

2024年5月17日

各位

会社名 科研製薬株式会社
代表者名 代表取締役社長 堀内 裕之
(コード番号 4521 東証プライム市場)
問合せ先 広報 I R 部 近藤 康彦
(TEL. 03-5977-5002)

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

科研製薬株式会社（本社：東京都文京区、社長：堀内 裕之、以下「当社」）は、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について、現状分析・評価を行い、改善に向けた取り組みを決定いたしましたのでお知らせいたします。

記

1. 現状評価

当社は、「一人でも多くの方に笑顔を取りもどしていただくために 優れた医薬品の提供を通じて 患者さんのクオリティ・オブ・ライフの向上につとめる。」を企業理念に掲げ、長期経営計画 2031 を策定し取り組みを推進しております。しかしながら、当社の中核となる国内医療用医薬品事業は、毎年の薬価改定等の影響により厳しい事業環境にあり、2024年3月期の ROE は以前の水準には達せず 5.7%となりました。低下傾向にある ROE につきましては、利益率の高い新製品を上市できていないことによる当期純利益率の低下と、キャッシュを有効活用しきれていないことにより総資産回転率が低下したことが主な要因であると考えております。

PBR につきましては、2024年3月末時点で0.91倍と1倍を下回る状況にあります。その要因は、低下傾向にある ROE に加え、次の新薬上市への期待感を醸成させるためのパイプライン増強や情報開示が十分にできていなかったことにあると認識しております。

【各種指標】

	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期
売上高（百万円）	76,034	72,984	72,044
営業利益（百万円）	17,064	7,998	9,513
当期純利益（百万円）	9,549	5,440	8,025
ROE（%）	7.0	4.0	5.7
PBR（倍）	1.06	1.01	0.91
期末株価（円）	3,890	3,695	3,459

2. 方針及び目標

当社は、2022年5月に公表しました長期経営計画 2031 に掲げたビジョンとその実現に向けた戦略を着実に実行することで、PBR1倍超えの実現を図ります。

3. 具体的取り組み

1) 収益性の向上

- ・長期経営計画 2031 では、10 年間で 2,000 億円の戦略投資枠を設定している。財務規律を意識しつつ、研究開発や M&A・導入等の戦略投資へ優先的にキャッシュを配分することにより長期経営計画 2031 の戦略である 3Xs を遂行しパイプラインの増強及び新薬の上市を通じた売上高、純利益増加を目指す。

～長期経営計画 2031 の戦略 3Xs～

- ・研究開発 Transformation
- ・海外展開 Transformation
- ・経営基盤 Transformation

2) 政策保有株式の縮減

今後 5 年以内に 2024 年 3 月末比で 30%相当を縮減する。

3) 積極的な IR 活動

- ・IR、SR を専門に行う部署（広報 IR 部）の設置を通じて投資家とのコミュニケーションを活発に行うことや、マテリアリティ改定とサステナビリティ情報開示の拡充（サステナビリティ説明会の開催等）により、一層の資本コスト低減を目指す。

4) 取締役（社外を除く）賞与・株式報酬制度の改定

- ・中長期的企業価値向上に向けたインセンティブ強化を目指し、取締役の賞与・株式報酬制度の一部見直しを実施。

当社では、以上の取り組みを通じ、株主の皆様のご期待に応えるよう中長期的な企業価値向上に努めてまいります。

(参考)

- ・本件については、2024 年 3 月期決算説明会資料に掲載しております。

https://www.kaken.co.jp/invest/library/ir_meetings.html

以上

長期経営計画2031の遂行による 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について

1 長期経営計画2031の設定背景と市場評価において目指す姿

長期経営計画2031設定・公表に至った背景

- 当社は2022年5月に「長期経営計画2031」を大きく4つの背景から設定・公表に至った。

業績

- ✓ 2015年度の**売上高/営業利益**をピークに**減少傾向**
- ✓ ROEについても2015年度の25.3%をピークに同様の傾向

詳細P4

投資

- ✓ 自社品の投資回収期に、**次期品への再投資へキャッシュ配分が十分できず現預金が積み上がる**一方で、パイプライン数の拡充は限定的

詳細P4

導入/ 開発

- ✓ 2014年度に上市したクレナフィンのパテントクリフを埋める見込みであったパイプラインがドロップアウト

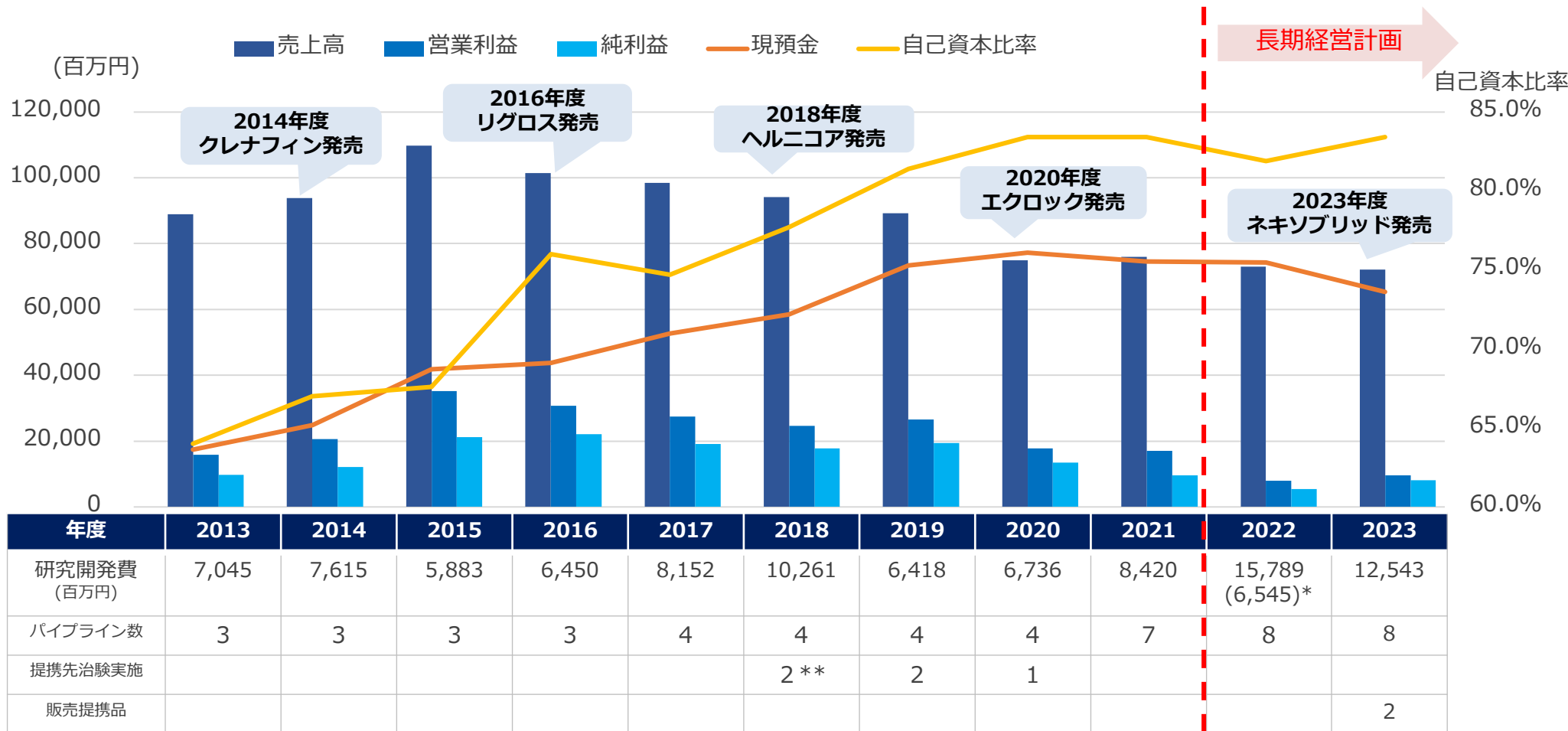
市場評価

- ✓ クレナフィン発売直後にはPERで23.92倍、PBRで3.73倍と**市場から評価されていたが業績動向と同様に低下傾向**

詳細P5

連結業績及び投資等の推移(2013～2023年度)

■ 営業利益は2015年度以降減少傾向、現預金及び自己資本比率は増加傾向。



※各数値は当該年度決算短信参考資料より記載

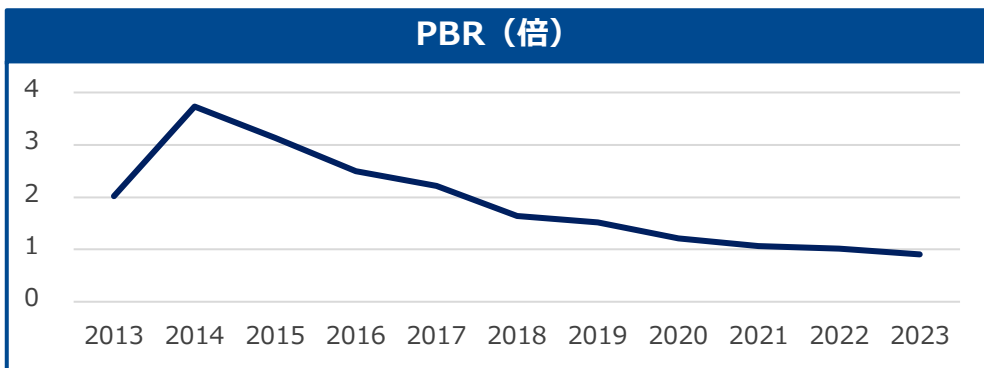
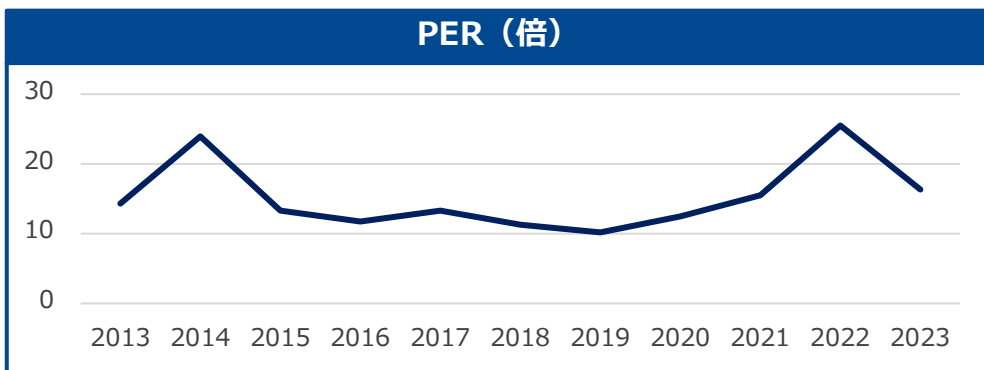
* ()内は研究開発費のうち導入契約一時金

** 2018年度「レナバサム」導入に関する約30億円は長期前払費用計上

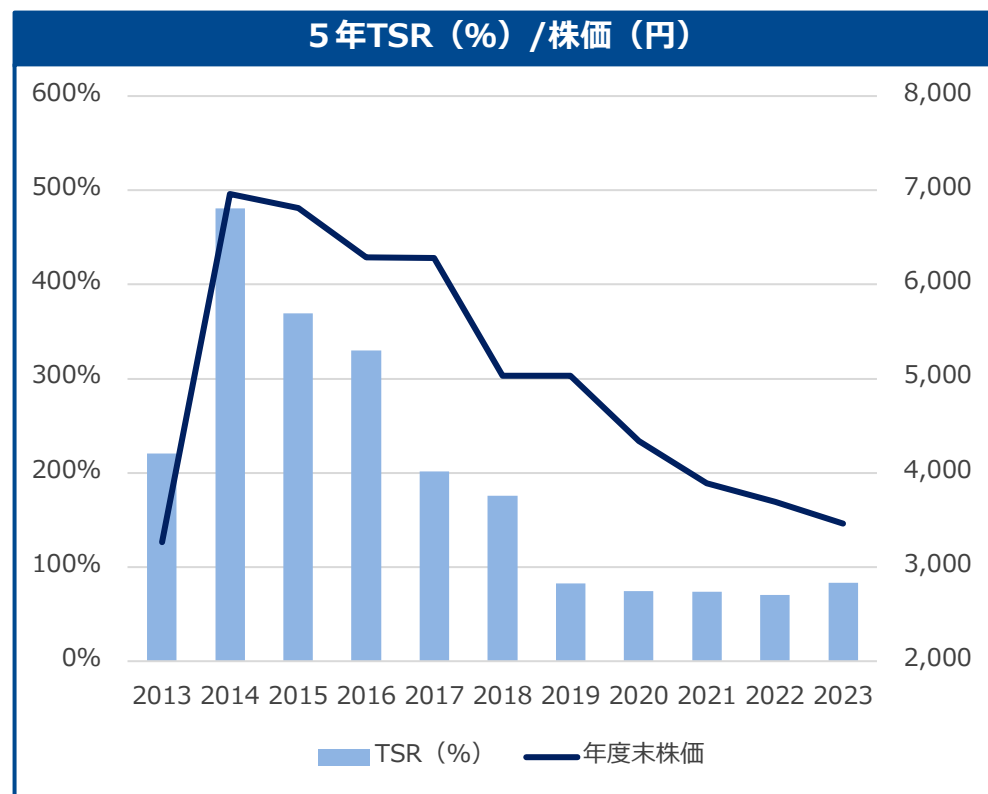
株式市場からの評価(2013~2023年度)

■ PBRや株価といった主要な評価指標は低下傾向にある。

PER・PBRの推移



TSR・株価の推移



持続的な成長実現に向けた長期的な課題

- 過去10年間の考察から長期的な課題を抽出し、課題解決に向けた戦略を立案した。

過去10年間の考察

業績

- ✓ 2015年度の売上高/営業利益をピークに減少傾向
- ✓ ROEについても2015年度の25.3%をピークに同様の傾向

投資

- ✓ 自社品の投資回収期に、次期品への再投資へキャッシュ配分が十分できず現預金が積み上がる一方で、パイプライン数の拡充は限定的

導入/開発

- ✓ 2014年度に上市したクレナフィンのパテントクリフを埋める見込みであったパイプラインがドロップアウト

市場評価

- ✓ クレナフィン発売直後にはPERで23.92倍、PBRで3.73倍と市場から一定評価されていたが業績動向と同様に低下傾向

持続的な成長のための長期的な課題

研究開発

- 上市確度向上
- パイプライン拡充の更なる強化
- グローバル研究開発への挑戦

海外展開

- 今後の国内市場縮小を見据え、自社でのグローバル展開の強化

経営基盤

- 変革に対応できる人材の育成
- DX推進
- 設備投資と原価低減

長期経営計画2031の「VISION」と「戦略概要」

VISION

1. 画期的新薬の迅速な創出・提供により健康寿命延伸に貢献し続ける企業
2. 皮膚科、整形外科領域を中心にグローバルに展開する創薬企業

VISIONの 実現に向けた戦略

“3Xs”

～3つのTransformation～

1st X
研究開発
Transformation

2nd X
海外展開
Transformation

3rd X
経営基盤
Transformation

“3Xs” ~3つのTransformation~

1 st X	研究開発 Transformation	<ol style="list-style-type: none">1. 自社研究基盤の活用2. 新規診療領域への展開3. 新たなモダリティへの挑戦4. 研究開発への積極的投資
2 nd X	海外展開 Transformation	<ol style="list-style-type: none">1. 自社創薬と製品・開発品の導入による海外展開品の充実2. 海外自社展開（開発・販売）による製品の価値最大化
3 rd X	経営基盤 Transformation	<ol style="list-style-type: none">1. プロフェッショナルとして変革を追求し続ける人材の育成及び就業環境整備2. データとデジタル技術を活用して変革し続ける企業風土の醸成3. 患者さんファーストのための製品価値最大化及び高品質な医薬品の安定的な生産体制の構築

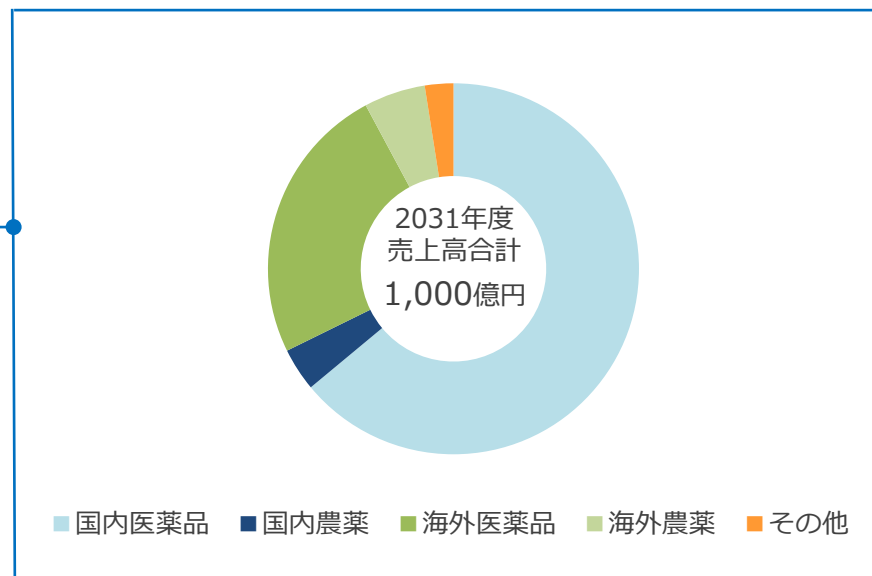
長期経営計画2031の「経営目標」

業績目標

	(2026年度)	2031年度
売上高	800 億円	1,000 億円
営業利益	180 億円	285 億円
ROE	8 %以上	10 %以上
海外売上高比率 [※]	10 %以上	30 %以上

※ 海外売上高比率は医薬品・農薬の合計

売上高目標の構成イメージ



投資・株主還元方針

戦略投資	◆10年間で2,000億円以上
株主還元	◆継続的・安定的な配当 ◆機動的な自己株式取得

長期経営計画2031の「戦略投資方針」と「戦略投資金額」

- 積み上げた内部留保・キャッシュを最大限活用し2,000億円の戦略投資を実行する。

投資対象

投資方針

投資金額

～2031年度

研究開発費※

医薬品

- ピーク時売り上げ水準に戻すためのパイプライン増強
- 投資回収時期、再投資時期のミスマッチを解消

農業薬品

- ポリオキシンを中心に、2031年度売上高100億円を目指す体制の整備

導入費・M&A等

導入・M&A

- ターゲットアセットの拡大を図り導入品数を増やす
⇒希少疾患を新規診療領域とする
- ファンド投資によりアセットの獲得機会を増やす

海外展開

- KP-001の米国自社販売に向けた体制づくり
- グローバル展開が可能な開発品の確保

1,200 億円

800 億円

※ 設備・DX投資を含む

戦略投資の「ロードマップ」

- 2026年度にマイルストーンを置いて戦略投資を着実に実行する。

投資対象

2031年度までの目標

(マイルストーン)2026年度までの目標

研究開発費※	医薬品	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 10年間で8品目上市（P1以降PJを常時6品目以上） ➤ 創薬から申請までの期間を2/3に短縮 ➤ 上市頻度を3倍に 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ P1以降に6品目 ➤ 新プロセス施行で各PJの申請予定時期の前倒し ➤ 新たな創薬手法やモダリティで立案されたPJを進行
	農業薬品	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 売上100億円の達成 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 売上高70億円以上（うち、ポリオキシシン35億円以上） ➤ 発酵農薬原体の生産基盤の整備
導入費・M&A等	導入・M&A	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 10年で10品導入（うち海外展開5品） 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 毎年1品以上の導入 ➤ 2026年度までの上市品、売上貢献品確保 ⇒クレナフィンのパテントクリフ対策
	海外展開	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 海外自販体制の検討・準備 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 日本からグローバルCROを使い米国自社開発の社内体制を構築 ➤ KP-001の海外治験薬および製品の自社製造の準備 ➤ 米国拠点開設の検討準備

※ 設備・DX投資を含む

科研製薬は、長期経営計画2031に掲げたVISIONと
その実現に向けた戦略を着実に実行し、
中長期的企業価値向上を目指す

- 戦略投資へ優先的にキャッシュを配分し、世界に通ずる画期的新薬を継続的に上市することによって業績目標であるROE10%達成を目指す
- PER向上に向け、パイプライン増強、一層の資本コスト低減を目指す

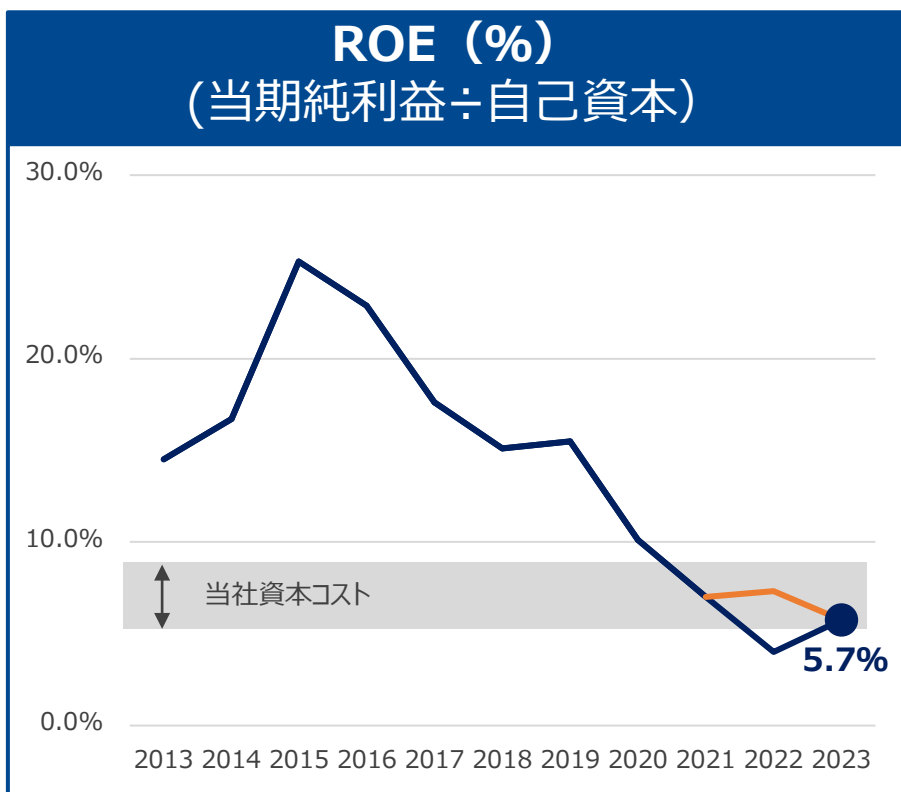
PBR1.0倍超の実現を図る

2

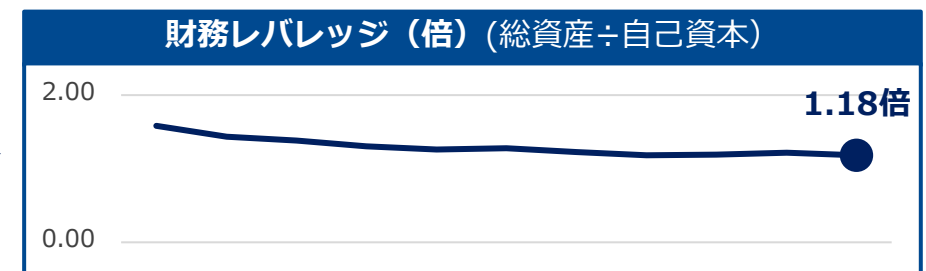
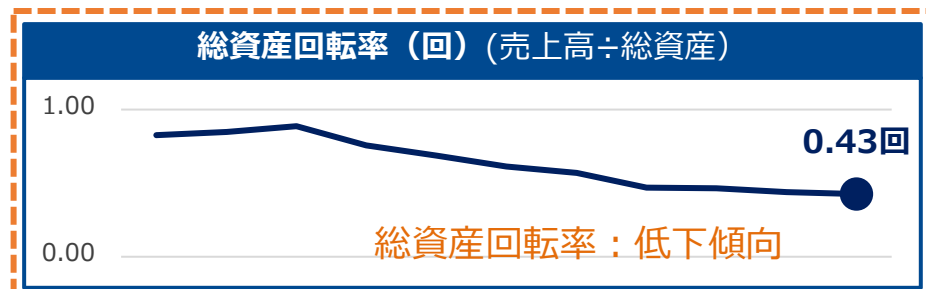
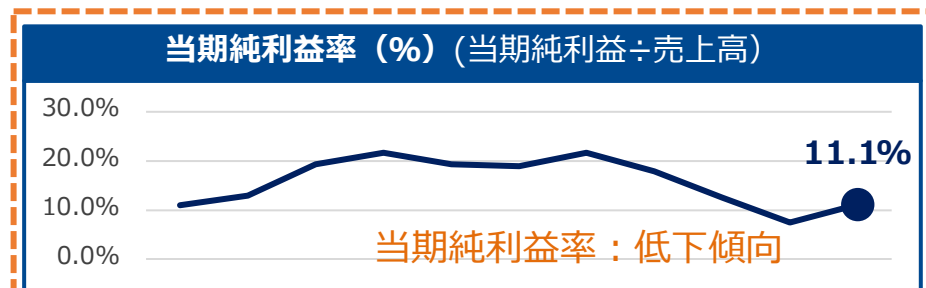
資本コストや株価を意識した経営の推進
(現状分析・評価～改善に向けた取組み)

現状分析 | ROE

- デュポン分解すると、当期純利益率と総資産回転率が低下傾向にあり、結果としてROEも低下傾向にある。



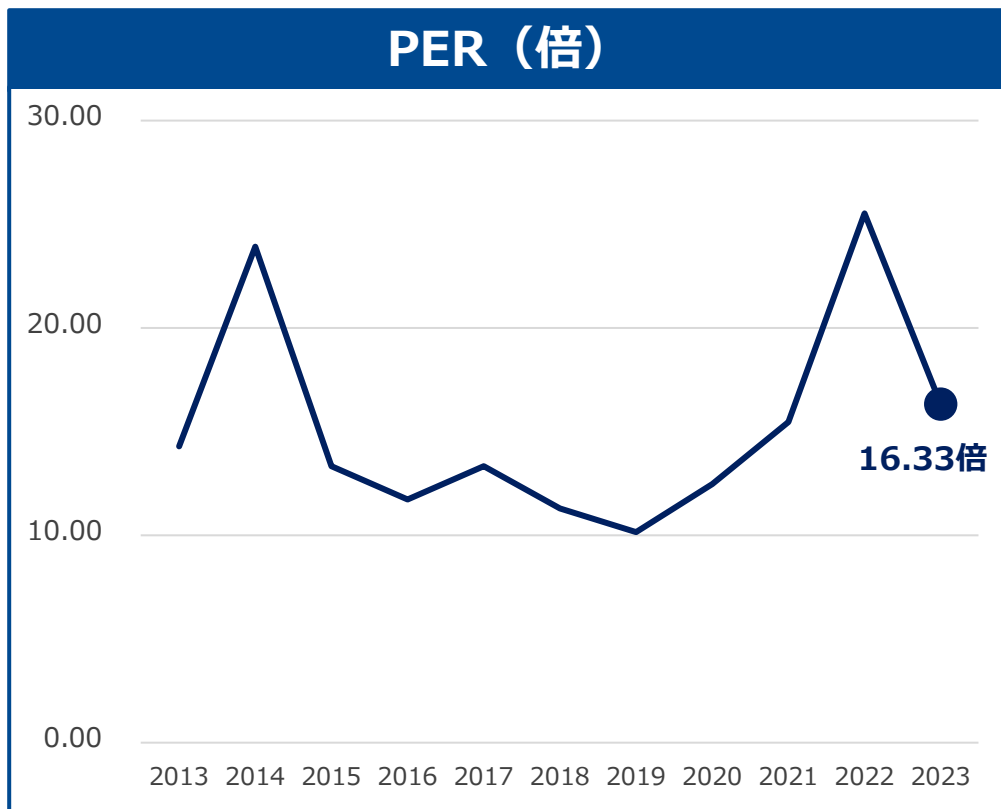
長期経営計画2031目標値
2031年度ROE : 10%



※ROEを示したオレンジ色のグラフは導入一時金を除いた調整後ROE (2022年度以降)

現状分析 | PER

- PERは概ね10倍台前半で推移している。



参考

※2024年3月単純平均PER

プライム 製造業平均PER 20.4倍

プライム 医薬品平均PER 23.3倍

出典：日本取引所グループ 統計情報

PERに対する認識

クレナフィン発売直後の時期を除き、概ね10倍台前半で推移している。プライム市場の同業種平均値との比較において、水準は劣後している。

資本コストに対する認識

資本コストは、当社が経営目標として掲げているROE(10%)よりは低い認識だが、PER向上のためパイプラインの増強や、資本コストの更なる低減を図るべく、サステナビリティ経営の推進、開示の充実、投資家との対話の必要がある

現状分析・評価を踏まえたPBR1.0倍超に向けた取り組み

- ROEとPERの目標を以下の通り定め課題解決のために取り組む。

現状分析・評価(=課題)

取り組み

目標

~2031年度

ROE

- ✓ クレナフィンに続く利益率の高い新製品を上市できておらず、利益率が低下傾向にある
- ✓ 総資産回転率も低下傾向にあり、キャッシュを有効に活用できていない

- 長期経営計画2031の戦略である3Xsの遂行によりパイプラインを増強し、新薬上市を通じて売上高、純利益を増加させる
- キャッシュフロー配分イメージに基づき戦略投資へ優先的に配分*
- 政策保有株式の縮減方針を策定
- IR、SRを専門に行う部署(広報IR部)の設置を通じて投資家とのコミュニケーションを活発に行う
- マテリアリティ改定とサステナビリティ情報開示の拡充(サステナビリティ説明会開催等)
- 取締役(社外を除く)の賞与、株式報酬制度の改定実施

10%以上

PER

- ✓ クレナフィン発売直後の時期を除き、概ね10倍台前半と低位な推移となっており、次の新薬上市への期待感を醸成させるためのパイプライン増強や情報開示が十分にできていなかった

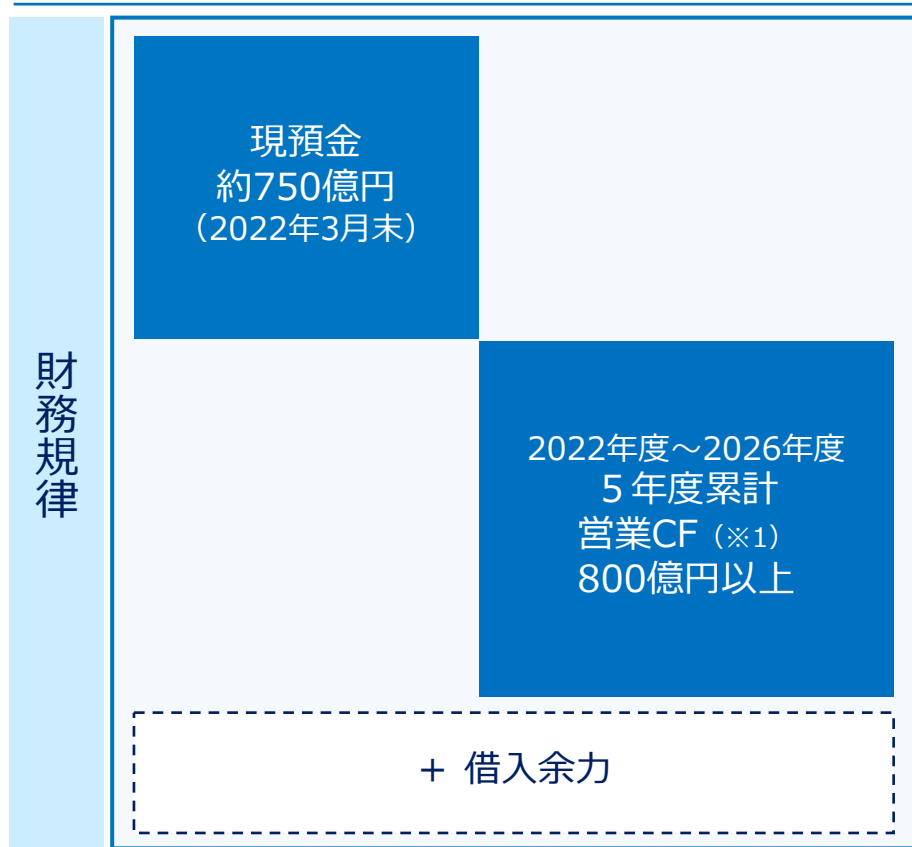
- * 導入一時費用を控除した利益に基づくROEを算定、公表し、この数値も含めて投資家との対話を実施
- * キャッシュは戦略投資に最優先で配分
- * 借入金については、今後必要が生じた際に検討

更なる向上
(資本コストの
低減)

戦略投資に関するキャッシュフロー配分のイメージ(～2026年)

- 財務規律を意識しつつ現預金を優先的に戦略投資の原資とする。

手元現預金 + 営業キャッシュフロー



キャッシュ配分

戦略投資	研究開発費 (含、設備・DX 投資)	2022年度～2026年度 700億円程度 (2022年度～2031年度 1,200億円)
	M&A・導入費等	2022年度～2026年度 300億円程度 (2022年度～2031年度 800億円)
株主還元	株主還元方針	
	配当	配当性向：30%以上 総還元性向：50%以上 (※2)
	自己株式取得	現行水準を目標とした 継続的・安定的な配当 機動的な自己株式取得

※1 累計営業CFは、研究開発費、導入一時費用等を控除せずに算出

※2 配当性向および総還元性向は、親会社株主に帰属する当期純利益から戦略投資にかかる一時金等の影響を除いて算出

政策保有株式の縮減方針

- 新たに「期間」と「縮減割合」を定めた方針を策定。

政策保有株式に対する考え方

CGコード 原則1-4

- 当社は、政策保有株式について、事業戦略上の必要性、及び取引関係の維持・強化などを勘案し、中長期的な観点から当社グループの企業価値の向上に資すると判断した場合に限り保有いたしますが、保有する意義が乏しいと判断した銘柄は、適宜、縮減対象としてまいります。
- また、毎年取締役会において、保有の意義、保有目的の妥当性、取得経緯そして保有に伴う便益やリスクを資本コスト、取引状況及び株式価値の変動または配当等による経済性等を含め、定性・定量の両面から総合的に検証し、個別の政策保有株式ごとに保有を継続した場合のメリットとリスク等を判断しています。

今後の縮減方針

**今後5年以内に2024年3月末比で
30%相当を縮減する方針**

戦略投資案件の進捗状況(長期経営計画2031設定以降の2年間)

- 研究開発並びに導入については、着実に進展。

投資対象		2031年度までの目標	2026年度までの目標	実績
研究開発費※	医薬品	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 10年間で8品目上市 (P1以降PJを常時6品目以上) ➢ 創薬から申請の期間を2/3に短縮 ➢ 上市頻度を3倍に 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ P1以降に6品目 ➢ 新プロセス施行で各PJの申請予定時期の前倒しを確認 ➢ 新たな創薬手法やモダリティで立案されたPJが進行 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 1品目上市 (ネキソブリッド) ➢ パイプライン数の増加 2022年度：8品目 2023年度：8品目
	農業薬品	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 売上100億円の達成 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 売上高70億円以上 (うち、ポリオキシン35億円以上) ➢ 発酵農薬原体の生産基盤の整備 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 海外ビジネス：計画に基づき実施中 ➢ 生産体制の強化検討：設備投資の決定
導入費・M&A等	導入	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 10年で10品導入 (うち海外展開5品) 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 毎年1品以上の導入 ➢ 2026年度までの上市品、売上貢献品確保 ⇒クレナフィンのパテントクリフ対策 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 2年で2品導入 (セラデルパー、チルダセルフォント) ➢ 2製品の製造販売承認承継 ➢ 2026年度までの上市見込み開発品の導入なし
	海外展開	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 海外自販体制の検討・準備 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本からグローバルCROを使い米国自社開発の社内体制を構築 ➢ KP-001の海外治験薬および製品の自社製造の準備 ➢ 米国拠点開設の準備 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 開発・薬事：計画に基づき実施中 ➢ 生産：計画に基づき実施中 ➢ 自社販売：進出形態等検討中

※ 設備・DX投資を含む

株主・投資家との対話状況①

- 主に決算説明会と個別面談を通じて株主・投資家との対話を実施。

機関投資家*との対話・面談の実施状況

2023年度の対話・面談実績：38回(28社)

主な対応者

決算説明会

全ての社内取締役

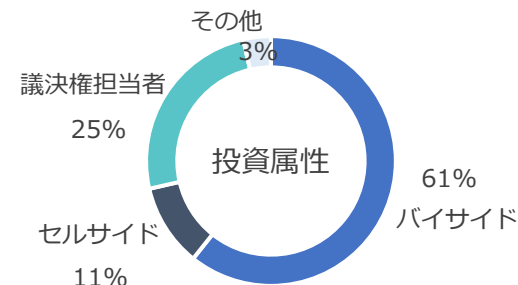
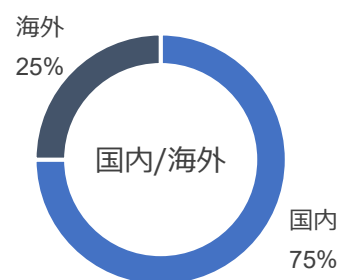
個別面談

IR管掌部署の担当取締役
広報IR部長

株主総会

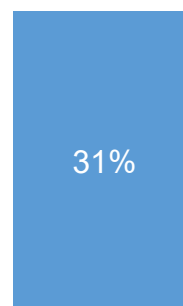
全ての取締役及び監査役

対話・面談を実施した機関投資家*の属性概要

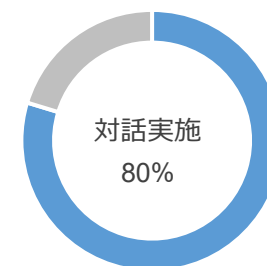


株主との対話実績

発行済株式総数の3割をカバー**



国内機関投資家の8割と対話***



対話・面談実施状況（対発行済株式総数）

*セルサイドを含む **国内・海外機関投資家、事業法人、金融機関を含む ***国内機関投資家保有株式に占める割合

株主・投資家との対話状況②

- 株主・投資家の意見を収集し取締役へフィードバック。

対話の主なテーマや株主の関心事項

- ✓ 業績見込みや外部環境/市場環境動向
- ✓ パイプラインの進捗状況、販売見込み
- ✓ 今後の成長戦略や研究開発方針
- ✓ 長期経営計画2031の進捗状況
- ✓ 投資方針や株主還元方針
- ✓ ESGへの取り組み状況
- ✓ IR活動や情報開示拡充への期待感

社内で実施

- 内容に応じて、都度経営層に共有しているほか、半期に一度、個別面談での対話内容を取り纏め取締役へフィードバック

社外も活用

- 2023年度は外部専門家による株主・投資家へのヒアリング調査を実施し、その結果を取締役へフィードバック

取締役(社外を除く)賞与・株式報酬制度の改定～2024年4月より運用

- 長期経営計画2031で掲げたVISION実現に向け、戦略投資推進や中長期的企業価値向上に向けたインセンティブ強化を目指し、取締役の賞与・株式報酬制度の一部見直しを実施。

変更のポイント

区分	2023年度まで	2024年度以降(連結)
賞与 評価指標	①連結営業利益 ②連結当期純利益	①売上高 ②調整後営業利益 ※ ③導入・M&A件数 ④パイプライン数
対比方法	「前年」対比	「目標」対比

- ・ 前年対比から目標対比へ
- ・ 賞与の評価指標として、業績指標に加え長期経営計画2031で掲げた戦略投資推進に向けたインセンティブとしての機能を強化
 - ※ 導入一時金等を営業利益に加算

	2024年度以降の評価指標(連結)	ウエイト
株式報酬	相対的TSR(3年間) * 「配当込みTOPIX-17 医薬品」との比較	25%
	調整後ROE * 導入一時金等の70%(税を考慮)を分子の純利益に足し戻した数値で算定	25%
	PoC取得済みパイプライン数 * PoC取得済み:治験において新薬等の有効性が実証されていること	25%
	従業員エンゲージメント * 従業員の「働きがい」を把握するための指標として、測定項目の肯定回答率を使用	25%

- ・ 株式報酬制度の評価指標を見直し、売上高、営業利益に替えて、新たに市場評価(TSR)、非財務指標(従業員エンゲージメント)を採用
- ・ これまで以上に、中長期的企業価値向上に不可欠なパイプライン強化やそれを支える人的資本強化の面における評価を可能に