

Bridge Report アールテック・ウエノ (4573)

 真島 行彦 社長	会社名	(株)アールテック・ウエノ	 アールテック・ウエノ
	証券コード	4573	
	市場	JASDAQ	
	業種	医薬品(製造業)	
	社長	真島 行彦	
	所在地	東京都千代田区内幸町 1-1-7 NBF 日比谷ビル	
	事業内容	医薬品の研究開発 医薬品の製造・販売 医薬品の研究開発支援および受託製造サービス	
	決算月	3月	
HP	http://www.rtechueno.com/		

— 株式情報 —

株価	発行済株式数	時価総額	ROE(実)	売買単位	
62,400円	98,444株	6,143百万円	10.8%	1株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
2,000.00円	3.2%	12,508.15円	5.0倍	68,903.42円	0.9倍

*株価は12/1終値。

— 非連結業績推移 —

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	EPS	配当
2007年3月(実)	5,227	2,471	2,474	1,402	29,535.72	7,000.00
2008年3月(実)	6,332	2,807	2,713	2,070	43,604.21	7,500.00
2009年3月(実)	5,993	1,468	1,431	936	19,049.36	6,500.00
2010年3月(実)	4,162	728	732	666	6,773.22	2,000.00
2011年3月(予)	4,534	920	928	1,231	12,508.15	2,000.00

*予想は会社予想。

アールテック・ウエノの2011年3月期上期決算について、ブリッジレポートにてご報告致します。

— 目次 —

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2011年3月期上期決算](#)
- [3. 2011年3月期業績予想](#)
- [4. 取材を終えて](#)

今回のポイント

・11/3期上期は前年同期比4.5%の減収、同44.8%の経常増益。北米市場での在庫調整の一巡でアミティーザの受託製造が増加したものの、薬価のマイナス改定や処方数の減少によるレスキュアの落ち込みをカバーできず売上が減少した。ただ、上期に計上を予定していた研究開発費の一部が下期計上となった事で販管費が減少、営業利益は同42.5%増加した。

・下期はアミティーザの好調が続いており、増収に転じる見込み。研究開発費の増加を吸収して営業増益が見込まれる。通期では前期比8.9%の増収、同26.7%の経常増益予想。1株当たり2,000円の期末配当を予定している。

・新薬の発売が始まるのは2016年以降になる見込みだが、営業CFが黒字基調を維持しており、また現預金も潤沢で財務内容も良好。経営は安定しており、しかも堅実だ。こうした面だけを見ると、同社は創薬ベンチャーらしくないのだが、現在、臨床試験が行われているパイプラインだけでも3本を有する事から、遠からずライセンスアウトの動きが出てくるものと思われる。

1. 会社概要

眼科・皮膚科領域の局所疾患をターゲットとした医薬品開発に取り組む創薬ベンチャー。“新規医薬品の研究開発”、“医薬品の製造・販売”、“医薬品開発支援および受託製造サービス”にフォーカスした事業展開を進めており、具体的には、緑内障・高眼圧症治療薬「レスキュラ®点眼液 0.12%(以下、レスキュラ)」の製造・販売と慢性特発性便秘症及び便秘型過敏性腸症候群治療薬「Amitiza®カプセル(以下、アミティーザ)」の受託製造により収益を確保しつつ、眼科領域及び皮膚科領域の局所疾患をターゲットとした新薬の開発に取り組んでいる。

経営理念

Physician-Oriented Company(医師の視点から経営を考える)

医師の目線で医薬品販売・開発を行う分野(眼科・皮膚科)特化型のグローバルな医薬品会社を目指す
⇒医薬品開発の重点は量から質へ、アンメット・メディカル・ニーズへの対応

<沿革>

1989年9月、プロストン及び関連化合物に関する薬理学の第一人者として国際的に知られる上野隆司博士が保有する特許の管理会社として同社が設立された。現在、同社の収益基盤であるレスキュラは上野製薬(株)の医薬品事業部において、上野博士と久能祐子博士(現取締役)によって開発されたもので、1994年7月に製造承認を受け、同年10月に上市(発売)された。

同社が製薬メーカーとしてスタートを切ったのは、上野製薬(株)よりレスキュラの製造販売業務を継承し事業を開始した2001年4月。2004年10月にはレスキュラの販売委託契約を藤沢薬品工業(株)(現アステラス製薬(株))から眼科領域に強い参天製薬(株)へ変更すると共に、スキャンポ・グループ(米国)からアミティーザの独占的製造権を取得し、米国及びカナダでの販売権を有する武田薬品工業(株)と供給契約を締結した(2005年9月には三田事業所が米国食品医薬品局(FDA)よりアミティーザの製造工場の認可を取得)。

2005年4月には本来の目的である自社での新薬開発に向けた取り組みを本格化するべく慶應義塾大学医学部助教授であった真島行彦医学博士(現社長)を迎えてトランスレーショナル・リサーチ推進室(現研究開発部)を設置。2008年4月の大証ヘラクレス市場(現JASDAQ市場)への株式上場を経た。2009年10月にはRK-023(男性型脱毛症)の前期第2相臨床試験を開始。2010年6月には、かねてから開発を進めていた網膜色素変性に対するUF-021点眼液(オキュセバ)の第2相臨床試験が完了した。

<事業内容>

事業は、「新規医薬品の開発」、「医薬品の製造販売」、「医薬品開発支援及び受託製造サービス」の3分野に分かれ、「新規医薬品の開発」では複数の開発パイプラインを有し、「医薬品の製造販売」では世界初のプロスタグランジン関連製剤(緑内障治療薬)レスキュラの製造・販売を行っている。また、「医薬品開発支援及び受託製造サービス」では、医薬品開発支援として製薬ベンチャーや大手製薬メーカーの研究部門に対して各種の開発支援サービスを提供している他、受託製造サービスとして「アミティーザ」の受託製造を行っている。

2010年3月期の売上構成比は、レスキュラの製造・販売が63.3%、アミティーザの受託製造が31.8%、医薬品の研究開発支援サービスが4.9%。

<新規医薬品の開発におけるターゲット領域と開発パイプライン>

同社は、アンメット・メディカル・ニーズ領域(未だ満足のゆく治療法がない医療領域)、オーファンドラッグ(希少疾病医薬品)領域、及びアンチエイジング・生活改善薬領域の3領域を新薬開発のターゲット領域としており、現在、アンメット・メディカル・ニーズ領域において重症型ドライアイ、アトピー性皮膚炎、糖尿病性白内障、及び糖尿病性神経障害、オーファンドラッグ領域において網膜色素変性、アンチエイジング・生活改善薬領域において男性型脱毛症及び睫毛貧毛症の治療薬開発を進めている。

尚、第2相臨床試験が完了しているUF-021が対象とする網膜色素変性は進行性の夜盲や視野狭窄を主な症状とし、失明に至る事がある遺伝性の網膜脈絡膜変性疾患で、日本では視覚障害原因の第3位(60歳以下では第1位)。患者の数は日本で約3万人、世界中では約135万人だが、現在、有効な治療法が確立されていない。また、第2相臨床試験前期のRK-023は男性型脱毛症の治療薬で日本人男性の3人に1人に当たる約1,260万人が対象になると言う。RK-023は睫毛(しょうもう=まつげ)貧毛症治療薬としての非臨床試験も進められている。

今後5年以内に前期第2相臨床試験のパイプラインを5本に増やし、国内外の製薬メーカーへのライセンスアウトを進めていく考え。

開発パイプライン

コード番号	領域	効能・効果	自社・導入・導出	開発ステージ	一般名
UF-021	眼疾患	網膜色素変性	自社	第2相臨床試験完了	イソプロピル ウノプロストン
RK-023	皮膚疾患	男性型脱毛症	自社	第2相臨床試験前期	
RU-101	眼疾患	重症型ドライアイ	自社	第1相臨床試験	ヒト血清アルブミン
RK-023	皮膚疾患	睫毛貧毛症	自社	非臨床	
RTU-007	眼疾患	糖尿病性白内障	自社	非臨床	
RTU-1096	皮膚疾患	アトピー性皮膚炎	自社	非臨床	
RTU-1096	神経疾患領域	糖尿病性神経障害	自社	非臨床	

<創薬から発売までの流れ>



(説明会資料より)

2. 2011年3月期上期決算

(1) 上期非連結業績

(単位:百万円)

	10/3期	構成比	11/3期	構成比	前年同期比	1Q時予想	予想比
売上高	2,038	100.0%	1,946	100.0%	-4.5%	1,884	+3.3%
売上総利益	1,420	69.7%	1,276	65.6%	-10.1%	-	-
販管費	1,085	53.2%	799	41.1%	-26.4%	-	-
営業利益	335	16.4%	477	24.5%	+42.5%	241	+98.0%
経常利益	326	15.9%	472	24.3%	+44.8%	242	+95.0%
四半期純利益	382	18.7%	847	43.5%	+121.7%	785	+7.9%

※数値には(株)インベストメントブリッジが参考値として算出した数値が含まれており、実際の数値と誤差が生じている場合があります(以下同じ)。

前年同期比4.5%の減収、同44.8%の経常増益

売上高は前年同期比4.5%減の19.4億円。北米市場での在庫調整の一巡でアミティーザの受託製造が9.3億円と同74.3%増加したものの、12%を超える薬価のマイナス改定の影響や処方数の減少でレスキュラの売上が9.5億円と同30.4%減少。医薬品の研究開発支援サービスも同59.6%減の0.5億円にとどまった。利益面では、売上構成比の変化で売上総利益率が65.6%と4.1ポイント低下したものの、上期に計上を予定していた研究開発費の一部が下期計上となった事で販管費が減少したため営業利益は4.7億円と同42.5%増加。田辺三菱製薬(株)との遺伝子組換え人血清アルブミンを有効成分とするライセンス契約の解消に伴う和解金9.7億円を特別利益に計上した事で四半期純利益は8.4億円と同2.2倍に拡大した。尚、上期の研究開発費は前年同期比3.0億円減の4.1億円。

セグメント別売上高

(単位:百万円)

	10/3期	上期	構成比	11/3期	上期	構成比	前年同期比	期初予想	予想比
レスキュラ		1,372	67.3%		955	49.1%	-30.4%	920	+3.8%
アミティーザ		538	26.4%		939	48.3%	+74.5%	934	+0.5%
医薬品の製造販売		1,910	93.7%		1,894	97.4%	-0.8%	1,854	+2.2%
医薬品の研究開発支援サービス		127	6.2%		51	2.6%	-59.8%	29	+73.3%
合計		2,038	100.0%		1,946	100.0%	-4.5%	1,884	+3.3%

※数値には(株)インベストメントブリッジが参考値として算出した数値が含まれており、実際の数値と誤差が生じている場合があります。

(2) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

上期末の総資産は前期末比11.1億円増の81.5億円。借方では、和解金10億円の受領等で現預金が増加した他、第2四半期(7-9月)が前年同期比増収となった事等で売上債権も増加。一方、減価償却や株式の評価損等で固定資産が減少した。貸方では、未払法人税等、繰延税金負債、及び純資産が増加した。CFの面では、和解金の受領もあり営業CFが大幅に増加(和解金を除外しても営業CFは黒字)。無形固定資産の売却収入(米スキャンポ社へのレスキュラも導出に伴うもの)が無くなり投資CFがわずかにマイナスとなったものの、12.7億円のフリーCFを確保した。前期で借入金を一掃したため、財務CFのマイナス幅も縮小し、現預金の上期末残高は42.6億円と前期末比10.6億円増加した。

財政状態

	10年3月	10年9月		10年3月	10年9月
現預金	3,196	4,261	仕入債務	77	157
売上債権	299	443	未払法人税等	244	485
たな卸資産	1,601	1,546	流動負債	741	1,092
流動資産	5,371	6,589	固定負債	143	281
有形・無形固定資産	804	736	純資産	6,159	6,783
投資その他	868	831	負債・純資産合計	7,043	8,157
固定資産	1,672	1,567	有利子負債合計	-	-

3. 2011年3月期業績予想

(1) 通期非連結業績

(単位:百万円)

	10/3期 実績	構成比	11/3期 予想	構成比	前期比
売上高	4,162	100.0%	4,534	100.0%	+8.9%
営業利益	728	17.5%	920	20.3%	+26.3%
経常利益	732	17.6%	928	20.5%	+26.7%
当期純利益	666	16.0%	1,231	27.2%	+84.7%

通期業績予想に変更は無く、前期比 8.9%の増収、同 26.7%の経常増益予想

売上高は前期比 8.9%増の 45.3 億円を見込む。在庫調整の一巡によりアミティーザの受託製造が大きく伸びており、下期は増収に転じる見込み。利益面では、アミティーザの売上構成比の上昇で売上総利益率が低下するものの、研究開発費が前期の 13.7 億円から 11.6 億円へ減少するため営業利益は 9.2 億円と同 26.3%増加する見込み。1 株当たり 2,000 円の期末配当を予定している。

セグメント別売上高

(単位:百万円)

	10/3期 実績	構成比	11/3期 予想	構成比	前期比
レスキュラ	2,636	63.3%	2,417	53.3%	-8.3%
アミティーザ	1,323	31.8%	1,957	43.2%	+48.0%
医薬品の製造販売	3,959	95.1%	4,374	96.5%	+10.5%
医薬品の研究開発支援サービス	204	4.9%	159	3.5%	-22.1%
合計	4,163	100.0%	4,534	100.0%	+8.9%

※数値には(株)インベストメントブリッジが参考値として算出した数値が含まれており、実際の数値と誤差が生じている場合があります。

(2) 各事業分野での取り組み

① 新規医薬品の開発

2011年4月、神戸医療産業都市に「アールテック・ウエノ 神戸研究所」を開設する(兵庫県三田市から移転)。神戸医療産業都市は国内有数の医療産業専用のクラスターとして世界最高レベルの研究機関や 180 を超える企業が集積しており、同社は創薬に携わる研究者が集結しているこの拠点のメリットを最大限に活かし、研究開発の更なる効率化・迅速化を図る考え。

② 医薬品の製造販売

レスキュラの海外販売を強化する考えで、この一環として、韓国、台湾にける販売(卸売り)を、アステラス製薬(株)経由の販売から自社の直接販売に切り替えた。消費者への販売は現地の製薬会社(東亜製薬株式会社、台湾アステラス製薬股有限公司)が行うが、同社が日本で蓄積してきたレスキュラの製品特性を活かしたマーケティング活動等の販売ノウハウを両社に提供する事で販売の拡大を図る考え。また、米国では、導出先のスキャンボ社が再上市(発売)に向けた準備を行っており(10年5月には三田工場(兵庫県)が米国食品医薬品局(FDA)からレスキュラの製造許可を取得)、ヨーロッパ、中南米、アジア等では、レスキュラの販路を再構築すべく、Novartis Pharma AGとの開発及び商業化権に関するライセンス契約を解消し、新たな提携先との交渉を行っている。

③ 医薬品開発支援及び受託製造サービス

この10月に米スキャンボ社が日本で慢性特発性便秘症治療薬として開発中のアミティーザの製造販売承認申請を行った。(株)アールテック・ウエノは日本・アジア・オセアニア地域における独占的製造供給権を保有しており、今後、受託製造の拡大が見込まれる。

4. 取材を終えて

新薬の発売が始まるのは2016年以降になる見込みだが、営業CFが黒字基調を維持しており、また現預金も潤沢で財務内容も良好。経営は安定しており、しかも堅実だ。こうした面だけを見ると、同社は製薬ベンチャーらしくないのだが、現在、臨床試験が行われているパイプラインだけでも3本を有する事から、遠からずライセンスアウトの動きが出てくるものと思われ(第2臨床試験前期を終えると、有効性や安全性がほぼ確認できるため)、収益の面では徐々に製薬ベンチャーらしくなってくる。それまでの間は、レスキュラとアミティーザが収益を支えるが、レスキュラは安全性の高さに加え、未だ適応拡大余地や海外での販売拡大余地が大きい事が特徴で、発売から16年が経過した今でもポテンシャルは大きい。実際、スキャンポ社は米国での再上市(発売)に向けた準備を行っている。また、ヨーロッパ、中南米、アジア等での本格的な市場開拓はこれからだ。一方、アミティーザについても、この10月にスキャンポ社から日本での製造販売承認の申請が出されており、遅くとも2年後には日本での発売が始まるものと思われる。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2010 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(アールテック・ウエノ:4573)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。