

スモールミーティング（2020年12月3日実施）

主要質疑応答

中長期的な地域別成長イメージについて

Q：各地域の成長性、時間軸についてもう少し詳細に教えてほしい。

A：欧州は堅実に成長し、中長期的に500億くらいの桁感を目指す。アジアも同様ではあるが、欧州よりアーリーステージにあり規模感も小さい。中国は足下の集中購買の影響により少し遅れる可能性があるが私立病院などへも注力し短期的落ち込みを抑えながら、販路拡大と新製品開発加速で500億円のレンジを目指す。米国については5年から10年以内のイメージで少なくとも500億円、それ以上のレンジという形で長期的には1,000億円を想定している。

Q：日本の特許切れがある中で、売上維持は可能なのか？

A：まず利益に関しては現行水準を維持したいと考えている。そのために極力売上を維持する。特許切れについては非開示のものも含めて準備はしている。Rxで50%のシェアがあり今後の拡大は難しいがROCK阻害剤やその他の製品によるラインエクステンションを模索。日本の市場ポテンシャルを活かしたOTCやwellness・Out of pocket（自費診療）市場を成長ドライバーとなるように立ち上げていきたい。

Q：中長期的な利益イメージを教えてください。プレゼンスをあげるために売上を優先するのか、収益性も確保するのか。従来のビジネスモデルと比べて他社提携や自費診療などのモデルでは収益構造が変わって利益率が下がるのではないかと考えるが、どのようなイメージを持っているか。

A：中期的には利益率を上げていくことを重視している。現在の課題は、グローバル化に向けて組織を広げた結果、非効率になっている部分があること。米国事業が立ち上がり、アジアでの売上が増えてくることで人的な生産性が上がり、収益が改善してくると見込んでいる。利益率の改善は常に念頭に置いている。

長期的にも収益性の担保は考えている。自費診療とRxのどちらの収益性が良いかはやり方次第である。保険診療は安定的だが基本的には薬価は毎年下がっていく。自費診療はやり方次第だろう。細胞治療や遺伝子治療は高薬価高収益なものを念頭に置いている。Rxだけでやっているとしたら収益性としては厳しい。外側の自費診療や患者ニーズの高い国でブランド・品質などで差別化し収益性を担保していきたい。

米国事業について

Q：米国の事業展開について、Eye Vance社を買収しDE-128も上市が予定されているが、方向性は？

A：Eye Vanceを獲得した背景は、クリティカルマスに達する商業規模の獲得。黒字化までの期間を短縮する。既存の製品群とEye VanceのMRをベースとし、新しい製品をのせていくイメージ。まずは米国事業の黒字化を早期のうちに実現したい。その後はEye Vanceを基盤とする自販になるだろう。黒字化を維持し製品を追加し成

長していく。DE-128 は Glaukos が販売。医薬品は Eyevance 基盤、DE-128 は Glaukos が販売し、マーケティングやマーケットアクセスは Santen で行う。

Q：米国の DE-128 のピーク予測は 200MUSD と聞いていたが見方に変化があるか。立ち上がりイメージは？

A：現時点では売上予測の変更はしていない。今後承認や保険償還が見えてきた段階で見直しをしていく。

Q:Eyevance はいつごろ黒字化を見込んでいるか？

A:Eyevance は立ち上がりつつある会社なので、オーガニックに成長し黒字化していくことを今後数年で見込む。そこに自社の開発品や他社からの導入品などにより、1-2 年以内に黒字化していくことを直近の目標としている。

Q：米国での成長は自社品よりも導入なのか？

A：具体的な製品が現状あるわけではないが、経営の意志として中長期的に 1,000 億円を目指す。現時点では DE-117,DE-126,DE-128 などの自社開発品と、Eyevance を含む外部からの導入と半々程度をイメージしている。

中国事業・アジア事業について

Q：中国では集中購買によりクラビットの売上低下が想定される中で、リソースにどのような影響があるのか。

A：タプロス、ジクアスにリソースを振りわけ、新製品にリソースを張っていく。現場のプレゼンスを維持できるよう活動している。

Q：ヒアレインもいずれ集中購買の影響を受ける可能性があると思うが、今後は新薬で成長するイメージなのか。集中購買をどの程度前提として置いておくべきなのか。

A：ヒアレインについても可能性は見込んでおくべきだと考えているが、仮に集中購買の対象になっても全てなくなるわけではない。一時的に売上は下がるが、集中購買以外の市場で成長軌道を描く。どれくらい早く戻せるがポイントだろう。

Q：中国事業は好調な製品ほど集中購買のリスクがあると考え。新製品も売上が大きくなれば集中購買のリスクにさらされるが、そこに新製品を出す、というイメージでよいのか？中国事業を短中期的にどのように捉えればよいのか。

A：パテントクリアとは異なるが、売上が大きく減少するステージがやってくる可能性がある市場だという認識であり、事業構造の転換が求められている。先進国で開発したものを中国に持っていくと回収前に集中購買にさらされるリスクがある。中国での開発を早い段階で行うことは打ち手の一つだろう。その中で value dossier（製品価値評

価に関わる書類) を使ってオンライン薬局や民間保険とのパートナーシップや、価値提供を行っていくことも必要になってくるだろう。品質の高いものには患者さんはお金を払うので、自費医療やセルフメディケーションなども大きな収入源となるだろう。Santen の目薬は 20-30RMB の製品で高いものではない。具体的な数値を申し上げるタイミングではないが、成長軌道にのせる形でうまく転換していきたい。

Q：中国・アジアの市場拡大について、メーカーとして疾患啓発や診断率の取組みはどのようなものが可能なのか？

A：過去は眼科医の質と量の向上に関わってきた。中国では 20 年近く奨学金をサポートしており、若手ドクターの教育や地方ドクターのサポートを実施している。中国における眼科医の数は 10 年前と比べて 5-6 千人程度増えている。人口あたりの眼科医は日本の 5 分の 1 程度しかいないが、眼科医の全体数の増加や学会の取組みへの賛助などにより質の向上も図る。あとは眼科スタッフの教育。検眼士のサポートをすることで、眼科医の生産性もあがる。草の根で関与し質と量を向上させながら、眼科医を通じた疾患啓発や一般向け疾患啓発について国ごとの規制を考慮しながら実施している。

その他

Q：谷内さんが社長に就任してから新たに見えてきたものは？

A：元々長期ビジョンを作り始めたときから予見していたこととして、医療の構造変化があったが COVID-19 の影響により早まったというイメージ。製品や販売モデルの強みの再定義が問われている。これまでは保険償還の事業が中心であり眼科医との基盤が強みであったが、オンライン対応などを含めて再定義が求められており、それに沿った製品投入が必要になってきている。そのスピード感が早まった印象を持っている。

Q：製品導入案件について、どれくらいの候補や規模感があるのか？

A：定量的に話すことは難しいが、財務規律は意識し投資判断はしている。地域別事業別にハードルレートを決め、地域間のバランスや製品領域のバランスなどを見ている。これまでの蓄積もあったので直近では少し多めに投資をしている。今後は少し絞り込みながら財務レバレッジをかけ、一定額の投資をすることで成長機会を取り込んでいきたい。うまく既存のポートフォリオを活かせるように財務規律の範囲で積極的に行っていきたい。

Q：近視の医薬品、国内については保険償還とならない可能性も高いと思うが、保険外の価格設定などは？

A：これまで自費医療市場における経験はなく、眼科でもそのような事例はあまりないだろう。他剤の例も念頭に、日本やアジアの市場特性に合わせて戦略を組んでいく。近視は患者数が多いので本来あるべき規模にいかにより近づけるかがポイントとなるだろう。Plano 社との提携もその一環であり、患者へのアクセスを試行錯誤しながら実施している。

Q：基礎研究は疾患中心なのか成分中心なのか、眼瞼下垂薬のようなパイプラインがどれくらい出てくる可能性があるのか、などを開示する予定はあるのか？

A：R&Dについては中計もしくは別の説明機会を設けたいと考えているが、疾患軸で見ている。自社研究や共同研究を含めて疾患軸で新しい治療選択肢やモダリティへの取り組みを行っている。現在は中後期のパイプラインしか開示できていないので、どのような基礎研究を行い、ビジネスの可能性を見出そうとしているのかなどは話をする機会をもうけたい。

Q：株価が軟調だが投資家へのコミットメントを教えてください。

A：KPIは来春の新中計の中でお話しさせていただくが、持続的成長は大事にしたいと考えている。サプライズがないようにしたい。上期実績も増収で着地しており、たとえ小さくとも成長は成長。あとは収益性。コアベースも税引き後も含めて収益性を高めることを目標としている。

Q：ベンチャーキャピタル通じた事業開発に積極的だが、競争力がいまいちわからない。ベンチャーキャピタルとしての競争力、スタートアップが Santen のベンチャーキャピタルを選ぶ背景は？

A：ベンチャーキャピタルは主にアメリカで活動しており、数でいうと十数件投資している。成績は優秀でほとんどのものが回収できている。Exit（投資回収）のイメージが描きやすいのが選ばれる理由だと思う。スタートアップの立場では、ものができて、製品化・工業化するときに適切に Santen がサポートしてくれるという認識があるようだ。

以上