

# CFOメッセージ



成長モメンタムに甘んずることなく、さらなる構造改革とイノベーションへの挑戦を推し進めます。

また、経済価値と社会的価値のバランスに配慮した双方向のコミュニケーションに努めます。

上席執行役員 最高財務責任者(CFO)  
財務経理・広報IR・購買・デジタル戦略・ITソリューション統括

板垣利明

## 自社品のグローバル展開が成長モメンタムを描く

中期経営計画IBI 21の初年度となる2019年は、想定を上回る好業績でスタートを切ることができました。期中に業績予想を大幅に上方修正しましたが、実績はそれをも上回る売上収益6,862億円(前年比+18.4%)、Core営業利益2,249億円(前年比+72.6%)、Core営業利益率32.8%での着地となりました。売上・利益のいずれも、過去最高を3年連続しての更新となります。

そして、2020年も引き続き増収増益となる売上収益7,400億円(前年比+7.8%)、

コア営業利益2,750億円(前年比+22.3%)、営業利益率37.2%を計画しています。また、財務KPIであるCore EPS CAGR\*1のIBI 21目標値も見直し、“High Single Digit(7%~9%台)”から“30%前後”へと引き上げました。前中期経営計画IBI 18に続いて、このIBI 21の間も、高成長を実現していく3年間にしていきます。

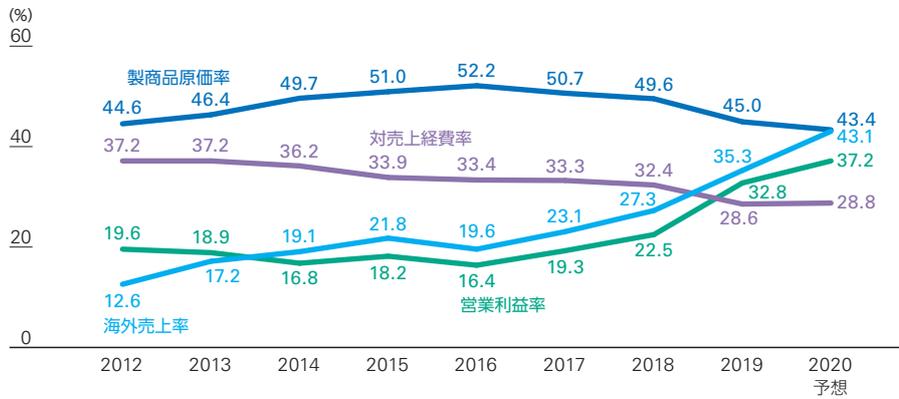
ここ数年の成長モメンタムを牽引しているのが、画期的な自社創製品のグローバル展開です。中外製薬の海外事業は、海外販社による自販ビジネスと、ロシュのネットワークを使った輸出ビジネスがありますが、輸出ビジネスが好調です。「アクテムラ」「アレセンサ」「ヘムライブラ」は、いずれも当社が製造・輸出し、ロシュが世界(日本・台湾・韓国を除く)で販売しています。全収入に占める海外売上収益の割合は、ここ7年間で12.6%から35.3%へと急騰しました。利益面でも、輸出ビジネスの貢献度は、飛躍的に高まっています。導入品に比べて原価率の低い自社創製品が世界で販売され、その売上構成比が高まれば粗利率も上昇していきます。また、ロシュの販売実績に応じて受け取るロイヤルティ等収入は、その全額が営業利益になります。よって、画期的な自社品の創製とグローバル展開は、当社の高収益構造と持続的な成長には必要不可欠なものなのです。

\*1 Core ベース1株当たり当期利益の年平均成長率(Core Earnings Per Share Compound Annual Growth Rate)

## 厳しいホームマーケットでも価値創造基盤を堅守する

一方、国内事業は、当面、向かい風に晒されます。2020年は、成長品である「パージェタ」「アクテムラ」「ヘムライブラ」が市場拡大再算定の対象になります。国内収益を牽引してきた「アバスタチン」「ゼローダ」も新薬創出等加算の返還があり、いずれも薬価が大きく引き下げられます。また、バイオシミラー品やジェネリック品などの発売で、

収益構造の推移



\* 原価率は製商品売上比、海外売上率、経費率および営業利益率は売上収益比

「アバスチン」「ハーセプチン」「リツキサン」「ゼローダ」「エディロール」「ミルセラ」といった主力品の市場は、熾烈な競争状態に突入します。このように厳しい環境下にある2020年の国内製商品売上高は、5.9%のマイナス成長の計画となりました。2021年以降も薬価改定の毎年実施やさらなる医療費抑制策の強化・施行も考えられ、市場自体が縮小するともいわれています。

市場規模という観点では、日本市場は世界の約7%に過ぎません。ヘルスケア産業のトップイノベーターを目指す当社が、海外売上収益割合をより高めていくのは、必要かつ必然なことです。とは言っても、研究・開発・生産・営業など、当社サプライチェーンのす

べてが存在している日本という事業エリアの重要性は、何ら変わることはありません。

モダリティの進化、デジタル技術の発展、異業種の参入、訪問・販促規制の強化など、ますます不透明で不確実な時代においても、当社はイノベーションにこだわり続けます。なぜなら、イノベーションにより社会的課題を解決することが私たちの使命であり、イノベーションなくして当社の成長はないからです。これまで築いてきたアカデミア、医療機関・関係者、ベンチャー、サプライヤーなどのネットワークは、グローバルで通用する画期的新薬を創出し、提供していく重要な礎でもあり、この先もこの基盤を維持、強化していきます。

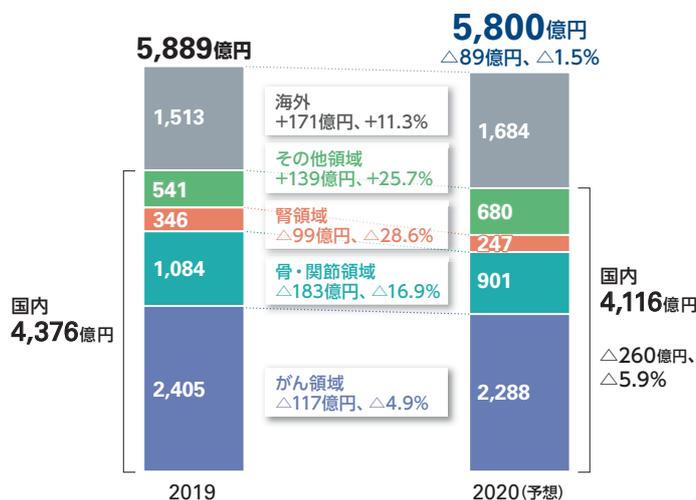
「集中」と「選択」が構造改革の鍵となる

ロシュとのアライアンス締結以降、BPR\*2や費用最適化の取り組みを続けて、収益性はある程度向上しましたが、生産性や効率化の点では、いまだ改善の余地があります。

今の成長モメンタムに甘んずることなくキャッシュ・ジェネレーション・サイクルをさらに盤石なものにしていくため、IBI 21の戦略の一つとして「抜本的な構造改革」を掲げました。その基本方針は、「集中」と「選択」です。イノベーションに経営資源を投下し、コア機能の高度化を図る「集中」と、シェアードサービスによる業務効率化や中核事業・機能以外のBPO\*3利用などの「選択」を実践していきます。

2019年に取り組んだ内容を次ページにまとめました。「集中」では、中外ライフサイエンスパーク横浜の新設と富士御殿場・鎌倉研究所の閉鎖を決定したことがあげられます。加えて、低・中分子の新合成原薬製造棟の建設着手や、FMI事業の開始、がんウイルス療法の導入など、新たな取り組みも進みました。また、全社デジタル・IT戦略を一元的に管理するデジタル・IT統轄部門を設置し、成長に向けた事業基盤の整備が始まっています。「選択」で

2020年製商品売上高予想



主な製商品売上高の増減

Category	売上高 (億円)	増減 (億円)	増減率 (%)
海外			
ヘムライブラ	239	+203	+563.9%
アレセンサ	390	△63	△13.9%
その他領域			
ヘムライブラ	421	+169	+67.1%
Foundation Medicine	45	+41	(11倍)
タミフル通常	34	△40	△54.1%
腎領域			
ミルセラ	154	△68	△30.6%
骨・関節領域			
エディロール	261	△106	△28.9%
がん領域			
テセントリク	446	+240	+116.5%
カドサイラ	117	+27	+30.0%
パージェタ	288	△19	△6.2%
ゼローダ	31	△49	△61.3%
リツキサン	63	△56	△47.1%
ハーセプチン	192	△75	△28.1%
アバスチン	733	△223	△23.3%

は、長期収載品やC&Cリサーチ・ラボラトリーズの株式譲渡、政策保有株式の売却、物流・包装業務の外部委託化の決定、早期退職優遇措置の実施、業務のRPA\*4化や経費・支払システムの統合などを実施しました。

今後は、デジタル基盤の強化やAIやICT、リアルワールドデータの利活用に向けた取り組みにも力を入れていきます。バイオロジーと技術の融合による創薬イノベーションに向けたアカデミアやベンチャー企業とのコラボレーションを積極的に進めるとともに、コーポレート組織と部門組織や子会社間で重複している機能の

集約化なども行っていきます。

- \*2 業務プロセスを見直し、業務プロセス全体の最適化を図ること (Business Process Re-engineering)
- \*3 自社の業務プロセスを外部企業に委託すること (Business Process Outsourcing)
- \*4 オフィス業務をシステムで自動化・効率化する仕組み (Robotic Process Automation)

### 価値創造に向けた投資と株主還元をバランスさせる

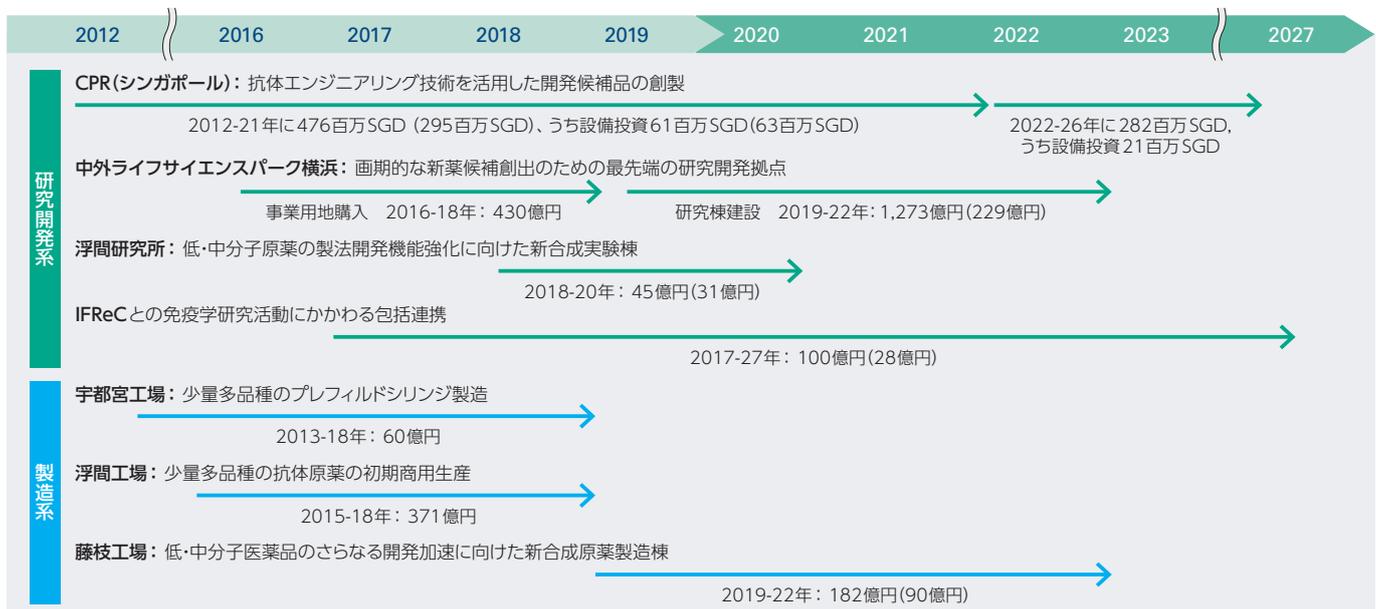
中外製薬は、低分子と抗体技術に加え、中分子技術の確立が次の創薬イノベーションになると考えて、研究開発をこの十数年間行ってきました。いよいよ臨床入りが見えてきたことから、中分子原薬などの合

成実験棟と原薬製造棟の建設に取り掛かり始めています。中外ライフサイエンスパーク横浜への投資も本格化し始めました。また、大阪大学免疫学フロンティア研究センター (IFReC) との包括連携も、共同研究のステージに入ってきています。シンガポールにある中外ファーマボディ・リサーチへの継続投資も決定しました。このほかにも、AI創薬や情報のデジタル化とその利活用、ICT利用によるサプライチェーン全領域における効率化・生産性向上などへの投資も積極的に行っておりまいます。さらに、機会があれば、創薬技術やモダリティ、パイプラインを補完する開発品の導入や、ベンチャー

### 2019年の抜本的な構造改革の主な取り組み

<b>集中</b> イノベーション、コア機能の高度化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ オンコリスバイオファーマ株式会社とテロメライシンの独占的ライセンス契約および資本提携契約の締結 (4/8発表)</li> <li>・ 新合成原薬製造棟を藤枝工場内に建設決定 (4/24発表)</li> <li>・ 中外ライフサイエンスパーク横浜の新設決定、富士御殿場研究所と鎌倉研究所の閉鎖 (5/21発表)</li> <li>・ 遺伝子変異解析プログラムの発売および検査受託開始 (6/3~)</li> <li>・ 株式会社Preferred Networksとの包括提携を2年間延長 (9/1~)</li> <li>・ デジタル・IT統轄部門を新設開始、全社デジタル・IT戦略を一元的にリード (10/1~)</li> <li>・ M&amp;Sプランニング部の新設、事業開発部・知的財産部のコーポレート組織化 (10/1~)</li> </ul>
<b>選択</b> 業務集中や外製による効率化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 経費精算システムとしてConcurを導入 (1/1~)</li> <li>・ アルサルミンを富士化学工業株式会社へ9月末までに事業譲渡 (4/1発表)</li> <li>・ 早期退職優遇措置により172名が6月末退職</li> <li>・ 物流業務を2021年から三菱倉庫へ完全委託 (6/14発表)</li> <li>・ RPAを全社業務に展開・稼働開始</li> <li>・ オキサロール皮膚科製剤の権利 (製造販売権・商標権など) をマルホ株式会社へ譲渡 (12/1完了)</li> <li>・ 韓国のC&amp;Cリサーチ・ラボラトリーズの株をJW Pharmaceutical社に譲渡 (年内完了)</li> </ul>

### 主な投資などの現状と当面の計画



\* ( ) は2019年12月末累計実績

企業との協業や資本提携などにも資金を拠出していきます。

VUCA<sup>\*5</sup>な時代にイノベーションを生み出すには、これまで以上に多様な人財、技術、情報と資金が必要になります。ライフサイエンスやデジタル技術が飛躍的に進化する中、新たな事業価値を創造するためにも、機動的かつ重点的な戦略投資を可能にする財務基盤を確保することが求められます。

損益成長の変動可能性や、今後の財務基盤の充足度などを考慮した結果、Core EPS対比の配当性向で目処としてきたレベルを、これまでの「平均して50%」から「平均して45%」へと変更して、安定的な配当を継続していける状態にします。

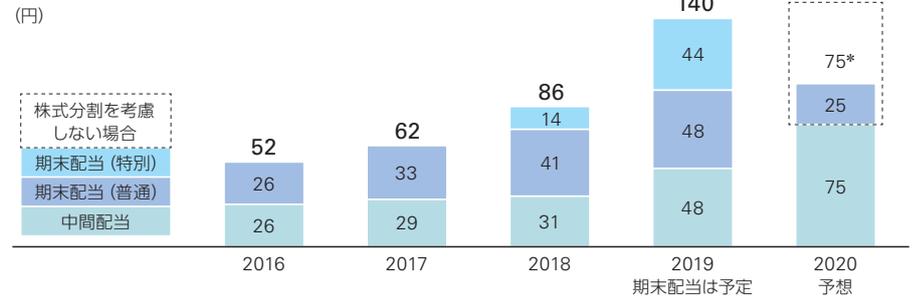
<sup>\*5</sup> Volatility(変動)、Uncertainty(不確実)、Complexity(複雑)、Ambiguity(曖昧)の頭文字をつなぎ合わせた造語

## ビジネスモデルに合った指標で効率性を管理する

中期経営計画の財務KPIには、Core EPSのCAGRを採用しています。この意図を、ROEの分解式で説明すると、バイオ医薬に特化した中外製薬の生産リードタイムは長く、また、高いマーケットシェアを有する医薬品を多く持つことから安全在庫を保有しておく必要があり、総資産回転率(ターンオーバー)の短縮には限界があります。また、自主独立経営をするうえでも、ロシユの持株比率を一定範囲内にとどめておくことが肝要で、自己株買戻しで財務レバレッジを動かすにも制約があります。よって、ROEを高めるには、本業での売上高利益率(マージン)の向上が最も重要になります。そのため中期の財務KPIとしては、マージンの絶対額の持続的成長を株主目線で示したものとしてCore EPSのCAGRを採用しています。

資本コストを意識しての経営という点では、中長期計画の策定において、資本スプレッドを加味した目標とのギャップを明確にし、戦略を立案しています。また、投資案件や開発テーマの事業性評価は、WACC<sup>\*6</sup>

## 配当金と配当性向の推移



Core 配当性向	5年平均	49.2%	48.4%	48.6%	47.4%	45.0%
	単年度	50.7%	44.7%	48.7%	45.8%	41.0%

<sup>\*6</sup> 2020年7月1日を効力発生日として、普通株式を1株につき3株の割合で株式分割を行う予定です。株式分割を考慮しない場合の数値を記載しています。

で現在価値に割り引くなど、社内の経営判断プロセスやメカニズムに、資本コストの概念を組み入れています。

加えて、2019年から長期の財務KPIとしてROIC<sup>\*7</sup>を採用しました。医薬品ビジネスは、長期間にわたり多大な投資をかけても、数万分の1の確率でしか新薬が上市できないビジネスです。それだけに、短視眼的な収益思考に偏らずに、長期的な投資効率を意識した計量マネジメントが必要と考えました。

2019年のCore ROIC実績は、株主をはじめとする資本提供者が期待する投資収益率であるWACCを大幅に上回る31.9%となり、資本効率の高い経営ができてしていると判断しています。

<sup>\*6</sup> 資本コストの代表的な計算方法。借入れにかかるコストと株式調達にかかるコストを加重平均したもので加重平均資本コストともいう(Weighted Average Cost of Capital)

<sup>\*7</sup> 投下資本利益率(Return On Invested Capital)。事業活動のために投じた資金(投下資本)を使って、企業がどれだけ効率的に利益に結びつけているかを知ることができる

## 財務と非財務の視点から双方向の対話に努める

中外製薬は、当社が目指す姿や戦略、ESGも含めた具体的な取り組みや進捗について、さまざまな媒体を通じて適宜適切に情報を開示してきました。また、双方向の対話にも注力してきました。

2019年は、投資家訪問およびメディア

向け説明会や、延べ350人を超える国内外の投資家・アナリストとの個別面談・取材対応、CEO懇談会などを行いました。アナリスト・投資家向けにESG説明会を初めて開催し、また、新たな当社技術を紹介する抗体技術説明会を実施しました。さらに、個人投資家向けのオンライン説明会の実施、合同投資家説明会やカンファレンスへの参加など、これまで以上に多くの対話の機会を持つことができました。

2019年末の時価総額は、期初から1.6倍となる5兆円を突破し、東証一部上場企業で14位(2020年2月末時点では6.6兆円で10位)になりました。これは、株主・投資家の方々をはじめとするステークホルダーの皆さまから、経済価値だけでなく、ESG活動などの社会的価値も含めた私たちの取り組みに対してご理解とご評価をいただけている一つの証ととらえており、大きな自信になると同時に、この期待に応えていく責務を強く感じています。

中外製薬は、ロシユというビジネスパートナーであり大株主でもある企業がいるだけに、少数株主に対するフェアでオープンなコミュニケーションがとても大切であると認識しています。透明性と公正性に配慮し、双方向の対話に引き続き尽力していきますので、忌憚のないご意見やご要望などをぜひお聞かせください。よろしくお願いたします。