

2023年度 第1四半期決算説明会 質疑応答

【開催日時】 2023年8月4日（金）13:00～14:00

【登壇者】 2名

取締役 CFO	半田 宗樹
執行役員 医薬営業本部長	空田 幸徳

【質問者】 6名

東海東京調査センター	赤羽 高
クレディ・スイス証券	酒井 文義
大和証券	加藤 杏奈
SBI証券	川村 龍太
クレディ・スイス証券	春田 かすみ
三菱UFJ信託銀行	兵庫 真一郎

※質問順に氏名を記載しております。

赤羽 [Q] :

第1点目が、頂いた資料の7ページ目で。ちょっと私も数字、ぱっと見た時に、どうしてこんなに利益出ないのかと思ったら、あれですね。原料高っていうより未実現利益。しかもこれ、4分の1の利益にどーんこの影響が来てるので、見かけ上ですけれども、すごく利益が減ったっていうことなんですよ。

半田 [A] :

はい、おっしゃるとおりです。

赤羽 [Q] :

しかもこれ、在庫、前が減ってたのを積み上げて、しかもこれ円安、円安っていうより元高なので、その分当然向こう側の利益も膨らんでるわけですよ。今ちょっと決算短信を見ましたんですけど、商品と製品と仕掛品も、これかなり大きくなってんですけど、これっ

て在庫積み増しによる影響っていうのと為替による元高によって膨れてしまった要因っていうの分かりますかね。

半田 [A] :

在庫で申し上げますと、為替の影響を受けてるのが原材料貯蔵品、つまり中国サイドにあるものでして。ここが為替の影響で約 12 億程度の影響を受けております。BS としてはです。

ご案内のとおり未実現利益は、ご説明にも触れさせていただきましたが、昨年 1Q は上海ロックダウンの影響で在庫がかなりはけましたので、利益が実現した期でありましたけれども、本年度については限定出荷の解除をすべく在庫を積み増したということで、そこに未実現利益がたまると、こういう構図になってるものですから、クォーターで比べると、未実現利益が大きくこの中の原価を押し上げてる要因になってるというのが、ご指摘のとおりでございます。

赤羽 [Q] :

分かりました。これ、2Q になると当然、利益も倍ですし、未実現の影響は 2Q はむしろかなり軽くなるし、1Q の分が消されればかなり 2Q 累計としてはよくなると見ていいわけですね。

半田 [A] :

そうですね。未実現の部分は 2Q に向かって解消していく予定でございます。

赤羽 [Q] :

とりあえずもう 1 問は、やっぱり主力商品で伸びているのが五苓散とか加味帰脾湯ですかね。それから食欲不振の人参養栄湯。これ、それぞれ大体あれですよ。コロナの影響と、コロナの後遺症向けかなっていう印象を持つ。それは間違いないですか。

空田 [A] :

まず、コロナの後遺症観点でいきますと、加味帰脾湯というのがあり、そちらで使われるのも多いと思いますが、五苓散、人参養栄湯につきましては、コロナの影響というよりも、

例えば五苓散ですと最近は何種領域で、めまいとか頭痛を訴えられる場合に非常によく使われる。特に気候の変動、気圧の変動ですね。気圧の変動で起こる頭痛なんかには、かなり使用量が増えています。また、新たな領域として循環器領域での浮腫、むくみですね。そういったところでの五苓散の使用量が上がっているというところですよ。

人参養栄湯につきましては、やはり高齢者のフレイル、虚弱っていうところで使用が増えてきているというところでございます。

赤羽 [Q] :

よく分かりました。コロナも、コロナ自体は少し収束してはいますが、後遺症はかなり継続してることと、気圧の変動ってまさに気圧の変動、台風もあるでしょうけど、環境的には2Qは非常にいいっていうことでいいんでしょうかね。

空田 [A] :

しっかりと限定解除もしましたので、営業活動を増やしていきたいと考えております。

酒井 [Q] :

今の未実現のところの確認なんですけれども。昨日 IRの方にお聞きしたところでは、為替の影響というよりも実額、つまり日本向けのエキスとか生薬ですか。これの実額が限定出荷の解除を見越して中国のほうで積み上がっているんで、当然それ連結すれば、その部分は相殺されますよねというか、未実現として消去されますよねというお話をしたんですけれども。ほとんどそういう意味では為替の影響は出てない、つまり実額が増えてるっていうことは、今後日本向けの出荷が中国から増えてくると、やっぱりこの部分っていうのは、半田さん一過性とおっしゃいましたけれども、今後もある程度 PL にヒットしてくるものなのかどうか。それとも、今回はやっぱり限定出荷の解除という一時的要因があったので、今後はこの部分っていうのは平準化、または在庫管理が平準化することで大きな、かく乱要因といったら、ちょっと言い過ぎかもしれませんが、変動要因にはならないという理解でよろしいんですか。

半田 [A] :

ご指摘いただきましたけども、為替の要因というよりは、私どもレンジが少し長い中で仕

入れから在庫、製品化、販売まで行ってますので、為替の要因というよりも、やはり物の動きによるところでございます。1Qは先ほど申し上げたとおり、昨年が上海のロックダウンの影響があったのでということと、今期は限定出荷の積み増しがあった。この2つの要因が相まって限定出荷の影響が非常に大きく出たという意味では、特殊な期だというふうに思っています。

一方で、今おっしゃっていただきましたけども、平準化はしますが、これからも一定量、当然仕入れて販売までの期間が残りますので、未実現利益が全部なくなって、利益が吐き出されるということではなくて、一定量は通常取引の中で未実現利益が残りますが、今期についていうと、前期と在庫の積み増しの影響が大きく出たということが非常に大きな特徴だったというふうに思っています。

酒井 [Q] :

つまり、これはあれですね。今、外売りとといっても日本へ向けての在庫の出荷ということですから、日本売りが増えればという、そういうことですね。だから、中国の外売りのことをおっしゃってるんじゃないですね。

半田 [A] :

おっしゃるとおりです。あくまでもこれ、日本の医療漢方製剤ですね。そういう意味で、限定出荷を解除すべく在庫を積み増したもんですから、それがここにたまってるものが今後販売の力強さの中で解消していくと、こんな形で想定してございます。

酒井 [Q] :

それから、あともう一つということですが。この紫光辰濟ですけれども。これ、先方のお役所の内部の中の解釈が異なったことによって、そのとぼちりが来たっていうんですか、御社に。ですから、御社にしてみればちょっと被害者みたいな立場だと思うんですけれども。これ、一体何が具体的な解釈の、先方の違いによってこの買収を解消しなければいけなかったのか、もう少し具体的にお話しただけないでしょうか。

つまり、その部分、この解釈の違いという部分が、今後の御社の中国における買収に何らかの形でやはり影響してくるものなのかどうかですね。当然、御社もこの辺はデューデリで十分におやりになったんじゃないかと思うんですけれども、それでもこういう事態が発生

したということは、そこに何か理解の濃淡の違いがあったのかどうか含めて、ちょっとお聞きしたいんですけども。よろしくをお願いします。

半田 [A] :

今回は宝鶏市の政府担当部門が、国家政策関連法規等に対する解釈の相違があったっていうのが大本の理由でございます。その国家政策関連法規というのは、外商投資参入特別管理措置というものでございます。宝鶏市の中にも関連する部門が複数部門ありまして。それで、この解釈の相違があったというふうに聞いてございます。

そこまでは私どもも聞いておりますけども、どの部門がどの解釈のどの時点が違うのかということまでは、これ政府の関係部門内でのやりとりでございますので、そこまではつまびらかにしていただいているものではございませんけれども、基本的には外商投資参入特別管理措置、ここに対する解釈が宝鶏市内における関連部門での相違があったと、こういうことでございますので、これはそういう意味では、これがすなわち中国でどうなのかとかっていう、そのご質問のところに戻ると、宝鶏市内でこういうことがあったということは今回、我々としても真摯に受け止めて譲渡をさせていただきましたけれども、これがすなわち中国なのか、他の市ではどうなのかというのは、宝鶏市内でのことですので、われわれが言及することではないと思います。従いまして、直ちにこれが何か大きな影響、方針が変わるとか、そういったものではないというふうに判断してございます。

酒井 [Q] :

分かりました。ただ、中国における生薬プラットフォームの獲得っていうのは、御社にとってビジョン達成のためには不可欠だという話をされてたと思うんですけども。今回これが見送りになったことで、次の当然候補というのが出てくると思うんですが。それはショートリストとしてお持ちなんですか。それとももう、もうと言ったらちょっと失礼かもしれませんが、一から出直しという状況にあるのかですね。この辺は、いかがですか。

半田 [A] :

そういう意味では、ショートリストの中から絞り込んで今回のプロジェクトを優先しておりましたので、現時点においては、そういう意味ではまた次のショートリストが手元にありますと、こういうことではございませんけれども。またご質問あるかもしれませんが、以

前、昨年の夏にプレスさせていただいた先とは完全にまだ終わったということでもございませんし、直ちに次のリストがあるかという、なかなかそうとも言いませんけども、だからといってこの事業について何かわれわれが方針を大きく転換するということはないというふうに考えてございます。

加藤 [Q] :

私からは原価のところについて1点お伺いさせていただきたいです。

資料の8ページ目ですね。原資材費とエネルギー費の推移についてご解説いただいたんですけれども、期初のご計画と比べて1Q実績を見て2Q以降、今期のご計画とその実績に乖離がありそうかっていうことについて教えていただけないでしょうか。

半田 [A] :

一定量計画には織り込んでますので、大きな乖離というのはございませんが。原資材費はこういった形で予定しておりましたけども、先ほどコメントさせていただいたとおり、エネルギー費は22年度の後半をピークとして下がってきておりますので、この下げ基調というのは全て年度予算には組み込んでるわけではございませんので、その辺は多少の差異は出てくる可能性はあるというふうに読んでおります。

加藤 [Q] :

ちなみに原料生薬調達コストについても、乖離があれば教えていただきたいです。

半田 [A] :

原料調達コストのほうは、これは計画との大きな乖離はございません。特にマーケットの状況、調達の状況を加味しながら組んでおりましたし。結果、円安の影響はありますけども、円安の影響も相応に見ながら組んでおりましたので、ここは大きな乖離が出るというふうには、現状のところは想定しておりません。

赤羽 [Q] :

さっきの質問とも重なるのと、通期のことはさておき、第2Qで一応売上高5.6%増で営業利益18.6%減っている数字、頂いてるじゃないですか。まず1つは、出荷限定解除で、

短信にも載ってますが、7月31日に全て解除と。これ、葛根湯ですよ、最後は。

半田 [A] :

おっしゃるとおりです。

赤羽 [Q] :

これも伸びてたので。それから、コロナ向けのものも伸びてはいましたが、この限定解除によって、かなり想定よりは2Qはよくなると見てるんですけど。まず、売り上げどうですかね。2Q以降、2Q、3Qと限定解除効果、しかもこれ、薬価も上がってるわけですよ。これをどんなふうに見たらいいでしょうか。

半田 [A] :

そういう意味ではご指摘のとおり、限定解除以降、営業活動も活発化しておりますし、マーケットの差も6月のところに現れておりますので、そういう意味では力強さを持ていきたいというふうに思っておりますが、一方で、第1Qでほぼ限定出荷については解除したいというふうに従前から申し上げておったとおりでございますので、最後7月にずれ込んだのは葛根湯1処方でございますので、そういう意味では限定出荷の解除の時期予定については、計画と大きな差はないと。こういうことでございましたんで、相応に今後の営業、今後の売り上げのところについては計画としても相応には入っておりますし、実態としても力強さを出していきたいと、このように考えてございます。

赤羽 [Q] :

加藤社長がいろんなところでおっしゃってましたけど、この時期再開して、確かに葛根湯は遅れたんですけど、かなり6月の末に結構再開しましたよね。これはもう、この時期に再開したから当分は絶対、再度の出荷止めるってことはないよと言っちゃった。それは一応、その言葉信じていいんですか。

半田 [A] :

もちろん、そういう意味では医薬品メーカーとしての安定供給の責務を果たすべく、限定出荷で長らく、大変にご迷惑をおかけしたことを改めておわび申し上げますが、こういった

ことが起きないようにという形で、生産体制を整えて在庫を積み上げてというのが、この1Qの決算にも現れてるとおりでございます。そういう意味では、こういったことをしないように、今後十分に注意して運営してまいりたいと思っております。

赤羽 [Q] :

それを受けて2Qの利益なんですけれども、一応95億っていうのを頂いて。1Qの、いろいろ悪い要因がいっぱいあったんですけど、一応これでも進捗率49.3%なんですよね。売り上げトップラインがまずまず来た時に、先ほどの未実現利益、しつこいようなんですけど、7ページ目を見ると確かに1Qは極端に影響がどーんと出てるんですけど、2Qは昨年度の比較を見ても、当然、末の為替にも大きく影響を受けるんでしょうけど、今の状況であれば2Qは先ほど言いましたけど、2四半期の利益にこれが出てくるので、1Qに比べるとすごく緩和されると思うんですけど。これは多分、当初の想定にはなかったと思うんですけどね。そうすると、2Q、一応2桁の減益ですけど、これを増益っていうのは無理ですか。

半田 [A] :

昨年も、一昨年の動きは既に計画時点から重々分かっておりましたので。あと、先ほど申し上げたとおり、1Qで限定出荷解除をしたい、つまり在庫を積み上げたいと。こういうことも既に計画立案時点から分かっておりますので、相応に推定してございました。

もちろん未実現利益のところは品目構成とかによって金額が変わる可能性もございますので、ものすごくシャープにできるかという、そういう面ではない面もありますけれども、構造的には計画を立てた時点から予想はできておりましたので、そういう意味では1Qの決算もトップラインも営業利益もほぼ計画とんというふうになっておりますけども、現在半期の計画が公表ベースから大きく変わるというのは、現時点では想定してないというのが実状でございます。

赤羽 [Q] :

それから最後。中国の、今回の問題ありますけれども、まああれですか。いろいろ中国については問題もありますし、アステラスさんみたいな問題もあるんですけども、今回の問題はいろいろあったにせよ、中国ビジネスの方向性って全く変化ないっていうことで、いいんですか。

半田 [A] :

おっしゃるとおりでございます。われわれが目指しているものもそうですし、やりたい領域も含めて、中国での戦略の変更はございません。

川村 [Q] :

私もちょっと、2Qのところの考え方を教えていただきたいんですけども。今のご説明だと、まあ未実現利益のところ、コスト高等、ある程度織り込まれていたというご説明だったと思うんですね。ちょうど先月末で葛根湯最後、出荷制限も解除されて、こんだけあって、それなりにいろんな漢方の処方ここから出てもおかしくないかなと個人的に思うんですけども、それでも何かクォーターベースで見ると、ほぼ1Qと2Qの売り上げ横ばいというのが、どうしてもちょっと腹落ちしないんですけど。これ、何かここ、こんな出荷制限されても、営業に注力しても、なかなかこう売り上げが伸びていかないように見えてしまう背景とかって、もしあればご説明いただけないでしょうか。

空田 [A] :

ご承知のとおり、たくさんの薬剤、弊社だけではなくて多くの薬剤が今、限定出荷、出荷調整してる中にあります。そんな中で医療従事者側、特に医師のところ、当社が限定出荷を解除したといっても、なかなか伝わらない部分もございますので、いまだに処方制限をされてる医療機関があるというのが1つございます。それは、早期にわれわれの活動によって解消してまいりますけども、そういったところの出にくさというところがあったりいたします。

それ以外につきましては、この今年の猛暑というところもありますので、まさにそういったところで夏に使われる薬剤につきましては、今順調に推移しておりますので。そういったもので出にくさをキャッチアップしながら、しっかりと計画どおりに実売をあげていきたいというふうに考えております。

川村 [Q] :

今のところ、補足で教えていただきたいんですけども。薬局とか、少ない母数の話で恐縮なんですけど、なかなか漢方処方に対応できないって声も聞こえるんですけども。これってほ

んと十分に今、出荷とかってきちんと対応できてるような状態でしょうか。ちょっと営業の最先端のところのお話とか、何かご示唆いただけると幸いです。

空田 [A] :

しっかりと現場からは、当社から卸さんには出荷しておりますし、卸さんもしっかりとご対応いただいております。その中で、先ほど申しましたように、やはり薬局さんの中では、なかなか限定が解除になってるっていうことが伝わっていないところがございます。先日、同じようなことで「漢方入らないんです」って言われたんですけども。ご説明申し上げて、注文しましたっていったことで翌日しっかりと入っておいりましたので、量的には全然問題なく流通しておると考えております。

川村 [Q] :

今回、紫光辰済がこういうことになってしまったんですけども、新しい中計っていうんですか、バージョン2を出すみたいなお話を前回、説明会でいただいたと思うんですけども。これはもう、ちょっと相当延期というか、出ることは想定しとかないほうが、我々よろしいんでしょうか。

半田 [A] :

そういう意味で前回バージョン2という風に申しあげましたのは、現中計に買収による分の事業が入っていなかったんで、その分を含めてと。こういうことで申しあげましたので。そういう意味で、いったんはまた今回その分がなくなりましたので、少し現時点では、そういう意味ではまた状況が戻りましたと、こういうことだと思います。また必要に応じて事業の進捗と変化がありましたら、その時は速やかにご報告申し上げますので。そういう形で、よろしくお願ひしたいと思ひます。

春田 [Q] :

ちょっと確認のところを含めてなんですけれども。もう一度、この4、5、6で国内の医薬品のところを見た時に6月上がってますけれども、ここは主に解除した品目が貢献したのかっていうところで、どんな品目がここの回復に貢献したのかっていうところと、2Q以降回復するっていうところで、今要素が幾つかあるのかなって思ひてまして。この風邪処方と

夏のコロナと、コロナ後遺症と猛暑と、いろいろ何かあるかと思うんですけども。これ、どのくらい限定出荷の解除によって見ていたのか。あと、通期の計画に関して、どれぐらい見てたのか。ここについて整理いただければと思います。

空田 [A] :

6月、大きく市場を引っ張ったのは、やはり限定出荷を解除した麦門冬湯であります。あの薬剤が大きく業績を引っ張りました。これは解除したところでコロナが流行りました。新型コロナウイルス感染症が流行りましたので、その方々が結構、咳が残る方がいるということで、そういった時期に麦門冬湯が対応していったということでございます。

夏の暑さというところも、当然のことながら計画にも盛り込んでおまして。大体そういった薬剤につきましても、年率5%から7%ぐらいのところでは計画に織り込んでいたところでございます。

春田 [Q] :

限定出荷を見据えての風邪と、この夏の第8波のコロナに関しては、どれぐらい織り込んでましたか。

空田 [A] :

コロナにつきましては、流行る流行らないが分からないということがございますので、特に当初からコロナのほうで売り上げの中に織り込むということはしておりませんが、通常冬場になりますと、本来風邪の漢方薬は出ていますので、そういったものは過去のトレンドから計算いたしまして、例年どおりの売り上げという形で織り込みを入れております。

春田 [Q] :

ちなみに、今年の夏のコロナがはやって風邪関連処方が出た場合でも対応できるぐらいのレベルでの在庫があって、限定出荷解除になってるって理解でよろしいでしょうか。

空田 [A] :

そうです、はい。

春田 [Q] :

2点目なんですけれども。中国の売り上げのところについて、生薬プラットフォームのところは今回売り上げも伸長している中で収益性が改善してるっていうところで、価格の確保をしていくっていうところだったんですけど。その売り上げの活動っていうのが寄与したっていうところで、ここは進捗としては順調なんでしょうか。

半田 [A] :

確かにトップラインとしては順調でございます。原料生薬中心にトップラインが形成しております。やはり一定量ボリュームがないと固定費がカバーできませんので。そういう意味では、トップラインを伸ばすことによって固定費を吸収していくというのは、1つのモデルの在り方ではあります。

ただ、損益については一部、プロモーション活動の期ずれ分みたいのがありますので。そういう意味では、そういうことも相まってのこの損益というふうに捉えております。そういう意味では、確かに期待どおりの進捗はありましたけれども、それだけではない期ずれの分もあってと、こういうことも含まれているということが申し上げたかったことです。

兵庫 [Q] :

私から1点なんです。PBR1 割れ議論っていうのは、社内でどういうふうに進んでいらっしゃるのか。いろいろな業種のところはいろいろ対応されているかと思いますが、残念ながら医薬品業界の中ではバリュエーションが全体的に低下して、PBR1 がなかなか解消されない状況もあると、御社もいらっしゃるかと認識しています。これに対してどういうふうに進んでるか。実際、現場でどういうふうなことを考えていらっしゃるか。ここについてご教授いただければなと思います。

半田 [A] :

PBR1 倍割れの問題については、これも私だけではなくて当然経営者、取締役会として重要テーマとして議論させていただいてございます。コーポレートガバナンスにおいても、今期取締役会の重要テーマということで、従前から中計の進捗ですとか、あるいは中国事業、ガバナンス等々について、5つのテーマを持って取締役会で重点的に討議していくということをやっておりましたけれども、昨年度からの変更点といたしまして、本年度については、

この重点 5 テーマの 1 つに資本の問題ですね。資本政策って言ってましたけど、そういった PBR をどう 1 倍以上にしていくか。あるいは、その還元についても含めての資本政策と。こういう形で取り上げて真摯に議論をしているところでございます。

その中身については、もちろんディシジョンをした上で皆さんにご案内するというところではありますが、申し上げたかったのは、そういった重要テーマに入れて新しい社外役員もお迎えする中で、この問題にどう対応していくかということについて議論しておりますので、またいずれかのタイミングで具体的に皆さまにお話しできるようになるんでないかというふうに思っております。

兵庫 [Q] :

それでは、何らかのリリースなり考え方が、どこかのタイミングで出ることを期待しております。

追加でもう一点、すいません。お願いします。今回の中国事業のところのディシジョンメーキングっていうのは、御社として適切なガバナンスが機能した結果、こういう結果になっているっていうふうな理解でよろしいのでしょうか。

半田 [A] :

それはおっしゃるとおりでございます。私どもとしては、ガバナンスは十分にきいてたと思いますし、そこに瑕疵や問題があったというふうには捉えてございません。

兵庫 [Q] :

いずれにしても中国事業も、先ほどのどなたかの質問にありましたが、見方変わっていないというふうにおっしゃっていらっしゃるんですけど、結局外部の人間から見れば、ここが今やはりどうなってるのか。事業環境も当初、始めた時とか変わってると思いますので、きちりやっぱりご説明していただくっていうのが、やっぱりありなのかなっていうふうに。どこかのタイミングでですね。それは強くお願いしたいなというふうに思います。

なかなか、やっぱり外部環境の変化が大きい中で、今こういうような買ったり、それをやめたりとか、いろいろあって当初考えてたプランがほんとに IRR とか、そういう事業価値ベースで回ってるのかっていうところに、やはりクエスチョンが引き続き残ってるので、ここは何らかの対応をお願いします。

半田 [A] :

ご指摘ありがとうございます。ご趣旨はよく理解しておりますので、いずれかのタイミングで、そういう意味ではご説明させていただきたいと思います。そう遠くないですね。

赤羽 [Q] :

14 ページ目なんですけれども。若干ご説明あったんですが、ディテールのインパクト件数っていうので、この MR 活動には新型コロナが 5 類への移行っていうのが出ていて、e-プロモーションでは限定出荷の解除によりって書いてあるんですけど。この e-プロモーション、これ動画っていうことなんですけど。以前これ制限したのでそうなんでしょうけど、急増してますよね。これは単にあれですか。限定出荷に対して問い合わせでどうなってるのかっていうので、それは先生方のほうからかなり関心が高いっていうことなんですか。これは MR 活動が感染症についてやってるっていうことなんですけど、これについてはあんまり増えてないのは、単に今 MR の人の活動が落ちてるっていうことなのか、新型コロナが 5 類への移行に対してはそれほど営業活動してないっていうことなのか。これはどういうふうに理解したらいいんでしょう。

空田 [A] :

まず e-プロモーションにつきましては、昨年の 4Q につきまして当社のメディカルサイト、あるいはそういうエムスリーさん等のプラットフォームを使った動画配信をゼロにしました。それを 4 月に 3 回、5 月以降は 5 回という形で動画配信というのを増やしたというのが、一番 e-プロモーションにおける、よりインパクトの増えるところになります。

MR 活動につきましては、コロナ 5 類になりましたけども、やはりまだ病院につきましては、かなり厳しく訪問制限されてるところがありまして。開業医さんにつきましては、ほぼフリーになっておりますけども、そういったところが影響してるっていうところがございます。

赤羽 [Q] :

e-プロモーションの効果ってのは、これから出てくると見ていいんでしょうか。

空田 [A] :

そうですね。出てくると思います。

以上