

## 医薬品大手各社の20/3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、田辺三菱製薬）の20/3期決算および21/3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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

新型コロナウイルス感染症の拡大が医療用医薬品の販売に及ぼす影響は、現時点では総じて限定的と考えられる。医療用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、販売に大きな変化は生じづらい。米IQVIAは、コロナ禍によって20年度の国内医療用医薬品市場が2.3%程度押し下げられると予測している。他方、医薬品の開発に関しては、臨床試験の患者組み入れに遅れがみられるほか、承認審査など薬事関連の手続きにも支障が生じる可能性がある。開発スケジュールの遅延が製薬企業の中期的な事業展開に及ぼす影響には留意する必要があるだろう。

新薬に経営資源を集中する製薬企業にとって重要なことは、優れた医薬品を開発すること、そして発売した医薬品から得られる収益を最大化することである。優れた医薬品を開発するための創薬手法は、従来の低分子から細胞医療や再生医療などに多様化している。自社にない知見や技術、開発品を獲得し研究開発のスピードアップを図るため、大手企業はアカデミアやバイオベンチャーとのパートナーシップ、M&Aに積極的である。一方、発売した医薬品の収益の最大化に向けて、大手企業は特に中国での事業基盤の強化に注力している。同国では、多くの企業が他国で発売済みの医薬品の開発を急いでおり、また日米欧と同じタイミングで開発が進む開発候補品も多くみられるようになっている。

### 2. 決算動向

20/3期は5社合計で売上収益6兆6,492億円（前期比23.1%増）、営業利益6,027億円（同9.9%減）となった。武田薬品工業が増収減益、アステラス製薬が減収増益、エーザイと第一三共が増収増益、田辺三菱製薬が減収減益と、まだら模様の決算となった。合計値は武田薬品工業の動向が大きく反映されており、同社は19年1月に買収したシャイアー社の業績の通期寄与によって売り上げを伸ばしたが、シャイアー社との統合費用などを計上し減益を余儀なくされた。また田辺三菱製薬は、導出先と係争するロイヤリティ収入の収益認識を行っていないことや仕掛研究開発費の減損損失を計上したことなどから営業赤字となった。一方、エーザイと第一三共は、主力製品の販売増を背景に好業績を確保した。日本国内の売上収益に関しては、アステラス製薬が特許切れや販売契約終了の影響を受け減収となったが、それ以外の4社は増収を確保した。19年10月の消費税率引き上げに伴い薬価のマイナス改定が実施されたものの、各社の重点製品の販売が伸長し、その影響をカバーした。研究開発費の合計は約1.1兆円と前年から1千億円強増加し、売上収益比率は17.0%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20年3月末で4兆8千億円以上の借入金及び社債を抱えているものの、ノン・コア資産の売却やJCRが資本性「中・50%」とみなす5,000億円のハイブリッド社債の発行により、この1年で約9千億円の圧縮を図った。アステラス製薬は、20年1月にバイオテクノロジー企業のAudentes社を約30億米ドルで買収した。これにより、借入金が増加するとともに、20年3月末の親会社所有者帰属持分比率は10ポイント以上低下し50%台となった。一方、エーザイと第一三共は堅調な業績推移を背景に借入金を減らしており、親会社所有者帰属持分比率はいずれも50%台から60%台へと上昇している。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

21/3期の業績予想は、5社合計で売上収益6兆6,045億円（同0.7%減）、営業利益7,920億円（同31.4%増）となっている。武田薬品工業とアステラス製薬が減収増益、エーザイが増収減益、第一三共が減収減益、田辺三菱製薬が増収増益を予想している。武田薬品工業の営業利益の増益幅が大きいが、これは前期に計上したシャイアー社との統合費用などの減少が主な要因である。なお、新型コロナウイルス感染拡大が21/3期の利益へ与える影響について、武田薬品工業は重大な影響を及ぼさない、エーザイは軽微であるとしており、アステラス製薬、第一三共、田辺三菱製薬は業績予想に織り込んでいない。

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、後発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。また20年11月には、世界最大の医薬品市場である米国で大統領選挙が控える。薬剤費抑制策を含む医療制度に関する議論の行方が注目される。

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。先述のように大手企業は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)	19/3期	20,972	2,050	1,091	3,683
	20/3期	32,912	1,004	442	4,924
	21/3期予想	32,500	3,550	600	4,470
アステラス製薬 (4503)	19/3期	13,063	2,439	2,223	2,087
	20/3期	13,008	2,440	1,954	2,242
	21/3期予想	12,820	2,520	2,020	2,390
エーザイ (4523)	19/3期	6,428	862	634	1,448
	20/3期	6,956	1,255	1,218	1,401
	21/3期予想	7,190	880	670	1,655
第一三共 (4568)	19/3期	9,297	837	934	2,037
	20/3期	9,818	1,388	1,291	1,975
	21/3期予想	9,700	800	560	2,280
田辺三菱製薬 (非上場)	19/3期	4,248	503	374	865
	20/3期	3,798	-60	-93	794
	21/3期予想	3,835	170	85	835
5社合計	19/3期	54,009	6,690	5,256	10,120
	20/3期	66,492	6,027	4,812	11,336
	21/3期予想	66,045	7,920	3,935	11,630

（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 <sup>※</sup> (4502)	19/3 期	51,596	57,510	37.2	1.1
	20/3 期	49,719	48,449	38.8	1.0
アステラス製薬 (4503)	19/3 期	12,584	0	66.3	0.0
	20/3 期	12,892	3,260	55.6	0.3
エーザイ (4523)	19/3 期	6,281	1,389	58.6	0.2
	20/3 期	6,781	899	63.8	0.1
第一三共 (4568)	19/3 期	12,496	2,606	59.8	0.2
	20/3 期	13,058	2,242	62.0	0.2
田辺三菱製薬 (非上場)	19/3 期	8,976	1	85.0	0.0
	20/3 期	8,522	16	81.5	0.0

※ 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

### 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、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