

2013年6月21日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 謙

## ■開発と安定配当を継続できる収益体質を確立

眼科・皮膚科向けに特化した創薬ベンチャー企業。緑内障・高眼圧症治療薬である「レスキュラ(R)点眼液」の製造・販売、便秘症治療薬「アミティーザ(R)カプセル」の受託製造など既に利益を稼ぎ出している事業があり、創薬にかかる開発費や安定配当を継続できるだけの収益体質を既に確立していることが同社の特徴だ。また、開発の基本戦略としては医師目線でのニーズが強い医薬品にターゲットを絞り、ミドルリスクでハイリターンを得ることにある。

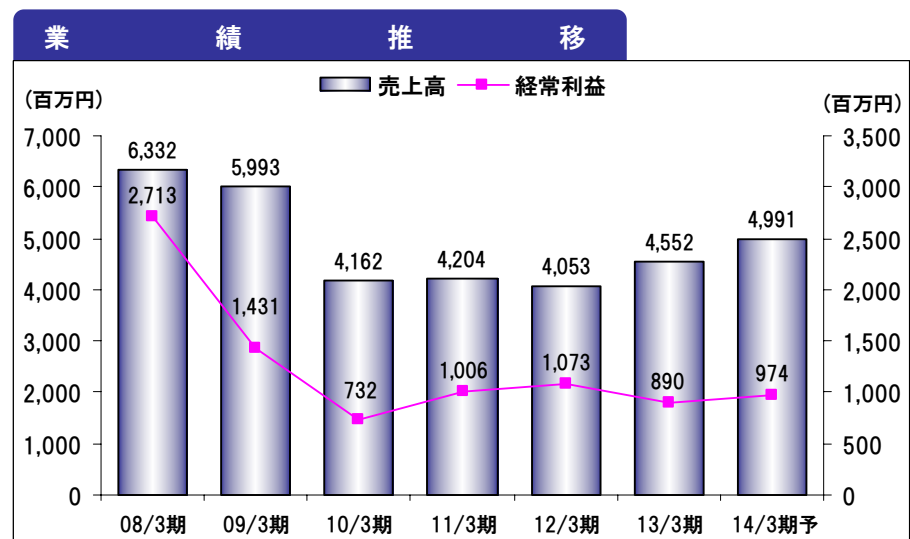
2013年3月期の業績は売上高が前期比12.3%増となった一方で、営業利益は同26.2%減と3期ぶりの減益に転じた。新薬開発のための研究開発費が前期比で362百万円増加したほか、「レスキュラ(R)点眼液」のロイヤリティー収入が同252百万円減少したことが減益要因となった。

一方、2014年3月期は売上高が前期比9.6%増、営業利益は同23.8%増と増収増益に転じる見通しだ。「レスキュラ(R)点眼液」は減少傾向が続くものの、開発費は横ばい水準を計画しているほか、2012年6月に日本で販売承認が下りた「アミティーザ(R)カプセル」において、今期は日本市場向けも含めて売上高が前期比31.6%増と大きな伸びが期待できることが主因だ。

中長期的に成長をけん引する開発パイプラインとしては、網膜色素変性治療薬の「ウノプロストン点眼液（開発コードUF-021）」や、世界初の生物製剤によるドライアイ治療薬となる「遺伝子組換え人血清アルブミン点眼液（同RU-101）」が挙げられる。UF-021は国内だけでピーク時20億円の売上が期待されるほか、「RU-101」に関しては世界の潜在需要として1,500億円の市場が見込まれている。自社で展開するには多額の資金を必要とするため、前期第2相臨床試験で有効性を示し、ライセンスアウトすることを基本方針としており、ライセンスアウトによる収益獲得を同社では計画している。一方、自社開発に踏み切った「UF-021」は、早ければ売上寄与が2017年3月期から見込まれており、同社の収益拡大ペースもそれ以降一気に加速していくことが予想される。

## ■Check Point

- ・「レスキュラ」「アミティーザ」の売上高が全体の90%超を占める
- ・今期は「アミティーザ」の日本販売フル寄与で増収増益を見込む
- ・今期予想の配当性向は60.9%と株主還元積極的に



## ■ 会社概要

### 「レスキュラ」「アミティーザ」を開発後創薬へも注力する方針へ

#### (1) 会社沿革

同社の創業者であり筆頭株主である上野隆司氏が、自身が発見した機能性脂肪酸「プロストン」に関する特許管理会社として、1989年に設立した。上野氏は当時、父親が経営する大阪の化学薬品会社上野製薬で医薬品の研究開発を行っており、そこで現在の主力製品である緑内障・高眼圧症治療薬「レスキュラ(R)点眼液」(以下レスキュラ)を開発、1994年に販売を開始した。その後、2001年4月にアールテック・ウエノに「レスキュラ」の製造・販売権を承継するとともに、開発人員も含めて2003年4月に完全移籍した。

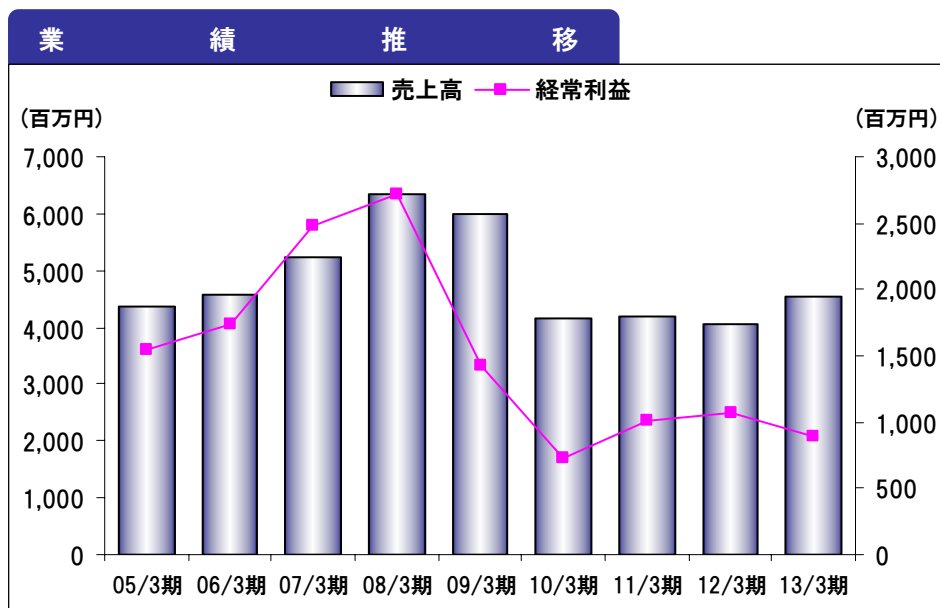
その後、上野氏は開発の拠点をアメリカに移し、スキャンポ社を設立(米NASDAQ市場上場)。そこで、便秘治療薬となる「AMITIZA(R)カプセル(以下アミティーザ)」の開発に成功し、米国で販売していくことになる。日本でも2012年に製造・販売承認が下り、便秘薬としては32年ぶりの新薬として話題となっている。スキャンポ社では製造に関して、当時既に「レスキュラ」の製造工場を持っていたアールテック・ウエノと製造委託契約を結んでいる。2005年9月に米FDA(米国食品医薬品局)より、「アミティーザ」製造工場として同社の三田工場(兵庫県)が認可を取得し、本格量産を開始、現在の主力2事業体制が確立することになる。

株式上場は2008年4月で、大阪証券取引所ヘラクレス市場(現JASDAQ市場)に上場を果たしている。当時は「アミティーザ」の売上が伸びている時期で、「レスキュラ」と2つのラインナップで成長が期待されていたが、「アミティーザ」の売上が想定を下回り、逆に北米で在庫調整も発生したことにより上場後、2期連続で減益となった。業績の悪化が続いたことで、新たな医薬品の開発が必要との認識が強まり、創薬にも注力していく方針へと転換、現在に至っている。

#### 会社沿革

年月	主な沿革
1989年 9月	大阪府・大阪市に医薬品の特許管理会社として設立(現在の本社は、東京千代田区)
2001年 4月	上野製薬(株)より「レスキュラ®点眼液」の製造販売業務を承継
2003年 4月	上野製薬(株)医薬品事業部より従業員を移籍
2004年10月	「レスキュラ®点眼液」販売提携先『藤沢薬品工業(現 アステラス製薬(株))』から『参天製薬(株)』へ変更 『武田薬品工業(株)』及び『Sucampo Pharmaceuticals, Inc.』との3社間で「AMITIZA®カプセル」の製造供給契約締結
2005年 9月	三田事業所(現 三田工場)が米国食品医薬品局(FDA)より「AMITIZA®原薬」製造工場の認可を取得
2006年 9月	「レスキュラ®点眼液」国内マーケティング強化のため医薬品事業部内に学術グループ(現 学術企画部)を設立
2008年 4月	大阪証券取引所「ヘラクレス」市場(現 JASDAQスタンダード)に上場
2008年10月	三田事業所(現 三田工場)が英国医薬品庁(MHRA)より「AMITIZA®原薬」製造工場の認可を取得
2009年 2月	「AMITIZA®カプセル」の日本・アジア・オセアニア地域へ独占製造供給契約締結
2009年 4月	『Sucampo Pharma Americas, Inc.』と「レスキュラ®点眼液」の米国およびカナダにおける緑内障及び高眼圧症の販売承認及び販売権の譲渡、関連特許のライセンス、並びに同製品の独占的な製造供給についての契約締結
2010年 5月	三田事業所(現 三田工場)が米国食品医薬品局(FDA)より「レスキュラ®点眼液」製造工場の認可を取得
2011年 3月	『Sucampo Manufacturing and Research AG』と「ウノプロストン」の日本、中国、台湾、韓国及び北米以外の地域における開発、製造及び商業化権についてのライセンス契約締結
2011年 4月	兵庫県神戸市に神戸研究所を開設

■会社概要



「レスキュラ」「アミティーザ」の売上高が全体の90%超を占める

(2) 事業概要

同社の事業は既に収益化が確立されている「レスキュラ」の製造・販売事業、「アミティーザ」の受託製造サービス事業に加えて、将来の業績を支えていく新薬の研究開発事業に分けられる。

研究開発事業では、現代表取締役社長の真島氏が医師ということもあり、医師目線で実際にニーズのある医薬品に的を絞って開発を行っていくことを基本戦略としている。いわゆる「アンメット・メディカル・ニーズ」（医療現場からニーズがあるにもかかわらず、満足のゆく治療法がない医療領域）や「オーファンドラッグ」（難病などの治療で医療現場からのニーズは強いが、患者数が少ないため、開発しても収益性が低い医薬品を指す、希少疾病医薬品）、「アンチエイジング」（生活改善薬）の分野がターゲットとなってくる。また、企業規模が小さいことから、開発コストが比較的安く抑えることができる局所疾患型が多い眼科や皮膚化などに特化した開発を行っていることも特徴だ。

一方、「レスキュラ」は参天製薬<4536>と販売提携し、国内で大半を販売している。海外市場では2009年4月に米スキャンボ社と北米地域における販売提携を結び、2013年3月期より北米市場での再参入を果たしている。以前はノバルティス社と販売提携していたが、薬の処方時において第二選択薬であったこと（ある薬を使っても有効性が認められないときに、次の候補として当該医薬品を利用する処方として承認）で売上が伸びず、契約を解消した経緯がある。スキャンボ社では「レスキュラ」を最初の選択肢として使えるよう第一選択薬として追加新薬申請の承認を得ている。同医薬品は国内で1994年に販売されてから19年がたつロングセラーとなっているが、国内ではほぼ行き渡っており、薬価改定に伴う引き下げ分が減収要因となってくる。このため、今後国内市場は漸減傾向となる見通しで、如何に海外で伸ばして、国内市場の減少分をカバーできるかが焦点となる。なお、「レスキュラ」に関する粗利益率は70%程度とみられる。



## ■会社概要

## 「レスキュラ」



会社HPより引用

また、製造受託サービスを行っている「アミティーザ」は自社の三田工場  
原薬まで製造、カプセル詰め工程やボトル詰め工程は外注先で行っている。  
米国では武田薬品工業<4502>が、2012年6月に販売承認が下りた日本では米ス  
キャンボ社経由でアボット社が販売を行っている。なお、欧州ではスイスや英  
国で販売承認を取得しているが、まだ販売提携先は決まっていない。同社はグ  
ローバルでの独占的製造供給権を持っているため、欧州での販売提携先が決ま  
れば、欧州向けの売上寄与も見込まれることになる。

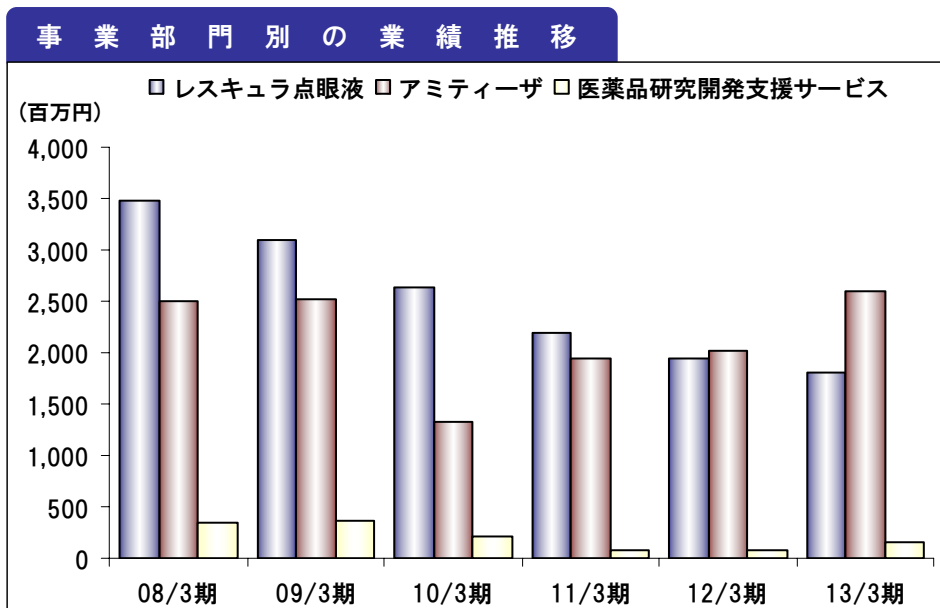
## 「アミティーザカプセル」



会社資料より引用

なお、2013年3月期の売上構成比では「レスキュラ」が40%、「アミティー  
ザ」が57%となっている。残りの3%は医薬品研究開発支援及び受託製造サー  
ビスになり、非臨床段階における研究開発協力（評価・検討・試験）から、承認  
申請用データの取得・作成に至るまでの様々なサービスが含まれている。グラ  
フを見ると、「レスキュラ」は漸減傾向が続いていることがわかる。また、粗  
利益率で見れば製造・販売事業である「レスキュラ」が最も高く70%程度、次  
いで「アミティーザ」が50%程度となっている。受託製造サービスで50%とい  
う水準は業界のなかでは高いが、これは「アミティーザ」の上市までに研究開発  
支援を同社で行ってきたことが要因の1つとなっている。

■会社概要



■決算概要

**前期は増収も新薬開発のための研究開発費増で減益**

(1) 2013年3月期決算

2013年3月期の業績は売上高が前期比12.3%増の4,552百万円、営業利益が同26.2%減784百万円、経常利益が同17.0%減の890百万円、当期純利益が同17.4%減の561百万円と増収減益決算となった。

売上高は「レスキュラ」の減少分を「アミティーザ」の増収で吸収し、前期比499百万円増となったが、利益面では新薬開発のための研究開発費が前期比362百万円増の1,279百万円と増加したこと、「レスキュラ」のロイヤルティ収入が同252百万円減となったことが響いた。研究開発費の増加分に関しては、網膜色素変性治療薬「ウノプロストン点眼液 (UF-021)」が第3相臨床試験を開始したことに伴う費用増が大きい。なお、プロダクトミックスの変化で原価率が4.7ポイント上昇、研究開発費の増加で販管費率が4.2ポイント上昇したことで、売上高営業利益率は17.2%に落ち込んでいる。

**2013年3月期業績**

(単位：百万円)

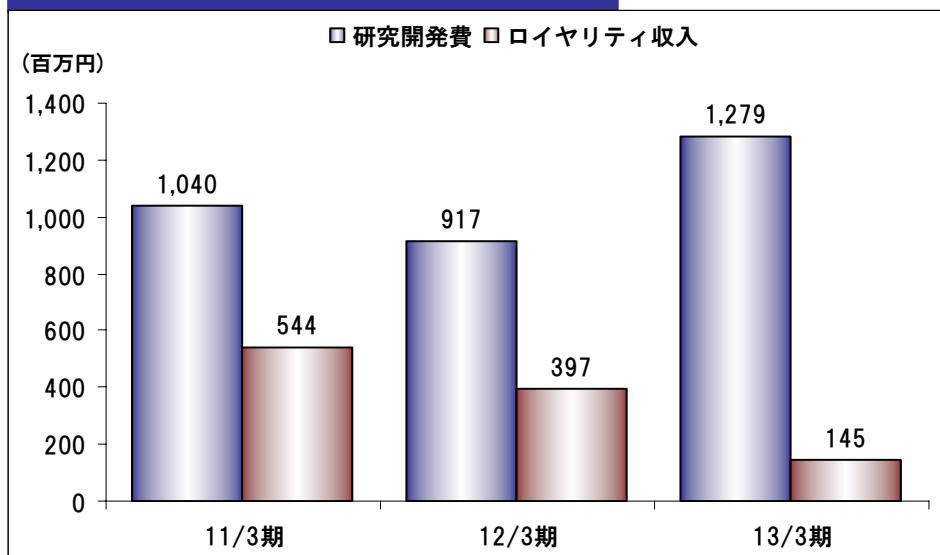
	12/3期	13/3期	前期比
売上高	4,053	4,552	12.3%
営業利益	1,063	784	-26.2%
経常利益	1,073	890	-17.0%
当期純利益	680	561	-17.4%



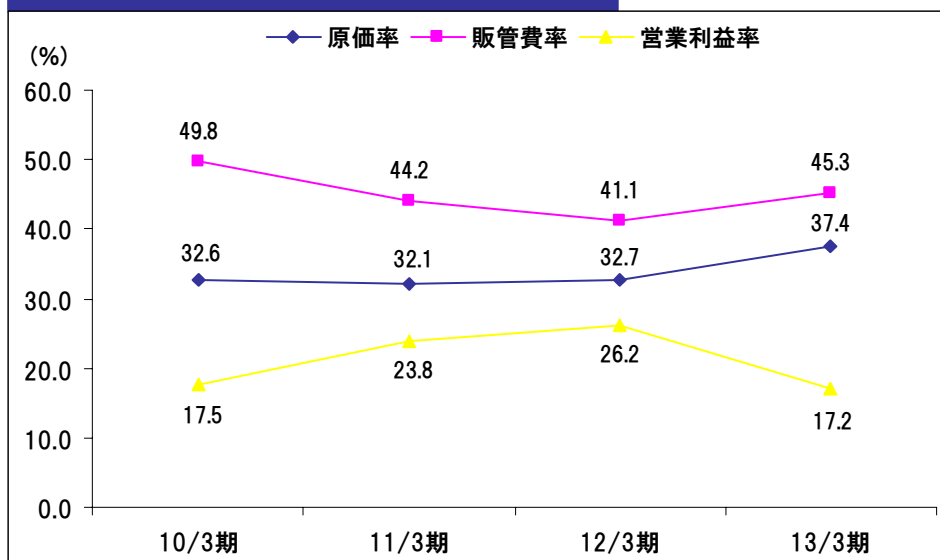
■決算概要

期末にかけて為替が円安に進んだが、これにより営業外で為替差益が93百万円発生している。為替変動が収益に与える影響は1円/ドルの円安で5百万円の増益要因となる。2014年3月期の為替前提レートは90円/ドルとしている。

研究開発費、ロイヤリティ収入の推移



原価率、販管費率、営業利益率の推移





## ■決算概要

主力製品の売上高の地域別内訳をみると、まず「レスキュラ」の売上に関しては前期比6.8%減の1,811百万円となった。このうち北米市場で、追加新薬申請の承認により再上市し、464百万円（2012年3月期は実績なし）の売上を計上、日本市場（参天製薬向け）で前期比20.6%減の1,347百万円となっている。日本市場では、薬価改定に伴う単価ダウンの影響が5.6%あったほか、競合の激しい緑内障の市場で、発売から18年経過している薬剤であることが売上減少の理由と考えられる。

一方、「アミティーザ」の売上高は前期比27.9%増の2,592百万円となった。このうち2012年6月に製造・販売承認が下りた日本市場は264百万円（2012年3月期は実績なし）、北米市場は同15.3%増の2,327百万円となった。

貸借対照表に関して、2013年3月期末の総資産は前期比6.3%増の9,919百万円となった。増加要因の大半は米国向け売掛金の増加によるものだ。一方、負債側では網膜色素変性の治験開始に伴う支払増加によって未払い金が増加したほか、独立行政法人科学技術振興機構からの支援金を長期借入金246百万円として計上している。治験の開始に伴う運転資金需要の増加が背景だが、現預金も豊富にあり、実質無借金と言っても差し支えない範囲と言えよう。また、経営指標面では負債が増加したことで、自己資本比率が若干低下したが、それでも70%台をキープしており、問題の無い水準と言える。

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
流動資産	5,201	5,371	6,878	7,235	7,799
（現預金）	2,387	3,196	4,741	5,209	5,119
（在庫）	1,892	1,601	1,441	1,296	1,282
有形固定資産	896	657	565	421	400
無形固定資産	176	146	114	86	117
投資等	1,568	868	935	1,586	1,602
総資産	7,843	7,043	8,493	9,329	9,919
流動負債	763	741	890	705	973
固定負債	869	143	367	529	755
（有利子負債）	500	0	0	0	246
負債合計	1,632	884	1,257	1,234	1,728
株主資本	5,355	5,702	6,753	7,138	7,217
資本金	653	653	653	653	654
資本準備金	593	593	593	593	405
利益剰余金	4,107	4,454	5,505	5,890	6,157
自己株式	0	0	0	0	0
有価証券評価	855	457	482	944	948
純資産合計	6,210	6,159	7,235	8,095	8,191
負債純資産合計	7,843	7,043	8,493	9,329	9,919
（安全性）					
流動比率（流動資産÷流動負債）	681.6%	724.7%	772.3%	1025.6%	801.3%
株主資本比率（株主資本÷総資産）	68.3%	81.0%	79.5%	76.5%	72.8%
D/Eレシオ（有利子負債÷株主資本）	9.3%	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%
（収益性）					
ROA（営業利益÷総資産）	18.7%	10.3%	11.8%	11.4%	7.9%
ROE（純利益÷株主資本）	17.5%	11.7%	18.5%	9.5%	7.8%
売上高営業利益率	24.5%	17.5%	23.8%	26.2%	17.2%
（効率性）					
在庫回転率（売上原価÷在庫）	110.6%	84.9%	93.6%	102.2%	132.8%
総資産回転率（売上高÷総資産）	76.4%	59.1%	49.5%	43.4%	45.9%



■決算概要

## 今期は「アミティーザ」の日本販売フル寄与で増収増益を見込む

### (2) 2014年3月期業績見通し

2014年3月期の会社側業績見通しは、売上高が前期比9.6%増の4,991百万円、営業利益が同23.8%増の971百万円、経常利益が同9.4%増の974百万円、当期純利益が同12.7%増の633百万円と増収増益を計画している。なお、2013年7月1日付で1株を200株に分割すると発表している。

事業部門別の売上見通しでは、「レスキュラ」が前期比21.1%減の1,430百万円と減少基調が続くと見込んでいるものの、国内市場では積極的なマーケティング活動や新たな販売プロモーションを実施していくことで、前期比横ばいを見込んでいる。一方、再参入した北米市場に関しては、前期に初期出荷があった反動により、今期は80百万円の売上見込みであり、これが減収要因となっている。スキャンボ社におけるMRの人員が約40名と少なく、すぐに売上が拡大していくとは考えにくいからだ。

一方、「アミティーザ」は同31.6%増の3,410百万円と高成長を見込んでいる。前述したように、日本での販売が2012年6月以降にスタートしており、今期はこれがフル寄与するためだ。日本市場の売上高は800百万円と前期比で約3倍増を見込んでいるほか、北米市場でも同12%増と順調に拡大するとみている。慢性特発性便秘症治療薬や過敏性腸症候群治療薬の販売が堅調に推移しているのが背景だ。

また、スキャンボ社が2013年4月に非癌性オピオイド誘発性便秘症（注）の追加新薬承認を取得しており、同患者向けの新規需要も期待できるが、現時点で販売開始時期や数量などが未定のため、今期の計画には織り込んでいない。

（注）オピオイド誘発性便秘症：疼痛治療などで麻薬性鎮痛薬を処方した際に腸の機能に障害が起き、便秘に似た症状になる状態

なお、研究開発費については網膜色素変性の第3相臨床試験が継続されるほか、ドライアイ治療薬の第1/2相臨床試験の費用が発生するため、前期並みの1,282百万円を見込んでいる。なお、営業外収支が若干悪化するが、これは前期計上した為替差益が無くなるためである。

### 事業部門別売上高の推移・予想

（単位：百万円）

	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期予	伸び率(%)
レスキュラ点眼液	2,184	1,943	1,811	1,430	-21.1
日本			1,347	1,430	6.1
北米			464	80	-82.7
AMITIZAカプセル	1,940	2,026	2,592	3,410	31.6
日本			264	800	203.0
その他			2,328	2,610	12.0
医薬品研究開発支援サービス	80	83	148	150	1.4
合計	4,204	4,053	4,552	4,991	9.6





■決算概要

損益計算書

(単位：百万円)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/4期予
売上高	5,993	4,162	4,204	4,053	4,552	4,991
(対前期比)	-5.4	-30.6	1.0	-3.6	12.3	9.6
売上原価	2,093	1,358	1,349	1,324	1,703	-
(対売上比)	34.9	32.6	32.0	32.6	37.4	-
販管費	2,431	2,074	1,856	1,665	2,064	-
(対売上比)	40.5	49.8	44.1	41.0	45.3	-
営業利益	1,468	728	998	1,063	784	971
(対前期比)	-47.7	-50.4	37.0	6.5	-26.2	23.8
(対売上比)	24.5	17.5	23.7	26.2	17.2	19.4
経常利益	1,431	732	1,006	1,073	890	974
(対前期比)	-47.2	-48.8	37.4	6.6	-17.0	9.4
(対売上比)	23.8	17.6	23.9	26.4	19.5	19.5
特別利益	0	303	972	0	0	-
特別損失	16	19	6	51	4	-
税引前利益	1,415	1,017	1,972	1,022	885	-
(対前期比)	-59.7	-28.1	93.9	-48.1	-13.3	-
(対売上比)	23.6	24.4	46.9	25.2	19.4	-
法人税等	479	350	724	342	323	-
(実効税率)	33.8	34.4	36.7	33.4	36.5	-
当期純利益	936	666	1,248	680	561	633
(対前期比)	-54.8	-28.8	87.2	-45.5	-17.4	12.7
(対売上比)	15.6	16.0	29.6	16.7	12.3	12.7
[主要指標]						
減価償却費	278	287	242	167	129	-
研究開発費	1,651	1,362	1,040	917	1,279	1,280
(対売上比)	27.5	32.7	24.7	22.6	28.1	25.6
発行済株式数(千株)	19,688	19,688	19,688	19,688	19,290	19,290
1株当たり利益(円)	47.62	33.87	63.40	34.55	28.73	32.83
1株当たり配当(円)	16.25	10.00	15.00	15.00	15.00	20.00
1株当たり純資産(円)	315.43	312.82	367.50	411.15	423.33	-
配当性向(%)	34.1	29.5	23.7	43.4	52.2	60.9

※2009年10月1日付けで1:2株の株式分割を実施

2013年7月1日付けで1:200株の株式分割を実施予定、発行済株式数、1株当たり指標は遡及して修正

## ■ 中長期見通し

### 中期の経営目標値としてROEで10%以上を目指す

同社は中期の経営目標値としてROE（自己資本利益率）で10%以上を目指すことを発表している。2014年3月期が7.2%の予想であることから、もう一段の収益性アップが必要となってくる。2016年3月期までは「アミティーザ」の成長がけん引役となろう。北米市場での適応領域の拡大による売上成長が見込めるほか、国内市場でもピーク時で1,000百万円の売上寄与が見込まれる。また、現在スキャンポ社は欧州やアジア市場でも販売提携先を探しており、グローバルに販売を拡大していく計画を立てている。独占的製造供給権を持つ同社にとって、欧州やアジア市場など新規市場への参入が決まれば、更なる増収が期待される。

2017年3月期以降、成長拡大を続けていくためには、新薬の寄与が必要不可欠となる。同社では数多くの開発パイプラインを現在有しているが、なかでも期待されているのが、網膜色素変性治療薬「ウノプロストン点眼液（UF-021）」と重症型ドライアイ治療薬の「遺伝子組換え人血清アルブミン点眼液（RU-101）」だ。

### 網膜色素変性治療薬は実用化で市場を独占できる可能性

#### (1) 網膜色素変性治療薬「ウノプロストン点眼液（UF-021）」

網膜色素変性とは進行性の夜盲で、視野狭窄を主な症状とし、失明に至ることがある遺伝性の疾患。日本では視聴覚障害原因の第3位（60歳以下では第1位）となっている。国内における患者数は約3万人（世界中では約100万人超）でオーファンドラッグ領域となる。現在まで、低分子化合物による有効な治療法は確立されておらず、社会的要請は強い新薬と言える（網膜色素変性の特殊型では遺伝子治療が英米で行われているほか、神経保護作用蛋白の眼内カプセル型放出投与が米国では行われている）。

実用化すれば日本だけでなく世界でも初の治療薬となり、市場を独占できる可能性もある。患者数は国内で約3万人、世界では100万人超とみられており、潜在需要は膨大だ。同社ではまず、国内での市場確立を進めていく方針で、現在第3相臨床試験に入っている。順調にいけば2016年春にも製造・販売承認が下りる見通しだ。他に類似品がないため、国内3万人のうち、約8割程度の需要は確保できるとみられ、ピーク時売上では約2,000百万円の売上が見込まれる。販売費用をかけなくても引き合いは活発化することが予想されるほか、製造面でも「レスキュラ」と同じ成分であるウノプロストンの濃度を少し変えたものであり、新たな投資が必要ないこともメリットとして挙げられる。このため、当初から粗利益率は「レスキュラ」を上回る80%超に達する可能性も十分にあり、利益へのインパクトは極めて大きいと言える。

## ■中長期見通し

なお、「UF-021」に関しては2013年2月に科学技術振興機構の開発支援プログラム「本格研究開発ステージ 実用化挑戦タイプ(委託開発) (A-STEP)」に応募し、採択されている。同支援プログラムの内容は最長7年で、2,000百万円までの研究開発費を支援するという制度で、開発の成功時には売上に応じて実施料を納付し支援額を全額返済するが、開発不成功時には支援額の10%を返済するだけでよいという内容となっている。開発資金が少ない企業にとっては、開発に伴う資金リスクが軽減されるため、メリットは大きいと言える。なお、実用化挑戦タイプ(委託開発)には17件の応募があり、採択されたのは同社の1件のみとなっている。

## ドライアイ治療の新薬は開発後ライセンスアウトする計画

### (2) ドライアイ治療薬「遺伝子組換え人血清アルブミン点眼液 (RU-101)」

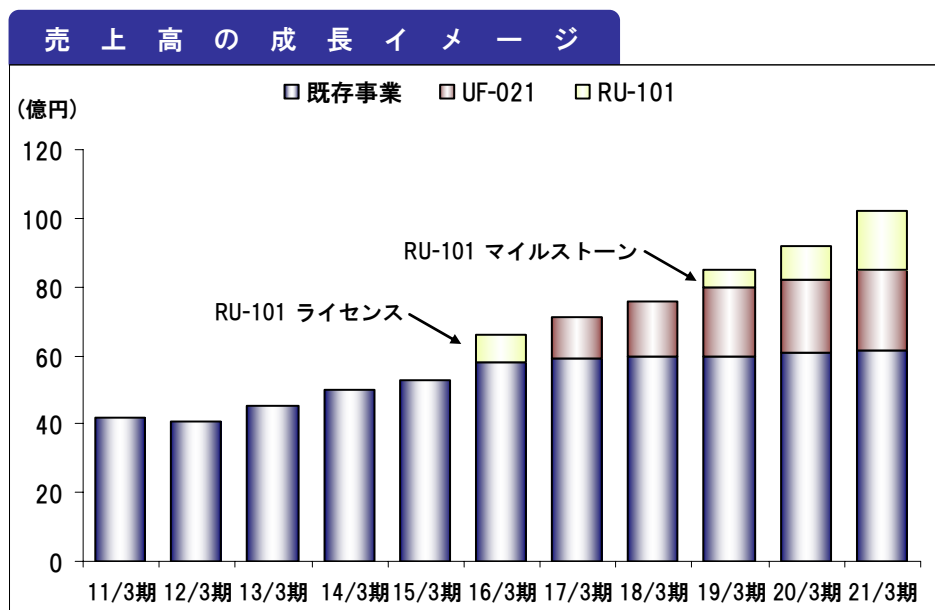
「UF-021」に続く新薬としてドライアイ治療薬が注目される。2013年5月より米国で第1/2相臨床試験を開始しており、2014年に有効性・安全性データを取得してから、大手製薬メーカーにライセンスアウトする計画を立てている。自社で全て賄うには市場規模が大きく、資金面での限界があるためだ。これは同社のミドルリスクでハイリターンを得るという基本戦略に基づくものと言える。

同治療薬は世界初の生物製剤によるドライアイ治療薬で、遺伝子組み換え人血清アルブミン製剤により感染症のリスクが無いというメリットがある。ドライアイの市場規模はグローバルで1,500億円の市場があると推定されており、過去5年間で2倍に成長、今後も年率10%の成長が見込まれている。

現状、ドライアイ治療に対しては様々なアプローチがなされている。抗炎症薬で処方するケース(米アラガン社による2012年の抗炎症薬「Restasis」の売上予測は780-800millionドル(624~640億円)、日本は未承認)、保湿・水分補給薬を使用するケース(ヒアルロン酸ナトリウム、メチルセルロースなど)、ムチン/水分分泌促進点眼液を使用するケース(日本のみ承認、2社、米国でも臨床試験中)などだ。こうしたなかで、同社は生物製剤で感染リスクゼロのアルブミン製剤で参入を図っていく。効能としては保湿、ムチン分泌による上皮保護、抗炎症などがあり、抗炎症薬(Restasis)との併用も考えられる。また、重症型から中等度ドライアイ患者への適応拡大、角膜上皮の創傷治療薬への適応拡大なども視野に入れている。

早ければ2016年3月期中に製薬メーカーにライセンスアウトできる可能性があり、第2/3相試験を経たのち、2019年3月期以降にマイルストーン収入として寄与してくる見通しだ。

■中長期見通し



## ■ リスク要因と株主還元策

### 現時点ではいずれのリスク要因も顕在化せず

#### (1) リスク要因

事業リスク要因としては主に以下の3点が挙げられるが、現時点ではいずれのリスク要因も顕在化していない。

○新薬開発の不確実性・・・研究開発投資に見合う新薬の開発が想定通りの成果を生まない場合、また、売上高や利益が確保できない場合は業績、財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

○薬価改正・・・2年ごとに薬価基準の改正が行われており、「レスキュラ」については2010年4月に12.2%、2012年4月に5.6%の薬価引き下げが実施されている。今後も定期的に薬価引き下げが行われる見通しで、想定以上の引き下げとなった場合は、業績面において影響を及ぼす可能性がある。

○主力製品への依存・・・同社は「レスキュラ」と「アミティーザ」の2つの製品で売上高の9割以上を占めており、いずれかの製品で予期せぬ副作用や欠陥などが発見され、販売中止になった場合は業績及び財政状態に多大な影響を与える可能性がある。

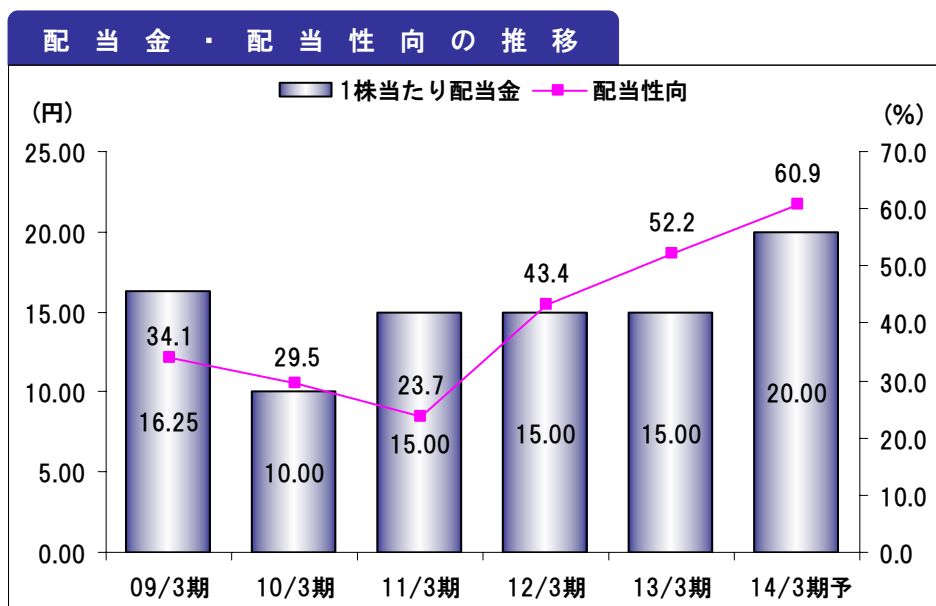


■リスク要因と株主還元策

## 今期予想の配当性向は60.9%と株主還元積極的に

### (2) 株主還元策

株主還元策としては、経営基盤強化のため内部留保をしつつ、業績や配当性向を総合的に考慮し、中長期的に安定した配当を継続して実施していくことを基本方針としている。2014年3月期の1株当たり配当金は、7月に1：200株の株式分割を実施する予定であることから20円となっているが、前期を同じ株数で換算すると15円となり、実質5円の増配となる計算だ。配当性向では60.9%となり、創業ベンチャーとしては極めて株主還元積極的に企業として評価されよう。



※2009年10月1日付けで1:2株の株式分割を実施  
 2013年7月1日付けで1:200株の株式分割を実施予定、発行済株式数、1株当たり指標は遡及して修正



## ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ