

2025 年度第 2 四半期決算説明会スクリプト

Executive Summary

2025年度第2四半期
(中間期) 業績



- 売上収益：1,379億円（前年同期比-5.8%）、コア営業利益：223億円（同-25.0%）
- 今期は売上・利益ともに下半期偏重のため、想定通りの進捗

事業関連Update



- ジクアスLXは、12月上旬より出荷再開予定
- 近視進行抑制薬は日本で計画通り進捗、
欧州でも唯一の承認薬としてドイツに続き各国での上市を計画中
- 緑内障薬タプコム及びセタネオをそれぞれ中国及び日本で上市
- 後眼部疾患領域に関する事業開発案件を2件獲得

4

伊藤：参天製薬 CEO の伊藤です。本日はお忙しいところ、当社 2025 年度第 2 四半期決算説明会にご参加をいただき誠にありがとうございます。

まず決算サマリーについてご説明いたします。4 ページをご覧ください。

売上収益は前年同期比 5.8%減の 1,379 億円、コア営業利益は 25%減の 223 億円となりました。第 1 四半期と同様に減収減益幅が通期予想に比べて大きく写っておりますけれども、第 1 四半期に比べて減収減益幅を縮小してきており、期初に発表したコア営業利益の通期予想、540 億円に対する進捗としては順調でございます。

ジクアス LX の再出荷、中国における一部製品の流通在庫水準の平常化、花粉飛散期におけるアレジオンクリームの新浸透など、今期の売上利益のドライバーが下期に偏重していることから、通期予想に対しては計画どおり進捗をしております。

昨年度から出荷停止となっておりましたジクアス LX に関しましては製造再開しており、10 月 16 日に発表しましたとおり、12 月上旬から出荷を予定しております。なお、ジクアスの出荷再開時期を 12 月と判断した一因としては、需要に対する供給量の観点で出荷制限の程度や期間など、出荷再開後の市場の混乱を極力抑える視点が含まれており、期初の出荷量前提に影響するものではございません。ジクアス LX の医療現場の期待は依然として高く、再度安定供給に向けて全力で取り組んでまいります。

5月に発表しました中期経営計画の中長期的な成長施策についても、順調なスタートを切っております。まずは来年度以降、大きな貢献を見込んでいる近視進行抑制点眼薬についてですけれども、4月の日本上市に続き、7月にはドイツで上市をしており、想定どおり市場浸透が進んでおります。欧州においても承認を取得した近視進行抑制薬は弊社のみであり、競合環境を考慮すると、この状況は当面続くと考えられます。先週、英国においても承認され、今後欧州全域で順次発売を予定しています。

緑内障薬につきましては、8月に中国でタプコム、10月に日本でセタネオを上市し、緑内障ポートフォリオの拡充を進めています。またこれまでもお伝えしているとおり、将来成長には事業開発も不可欠であり、こちらにつきましても積極的に取り組んでおります。

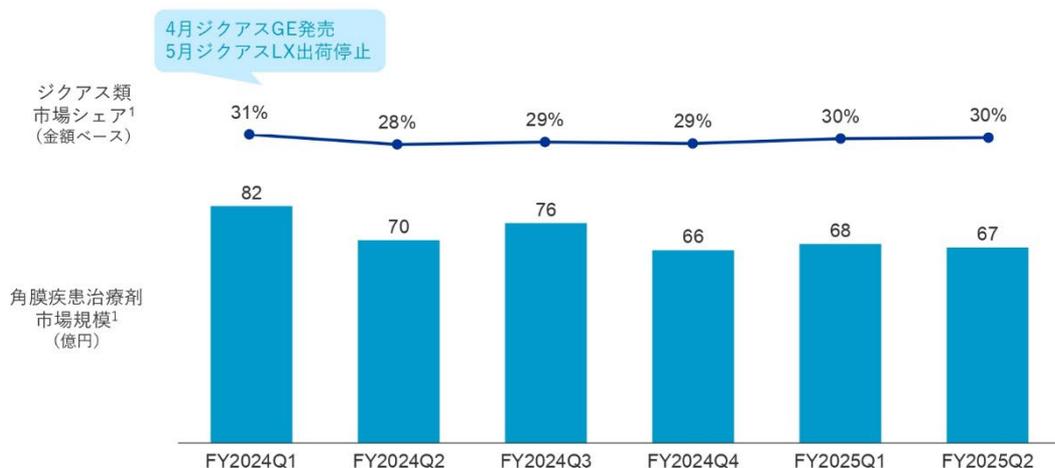
8月に締結したRC28-E硝子体内注射剤についてのRemeGen社とのライセンス契約や、10月に締結したVEGF阻害剤ベオビュ及びビルセンティスについての韓国における販売促進契約により、中国、アジア一部地域での後眼部疾患領域への参入を図ってまいります。

5月の決算発表の際に申し上げましたように、今年度は減収減益を予想しておりますが、このように来年度以降に成長基調を回復する材料は着実にそろってきております。

以上がサマリーとなりますが、補足的な説明としていくつかのトピックスを紹介ご紹介いたします。

日本でのジクアス類の現状

ジクアスGE発売以降も角膜疾患治療剤市場でのジクアスのシェアは維持。
ジクアスLX（2023年度日本売上収益133億円）は12月上旬より出荷を再開予定



5

1 出典：Copyright © 2025 IQVIA. JPM 2024.4-2025.9を基に当社分析 無断転載禁止

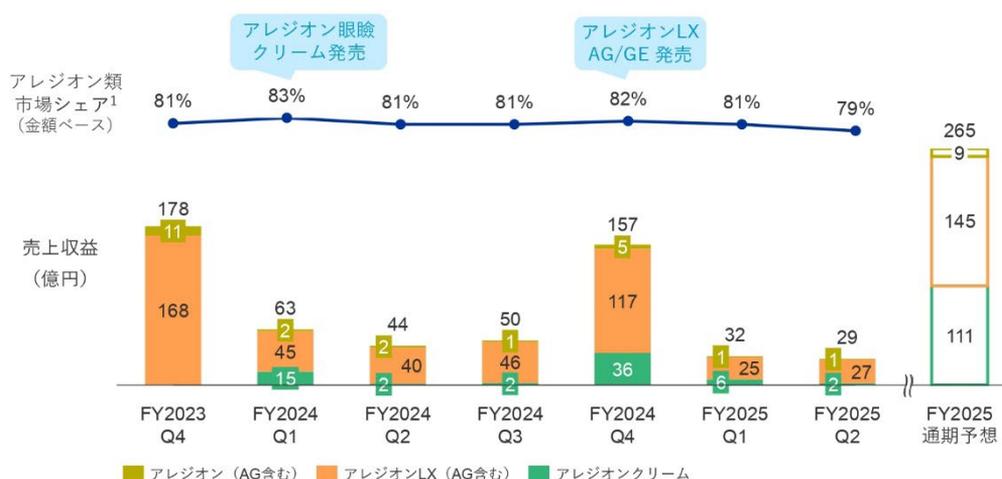
5ページをご覧ください。まずジクアス類の現状についてです。

昨年度からジクアスのジェネリックが発売されていますが、弊社ジクアスの角膜疾患治療剤市場でのシェアは30%で安定しており、ジェネリックによる大きな影響は見られておりません。また医療関係者の皆様からは、ジクアス LX の出荷再開時期について多くの問い合わせをいただいております。

これらのことから12月以降、ジクアス LX への円滑な切り替えが期待でき、2026年度には数量ベースで出荷停止前の水準まで回復し、業績にも貢献すると見込んでおります。

日本でのアレジオン類の現状

アレジオン類シェアは維持されており、第4四半期にアレジオンクリーム¹の更なる浸透を図る



6

¹アレジオン: 提携パートナーであるBoehringer Ingelheim KGの商標。出典: Copyright © 2025 IQVIA. JPM 2024.1-2025.9を基に当社分析 無断転載禁止

6 ページをご覧ください。次にアレジオン類の現状についてです。

花粉飛散期ではないため昨年度と同様に、第2四半期ではアレジオンクリームの構成比が下がっていますが、弊社アレジオン類の市場シェアは引き続き高水準で維持されていることから、こちらも昨年度と同様に花粉飛散期となる第4四半期には、更なるアレジオン LX からアレジオンクリームへの円滑な切り替えが今期以降も期待できると考えます。

緑内障ポートフォリオ

連結売上収益の約1/4を占める緑内障薬は、各地域で新製品を拡充

	プロスタノイド受容体関連薬				β遮断薬	その他の機序の単剤				配合剤			デバイス
	セタネオ	Catiolanze	エイベリス	タブロス	チモブートル	Rhopressa	デタントール	トルソプト	サンピロ	Rocklatan	タブコム	コンプト	マイクロシャント
	新製品					新製品				新製品			
日本	2025/10 上市	●	●	●	●	2025/7 申請	●	●	●	● P3	●	●	●
中国		● P3	●								2025/8 上市		
EMEA	●	●	●	●	●	●	●			●	●	●	●
アジア	● 申請中	●	●	●	●	●	●			●	●	●	●

7 ※主要製品のみ記載。製品/地域によって1回使い切りボトルも含む。中国は国家医薬品监督管理局の承認を得て上市/承認を得るべく開発中のもののみを記載

7 ページをご覧ください。

緑内障領域では各地域で新製品を上市し、ポートフォリオの拡充を進めております。緑内障の進行抑制においては眼圧を下げ、その状態を維持することが重要であり、治療期間は生涯にわたるのが一般的です。このことから医療現場では新しい作用機序、強い薬効を持つ新薬が常に期待されています。

日本においてはFP受容体およびEP3受容体に作用するセタネオを、製品名セタネオとして、10月に上市いたしました。薬価は新規性の乏しい新薬について用いられる類似薬効比較方式IIではなく、類似薬効比較方式Iで算定されました。

また7月には、海外でRhopressaというブランド名で販売しているROCK阻害剤の単剤、STN1013900の製造販売承認を申請しております。ROCK阻害剤については2026年度の上市を、また現在フェーズ3を実施しているROCK阻害剤とラタノプロストとの配合剤も2028年度の上市を予定しております。

中国ではファーストラインであるプロスタグランジン誘導体を含む、防腐剤フリーの配合剤タブコムを8月に上市いたしました。EMEA、アジア地域でもCatiolanzeやROCK阻害剤等、長期間治療が必要な緑内障患者さんに新たな治療選択肢を提供し続けております。

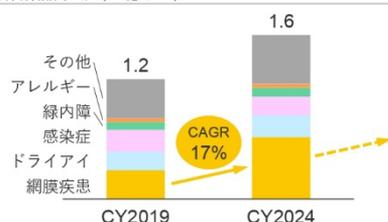
事業開発

中国、アジアでの後眼部疾患領域へ参入（未参入市場への参入）

中国 RC28-E（STN1014300/01）

- 抗VEGF/FGF二重標的融合タンパク質硝子体内注射剤
- RemeGen社より中国本土など¹での開発製造販売権を獲得
- 中国で2025年9月にDME²治療薬として申請、wAMD³を対象としたP3試験実施中（2025年度終了予定）
- 中国の治療が必要な患者数
DME：570万人⁴
wAMD：381万人⁵

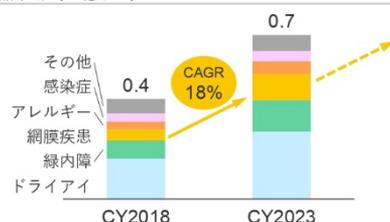
中国眼科薬品市場（10億ドル）⁶



韓国 ベオビュ、ルセンティス

- 抗VEGF硝子体内注射剤
- ノバルティス社より韓国での流通及び独占販売権を獲得
- 両剤とも保険償還対象
- 韓国の網膜疾患患者数約100万人⁷

韓国眼科薬品市場（10億ドル）⁶



CY2024より一部データの提供が中止されているためCY2023を最新データとして参照

¹ 中国本土、台湾、香港、マカオ、韓国、タイ、ベトナム、シンガポール、フィリピン、インドネシア、マレーシア ² 糖尿病黄斑浮腫 ³ 滲出型加齢黄斑変性
⁴ Chinese Journal of Experimental Ophthalmology, 2018; 36(6): 401-403. ⁵ J Glob Health, 2017 Dec;7(2):020703.
⁶ 出典：Copyright © 2025 IQVIA. IQVIA MIDAS 2018. 1Q-2024.4Qを基に当社分析 無断転載禁止 ⁷ 740歳以上人口、公的調査及び学術論文に基づく参入推計

8 ページをご覧ください。

上半期には中国、アジアでの後眼部疾患への参入に関する二つの事業開発案件を実行いたしました。こちらがその概要となります。

両ケースが実現いたしましたのも、中期経営計画でもご説明申し上げた、Santenのグローバルで眼科にコミットした数少ない製薬企業としてのビジネスモデルや、中国・アジアでのプレゼンスが評価された結果だと考えております。

また我々としては対象市場の成長の伸びしろが高く、Santenの強みを生かすことで、より製品価値を高めることができると考えております。これまで参入できていなかった海外の後眼部領域でも貢献をしてまいります。

第2四半期実績等の詳細は、このあと、越路よりご説明いたしますが、下期にも一定の変動要因があるものの、通期予想は必達目標として全社一丸と成って取り組んでまいります。私からの説明は以上でございます。

	2024年度 第2四半期実績	2025年度 第2四半期実績
USD (円)	153.20	146.23
EUR (円)	166.19	167.79
CNY (円)	21.40	20.39

2025年度第2四半期（中間期）実績

(単位：億円)	2024年度 第2四半期		2025年度 第2四半期		実績	対売上 収益比率	対前年同期 増減率
	実績	対売上 収益比率	Q1 QTD	Q2 QTD			
売上収益	1,464	-	687	691	1,379	-	-5.8%
売上原価	635	43%	316	291	607	44%	-4.5%
売上総利益	829	57%	371	401	772	56%	-6.9%
販売費及び一般管理費	422	29%	212	213	425	31%	+0.7%
研究開発費	109	7%	62	62	124	9%	+13.0%
コア営業利益	297	20%	97	126	223	16%	-25.0%
製品に係る無形資産償却費	45	3%	22	23	44	3%	-1.3%
その他の収益	2	0%	2	2	4	0%	+101.4%
その他の費用	16	1%	1	2	4	0%	-76.4%
営業利益	239	16%	76	103	179	13%	-25.0%
金融収益	10	1%	6	3	9	1%	-12.4%
金融費用	10	1%	7	4	12	1%	+11.6%
税引前中間利益	238	16%	75	102	176	13%	-26.0%
法人所得税費用 (税負担率)	51	4%	16	22	38	3%	-26.4%
中間利益	187	13%	59	80	139	10%	-25.9%
親会社帰属中間利益	188	13%	59	81	139	10%	-25.7%
コア中間利益	232	16%			175	13%	-24.6%
EBITDA	343	-			271	-	-21.0%

■ 対業績予想比

売上・利益共に計画通りの推移

■ 対前年比

■ 売上収益減少要因：
在庫調整：日本・中国
主力品薬価の市場拡大再算定：日本

■ 販管費：
ほぼ横ばい。メリハリある支出

■ 研究開発費：
パイプライン進捗に伴う増加

越路：越路でございます。9ページをご覧ください。第2四半期の損益の状況です。

第1四半期から売上利益ともに回復基調にありますが、売上収益は前年同期比5.8%減、1,379億円となりました。

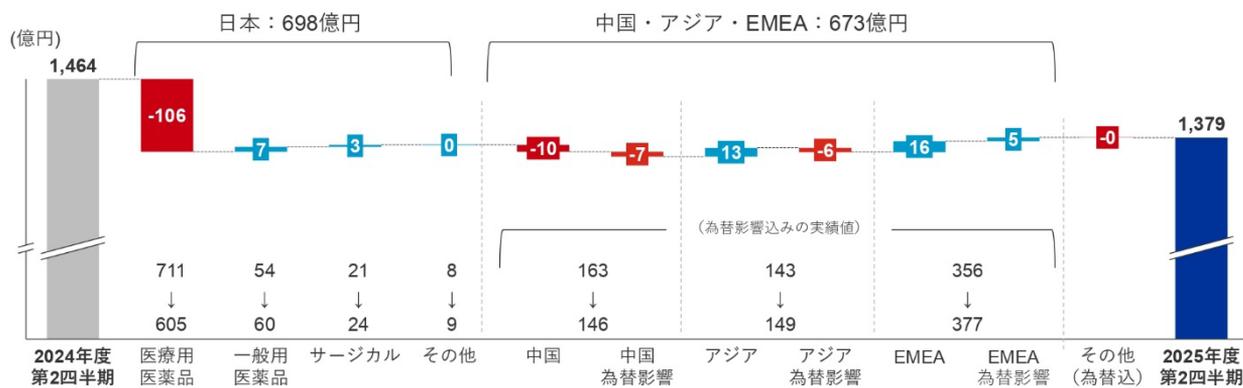
主な売上収益減少要因といたしましては、特に第1四半期に影響の大きかった日本および中国における在庫調整、7月から9月期は日本における主力品の市場拡大再算定による薬価下落が挙げられます。

また販管費は徹底したコストコントロール、これによりほぼフラットに抑えております。

研究開発費はパイプライン進捗等に伴いまして、前年同期比プラス13%と増加しております。

結果としてコア営業利益は前年同期比25%減の223億円。フルベースでの営業利益、中間利益ともに減益となっておりますが計画どおりの進捗でございます。社内の話ではございますが、社内予算に対しては若干超過で推移をしております。

2025年度第2四半期（中間期） 売上収益増減要因



日本	対前年同期 -12.1%：アレジオン類の前期末流通在庫過多及びクリーム剤の前期初出荷の反動や市場拡大再算定による8月からの主力品薬価引き下げ
中国	対前年同期 -10.5%（為替影響除外 -6.1%）：流通在庫水準調整（クラビット、ヒアレイン）及びジクアス売上減があったものの回復基調
アジア	対前年同期 +4.6%（為替影響除外 +9.1%）：緑内障やドライアイ製品が堅調に推移
EMEA	対前年同期 +6.0%（為替影響除外 +4.5%）：緑内障新製品は順調

¹⁰ ※顧客の所在地をもとに国または地域に分類。EMEA：欧州・中東・アフリカ地域。香港は中国に含む

10 ページでございます。売上収益の増減要因。売上収益 1,379 億円の内訳は日本が 51%、海外が 49%でございます。

まず日本については前年同期比 12%の減収、こちらについては三つの要因がございます。

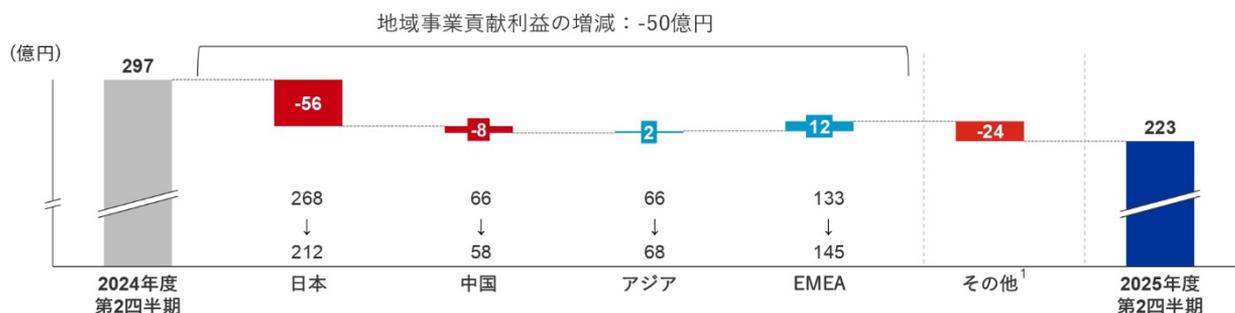
一つ目は第 1 四半期決算でも申し上げました、主に昨年度末、花粉の大量飛散に伴いアレジオンの市中在庫が一時的に積み上がり、4 月に反動減となって現れたこと。二つ目は昨年度のアレジオンクリーム第 1 四半期の初期配荷、これとのギャップ。最後の三つ目は 8 月から適用された市場拡大再算定により、主力品であるアイリーアの薬価が引き下げられた、その影響によるものでございます。これらは 5 月 13 日、業績予想公表時に既に想定しておりまして、それが顕在化した形となります。

なお今年 4 月に国内で上市しました近視進行抑制点眼剤リジュセアミニにつきましては、7 月から 9 月期の売上が第 1 四半期から約 1.9 倍に拡大し 2.8 億円。第 2 四半期累計においては 4.3 億円の売上貢献となり、初年度ゆえに少額ですが、通期 14 億円に対しましては計画どおりの進捗となっております。

海外につきましては、アジアおよび EMEA については、いずれも前年比で増収基調。中国は第 1 四半期対比で 7 月-9 月期は回復の兆しが見え始めてきましたものの、昨年度下半期から続く流通在庫水準の調整や、ジクアスの売上減少、および為替の影響により減収となりました。

結果として、海外3地域合計円建て換算で前年同期比プラス1.6%の増収となっております。各地域の詳しい売上実績につきましてはご覧のとおりでございます。

2025年度第2四半期（中間期） コア営業利益増減要因



地域事業 貢献利益の増減	<p>日本 前年比減益だが、計画通りの進捗。</p> <p>海外（為替影響込み） 中国：前年比減益だが、計画通りの進捗。 アジア：堅調な売上推移により増益を確保。計画をやや上回る進捗 EMEA：堅調な売上推移により増益を確保。計画通りの進捗</p>
その他増減	R&D費用等の増加による影響

¹⁾ 各地域およびグローバルでのR&Dや間接部門等の費用等、および上記以外の地域に関連する貢献利益。※香港は中国に含む

11 ページ、コア営業利益の増減要因です。地域事業の貢献利益ベースでは50億円の減少となりました。日本においては主にレジオン類の売上減少による減益、中国についても売上収益の減少による減益でございます。一方でアジア、EMEAは堅調な売上の伸びで、増益を確保してまいります。結果として貢献利益ベースでの海外比率、こちらは56%となりました。

	2024年度 通期実績	2025年度 通期予想
USD (円)	152.70	145.00
EUR (円)	163.57	160.00
CNY (円)	21.29	20.50

2025年度 連結業績予想（5月13日開示より変更なし）

(単位：億円)	2024年度		2025年度			
	実績	対売上 収益比率	予想	対売上 収益比率	対前期 増減率	第2四半期 進捗率
売上収益	3,000	-	2,940	-	-2.0%	46.9%
売上原価	1,290	43%	1,230	42%	-4.6%	49.3%
売上総利益	1,710	57%	1,710	58%	-0.0%	45.1%
販売費及び一般管理費	875	29%	920	31%	+5.1%	46.2%
研究開発費	241	8%	250	9%	+3.7%	49.5%
コア営業利益	594	20%	540	18%	-9.1%	41.3%
ノンコア費用	4	0%	-	-	-100.0%	
製品に係る無形資産償却費	88	3%	87	3%	-1.3%	
その他の収益	6	0%	7	0%	+18.8%	
その他の費用	39	1%	20	1%	-48.1%	
営業利益	469	16%	440	15%	-6.1%	40.7%
金融収益	40	1%	13	0%	-67.5%	
金融費用	27	1%	14	0%	-48.5%	
持分法による投資損失	7	0%	-	-	-100.0%	
税引前当期利益	475	16%	439	15%	-7.5%	40.2%
法人所得税費用	116	4%	104	4%	-10.6%	
(税負担率)	25%	-	24%	-	-	
当期利益	359	12%	335	11%	-6.6%	41.4%
親会社帰属当期利益	363	12%	340	12%	-6.2%	41.0%
ROE	12%		12%			
EPS (IFRS) 円	104	-	103	-	-1.3%	40.7%

■ 売上変動要因

国内

- 花粉飛散期におけるアレジオンクリームの浸透

海外

- 中国における流通在庫水準の平常化等

■ コア営業利益変動要因

- 研究開発費は計画通り優先的に投下
- 上記売上に基づく製品構成変化による上期比原価率改善
- 販管費は売上・粗利が変動した場合でも、レジリエントに管理し、利益確保

続いて12ページ、通期業績予想についてでございます。

改めて第2四半期の進捗率、これはコア営業利益ベースで41%。過去2年のトレンドとは異なり、一見低く見えますが第1四半期決算説明会で申し上げましたとおり、今期はコア営業利益ベースでおおよそ上期対下期の比率を40対60程度の計画としておりまして、想定どおりの推移であると認識しております。このため5月に発表した通期業績予想から変更はございません。

売上2,940億円、コア営業利益540億円。以下、段階利益は飛ばしましてEPSが103円ですね。減収減益ですが、EPSは前年比ほぼ横ばいとなっております。

現時点で考え得る通期業績に影響を与える要因としてはスライド右側にお示ししているとおりです。

まず日本につきましてはアレジオン類におけるアレジオンクリームの浸透。先ほど伊藤 CEO から冒頭に説明がありましたように、昨年度に続き今年度も花粉飛散期におけるアレジオンクリームの更なる浸透を図っていく計画です。

海外については中国の継続的な回復がキーとなりますが、昨年度下半期から顕在化していたクラビットやヒアレインの流通在庫調整は現在では解消をしております。

コスト面では原価率について、第1四半期は製品構成の変化により想定より高止まりしましたが、第2四半期には改善しておりまして、第3四半期以降も更なる改善を見込み、通期では41.8%、そういう水準を目指しております。

また販管費は現時点で計画より抑制された水準で推移をしております、下半期偏重の収益構造とこうした各種変動要因を踏まえまして、仮に売上や粗利等がトップラインに下振れが生じた場合においても、引き続き販管費削減などをバッファーとしてボトムラインを確保してまいります。

株主還元

- 中間配当19円、期末配当予想19円（年間2円増配）
- 2025/5/22～11/5 に319億円、19,800,000株の自己株式取得を完了。2022年度から発行済み株式数の20%を圧縮



13

13 ページ株主還元の様態です。

現時点で業績が計画どおり進捗していることから、5月に発表しました、昨年度から2円増配の年間配当38円、こちらとしております。また5月22日以降に実施してございました、350億円を上限とする自己株式の取得。こちらは昨日をもって完了いたしまして、数量ベースでは上限枠いっぱいの取得をいたしました。

結果として、この2022年度から現在まで、自己株式取得も含めて発行済み株式数の20%を圧縮した形となります。私からの説明は以上でございます。

質疑応答

佐久間：シティグループ証券の山口様どうぞお話しください。

山口：シティ、山口です。1 問目は今ご説明いただいた Q2 についてちょっと改めてお伺いしたいです。Q1 の比較において、マージンがすごく良くなってる、特に粗利率のところが良くなってるというのが見てとれますが、これはおっしゃっていただいたアイリーアのミックスによるところが大半で、それは御社としては織り込み済みのファクターであったという理解でよろしいでしょうか。

越路：越路でございます。はい、ご認識のとおりでございます、想定どおりです。製品構成の変化、特にアイリーアの比率が減ったことが大きく効いております。

山口：ありがとうございます。二つ目がリジュセア、日独についてお伺いしたいと思います。日本は、確かに売上はクォーター・オン・クォーターでじわじわと良くなっているんですけど、夏場だということもあり、結構最初にお力をお入れになってるような印象があったのももう少しくかなと思ったんですけど。一応想定線ということですが。

この広がり具合と、あと一部、検査は保険でカバーするしないのって話もあったかと思うんですが。混合診療っていうんですかね。その部分がどうなってるのかということと、あと、ごめんなさい、ドイツでも始まっているようですが、ドイツおよびヨーロッパと日本との比較において、償還上の環境ですとか、薬価ですとか、それがもし違いがあれば教えてください。すみません、いっぱい。リジュセア関連で。

越路：数字の進捗につきましては、これ完全に想定どおりの進捗でございます。金額は小そうございますので。以上です。

伊藤：まずリジュセアの日本での広がりということだったと思うんですが。私が確認している範囲で言いますと、確か 9 月末までで採用をしている医療機関が 2,800 軒ぐらいで、おそらく 10 月には 3,000 軒という数字ではないかと思います。日本全体で眼科が大体 9,000 軒ほどでございますので、3 分の 1 ぐらいの眼科の医療機関さんが既に採用されて使用開始されているということですね。

もともと、このリジュセアが出る前に海外から輸入されて使われていたアトロピン製剤がございます。これをご使用になってた施設数が 1,100 軒ぐらいだったと思うんですけど、その 3 倍近くの医療機関さんが既にこのリジュセアを使い始めていらっしゃるというところがございます。

あと、もし付け加えるなら、当然こういう薬を自由診療で出した場合に、医療機関さんによっておそらく濃淡はかなり違うんだろうなど。かなり積極的に患者さんに推奨される医療機関さんもあれば、まずゆっくりと様子見で入られるところとか。

そういう施設が大体どれぐらいのペースで我々として開発していけるかというところですが。実は、極めて積極的なスタンスで患者さんに紹介される医療機関さんを、本年度の3月まで（参天追記：9月末まで）にこれぐらいは作りたいなと言ってる数字を、既に9月時点で超えてきてます。かなり積極的に治療される医療機関さんが、我々が当初思ったよりも多いようでございます。

その一方で、その様子をまだ、言い方あれですけど眺めてらっしゃって、どうしようかと思ってる医療機関さんもまだ結構、当然あるということだと思います。

もう一つ、選定療養のほうについては、先に中医協のほうに選定療養の要望というのがいろいろな分野にわたって提出をされたものの中に、ちょうど近視の選定療養化という要望がいくつかの団体、私どもも含めて企業から上がっていたということで。

今、これを医療課の中で中身を審査されて、恐らく次の段階では医療課のほうから、これとこれを選定療養に取り上げたらいいんじゃないかという提案が行われる予定になっていくと理解しております。まだ、議論の途中でございますが、当然のことながら私は有力な候補の一つだろうと、この近視の分野はというふうに思っております。

最後がドイツですね。ドイツは、ヨーロッパはもうほぼ全ての国が保険の償還対象ということで、ドイツもそういう状況でございます。ちょっと今私、ドイツでの薬価とかが手元に情報がないので、またそれはあとでお答えするというにさせていただきたいと思いますが、ドイツそのものは順調に今、採用等が進んでいっているということでございます。

また11月の後半ぐらいになれば、正確な採用件数とかそういうのもいろんなデータで出てまいりますので、また機会があればその辺はご紹介させていただければと思います。以上でございます。

山口：はい、ありがとうございました。

佐久間：山口様ありがとうございました。そうしましたら次の質問者に移らせていただきます。JPモルガン証券の若尾様、お願いできますでしょうか。

若尾：JPモルガンの若尾です。ありがとうございます。一つ目が、今ご説明はあったんですけれども、ファーストクォーターで起きたアレジオンと中国の在庫の問題に関して、特にセカンドクォーターで状況が悪化してないかどうかというところを改めて確認させてください。

ご説明していただいた印象では特に問題はないのかなと。アレジオンに関しては花粉の流行期にしっかり売れば別に問題なしと。中国に関してはファーストクォーターも御社の計画どおりだったと思いますし、中国の売上推移の資料、17枚目のスライドを拝見すると特に問題ないのかなと思ったんですけども、ちょっと改めてこの点について教えてください。

越路：アレジオンについては全くそのとおりでございまして、特にハイシーズンが、花粉のシーズンとして第3四半期・第4四半期ということを考えれば、ほとんど通期の業績に対するこの在庫問題というのはほとんどございせん。

中国は長引いておりましたが、先ほどご指摘がありました資料の17ページのスライドのとおり、特に市中在庫が増加していたヒアレイン、クラビットについては第2四半期から増加の兆しが見えておりました。実際に昨年から、昨年の第4四半期、今年度の第1四半期は我々、出荷を制限しておりましたので、そういう点ではこちらも下半期にかけてドライブがかかってくる、そういう前提でおります。

若尾：ありがとうございます。ちなみに6枚目のスライドでアレジオンなんですけど、Q1とQ2、前期比で売上水準は低いんですけど、これは単純にAGの価格が低いからってただそういうふうに理解してるんですけど、それでいいんですよ。なので、これは特に問題なしと理解してよろしいですよ。

越路：はい、そういうご認識で結構かと思います。ちょっと複合的な要因はありますが、大きなところではAGによる価格の低下が一番大きなファクターです。

若尾：分かりました。二つ目が今期はまだ減益計画で、ここまでも計画どおり進捗していて、下期も計画は達成させていきますよっていう話ですけども。一応中計のご前提ですと、来期からまた利益成長ステージに戻っていく、回帰していく、伸びていく前提だったと思うんです。今の状況から、外部要因等々もいろいろあると思うんですけども、来期以降の見立ては中計でお示されていたとおりと理解してよろしいですか。

越路：来期以降という点では、我々中計発表のときに、まずは近いところでは27年度の売上が3,300から3,400億円と示しました。それに対して来期っていう数字はそれへの軌道で現在検討しているところでございます。ちょっと補足があれば。CEOから。

伊藤：この中計期間中に売上貢献してくる新薬の開発とか、そういう承認申請その他、特に問題なく進んでいるという理解でございますので、来期以降、順調に回復をしていくものと思っております。

近視のほうも今申しましたように順調な形で、日本とヨーロッパで進んでおりますし、日本では8月（参天追記：10月）に発売したセタネオという緑内障の新薬も順調、まだ7営業日、8営業日ですけれども、極めて順調な形で今、市場浸透を始めてると聞いております。

また、眼瞼下垂の治療薬のほうも26年度には日本で市場に送り出していくという状態でございますので、材料は揃っていると私は思っております。

若尾：分かりました。来期の水準感とか別に数字は中計でお示しいただいてはいないんですけど、増収増益なのかなと思ってのんですが、そういう理解をされていていいんですよね。

越路：これ、来年度の、5月に発表する内容ですけど、基本的にはそういう水準でございます。先ほども申し上げましたように、27年度が3,300から3,400億円の売上。コア営業利益が19から20%ということになりますので、それへのブリッジとして26年度と認識しております。

それと最初、オープニングリマークでCEOから説明しましたように、中期の成長に関する材料が、ドライバーがいくつかそろってきているというようなことで、中計の前提が変わっているようなことは現時点では認識はしておりません。以上です。

若尾：あと、すいません、長くなって。OTC類似薬の議論がちょっとあると思うんですけども、こちらが御社に業績に影響というのは何か懸念としてあるんですかね。これについてちょっと一言だけ教えていただけますか。

伊藤：OTC類似薬という観点では、一つは私どもヒアレインですね。ヒアレインと同一成分がOTCで出ておりますし、アレジオンの低濃度についても近々、OTCマーケットに製品が出てくるということなんですが。

医療用とOTCでは、眼科の場合適応症が違っていたりということもありますので、まずそもそも今言っているような議論にこういった製品が巻き込まれるのかと言えば、そうではないんじゃないかと私自身は思っております。

既に今申し上げた製品の売上というのは、もうジェネリックの影響等を受けて小さく非常になってきておりますので、影響が、仮にこういうことが進んでいても、現時点では軽微というふうに理解をしています。

若尾：はい、よく分かりました、ありがとうございます、以上です。

佐久間：ありがとうございます。そうしましたら次は大和証券の橋口様お願いできますでしょうか。

橋口：橋口です。よろしく申し上げます。

一つ目がリジュセアの状況について。先ほど医療機関ベースで採用の広がりについてコメントいただきました。患者数ベースだと想定と比べてどんな状況でしょうか。受診する患者さんの数がどうかっていうことと、あとほかにも近視進行抑制の治療法がある中で、リジュセアが選択される割合とか選択される患者さんのタイプとか。そういったところについて想定との違いがあるのかなのかかっていうところもコメントいただけないでしょうか。

佐久間：橋口様ありがとうございます、今おっしゃった、ほかの治療というのはあれですかね、OK レンズだとかそういったお話ですかね。

橋口：そうです。オルソケラトロジーとか眼鏡使ったような治療とか、そういったところについてです。

伊藤：これ実は保険償還の対象ではないので、客観的ないわゆるレセプトデータの的なものが多分取れないので、今ご質問いただいた患者数的なものを今、客観的に示すデータが手元にないというところがございますので、そのようにご理解いただきたいと思います。

それと他の治療法との兼ね合いについては、これは眼科関連の学会様もそうですけれども、どちらかを優先するという話ではなくて、点眼薬ってというのはそういった近視治療のベース薬に入る、ベース治療法として入るものだということをおっしゃっていただいておりますので。マーケットも、市場の先生方もそのように今、現状は受け取っていただいているということだと思います。

すいません、ちょっと十分な情報がなくて申し訳ないんですが。

橋口：ありがとうございます。2点目が自社株買いについてです。ここしばらく半年ごとに、半年ぐらいの期間で自社株買いの実施をされていて、それが終わったらまた次ってというような発表もあったと思います。

今回終わって、次は発表が今回はなかったんですけども、この発表に至るまでこういった議論をされた上で今回は見送りとなったかについてコメントいただけないでしょうか。

以前ですと、株価水準がかなり重要な判断材料になっているようにお話しされていたと思います。これまでと比べて株価が大きく変わってるようにはあまり感じないんですけど、一方で資金ニーズ、投資案件、目先に、より具体的に大きなものが出てきているようなことがあったりするのかなかについてもコメントいただければと思います。

越路：そういう点では、まず上期の自社株買い、これは 350 億円の予定に対して 319 億円ということで、31 億円ほど取得価格が低く、株価が上がらなかったこともあってそういう結果に終わりました。

それらを踏まえまして、そのほかの投資案件等も踏まえて、第 2 四半期末での現預金の水準が 636 億円ということです。我々、余剰資金の水準というのは必要最低資金が大体 450 億円と考えてますので、余剰資金の規模としては大体 186 億円というようなことであります。

それであれば自社株買い、業績の弱さも含めて検討することはしましたが、ただどの程度のサイズでやるのかを考えたときに、実際に 180 億円レベルの自社株買いをやって、効果があるのかを考えたときに、やはり一定の規模をやらないといけないというようなことで、やるかやらないかっていう判断ではやらないという判断をした次第でございます。

それは足元のキャッシュの状況から。それと、あと今後の資金につきましては、第 2 四半期は RemeGen 社のアップフロント、これが 51 億円ほどだけございましたが、今現時点で水面下にある投資案件等を考慮しますと、まだ資金ニーズは投資関連であると認識しておりますので、二つ目の要素として今後の資金需要というようなことで、やはり今回は見送りという判断をした次第でございます。

ただ、今の株価がじゃあ適切かという、やはり依然低いとは認識はしております。以上です。

橋口：よく分かりました、ありがとうございました、以上です。

佐久間：ありがとうございました。そうしましたら次はゴールドマン・サックス証券の植田様、お願いできますでしょうか。

植田：ゴールドマン・サックス証券の植田でございます。私から一つ目が、計画比の進捗のところについてももう少し教えていただければと思います。

越路様のご説明の中で、社内計画比では若干上振れというようなご説明もあったかなと思います。どの辺り想定と乖離があるのか。中国事業のように収益性が高いところの回復が想定より良いのか、もしくは販管費等、コストの進捗によるものなのか、何か追加的にいただけるものがありましたらお願いできますでしょうか。

越路：利益ベースでの、若干、我々の認識として上振れ、前年比では減益なんですけど、そこは販管費の抑制のところでございます。それ以外はほぼ計画どおりの推移という形です。

植田：販管費の抑制というのはある程度、この下期にわたっても続くと理解しておいてよろしいですか。

越路：はい、そういうご認識で結構かと思います。

植田：分かりました、ありがとうございます。二つ目が、事業環境の変化についてのご見解をいただければと思っております。

先ほど OTC 類似薬のところについてはコメントいただきましたけれども、例えば今後、日本でも長期収載品の選定療養のところ、より患者の自己負担額割合が上がるですとか、この辺りももうかなり、こういった対象製品小さくなっているのであまりリスク視しないでよいのかというところですか。

また中国も御社は一巡、集中購買等の影響を受けて、販売チャネルの変更等もご対応はされていらっしゃるけれども、さらに何かリスクとして見ておくべきところがあるのかどうか。こういったところの事業環境のリスクについて現在の見方を教えていただけますでしょうか。

伊藤：中国については特段、今後大きなものを想定しているわけではないですね。大体、VBP のことについても、いつ頃の我々の製品がということの大体見立てはできておりますし、それを上回るような何かがあるというふうには全く今、現時点では思ってないということでございます。

日本についても、長期収載品などの自己負担というのはもうトレンドとして当たり前これからどんどん上げていくんですねということも、当然我々の頭の中にある程度ありますので。そういう影響を受ける製品が少なくなるように、これまでも LCM でそれに続く製品を出して置き換えてきているということで、同じことをこれからもしっかりやっていくということだと思っております。以上です。

植田：承知いたしました、ありがとうございます、私からは以上でございます。

佐久間：ありがとうございました。そうしましたら次に UBS 証券の酒井様お願いできますでしょうか。

酒井：はい、UBS の酒井です。先ほどから質問出てたりジュセアですけども、人数とか施設は分かりましたが、これ御社のいわゆる卸への仕切価みたいなのはいくらになってるんですか。どういう価格設定をされてるかということをちょっとお聞きしたいんですけど。

伊藤：すいません、またそちらも今手元にも具体的な金額を持ってきてはいないのですが、いわゆる希望小売価格のようなものを設定して、そこから一定の割り引かれた価格で卸さんに製品を供給しているということでございます。

希望小売価格が4,380円ですね。それに対して一定の割引をした額で卸様には卸しているということとでございます。その率が医療用の製品と比べて格段に違うとかそういう話ではないということです。あ、医療用では、保険償還薬ですね、失礼しました。違わないということです。

酒井：4,380円ですね。分かりました。それからこれ、多分ピーターさんに質問です。ちょっと参考までにということで教えていただきたいんですけど。

28ページの表、RC28-Eの右側のグラフ、折れ線グラフですけど、これ低用量というか、1.0mg、週1回ですかね。それと1.0mg、これ月3回になるんですか。

何か効果が、これ最高視力を見てると思うんですけども、用量にこれ、ちょっとバラつきがあるとか、依存してないような感じが見て取れるんです。で、40週以降になるとバラついてきますよね。これに関しては、これは中国での申請なんでどうかってのはあると思うんですけど、特に気にする必要はないということでよろしいんでしょうか。もうDMEに申請されてますよね、中国で。

サルスティグ：ご質問ありがとうございます。この表はP2試験の結果ですけども、ちょっと投与方法がアームによって異なっておりまして、正確な比較がちょっとできないためこういう見え方になっています。

P3の試験の結果、こちらをもってDMEで申請済みですけども、2mgでアイリーアと比較した結果、非劣性がしっかりと証明されていてデータも安定していることが確認できています。2か月ごとの投与が正しい、しっかりと効く用量であるというのは確認できております。

酒井：ではそうすると、月1回投与でまず入るということですね。そのあと2か月1回投与という。そういうレジユメになるということでよろしいんですね。ああ、これですね。はい。

サルスティグ：臨床試験の実施の際には、まず5回投与して、それから2か月に1回というふうに移っていくのが通常のやり方で、別途AMDではスリーローディングフェーズを経て、2か月に1回投与に移っていくというふうになっています。

酒井：分かりました、この表で分かりました。はい、どうもありがとうございます。

佐久間：ありがとうございました。そうしましたら次にモルガン・スタンレー証券の李様お願いできますでしょうか。

李：モルガン・スタンレーの李です、よろしく申し上げます。今の酒井さんのご質問の延長なんですけど、このRC28-Eのピーク売上、御社の期待値をお伺いさせていただきます。

中国を中心としてアジアのライセンスインだと思っんですけども、こちら中国のクラビット、ヒア
レイン同等の 100 億円いかないぐらいのレベルを目指せるか。ちょっとこの辺り、何かカラーを
示していただけると嬉しいです。よろしくお願いします。

伊藤：今、中国の網膜、特にこの VEGF ですね、網膜全体というよりも VEGF のマーケットがち
ょうど直近で 1,000 億円を超えてきたところだと思います。市場の伸びも毎年 2 桁ということで伸
びていておりますので、私どもの中計期間でいうと、29 年度ぐらいにはおそらく中国の網膜の
VEGF 関連の市場規模というのは 1,700 億円ぐらいになってると見ております。したがって 30
年、31 年にはもう 2,000 億円ぐらいに届くような規模になっていくということですね。

その中で 10%のシェアを取れば 200 億円ということになりますし、15%のシェアを取れば 300 億
円を期待するという形になっていくんだらうと思います。具体的な数字は申し上げませんが、マ
グニチュードとしてはそういった期待値の規模感を持っているということでございます。

李：ありがとうございます。今のこの RC28-E についてですけど、現中計には織り込まれていな
い。従ってこちらアップサイドになり得ると理解したんですけど、その理解でよろしいでしょ
うか。

伊藤：伊藤でございます。これは織り込まれていないですね。いないんですが、ですので例えば中
国の、この中期計画で 650 億円という数字を 2029 年度に目標で掲げておりますけれども、これが
予定どおりにこの製品なしでいけば、もちろんアップサイドということになりますし、もしそこに
及ばないという形になったら、そのギャップを埋め合わせる材料になるということでございます。

李：はい。ありがとうございます。2 点目が Ryjunea の EMEA についてです。御社が今回公表し
た数字と御社のガイダンスだけ見ると、想定より良いスタートダッシュを切れたのかなと思っ
てるんですけども。こちら社内計画に対してどうなのか。また、この Q2 の売上をそのまま下期以降も
引っ張っていいのか。

ちょっとこちらの将来の EMEA について教えてください。よろしくお願いします。

越路：予算対比では若干ポジティブであります。これ円安の影響等もありますが、とにかく初動
ですので、大体計画どおりの推移と認識いただければと思います。

李：はい。分かりました、はいどうぞ。

伊藤：多分、計画値はきっと超えるんだらうなとは思っていますけれども、ドイツ以外の国です
ね、ヨーロッパの発売というのが今期の、年明けの 2 月とかその辺に集中しておりますので、そう

いったところの地域の広がりの上積みはむしろ来期になってからと思います。補足させていただきます。

李：ありがとうございます、私からは以上です。

佐久間：ありがとうございました。そうしましたら次はジェフリーズ証券のバーカー様お願いできますでしょうか。

バーカー：ジェフリーズ証券、バーカーです、ありがとうございます。

アイリーアについてお伺いしたいです。第2四半期3か月だけの売上を見ると163億円、第1四半期201億円と比べるとかなり減少してあって、それは市場拡大再算定、マイナス2割、8月からあったという背景だと思うんですけども。御社の通期見通しを見て、下期の売上見通し、364億円（参天追記：351億円）になる見通しになってると思うんですけども、それはどうですかね、現実的ですかね。

越路：まず一つ目の第2四半期、第1四半期から減少してるのは、はい、ご指摘のとおり拡大再算定（参天追記：市場拡大再算定）約20%の影響でございます。

通期に対しては今のところは、下期も引き続き拡大再算定（参天追記：市場拡大再算定）の影響を受けますが、今のところこの715億円（参天追記：716億円）を見直すには至らない。そういうふうに考えております。以上です。

バーカー：市場拡大再算定、8月から実施したと思いますので2か月の影響しか受けてないですかね。

越路：はい。

バーカー：はい、分かりました。ありがとうございます。以上です。

佐久間：ありがとうございました。それではお時間あとちょっと残ってます。山口様から追加のご質問があるようでございますので、シティグループ証券の山口様お願いできますでしょうか。

山口：すいません、1個追加でお願いします。ありがとうございます。

韓国でプロモーション権取った薬の、もうすぐに移るので、売上利益インパクトあるのかもしれないですけど、どのぐらいのインパクトなのかっていう定量的な部分を教えていただけますか。ベオビュ、ルセンティスです。

越路：今期のところは影響はありますがほとんど、こちらの個別の予想で一応10億円以上のものを書いておりますが、今期の影響としてはそれ未満という形でございます。

従って利益的にもそんなに大きな影響を、業績予想に及ぼす影響は軽微であるというふうに認識はしております。

山口：はい。ありがとうございます、以上です。

佐久間：皆様ありがとうございました。以上をもちまして参天製薬株式会社 2025 年度第 2 四半期決算説明会を終了いたします。本日はご清聴いただきありがとうございました。