

医薬品各社の21/3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21/3期決算および22/3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

新型コロナウイルス感染症が及ぼす医療用医薬品市場への影響は限定的である。医薬品は生命や生活の質の維持に欠かせないものであり、安定した需要がある。20年の世界の医療用医薬品市場は拡大しており、今後も一定程度のペースで成長する見通しである。足元では、新型コロナウイルス感染症のワクチン接種が国内外で進められており、同ワクチンの製造、販売を行う製薬企業の業績を押し上げる要因となっているとみられる。

拡大する世界の医療用医薬品市場に対し、20年度の国内市場は3%程度のマイナス成長となった。薬剤費抑制策の強まりがこの背景にはあり、今後の成長率も0%近傍から若干のマイナスで推移する見通しである。また、20年には禁煙治療用アプリが国内で初めて保険適用された。治療用アプリの開発には大手メーカーも参入している。限られた医療費のパイを、従来の医療や医薬品とこうした新たなサービスとで奪い合う状況ともいえる。21年4月には薬価の毎年改定がスタートするなど、低分子医薬品を中心とする新薬メーカーの事業環境の厳しさは一段と増している。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されよう。他方、ジェネリック医薬品業界では、小林化工や日医工で製造や品質管理に関する深刻な問題が発生している。業界全体の信頼低下や製品供給の不安定化、それらによる業績への影響などに注意が必要である。

2. 決算動向

21/3期は4社合計で売上収益6兆558億円（前期比3.4%減）、営業利益7,609億円（同25.0%増）となった。売上収益は全社が減収となり、営業利益は武田薬品工業が増益、同社を除く3社が減益となった。売上収益について、各社ともに主力品の販売は総じて順調に推移したが、独占販売期間の満了や一時金収入の減少、事業売却や販売契約終了、為替換算の影響などから減収となった。地域別にみると、国内の売上収益は全社が減少しており、特にアステラス製薬は前期比19.2%減と大幅な減収となった。近年、海外大手と結んでいた販売契約を相次いで終了したことが主要因である。国内以外の売上収益はアステラス製薬と第一三共で増加している。営業利益の合計値には武田薬品工業の動向が強く反映されており、同社は19年に買収したシャイアー社の統合関連費用の減少に加え、国内のOTC事業の売却益の計上などで大幅な増益を確保した。一方、他の3社は各社とも前期比50%前後の減益を余儀なくされた。アステラス製薬は減損損失の計上、エーザイは主力製品に関連する一時金収入の減少、第一三共は研究開発費の増加などが主因である。なお、研究開発費の合計は約1兆円と前年比ほぼ横ばい、売上収益比率は17.5%となった。積極的な研究開発活動が継続されているといえよう。

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21年3月末で4.3兆円以上の借入金及び社債を有するが、21/3期中に最大51億ドルのノン・コア資産の譲渡を完了し、14億ドルの不動産と有価証券の売却を実施した。これにより前期末から0.8兆円以上の純有利子負債の圧縮につなげており、親会社所有者帰属持分比率は40%台に改善した。アステラス製薬も20年のAudentes社の買収により増加した借入金の圧縮を図っており、親会社所有者帰属持分比率は21年3月末に60%台を回復した。

3. 業績予想における格付上の注目点

22/3期の業績予想は、4社合計で売上収益6兆3,640億円（同5.1%増）、営業利益8,810億円（同15.8%増）となっている。売上収益は主力品の堅調な販売動向などを踏まえ、全社が増収を予想している。営業利益は武田薬品工業が減益を見込むが、他の3社は増益を予想している。アステラス製薬の営業利益の増益幅が大きい。これは前期に計上した開発品に係る無形資産の減損損失の影響が消失するためである。

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趨勢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

（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)	20/3期	32,911	1,004	442	4,924
	21/3期	31,978	5,093	3,760	4,558
	22/3期予想	33,700	4,880	2,500	5,220
アステラス製薬 (4503)	20/3期	13,008	2,439	1,954	2,242
	21/3期	12,495	1,360	1,205	2,244
	22/3期予想	13,230	2,650	2,090	2,420
エーザイ (4523)	20/3期	6,956	1,255	1,217	1,401
	21/3期	6,459	517	421	1,503
	22/3期予想	6,810	580	445	1,600
第一三共 (4568)	20/3期	9,817	1,388	1,290	1,974
	21/3期	9,625	637	759	2,273
	22/3期予想	9,900	700	500	2,660
4社合計	20/3期	62,692	6,086	4,903	10,542
	21/3期	60,557	7,607	6,145	10,578
	22/3期予想	63,640	8,810	5,535	11,900

（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)	20/3期	49,734	48,433	38.8	1.0
	21/3期	54,230	43,854	42.0	0.8
アステラス製薬 (4503)	20/3期	12,891	3,260	55.7	0.3
	21/3期	13,861	2,000	61.0	0.1
エーザイ (4523)	20/3期	6,781	899	63.8	0.1
	21/3期	7,031	899	64.5	0.1
第一三共 (4568)	20/3期	13,058	2,242	62.0	0.2
	21/3期	12,720	1,838	61.0	0.1

※ 武田薬品工業の各数値は劣後債の資本性考慮後の値

（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