

Bridge Report アールテック・ウエノ (4573)

 眞島 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	眞島 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

— 株式情報 —

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
87,700 円	98,444 株		8,633 百万円	18.6%	1 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
3,000.00 円	3.4%	7,648.92 円	11.5 倍	73,499.16 円	1.2 倍

*株価は5/27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(実)	4,204	998	1,006	1,248	12,679.16	3,000.00
2012年3月(予)	4,239	1,146	1,158	752	7,648.92	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月期決算](#)
- [3. 2012年3月期業績予想](#)
- [4. 2011年3月期の取り組み](#)
- [5. 取材を終えて](#)

今回のポイント

・2011年3月期は前期比1%増収、同37%営業増益となった。売上面では、薬価改定、処方数減少の影響からレスキュラ®点眼液 0.12%(以下、レスキュラ)が大幅な減収となった分を、ようやく在庫調整が一巡してきた Amitiza®カプセル(以下、アミティーザ)でカバーした格好となった。収益面では、売上総利益率の改善、研究開発費の減少により、大幅な増益を達成した。一株配当は3,000円に増配。

・2012年3月期は、前期比0.8%増収、同14.7%営業増益を計画。レスキュラの減収幅縮小、ウノプロストンの追加ライセンス収入受領、Sucampo Pharmaceuticals, Inc. (以下、スキャンポ社)が販売提携先の武田薬品工業に対し提携の終了を求める仲裁を申請中であるため見通しを立てにくい状況にあるアミティーザも北米地域では前期並みの売上を確保すること、を前提としている。

・減収基調が続いてきたレスキュラも国内外で底打ちの兆しが見えつつある。アミティーザは販路拡大、適応拡大の道が開けつつある。更には将来業績を左右する研究開発パイプラインも、各々順調に進捗しており、ライセンスアウト、提携などの具現化が視野に入りつつある。以上の点を鑑みると、目先の利益水準に捉われないことなく、将来業績に対する実現可能性にもっと着目すべきではないだろうか。

1. 会社概要

眼科、皮膚科に分野を特化し、医薬品の研究開発・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」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「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月期の売上構成比は、レスキュラの製造・販売が51.9%、アミティーザの受託製造が46.2%、医薬品の研究開発支援サービスが1.9%。

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・販売を行う分野特化型(眼科・皮膚科)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	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	糖尿病白内障	アステラス製薬 (株)	非臨床	
		糖尿病網膜症			
		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	糖尿病神経障害	自社	非臨床	

2. 2011年3月期決算

(1) 2011年3月期決算概況

(単位:百万円)

	10/3期	構成比	11/3期	構成比	前期比	会社計画	計画達成率
売上高	4,162	100.0%	4,204	100.0%	+1.0%	4,534	92.7%
売上総利益	2,803	67.4%	2,855	67.9%	+1.9%	2,824	101.1%
販管費	2,074	49.8%	1,856	44.2%	-10.5%	1,904	97.5%
うち、研究開発費	1,362	32.7%	1,040	24.7%	-23.7%	1,161	89.6%
営業利益	728	17.5%	998	23.8%	+37.0%	920	108.5%
経常利益	732	17.6%	1,006	23.9%	+37.4%	928	108.5%
当期純利益	666	16.0%	1,248	29.7%	+87.2%	1,231	101.4%

※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

2011年3月期は、前期比1.0%増収、37.0%営業増益となった。2010年8月12日開示の会社計画に対しては、売上段階では7.3%の未達となったものの、売上総利益率の改善、研究開発費の未消化等により、営業利益段階では8.5%過達で着地した。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、純利益は前期比+87.2%となった。一株配当は3,000円(前期実績2,000円)に増配となる。

(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	構成比	11/3期	構成比	前期比	会社計画	計画達成率
レスキュラ	2,636	63.3%	2,184	51.9%	-17.1%	2,417	90.4%
アミティーザ	1,322	31.8%	1,940	46.2%	+46.7%	1,957	99.1%
医薬品の製造販売	3,958	95.1%	4,124	98.1%	+4.2%	4,374	94.3%
医薬品の研究開発支援サービス	203	4.9%	80	1.9%	-60.7%	159	50.3%
合計	4,162	100.0%	4,204	100.0%	+1.0%	4,534	92.7%

※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

レスキュラは前期比17.1%減収での着地となった。同商品は、販売開始から16年を経過したこともあり、薬価基準引き下げリスクが年々大きくなっている。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た。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、処方数の確保に尽力したものの、今期は会社計画に未達となってしまった。新たな取組みとして、日本、中国、台湾、韓国、北米地域を除く全世界でウノプロストンの開発、製造及び商業化権のライセンス譲渡を行い(譲渡先は Sucampo Manufacturing & Research AG)、今後の事業収益拡大を図っている。契約一時金として契約締結時に3百万米ドルを受領したが、今後も開発ステージの進捗や販売数量に応じて追加のライセンス収入を受領できる契約になっている。

アミティーザ

一方、アミティーザは、前期比+46.7%増収。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。慢性特発性便秘症及び便秘型過敏性腸症候群治療薬であるアミティーザ米国 Sucampo Pharma Americas, Inc.との間で北米地域における独占的製造供給契約を締結している。北米地域以外でも、株式会社スキャンポファーマ、Sucampo Pharma Europe Ltd.とそれぞれ開発期間中の治験薬供給及び承認取得後の商業生産に関する独占的製造供給契約を締結している。株式会社スキャンポファーマは日本において慢性特発性便秘症治療薬としての製造販売承認申請を既に行っており、早ければ来期にも承認されるとのことである。

(3) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

財政状態

	10年3月	11年3月		10年3月	11年3月
現預金	3,196	4,741	仕入債務	77	125
売上債権	299	477	未払法人税等	244	451
たな卸資産	1,601	1,441	流動負債	741	890
流動資産	5,371	6,878	繰延税金負債	112	259
有形固定資産	657	565	固定負債	143	367
無形固定資産	146	114	純資産	6,159	7,235
投資その他	868	935	負債・純資産合計	7,043	8,493
固定資産	1,672	1,615	有利子負債合計	-	-

キャッシュ・フロー

(単位: 百万円)

	10/3期	11/3期	前期比
営業キャッシュ・フロー	1,369	1,819	+449
投資キャッシュ・フロー	261	-2,756	-3,018
フリー・キャッシュ・フロー	1,631	-937	-2,568
財務キャッシュ・フロー	-822	-200	+622
現金及び現金同等物期末残高	3,196	2,041	-1,154

2011年3月末の総資産は8,493百万円、前期末に比べ1,449百万円増加した。田辺三菱製薬からの和解金受領、ウノプロストンに関するライセンス収入により、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、期末残高は前期末比1,154百万円減の2,041百万円となった。

3. 2012年3月期業績予想

通期会社計画

(単位: 百万円)

	11/3期実績	構成比	前期比	12/3期予想	構成比	前期比
売上高	4,204	100.0%	+1.0%	4,239	100.0%	+0.8%
レスキュラ	2,184	51.9%	-17.1%	2,068	48.8%	-5.3%
アミティーザ	1,940	46.2%	+46.7%	2,070	48.8%	+6.7%
医薬品の製造販売	4,124	98.1%	+4.2%	4,139	97.6%	+0.4%
医薬品の研究開発支援サービス	80	1.9%	-61.6%	100	2.4%	+25.4%
営業利益	998	23.8%	+37.0%	1,146	27.0%	+14.7%
経常利益	1,006	23.9%	+37.4%	1,158	27.3%	+15.0%
当期純利益	1,248	29.7%	+87.2%	752	17.7%	-39.7%

将来に向けた足場固めと位置づけられる

2012年3月期会社計画は、前期比0.8%増収、同14.7%営業増益。一株配当は3,000円とする予定。レスキュラは前期比5.3%の減収を想定。製品特性を活かしたマーケティング活動を実施してはいくものの、2010年4月の薬価改定の影響が依然として残るだろう。但し、前期ほどには競合品の上市がない見通しであることから、減収率は縮小する公算が高そうである。海外戦略も大きく見直される。2010年3月に韓国、台湾における販売方法を変更したことに続き、米国ではSucampo Pharma Americas, Inc.がレスキュラ再上市に向けた準備を進めており、早ければ2012年3月期中に米国での売上計上が可能となりそうである。その他の地域については、Novartis Pharma AGとのライセンス契約を解消し、Sucampo Manufacturing & Research AGへ開発、製造及び商業化権をライセンスしたことに伴い、今期も追加のライセンス収入が計上される見込みである。

アミティーザは前期比6.7%の増収を計画。Sucampo Pharma Americas, Inc.が販売提携先の武田薬品工業に対し、提携の終了を求める仲裁を申請中であるため、見通しを立てにくい状況にあるものの、北米地域では前期並みの売

上確保を目指すとのことである。なお、日本におけるアミティーザについては、株式会社スキャンポファーマ社が慢性特発性便秘症治療薬の製造販売承認申請を行っており(2010年10月)、承認を取得すれば2013年3月期までには売上計上できるようになる見込み。販路拡大に加え、適応拡大に向けた動きも着々と進んでいる。

医薬品の研究開発支援サービスは前期比25.4%増収を計画。徐々にスキャンポグループ以外からの受託実績も増え始めている。今後は国内外の医薬品企業、健康食品企業等に対する脂溶性・難溶性の薬剤の製剤化、治験薬等の製造受託に注力していく計画。

研究開発パイプラインは各々順調に進捗している。UF-021やRK-023については、国内外の製薬企業との提携やライセンスアウトを視野に入れた動きを積極化しているとのこと。

営業利益は前期比14.7%増を見込む。売上高営業利益率が前期の23.8%から27.0%に大きく改善する前提である。ライセンス収入増により収益性が改善する見込みであること、研究開発費を896百万円(前期実績1,040百万円)に抑えることが売上高営業利益率の改善に繋がる。前期は特別利益に和解金が計上された反動から、当期利益は前期比39.7%減となる。

4. 2011年3月期の取り組み

(1) 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。

(2) 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。

(3) 網膜色素変性の治療薬として開発中の「UF-021 点眼液」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」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。

(4) 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。

(5) 「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°C)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。

(6) 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。

(7) 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、スキャンポ社が、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。

(8) 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。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。

(9) ルビプロストンの第3相臨床試験開始

11年1月7日、スキャンポ社が、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。

(10) 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。

(11) 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。

(12) ウノプロストンに関するライセンス契約締結

11年3月22日、Sucampo Manufacturing and Research AG(米国スキャンポ社の子会社)との間で日本、中国、台湾、韓国、北米地域以外におけるウノプロストンの開発、製造、商業化権のライセンス契約を締結したと発表。

5. 取材を終えて

目先の業績は薬価改定のネガティブ・インパクト、処方数の減少等により伸び悩むことになりそうである。しかし、将来に向けた布石は着々と打たれている。将来業績を左右する研究開発パイプラインは各々順調に進捗しており、ライセンスアウト、提携などの具現化が視野に入りつつある。減収基調が続いているレスキュアでは、国内での地道な販売促進活動や海外戦略の見直し(米国市場における再上市、アジア、北米地域以外での新たなライセンス契約の締結など)を行っている。現段階では米国及びスイスでしか承認・販売されていないアミティーザも、2010年10月には日本での製造販売承認申請を行っており、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る。以上の点を鑑みると、目先の利益水準に捉われることなく、将来業績に対する実現可能性にもっと着目すべきではないだろうか。

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) 2011 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。