

2022年度 決算説明会 質疑応答

【開催日時】 2023年5月10日（水）13:00～14:00

【説明者】 2名

代表取締役社長 CEO

加藤 照和

取締役 CFO

半田 宗樹

【質問者】 4名

クレディ・スイス証券

酒井 文義

SBI証券

川村 龍太

東海東京調査センター

赤羽 高

三菱UFJ信託銀行

兵庫 真一郎

酒井 [Q] :

今期の予想のところ、為替の影響がかなり大きく出てきていると思うんですけど、為替の影響が出るメカニズムをもう少し説明していただきたいんですね。売り上げであれば当然円安がプラスになるとは思いますけれども、御社の場合、輸入原材料が多いということで、円安は常にマイナスの部分も大きく出てくると思うんですけども。とはいえ、御社、2年ぐらいの在庫を持っていますから、今日のスポットレートが1年後の原価にすぐヒットするというわけでもないと思うんですけども、その辺、どういう要因が重なってこの24億円という数字が出てきているのか。今後また円安が進むか進まないか分かりませんが、その辺、ちょっと不確定要因になるかと思いますが、発生メカニズムを教えてください。それが1点目です。

半田 [A] :

為替メカニズムは、仮に円安に振れるとすると、売り上げとしてはプラスということではありますが、原料の多くを占める生薬費、ここの輸入コストが上がりますのでマイナス。それから加工費、これについても、やはり中国側サイドのものがございまして若干のマイナス。そして販管費につきましては、これはあまり大きな影響はないと、このような構成でございまして。22年度との違いは、過去を振り返ってみますと、公表されているもの、例えば

2021年ですと円元レートの年間の平均レートは17.02円です。22年度は19.49です。今はそういう意味ではそこからあまり大きくは変わっておりませんが、私どもは原料における大きなウェートを占める生薬費、今在庫があつて1年後というふうにおっしゃっていただきましたけども、やはり円安が進む中でこのコストが上がることを、極力、為替予約を使ってヘッジしようとしておりますが、1年以内で大体上限7割から、一番近いところの上限で8~9割、2年以降は3年まで5割未満と、こういう設定をしています。ということは、21年から22年にかけてマーケットでは急に円安になりましたけれども、22年については比較的直近ですので、為替のレートの予約が多く取れていたわけですが、23年については2年先、3年先になりますから、今申し上げたとおり3割とか2割とかそんな程度の予約率になってしまいますので、持っている為替のレートが、あまりいいレートが取れなくなると、こういう状況にあります。なのでスポットレートの影響が大きく出るといいます。

以前も申し上げたことあるかもしれませんが、理論的には、1円円安になって、それが予約も何にもなしでフルに原価に影響しますと、大体14億程度のネガティブ要因がありますが、今申し上げたような、マーケットの円安にいくスピードと為替が取れてる範囲の中でこれが生じてきますので、22年に比べて今年度は為替の影響が大きくなると、このようなメカニズムになっています。

酒井[Q] :

じゃあ23年の予約レートっていうか想定レートって、おいくらなんですか。

半田[A] :

想定レートは19円です。ただ、これはあくまでも想定レートで、スポットレートでございますので、今でもそのレートより少しいいレートのもので予約もありますので、全部そのレートでいくっていう換算ではないです。

酒井[Q] :

分かりました。ありがとうございます。それから、すいません、ちょっと私、聞き漏らしちゃったかもしれないんですが、売り上げのところ、今回、育薬処方が合計で、伸びがやや鈍化してきている。育薬・Growing 処方以外の119処方が今度4.5%伸びている。Growing

処方、10.3%伸びてますから、これ想定範囲なのかもしれませんが、常に御社、e-プロモーションの効果とそれから対面によるMRの販売の裾野の拡大っていうのが課題ということでおっしゃってると思うんですが、販売面から見て、今期の出来上がり方、育薬と、それからGrowingと、それ以外のところ、これは想定範囲だったんですか。それとも、もう少しやはり育薬を伸ばさなきゃいけなかったという部分もあるんでしょうか。教えてください。

空田[A] :

まず育薬につきましては、ご指摘のとおり、われわれとしてはもう少し伸ばしたかったと。大きな要因は、8月の末以降、限定出荷になりましたので、その対応、特に調剤薬局様からのお問い合わせにMRが奔走したっていうのが1つ、大きな要因がございます。もう1つは、限定出荷しておりますので、e-プロモーションも少し差し控えさせていただいたところ、影響が大きいです。育薬・Growing以外が4.5%伸びたっていうのは、やはり従来から漢方医学の確立という形で10処方以上の医師の養成っていうことを進めてきましたが、こういったことが基盤となっているというふうに考えております。

川村[Q] :

国内の23年度の営業利益の予想の入り繰りについて、もう少し教えてください。今回売り上げはきちんと伸びるご計画になっているんですけども、国内の利益は減益予想を出されております。薬価改定も、御社、数少ないプラスとなっていて、エネルギー調達コスト等があるにしても、こんだけ大きな減益というのはちょっと、まだ僕自身、腹落ちしてなくてですね。もう少し入り繰りを教えていただけないでしょうか。この成長投資っていうものが大きいと思うんですけども、これは一時的なものと考えてよろしいんですか。ちょっと教えてください。

半田 [A] :

まず本日のスライドで簡潔にご説明申し上げた15ページでございますが、ここの外部要因マイナス24億円は、これはまさにそのままございまして。生薬の調達コストは、一部の野生品の生薬が中国で上がっているとか、あるいは、山椒の件についても触れさせていただきましたが、数品目の生薬の上昇によるものが主因です。エネルギー・原資材の高騰につ

きましては、これはやはり、これは私どもだけではないと思いますが、電力料、動力料、この上昇が大きいです。それから為替につきましては、24 億円ということで今しがた申し上げましたけれども、想定レートは 19 円ですけれども、持ってる為替レートが、前年度と比べましていいレートのものが少ないんで、この影響額が大きく出てくるという、こんなメカニズムがございます。

そしてビジョン実現のための成長投資、35 億円ということですが、これ、一時的なものもあれば、成長投資でございますので、次の成長を確かなものにするというものが主体です。具体的に申し上げますと、例えば研究開発費、これで 8 億。あるいは、DX を推進するというふうに申し上げましたが、DX システム投資で 9 億。あるいは、一時的というのは、今製造を強化しておりますので、先行的あるいは限定的に製造人員の確保を図ろうと思っておりますので、これについては 3 億円。こういったもろもろの投資がございますが、いずれにしても足元の成長を支えるような投資、これを厳選して行っていきたいというふうに考えてございます。

川村 [Q] :

分かりました。ありがとうございます。追加でちょっと、野生の生薬のところなんですけれども、今まで自社圃場比率をかなり上げて、なるべく調達する生薬の価格を下げようと、安定させようという努力を、御社、ずっとやられてきたと思うんですけども、野生のものはどうしようもなく、将来的にも 10 億円ぐらいはぶれてくってというふうに、われわれ、考えたほうがよろしいのでしょうか。

半田[A] :

ご質問ありがとうございます。絶対数字でこの数字を捉えていくっていうのは、マーケットでございますので、ちょっと難しい面あるかと思いますが、ご指摘いただきましたように栽培品につきましては 80%以上自社管理圃場にしておりますので、ここは比較的、価格もクオリティーも安定できてると思います。もちろん中国のインフレ相当の値上がりは、遅効的ではありますが、出てくるだろうと。野生品につきましては、中でも申し上げましたけど、栽培化を進めています。栽培化を進めることで、全部栽培化するわけではもちろんないんですけども、野生品の中で価格高騰ですとか天候に左右されやすいものですか、こういったものは優先的に栽培品にしたいと、このように考えてございます。そして

一部、山椒の部分でも触れさせていただきましたけども、やはり作付けを増やして需給のバランスを取っていかうとか、こういったことも中期的には行ってることでございます。

川村[Q] :

2 問目、ちょっと気は早いんですけど、来期について。価格です。薬価改定についてですね。今回はプラス改定で、数少ないプラス改定でも、かなり国内、厳しいような。いろんな外的要因もあったと思うんですけども。今回、薬価改定、もし次、24年、下げられると、かなり増益ってつくるのが厳しいんじゃないのかなって見えてしまうんですけども。国とどうい話があるとか、せめて横ばいでいけるとか、国もうちょっとエネルギー価格の高騰を理解してくれて、プラス改定、次も見えてるとか、何かヒントとか、今、国とどうい話をされてるとか、ちょっと見通しだけでも頂けないでしょうか。

加藤[A] :

これは個社で対応できる話ではございませんので、薬価についてはこれまでと同様に、われわれの一番母体となるのは日本漢方生薬製剤協会という、日漢協という業界団体あります。ここの上部団体が日薬連になってるわけですので、日漢協から意見を取りまとめて日薬連のほうに陳述といいますか、こういう状況だという理解を進めていただいて、最終的には中医協でご議論をいただくという流れですね。当然ながら中医協のメンバーのいろいろ、支払い側も診療側もメーカー側もありますけども、行政側もありますから、そこには事情をきちっと説明をして、これまでも実施をさせていただいてますので、それは継続していきます。

今回プラスの改定になった一つの背景は、長年、これ相当長くなんですけども、やはりツムラの漢方の価値に見合った販売をぜひお願いしたいということで、卸さま、代理店さまのご協力もかなり進めていただいているということがあります。ですので、今回もプラス改定にはなってますけれど、もともとマイナス改定になるものがなかったからプラス改定になったという部分もありますので、その取り組みはさらにいっそう、不採算品再算定になったということは安定供給をより高く求められる薬剤ということになりましたので、その趣旨をご理解いただくとともに、適正な価格で販売いただくことをさらにお願しつつ、当然業界団体を通じた陳述も、今コストの分解がありましたとおり、上げていただいたのは大変ありがたかったんですけども、それだけでは賄えてない実情がある中で、どうやって安定供給をして患者さま、市場にご迷惑をかけないようにしていくのかということについては、

継続的に訴えさせていただきたいというふうに考えてます。

赤羽 [Q] :

まず実績なんですけれども。個別商品見ると、伸びているのが何かって言うと、加味帰脾湯（かみきひとう）というのと五苓散（ごれいさん）。これは以前のご説明で、コロナの後遺症ですよ。加味帰脾湯ってやつ、不眠とか、五苓散、めまいとか。あと伸びてる補中益気湯（ほちゅうえっきとう）も確か、いろんな幅広く後遺症使うってことなので、終わった決算、やはりコロナの後遺症関係がかなり伸びたのかなと思ったんです。そういう理解でいいんですか。それから、僕は最終の第4クォーターは、薬価が3%ぐらい平均値で上がったので、買い控えではなく仮需が起こるかなと思ったんですけど、中身見てみると葛根湯（かっこんとう）とか牛車腎気丸（ごしゃじんきがん）なんですよ、上がってるのが。これ出荷停止してるので仮需起こりようがないので、結局薬価上がったけど仮需が起こらなくて、終わったQはほとんどコロナの後遺症がけん引したと、こういう理解でいいんですか。

空田[A] :

ご指摘いただきましたとおりコロナ後遺症にもお使いいただいていると思いますけども、五苓散につきましては最近では慢性心不全の方の浮腫ですとかむくみ関係に多く使われるようになってきているというところで、前同大きく伸ばしたというところがございます。加味帰脾湯も、オキシトシンというホルモンを分泌するということが分かっております、これがよくいわれる幸せホルモンということで、不安感とかそういったところに非常に好影響を与えるということで、コロナだけじゃなくていろんなところにご利用いただくようになってきているところが多いかと存じます。

あと仮需につきましては、安定供給という観点もございますので、急に仮需が起こったりしますと、供給不安になってはいけないので、代理店各社さまにご協力いただきまして、変な需要が起こらないようにご対応いただいたというところがございます。

ですから、コロナ後遺症でお使いいただいた結果、漢方の有用性っていう点もご理解いただけたと思いますので、引き続き需要拡大に努めていきたいというふうに考えております。

赤羽 [Q] :

追加なんですけど、麦門冬湯（ばくもんどうとう）はマイナスだったんですけど、これコ

ロナにも使うっていう、長引くせきに使う。コロナだけじゃないでしょうけど。でも結局、これ出荷が止まっていたので、ここマイナスですよ。だから、やっぱりコロナ関係伸びたけど、結局出せないものがマイナスで関連のものは結構伸びたって印象を受けたんですけど、それは正確じゃないんですかね。

空田[A] :

麦門冬湯、ご指摘のとおり限定出荷させていただいております。麦門冬湯の代わりについてということではないんですけども、やはり漢方製剤、せきに使う漢方製剤が非常にたくさんございます。5~6種類ございまして、そういったものが全て大きく伸長したというところがございます。これは西洋薬の後発品のせき止め関係がまだほぼ安定供給されていないと、その影響も非常に強く出ているというふうに考えております。ですからコロナだけじゃなくて、例えばインフルエンザに伴うせきとか、そういったところにも漢方製剤使われているケースが多く増えております。

赤羽 [Q] :

大変よく分かりました。2問目が予想なんですけれども。それを受けて、以前からの質問でもありましたけど、薬価改定でプラスということなんですけど、中身を見るとやっぱり牛車腎気丸とか葛根湯という、いわゆる出荷できなかったものが、安定供給っていうことも政府は考えてるんだと思うんですけど、上がっているんで、これが、御社が言われるように、ちょっとこの辺が正確によく分かんないんですけど、4月3日に牛車腎気丸、それから6月には葛根湯も再開っていうことなので、薬価も上がってるし、ほんとに出荷できれば、頂いたような、売り上げそこそこ伸びてるんですけど、2桁減益っていうのはちょっと厳しいかなと思ったんですけど、これはどうなんですか。出荷停止含めて、主力製品の今期の伸び、どんなふうに見ておられますか。

空田[A] :

先ほども半田から説明がありましたとおり、数量ベースですね。薬価じゃなくて金額ベースなので、数量ベースで4%~5%は伸びていくというふうに考えております。売り上げ規模がかなり大きい、例えば大建中湯（だいけんちゅうとう）のようなものが4%、5%伸びるかっていうと、そこはなかなか厳しいかと存じますが、それ以外のもの、加味帰脾湯とか

そういったものはやはり 2 桁以上伸長するというふうに考えております。ですから、薬価上がったものについても上がった分だけの売り上げ増に寄与するというふうに記載しております。しっかりと頑張っていきたいと思っております。

赤羽 [Q] :

薬価上がって、2 桁ぐらい上がって、牛車腎気丸と葛根湯っていうのが、御社のリリース読んでたら、4 月に牛車腎気丸で、葛根湯、6 月に解除で、今 24 品目ですか、まだ制限っていうことですけど。これは 6 月ごろには解除っていう見方でいいんですか。それを前提にこの数字を作られたんですか。

空田[A] :

6 月の第 1 週ぐらいには、おおむね全て解除したいというふうに考えております。そのために生産本部とも協力いたしながらしっかりと、解除してもう一度限定出荷っていうことはあり得ませんので、安定供給できるように努めてまいります。今もたくさんの患者さまにご迷惑かけて、非常に反省しております。申し訳ございません。

赤羽 [Q] :

薬価改定のプラスの影響ってかなりむらがあるので、牛車腎気丸、葛根湯っていうのが薬価も上がり物が出てくれば頂いているような数字にはならないという見方で見てたら、ミスリードしないですかね。

空田[A] :

牛車腎気丸、1 割ほど薬価上がりましたが、葛根湯もやっぱり季節性のものでございますので、風邪は流行れば、当然たくさんお使いいただけるかと存じます。あと、薬価上がったといっても不採算の品目がほとんどでございますので、元の薬価ベースが非常に小さいとか低いところもございますので、そういった中でもしっかりと患者さまに適した漢方製剤をお使いいただけるような形で情報提供していきたいというふうに考えております。

赤羽 [Q] :

揚げ足取るようで悪いんですけど、不採算のものが上がったっていうのが一番利益的にはプラスじゃないんですか。そうじゃないんですか。一番利益がプラスになるのは、不採算のものが薬価が上がるのが一番追い風かなと思って。そういう理解は間違いですかね。

空田[A] :

当然おっしゃるとおり、不採算のものが上がったということで、マイナス幅は減ってるっていうふうに考えますが、ただ、しっかりと原価率が解消される、何て言うんですかね、いいところまで上がったというわけではないというふうに考えております。まだまだ厳しい原材料費。先ほども説明ありましたように、生薬の価格が上がっているとかそういった意味で、おっしゃるような形で、今回 10%、例えば牛車腎気丸が薬価が上がったから不採算がほんとに解消できたかという、なかなか厳しいところにあるというふうに営業本部では考えております。

兵庫 [Q] :

半田様のご説明の中でも、PBR1 倍割れというところに対して課題認識を経営としてするというふうな趣旨のコメントがありました。昨今の東証再編に伴うところで、PBR1 割れの企業に対して何らかの改善案みたいなものを求める流れになっているかと思いますが、具体的に、御社のビジネスモデル的には結構、設備投資と、あと中国関連の投資もやっぱり必要なので、どこかの企業のように、どんどんため込んでるキャッシュを自社株買いとか配当に回すっていうこともなかなか選択肢として難しいと考えています。その中で、どういう形で PBR を 1 倍に持っていくのかというところについて、何が課題で一定期間 PBR が 1 割れてるというふうに考えられてるか。今後どういう形で PBR を 1 に持っていくのか、以上に持っていくのかっていうところについて、お考えのことを教えていただければなと思います。かつ、経営としてどういうディスカッションをしているかということについても教えてください。

半田[A] :

ご指摘いただきましたように、手前どものビジネスモデルとして、今回の中計でも示すとおり大きな設備投資が必要でございますので、ここでキャッシュを有効に使わせていただきたいという状況はございます。ただそれは、先ほど来ありますとおり今後の成長を確かな

ものにするための投資でございますので、この PBR1 倍割れを打破するという意味では、やはり成長軌道をしっかり乗せると、こういうことに尽きるのではないかと考えています。

そういう意味では、国内の生産体制を整え、先ほどの営業の強化、それから薬価についてご理解いただければ国内事業の収益構造も大きく変わってきますでしょうし、中国需要は伸長しておりますので、生薬プラットフォームの引き続いての伸長、あるいは今回ようやく製剤プラットフォームでの M&A を成功させましたので、ここでの事業の展開、これができることによって、今まで不透明であった中国事業と、それから不透明であった薬価の問題、この大きな課題が少し明かりが見えてくれば私どもに対する期待も大きく変わってくるのではないかというふうに思っておりますし、そういった議論をさせていただく中で今回の計画ですとか投資の案件を決めているというふうにご理解いただければと存じます。

兵庫 [Q] :

フォローアップというか、私自身感じてるの、なかなか中長期的な成長性というところが、中計を開示していただいたにもかかわらず、資本市場でやはり共有されてないっていうことが一つの課題ではないかというふうに認識しています。ですので、リバイスされる中計みたいなものがもし今後出るのであれば、資本市場との対話っていうのをより、今までもやっていただいているとは思いますが、して、やはり理解を促すということをやらないと、なかなか双方の溝というのは埋まらないんじゃないかなというふうに思うのと、ほんとに最適なキャピタルアロケーションかっていうことについても再度やはり議論していただきたいなと、経営陣には。今回、柳さんが社外取で入られると思いますので、そういうところもしっかり議論した上で、一方的に PBR1 割れが恒常化してなかなか改善に時間がかかるっていうことにならないように、ぜひお願いしたいなというふうに思います。ちょっと最後は意見ですけど、ありがとうございました。

半田[A] :

貴重なご意見、ありがとうございました。ぜひ、従前からいろいろなアドバイス頂いておりますけども、ただ今頂いた意見も生かしながら今後の進め方を考えていきたいと思いません。

以上