

医薬品大手各社の19/3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、田辺三菱製薬、エーザイ、第一三共）の19/3期決算および20/3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

足元の世界の処方箋医薬品の売上高は年間8,000億ドルを上回っているとみられる。今後も米国や新興国での市場拡大が期待され、当面、世界全体の成長率は1桁台半ばで推移する見通しである。領域別では、がん領域や自己免疫疾患領域などの開発が盛んであり、販売増が見込まれている。一方、18年度の日本の医療用医薬品市場は前年度比1.8%減の10兆3,293億円となった（薬価ベース、米IQVIA調査による）。C型肝炎治療薬や免疫チェックポイント阻害剤の販売が伸長したものの、薬価の引き下げやジェネリック医薬品の使用拡大がマイナスの影響を及ぼしたと考えられる。日本市場は今後も横ばいから若干の縮小傾向が続くと予想されている。

世界的に医薬品市場の拡大や医療費の増加が見込まれる中、各国政府による薬剤費抑制策が強まっている。世界最大の市場である米国では、18年11月に公的保険の薬価を引き下げる施策が打ち出された。日本では18年度より薬価制度の抜本改革がスタートし、薬価の毎年改定や長期収載品の薬価を引き下げる新ルールが導入された。特に日本の医薬品業界の事業環境は厳しさを増しており、近年、内資系企業でも早期退職者を募集する事例が増加している。

今般、CAR-T細胞療法が欧米に続き日本でも承認された。この療法は高い効果を得られるものの、極めて高額な治療となる。今後、再生医療や遺伝子治療などの開発の進展とともに、いわゆる高額薬剤が増加していく見通しである。各国の保険財源には限りがある中、高額薬剤の薬価や保険償還のあり方を巡って、既存薬の薬価の引き下げ圧力が強まることも想定されることから、それらの議論の趨勢に注意が必要である。

2. 決算動向

19/3期は5社合計で売上収益5兆4,009億円（前期比6.6%増）、営業利益6,690億円（同2.4%減）となった。武田薬品工業が増収減益、アステラス製薬とエーザイが増収増益、田辺三菱製薬が減収減益、第一三共が減収増益と、まだら模様の決算となった。合計値には武田薬品工業が大きな影響を及ぼしており、武田は19年1月に買収したシャイアー社の寄与により売上を伸ばした一方、その買収費用などを受け減益となった。日本国内の売上収益に関しては、抗がん剤の販売を伸ばしたエーザイが微増収を確保したものの、他4社は減収（田辺三菱製薬は国内医療用医薬品売上高）を余儀なくされた。18年度の薬価引き下げやジェネリック医薬品の使用拡大の影響が生じていると考えられる。なお、売上収益に占める国内のウエートは、武田薬品工業が3割弱で最も低く、田辺三菱製薬が7割強（同社は国内医療用医薬品のウエート）で最も高い。研究開発費の合計は前年度並みの約1兆円、売上収益比率は18.7%となっており、積極的な研究開発活動が継続されている。

財務面では、武田薬品工業の財務プロファイルが、シャイアー社の買収の前後で大きく変化した。買収額は約6.2兆円で、武田はおおよそ半額を新株発行で賄い、残りを現金で支払った。これにより親会社の所有者に帰属する持分が増加した一方、有利子負債も大きく増え、親会社所有者帰属持分比率やDERは悪化した。その他の企業の財務面に大きな変化はみられないが、業績が堅調であったエーザイが借入金を減らした。また近年、アステラス製薬は自己株式の取得を積極的に実施しており、総還元性向が高く、親会社の所有者に帰属する持分はほぼ横ばいで推移している。

3. 業績予想における格付上の注目点

20/3 期の業績予想は、5 社合計で売上収益 6 兆 5,200 億円（同 20.7%増）、営業利益 2,505 億円（同 62.6%減）となっている。前期と同様、合計値には武田薬品工業の動きが大きな影響を及ぼしている。武田はシャイアー社の業績が通期で寄与し、売上収益が 1 兆円以上増える一方、統合費用や棚卸資産の公正価値調整などを受け、2,000 億円近い営業損失を計上する見通しである。その他の企業では、アステラス製薬と田辺三菱製薬が減収減益、エーザイと第一三共が増収増益を予想している。

各社の業績予想の方向性にはばらつきがみられるが、これは競争環境や販売動向が製品ごとに大きく異なるという医薬品業界の特性が反映されているためである。アステラス製薬では、過活動膀胱治療剤など複数の製品の独占販売期間の満了による販売減が、業績の下方圧力となっている。一方、エーザイや第一三共では、いずれも近年発売した製品の販売増が業績をけん引する見通しである。各社の主要製品について、独占販売期間の状況や他社の開発動向などに伴う競争環境の変化、適応症の追加や販売地域の拡大施策といった製品価値の最大化への取り組みに注目し、中期的な業績のトレンドを見定めていく必要がある。なお、田辺三菱製薬の営業利益は前期比 77%減の見込みだが、これは製品の導出先との間で仲裁手続きを実施しており、当該製品のロイヤリティ収入が業績予想に含まれていないためである。仲裁手続きの動向を注視する必要がある。

新薬を継続的に発売していくことが製薬企業の業績の維持、拡大には欠かせない。中長期的な視点を持ちつつ、臨床試験の進捗など開発パイプラインの状況にも注目している。新薬開発の難易度が上昇する中、自社創成品だけで十分な製品ポートフォリオを構築することは難しく、各社は研究開発費の多くを開発品の導入やマイルストンの支払いにも割いており、開発品や技術の入手を目的とする企業買収も行っている。これらに要する費用は従前に比べ上昇しており、案件次第で財務基盤に大きな影響が生じる可能性がある点には注意が必要である。

（担当）本西 明久・佐藤 洋介

（図表 1）医薬品大手各社の業績

（単位：億円）

	決算期	売上収益	営業利益	親会社所有者に帰属する当期利益	研究開発費
武田薬品工業 (4502)	18/3 期	17,705	2,417	1,868	3,254
	19/3 期	20,972	2,049	1,091	3,683
	20/3 期予想	33,000	▲1,930	▲3,830	4,910
アステラス製薬 (4503)	18/3 期	13,003	2,132	1,646	2,208
	19/3 期	13,063	2,439	2,222	2,087
	20/3 期予想	12,240	2,290	1,820	2,110
田辺三菱製薬 (4508)	18/3 期	4,338	772	579	790
	19/3 期	4,247	503	373	865
	20/3 期予想	3,760	115	50	855
エーザイ (4523)	18/3 期	6,000	772	518	1,395
	19/3 期	6,428	861	633	1,448
	20/3 期予想	6,800	1,030	720	1,545
第一三共 (4568)	18/3 期	9,601	762	602	2,360
	19/3 期	9,297	837	934	2,037
	20/3 期予想	9,400	1,000	720	2,250
5 社合計	18/3 期	50,647	6,855	5,213	10,007
	19/3 期	54,007	6,689	5,253	10,120
	20/3 期予想	65,200	2,505	▲520	11,670

（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構成

(単位：億円、倍、%)

	決算期	親会社の所有者に 帰属する持分	借入金及び社債	親会社所有者帰属 持分比率	DER
武田薬品工業 (4502)	18/3 期	19,974	9,856	48.6	0.5
	19/3 期	51,595	57,509	37.2	1.1
アステラス製薬 (4503)	18/3 期	12,682	0	68.3	0.0
	19/3 期	12,583	0	66.3	0.0
田辺三菱製薬 (4508)	18/3 期	8,828	5	84.2	0.0
	19/3 期	8,976	1	85.0	0.0
エーザイ (4523)	18/3 期	5,935	1,731	56.6	0.3
	19/3 期	6,281	1,388	58.6	0.2
第一三共 (4568)	18/3 期	11,329	2,805	59.7	0.2
	19/3 期	12,496	2,605	59.8	0.2

【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

発行体：田辺三菱製薬株式会社

長期発行体格付：A+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、結果的正確性、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行っております。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