

2025年度第3四半期決算説明会スクリプト

2025年度第3四半期決算説明会

2026年2月5日



2025年度第3四半期決算サマリー

上半期に比べ減収減益幅は縮小し、第3四半期も想定通りの着地

■ 2025年度第3四半期実績

- 売上収益：2,108億円（前年同期比-5.4%）
- コア営業利益：348億円（前年同期比-20.3%）
- 親会社帰属四半期利益：218億円（前年同期比-20.6%）

■ 事業関連Update

- ジクアスLX：12月1日より出荷再開、1月19日より限定出荷解除
- 中長期成長：日本で後天性眼瞼下垂治療剤アップニークミニ点眼液0.1%が承認取得
中央社会保険医療協議会にて近視進行抑制治療薬の選定療養への追加が了承
中国で春季カタル治療剤Verkaziaを上市

■ 通期の見通し

- 業績予想：5月13日開示より変更なし
- 配当予想：期末配当19円/株、年間38円/株（年間2円増配）

3

越路：越路でございます。3ページをご覧ください。

2025年度第3四半期は、前年同期比で減収減益となりましたが、第1・第2四半期に比べ、減収減益幅は縮小し、第2四半期からの回復基調は継続しております。

売上収益は、前年同期比 5.4%減の 2,108 億円、コア営業利益は 20.3%減の 348 億円となり、通期業績予想に対しては概ね想定通りの着地となりました。

次に、事業関連のトピックについてです。

まず、昨年度から出荷停止となっておりましたジクアス LX につきましては、12 月 1 日より出荷を再開しました。需要による供給量の観点から限定出荷での再開となりましたが、1 月 19 日には限定出荷を解除し、通常の出荷量に戻すことができました。今年度の売上は、製品別ガイダンスの通りでございます。2026 年度には数量ベースで出荷停止前の水準まで回復し、業績に対して貢献をする見込みでございます。

次に中長期成長を牽引する新製品、パイプラインにつきましては、後ほどサルスティグより説明させていただきますが、これまで日本では手術が主な治療法であった後天性眼瞼下垂による治療薬として、12 月に日本でアップニークが承認されました。また、昨年 4 月に日本で上市した近視進行抑制治療薬のリジュセアにつきましては、1 月 9 日に開催された中医協にて、新たに近視進行抑制治療薬の選定療養への追加が了承されました。リジュセアは、アップニークとともに、中期経営計画において成長ドライバーの一つとして期待しており、選定療養への追加は、来期以降のリジュセアの市場浸透を後押しするものと考えております。

	2024年度 第3四半期実績	2025年度 第3四半期実績
USD (円)	152.63	148.91
EUR (円)	164.96	171.67
CNY (円)	21.33	20.88

2025年度第3四半期実績

(単位：億円)	2024年度 第3四半期		2025年度 第3四半期					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	Q3 QTD	実績			
売上収益	2,228	-	687	691	729	2,108	-	-5.4%	
売上原価	976	44%	316	291	321	928	44%	-4.9%	
売上総利益	1,251	56%	371	401	407	1,179	56%	-5.7%	
販売費及び一般管理費	647	29%	212	213	223	648	31%	+0.1%	
研究開発費	168	8%	62	62	60	184	9%	+9.5%	
コア営業利益	437	20%	97	126	125	348	17%	-20.3%	
製品に係る無形資産償却費	66	3%	22	23	22	67	3%	+0.2%	
その他の収益	4	0%	2	2	-1	3	0%	-18.8%	
その他の費用	22	1%	1	2	-1	2	0%	-89.3%	
営業利益	352	16%	76	103	103	282	13%	-19.8%	
金融収益	14	1%	6	3	6	13	1%	-6.4%	
金融費用	13	1%	7	4	4	15	1%	+12.6%	
税引前四半期利益	353	16%	75	102	104	281	13%	-20.5%	
法人所得税費用	80	4%	16	22	23	61	3%	-23.7%	
(税負担率)	23%	-				22%	-	-0.9pt	
四半期利益	273	12%	59	80	81	220	10%	-19.6%	
親会社帰属四半期利益	275	12%	59	81	79	218	10%	-20.6%	
コア四半期利益	338	15%				271	13%	-19.8%	
EBITDA	506	-				420	-	-17.0%	

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

Q1の在庫調整：日本・中国

Q2の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

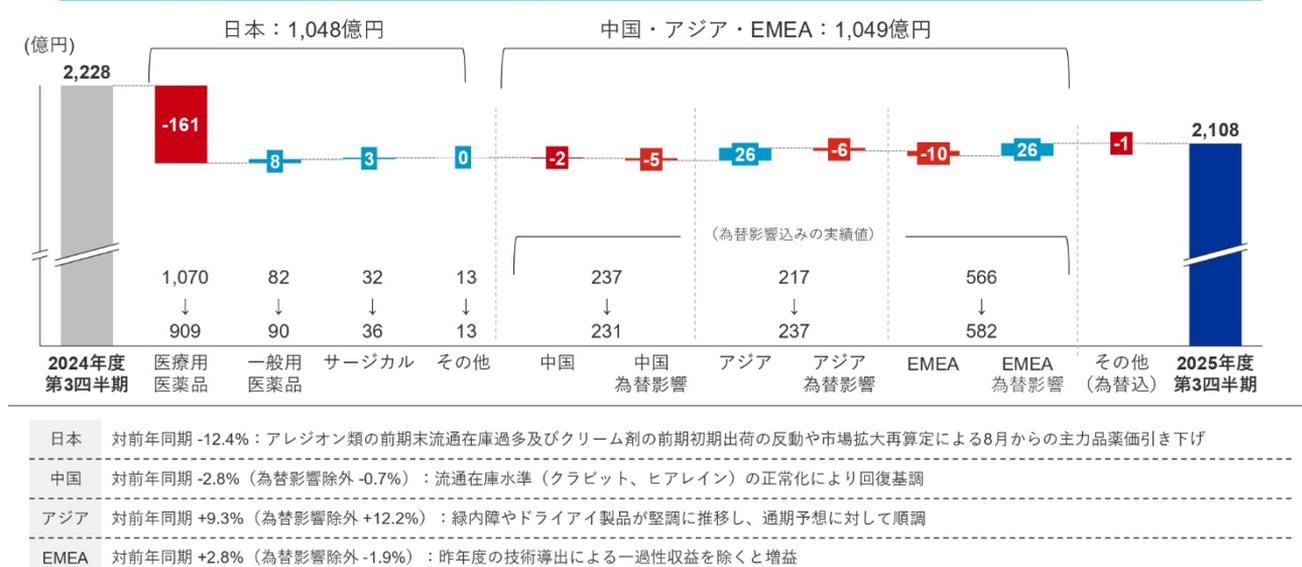
パイプライン進捗に伴う増加

次、4 ページ、ご覧ください。第 3 四半期の損益の状況です。

対業績予想、こちらは計画通りの進捗。対前年では売上の減少と研究開発費の増加により、コアベース営業利益以下、減益となりました。売上減少の主な要因は、主力の日本市場での薬価改定や昨年度上半期にはなかった選定療養制度の影響に加えて、在庫調整や市場拡大再算定、並びに昨年度第3四半期の技術導出に伴う一過性収益の反動減等が影響しております。

売上原価につきましては、第3四半期累計で44%、前年並みでございます。販管費は計画通り、前年並みの水準に総額でコントロールをできております。研究開発費の対前年9.5%の増加は、パイプライン進展によるものでございます。結果として、コア営業利益は前年同期比20.3%減の348億円、フルベースでの営業利益、四半期利益いずれも減益となっておりますが、先ほども述べました通り、社内計画に対しては売上利益ともに想定通りでございます。

2025年度第3四半期売上収益増減要因



⁵ ※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

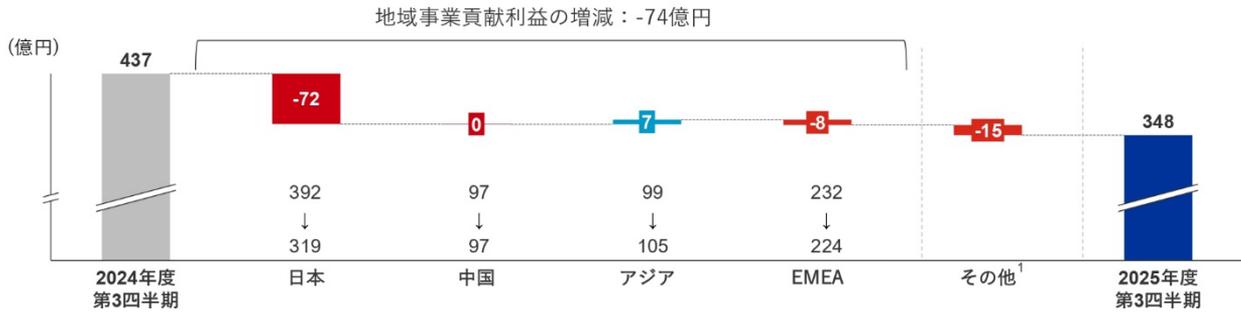
5 ページでございます。売上収益の増減要因です。

売上収益 2,108 億円の構成は、日本が 50%、海外が 50%です。日本の売上は、前年同期比 12.4% の減収。主な要因は上半期に発生した内容であり、第2四半期決算の発表時にご説明したものと同様です。新製品について、4月に国内で上市した近視進行抑制点眼薬リジュセアミニは、10月から11月においては一時的に学校健診からの需要流入が落ち着いたものの、12月には再び売上が伸長基調になっております。通期計画に対しては、概ね順調と認識しております。

また、緑内障薬セタネオにつきまして、10月に上市いたしました。海外においては、アジアおよびEMEAは、昨年度の技術導出による一過性収益を除くと増収基調、中国は通期予想に対して進捗率が若干低くございますが、7月から9月期、第2四半期の回復基調は継続してございまして、昨

年度下半期から今年度の第1四半期にかけて起きた流通在庫調整によるヒアレイン、クラビットへの影響は、ほぼ解消されております。

2025年度第3四半期コア営業利益増減要因



地域事業 貢献利益の増減	日本	前年比減益だが、計画通りの進捗
	海外（為替影響込み）	中国：費用適正化により前年並みの利益を確保し、計画通りの進捗 アジア：堅調な売上推移及び費用適正化により増益を確保し、計画をやや上回る進捗 EMEA：計画をやや上回る進捗。昨年度の技術導出の一過性要因を除くと増益
その他増減	R&D費用等の増加による影響	

⁶ 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

次、6 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、74 億円の減少となりました。日本は上半期に発生した事象による売上減による減益、中国はコストコントロールにより前年並みの利益を確保、アジア・EMEA は堅調な売上成長により増益となっております。EMEA につきましては、昨年度の技術導出による一過性要因を除くと、増益ですね。その結果、貢献利益ベースでは海外比率が 57%、そのようになっています。

	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3四半期 進捗率
売上収益	3,000	-	2,940	-	-2.0%	71.7%
売上原価	1,290	43%	1,230	42%	-4.6%	75.5%
売上総利益	1,710	57%	1,710	58%	-0.0%	69.0%
販売費及び一般管理費	875	29%	920	31%	+5.1%	70.4%
研究開発費	241	8%	250	9%	+3.7%	73.5%
コア営業利益	594	20%	540	18%	-9.1%	64.4%
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%	64.1%
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%	64.0%
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%	65.7%
親会社帰属当期利益	363	12%	340	12%	-6.2%	64.2%
ROE	12%	-	12%	-	-	
EPS (IFRS) 円	104	-	103	-	-1.3%	64.4%

7

■ 売上変動要因

国内

- 花粉飛散期におけるアレジオン類の売上
- 網膜疾患領域市場成長

海外

- 中国の回復ペース

■ 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7ページ、業績予想についてです。

第3四半期のコア営業利益の進捗率は64%と低く見えますが、今年度につきましては想定通りの推移と認識しており、5月に発表した通期業績予想からの変更はございません。売上2,940億円、コア営業利益540億円、コアベースでは9%の減収減益になりますが、EPSは103円、前年並みを確保できる見込みです。

現時点で考える通期業績に影響を与える要因としましては、このスライド右側の通りでございまして、第2四半期決算発表のときから変わっておりません。日本はアレジオン類、特にアレジオンクリームへの浸透が鍵、海外では中国の回復継続が重要となります。中国の進捗率につきましては、仮に予想を下振れた場合においても、アジア・EMEAの他の地域でリカバリーが可能。そういうふうを考えております。

原価面では第4四半期では、製品構成の変化により改善を見込んでおります。販管費は計画より低い水準で推移しておりまして、トップラインに仮に下振れが生じたとしても、販管費抑制などによりボトムラインを確実に確保してまいります。

株主還元

- 期末配当予想19円/株、年間38円/株（年間2円増配）
- 2022年度から発行済み株式数の20%を圧縮

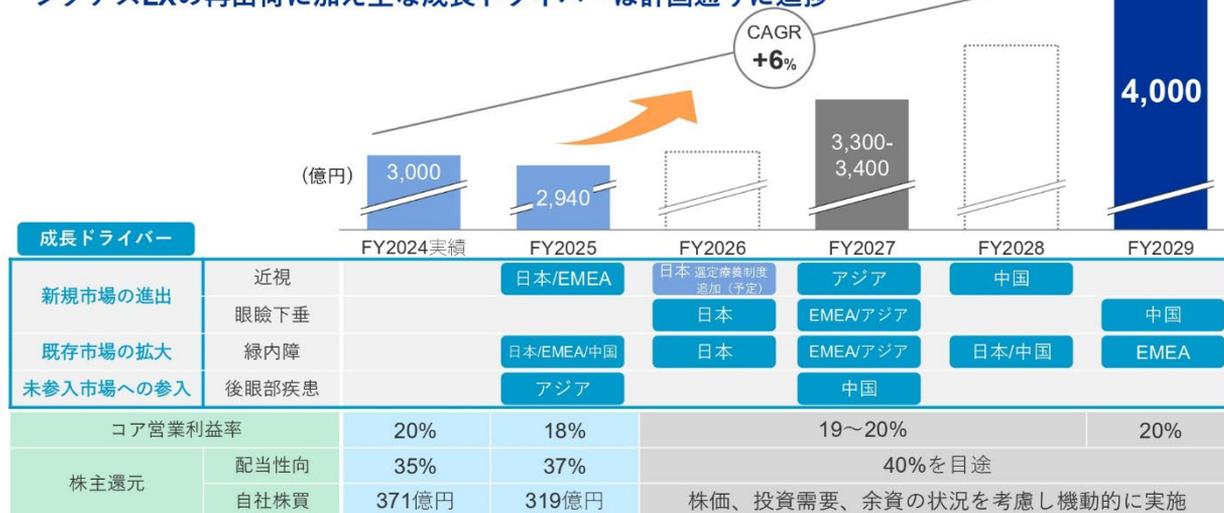


8

次、8 ページ、株主還元です。配当については、現段階では損益の状況が予定通りのため、5 月、期初に発表した配当予想の通りです。

2029年度に向けた売上収益の成長前提

2026年度以降は増収増益基調へ。収益性の改善、EPS成長
ジクアスLXの再出荷に加え主な成長ドライバーは計画通りに進捗



9

次、9 ページ、来期以降の見通しについても若干触れさせていただきます。

5月に発表した5カ年の中期経営計画期間では、売上、利益ともに最も苦しいのが今年度、業績的には底になると申し上げましたが、中長期の成長ドライバー、こちらは確実に備わってきております。したがって来年度以降は、増収増益の軌道に戻ることができる。そう考えております。

まず、新たな領域である近視・眼瞼下垂、こちらはスライドをご覧の通り、各地域にてご覧のように上市を予定しております。また、それに加えて既存市場の拡大といたしましては、緑内障領域。こちらは日本のセタネオ、あと海外でのRocklatan/Roclanda等、新製品が各地域で順次上市していく予定でございます。

さらにアジア、中国、こちらの後眼部疾患においても複数の成長ドライバーが立ち上がりつつあります。今期、中国 RemeGen 社から導入したパイプライン、また前期には Arctic Vision 社との提携を発表しており、いずれの導入品、提携品においても、2027年度の上市を想定しております。

加えて第2四半期でも説明しました、韓国でのノバルティス社との提携により、ベオビュとルセンティスの販売を開始しております。アジア、中国、こちらでの後眼部領域の収益機会が確実に広がっていく、そう考えております。

このような既存品パイプラインの進捗が揃って寄与し始めることで、売上の成長と製品ミックス改善が進み、来年度は、売上としましては3,000億円、コア営業利益率といたしましては19から20%台に回復しまして、増収増益が見込める。現時点ではそのように考えております。

EPSにおきましては、2桁成長を目指すことができます。そう考えております。

キャピタルアロケーションにつきましては、営業キャッシュフロー最大化に引き続き注力し、これを財源に、研究開発や成長投資を実施していく。そう考えております。同時に株主還元では、配当は利益成長に応じて配当性向40%を目途として、バランスシートや株価の状況に応じて自社株買いに機動的に資金を投下していく方針に変わりはありません。

これらP/Lだけでなくバランスシート、キャッシュフロー、それらも併せてマネジメントすることにより、ROEと資本効率改善とEPS成長の最大化、これを図ってまいりたいと考えております。

私からの説明以上でございます。

佐久間：続いて研究開発について、サルスティグよりご説明いたします。

2025年度第3四半期 R&Dアップデート

未参入市場への参入	Eflimrufusp alfa STN1014301/RC28-E	滲出型 加齢黄斑変性	中国でのP3試験で、 LPO¹
新規市場の創出	オキシメタゾリン塩酸塩 STN1013800/RVL-1201 アップニークミニ	眼瞼下垂	日本で、 承認
	ニンテダニブ STN1014200/CBT-001	翼状片	日本でのP2b試験で、 FPI²
既存市場の拡大	シクロスポリン STN1007603/DE-076C Verkazia	春季カタル	中国で、 上市
	エビナスチン塩酸塩 (眼瞼クリーム) STN1011402	アレルギー性 結膜炎	アジアで、 申請 中国でのP3試験で、 FPI
	ネタルスジルメシル酸塩・ ラタノプロスト (配合剤) STN1014003 Rocklatan®/Roclanda®	緑内障	日本でのP3試験で、 LPI³
	オロダテロール塩酸塩 STN1014101	アレルギー性 結膜炎	日本での P1/2a試験準備を開始

¹ LPO : Last Patient Out. ² FPI : First Patient In. ³ LPI : Last Patient In.

サルスティグ：では、チーフメディカルオフィサーのサルスティグより、研究開発の状況についてご報告させていただきます。

11 ページを御覧ください。中長期的な成長を牽引すると期待しているパイプラインで、多くの進展がありました。最初に、今後も高い成長率が見込まれている中国の後眼部疾患市場への参入を目指し、昨年の夏に導入した 14301、RC28-E についてです。

一つ目の適応症である糖尿病黄斑浮腫については、9月に RemeGen 社より申請されていますが、二つ目の適応症である滲出型加齢黄斑変性を対象とした P3 試験は、11月に Last Patient Out を達成いたしました。結果については 26 年度中に報告できる見込みです。

次に新規市場の創出を目指している眼瞼下垂については、オキシメタゾリン、138 がアップニークミニという製品名で、12月に日本で承認を取得しました。後ほど日本での P3 試験について改めてご説明いたします。

翼状片については、ご存知の通り現在は主に手術しか治療法がありません。われわれは、ニンテダニブ点眼剤 142 の日本での P2b 試験を開始いたしました。26 年度中の終了を予定しております。

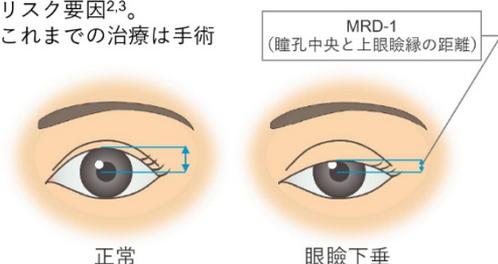
主に小児および青年期に発症する重篤な希少アレルギー疾患である春季カタル治療剤として、欧州やアジアで発売しているシクロスポリン、076 を、中国でも上市いたしました。その他ご覧の通り、アレルギー性結膜炎や緑内障でも進展がありました。

後天性眼瞼下垂治療剤であるアップニークミニ点眼液0.1% 日本初の承認を取得

薬価基準未収載医薬品として2026年春に発売予定。
自由診療のため、患者さんへの販売価格は各医療機関が設定。
日本での後天性眼瞼下垂の推定潜在患者数は約3,000万人¹。

眼瞼下垂

- 何らかの原因によって上眼瞼が下がってくる状態
▶ 眠そうに見える、物が見えにくい
肩こり、頭痛、疲れやすい等
- 加齢やコンタクトレンズの長期装用は上眼瞼の下垂症状のリスク要因^{2,3}。
- これまでの治療は手術



12 1. 参天推計 2. Orbit. 2013 May 10;32(4):231-234. 3. J Craniofac Surg 2015 Jul;26(5):e373-4.

アップニークミニ点眼液0.1% (STN1013800)

- 一般名 : オキシメタゾリン塩酸塩
- 効能・効果 : 後天性眼瞼下垂
- 用法・用量 : 通常、成人には、
1回1滴、1日1回点眼する



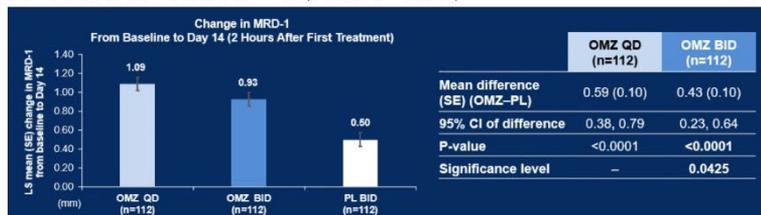
12 ページです。ここからは、先ほどお伝えいたしましたように、アップニークミニとして12月に日本で承認を取得しました、オキシメタゾリン、138 についてご紹介させていただきます。

薬価基準未収載医薬品として、2026年春に発売を予定しています。眼瞼下垂は、何らかの原因によって上眼瞼が下がってくる状態であり、瞳孔中央と上眼瞼縁の距離であるMRD-1が短くなります。その結果、眠そうに見えるなど、見た目への影響から、単なる審美的な問題とのイメージをお持ちかもしれませんが、垂れ下がったまぶたにより、物が見えにくい、肩こり、頭痛、疲れやすいといった症状を引き起こす可能性があります。50歳以上の人の瞼の病気としては、最も一般的なものの一つです。

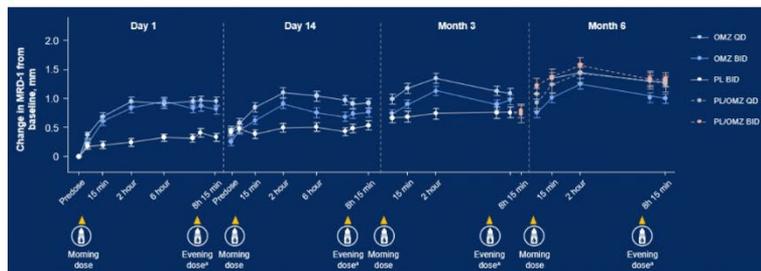
これまでの日本での治療法は、手術でまぶたを引き上げるというもののみでした。アップニークミニは、非侵襲的に症状改善が可能な日本初の承認薬です。点眼での治療という新しい選択肢を提供することで、国内の後天性眼瞼下垂の患者さんの新たなニーズにお応えできると考えております。

日本でのP3でSTN1013800 (OMZ¹) はプラセボと比較しMRD-1を有意に改善 安全性・忍容性を確認

■ 主要評価項目：投与開始14日後(初回投与2時間後)のMRD-1のベースラインからの変化量



■ 副次評価項目：6か月までの各時点におけるMRD-1のベースラインからの変化量



13 1.OMZ : oxymetazoline hydrochloride 0.1%、オキシメタゾリン塩酸塩0.1% 2.QD : once daily、1日1回点眼 3.BID : twice daily、1日2回点眼 4.PL : placebo、プラセボ
*第129回日本眼科学会総会2025

- 主要評価項目である投与開始14日後(初回投与2時間後)のMRD-1のベースラインからの変化量において、QD²及びBID³群はPL⁴群に比べ統計学的に有意な改善効果を示した
- 改善効果は最大6か月まで維持された
- QD群で、投与15分後からMRD-1の改善が認められ、投与後8時間15分まで持続した
- α刺激薬で知られる反応性の低下(脱感作)やリバウンド現象は認められなかった
- 最長6か月間のQD及びBID群の安全性と忍容性が確認された

13 ページです。続いて、138 の日本での P3 試験の結果をご紹介します。

本試験では、1日1回および1日2回投与を検討しました。いずれのグラフもベースラインからのMRD-1の変化量を示しています。一つ目の図表でお示ししている通り、主要評価項目である投与開始14日後の初回投与2時間後のMRD-1のベースラインからの変化量は、どちらの投与群においても、プラセボ群に比べ、統計学的に有意な改善効果を示しました。

また二つ目のグラフでは、それらの効果は最大6か月まで維持されることが確認されました。さらに1回の投与で投与15分後から効果が認められ、投与後8時間15分まで持続しました。これらのプロファイルを持つ非侵襲での治療法は、後天性眼瞼下垂の患者さんに新しい選択肢として貢献できると期待しています。

以上となります。3月中旬の製品創製説明会で皆様にお話できることを楽しみにしております。ありがとうございます。

佐久間：私どもからのご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、お願いできますでしょうか。よろしくお願いたします。

山口：ありがとうございます。シティ、山口です。

1つ目の質問は、Q3までのご実績です。御社、例年Q4が強いというのもあるし、特に今回はジクアスLXが後ろに入っていることもあるんですけど、それでも差し引くと、結構Q4のハードルは高いといえば高いです。そういったことも含めて、想定線とおっしゃっておられますけれど、でこぼこなく想定線と理解してよろしいでしょうか。

越路：では、越路から回答いたします。

はい。連結ベースでは想定線でございますが、若干でこぼこはございます。そういう点では、先ほど説明しました通り、中国では一部の製品が若干苦戦をしております、そういったところはダウンサイドリスクはある。そういう認識をしております。

四半期、特に第4四半期QTDのバランスにつきましては、現時点では64%。今後、残りの期間でガイダンスに達成するには、コア営業利益ベースで192億円を稼ぎ出すことになりまして、当社の歴史上は一番大きな規模になるんですけども。しかしながら先ほどご拝察の通り、ジクアスLX、こちらが加わることを考えると、一応理屈上は全然問題なく到達できる。そういう見込みを持っております。

山口：ありがとうございます。リジュセアミニです。選定療養で検査が保険償還になるというのは6月と書いてありますが、6月以降ですけど、そのインパクトをどのように見ておられるかということ。あと実績で、確かに10、11月でふらっと来て、12月でポンと上がっていますけれど、病院への浸透って結構好調に入っていたというお話を前回聞きました。この3カ月間にその辺の、例えば件数ベースですとか、そういったものにアップデートがあれば、その件数等を含めてお願いたします。

越路：そういう点では、上市して、われわれにとってはあまり経験がない自由診療領域ですので、試行錯誤で、想定通りのこととそれ以外のことが発生しているというのが実情でございますが、全体的には、少なくとも現時点で今年度のガイダンスを出しましたけれども、これに対しては想定通りという認識はしております。

それと、中期経営計画ですね。29年度にこのリジュセア、国内で150億円ということを申し上げておりますが、それに対しても、今の段階で、じゃあ、どうだというと、その段階では想定通りという形です。この選定療養制度の適用によって、来年度の6月以降はそこがドライブがかかってくるであろうと期待しておりますので、そこはもともとの中計、昨年5月の時点よりはアップサイドという認識をしております。

佐久間：IRの佐久間です。補足をさせていただきますと、11月に採用件数、だいたい3,000件ぐらいとお話をさせていただいたんですけども、第3四半期のところは、よりその積極紹介件数を増やす活動に注力したというところで、結果として12月、先日、山口さんのレポートでIQVIAの数値を出されたと思うんですけども、そのインパクトが12月にはプラスに出たというところですかね。

越路からプレゼンでもご説明がありましたように、やはり10月は、学校健診が春口でしたので、いったんそこからの流入がちょっと収まっていたので、若干伸びのペースが鈍化はしたんですけど、12月はまた戻ってきているということで、今、年度末に向けて再び採用件数を増やす活動を行うとともに、1件当たりの紹介数も増やす活動を行っているところです。

選定療養のお話ですけども、いろんな利点はあるとは思いますが、一つ、やはり先生方にとって自由診療と保険診療の使い分けが明確になることで、医療現場の利便性は向上しますので、そこは結構プラスに効いてくるのかなと。

ただ、一つちょっとご留意いただきたいのは、変動要因として、やはり6月から選定療養の対象になるということですので、若干、もしかするとですね、もしかすると買い控えが出てくる可能性はあるかもしれません。

いずれにしても、先ほど越路から話がありましたように、来期にとっては非常にプラスの話、追い風になるのは間違いないと見ております。

山口：ありがとうございます。12月末の件数とかありますか。3,000件がどこまで行った、みたいなやつって。

佐久間：そこは、そんなに3,000件から、これ、積極紹介件数のところにもフォーカスしていましたが、実はそんなに大きく、11月から伸ばしております。

山口：数を増やしているというよりも、その件数の中で頑張っているということですね。

佐久間：そうですね。はい。そちらの方にフォローしてやっております。

山口：はい、わかりました。ありがとうございます。以上です。

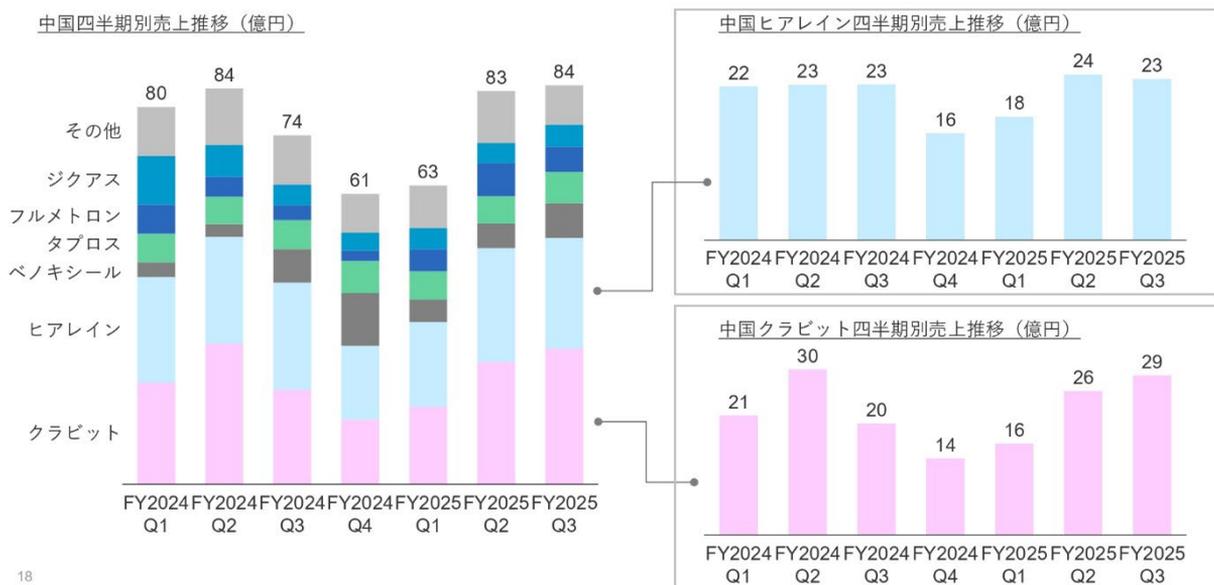
佐久間：ありがとうございました。

それでは、続きまして 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。よろしくお願ひします。1つ目が中国です。3Q の実績を見ますと、全体の売上としてはべつにそんなに低くないような気はしますが、一方で先ほどからリスクが、とか、一部の製品が、と、わりと危ない部分があるようなハイライトのされ方をされているので、ちょっとこの中国のリスクについて、あと一部製品がとおっしゃっていましたが、そこについて教えてください。

加えて、この中国に関して、来期以降、何か見方を変えないといけない部分があるのかないのかも併せて教えてください。

中国売上推移



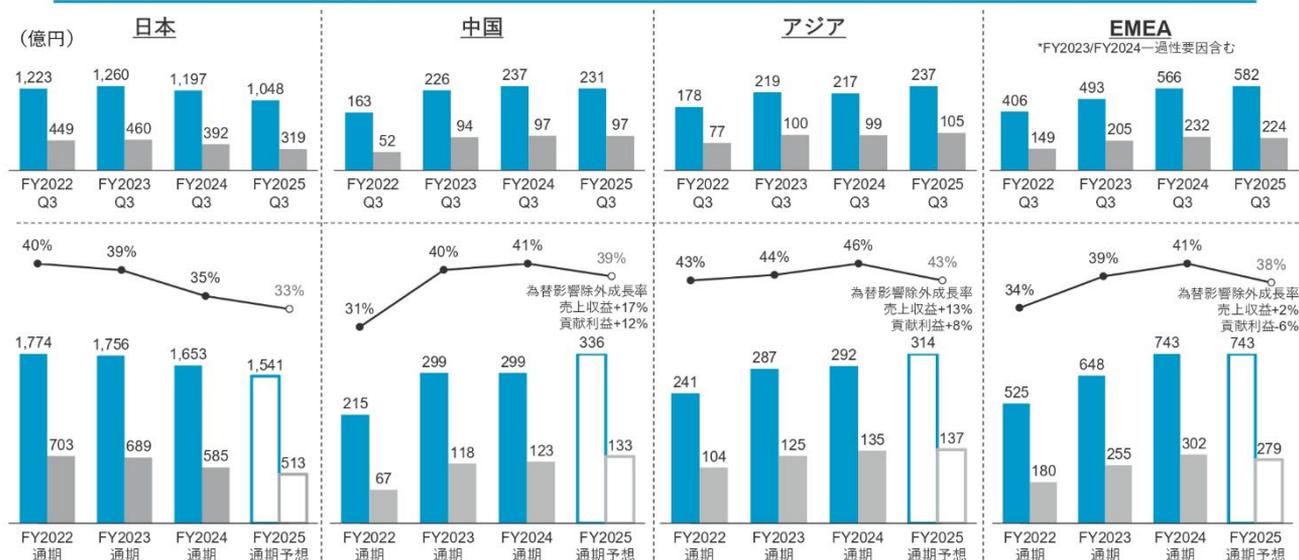
18

越路：まず中国のダウンサイド、見込みと違うようなところについては、スライドの 18 ページ、こちらでござひます。

こちらに製品別の売上構成を書いておりますが、主力品であるヒアレイ、クラビット、こちらは完全に想定通り、想定を若干上回るような推移をしております。しかしながら、その上にありますベノキシールという製品ですね。これは点眼の麻酔薬ですけれども、ここが想定からちょっと大きく狂っております。市場のポテンシャルを過大評価してしまったというところで、そこがちょっとリカバリーできないかもわからないので、若干のダウンサイドになっているというところがございます。

地域別売上収益・貢献利益

■ 売上収益 ■ 貢献利益 ● 貢献利益率



15 貢献利益：各地域の売上収益からその地域の売上原価および売上割出に関連する費用を控除したもの。貢献利益の算出には各地域事業に直接貢献する売上収益を用いており、必ずしも仕向地別売上収益と一致していません。2023年度に実施した海外地域の組織変更影響を反映しています。香港は2023年度まではアジアに、2024年度以降は中国に分類されています。

したがって今年度につきましては、ガイダンスで通期で336億円という数字を言っておりますが、売上ベースでは、このベノキシール中心に、全体としまして20億円から30億円ぐらいダウンサイドは可能性がある。貢献利益ベースで置き換えますと、おおよそ10億円弱ぐらいのインパクトはありますが、その分は、15ページで中国・アジア・EMEAの状況を書いておりますが、アジア・EMEAでアップサイドでリカバリーできる、そう考えております。

以上が今期で、来期につきましては、そういう点ではマーケティング上の失敗、こういうベノキシールに依存するのではなくて、従来の主力品クラビット、ヒアレインに、あと好調なタブロスとジクアス、こういったところ成長のドライバーとして、引き続き1桁後半から2桁成長を目指す、そういう方向性で考えております。

若尾：わかりました。わりと下振れてしまうリスクが高そうな気がしたんですけど、わりと高いリスクであるということと理解しておいていいんですか。

越路：今年度はそうですね。とはいえ規模的にはその程度なので、連結ベースでは吸収できるということとございます。

若尾：来期も、一応従来よりは低めなのかもしれませんが、成長はしていくんですね。中国は。

越路：はい、ご認識の通りです。ですから5年間で、一応18%へ成長するという計画を立てていましたけれども、今、市場のポテンシャルとしてそこを見直すには至っていない。そう考えております。

若尾：わかりました。2つ目が、来期以降の見通しを出していただいている9枚目のスライドで、来期の売上に関して3,000億円って越路さん、おっしゃったような気がしたんですが、3,000億円ですか。これ、3,000億円だと、わりと思ったより売上が伸びないなと思ったんですけど。売上が伸びる要因としてジクアスLXが通期で再出荷のポジティブ影響を受けたりとか、あとはリジュセアであったりとか、アップニークも、わずかではあると思いますが貢献してくると思うので、もう少し増収するのかなと思っていたんですけど、ちょっと私の理解が間違っていたら教えていただけませんかでしょうか。

越路：来期の数字の構成につきましては、ご認識の通り、リジュセアやアップニークを上市しますが、ただ、依然、売上自体に貢献をするにはまだ限定的という状況でございます。

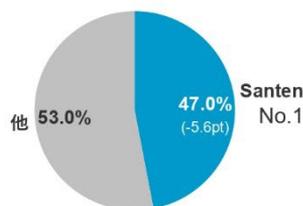
逆に利益ベースでは、そういう点では、売上は若干成長率は低下しますが、利益ベースでは収益性は高まる、そういうようなP/Lの構造になっていくとお考えいただければと思います。

若尾：わかりました。了解です。一方で御社って8mgが出たことで、わりとアイリーアの売上の維持というところも、かなり頑張っていくようなスタンスだったような気もしたんですけど、アイリーアの前提って変わったんですか。

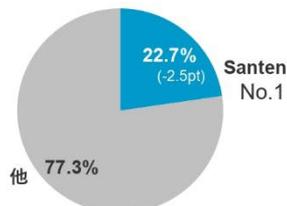
越路：いや、その前提は変わりはありません。8mgへのシフトというものは最優先事項でございます。

国内医療用眼科薬 市場概況 (2025年1月-2025年12月累計)

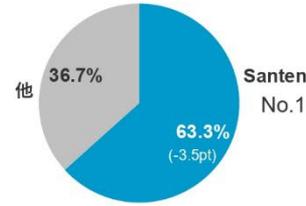
Total : 3,532億円



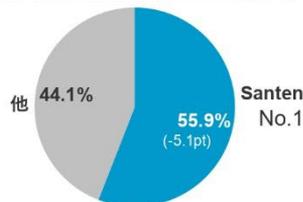
抗緑内障剤 : 723億円



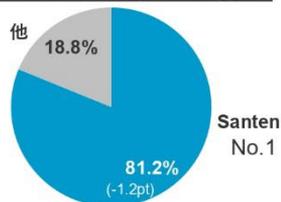
網膜疾患治療剤* : 1,397億円



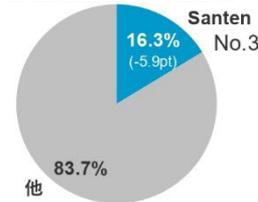
角膜疾患治療剤 : 281億円



抗アレルギー剤 : 400億円



抗菌点眼剤 : 50億円



22 *製造販売元であるバイエル薬品(株)とのコ・プロモーション製品(眼科用VEGF阻害剤「アイリニア」「アイリニア8mg」)を含む。販売会社(参天製薬)ベースでの実績。
 出典: Copyright © 2026 IQVIA, JPM 2024.1-2025.12を基に当社分析無断転載禁止

それと、こちら 22 ページに、国内医療用眼科薬市場の概況と書いて、最大の網膜疾患治療剤の市場が 1,397 億円。これ、前年対比で減少というか、横ばいで、網膜市場の成長自体が若干鈍化しているというようなことなので、今のところはそこを慎重に見ている。そういう状況でございます。

若尾 : わかりました。AG って、ちなみに中計に入っているんですけど。

越路 : 当然そこは織り込んでおります。

若尾 : はい、わかりました。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、次のご質問者に移りたいと思います。UBS 証券の関様、お願いできますでしょうか。

関 : UBS の関です。ご説明ありがとうございました。

1 点目が売上高の進捗率のところ。一応計画通りと先ほどちょっとお伺いもしたんですけども。とはいっても、ちょっとやっぱり何か足りないような気がして、Q4 に伸びるものとしてはジクアスの LX だとか、もちろん、あとは新製品なのか、貢献すると思うんですけども。

ちょっとその辺りの Q4 の何が伸びる、みたいな。あと、もしかしたら花粉のご想定。最近あまり関係ないのかもしれないですけども、どういうプラスとマイナスがあるんでしょうか。

越路 : そういう点では、売上利益へ一番貢献する予定なのは、先ほどからのアレジオンでございます。そういう点でこの第 4 四半期に、おおよそ 170 億円(参天追記: 168 億円)稼ぎ出せるか

どうかといったところが、一番大きなチャレンジになります。ただ、ここは現時点での花粉の飛散見込みですね。ここを考えると、高い確率で実現はできると考えております。

一方で、先ほど申しあげましたアイリーアのところ、これも第4四半期、売上自体の規模が大きゅうございますので、第4四半期には通期のこの715億円（参天追記：716億円）を達成するには185億円といったところがございますが、これ、昨年度が177億円でしたので、ちょっとその前提の変化等を考慮しますと、こここのところは、前提の薬価の変化と、あと市場の伸び率を考えますと、ややチャレンジングかなとは思っております。

ただ、それ以外は概ね想定通りです。若干小さなでこぼこはありますが、大きなところでスイングファクターとしては以上ですね。それと、先ほどの10億円規模ということになりますと、個別開示はしていませんが、中国の上のベノキシール、そういったところになろうかと思えます。

関：ありがとうございます。助かります。ありがとうございます。

あと2点目がリジュセアです。ちょっとすみません、最初ちょっとご確認で、選定療養は中計に入っていなかったと、さっきちょっとお伺いした気がしたんですけど。その確認と、あと継続率のところが非常に重要とお伺いしております、ちょっとまだ早いかもしれないんですけども、今のところ何かそういった継続率の試算など、想定上より下など、そういうのがありましたら示唆いただけると助かります。お願いいたします。

越路：まずこの選定療養制度、こちらは先月決定したばかりですので、中計には全く織り込んでおりません。そういう点でアップサイドになる、そういう説明をさせていただきました。

継続率につきましては、佐久間からコメントを。

佐久間：そうですね。現時点においては、ちょっとすみません、そのデータはまだ持ち合わせていないですね。すみません。

関：はい。ありがとうございました。以上です。

佐久間：次の質問者に移らせていただきたいと思います。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。私からも1点目、ちょっと4Qの伸びを想定されているところについてフォローアップで教えていただきたいです。

ジクアス LX については、出荷も完全に再開になって、その後の市場での需要の引き合い等を見た場合に、ここは現 3Q の時点では進捗率が低いですが、ここは達成に全く問題がないのかというところと。

アレジオンに関しては、どうしても第 3 四半期までのトレンドを見ると当然 AG に変わっているので、というところで、売上高の水準は前同比で低い状態なので、4Q は、花粉の飛散だけではなくクリーム製剤への切り替えはかなり大事になってくるのかなと思います。

この辺りのリスクも含めた見方、ある程度確度を高く持っていらっしゃるようですので、背景にある考え方を教えていただけますでしょうか。

越路：まずジクアス（参天追記：ジクアス LX）でございますが、進捗率が低い・高いというよりも、これ、今まで市場に供給をしていなかったもので、そういう点で第 3 四半期の実績と通期の予想を比較するというのが、その相関ですね、そこはちょっとわれわれの方では、そうは見ておりません。

むしろ、今まで市場になくて、供給ができていなくて、限定出荷が解除された、そこをポジティブに考えておまして。やはり限定出荷の状況ですと、医療機関様におかれては安定的に供給がされないのではないかということで、発注を控えられるところが多かったんですが、限定出荷解除により、そのハードルがかなり下がる。なおかつ市場シェアが落ちているわけではないので、そういう点ではドライブがかかってくるもの。そういう点で、通期の予想に対しては、一定というか、高い確度を持っております。

ただ、ちょっとこれは本当にどうなっていくかというのはわからないところはありますが、現時点ではそういう前提でおります。

続いてアレジオンでございますが、おっしゃる通り、薬価自体が全体として下がっている中で、アレジオンクリームへの切り替えが最も売上、特に利益を最大化するドライバーですので、アレジオンクリームへの切り替えといったところが重要だと認識はしております。

ただ、ちょっとここにつきましては、外見上、一応今のところは、切り替えは想定通り進んでいるわけですが、前年に対して若干は弱く見えてしまうといったところは、前年の場合は、特に第 1 四半期に初期出荷があったところが、一番、累計で見ますとそういったところがあります。

それと、より根本的なチャレンジといたしましては、やはり点眼薬で十分じゃないかという患者様、医療機関様のアクセプタンスですね。そういったところはございますので、そこをいかにスイッチしていくかというチャレンジはございます。

ただ、そういうネガティブというか、保守的な反応も含めまして、そういう反応も含めまして、当初から計画の想定範囲内、そう認識しております。以上です。

植田：ありがとうございます。2点目が、国内の事業環境の変化に対する現時点での御社の見方をアップデートいただければと思います。

今回の制度改定のところで、長期収載品の選定療養化の部分の自己負担額の引き上げですとか、OTC類似薬の患者負担増というところもあるのかなと思いますが、これまでのご説明通り、基本的に御社への業績影響は小さい、という考え方でよいのかということと。

AGに関しては、薬価取り扱いの変更というところも出てくるかなと思いますので、この辺り、御社の中計等で織り込まれていたライフサイクルマネジメントの戦略等に影響はないのかどうかというところを、改めてご解説いただけますでしょうか。

越路：そういう点では、まず最初に答えやすいOTC類似薬、そちらにつきましては、われわれ、もともとスイッチOTCなり、もともとそちらには依存しておりませんので、影響はほとんどないものと考えております。

実際に対象となる製品が、現時点では、われわれのところは、該当する製品といたしましては、従来のアレジオンですね。0.05%。こちらは可能性は理屈上はあるんですけども、こちら、LXへの切り替えですね。そちらが進んでおりますので、影響としては極めて軽微、ほとんどないのではないかと。そういう認識でおります。

2つ目ですね。選定医療制度等も含めた制度改革の当社の日本事業への影響でございますが、これ、中計への織り込み方として、制度の改定リスクは一定割合、保守的には考慮はしていますが、ただ、やはりスイングファクターとして若干大きゅうございますので、むしろ中計の数字を作るときには、市場自体の成長性、こちらを保守的に見込んだり、あと競合との関係を保守的に見込むことによって、中期経営計画の数字を作っている、そういう状況でございます。

そういう点で、日本市場においては、2024年対比でおおよそ横ばい、1%程度の成長という前提を作っているという、そういう次第でございます。そういう点で目下のところ、仮に想定していない薬価制度の変更がなされたとしても、そこは吸収できるような建てつけで、中期的な見込み計画は立てているとご理解いただければ幸いです。

植田：承知いたしました。どうもありがとうございます。

佐久間：すみません、1個だけ補足です。植田さんからご質問にあった、たしかAGの薬価の話もあったかと思うんですけども、ここも先発品と同じになる影響がどうなのかと解釈したんです

が、基本的にこれ、今年の10月収載分のところから対象になりますので、今すでに発売しておりますAGに関しましては、影響はないと見ています。補足ですけれども、そこもご心配なくというところですね。

植田：ありがとうございます。そのライフサイクルマネジメントみたいので今後出していくもので、何かすごく中計で期待していたとかというの、基本的にあんまり考えなくていい、という理解でよろしいですか。

佐久間：そうです。

越路：はい。

植田：承知いたしました。どうも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、次は、すみません、お待たせいたしました。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。よろしくお願いします。

1つ目が原価率の推移についてです。3カ月ごとで切り取ってみると、1Qから2Qにかけては少し改善して、また2Qから3Qにかけてまた少し悪化しているように見えます。1Qから2Qにかけては、主にミックスが良くなったから、というようなご説明を承っていましたが、今回また少し悪化したのはどうしてかということと、通期見通し、現状どのようにお考えかをお聞かせいただけますでしょうか。

越路：そうですね。第2四半期の42%から第3四半期44%になっているということでございますが、これ、42%はご拝察の通り、ミックスの改善、それともう一つは、126、セタネオですね、こちらの原材料の在庫の評価減の戻り利益というものが一部ございまして。それも併せて、製品構成の変化と、その効果によりまして、第2四半期が若干従来よりもよく見えているというところがございます。

だから実力値としては、第2四半期は43%から43.5%ぐらいだった、と読み替えていただいたらと思います。第3四半期は44%で、若干悪化はしていますが、そのような形でございます。

第4四半期にかけては、アレジオンと、あとジクアス、こちらの比率が高まるということで、計算上は通期で44%（参天追記：42%）で着地できる。そう考えております。以上で回答になりますでしょうか。

橋口：そうしますと、3Qは特に一時的な要因はなかったという理解でいいでしょうか。

越路：3Qは、はい、そういう点ではございません。厳密には在庫の評価減、在庫の評価替えですね、評価減だったり、益だったりするところはあるんですけども。そういった影響は厳密にはございますが、ただ、これは原価率で言いますとコンマ1%とか2%の範囲でございますので、総じて一過性要因はないと言えらると思っております。

橋口：ありがとうございます。

2点目が、オロダテロールの開発についてです。従来、ドライアイでフェーズ2b試験をされていて、今回アレルギー性結膜炎でフェーズ1/2a試験の準備を始められたということですが。これは2つの適応症を並行して開発して承認を取ろう、ということを目指されているのでしょうか。これらの適応症、ともに持つ薬剤となった場合、どのようなポジショニングが期待できると、今の段階でお考えかというのをお聞かせいただければと思います。

サルスティグ：ご質問ありがとうございます。

はい、その通りで、今、ドライアイとアレルギー性結膜炎の2つの適応症を目指して開発を進めているところです。ただ、まだ開発の初期段階で、データが出てこないと、どういうふうになるかわからないので、ちょっとポジショニングに関しては、今のところはお伝えすることはできないのですが、結果が出てきたら、そのあたりも含めてお話できたらと思っております。

橋口：はい、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、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：ありがとうございます。まず、このリジュセアのところで、3Qから4Qにかけて売上が2倍に拡大する計画だと思っておりますけれども、その背景として何があるのか、もう一度説明していただけますでしょうか。先ほど紹介件数の増加に注力されたというのをコメントされていましたが、ちょっともう少し詳細をお聞きできればと思います。よろしく申し上げます。

越路：はい。こちらにつきましては、従前より採用施設の拡大に取り組んでおりまして、現時点では3,000件、計画通り進捗はしております。第4四半期にかけては、その採用いただいた施設における拡大。ですから面の拡大から奥行の拡大をしていく。それによって売上にドライブをかけていく。そう考えております。

李：わかりました。ありがとうございます。

2 点目が来期のところですね。ジクアスの LX ですね。1 月に限定出荷を解除してというところですが、来期どれくらいまで回復を目指されているのか。確か出荷停止前は 130 億円ぐらい売上があったと思うんですけども、目線として 100 億円を目指せるのかというところを聞きたいです。

加えてアレジオンも、今期は単価下落の影響で減収となっていますけれども、来期はクリームで成長で増収に持っていけるか。ちょっとこの点を 2 点教えてください。以上です。

越路：ジクアス（参天追記：ジクアス LX）につきましては、現段階で 100 億円超え、先ほどの従来の 100 億円レベルに行くかどうかというところは来期のガイダンスになりますけれども、数量ベースではそういう水準になるのではないかと考えております。

特にこのドライアイの領域においては、ジェネリック品ですね。こちらは、他社様のことになるんですが、上市しても、一貫して市場シェアが伸びているわけではないので、そういう点ではわれわれがドミナントなポジションにて従来通りの水準に戻せるのではないかと考えている次第でございます。

あとアレジオンのところですね。そういう点では、こちらは来期の今年度対比で増収できるかと。265 億円から増加できるかどうかといったところも、今の段階では申し上げにくいところではありますが。第 2 四半期決算にて、CEO の伊藤が申し上げておりましたように、アレジオンクリームへの切り替えですね。こちらを進めることによって、今年度対比では増加していくというところをまず目線において、現段階では予算を策定しているところでございます。

それに基づいて、実際に予算の最終化をした上で、5 月に開示する。そう考えておりますので、現段階ではいろいろチャレンジはあるんですけど、その評価と確度を見て、今年度より増加するかどうかといったところをしっかりと確認した上で開示したい。そう考えております。以上です。

李：はい。わかりました。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、終了時刻も迫ってきておりますので、以上をもちまして本日の説明会を終了したいと思っております。先ほどサルスティグよりご紹介のありました製品創製説明会につきましては、3 月中旬と申し上げましたけど、3 月 19 日に予定しております、詳細につきましては別途ご案内させていただきますので、よろしくお願いたします。

それでは、本日はご参加いただきましてどうもありがとうございました。

越路：すみません。それと最後、本日第4四半期の見込みに対して楽観的ではないかというご指摘、多数いただきましたが、われわれ、ここについてはかなり慎重に社内でも検討を行っております。192億円は、われわれの歴史上最大の規模ではございますが、進捗率という点では、22年度第3四半期での進捗率は61%でございました。第4四半期に39%という状況で、このときのコア、営業利益171億円です。そこから20億円増加するわけですが、いろいろな要素を考えますと、それは実現可能。現時点ではそういう判断で業績予想も据え置いている。そういう状況でございます。

以上、補足させていただきました。

佐久間：ありがとうございます。それでは、これをもって終了いたしますので、よろしくお願いいたします。ありがとうございました。