されているため、希薄化の規模が当初予定より増加することはありません。

Q&A



STELLA PHARMA

番号	ご質問内容	当社の考え方
6.	本新株予約権の権利行使が予定どおり進まなかった場合、どのよう度優先順位で調達資金を充当する予定ですか。	<p>本新株予約権の行使の有無は本新株予約権に係る新株予約権者の判断に依存するため、行使可能期間中に行使が行われず、本新株予約権の行使による資金調達ができない場合があります。</p> <p>本新株予約権の行使が行われず、調達資金の総額等が減少した場合には、次の優先順位にて調達資金を充当する予定です。</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) 海外展開および安定供給体制構築のための製造開発費用 (ii) 深部がん治療に向けた研究開発費用 (iii) BNCT治療施設拡大に向けた対応費用 (iv) 希少がんを対象とする臨床試験関連費用
7.	割当予定先のCVI Investments, Inc.とはどのような投資家ですか。	<p>CVI Investments, Inc.は、Heights Capital Management, Inc.（以下「HCM」）が運用する会社です。HCMは、世界的な投資グループであるSusquehanna International Group, LLP（SIG）のグループ会社として1996年に設立され、SIGグループの自己資金を原資として、世界各国の上場企業に対する中長期の成長投資を行っています。HCMは、バイオテクノロジー分野をはじめ、ヘルスケア、IT、メディア、宇宙開発など、技術革新を背景に高い成長が期待される分野で豊富な投資実績を有しています。また、短期的な資金提供にとどまらず、企業の中長期的な成長ストーリーを重視し、成長フェーズにある企業の研究開発や事業拡大を継続的に支援している点に特徴があります。HCMは、当社のBNCT技術および今後の成長可能性を評価し、当社の中長期的な事業ビジョンと方向性が一致したことから、CVI Investments, Incを割当予定先として選定し、本プログラムを当社と設定しました。</p>
8.	今後の発行スケジュールや進捗はどのように開示されるのか教えてほしい。	<p>各回の発行決議予定日及び割当予定日は以下のとおりです。</p> <p>第2回目：発行決議予定日2026年6月5日、割当予定日2026年6月22日</p> <p>第3回目：発行決議予定日2026年8月13日、割当予定日2026年8月31日</p> <p>第4回目：発行決議予定日2026年10月19日、割当予定日2026年11月4日</p> <p>各回の発行決議時には、適時開示および当社ホームページで速やかに公表します。</p>

Q&A



番号	ご質問内容	当社の考え方
9.	このタイミングで実施した理由は何ですか。	<p>当社は、2020年に頭頸部癌を対象とするBNCT用医薬品「ステボロン®」の製造販売承認を取得し、商業化を開始したことで、研究開発型ベンチャーとしての技術検証段階から、社会実装を伴う商業化段階へと事業フェーズを移行いたしました。現在は、この技術基盤、臨床データおよび製造販売体制を基礎として、BNCTを単一疾患に限定された治療法にとどめることなく、複数の腫瘍領域への適応拡大、治療施設の拡充、製造体制の高度化、海外基盤整備を同時並行で推進する事業拡大フェーズにあります。</p> <p>具体的には、再発髄膜腫および切除不能な皮膚血管肉腫の社会実装を進めるとともに、再発悪性神経膠腫、初発膠芽腫、胸部固形悪性腫瘍等への適応拡大を見据えた臨床開発を進めております。また、BNCTは医療機器とのコンビネーション治療であることから、中性子照射装置メーカーとの連携、治療施設の拡充、医療機関との連携、さらには医薬品の安定供給体制の構築や中国に続く欧州・米国・ASEAN地域への展開に向けた基盤整備も必要となっています。こうした取組みは、いずれも今後の成長を左右する重要な施策であり、適時に資本を確保して着実に進める必要があると考えております。</p> <p>加えて、当社は複数の研究開発テーマおよび事業基盤整備を同時並行で推進する事業拡大フェーズにあり、資金需要が臨床開発の進捗や拠点展開の状況等に応じて段階的に発生することから、このタイミングで、必要なタイミングに応じて段階的に資金を確保できる本プログラムを導入することが適切であると判断いたしました。本プログラムは、単なる短期的な資金補填ではなく、当社の成長フェーズに適合した資本政策として位置付けております。</p> <p>割当予定先の資産運用を行う会社であるHeights Capital Management, Incは、成長フェーズにある企業への豊富な投資実績を有しており、その投資方針が当社の中長期的な事業ビジョンおよび資本政策の方向性と合致するものと判断し、協議のうえ合意に至りました。</p>