

2021年05月27日

R&I格付アウトLOOK——医薬品

1. 決算状況と事業環境

医薬品メーカーの2020年度決算は、主力製品の売り上げは総じて伸長したものの、研究開発費の増加や、協業先からの売り上げ・開発目標達成に伴うマイルストーン収入の反動減といった特殊要因で減益となる会社が一部にみられた。新型コロナウイルスの感染拡大については、小児科や耳鼻科などでの受診抑制が逆風になったとはいえ、大手メーカーは受診抑制の少ない慢性疾患やがんなど重篤な疾病向けを収益の柱としていることから、業績への影響は限定的だった。

第一三共（証券コード:4568、発行体格付=AA）はがん領域の開発費増加で営業減益となった。一方、事業売却益の計上に加えて買収関連費用が減少した武田薬品工業（4502、A）、製品の海外輸出が増加した中外製薬（4519、AA）は大幅な営業増益で着地した。

医薬品業界が景気変動の影響を受けにくいという見方に変わりはないが、国内では薬価改定が毎年実施となり、業績へのマイナス圧力は増している。ジェネリック医薬品の浸透も続いており、長期収載品の収益性も一段と厳しくなっている。

2. 格付上の注目点

長期的な業績を展望するうえで新薬候補品の充実度は重要なポイントだ。医薬品メーカーは製品の特許切れに伴う収益低下リスクを抱えている。収益力を維持するには、主力品が収益を上げている間に候補品の開発を進め、新製品を投入することで継続的に製品ポートフォリオを入れ替えていく必要がある。

近年、創薬の難易度は高まり、開発費用も増している。武田薬品工業、アステラス製薬（4503、AA）のように候補品を買収によって補う場合は、財務的な負担が大きくなり、格付に下押し圧力もかかりやすい。半面、第一三共、エーザイ（4523、AA-）のように有力な候補品を持つ会社は海外製薬大手と共同開発することで適応症を拡大し、製品の成長性を高めている。創薬にかかる一連のリスクを抑えながら、候補品を充実させていけるか取り組みを注視していく。

3. 個別企業の動向と信用力の方向性

武田薬品工業はアイルランドの製薬メーカーであるShireの買収によって生じた巨額の債務負担を、資産売却や事業によるキャッシュフローで着実に軽減している点を評価している。研究開発基盤も強化され、候補品は複数領域にわたり充実してきた。グループの一体性を保ちつつ、債務負担の軽減が続くか見守っていく。

大日本住友製薬（4506、A）は前立腺がん治療薬「レルゴリクス」など獲得した製品の市場投入費用が当面の連結利益を圧迫する見通し。非定型抗精神病薬「ラツダ」への依存度が高く、2023年に控える特許切れを買収した候補品によって補えるかがポイントで、収益悪化の影響を長期的にカバーできないようだと言及し格付に下押し圧力がかかる。

新型コロナウイルス関連事業として、第一三共、塩野義製薬（4507、AA-）、武田薬品工業などがワクチンの開発や供給を手掛けている。ワクチンの自社開発は海外勢と比較して出遅れており、グローバルでの存在感を示せていない。中外製薬は関節リウマチ治療薬「アクテムラ」について、コロナ治療薬としての承認申請を年内に目指している。こうした製品が市場への投入された際は、浸透度合いや業績への影響を確認していく。

主任格付アナリスト：松本 英樹

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054東京都千代田区神田錦町三丁目22番地テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧下さい。