

# 大塚ホールディングス株式会社

## 第3次中期経営計画

### 質疑応答要旨

2019年5月30日

Q1:「資本コストを意識した経営」をグループ内でどのように浸透させるのか？

資本コストを求めると時間を重視せざるを得ない一方で、大塚の「価値創造モデル」実施には長時間必要であり、企業文化を変えることは容易ではないが、どのように取り組むのか？

A1: 事業会社毎に計画・戦略とそれに対する評価を継続して実施し、全体的な取り組みの中で、意識づけしていきたい。また、投資とリターンを考える上で、背景にある戦略をどう考えているのかについても、各事業会社と踏み込んだ討議を行い、これを通じて経営の質が上がることも期待している。ただし、戦略に合致しており長期的なチャンスがあるのなら、短期的には忍耐が必要な場面もあると考えている。

Q2:「追加の株主還元も検討」とあるが、それはどのような局面において実施されるのか？目安はあるのか？

また、実施する場合は増配と自社株買い、どちらを優先するか？

A2: 第3次中期経営計画期間は、第2次中期経営計画期間に投資した新製品が成長期に入る。多く回収できることを期待しているが、先は不透明。ジンアークの足元の業績は好調であり、キャッシュフローが積みあがれば追加の株主還元に対する検討もできると考えている。現時点では安定配当を第一に考えている。増配と自社株買い、いずれを優先するかは、状況に応じた判断になる。

Q3:新薬群における販売管理費投資の方針は？

A3: 全体的な販売管理費率はほぼ一定から若干下がる程度だが、その内訳を変え、既に上市している製品に対する販売管理費率は下げ、新薬群に対する成長投資を優先する方針。

Q4: NC関連事業における利益率の維持、あるいは更なる上昇は見込めるのか？

A4: この中期経営計画期間中はトップラインを拡大させる方針であり、必要に応じて投資も実行する。中長期的な視点から、忍耐が必要な時期もある。利益率は現在と同レベルを維持するところから、期間後半には少し高める計画であるが、利益率上昇にこだわり過ぎず、状況に応じた投資も臨機応変に考えたい。

Q5: 地域別の戦略・方針は？どの地域で売上収益を増加させるのか？

A5: NC関連事業は地域ごとに異なる製品・戦略をとっており、日本、北米、アジアを中心に万遍なく売上収益を増加させる計画。新エリア展開には初期投資が必要となる。医療関連事業は北米とアジアを中心に売上収益が伸びる計画としている。

Q6: 医療関連事業における売上収益は大きく伸びる一方で、利益率は大きく改善しない計画となっているが？

A6: 第3次中期経営計画の研究開発費投資前事業利益は第2次中期経営計画最終年度の当初計画値より高い値を計画している。事業のモメンタムは高まっている。

Q7: 資本コストを意識した経営を行っていく中で、消費者関連・その他の事業における収益性、及び全体のビジネスの中での位置づけをどう考えているのか？

A7: IFRSを適用する際、持分法を適用している全ての会社の投資損益を営業利益の一部として報告する方法が最も適切と判断している。消費者関連事業は、水事業を中心とする持分法投資利益も貢献しており、全体として利益が出ている。また、大塚食品と大塚製薬は、古くから商品開発でコラボレーションしており、大塚食品の研究所で開発された製品の中には現在NC関連事業の製品として大塚製薬より販売されているものもある。今後もグローバル展開の中で技術面における交流・貢献があると考えている。

Q8: 2023年の研究開発費が高いが、その要因は？現在のパイプライン上にある後期臨床試験はその時期までに終了しているのでは？

A8: ご指摘の通り、現在のPh3実施中の試験の多くは2023年には終了している。一方、VIS649等、新たに臨床試験を始めるものもある。精神・神経領域では、レキサルティのPTSD等の適応拡大も今後進めていく必要がある。がん領域では大鵬薬品を中心に早期パイプラインを豊富に有している。これらの開発が順調に進捗すれば、引き続き一定レベルの研究開発投資が必要となる。研究開発費が増加しすぎるようであれば、プログラムの優先順位を考えて慎重にコントロールしていく予定

Q9: 医療関連事業の利益率は、2023年までは自社品の利益貢献が少ないため、第3次中期経営計画期間中には改善しないと思うが、第4次中期経営計画以降は改善するか？研究開発費とのバランスは？

A9: 第2次中期経営計画期間に投資した現在の成長ドライバーの継続的な成長と、第3次中期経営計画期間に上市した新製品の成長が貢献して医療関連事業全体で改善し、また、第4次中期経営計画期間には、利益率はさらに改善することを期待している。一方、日本市場では、第3次中期経営計画期間におけるスプリセルやイーケプラの契約終了などが影響し、日本国内の医療関連事業は減収計画だが、このマイナスを補うため、導入など戦略的な投資も必要と考えている。

Q10: NC関連事業の計画はアグレッシブに感じる。N&S社等の業績は足元苦戦しているが、実現可能か？また、計画達成に向け、ブランド買収等も考えているのか？

A10: 医薬品の売上収益は、対象患者数などから予測しやすいが、NC製品は医薬品ほど単純ではなく、様々な要素が絡み合い売上予測が難しい。しかし、NC製品は市場でブランドを確立し、リピーターが増えれば安定した成長を見込むことができる。NC関連事業はビジネスモデルや市場背景が医療関連事業とは異なるが、市場環境を注視し製品と地域の特性、時間軸を考慮しながら進めていきたい。

Q11: 2023年度の事業利益は第2次中期経営計画最終年度と同レベルで2,000億円だが、主力品の売上収益を含め、保守的な計画ではないか？

A11: 足元の状況から慎重に予測している。また、経費についても、研究開発投資の規模が不透明な部分もある。売上・利益の予測は状況を見ながら必要に応じて修正も考える。

Q12: 利益が想定よりも上振れた場合、増加分は研究開発投資に回すのか？事業利益として確保するのか？

A12: 状況に応じた判断になる。

Q13: 医療関連事業における販売管理費率について、新製品への投資、共同販売費、一過性要因等すべてを加えた全体の傾向としてはどうなるのか？

A13: メンテナやレキサルティ等のグローバルでの売上収益が成長すれば、共同販売費は増えていく。また、買収や導入した開発品が上市すれば、無形資産（販売権）の償却も増えてくるが、既存の上市品については販売管理費を下げ、バランスをとっていきたい。

Q14: メンテナの後継品として、レキサルティLAIを開発中と認識していたが、「期間中の主な申請予定プロジェクト」一覧に掲載されていない。現在の開発状況は？

A14: メンテナは2024年10月に製剤特許が満了する。現在、メンテナ2ヶ月製剤を開発している。レキサルティLAIについては、筋注製剤と皮下注製剤について製剤の最適化を実施中。第3次中期経営計画期間中には申請に至らないため、リストには掲載していない。

Q15: ROEをKPIとして採用しているが、株主資本側の要素は大きく変動しないことを前提とすると、純利益の拡大により達成を見込んでいるという認識で良いのか？ M&A等の成長投資を実施した場合は未達になるのではないのか？  
また、ROE 8%はグローバルスタンダードと比較すると低い。どう改善するつもりか？

A15: ご指摘の通り、ROE 8%は低いと認識しているが、2018年は特殊要因等によりROEが非常に低かった。それを踏まえてまずは第3次中期経営計画期間中に最低でも8%以上に戻すという計画。リターンを高めるためにも、事業において売上収益を高めつつコスト最適化を実施し、企業価値を高めていきたい。

第1次中期経営計画最終年度はエビリファイの収益貢献により、ROEは11%近くあった。第2次中期経営計画ではROE 8-10%を目指したが、国内でのジェネリック浸透や薬価切り下げ、減損、欧州におけるエビリファイジェネリックの影響、研究開発費の積み増し等が想定以上に利益を圧迫し、最終的には4.7%だった。一方、グローバル3製品（エビリファイメンテナ、レキサルティ、サムスカ/ジンアーク）合計の売上収益が約2,500億円まで成長したこと、また、腎デナバージョンデバイスを開発するリコーメディカル社買収に際し評価益が出るなどポジティブな面もあった。主力品の成長や製品の多様化といった状況を踏まえ、第3次中期経営計画期間でROE 8%以上を達成したい。ビジネスには投資期と収穫期など波があるが、どのフェーズにおいても最低ROE 8%以上は必要であると認識している。

Q16: 医療関連事業における新製品群による売上増+900億円の内訳は？

A16: 製品別の計画値は非開示だが、領域別には精神・神経領域で約4割、がん領域で約3割、腎・循環器領域で約3割の貢献を見込んでいる。精神・神経領域にはAVP-786、フレマネズマブ、デジタルメディスン、セリンクロ、がん領域にはSGI-110、ASTX727、TAS-120、腎・循環器領域にはバダデュスタット、腎デナベーション等を織り込んでいる。

Q17: TAS-116の開発計画は？

A17: 現在はGIST（消化管間質腫瘍）を対象に開発中。GISTは希少がんの一種で、日本における推定患者数は10万人に1～2人。TAS-116のメカニズムを鑑みると、他のがん腫にも適応拡大の可能性があると期待している。まずはGISTでの承認取得をめざし、次にメカニズムに関連するがん腫を選択して適応拡大に挑戦していきたい。

Q18: 設備投資の2,500億円は確定数値か？また、第3次中期経営計画期間中の営業キャッシュフローの合計額は最大8,000億円と説明されているが、戦略投資・株主還元の合計9,500億円に足りない。負債調達の考え方は？また、営業キャッシュフローの合計額が未達の場合は成長投資ではなく株主還元を圧縮するのか？

A18: 設備投資は例年500億円投資しているため、5年間で2,500億円程度と見積もっている。もしキャッシュフローの積み上げがショートする場合は市場や銀行など、その時点での経済条件等を考慮して最適なところから調達する。成長投資については、ROIC目標を考慮した上で、一定の枠内で実施する。なお、成長投資については株主還元を圧縮してまで実施するつもりはない。安定的な株主還元を確保した上で、成長投資に回す計画。