

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	http://rtecheno.com/		

— 株式情報 —

株価	発行済株式数	時価総額	ROE(実)	売買単位	
80,700 円	98,444 株	7,944 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	3.7%	7,648.92 円	10.6 倍	73,499.16 円	1.1 倍

*株価は 8/18 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2012年3月期第1四半期決算について、ブリッジレポートにてご報告致します。

—目次—

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2012年3月期第1四半期決算](#)
- [3. 2012年3月期業績予想](#)
- [4. 取材を終えて](#)

今回のポイント

・2012年3月期第1四半期は、前年同期比1.7%減収、同1.5%営業増益となった。第2四半期累計会社計画(売上高1,978百万円、営業利益397百万円)に対する進捗率は各々46.5%、66.5%。前期までとは逆に在庫調整の反動増が一巡したAmitiza®カプセル(以下、アミティーザ)の減収をレスキュラ®点眼液0.12%(以下、レスキュラ)がカバーした形である。収益面では、セールスマックスにより売上高総利益率が前年同期比2.4ポイント改善したため、利益段階では前年同期比プラスを確保した。

・2012年3月期会社計画は、前期比0.8%増収、同14.7%営業増益。期初からの変更はない。レスキュラは前期比5.3%減収、アミティーザは前期比6.7%の増収を見込む。収益面では、開発パイプラインの中でライセンスアウトのステージに入ったもの(RK-023など)があることから研究開発費が896百万円(前期実績1,040百万円)に抑えられることで、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。

・減収基調が続いていたレスキュラが増収に転じてきたことはポジティブに評価したい。前年同期比減収に転じたアミティーザも販路拡大、適応拡大の道が開けつつあるため、現段階でネガティブ視する必要はない。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。

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	導入	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. 2012年3月期第1四半期決算

(1) 第1四半期(4-6月)連結業績

(単位:百万円)

	11/3期 1Q	構成比	12/3期 1Q	構成比	前年同期比
売上高	935	100.0%	919	100.0%	-1.7%
売上総利益	591	63.3%	603	65.7%	+2.0%
販管費	331	35.4%	339	36.9%	+2.5%
営業利益	260	27.8%	264	28.8%	+1.5%
経常利益	258	27.7%	266	29.0%	+2.9%
四半期純利益	163	17.4%	173	18.9%	+6.3%

※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(以下同じ)。

前年同期比増益を確保

2012年3月期第1四半期は、前年同期比1.7%減収、同1.5%営業増益となった。在庫調整の反動増が一巡したアミティーザの減収をレスキュラがカバーした形である。収益面では、セールスマックスにより売上高総利益率が前年同期比2.4ポイント改善したため、利益段階では前年同期比プラスを確保した。なお、前期計上された資産除去債務会計基準の適用に伴う影響額5百万円が今期は計上されないため、四半期純利益は前年同期比6.3%増となった。第2四半期累計会社計画(売上高1,978百万円、営業利益397百万円)に対する進捗率は各々46.5%、66.5%。

研究開発に関して当該四半期に開示されたものは以下の通り。

「ラタノプロスト点眼液0.005%の国内製造販売承認申請取り下げ」(2011年5月17日)

2011年3月末に行なったラタノプロスト点眼液0.005%の国内製造販売承認申請(ジェネリック品)を取り下げた。現在23社の製剤メーカーが販売しているラタノプロスト点眼液0.005%のジェネリック品における現在の市場状況を踏まえつつ製品戦略を見直した結果、国内製造販売承認を取り下げたほうが良いとの判断に至ったようである。海外市場については今後も販売可能性を探っていくとのこと。

「睫毛貧毛症に対するRK-023の第1相臨床試験の計画を修正」(2011年7月25日)

同社は新規生理活性脂肪酸誘導体である新規化合物(開発コード RK-023)を皮膚疾患領域の治療薬として開発しており、睫毛貧毛症治療薬開発の一環として健康成人男女を対象とした第1相臨床試験を進めてきた。本試験はグローバル開発を視野に日本及び英国の医療施設で実施する計画だったが、英国で本試験実施を予定していた医療施設が閉鎖されたため、試験開始までに時間を要する見込みとなってしまった。しかし、同時に進めていた本試験の日本における薬剤投与及び安全性等の観察は順調に終了していることを鑑み、英国での試験実施を取りやめ、既に得られている日本国内の試験データをまとめて早期にRK-023の第1相臨床試験を終了することとした。

(2) セグメント別動向

セグメント別売上高

(単位:百万円)

	11/3期 1Q	構成比	12/3期 1Q	構成比	前年同期比
レスキュラ	384	41.1%	419	45.6%	+9.2%
アミティーザ	544	58.2%	492	53.6%	-9.5%
医薬品の研究開発支援サービス	6	0.7%	6	0.8%	+7.7%
合計	935	100.0%	919	100.0%	-1.7%

レスキュラ

レスキュラの売上高は前年同期比9.2%増となった。前期は2010年4月に12.2%の薬価基準引き下げがあったこともあり厳しい状況が続いていたが、今期は販売先との共同プロモーションに注力した成果が具現化した。具体的には、1)緑内障の早期発見を目指して眼科医を対象に眼底読影勉強会を積極的に開催すると共に、製品説明会を通じレスキュラの販売促進活動を行う、2)学会セミナーの開催や講演会記録集等の作成により製品特性等の情報提供を活発に行い、レスキュラの認知度向上・普及促進活動に取り組む、など。

海外においても、2011年3月、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っており(譲渡先は Sucampo Manufacturing & Research AG)、今後の事業収益拡大を図っている。契約一時金として前期 3 百万米ドルを受領しているが、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

アミティーザの売上高は前年同期比 9.5%減となった。北米市場向け在庫調整の反動増が一巡したことに加え、円高の影響もあり、前年同期比マイナスとなった。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、早ければ今期中にも承認される見通しである。本格的な成長は承認以降となりそうである。

(3) 財政状態及びキャッシュ・フロー(CF)

第 1 四半期末の総資産は 7,738 百万円(前期末比 755 百万円減少)。資産勘定では、現預金 409 百万円、売掛金 187 百万円減少した影響が大きい。負債勘定では、未払法人税 393 百万円、買掛金 114 百万円それぞれ減少している。純資産は前期末比 148 百万円の減少。四半期純利益が 173 百万円だったことに対し、剰余金の配当が 295 百万円だったことが減少要因。

財政状態

	11年3月	11年6月		11年3月	11年6月
現預金	4,741	4,331	仕入債務	125	10
売上債権	477	289	未払法人税等	451	58
たな卸資産	1,441	1,370	流動負債	890	301
流動資産	6,878	6,193	繰延税金負債	259	245
有形固定資産	565	547	固定負債	367	349
無形固定資産	114	107	純資産	7,235	7,086
投資その他	935	889	負債・純資産合計	8,493	7,738
固定資産	1,615	1,544	有利子負債合計	0	0

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%	-60.7%	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	17.8%	-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。期初からの変更はない。

レスキュラは前期比 5.3%の減収を想定。2010年4月の薬価改定を保守的に反映した前提ではあるが、製品特性を活かしたマーケティング活動を実施することで売上拡大を図る。海外戦略については、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いる。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。

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%減となろう。

5. 取材を終えて

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)が功を奏し、減収基調が続いていたレスキュラが増収に転じてきたことはポジティブに評価したい。一方、アミティーザが減収に転じたことはネガティブではあるものの、現段階では米国及びスイスでしか承認・販売されていないこと、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が拡大されることを鑑みると、今しばらく情勢を見極めるべきだろう。

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点にも注目したい。

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。