

医薬品各社の26/3期決算の注目点

医薬品大手各社（武田薬品工業、アステラス製薬、エーザイ、第一三共）の26/3期決算および27/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向

医薬品は生命や生活の質の維持に欠かすことができない製品であり、安定した需要がある。IQVIAによると、世界の医療用医薬品市場は24年で約1兆7千億ドルに上り、近年、プラス成長で推移している。また、当面の成長率（25年～29年）は、年平均5～8%程度と予測されている。免疫領域、腫瘍領域に加え、糖尿病と肥満治療薬といった内分泌領域が成長を支える見通しである。地域別にみると、米国が全体の半分程度を占める最大の市場となっており、今後も同国が市場をけん引するとみられる。一方、日本市場についても3%程度の成長は続いているが、薬剤費の抑制圧力が依然強く、相対的に低成長にとどまる公算が大きい。

米国の医薬品に関する政策が懸念材料となっている。近年、同国はインフレ抑制法に基づき製薬企業と公的医療保険向けの薬価の引き下げ交渉を行ってきた。また、25年以降は医薬品関税を交渉カードとして製薬企業ごとに薬価の引き下げや米国投資の積み増しを促してきた。薬価の引き下げについては他の先進国の最低価格に合わせる最恵国待遇価格の設定を求めるものであり、今後、薬価の低い日本で上市を遅らせたり見送ったりする、ドラッグ・ラグ、ドラッグ・ロスが拡大していく可能性もある。国内製薬企業の多くは米国を主戦場としており、同国の政策次第で、収益性や開発戦略、サプライチェーンのあり方に大きな影響が生じることも想定される。

2. 決算動向

26/3期は4社合計で売上収益9兆5,934億円（前期比4.6%増）、営業利益1兆646億円（同38.3%増）となった。売上収益は武田薬品工業を除く3社が増収となり、営業利益は武田薬品工業とアステラス製薬が増益、他2社が減益となった。売上収益では、武田薬品工業が一部製品の独占販売期間満了（LOE）の影響を受けたものの、各社ともに主力品の販売が総じて順調に推移した。営業利益に関しては、一過性費用の影響の有無により、明暗が分かれた。ただ、そうした影響を除けば、4社ともに増益を確保したとみられ、主力製品の順調な販売に加え、費用の効率的な活用が寄与した。研究開発費の合計は約1.6兆円と前年並みとなり、売上収益比率としては16.9%（前期18.0%）に低下した。

財務面では、各社が一定の財務基盤を維持している。武田薬品工業は4兆円を超える借入金及び社債を有するが、当社の定義に基づく純有利子負債／調整後EBITDAは2.6倍（前期2.8倍）と、財務体質の改善が着実に進んでいる。アステラス製薬についても、借入金及び社債の返済が着実に進んでいる。

なお、武田薬品工業について、米国の反トラスト訴訟における陪審評決に関連して、26/3期の決算数値を修正する予定である。

3. 業績予想における格付上の注目点

27/3期の業績予想は、4社合計で売上収益10兆235億円（前期比4.5%増）、営業利益1兆2,000億円（同12.7%増）となっている。売上収益は全社が主力品の堅調な販売動向や想定為替レートの状況などを踏まえ、増収を予想している。営業利益についても、全社が増益を計画している。エーザイを除く3社が研究開発費を増やす計画だが、増収と費用の効率的な活用が寄与するほか、前期に計上した一過性費用が減少することが背景にある。

医薬品業界は、競争環境や販売動向が製品ごとに大きく異なる上、開発候補品の臨床試験の進捗などによって研究開発費が変動しやすい。営業利益だけではなく研究開発費控除前の営業利益もみている。各社の主要製品については、適応症の追加や販売地域の拡大など製品価値の最大化への取り組み、ジェネリック医薬品や競合薬の発売など競争環境の変化に注目し、中期的な売上収益の見通しを都度見直していくことが重要である。大型製品への依存度が高い企業もあり、その LOE に備えた新製品の育成状況にも注目している。

財務面では、M&A とそれに伴う財務構成の変化に留意している。大手企業は M&A を積極的に活用しており、1 件当たりの規模は小さくとも複数の案件が矢継ぎ早に行われることもある。また、これまでの M&A などの結果、武田薬品工業をはじめとして多額ののれんや無形資産を有する企業がある。各社の親会社の所有者に帰属する持分には厚みがあり、一定の財務耐久力を備えているものの、これらの減損リスクには留意が必要である。

(担当) 佐藤 洋介・安部 将希

(図表 1) 医薬品大手各社の業績推移

(単位：億円)

		売上収益	営業利益	親会社の所有者に帰属する当期利益	研究開発費
武田薬品工業 (4502)	25/3 期	45,816	3,426	1,079	7,302
	26/3 期	45,057	4,088	1,918	6,759
	27/3 期予	46,400	4,200	1,660	7,620
アステラス製薬 (4503)	25/3 期	19,123	410	507	3,277
	26/3 期	21,392	3,826	2,915	3,148
	27/3 期予	22,200	3,950	3,000	3,550
エーザイ (4523)	25/3 期	7,894	544	464	1,587
	26/3 期	8,254	441	386	1,716
	27/3 期予	8,835	700	523	1,640
第一三共 (4568)	25/3 期	18,863	3,319	2,958	4,329
	26/3 期	21,230	2,291	2,599	4,621
	27/3 期予	22,800	3,150	2,600	5,000
4 社合計	25/3 期	91,695	7,699	5,009	16,494
	26/3 期	95,934	10,646	7,817	16,245
	27/3 期予	100,235	12,000	7,783	17,810

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 医薬品大手各社の財務状況

(単位：億円、%、倍)

		親会社所有者に帰属する持分	社債及び借入金	親会社所有者帰属持分比率	DER
武田薬品工業 (4502)	25/3 期	71,851	42,653	50.4	0.6
	26/3 期	80,236	46,318	51.9	0.6
アステラス製薬 (4503)	25/3 期	15,133	8,314	45.3	0.5
	26/3 期	18,290	5,660	51.3	0.3
エーザイ (4523)	25/3 期	8,414	1,861	60.7	0.2
	26/3 期	8,990	1,875	62.0	0.2
第一三共 (4568)	25/3 期	16,234	1,013	47.0	0.1
	26/3 期	16,642	3,005	41.5	0.2

(注) 武田薬品工業の各数値は劣後債の資本性評価反映後の値

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：武田薬品工業株式会社

長期発行体格付：AA-

見通し：安定的

発行体：アステラス製薬株式会社

長期発行体格付：AA+

見通し：ネガティブ

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル