

医薬品各社の22/3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22/3期決算および23/3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

生命や生活の質の維持に欠かすことのできない医薬品の需要は安定している。近年の世界の医療用医薬品市場の成長率は年平均5%程度で推移しており、21年の市場規模も拡大したとみられる。新型コロナウイルス感染症のマイナス影響は総じて限定的である一方、同ワクチンの製造販売を手掛けるファイザーやビオンテック、モデルナといった企業が売り上げを大きく伸ばしている。

21年度の国内医療用医薬品市場は3%程度のプラス成長となった。コロナ禍で一時的に落ち込んだ販売が回復したほか、抗がん剤などが伸長し、21年4月に実施された薬価の中間年改定の影響をカバーした。ただ、22年4月には医療費ベースで6,000億円程度の薬価の引き下げが実施されるなど、薬剤費の抑制圧力は引き続き強い。事業環境の厳しさが増す中、新薬メーカーは優れた製品を継続して発売し、それらから得る収益を最大化することが重要となる。治療手段の多様化に対応した研究開発や中国をはじめとする海外での事業基盤の強化の進展が注目点である。

小林化工や日医工をはじめとするジェネリック医薬品メーカーを中心に、製造や品質管理に関する問題が相次いで発覚し、21年には業務停止命令などの処分が下された。これを受け、小林化工は22年3月に生産拠点と関連部門の人員をサワイグループホールディングスに譲渡し、医薬品の製造販売から撤退した。日医工は、工場の再稼働の遅れなどに伴う業績悪化や16年に買収した米国子会社ののれんの減損などで22/3期に多額の損失を計上、22年5月には事業再生ADRの申請を余儀なくされた。適切なガバナンスに基づいた製造管理や品質管理の徹底、買収先の目利きと経営管理、強い財務基盤の構築が、製薬企業の経営の持続性を確保する上で、極めて重要な要素であることを再認識する機会となった。

2. 決算動向

22/3期は4社合計で売上収益6兆6,663億円（前期比10.1%増）、営業利益7,433億円（同2.3%減）となった。売上収益は全社が増収となり、営業利益は武田薬品工業が減益、同社を除く3社が増益となった。売上収益では、各社の主力品の販売が総じて順調に推移する中、円安に伴う為替換算のプラス効果も寄与した。地域別にみると、国内以外の売上収益は全社で増加しているが、国内では武田薬品工業が増収、第一三共が横ばい、アステラス製薬とエーザイが減収となっている。武田薬品工業の国内の売上収益には糖尿病治療剤ポートフォリオの売却分が含まれており、薬剤費抑制圧力が強まる国内では、実態として各社が売上収益を伸ばしづらい状況にあると考えられる。営業利益に関して、合計値には武田薬品工業の動向が強く反映されており、前期に計上したOTC事業の売却やノン・コア資産の譲渡に関する利益の消失が同社の減益の主要因である。一方、他の3社はともに増益を確保した。主力製品の伸長により、研究開発費などの費用増を補った。なお、研究開発費の合計は約1.2兆円と前年より10%以上増加し、売上収益比率は18.0%（前期は17.5%）となった。為替換算の影響に加え、各社の積極的な研究開発活動が反映されたものと考えられる。

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22年3月末で4兆円余りの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19年3月末の4.7倍から、22年3

月末 2.8 倍に低下し、財務体質の改善が着実に進んでいる。武田薬品工業を除く 3 社の親会社所有者帰属持分比率は 60%程度で前期よりほぼ変化はなく、良好な財務体質が維持されている。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3 期の業績予想は、4 社合計で売上収益 6 兆 9,830 億円（同 4.8%増）、営業利益 9,490 億円（同 27.7%増）となっている。売上収益はエーザイ以外の 3 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。エーザイは国内で薬価改定などの影響を受けるほか、主力製品に関する一時金収入の減少などを見込んでみるとみられる。営業利益は全社が増益を計画しており、アステラス製薬と第一三共の増益率が大きい。両社とも、前期に計上した無形資産の減損損失など一過性の費用の減少を見込むことが計画の背景にある。

例年、各社の業績予想の方向性にはばらつきがみられる。これは競争環境や販売動向が製品ごとに大きく異なる、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といった医薬品業界の特性が反映されているためである。各社の主要製品について、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。

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）本西 明久・佐藤 洋介

（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)	21/3 期	31,978	5,093	3,760	4,558
	22/3 期	35,690	4,608	2,301	5,261
	23/3 期予	36,900	5,200	2,920	5,700
アステラス製薬 (4503)	21/3 期	12,495	1,361	1,206	2,245
	22/3 期	12,962	1,557	1,241	2,460
	23/3 期予	14,430	2,690	2,080	2,540
エーザイ (4523)	21/3 期	6,459	518	421	1,503
	22/3 期	7,562	538	480	1,717
	23/3 期予	7,000	550	580	1,590
第一三共 (4568)	21/3 期	9,625	638	760	2,274
	22/3 期	10,449	730	670	2,541
	23/3 期予	11,500	1,050	830	3,070
4 社合計	21/3 期	60,558	7,609	6,147	10,580
	22/3 期	66,663	7,433	4,691	11,979
	23/3 期予	69,830	9,490	6,410	12,900

（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)	21/3 期	54,230	43,854	42.0	0.8
	22/3 期	59,330	40,954	45.0	0.7
アステラス製薬 (4503)	21/3 期	13,861	2,000	61.0	0.1
	22/3 期	14,603	1,400	62.6	0.1
エーザイ (4523)	21/3 期	7,032	899	64.5	0.1
	22/3 期	7,488	949	60.4	0.1
第一三共 (4568)	21/3 期	12,721	1,838	61.0	0.1
	22/3 期	13,509	1,635	60.8	0.1

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：A+ 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+p 見通し：安定的

■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、改変等する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