

## 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	
	証券コード	4573	
	市場	JASDAQ スタンダード	
	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	<a href="http://rtechueno.com/">http://rtechueno.com/</a>		

### - 株式情報 -

株価	発行済株式数	時価総額	ROE (実)	売買単位	
134,400 円	98,444 株	13,230 百万円	10.8%	1 株	
DPS (予)	配当利回り (予)	EPS (予)	PER (予)	BPS (実)	PBR (実)
3,000.00 円	2.2%	12,508.15 円	10.7 倍	69,682.60 円	1.9 倍

\*株価は 2/21 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	3,000.00

\*(予)は会社予想。09年10月、1株を2株に分割。

アールテック・ウエノの2011年3月期第3四半期決算について、ブリッジレポートにてご報告致します。

1. 会社概要
2. 2011年3月期第3四半期決算
3. 2011年3月期業績予想
4. 11/3期の取り組み
5. 取材を終えて

## 今回のポイント

・11/3期3Q(4-12月)は前年同期比5.5%減収ながら、同22.8%経常増益で着地した。「アミティーザ」は在庫調整一巡感が鮮明となったものの、薬価改定の影響や処方数減少による「レスキュラ」の減収基調を埋めるには至らなかった。収益面では、研究開発費の負担減などを理由に増益を確保した。

・通期会社計画は前期比8.9%増収、同26.7%経常増益と、従来予想を据え置いた。「レスキュラ」の減収基調を「アミティーザ」でカバーする展開が4Qも続く見通し。期末配当は1株当たり3,000円の予想。中期的には、「アミティーザ」の販売エリア拡大観測(10年10月ルビプロストンの日本での製造販売承認を申請)、パイプラインの充実(男性型脱毛症に対するRK-023の前第2相臨床試験完了、睫毛貧毛症に対するRK-023の第1相臨床試験開始など)など将来利益の実現可能性が一段と高まっている。

・今後も「レスキュラ」の減収基調は止まらないだろうが、「アミティーザ」である程度カバーしうる環境が整ってきた。将来業績の鍵は引き続き新薬開発が握っているものの、安定的にキャッシュフローを生み出せる体制が確立されている点にもっと着目すべきと考える。

## 1. 会社概要

眼科、皮膚科に分野を特化し、医薬品開発・販売に取り組む創薬ベンチャー。新規医薬品の研究開発事業、医薬品の製造・販売事業、医薬品開発支援及び受託製造サービス事業の3事業が主。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。「レスキュラ」については、94年の発売以来、世界45カ国で50万人以上の患者に処方されている。

医師目線の経営(Physician-Oriented Company)、自社工場を有すること、既に収益源を確保していること、などが他創薬ベンチャーとの大きな違いになっている。

2011年3月期第3四半期累計の売上構成比は、「レスキュラ」の製造・販売が49.6%、「アミティーザ」の受託製造が47.8%、医薬品の研究開発支援サービスが2.6%。

### 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開発・販売を行う分野(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

### < 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	フェーズ 2 終了	イソプロピル ウノプロストン
RU-101	眼疾患	ドライアイ	自社	フェーズ 1	ヒト血清アルブミン
RTU-007	眼疾患	糖尿病性白内障	自社	非臨床	
		糖尿病性網膜症			
		加齢黄斑変性			
RK-023	皮膚疾患	男性型脱毛症	自社	フェーズ 2 前期終了	
RK-023	皮膚疾患	睫毛貧毛症	自社	フェーズ 1	
RTU-1096	皮膚疾患	アトピー性皮膚炎	自社	非臨床	
		接触性皮膚炎			
		尋常性乾癬			
RTU-1096	神経疾患	糖尿病性神経障害	自社	非臨床	

## 2. 2011年3月期第3四半期決算

## (1) 第3四半期(4-12月)非連結業績

(単位:百万円)

	10/3期3Q累計	構成比	11/3期3Q累計	構成比	前年同期比
売上高	2,941	100.0%	2,778	100.0%	-5.5%
売上総利益	2,021	68.7%	1,833	66.0%	-9.3%
販管費	1,599	54.4%	1,320	47.5%	-17.4%
営業利益	421	14.3%	512	18.4%	+21.5%
経常利益	419	14.3%	515	18.5%	+22.8%
純利益	442	15.0%	926	33.3%	+109.4%

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)。

## 営業増益を確保

売上高は前年同期比5.5%減の2,778百万円。「アミティーザ」が北米市場向け在庫調整の落ち着きを背景に前年同期比69.4%増収と伸長したものの、薬価基準引き下げ(2010年4月に12.2%引き下げられた)に加え、処方数自体も減少した「レスキュラ」の落ち込みをカバーするには至らなかった。収益面では、プロダクトミックスの変化により売上高総利益率が低下したものの、研究開発費が前年同期比30.1%減となったことから、営業利益段階では増益を確保した。なお、田辺三菱製薬との間の遺伝子組み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が解消されたことに伴う受取和解金972百万円が特別利益に計上されたこともあり、純利益は前年同期比倍増となっている。

## (2) セグメント別動向

## セグメント別売上高

(単位:百万円)

	10/3期3Q累計	構成比	11/3期3Q累計	構成比	前年同期比
レスキュラ	1,971	67.0%	1,378	49.6%	-30.1%
アミティーザ	784	26.7%	1,328	47.8%	+69.4%
医薬品の製造販売	2,755	93.7%	2,706	97.4%	-1.8%
医薬品の研究開発支援サービス	185	6.3%	71	2.6%	-61.7%
合計	2,941	100.0%	2,778	100.0%	-5.5%

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。

「レスキュラ」は販売開始から16年を経過していることもあり、薬価基準引き下げリスクが大きくなっている。実際、2008年4月に3.0%、2010年4月に12.2%(うち、ジェネリック加算6.0%)の薬価基準引き下げが行われている。更には競争激化を背景に処方数も減少基調が続いている。このような環境下、同社では、薬の成分・効果を変えずに貯法の変更を行うことで室温保存を可能とし、使い勝手を向上させたほか、眼科医を対象とした眼底読影勉強会や製品説明会等の開催といった積極的な販売促進を通じて、処方数を確保しようと努力している。

一方、「アミティーザ」については、北米市場向けの在庫調整が一巡したこともあり、増収基調に転じている。

## (3) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

## 財政状態

	10年3月	10年12月		10年3月	10年12月
現預金	3,196	4,272	仕入債務	77	11
売上債権	299	254	未払法人税等	244	252
たな卸資産	1,601	1,532	流動負債	741	601
流動資産	5,371	6,218	繰延税金負債	112	232
有形固定資産	657	570	固定負債	143	286
無形固定資産	146	123	純資産	6,159	6,859
投資その他	868	835	負債・純資産合計	7,043	7,747
固定資産	1,672	1,528	有利子負債合計	-	-

## キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	10/3期 3Q	11/3期 3Q	前年同期比	
営業キャッシュ・フロー	988	1,335	+346	-
投資キャッシュ・フロー	265	-2,742	-3,008	-
フリー・キャッシュ・フロー	1,254	-1,407	-2,662	-
財務キャッシュ・フロー	-820	-198	-1,019	-
現金及び現金同等物期末残高	2,816	1,572	-1,244	-44.2%

第3四半期末の総資産は7,747百万円、前期末比+10.0%となった。田辺三菱製薬からの和解金受領により、手元流動性が増加した影響が大きい。キャッシュフローの面では、定期預金預け入れ 2,700百万円により投資CFがマイナスになったこともあり、期末残高は1,572百万円に減少した。

## 3. 2011年3月期業績予想

## 通期連結業績

(単位:百万円)

	10/3期 実績	構成比	11/3期 予想	構成比	前期比	期初予想	予想比
売上高	4,162	100.0%	4,534	100.0%	+8.9%	4,508	+0.6%
営業利益	728	17.5%	920	20.3%	+26.3%	1,019	-9.6%
経常利益	732	17.6%	928	20.5%	+26.7%	1,031	-10.0%
当期純利益	666	16.0%	1,231	27.2%	+84.7%	670	+83.7%

## 「レスキュラ」の落ち込みを「アミティーザ」でカバーする構図が続く

2011年3月期会社計画は、売上高4,534百万円(前期比+8.9%)、経常利益928百万円(同+26.7%)、純利益1,231百万円(同+84.7%)。第3四半期までの進捗をみる限り、会社計画の達成確度は高い。薬価基準価格引下げ、処方数減少によるレスキュラの減収を在庫調整が一巡したアミティーザでカバーする構図が今後も継続する見通しである。売上高営業利益率は前期比2.8ポイント改善するだろう。セールスマックスの変化はマイナスに作用するものの、売上高に占める研究開発費の負担が低下すること、コスト削減努力などが収益性向上に結びつくと予想される。特別利益に田辺三菱製薬からの和解金が計上されるため、純利益は前期比84.7%増と大幅増益になる見込み。期末配当については、従来予想1株当たり2,000円を3,000円に引き上げている。

## 4. 11/3期の取り組み

## (1) 「ラタノプロスト点眼液 0.005%」の国内製造販売承認申請(10年4月)

「レスキュラ」とは作用機序が異なる「ラタノプロスト点眼液 0.005%」を緑内障・高眼圧症治療薬としてラインナップする事により、今後は病態によるプロスタグランジン関連薬の使い分けが可能になり、同社製品がカバーする緑内障・高眼圧症治療の領域が広がる。「ラタノプロスト点眼液 0.005%」は後発品ではあるが、単なる後発品ではなく、「レスキュラ」で培った同社の防腐剤技術を活かし、先発品において副作用が報告されている防腐剤(ベンザルコニウム塩化物)濃度を著しく低減した処方となっている事が特徴。国内での承認取得は11年上期の予定で、海外においても販売提携先を模索しながら製造販売承認の取得を目指す。

後発品ではあるが、先発品に無い優れた特性を持つ(先発医薬品と比べてより工夫を加えた)製剤の開発(ブランドジェネリック化)に力を入れていく考え。

## (2) 液体充填カプセルによる医薬品、治験薬並びに健康食品等の受託製造業務

国内外を問わず、脂溶性・難溶性の薬剤の製剤化や治験薬等の製造サイトの選択に苦慮している医薬品企業や新商品開発に取り組む健康食品企業と連携する事でビジネス展開の基盤を拡げていく考え。

## (3) 三田工場における米国向け「レスキュラ」の製造認可の取得

「レスキュラ」の製造について米国食品医薬品局(FDA)によるcGMPへの適合性に関する審査を受け、三田工場が米国向けの製造認可を受けた。

**(4) 網膜色素変性の治療薬として開発中の「UF-021 点眼液(製品名オキュセバ™)」が第2相臨床試験を完了**

10年6月3日、網膜色素変性の治療薬として開発中の「UF-021 点眼液(製品名オキュセバ™)」の第2相臨床試験が完了。第2相臨床試験において、中心部網膜感度が悪化する患者の数を有意に減らす事が判明した。

**(5) Novartis Pharma AG との「レスキュラ」の海外開発及び商業化権に関するライセンス契約の解消**

Novartis Pharma AG との間で締結していた「レスキュラ」の海外(台湾・韓国・北米地域を除く)における開発及び商業化権に関するライセンス契約を解消する事で両社が合意した。今後は、新たな販売パートナーを探索し、販売を強化する。

**(6) 「レスキュラ」の貯法の変更について厚生労働省からの承認取得**

10年7月22日、「レスキュラ」の貯法の変更について、厚生労働省から承認を受けた。これまでは遮光して冷所(1~15℃)に保管する必要があったが、従来の薬の成分、効果を変えずに遮光して室温での保存が可能となった。

**(7) 田辺三菱製薬(株)とのドライアイ治療用点眼液(開発コード:RU-10)のライセンス契約解消**

10年8月12日、田辺三菱製薬(株)との間で締結していた遺伝子組換え人血清アルブミンを有効成分とするドライアイ治療用点眼液(開発コード「RU-10」)の日本における開発・事業化に関するライセンス契約を解消した。今後はアルブミンの新たな供給先を探索し、アルブミンを有効成分としたドライアイ治療用点眼液の開発を継続する考え。

**(8) ルビプロストンの日本での製造販売承認申請**

10年10月7日、Sucampo Pharmaceuticals, Inc.(以下スキャンボ社)が、日本で慢性特発性便秘症治療薬として開発中のルビプロストンの製造販売承認申請を行ったと発表。

**(9) 神戸研究所開設**

10年11月11日、研究開発事業の更なる活性化を期して、「アールテック・ウエノ神戸研究所」を開設することを発表。11年4月に神戸ポートアイランドの医療産業都市に開設する予定。創薬に関わる探索薬理スクリーニング及び薬効薬理試験、薬物動態試験、安全性試験などの非臨床試験、製剤検討などの研究開発活動の主要拠点とする計画。

**(10) ルビプロストンの第3相臨床試験開始**

11年1月7日、スキャンボ社が、オピオイド誘発性腸機能障害治療薬として開発中のルビプロストンの第3相臨床試験を米国及び欧州で開始。

**(11) 男性型脱毛症に対する RK-023 の前期第2相臨床試験完了**

11年1月21日、男性型脱毛症の治療薬として開発中の RK-023 の前期第2相臨床試験が完了。

**(12) 睫毛貧毛症に対する RK-023 の第1相臨床試験を開始**

11年2月9日、睫毛貧毛症治療薬として開発中の新規化合物 RK-023 の第1相臨床試験を開始したと発表。

**5. 取材を終えて**

引き続き「レスキュラ」の減収基調が続いてはいるものの、「アミティーザ」については在庫調整の一巡感が鮮明となった決算だったと言えよう。現段階では米国及びスイスでしか承認・販売されていないものの、2010年10月には日本での製造販売承認申請も行っていることから、早ければ2012年3月期には販売エリア拡大の恩恵を受けることも可能となつてこよう。新薬の開発状況が将来業績を左右するビジネスモデルではあるものの、既に安定したキャッシュフローを生み出せる体制が確立されている点にもっと着目すべきと考える。

もちろん上市後の売上増に対する期待値は高いものの、中期的に期待したいのは自社開発を進める医薬品のライセンスアウト収入等である。第4四半期に入ってから、男性型脱毛症に対する RK-023 の前期第2相臨床試験完了、睫毛貧毛症に対する RK-023 の第1相臨床試験開始などが相次いでリリースされていること等を鑑みても、パイプラインに乗っている医薬品のライセンスアウト可能性を期待成長率に織り込むことは十分に可能な状況になってきたとも言えるのではないだろうか。

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/](http://www.bridge-salon.jp/) でご覧になれます。