株式会社ツムラ

2026 年度第 2 四半期（中間期）決算説明会

2026 年 11 月 9 日

イベント概要

[企業名]	株式会社ツムラ
[企業 ID]	4540
[イベント言語]	JPN
[イベント種類]	決算説明会
[イベント名]	2026 年度第 2 四半期（中間期）決算説明会
[決算期]	2026 年度　第 2 四半期
[日程]	2026 年 11 月 9 日
[ページ数]	50
[時間]	13:30 – 15:03 （合計：93 分、登壇：48 分、質疑応答：45 分）
[開催場所]	ハイブリッド開催（ツムラ本社会場・ウェブ配信）
[会場面積]	
[出席人数]	
[登壇者]	8 名 代表取締役社長 CEO　加藤　照和　（以下、加藤） 代表取締役 COO（医療用医薬品カンパニープレジデント） 杉井　圭　（以下、杉井） CFO（医療用医薬品カンパニー経営統括本部長）

小林　薫　　（以下、小林薫）

CTO（医療用医薬品カンパニー研究開発ユニット研究開発本部長）

今田　明人　（以下、今田）

執行役員（医療用医薬品カンパニー 医薬営業本部長）

山岡　敏夫　（以下、山岡）

執行役員（ヘルスケアカンパニープレジデント）

中川　恭　　（以下、中川）

社外取締役　江口　真理子（以下、江口）

コーポレート・コミュニケーション部長(医療用医薬品カンパニー 経営統括本部)　北村　誠　　（以下、北村）

[アナリスト名]*

大和証券	橋口 和明
東海東京インテリジェンス・ラボ	吉田 正夫
BofA 証券	小林 武史
野村證券	繁村 京一郎
モルガン・スタンレーMUFG 証券	李 在憲

*質疑応答の中で発言をしたアナリスト、または質問が代読されたアナリストの中で、SCRIPTS Asia が特定出来たものに限る

登壇

北村：定刻となりましたので、ただいまより、株式会社ツムラ 2026 年度第 2 四半期中間期決算説明会を開催いたします。

本日はお忙しい中ご参加いただきまして、誠にありがとうございます。本日は本社会場での対面とウェブ配信のハイブリッド形式で開催をしております。ご説明は弊社のホームページに掲載されております説明会資料で行いますので、お手元にご用意いただくか、投影いたします資料をご覧いただきますようお願い申し上げます。

それでは、本日の出席者をご紹介いたします。

代表取締役社長 CEO、加藤でございます。代表取締役 COO、杉井でございます。CFO 兼経営統括本部長、小林でございます。社外取締役、江口でございます。取締役 CTO 兼研究開発本部長、今田でございます。執行役員 医薬営業本部長、山岡でございます。執行役員ヘルスケアカンパニープレジデント、中川でございます。以上 7 名が出席しております。

私、司会進行を務めさせていただきます、コーポレート・コミュニケーション部の北村でございます。どうぞよろしくお願いいたします。

本日、説明時間は 45 分程度、全ての説明を終えた後、皆様からのご質問にお答えしたいと存じます。終了時刻は 15 時を予定しております。

それでは加藤より、長期経営ビジョン 2031 の実現に向けた展望についてご説明いたします。よろしくお願いいたします。

加藤：皆様、こんにちは。加藤でございます。2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明会にご参加いただきまして、誠にありがとうございます。こちらの本社でこういった会議をやらせていただくのは最後になるかもしれません。また、日頃より当社並びに漢方をご支援いただきまして、改めまして心から感謝と御礼を申し上げます。

9 月 1 日に養命酒製造株式会社の株式取得が完了しまして、第 2 四半期では 1 カ月分の連結業績へ取り込んでおります。また、これに伴いまして、10 月 28 日に第 2 四半期および通期連結業績予想の修正を公表いたしております。



それでははじめに、長期経営ビジョン 2031 の実現に向けた展望をご説明させていただきます。

当社グループは、パーパス、「一人ひとりの、生きるに、活きる」を掲げ、基本理念であります経営理念、企業使命に基づく経営を実践しております。これらを体現するため、「TSUMURA VISION”Cho-WA”2031」で目指すことは、ご覧の通りです。

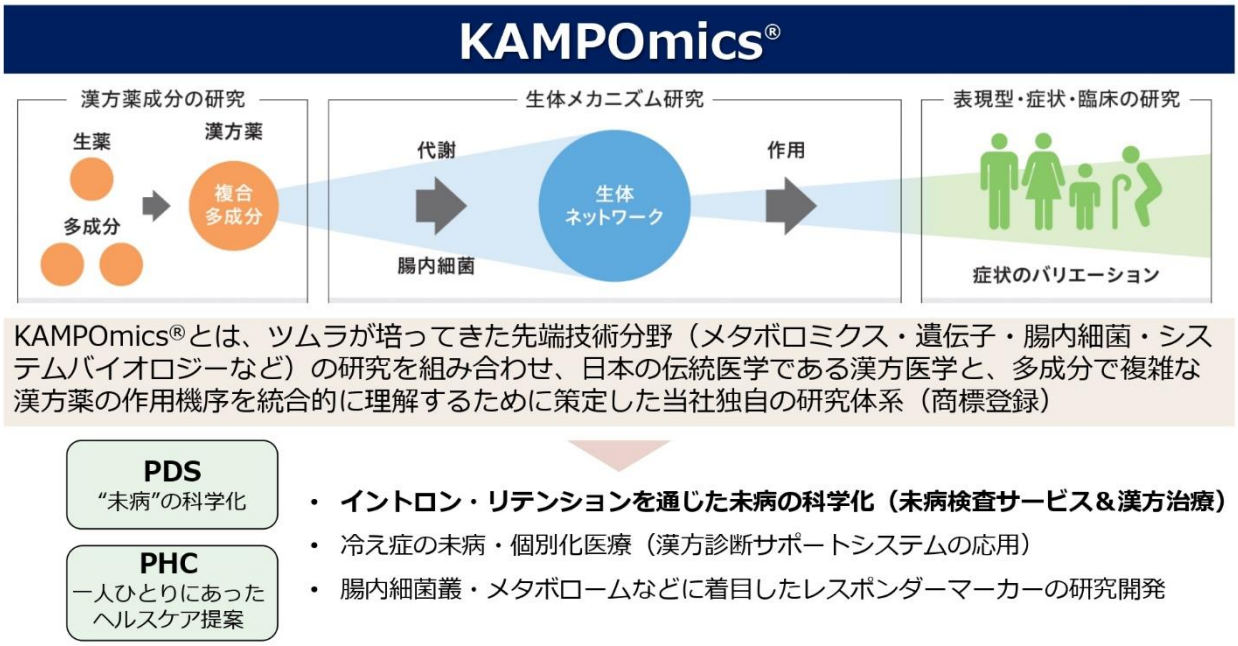
治療の領域では、漢方標準治療の拡大に加えまして、デジタル革新のもと、漢方治療の個別化の実現を目指しています。

未病三防の領域では、未病を科学的に捉えることで定義をし、漢方未病治療の社会実装を実現いたします。

さらには養生を最先端のエビデンスにより社会通念化し、養生に資する商品・サービスの提供を目指します。パーパス、理念に基づく事業活動の実践でございます。

生活者一人ひとりがあらゆるライフステージにおいて健やかに社会で活躍できるよう、当社グループならではの価値を創造し、提供し続けてまいります。2031 年ビジョンの折り返しに差しかかりました 2026 年度までに、ビジョン実現に向けた道筋がある程度はっきり見えてきております。

KAMPOmics®が拓く”未病”の科学化と漢方治療の個別化



KAMPOmics®とは、ツムラが培ってきた先端技術分野（メタボロミクス・遺伝子・腸内細菌・システムバイオロジーなど）の研究を組み合わせ、日本の伝統医学である漢方医学と、多成分で複雑な漢方薬の作用機序を統合的に理解するために策定した当社独自の研究体系（商標登録）

PDS
“未病”の科学化

PHC
一人ひとりにあったヘルスケア提案

- **イントロン・リテンションを通じた未病の科学化（未病検査サービス＆漢方治療）**
- 冷え症の未病・個別化医療（漢方診断サポートシステムの応用）
- 腸内細菌叢・メタボロームなどに着目したレスポンダーマーカーの研究開発

4

未病の科学化や漢方治療の個別化への取り組みにおいては、漢方が多成分系の医薬品であり、その一部の成分が腸内細菌によって吸収されやすい形や、活性代謝物に変換された後、腸管から吸収され、肝臓などでさらに代謝されて全身に分布すると、そういった特徴に鑑み、漢方薬の作用機序は統合的に生体ネットワークとして理解する必要がございます。

当社では、KAMPOmics を基盤として、三つの取り組みを進めています。

一つは、イントロン・リテンションを通じた未病の科学化、すなわち未病検査サービスの創出です。

二つ目は、漢方診断サポートシステムを応用した冷え性の未病・個別化治療です。

三つ目は、腸内細菌叢やメタボロームに着目したレスポンダーマーカーの研究開発です。最終的に社会実装し、漢方エビデンス治療を目指しております。

これらを通じまして、PDS：未病の科学化と、PHC：一人ひとりにあったヘルスケア提案の実現を目指しております。

漢方医学で「未病を治す」



聖人と言われる人は、完全に発病してしまった患者を治療するのではなくて、当然発病するであろうことを予測して、先手を打って治療（**治未病**）を施すものである（**黄帝内経【素問】**）

漢方医学では疾患・症状の治療だけでなく「未病」の治癒も重視し、四診により主観的な訴えや身体所見等から状態を捉える

漢方医学的未病

現在の一般的な検査では異常を認めないものの自覚症状がある状態

×

西洋医学的未病

健診などの検査値が基準範囲の境界付近にあるものの、疾病の診断基準には至っていない状態

未病三防

治未病（未病先防）　重症化抑制（既病防変）　再発抑制（癒後防復）

KAMPOmics®

5

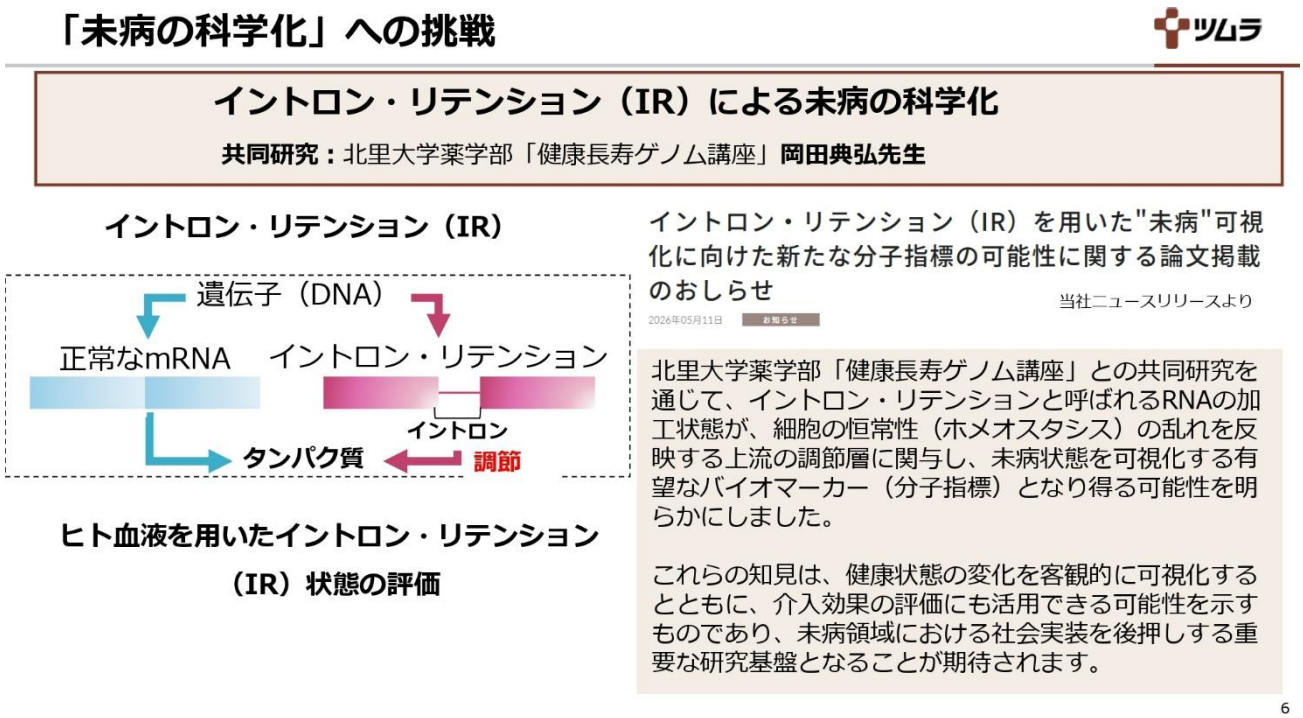
漢方の科学的解明が進むにつれ、驚くことに、古典医学書に書かれている内容は、現在科学によって正しいことが証明されてきております。未病についても同じであります。現存する最も古い医学書である黄帝内経には、ご覧のような未病の概念についての記述がございます。

漢方医学では、現代医療における西洋医学的未病に加えまして、検査数値では異常を認めないものの、自覚症状がある漢方医学的未病にもアプローチできる特徴を有しております。

また、病気になる前に防ぐ「治未病」に加えまして、病気に罹患した状態の重症化を防ぐ「既病防変」、病気の治療後の再発を防ぎます「癒後防復」の三つを「未病三防」

として捉えております。

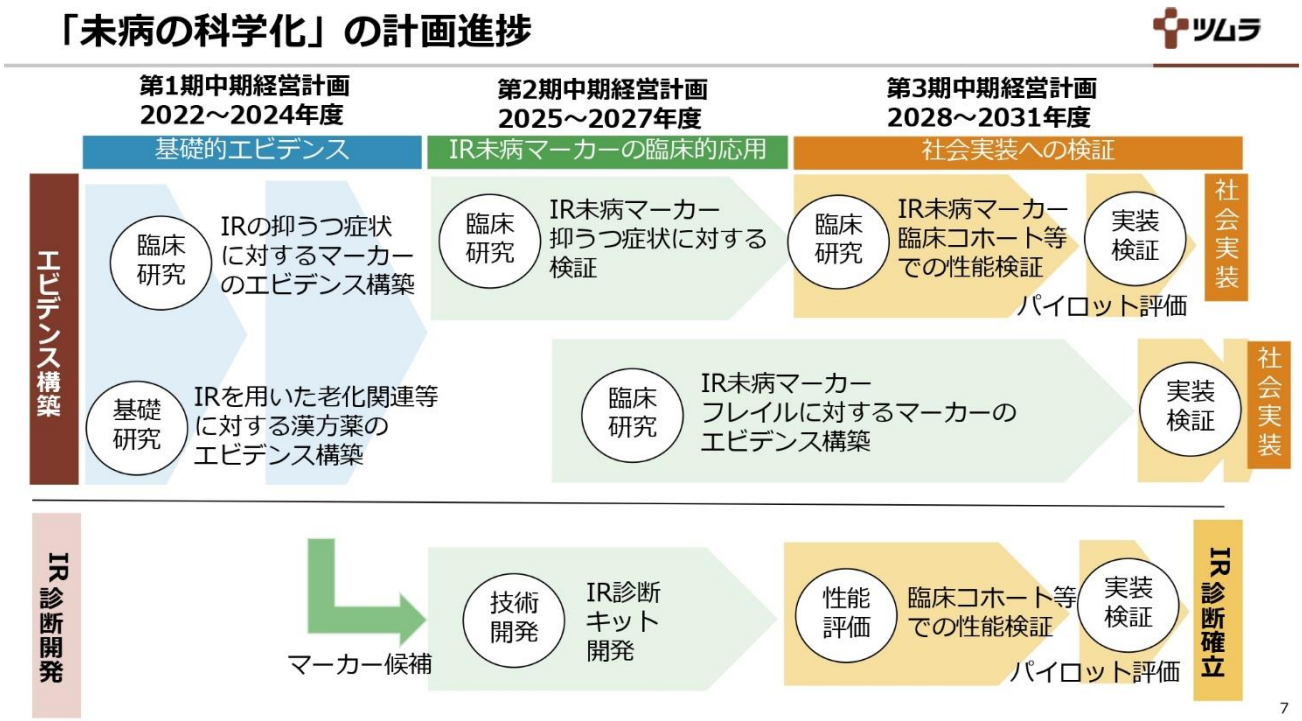
これらに対して、KAMPOmics による科学的アプローチでバイオマーカーを探索し、各疾患の未病の定義、診断方法の開発、漢方エビデンス治療を社会実装してまいります。



その有力なバイオマーカーの候補がイントロン・リテンションであり、本年 5 月 11 日リリースの「イントロン・リテンションを用いた“未病”可視化に向けた新たな分子指標の可能性に関する論文掲載のおしらせ」の通りでございます。

ご覧の共同研究では、イントロン・リテンションという RNA の加工状態が細胞の恒常性、いわゆるホメオスタシスの乱れを反映する上流の調整層に関与し、未病状態を可視化する有望なバイオマーカーとなり得る可能性が明らかとなりました。現在、ヒト血液でイントロン・リテンションの状態の評価を実施しています。

これらの成果は、健康状態の変化を客観的に可視化できるだけでなく、漢方薬による介入効果の評価にも活用できる可能性を示しており、当社として、未病領域における社会実装を後押しする重要な研究基盤であると考えております。

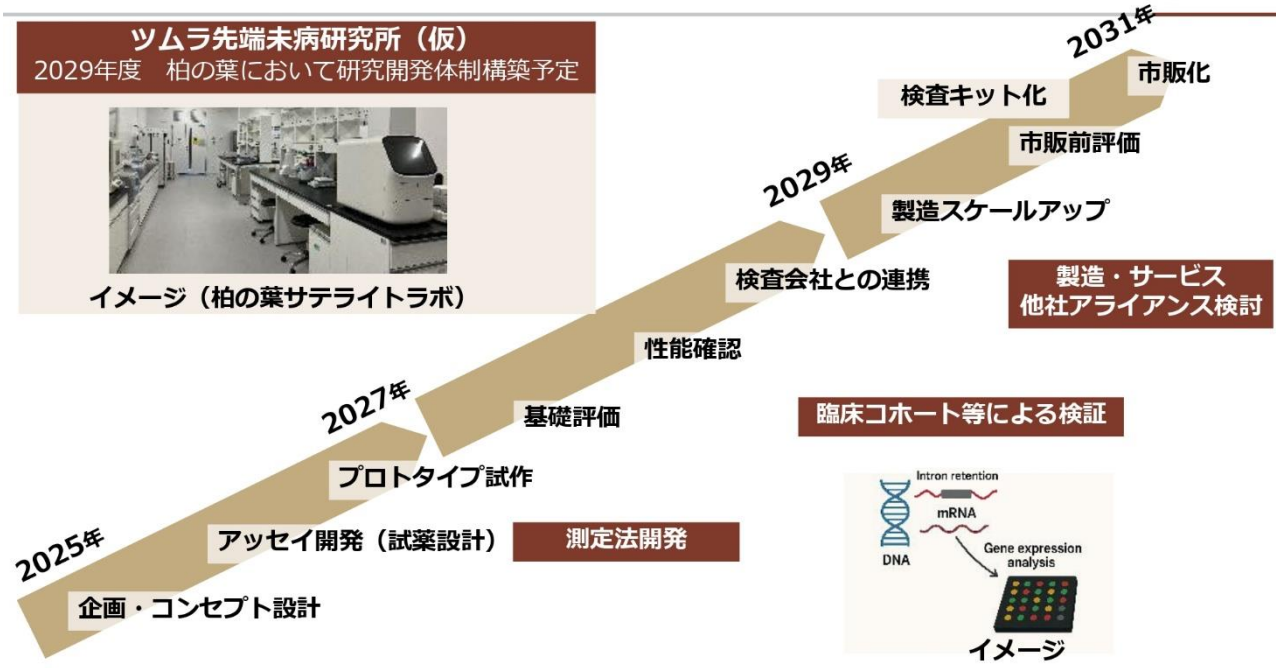


第 1 期中計期間には、基礎研究として、イントロン・リテンションを用いた老化関連等に関する漢方薬のエビデンスや、臨床研究として、抑うつ症状に対する未病マーカーのエビデンスを積み上げてまいりました。

第 2 期中計期間に、イントロン・リテンション未病マーカーの抑うつ症状に対する検証を行い、第 3 期中計期間には、臨床コホート等での性能検証、実証検証、パイロット評価を経て、また並行しまして、IR 診断キットの開発を進め、2031 年度の社会実装を目指してまいります。

将来的には、この IR の発生量により複数の疾患を未病グループ化し、異なる方法でアプローチするとともに、人間ドックや健診項目に入れることで、未病を特定し、早期治療ができる体制を目指したいと考えています。

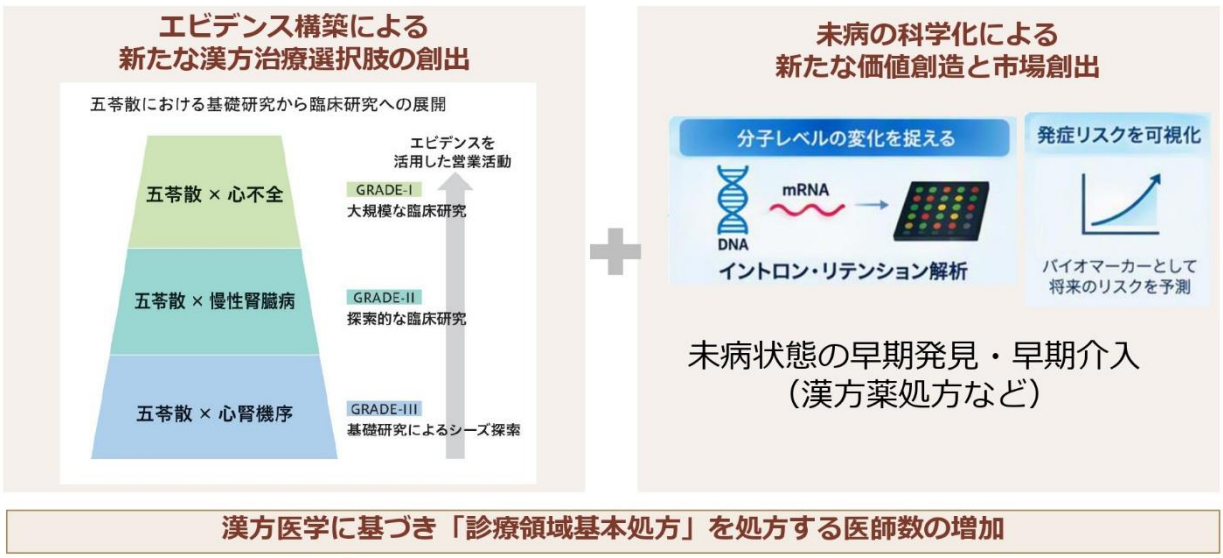
研究成果から開発・実装へ取り組み



8

当社は未病の科学科研究のトップランナーとなるべく、千葉県にあります柏の葉サテライトラボの機能を拡充しまして、2029 年度には、「ツムラ先端未病研究所」、仮称でございますけれども、そういう研究所としまして研究開発体制を構築し、未病の研究・開発・実装を加速する、そういった構想を描いております。これまでの研究成果を確実に製品・サービスとして社会にお届けするための準備を計画的に進めてまいります。

国内事業：医療用漢方市場の持続的な成長



漢方医学に基づき「診療領域基本処方」を処方する医師数の増加

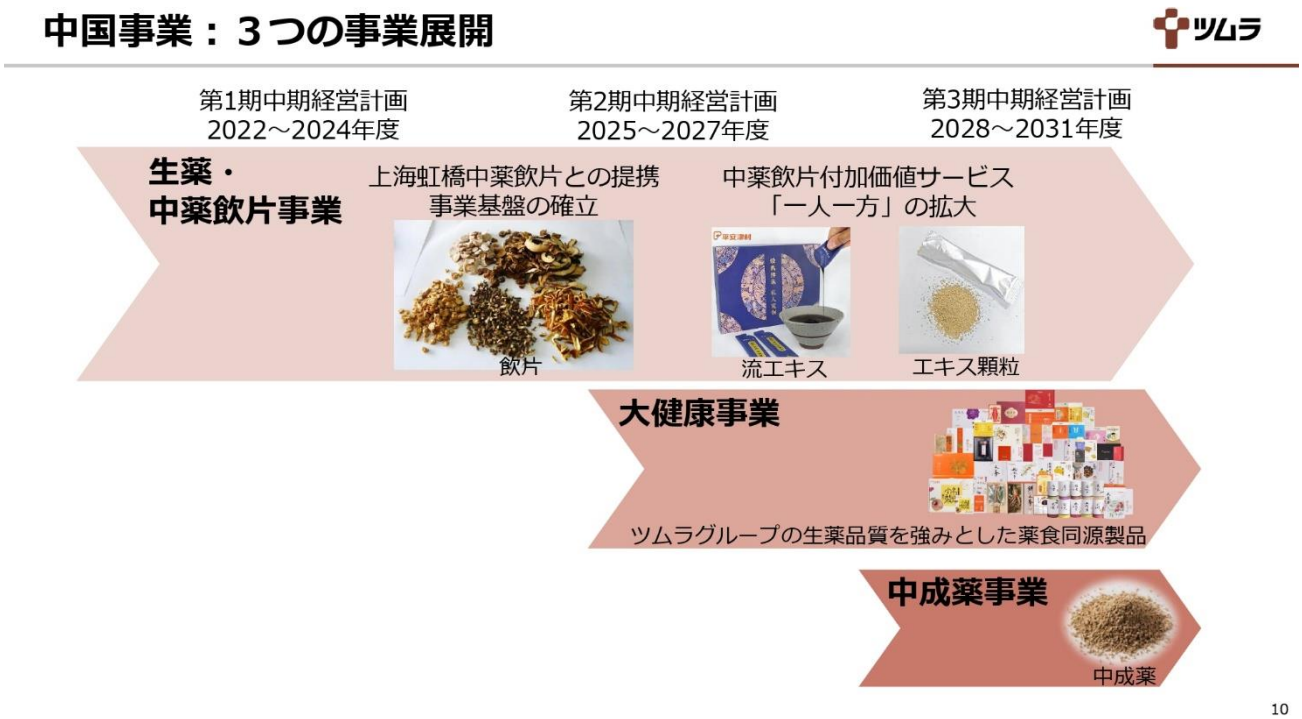
9

ここまで未病の科学化についての展望を中心にご説明申し上げましたが、これも国内における医療用漢方事業の市場規模拡大の一つの策でございます。医療用漢方製剤の事業の戦略は、図の下段の最も基盤となります漢方医学に基づき、診療領域基本処方を処方する医師が 2 人に 1 人以上となる医療現場の実現を目指すことであります。

これに加えまして、左側の「エビデンス構築による新たな漢方治療の選択肢の創出」と、右側にあります「未病の科学化による新たな価値創造と市場創出」が、医療用漢方製剤事業の成長ドライブになります。

エビデンス構築による新たな漢方治療選択肢の創出は、これまで抑肝散や、ここにお示ししております五苓散の事例など、いわゆる育薬的な取り組みであります。

五苓散は体内の水分バランスを整える漢方薬で、主に浮腫や頭痛などの治療に使われてきました。近年では、研究の進展により、新たな疾患領域として、心不全や慢性腎臓病などの症状に有用性が注目され、現在、大規模な臨床研究も進めているところでございます。基盤となる戦略に加えまして、新たな漢方治療選択肢の創出による処方機会の拡大や、先述の未病の漢方治療の確立を、漢方市場の持続的な成長ドライブとしてまいります。



10

次に、中国事業でございますけれども、こちらは中成薬事業、生薬・中薬飲片事業、大健康製品事業の基盤構築を進めているところでございます。

本来、漢方製剤の技術、ノウハウを生かして、同一処方大量生産型の中成薬事業に取り組むべきではありますが、残念ながら、日中間の政治情勢に鑑みますと、生薬・中薬飲片事業を先行し、次いで大健康事業と、順番を入れ替えて進めているというところでございます。

中成薬事業につきましては、臨床試験免除古典処方を現在１品目申請中でありまして、次いで、4品目の申請準備を行っているところであります。また、中成薬企業の事業提携先の模索は継続して実施をいたしております。

生薬・中薬飲片事業においては、短期的には、集中購買などの影響は多少受けますが、中長期的には、高品質な生薬・飲片を高度な生産システムで供給できない企業は淘汰されると見ています。GACP 管理での原料生薬の優位性や、「一人一方」などの先進技術を持つ当社グループに大きなチャンスがあると確信をいたしております。

大健康事業については、養命酒を含む日本のヘルスケア事業と連携をし、中国市場はもとより、ASEAN、インドの市場も視野に入れ、グローバル販路を持つ企業との事業提携を模索しているところであります。

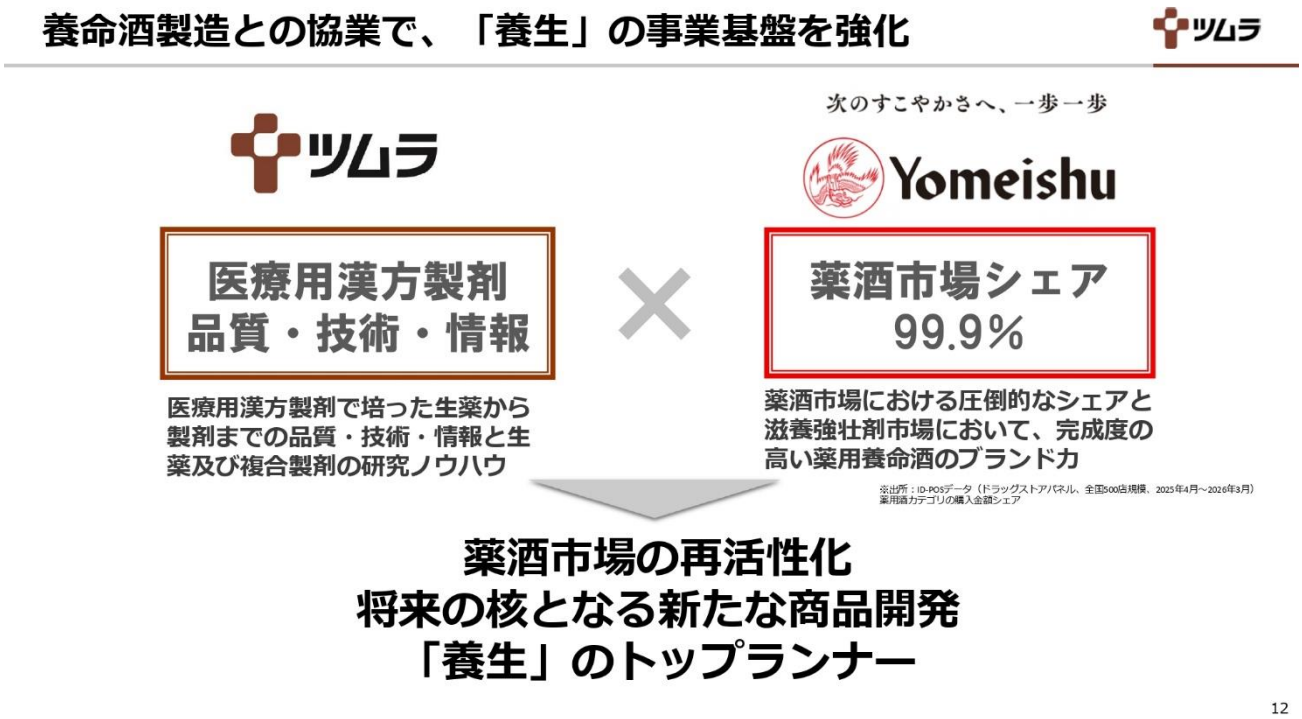


事業基盤の構築を先行している生薬・飲片事業については、販売構成を原料生薬から飲片へ、さらには「一人一方」へとシフトすることにより、患者様の治療効果と利便性を高めると同時に、事業の収益性を高めてまいります。

現在の課題は、自働システムで煎じた湯液を、利便性の高い流エキスや、エキス顆粒等の剤形へ加工する自働化技術を開発、導入することであります。

1 日約 1,000 枚程度の処方箋に対応できる自働化システムを構築することにより、個別ニーズへの対応とローコストオペレーションを両立する、業界初となる技術確立を来年夏ごろまでに実現する見込みであります。

上海のエリアで実績を積み上げ、患者様や医師から指示評価されるようまずは全力を尽くし、この製品・サービスを必要とする人口の多い他のエリアへの同事業の拡大を目指してまいります。



養命酒製造のグループインにより、「未病」に加えまして、「養生」の領域における価値創造を強化いたします。

養命酒は、薬酒市場の 99.9%のシェアを有する第 2 類医薬品であります。「胃腸虚弱、食欲不振、血色不良、冷え性、肉体疲労、虚弱体質、病中病後」の場合の滋養強壮という効能効果です。そういう効能効果ですので、未病三防とともに、養生に対応できる優れた商品であります。

副作用の発現報告頻度も、あくまで自社調査ではありますが、過去 20 年間の平均で 0.001%以下でありまして、養生に適した製品であるというふうに言えます。

養命酒製造とツムラの研究開発チームの協業により、養命酒の医薬品としての科学的な解明や、構成生薬を中心とした専門的な分析、研究、開発により、新たな価値を創造してまいります。養生の領域を科学し、社会通念化することで、養生を取り入れた生活を推奨し、健やかで活力ある人生を

過ごしていただけるよう、エビデンスに基づく正しい情報の発信と養生に資する製品・サービスを開発、提供してまいります。

日本の市場のみならず、中国、ASEAN、インドなどの市場のニーズを捉え、新たな価値を創出してまいります。



その養生の発信拠点、養生の聖地として、養命酒製造の駒ヶ根工場に併設します、「養命酒 養生の森」をフル活用してまいります。

中央アルプスと南アルプスの間に位置し、豊かな自然環境の中で、養生について学び、心身を整えるなどの体験を通して、自分自身の生き方を深く考え、人生に向き合う場であります。そして養生に資する製品・サービスの開発、提供により、養命酒の次の柱となる製品として生み出し、育ててまいります。

以上、2031 年ビジョンに掲げました、治療、未病三防、養生の領域における国内および海外事業の展望についてご説明を申し上げました。ご清聴ありがとうございました。

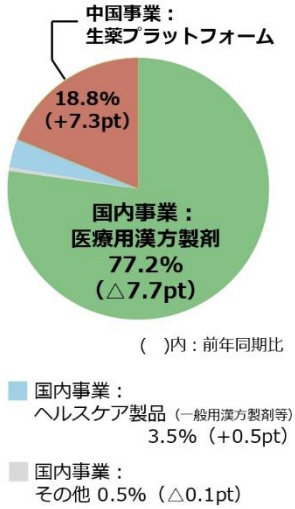
北村：ありがとうございました。続きまして、小林より、2026 年度第 2 四半期決算概況についてご説明いたします。よろしくお願いいたします。

2026年度 第2四半期 （中間期）決算概況

【百万円】	2026年度 2Q期初計画	2026年度 2Q実績	達成率	前年同期比	
				金額	増減率
売上高	**102,500**	**103,441**	**100.9%**	**+13,543**	**+15.1%**
国内事業	81,700	83,945	102.7%	+4,405	+5.5%
中国事業	20,800	19,495	93.7%	+9,138	+88.2%
営業利益	**17,200**	**18,848**	**109.6%**	**+1,728**	**+10.1%**
国内事業	16,300	17,377	106.6%	+241	+1.4%
中国事業	900	1,471	163.5%	+1,486	–
経常利益	**16,400**	**20,316**	**123.9%**	**+3,897**	**+23.7%**
親会社株主に帰属する **中間純利益**	**11,100**	**16,203**	**146.0%**	**+3,725**	**+29.9%**

＊ 2026年9月より養命酒製造株式会社の財務諸表を連結

売上高構成比率



15

小林薫：CFO の小林でございます。続きまして、2026 年度第 2 四半期決算、2026 年度業績予想の修正についてご説明いたします。

まず決算の概況です。

売上高、および全ての利益段階において計画を達成いたしました。項目別に申し上げます。

売上高は 1,034 億円で、計画に対する達成率は 100.9%、前年同期に比べ 15.1%増加いたしました。内訳は、国内事業が 839 億円で計画達成、中国事業が 194 億円で計画未達となりました。

営業利益は 188 億円、計画達成率は 109.6%、前年同期比では 10.1%増加いたしました。

経常利益は 203 億円、計画達成率は 123.9%、前年同期比では 23.7%の増加、親会社株主に帰属する中間純利益は 162 億円で、計画達成率は 146%、前年同期比では 29.9%の増加となりました。

決算のポイント

ツムラ

売上高	**103,441 百万円**	上期計画達成率*	**100.9%**	前年同期比	**+15.1%**
■ 国内事業	医療用漢方製剤（129処方）		：79,843百万円	前年同期比	4.7%伸長
	ヘルスケア製品（一般用漢方製剤、薬用養命酒等）		： 3,610百万円	前年同期比	32.8%伸長
■ 中国事業	生薬PF（原料生薬、飲片、大健康製品等）		：19,495百万円	前年同期比	88.2%伸長
営業利益	**18,848 百万円**	上期計画達成率*	**109.6%**	前年同期比	**+10.1%**
営業利益率	**18.2 %**	上期計画比*	**+1.4pt**	前年同期比	**△0.8pt**
■ 原価率 ：53.0%	上期計画比* △0.5pt	（対計画：中国事業売上高比率の減少）			
	前年同期比 +1.4pt	（対前年：為替の影響および中国事業売上高比率の増加）			
■ 販管費率：28.8%	上期計画比* △1.0pt	（対計画：各種活動見直し、期ズレ）			
	前年同期比 △0.5pt	（対前年：研究開発費等の増加を売上高で吸収）			
経常利益	**20,316 百万円**	上期計画達成率*	**123.9%**	前年同期比	**+23.7%**
■ 海外子会社への貸付金等に係る為替差益：2,029百万円 前年同期は為替差損 789百万円					
親会社株主に帰属する **中間純利益**	**16,203 百万円**	上期計画達成率*	**146.0%**	前年同期比	**+29.9%**
■ 養命酒製造の株式取得に伴う負ののれん発生益：1,765百万円（PPA確定前の暫定金額）					
■ 政策保有株式売却益：1,368百万円 前年同期比 △608百万円					

＊ 5/13公表 期初計画比

16

決算のポイントをご説明いたします。

まず売上高の内訳です。国内事業の医療用漢方製剤は、前年同期比 4.7%増加の 798 億円でした。ヘルスケア製品は、一般用漢方製剤等の伸長に加えまして、9 月 1 日から養命酒製造株式会社を連結したことにより、前年同期比 32.8%増加の 36 億円となりました。

中国事業は、主に上海虹橋飲片の連結により、前年同期比 88.2%増加の 194 億円となりました。

次に、中段の原価率、販管費率についてご説明いたします。

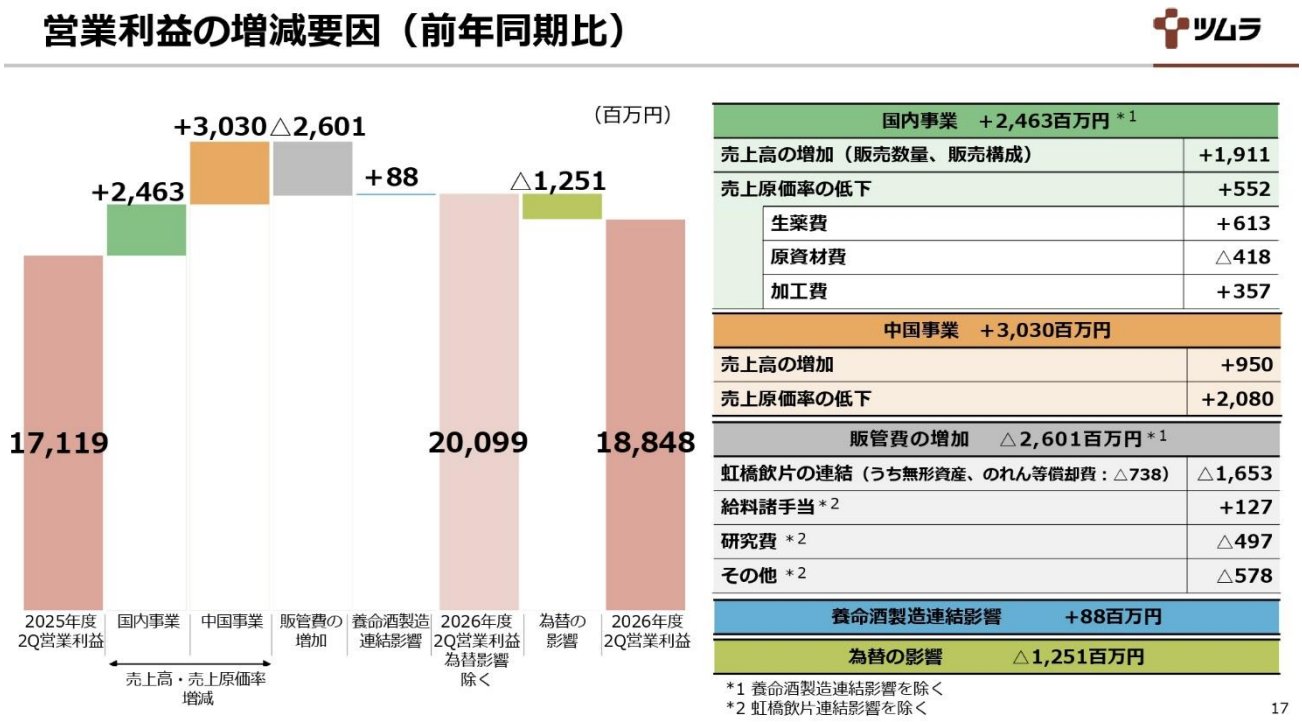
売上原価率は、計画比マイナス 0.5 ポイント、前年同期比では、プラス 1.4 ポイントの 53.0%となりました。計画比のマイナス要因は、中国事業売上高の計画未達に伴う中国事業比率の減少、前年同期比のプラス要因は、虹橋飲片の連結、および為替影響です。

販管費率は、計画比マイナス 1.0 ポイント、前年同期比では、マイナス 0.5 ポイントの 28.8%となりました。計画比は、各種活動の見直し、および期ズレの影響によるものです。前年同期比は、研究開発費等を中心に増加いたしましたが、売上高伸長率の範囲内にとどまりました。

以上の結果、営業利益率は、計画比プラス 1.4 ポイント、前年同期比マイナス 0.8 ポイントの 18.2%となりました。

経常利益は、円安に伴い、海外子会社への貸付金に係る為替差益を 20 億円計上したことで、計画比 123%の 203 億円となりました。

親会社株主に帰属する中間純利益は、養命酒製造の株式取得に伴う負ののれん発生益を 17 億円計上したことなどにより、計画比 146%の 162 億円となりました。



前年同期比の営業利益の増減要因です。

養命酒製造の連結影響は別建てとしまして、事業別の増減要因をご説明いたします。

国内事業は、売上高・売上原価合算で 24 億円のプラス影響となりました。売上高増加影響がプラス 19 億円、原価率も、為替影響を除くベースでは改善しており、プラス 5 億円です。

売上原価率の低下影響の内訳を申し上げます。

生薬費は、調達平均単価の下落により 6 億円のプラス、原資材費は、乳糖やフィルム等の単価上昇により 4 億円のマイナスとなりました。加工費は、国内労務費が増加した一方で、経費の削減や天津工場の稼働率アップ等によって吸収した結果、3 億円のプラスとなりました。

続いて、中国事業は、売上高・売上原価率の合計で 30 億円のプラス影響となりました。内訳は、売上高の増加がプラス 9 億円、飲片比率の上昇および収益性を重視した重点顧客戦略や、販売構成の改善による売上原価率の改善で、プラス 20 億円でございました。

販管費の増加影響は、全社合算ベースで 26 億円のマイナスとなりました。虹橋飲片に係る販管費の増加影響でマイナス 16 億円、その中に無形資産およびのれん等の償却費マイナス 7 億円が含まれております。虹橋飲片の影響以外では、研究費の増加でマイナス 4 億円などがございます。

養命酒製造の連結による影響は、プラス 0.8 億円でございました。

以上の結果、為替影響を除くベースでの営業利益は 200 億円となり、そこに為替影響マイナス 12 億円を加え、営業利益は 188 億円としました。

財政状態およびキャッシュ・フロー

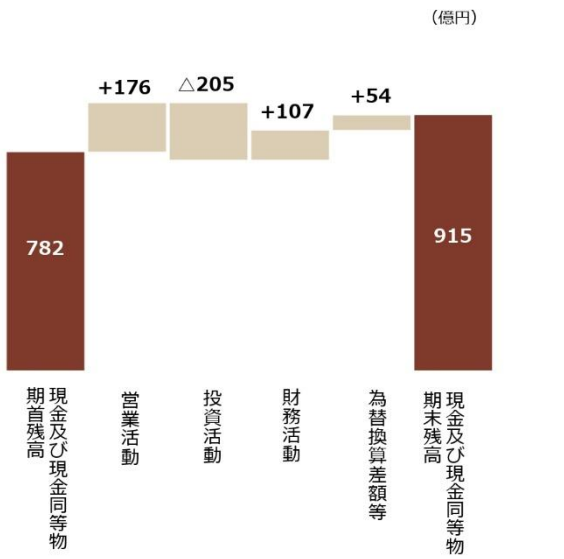
ツムラ

(百万円)

	2025年度 (2026年3月末)	2026年度 2Q	増減額	(参考) 養命酒製造 個別B/S＊
資産合計	**592,766**	**657,399**	**64,632**	**19,498**
流動資産	349,212	388,214	39,002	13,759
固定資産	243,553	269,184	25,630	5,738
負債合計	**221,162**	**261,611**	**40,448**	**10,700**
流動負債	83,257	118,872	35,614	10,694
固定負債	137,904	142,738	4,833	5
純資産合計	**371,603**	**395,788**	**24,184**	**8,798**
自己資本比率	54.3%	51.7%	△2.6pt	

＊養命酒製造の数値は個別B/Sであり、連結仕訳等の影響を含まない

	2025年度 (2026年3月末)	2026年度 2Q	増減額	内、為替
棚卸資産計	**164,006**	**173,731**	**9,724**	6,168
商品及び製品	24,262	23,560	△701	425
仕掛品	25,115	30,949	5,834	365
原材料及び貯蔵品	114,629	119,221	4,592	5,379



18

財政状態およびキャッシュ・フローです。

流動資産は、昨年度末に比べて 390 億円増加いたしました。うち、養命酒製造の新規連結による増加は 137 億円、その他には現預金の増加が 121 億円、生産数量増加および円安の影響による棚卸資産の増加が 97 億円となっております。

固定資産は 256 億円増加いたしました。主に茨城工場の造粒包装棟・第 4SD 棟の設備投資や、養命酒製造の連結影響などにより、有形固定資産が増加したことによるものです。

負債の部においては、償還予定が 1 年以内となった社債 150 億円を固定負債から流動負債へ振り替えた一方で、新規に長期借入を実行したことで、固定負債は 48 億円の増加となりました。実質的な有利子負債の増加額は、長短合算で 176 億円となっております。

純資産は 241 億円増加いたしました。

以上の結果、自己資本比率は 51.7%となりました。

キャッシュ・フローについては右側の通りです。

国内事業：医療用漢方製剤　処方別売上高

（百万円）

	売上順位	製品No. / 処方名	2025年度 2Q	2026年度 2Q	前年同期比		【参考：実売数量*】前年同期比
育薬処方	1	100 大建中湯	7,361	7,684	+322	+4.4%	+3.3%
	2	54 抑肝散	5,600	5,755	+154	+2.8%	+1.1%
	5	43 六君子湯	3,600	3,792	+192	+5.3%	+2.8%
	7	107 牛車腎気丸	2,783	2,999	+215	+7.8%	+5.3%
	25	14 半夏瀉心湯	759	837	+78	+10.3%	+7.7%
育薬処方合計			20,105	21,069	+963	+4.8%	+3.0%
Growing処方	3	17 五苓散	4,299	4,949	+649	+15.1%	+16.2%
	4	41 補中益気湯	3,866	3,875	+9	+0.2%	△1.6%
	9	24 加味逍遙散	2,513	2,719	+206	+8.2%	+5.0%
	17	137 加味帰脾湯	1,207	1,345	+137	+11.4%	+9.0%
	20	108 人参養栄湯	1,003	1,089	+86	+8.6%	+2.5%
Growing処方合計			12,889	13,978	+1,088	+8.4%	+8.3%
育薬・Growing処方以外の119処方合計			43,277	44,796	+1,518	+3.5%	+2.1%
医療用漢方製剤129処方合計			76,273	79,843	+3,570	+4.7%	+3.2%

＊実売数量とは、医薬代理店・卸から医療機関に納入された数量

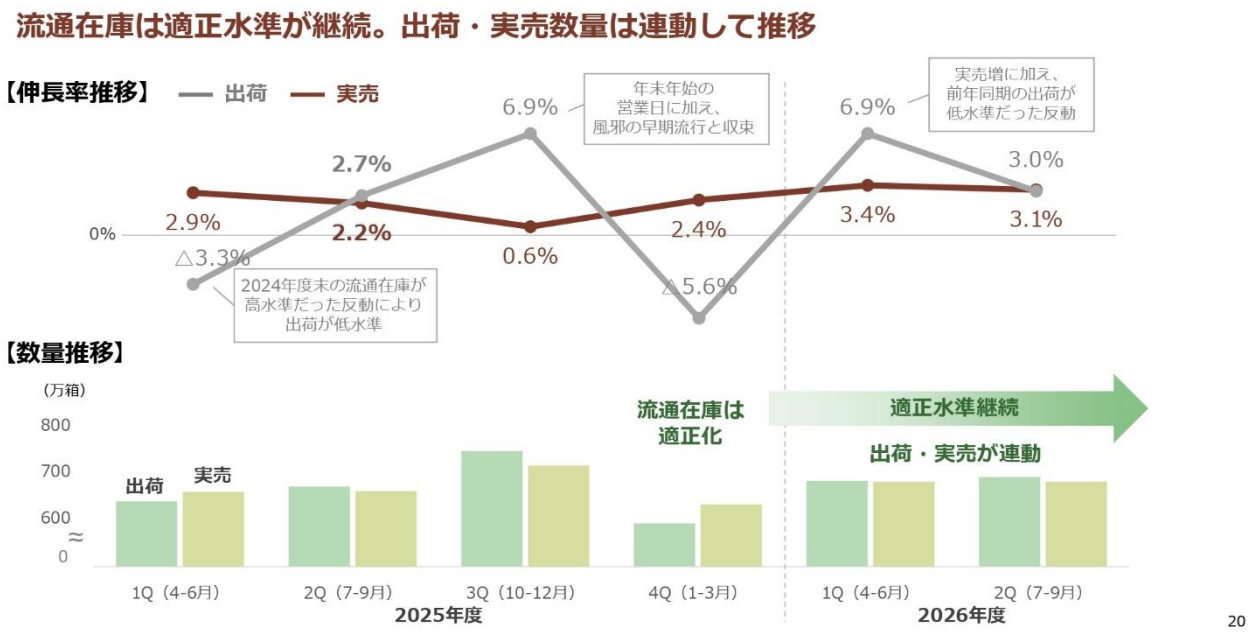
医療用漢方製剤の育薬、Growing 処方の処方別売上高です。

売上高合計 798 億円、前年同期比プラス 4.7%の内訳として、育薬処方は 210 億円、前年同期比 4.8%の増加、Growing 処方は 139 億円で、8.4%の増加となりました。第 1 四半期に引き続き、五苓散の伸長や継続施策の効果により大幅に増加いたしました。

右側に参考としてお示ししております実需を示す実売数量も堅調に推移し、129 処方合計で前年同期比 3.2%の増加となりました。

SCRIPTS Asia's Meetings, Globally

国内事業：出荷数量と実売数量の四半期推移



20

こちらは当社から医薬代理店・卸様への出荷数量と医薬代理店・卸様から医療機関への実売数量の推移をお示ししたものです。

まずは上段の伸長率推移をご覧ください。第 2 クォーター期間は、前年同期において、出荷と実売の乖離が小さかったことから、グレーの線でお示ししている出荷、赤い線の実売、ともに約 3%と、ほぼ同水準の伸長となりました。

下段の棒グラフでお示ししている数量推移におきましても、出荷と実売は連動して推移しております。第 1 四半期にご説明しました通り、既に通常の需給環境に戻っており、第 2 クォーター期間においても流通在庫は適正な水準を維持しております。

国内事業：医療用漢方製剤 2Q実売の状況

外部環境によるマイナス影響を各種施策の効果により吸収し、大幅な伸長を実現

2Q実売数量推移



	前年同期比
【主な増加要因】	
● 雨天による五苓散の大幅伸長	+約13万箱
● 既存施策の継続効果（がん関連、女性関連含む）	+約29万箱
● 新規施策の伸長	+約5万箱
【主な減少要因】	
● 夏場の天候不良や残暑の短さによる、暑気あたり、夏やせ関連処方の減少	△約3万箱
● 風邪関連処方が例年より低位に推移	△約2万箱

21

続いて、上期の実売状況についてご説明いたします。

医療用漢方製剤の実売数量は、前年同期比で約 42 万箱増加いたしました。主な増加要因としましては、雨天に伴う頭痛やめまいの影響による五苓散の伸長に加え、がん関連や女性関連処方を含む既存施策の継続効果が大きく、着実な実売の伸長に繋がりました。

また、睡眠障害などの新規施策については、まだ限定的ではあるものの、徐々に施策の効果が見え始めております。

一方、減少要因としましては、夏場の天候不良や残暑が短かった影響により、暑気あたりや夏やせに関連する処方が減少したほか、風邪関連処方についても、例年より低位に推移いたしました。.

天候や疾患の流行状況により減少した処方がある一方で、五苓散のように天候影響が後押しとなって、一層伸長した処方もあり、全体ではマイナス影響をカバーし、計画を上回る大幅な伸長となりました。

このように一部の処方が外部環境の影響を受ける中でも、129 処方という幅広い処方を有することで、多様なニーズを捉え、成長に繋げられることは、当社および漢方製剤の強みの一つだと考えております。

国内事業：ヘルスケア製品

・2026年9月から養命酒製造株式会社を連結
・ヘルスケア製品の売上高は前年同期比32.8%伸長



22

続いて、国内事業のヘルスケア製品についてご説明いたします。

決算のポイントでご説明しました通り、ヘルスケア製品の売上高は、前年同期比 32.8%増加の 36 億円となりました。このうち、養命酒製造の連結による増収効果は 6 億円です。

また、ツムラ単体の既存のヘルスケア製品についても、一般用漢方製剤を中心に取り扱い店舗数が増加したほか、取り扱いアイテム数の増加もあり、前年同期比 9.8%伸長いたしました。

今回、養命酒製造が有する「薬用養命酒」をはじめとする製品群が加わったことで、ヘルスケア製品のラインナップを拡充できたことは、ヘルスケアカンパニーの成長に向けた大きな前進と考えております。今後は、まずは薬用養命酒の成長軌道の回復に努めるとともに、両社の強みや基盤を生かし、ヘルスケア領域における事業基盤の拡充・強化を図ってまいります。

薬用養命酒関連の施策は後ほどご説明いたします。

2026年度 業績予想の修正

ツムラ

養命酒製造の新規連結と国内および中国事業の販売見通し等を踏まえ、業績予想を修正

【単位：百万円】	2026年度期初計画	2026年度修正計画	増減 金額	増減 増減率	修正理由
売上高	**213,600**	**218,500**	**+4,900**	**+2.3%**	
国内事業	167,600	174,400	+6,800	+4.1%	国内事業：養命酒製造の新規連結および医療用漢方製剤の販売見通しを上方修正
中国事業	46,000	44,100	△1,900	△4.1%	中国事業：販売見通しを下方修正
営業利益	**37,500**	**38,400**	**+900**	**+2.4%**	
国内事業	34,800	35,600	+800	+2.3%	国内事業：養命酒製造の新規連結および販管費等の見直し
中国事業	2,700	2,800	+100	+3.7%	中国事業：原価低減および販管費等の見直し
経常利益	**35,500**	**36,400**	**+900**	**+2.5%**	
親会社株主に帰属する **当期純利益**	**26,200**	**29,300**	**+3,100**	**+11.8%**	当期純利益：政策保有株式の売却益および養命酒製造の株式取得に伴う負ののれん

EPS	**351.46円**	**393.03円**
ROE	**8.0%**	**8.9%**

※想定為替レート：1元＝22.6円から23.5円に変更

（参考）	2026年度期初計画	2026年度修正計画
のれん償却前営業利益*	386億円	395億円
同上 EPS*	366.20円	407.78円
同上 ROE*	8.3%	9.2%
EBITDA（同率）	520億円（24%）	529億円（25%）

*平安津村薬業および虹橋飲片連結子会社化に伴うのれん償却金額のみ調整

23

2026 年度業績予想の修正です。

10 月 28 日にリリースいたしました通り、養命酒製造の新規連結と国内および中国事業の販売見通し等を踏まえ、業績予想を修正いたしました。

売上高は、期初計画を 49 億円上回る 2,185 億円を見込んでおります。

国内事業は、養命酒製造の新規連結および医療用漢方製剤の販売見通しの上方修正により、期初計画を 68 億円上回る 1,744 億円といたしました。

一方、中国事業は、足元の販売状況を踏まえて、見通しを引き下げ、期初計画を 19 億円下回る 441 億円の見込みとしております。

営業利益は、期初計画を 9 億円上回る 384 億円を見込んでおります。

国内事業は、養命酒製造の連結に加え、販管費の見直し等により、期初計画を 8 億円上回る 356 億円、中国事業は、原価の低減およびコストコントロールにより、円安に伴う計画レート変更を反映後、期初計画を 1 億円上回る 28 億円を見込んでおります。

経常利益は、営業利益の上方修正により、期初計画を 9 億円上回る 364 億円を見込んでおります。

親会社株主に帰属する当期純利益は、政策保有株式の売却益、および養命酒製造の株式取得に伴う負ののれん発生益の計上等により、期初計画を 31 億円上回る 293 億円を見込んでおります。

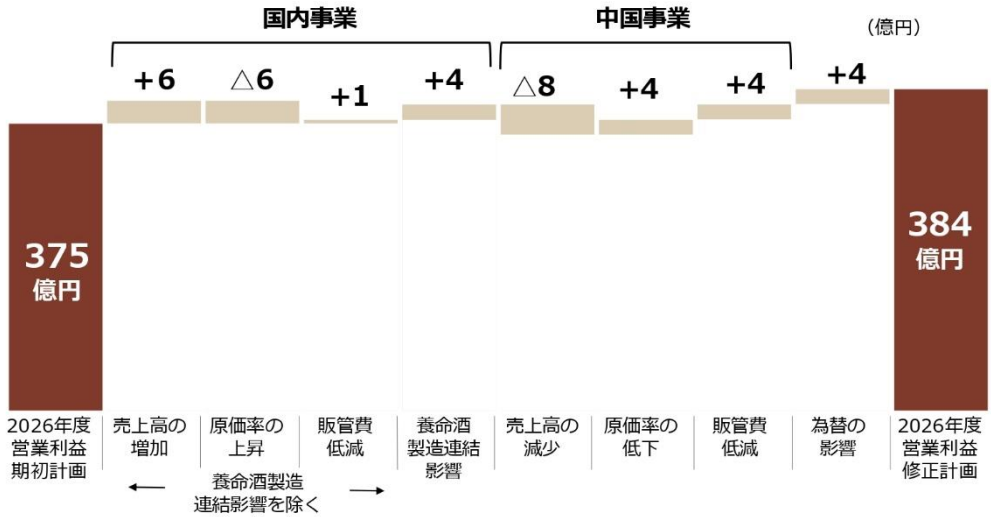
以上の結果、EPS は 393 円 3 銭、ROE は 8.9%となる見通しです。

なお、右下に参考としてお示ししております通り、のれん償却前の営業利益は 395 億円、のれん償却前の EPS と ROE はそれぞれ 407 円 78 銭、9.2%と算出しております。EBITDA は 529 億円、EBITDA 率は 25%となる見通しです。

営業利益予想の増減要因（期初計画比）

ツムラ

養命酒製造の新規連結や販管費の見直し等により、営業利益予想を384億円に上方修正



24

今回の業績予想修正における営業利益の増減要因をご説明いたします。

国内事業では、売上高の増加により 6 億円の増益効果があるものの、原価において、乳糖などの副資材やフィルム等の単価上昇の影響等により、6 億円の減益影響を見込んでおります。

また、販管費については、広告宣伝費等を中心に上期未消化分の消化は進みますが、その一方で、費用のもう一段の見直しも進めており、1 億円のプラス影響を見込んでおります。

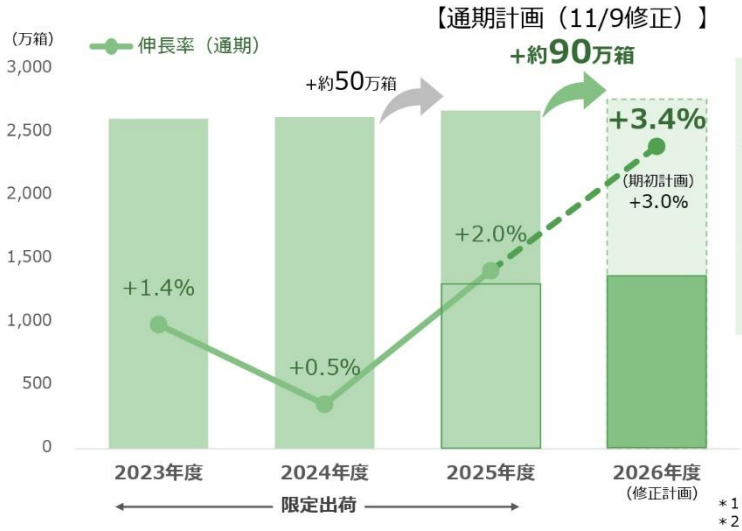
養命酒製造の新規連結影響はプラス 4 億円を見込み、国内事業合計では 5 億円の増益影響となる見通しです。

中国事業では、売上高の減少による影響を、原価の低減および販管費の削減でカバーする見通しです。

為替については、国内事業・中国事業合算でプラス 4 億円程度の増益影響を見込んでおります。

国内事業：医療用漢方製剤129処方の実売数量（修正計画）

上期実績を踏まえ、通期計画を修正。下期は期初計画通り100万箱ペースの伸長を計画



	期初計画	修正計画
①新規施策 2項目*1	+約30万箱	▶ +約30万箱
②昨年度 伸長ペース 既存施策*2	+約50万箱	▶ +約60万箱

2Q実績

① 新規施策	+約5万箱	+約42万箱 (+3.2%)
② 既存施策	+約37万箱	

＊1 対象処方：六君子湯、抑肝散、抑肝散加陳皮半夏、酸棗仁湯、加味帰脾湯
＊2 上記5処方を除くその他124処方

25

続いて、医療用漢方製剤 129 処方の実売計画についてご説明いたします。

先ほどご説明しました通り、上期は既存施策が実売の伸長を牽引し、期初計画を上回る実績となりました。こうした進捗を踏まえ、通期の実売計画も修正いたしました。右側枠内を御覧ください。

まず①の新規施策対象処方、すなわち、「機能性胃腸症の消化器症状に対する六君子湯」、および「睡眠障害対象 4 処方」の合計 5 処方については、元々施策効果が下期にかけて段階的に表れてくることを想定し、下期にウエイトを置いた計画としておりましたことから、実売伸長計画はプラス 30 万箱から不変といたします。

一方、②の既存施策である五苓散や、がん・女性関連等を中心とした新規施策以外の処方群において、上期の上振れ分を反映し、年間計画をプラス 50 万箱から 60 万箱に引き上げます。これにより、年間の実売伸長計画は、期初のプラス 80 万箱から 10 万箱引き上げ、プラス 90 万箱といたします。

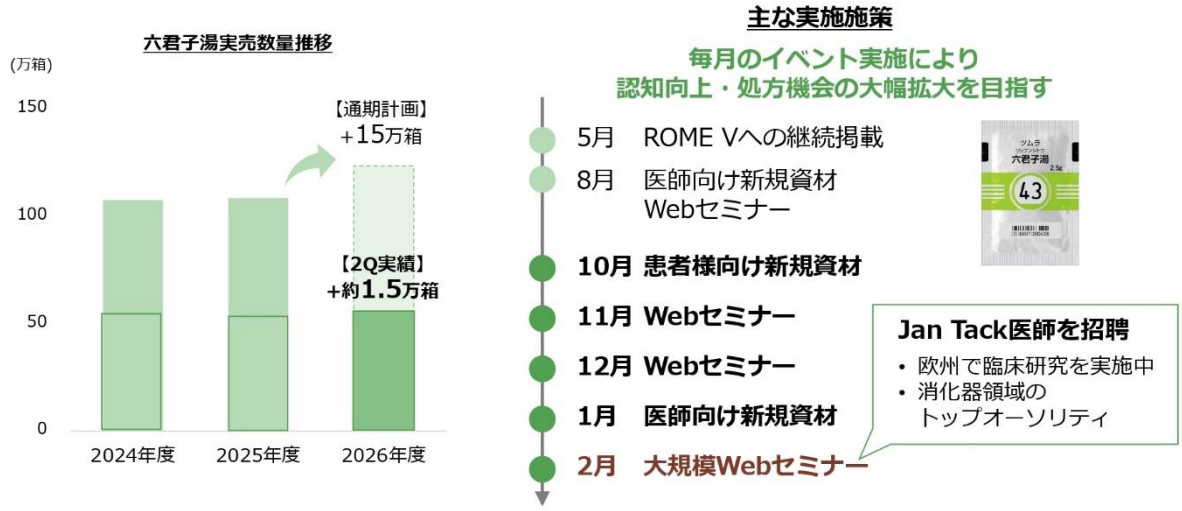
下期は既存施策による着実な成長を継続するとともに、新規施策の取り組みを加速することで、年間プラス 100 万箱の成長ペースへの到達を目指してまいります。

それでは、各施策の進捗と今後の取り組みについて、次のスライド以降でご説明いたします。

まず、今年度に開始した二つの新規施策についてです。

国内事業：六君子湯の機能性胃腸症の消化器症状に対する訴求強化

2Qから施策が本格化。下期にかけて一段の活動強化、効果の表出を見込む



26

一つ目は、六君子湯の訴求強化です。

本年 5 月に「機能性消化管障害」の国際的な診断基準である ROME Ⅴへ継続掲載されたことを受け、「機能性胃腸症」の消化器症状に対する有用性について、情報提供活動を強化しております。

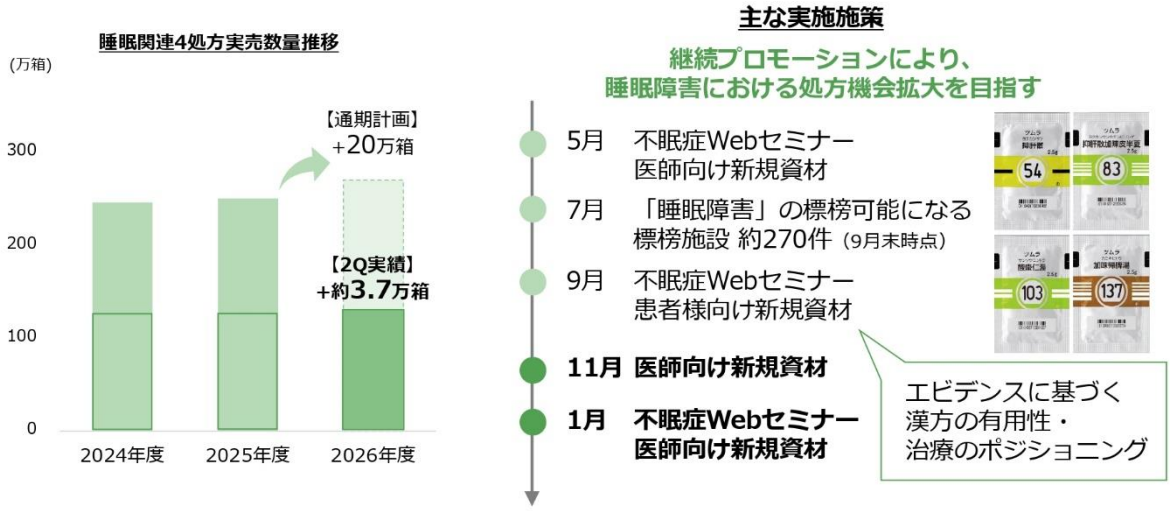
8 月より ROME Ⅴ掲載に関する新規資材の活用や専門医によるウェブセミナーの開催などの取り組みを本格的に開始し、上期実績は約 1.5 万箱の増加となりました。まだ規模は小さいものの、おおむね計画通りに進捗しており、施策の効果が徐々に表れていると評価しております。

期初にご説明しました通り、六君子湯の本格的な伸長は下期に計画しております。10 月以降、毎月のペースで、医師や患者様向け資材の展開やセミナーの開催を予定しており、特に 2 月には、消化器領域のトップオーソリティである Jan Tack 医師を招いた大規模なウェブセミナーを開催予定です。

Jan Tack 医師は、欧州において、六君子湯に対する「機能性ディスペプシア」の患者を対象とした医師主導の臨床研究を実施しており、六君子湯のエビデンス構築に深く関わっていらっしゃいます。このような機会を活用し、改めて六君子湯の有用性の訴求や認知向上を進めることで、処方機会への獲得、実売への伸長へ繋げてまいります。

国内事業：睡眠障害への漢方治療の普及拡大

睡眠障害における漢方の有用性について情報提供活動の継続。段階的な伸長を見込む



27

二つ目は、睡眠障害への漢方治療の普及拡大です。

睡眠治療の領域では、6 月 1 日より「医療法施行令」が改正され、内科や精神科などの基本診療科名と組み合わせて、「睡眠障害」を正式に標榜・広告できるようになりました。

9 月末時点の標榜施設数は約 270 件にとどまりますが、不眠症の患者数は、潜在患者を含め、約 2,500 万人に上ると言われ、社会的な関心、重要性が高い領域であることから、標榜施設数は徐々に増加していくことが想定されます。

このような社会的背景を捉えた施策として、睡眠障害に対する漢方治療の有用性に関する情報提供を強化しており、関連 4 処方の実売数量は約 3.7 万箱を増加いたしました。

漢方治療は睡眠障害そのものの改善に加え、不安感や倦怠感など、患者様が抱える様々な症状に包括的に対応できることから、QOL 向上に資する有力な治療選択肢となります。

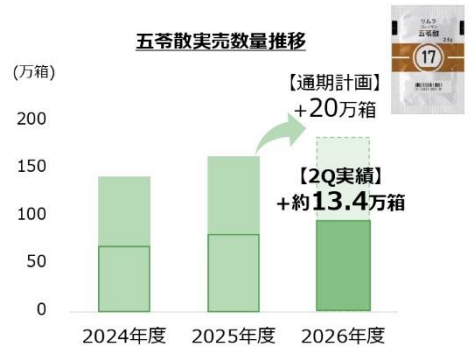
9 月には、エビデンスに基づいた漢方の有用性等に関するウェブセミナーを開催し、5,000 名を超える医療関係者の方々にご参加いただきました。下期もウェブセミナーや新規資材を活用した情報提供を計画しております。これらの取り組みを着実に実行することで、睡眠障害領域における漢方治療への理解を促進し、処方機会の拡大とさらなる実売伸長へと繋げてまいります。

国内事業：重点領域を中心とした既存施策の伸長

上期に引き続き、継続施策の効果による伸長を図る

五苓散の伸長

気象病を中心として大幅伸長
頭痛・めまいを中心としたプロモーションを継続



重点領域の継続取り組み

がん領域

がんキャラバン2026
上期：7月・9月実施
各回9,000名超の医師が参加
下期：12月・2月実施予定
＋地域フォーラムの開催

上期実売数量伸長率
(前同比)
半夏瀉心湯 +7.7%
牛車腎気丸 +5.3%

女性関連領域

生理の悩み相談しようプロジェクト
賛同施設数：**2,100施設超**
26年3月末比 +300施設

女性領域大規模Web講演会
上期：6月・9月実施
各回6,000名超の医師が閲覧
下期：10月・1月実施予定

加味逍遙散 +5.0%

28

続いて、既存施策の取り組みです。

スライド左側、五苓散をご覧ください。第 2 クォーターにおいても、引き続き気象病に伴う頭痛やめまいなどを中心とした情報提供に力を入れてまいりました。結果、今年は台風や秋雨前線停滞の影響もあり、情報提供活動の効果は大きく、約 13.4 万箱と大幅な増加となりました。計画を上回る水準で進捗しており、下期にかけても引き続き堅調な伸長を見込んでおります。

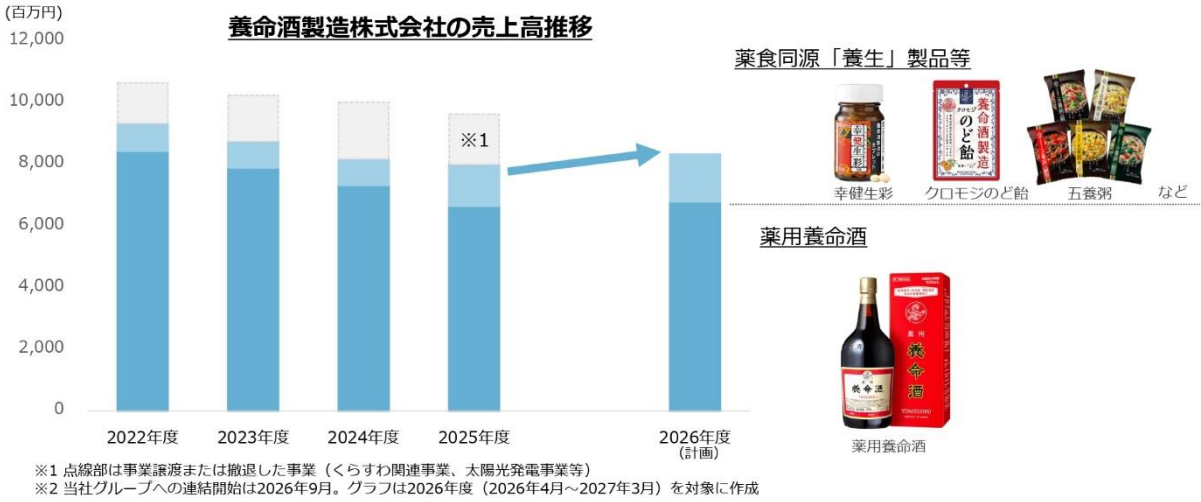
右側には、継続的に取り組んでいる重点領域のうち、がん領域、女性関連領域における施策の状況をお示ししております。

上期は、がん領域の「がんキャラバン」や女性関連のウェブ講演会など、それぞれ計画通りにイベントを展開し、多くの医師の方々にご参加いただきました。昨年度からの施策効果は着実に積み上がっており、右端に記載しております通り、関連処方の高い伸長率として表れております。

下期におきましても、重点領域における各種イベントを通じた情報提供活動に加え、基本戦略となる「診療領域基本処方を中心とした処方の使い分け提案」などを継続的に実施することで、幅広い処方の底堅い伸長を実現してまいります。

国内事業（ヘルスケア）： 養命酒製造

- 薬用養命酒等に経営資源を集中し、戦略的に広告宣伝・営業施策を実施
- 2026年度から売上高を反転させ、早期に売上高100億円規模の実現を目指す



※1 点線部は事業譲渡または撤退した事業（くらすわ関連事業、太陽光発電事業等）
※2 当社グループへの連結開始は2026年9月。グラフは2026年度（2026年4月～2027年3月）を対象に作成

29

ここからは、国内のヘルスケア事業における養命酒製造の再成長に向けた取り組みをご説明いたします。

養命酒製造の売上高は、ご覧の通り、近年減少傾向で推移しております。なお、グラフの点線部分は、ツムラグループインの前に、他社へ事業譲渡、もしくは撤退した事業となります。今後は薬用養命酒および生薬基軸の養生製品に経営資源を集中していく方針といたします。

特に薬用養命酒については、今年度から売上高を反転させ、再成長への軌道を取り戻すべく、戦略的に広告宣伝、営業施策を展開してまいります。また、主要生薬の効能効果等に関する研究にも注力し、エビデンスベースの価値訴求活動を強化してまいります。こうした様々な取り組みにより、早期に売上高 100 億円規模の実現を目指します。

国内事業（ヘルスケア）： 薬用養命酒のマーケティング戦略

生活者の健康課題を起点にマーケティングを再構築し、薬用養命酒を日々の養生習慣を支えるブランドへ進化

現状

認知度に対して、購買層が限定的

- 50代以上を中心としたイメージ
- 高い認知に比べ、購入への広がりは限定的

目指す姿

日々の養生習慣を支えるブランドへ

- 冷え症
- 病中病後
- 加齢や体質による不調　など

薬用養命酒の効能・効果
次の場合の滋養強壮：胃腸虚弱、食欲不振、血色不良、冷え症、肉体疲労、虚弱体質、病中病後

新規CMの展開とクロスメディア戦略



薬用養命酒 テレビCM
（11月1日～）



養生の森 テレビCM
（11月5日～長野県にて放映）

お試しサイズ（300ml）の展開



300ml　700ml*　1000ml*　＊従来品

30

続いて、薬用養命酒のマーケティング戦略についてご説明します。

薬用養命酒は、高い認知度を有する一方で、50 代以上を中心としたイメージが強く、認知度の高さの割に購入するお客様の広がりが限定的であることが課題と認識しております。

そこで、今後は生活者の健康課題を起点としたマーケティングへと転換してまいります。薬用養命酒は、冷え性や肉体疲労、病中病後、虚弱体質など幅広く滋養強壮の効能効果を有しております。こうした薬用養命酒の価値を、生活者の日々の健康課題と結びつけて訴求することで、「日々の養生習慣を支えるブランド」へと進化させ、これまで十分にリーチできていなかったお客様にも購入層を広げてまいります。

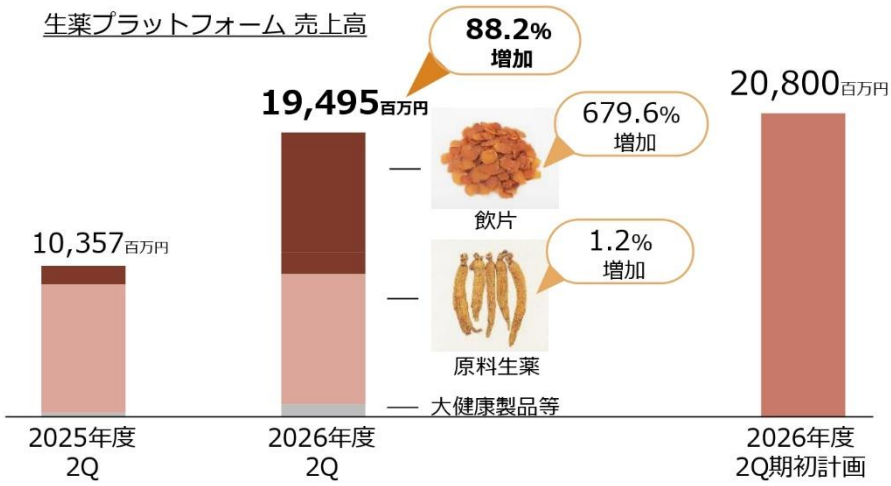
具体的な施策としては、11 月から新たなテレビ CM を展開するとともに、長野県では、「養生の森」のテレビ CM も放映し、SNS 等も活用したクロスメディアでの情報発信を強化いたします。

また、従来の 700ml、1,000ml に加え、新たに 300ml のお試しサイズをツムラが有する調剤薬局販路を中心に展開し、初めて購入されるお客様にも手に取っていただきやすくすることで、新たな購買機会への創出に繋げてまいります。

こうしたマーケティング施策を通じて、薬用養命酒の継続購入者層を拡充し、前のスライドでご説明した売上高の判定に繋げてまいります。

中国事業：生薬プラットフォーム　売上高

- 飲片は虹橋飲片の連結効果もあり売上高が前年同期比で大きく増加
- 計画比では販売単価の下落や受診控え等の影響を受け、やや未達



31

続いて、中国事業カンパニーの事業について、実績から通期予想の修正までを、順を追ってご説明いたします。

まず、中国事業の売上高の状況です。

前年同期との比較では、2025 年度第 3 四半期決算から虹橋飲片の PL 連結を開始したことにより、飲片事業売上高が大幅に増加したことに加え、原料生薬事業も 1.2%増加したことから、中国事業全体の売上高は 88.2%の増加となりました。一方、右側の棒グラフでお示ししている期初計画に対しては未達となりました。

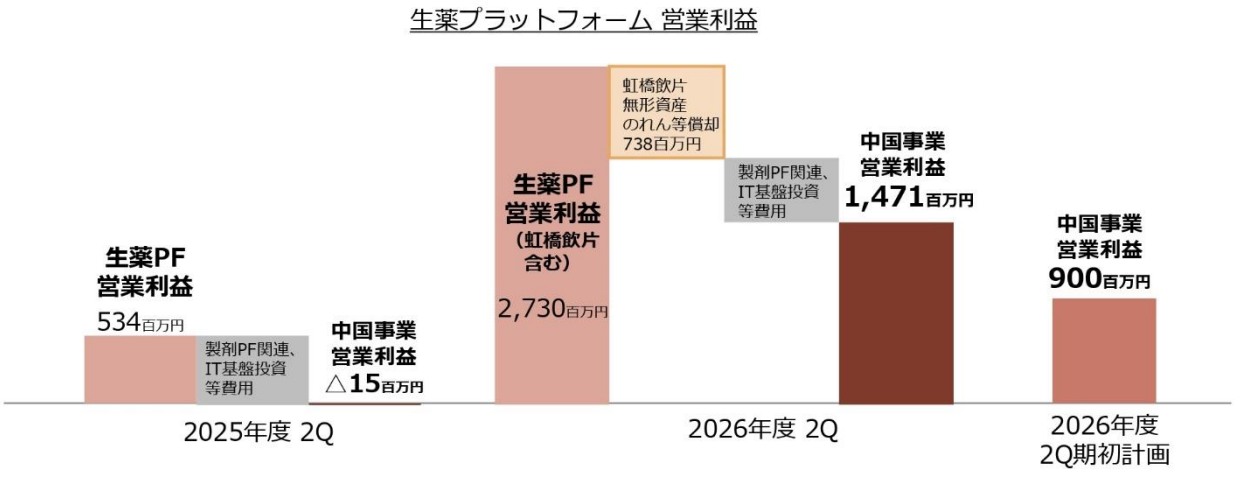
飲片事業では、生薬価格の下落による販売単価の低下や、受診控えの影響等が出ております。原料生薬においても、生薬価格の下落影響を受けております。

虹橋飲片では、足元、品質を起点とした営業活動により、新たな病院の開拓や重点病院におけるシェア拡大、販売強化を進めており、既にその施策効果はしっかりと出始めております。

しかしながら、その一方で、利益体質強化の観点から、既存取引先の一部見直しによる販売構成の改善を進めていることもあり、全体として、販売単価低下等の影響を打ち返すには至らず、計画を下回る結果になったと分析をしております。

中国事業：生薬プラットフォーム　営業利益

・虹橋飲片の連結により生薬PFの営業利益が大きく増加したことで黒字化
・計画比では収益性を重視した重点顧客戦略や販売構成の改善により計画達成



32

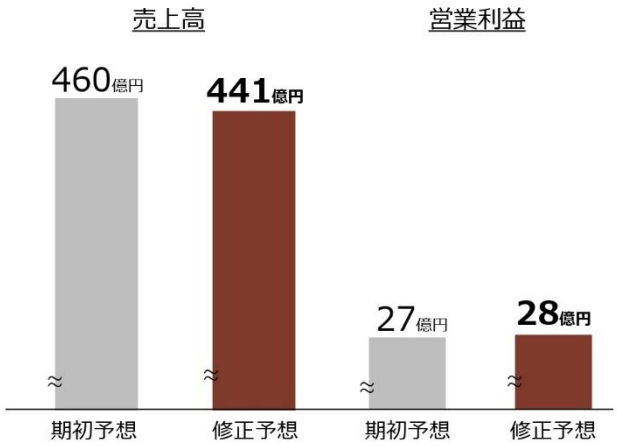
次に、中国事業の営業利益についてご説明いたします。

中国事業は、虹橋飲片を含む生薬プラットフォームの営業利益が大きく増加したことにより、14億円の黒字となりました。なお、この中には、虹橋飲片の無形資産、のれん等償却費のマイナス7億円を含んでおります。

また、右側棒グラフの期初計画との比較では、先ほどご説明した通りですが、売上高は計画を下回ったものの、生薬市場価格の下落を仕入価格にも反映するための調達面での取り組みや、収益性を重視した重点顧客戦略、既存取引先見直しによる販売構成の改善等、様々な粗利率の改善努力に加え、コストコントロールを徹底したことで、営業利益は期初計画を上回りました。

中国事業：通期予想の修正

- 売上高は下方修正も、収益性を重視した事業運営により営業利益は上方修正
- 来期以降の「一人一方」本格展開に向け、着実に準備を推進



外部環境
- 生薬価格の下落による販売価格の低下
- 受診控えによる販売数量の減少

対応策

原価率改善	販管費削減
重点顧客戦略や販売構成の見直し	コスト管理の徹底

売上高は下方修正も営業利益は確保

33

続いて、中国事業の通期予想についてご説明いたします。

上期実績でご説明した厳しい事業環境は、下期においても継続する前提で見込んでおります。このため、売上高は、期初予想の 460 億円から 441 億円へ下方修正いたします。

一方、利益面では、収益性を重視した販売活動や生薬調達面での取り組みによる原価コントロールを継続してまいります。加えて、販管費を含めたコストコントロールも継続いたします。これらにより、売上高は下方修正するものの、営業利益は、為替影響勘案後で、期初予想の 27 億円を上回る 28 億円を確保する計画です。

こうした足元の収益性改善を着実に進める一方で、来期以降の成長に向けては、「一人一方」の本格展開に向けた準備を進めております。厳しい事業環境の中でも収益性を確保しながら、今後の成長に向けた事業基盤の構築を進めてまいります。

全社・カンパニー別ROIC：数値計画

ツムラ

養命酒製造連結後のヘルスケアカンパニーの計画を策定

ROIC算出単位		事業の位置づけ・向上施策	2026年度 修正計画	2027年度 第2期中計	2031年度 目指す水準
全社連結（グループ全体）		-	6.2%*	↗	8%後半～9%程度
医療用医薬品カンパニー		安定成長・収益維持拡大	7.1%*	→	7%後半～8%程度
ヘルスケアカンパニー			4.3%	↗	未定
	一般用医薬品等 ・一般用漢方製剤　・薬用養命酒 ・バスハーブ　他	戦略的育成	13.2%	↗	未定
	薬食同源/養生製品 ・ジネリア、養巡スープ、のど飴他 ・養命酒製造（幸健生彩DX、五養粥他）	先行投資 ～ 戦略的育成	当面は売上成長に軸足、ROIC計画設定無し		
中国事業カンパニー	医療用医薬品カンパニー向け ・原料生薬、飲片の販売	・医療用医薬品カンパニーと連動	ROIC計画設定無し		
	生薬プラットフォーム 外部販売事業	生薬・飲片事業：重点成長 大健康製品事業：戦略的育成	3.2%* （参考） のれん償却除く 4.0%	↗	10%程度

*2026年8月6日公表値から変更無し　34

全社、およびカンパニー別 ROIC の数値計画についてご説明いたします。

第 1 四半期決算説明会の際にもお示ししました ROIC 計画につきましては、今般の業績見通し修正に伴う変更はございません。

今回の変更点は、養命酒製造の連結子会社化に伴い、同社の今年度連結期間である 9 月以降 7 カ月間の事業計画を反映し、ヘルスケアカンパニーの ROIC 計画を新たに策定した点になります。

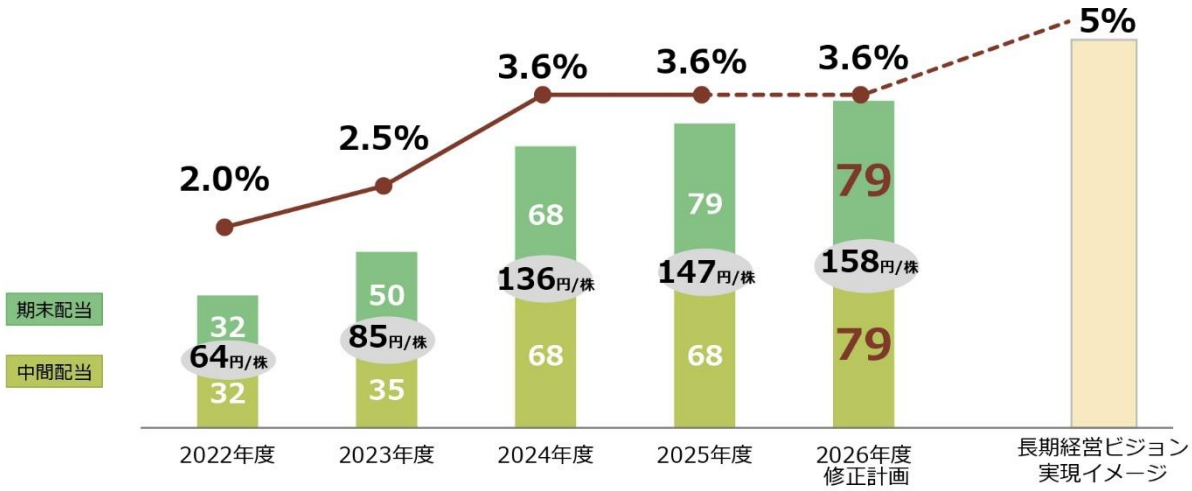
まず、ヘルスケアカンパニー全体では、今年度 ROIC4.3%を計画しております。そのうち、薬用養命酒を含む一般用医薬品等については 13.2%を計画しております。

一方、薬食同源、養生製品については、今後の成長に向けた先行投資と事業育成を進めていく段階と位置付けておりますため、現時点では ROIC の数値計画は設定しておりません。

ヘルスケアカンパニーの今後の ROIC の方向性につきましては、一般用医薬品等にて着実な向上に努めることに加えて、薬食同源、養生製品も売上成長による早期の ROIC 貢献を目指すことにより、現状の 4.3%から大幅改善に繋げる方針です。これによりヘルスケアカンパニーを「多柱化」における三つ目の収益の柱に育ててまいります。2031 年度に目指す具体的な水準は、養命酒の長期プランもにらみ、定めてまいります。

株主還元

「財務健全性を確保した最適資本構成に基づく最適な配当」を追求
・DOEの維持・向上を基本とした株主還元方針に基づき、
年間配当は期初計画通り1株当たり158円（DOE 3.6%）を予想



35

最後に、株主還元です。

当社は株主還元に係る基本方針として、「財務健全性を確保した最適資本構成に基づく最適な配当」を追求する観点から、DOE を指標としております。そして健全なバランスシートを保ちながら、ROE 向上と配当の段階的な拡充を目指すこととし、長期経営ビジョンにおいて目指す DOE 水準を 5%と定めております。

今回、業績予想を上方修正いたしましたが、親会社株主に帰属する当期純利益の増加には、養命酒製造の株式取得に伴う負ののれん発生益や、投資有価証券売却益といった一過性の要因が含まれております。

こうした状況を踏まえ、年間配当については期初計画を据え置き、DOE3.6%、1 株当たり 158 円を予想しております。

2027 年度に向けては、一過性要因によらず、ROE9%の中計目標を達成することで、ビジョン期間中の早期到達を目指している ROE10%、DOE5%に向けたステップとなる DOE4%を視野に入れたいと考えております。

以上でご説明を終わります。ご清聴ありがとうございました。

北村：ありがとうございました。

質疑応答

北村 [M]：それでは質疑応答に移ってまいります。ご質問につきましては、恐れ入りますが、お一人様 1 回につき 2 問までとさせていただきます。

また、ご質問の内容と音声に関しましては、プレゼンテーション資料とともに、後日弊社のウェブサイトに掲載いたしますので、あらかじめご了承ください。

それではまず最初に、会場にご参加の皆様からのご質問をお受けいたします。会社名、お名前の後にご質問をお願いいたします。では、橋口さん。

橋口 [Q]：大和証券の橋口と申します。中国事業のトップラインの成長ペースが加速していくタイミングについて、現状の見通しをお聞かせいただければと思います。今期については、重点顧客戦略や販売構成の見直しに取り組んでらっしゃるというようなお話がありました。

これはトップラインには少し悪影響も出ているのかなと思いますけれど、利益の改善には結び付いてもですね。これが一巡して、トップラインの成長に表れてくる時期というのはいつごろと見ていらっしゃるのか。

それから「一人一方」の虹橋での本格展開ですけれども、先ほどの加藤さんのお話の中で、夏というふうな言葉も出ていたと思うんですけども、これがいつぐらいに寄与してくるのか。

あと同じようなサービスは、天津の盛実百草でも今されていると思うんですけど、盛実百草の売上においては、あまり大きなインパクトが出ているようには数字上は見えないんですが、これが上海においては奏効するだろうというふうにお考えの理由ですね。今天津でされていることと何が違うのかというところについて教えていただければと思います。

加藤 [Q]：はい、ありがとうございます。加藤のほうからご回答申し上げます。まず売上自体が少し計画より落ちているということの背景は、われわれの上海虹橋だけに起こっていることではないということですね。

つまり経済の状況が悪い中で、受診控えそのものがあるということで。これは確認しておりますけども、他の企業も同じように、ここはどうしても受診控えですので、マイナス影響が出ているということです。まず一つは、そこのところの回復基調というのが必要であることは事実であります。

ただ、そうは言いながらも、われわれが今目指してるのは、まだ中国の中薬企業がサービスとして提供できていない、この「一人一方」ですね、これは湯液といって、液体のところまで煎じるところまでの自働化というのはもうできているわけなんですが。

例えば流エキス、練り飴みたいな感じのやつとか、それからわれわれが飲んでいるような顆粒剤ですね、エキス顆粒、こういうものにするときに、自働化できないと、さっきちょっとご説明しましたけど、例えば、処方箋が 1,000 枚ぐらい捌けるような、自働化をしていかないと、これ人海戦術でやることになってしまうので、コスト高になっちゃうんですよね。

そういうことをやっている企業も中にはあるんですけれども、ここの自働化がまだできている企業が今ない中で、われわれはいち早くそこの自働化を進めたいと。

そうすると、当然ながらたくさんの枚数の処方箋を、これはもちろん患者さんの意向がありますけれども、便利ですから。われわれ自身もかつては煎じ薬と顆粒剤というのが、昔は煎じ薬しかない時代があったのが顆粒になって、一気に変わったという歴史を実際に体験していることから、特に若い世代の方、働いている世代の方は、絶対に自分で、家で朝、抽出するようなことよりも、こういった「一人一方」のサービスを受けたほうが便利に決まってますから、そこの需要を早く取り込むということですね。

そのことによって、他社よりも先行して、たくさんの処方箋を捌かせていただきながら、品質の面でやっぱりいいよねと言っていただける、これは患者さんからも、ドクターからもですけれども、状態を作っていくことがまず大事だということですね。

先ほど夏ごろと言ったのは、バリデーションまでして、この仕組み、自働化したシステムを実稼働するまでの、どうしてもその部分は必要な工程ですので、そこをにらんで、早期に能力に近づけていくような処方箋を「一人一方」でいただくように、これは営業努力ですけれども、これをやっていかなきゃいけないということですね。

典型的なのは、上海虹橋と盛実百草は何が違うのかというと、上海虹橋は、いわゆる病院販路も既にお持ちだったわけですね。お持ちだったところを、われわれは、販路を自分で開拓していくためには時間がかかるので、事業提携という形で時間を買わせていただいたということになります。そこに一気に出すことができると。

一方の盛実は、そこの販路を自分で今開拓しているレベルなので、そこの虹橋と比べると、やっぱり市場規模は非常に小さいですね。ですので、先ほど少しご説明申し上げたんですけれども、まず上海の事例を、患者様とか、それから医療従事者の方々、そしてできれば政府の方々にも見ていた

だいて、これは中国の患者さんにとって非常にいいシステムサービスであるということを認めていただいたものを、今度は他のエリアに展開したいと。

当然、例えば盛実は、天津のエリア、北京のエリアですから、こういったエリアで提携するところができないかどうかですね。それから深圳津村は広東省ですので、広東省、大湾区という非常に近代的なところもありますので、人口の集積も多いですから、そういうエリアでできないのかとか。

それから昔から生薬の調達で大変いろんなところにお世話になっている、例えば成都みたいなところですね、人口の多いところ、こういったところで展開できないというのは、もちろんこれからの話でありますけれども、まずはいいサービスをきちっとご提供申し上げた上でご評価いただくということに努めることが大事だということで、それが軌道に乗ってくることで、先ほどトップラインが上がってくるというところを期待している状況でございます。以上、ご回答申し上げました。

橋口 [Q]：ありがとうございます。もう 1 点お願いします。国内事業の原価率の推移です。期初計画との対比で言うと、24 ページ、元々の計画よりも、今回修正された計画が、原価率が上昇するという想定になってらっしゃいます。この理由をどう理解したらいいのか教えてください。

Appendix のところの 43 ページには、上期は計画と比べて原価率の増減は特に影響なかったという話になってらっしゃるので、上期はこうなのに通期はこうであるという理由をご解説いただければと思います。

小林薫 [A]：はい、橋口さん、いつもお世話になっております。私のほうからご回答させていただきます。こちらは下期の原価率の影響は、基本的には、乳糖とかフィルム等の原資材の影響でほぼ説明できるというような影響になっております。

それ以外は、これ期初計画比でございますので、加工費であったりとか、生薬費のところについては、おおむね計画通りで推移をしている中で、この原資材のところにつきましては、前同比でいきますと、上期も増えたんですけれども、これは期初に申し上げました通り、実際に単価の上昇というものがあって、それは織り込んでいるということをご説明をいたしました。

そこから、平たく言うと、プラスオンする形で影響が少し出ておりまして、その部分については織り込んでいなかったもので、マイナスになっております、という影響になります。

橋口 [Q]：上期は想定の範囲内の上昇だったけれども、下期は想定よりもちょっと膨らみそうだということですね。

小林薫 [A]：ええ、おっしゃる通りです。

橋口 [M]：わかりました。ありがとうございました。以上です。

北村 [M]：ありがとうございます。それでは、吉田さん。

吉田 [Q]：東海東京、吉田です。ご説明ありがとうございました。ではまず最初に、橋口さんのご質問と重なるかもしれませんけど、上期上方修正で、下期だけを切り取ると下方修正になる理由について整理したいと思ってまして、43 ページ目の上期計画比でいくと、販管費の削減・期ズレというのがプラス 12 億、計画比で出ましたと。

このうち、期ズレの部分がどれぐらいかというのがわからないんですけど、これがひょっとして、下期のところに影響を与えるので、下期計画は期初見てたよりも下がるのか、というような、上と下の見方の変化、上期上振れなのに、下期下振れで、結果、通期ではちょっとプラスが残るんですけど、ここについてまず教えてください。

小林薫 [A]：はい、吉田さん、ありがとうございます。おおむねご推察の通りなんですけれども、上期は、販管費について未消化がだいぶ出ました。養命酒製造分を除いて、真水で減った分でいきますと、10 億ぐらい減っています、計画に対して。

その多くが、その多くというのは、半分強ぐらいがもう期ズレに該当して、本来であれば上期に使いたかったんだけれども、相手方の影響等々により延びていると。広告宣伝費も含まれておりますけれども、宣伝を打つタイミングの問題で、上期から下期にちょっとずれていると、こういうものが含まれております。

ですので、ここの期ズレの影響といいますか、販管費についてでございますけれども、下期はいったん期ズレで、5～6 億はオンされた状態からスタートをして、そこから既存の販管費の予算の見直しも進めながら、なるべく販管費の全体量をスリムにしていくという努力をしていくという中での計画を作っております。

ですので、販管費はどうしても下期は、上期の期ズレ分がマイナス影響で出ておりますので、ここが営業利益に影響していると思っていただいてよろしいかと思います。

吉田 [Q]：ありがとうございます。あと補足なんですけど、同じように為替の影響が、期初計画比 4 億円プラスというのが 24 ページ目に確か書かれていますけれども、前回計画比で通期でみると、これが残るような表が、確か、すみません。

小林薫 [M]：為替影響については。

吉田 [Q]：そうですね、上期は確かマイナスだったんですよね、前期比で。

小林薫 [A]：ええ。

吉田 [Q]：なのに、通期では、計画よりも増益要因になる、4 億円プラス。確か為替は中国元高円安だと、全体ではネガティブに働くはずなのに、今っておそらく期初よりも中国元って高いですよね。なので、なぜ期初計画比で通期増益に効くのかが、すみません、ちょっと理解できなくて。ここについて教えていただけますか。

小林薫 [A]：はい、吉田さん、ありがとうございます。おっしゃる通り、非常にわかりにくくて恐縮なんですけれども。これ結局、生薬とかエキスの投入のタイミングといいますか、いつごろの為替ポジションを持っているものを投入するかによって変わってきますので。直近の為替の動向がそのままわかりやすく為替のプラスマイナスに影響するというのとちょっと違うんですよね、ここはちょっと難しいんですけれども。

一方で、計画対比のところでいきますと、第 1 四半期は、そのときに取っていた為替予約は、直近で取っている為替予約を計画に反映させているので、かなり円高のポジションで、為替予約を取れていたということなんですけれども。

それに対して投入されたエキスおよび原料生薬のポジションが円安だったもので、第 1 四半期のときには為替影響がだいぶマイナスに出て原価率を上げる効果に出てしまっていたというのがございました。

第 2 四半期以降は、為替の計画値が、足元の第 2 クォーター以降の為替予約が取れている計画値のベースになるレートですよね、レートが第 1 四半期に比べると、だいぶ円安サイドに振れているので、それとの比較でいくと、第 1 四半期に出たような形のマイナス影響といいますか、原価率の上昇影響というものはないだろうと、計画値通りか、計画値よりもより良いポジションで投入がされるだろうということを申し上げたかと思うんですけども、それが今出ております。

実際問題、期初計画比では、原価については通期で 5～6 億、為替でプラス影響が出る見込みです。

一方で、日本事業に使っている、中国で使っている販管費が為替の円安サイドに振れている関係で、マイナス影響で出てますので、行って来いで、プラス 3 億ぐらい、日本事業の営業利益影響で為替が出る見込みでして。残りは中国事業のほうでプラス 1 億円程度の為替影響があって、そこで、24 ページ目のところは為替影響プラス 4 億円という形になっております。

吉田 [Q]：わかりました、ありがとうございます。では、 2 点目なんですけど、今度は国内のほうの漢方の販売数量についてお伺いしたいと思います。

今回予想以上に販売できたということで、期初計画を 10 万箱上積みというところでございまして、中身を見ますと、これ五苓散のところは、上期、雨天の影響で結構出たと、13 万箱ですかね、28 ページ目で見る通り。

これが計画比上乗せの大きな部分なのかなとは思っているんですけど、質問の趣旨としては、26 ページ目と 27 ページ目、上期実績に対して、下期かなり伸ばさないといけないご計画にはなってますけど、その達成確度について、もう少し詳しく教えていただいてもいいですか。以上となります。

小林薫 [A]：はい、ありがとうございます。こちらにつきましては、少し私のほうから全体感でご説明して、補足を山岡のほうからご説明をしたいと思います。

まず、計画といいますか、元々期初に立てていた計画のイメージに対して今どんな感じかというところで申し上げますと、説明の中でも申し上げましたけれども、ある意味、イメージ通りなんですね、上期はほとんど期待できていなかった。

六君子湯については、このところ伸び率は、他の処方に比べると、非常に鈍い伸び率でずっと推移してきているんですけれども。昨年度の伸び率でいうと、六君子湯は 1 万箱を下回っていたところから、今回 8 月から、本件に関する活動を本格的にスタートしたことにより、1.5 万箱ということで、微量ではございますけれども、伸びる状況が見え始めてきたという、これは上期は、最低そういうとこになればいいなと思っていましたので、そこは期待通りの状況に今なっているということです。

ここから 2 月の Jan Tack 先生が Web セミナーをやってくださるまでのところに盛り上げていきますので、いけると考えているというのがまず六君子湯ですね。

睡眠障害についても、睡眠障害内科とか、睡眠障害精神科とか、そういうのを標榜する病院が増えていくことが処方の数にも繋がっていくし、受診しようという患者様の数も増えていくということで期待をしているんですけれども、その標榜施設数がまだ伸びとしては鈍いというところで。

ただ、これも爆発的に最初から増えると思っていませんでしたので、やっぱり上期はスローで、下期にぐっと伸びていくかなというふうに思っていたところではございますので、予想通りの中で、計画値のところについては下期何とかいけるだろうと思っているというのが全体感でございます。じゃあ補足について山岡さんのほうから。

山岡 [A]：ご質問ありがとうございます。担当役員の山岡でございます。ほぼ内容的には、今小林がご説明させていただいたところなんですが、現場感で言いますと、六君子湯に関しましては、今

年度 ROMA Ⅴのほうにも載せていただいたということもありますし、例えば、先週、神戸のほうで DDW という消化器関連学会がございました。その内容の中でも、非常に六君子湯を FD の治療薬の中で使うべきだというようなご講演をいただいてもおりましたし、KOL の先生方ともご面会させていただく中で、来年度は FD のガイドラインの改定もございます。

そういったところにも六君子湯がしっかり乗れるんじゃないかというようなお言葉もいただいておりますし、現場といたしましては、今年度は始めたばかりで、この下期に入りまして、情報提供活動をしっかりやっていって、売上を伸ばしたいと考えております。

あと睡眠に関しましても、これはかなり今、睡眠の重要性がいろいろテレビ等でも言われておりますが、ここはなかなか睡眠薬の医療課題というところがはっきりしておりますので、睡眠衛生指導と併せて、抑肝散、それから加味帰脾湯、酸棗仁、そういった薬がございますので、いわゆる入口戦略として、睡眠治療にお使いいただくと、不眠治療にお使いいただくということを今推奨しております。

先生方のお話を聞きましても、非常に手応えのほう感じておりますので、下期は実売のほうに寄与していくと考えております。

吉田 [Q]：ありがとうございます。補足で、六君子湯は、機能性ディスペプシアのアコファイド、これがやっぱり何か副作用があるようなところもあって選ばれているというところもありますか。

山岡 [A]：FD の病態自体が非常にいろんな要素が絡み合って、そういういろんな愁訴が出ているというのがあります。痛みもそうですし、食後の膨満感でしたり、それから食欲不振、アコファイドに関しましては、もう FD の適応症を持ってますので、基本的には内視鏡での検査をして、異常がなかった場合にはお使いいただいているというように聞いております。

六君子湯の場合は、そういった治療薬と一緒に、六君子湯をお使いいただいて、多種多様な薬理作用で、多種多様な愁訴に対して対応できる薬剤ということで紹介させていただいてます。

吉田 [M]：ありがとうございました。

北村 [M]：はい、ありがとうございました。では、はい、小林様。

小林 [Q]：バンク・オブ・アメリカ証券の小林と申します。私も 1 点目、国内事業について伺いたいと思います。先ほどお話に上がってきたように、数量成長率は会社様の見通しよりも少し上振れてきた。原価面では、資材費の高騰があるものの、他方で、生薬費の改善も見られていると思います。

そこでお伺いしたいのが、今後 2～3 年間を展望した場合、数量成長率および原価率両方が、利益成長の面で、会社様の見通しに対してポジティブに変化してきているのかどうか。先ほどお話に上がった資材費の高騰を生薬費の下振れですとかコスト管理で十分打ち返せるという見通しでよろしいのかというのをお伺いしたいです。

小林薫 [A]：はい、小林さん、どうもありがとうございます。いくつかの要素がありますので、ちょっと単純明快にご説明することが難しいんですけれども。方向感としましては、生薬については、これから、どちらかというと、価格はある程度安定した中で、要するに、すごく良くなっていくというわけでもないですけれども、悪化する方向ではないというような形で、何とかコントロールしていけるんじゃないかと思っております。

資材費に関しましては、これはもう最近のペルシャ湾情勢といいますか、といったところに影響を受けているところもございますので、大いに政治的要素が入ってくるというところで、ちょっと読みづらい状況だとは思っておりますが、私たちとしては、そう簡単には、また価格が戻るというふうにはなっていかないだろうと。

特に乳糖なんかももうずっと価格は上がってきておりますので、物価の上昇というものに対しては、一定の確保しておかなきゃいけないっていうふうに思っております。

加工費については、今年度については、天津の工場の稼働率が上がっておりますので、加工費については良くなってきているというのがございますけれども、一方で、国内において、しっかりと人を採用していかなきゃいけないということもございますので、かつ、その他新たな設備を導入する場合には、その当初においては、加工費はやや効率が悪くなる分だけ、ちょっと原価の悪化要因に向いてしまうというところがございますので、中期的なところでいきますと、ちょっとでこぼこしちゃうなという感じはあります。

ただ一方で、今後の大きな方向性としては、この 2031 年ビジョンにおいて掲げておりますけれども、労働生産性をフィジカル AI 等も活用しながらでございますけれども、大きく改善していくという目標に向けて、いろんな取り組みを今進めておりますので、少し長い目で見たら、加工費も低減方向で動いていけるかとは思っています。

ただ、その中には、それとはちょっと別立てで申し上げますけれども、今いろいろと新たな投資を行っている、設備投資を行っている関係がございますので、その減価償却費は、これはどうしても影響してくる部分としては入ってまいりますので、ここは悪化要素としてちょっと加味しながら、全体をコントロールしていかなきゃいけないと、このように考えております。

私ども、強みとしては、生薬費のところについては、自社管理圃場を中心に価格をコントロールできる、品質もしっかりとコントロールしながら、価格もコントロールしていくことができるというところが非常に強みだと思っておりますので。そこで大きなぶれがないという中で、しっかりと加工費のところを、これから生産性を上げていくことにより良くしていきたいと、こういうことが全体感かと思っております。よろしくお願いします。

小林 [Q]：ありがとうございます。２点目、キャッシュ・フローと資本効率について伺います。原料生薬の在庫について、通常在庫と BCP の在庫をそれぞれ適正化していく上で、従来と比べて、新たに進展している取り組みが何かあるのかを教えてください。

また、今後の在庫保有期間の短縮ですとか、キャッシュ・フロー改善について、他にも具体的な道筋が見えてきているのか、お考えを教えてください。

小林薫 [A]：はい、ありがとうございます。キャッシュ・フローといいますか、在庫の持ち方については、私ども、やっぱり課題認識を持っておりまして、まず BCP はちょっと除くベースで、オペレーションベースの在庫の持ち方については、CCC を 3 から 4 カ月改善させるのであるということを中計のほうでも申し上げて、ビジョンでも申しあげておりますけれども、それに向けた取り組みを実際進めております。

これは実際問題として、在庫の使い方の効率化、在庫のいろんなところに保管されるリードタイムの短縮によってできることでございますので、それを可能ならしめる IT システムの構築によって達成できるということでございまして、それについての取り組みは今進めております。

これについては実際その在庫の低減に、システムそのものは着々と進めておりますので、どこかのタイミングでしっかりとリリースはできるということではございますけれども。それが在庫に、いつどのような形で CCC の短縮に繋げていくのかというところについては、これからでございますけれども、ビジョン期間の中において、しっかりとそれをやっていきたいということは今申し上げられるかなと思います。

もう一つ、BCP のほうについては、一定量をしっかりと確保するということでやっておりますということで、そこについても確保、おおむね完了しておりますので、これから先、さらに BCP 在庫がどんどん増えてくとか、そういうことではないということは申し上げられるかなというふうに思います。

北村 [M]：はい、ありがとうございます。それではウェブ参加の方のご質問を受けたいと思います。既に挙手をいただいておりますので、野村證券の繁村様、お願いいたします。

繁村 [Q]：ご説明ありがとうございます。野村證券の繁村です。最初に、今回のカンパニー別の ROIC のことについてお伺いしたいと思います。今回ここでお示しいただいた数字、今年度の数字というのは、これは現状、例えば上期のベースで、年換算して直すと、修正計画、大体このぐらいの数字でもうできているという理解でいいのでしょうか。あるいは、下期にもう少し頑張って、この全体 6.2%、医療用のところでは 7.1%に向かうということになるのでしょうか。ちょっと足元の状況の確認をさせてください。

小林薫 [A]：はい、繁村さん、どうもありがとうございます。こちらの ROIC につきましては、年換算でこのぐらいの数字になるということで、実は今回の年間見通しの修正を行う前からこの数字でお示ししていて、そこからの改善は、修正計画の見直しによって、ちょっと出せなかったんですけれども、あまり大きく動かなかったということではございます。

結論を申し上げますと、無難といいますか、そんなにジャンプアップしないと、頑張らないとこの数字達成できないということではなくて、今回の公表している見通し通りにいくと、この数字は達成できるという数字だと思っていただいて結構です。

繁村 [Q]：はい、ありがとうございます。今の補足で、今回ヘルスケアのところ、4.3%という形で、一方で、一般用医薬品ところが 13.2%ということだったので、ちょっとここのギャップですね、薬食同源のところ、先行投資とありましたので、そのことだよというので全部説明できるのか。そもそも一般医薬品のところというのは、養命酒も含めて、非常に収益性が高いということをここでわかってくるのかという、これはどう理解したらよさそうでしょうか。

小林薫 [A]：はい、ありがとうございます。ご理解の通りでございまして、一般用医薬品等のところについては、一般用の漢方製剤と薬用養命酒とバスハーブでございます。基本的にはその 3 種類でございます。これらについては、新たに加わったように薬用養命酒も含めて、ROIC の数値は非常に高いと。

薬用養命酒については、工場も投下資本の中に含まれる形でございますけれども、そこも含めて非常に高い ROIC を叩きだしておりますので、全体として 13.2%ということで、非常にいい形に、ROIC の数字としては、いい形といいますか、悪くない数字になっております。

ただ一方で、それで全体が 4.3%になっているというのは、すなわち薬食同源、養生製品のところという、新商品のところについては、当初のマーケティング費用含めた投入がやっぱり多い中で、売上はこれからと、収益化はこれからということでございますので、マイナス ROIC に当然なるということで、全体の足を引っ張っていまして、4.3%ということでございます。

これも先ほどの説明の場で申し上げましたけれども、一般用医薬品等のこれらのヘルスケアにおける主要商品群につきましては、もっと売上も利益も上げることができますし、効率性も上げていくことができると思います。

よりここの数字を上げていくということはやりながら、こちらの薬食同源、養生製品の中で、収益化できるものを一つ一つ増やしていくことで、全体の ROIC の水準も、ちょっと WACC は、こちらの公表はしておりませんけれども、社内で管理している WACC をしっかりと超える数字に持っていきたいということでやっております。お答えになってますでしょうか。以上になります。

繋村 [Q]：はい、ありがとうございます。もう 1 点が、中国事業は先ほどご説明もあったので、ちょっと確認と、重複したら申し訳ないんですけれども、要は、売上利益の回復なり、シナジーというのが、どのあたりから出てくる、あるいはどうしたらいいかというというところを知りたいんですけども、例えば原料生薬のところも、累計で 1.2%増収でしたので、Q2 はおそらく減収になったのではないかと思うんですけど、これ単に単価が下がったとか、受診控えというところで、何か需要とか、そもそも売れにくくなっているとかいうことはないんだろうかというところを聞きたいです。

その上で、先ほどもご説明、一部いただきましたけれども、「一人一方」のほうに入っていって、そのときに虹橋と盛実百草、あと深圳等で、何かシナジー的なものを出すとか、情報共有して、マーケティングを強化するとか、そういう段階に来るというのはもうちょっと時間がかかると、われわれ待っておけばいいのかなと思うんですけども、そこの中国事業の成長加速のタイミングを見たいので、ご説明をお願いします。

加藤 [A]：はい、ご質問ありがとうございます。加藤でございます。中国事業のお話ですけれども、今の売上のところにつきましては、先ほどの原料生薬という話もありましたけれども、原料生薬自体の単価は下がってきてます。これは当然ですけど、中国の経済的な状況から、少しデフレといいますか、物の価格が下がっていって、生薬価格も下がっています。

ただ、輸入をするときには為替があるので、日本側はその為替の影響を受けるということがありますということですね。

中国はそれはありませんので、原料生薬の調達にはプラスに働きますが、一方で、例えば原料生薬の販売をするときも同じことが起きるということですよね。ですから、今までよりも安い価格で販売をせざるを得ない状況もあるということですので、売上のところの原料生薬についてはそういう状況ですね。

それから飲片のところは、ここは数を増やしていくということに当然なっていきますのと、先ほどちょっとありましたけれども、基本的には GACP 管理の生薬はあまり影響を受けないんですけれども、いわゆる集中購買の関係で、売上の減少というのは多少影響は当然あるということですね。

長期的に見ればこれはメリットがあると思ってますけれども、短期的に見るとデメリットということで、そこの部分が売上を押し下げる要因になっているということですね。

一方で、利益のところは、これは相手先の選別とか、それから当然ながら生薬の調達をグループでやったりとか、いろんなところの見直しの中で、効率よくするための原価率の低減に努めていることから、利益のプラス要因が出てるということですので、まずは利益をきちっと確保できる体質に改善をしていくことをやりつつ、売上の回復を今度は図っていく。

そこの一番の起爆剤は、どうしても「一人一方」になりますから、来年の夏の稼働以降にどういうスピード感でそこを取っていけるかということになっていくと思っています。一応そういう状況でございますけれども、ご理解いただけましたでしょうか。

繋村 [M]：はい、ありがとうございます。利益先行ということで、その後、また回復をぜひ見させていただきたいと思います。

加藤 [A]：そうですね、それからそれ以外の、例えば深圳とか、盛実とのシナジーということなんですけど、それもちょっと先ほど申し上げた通りで、まず虹橋のサービスそのものが非常に上海のエリアできちっと評価をいただける状況を作ることが先決だと思ってまして。

それを見れば、同じサービスを、例えば盛実でも深圳でも展開することができるようになりますから、一番大事なのは販路ですから、そういったところとの事業提携ですね、これをやることができれば、そこは加速していくというふうに考えてますので、そういう努力をしていきたいと思っております。以上でございます。

繋村 [M]：詳細な説明ありがとうございます。私も以上になります。

北村 [M]：はい、ありがとうございました。それではモルガン・スタンレー証券の李様、お願いいたします。

李 [Q]：ありがとうございます。通期の SG＆A について教えてください。今決算補足資料、11 時半に公表された補足資料を拝見してますけども、通期の SG&A が期初 614 億円で、今回修正予算が 644 億と、ちょっとこれまでの説明の中で販管費削減できましたという説明に対して、販管費が 30 億円程度増額されているように見えます。これあくまで為替なのか、ちょっとこの 30 億円増額の内訳を改めてご説明いただけますでしょうか。

小林薫 [A]：はい、李さん、どうもありがとうございます。今回の実額の販管費の増加は、養命酒製造の連結効果が 30 億近く入っておりますので、これでほぼ説明できてしまうのと、為替も数億影響で及ぼしております。

それでプラスすると、ここの増加幅に比べて、それだけで説明できてしまうんですけれども、増加幅よりももっと多く増えていかなきゃいけないという感じになってしまうんだと思いますけれども、その分は、実際に元々予算として取っていたものの削減努力分というものが含まれておりまして、削減して、本件後の予定がこの 644 億と、こういう形になっております。

李 [Q]：はい、わかりました。ありがとうございます。2 点目が、資料 29 ページ

ところで、この養命酒の売上成長性についてです。この成長性のところの時間軸と規模感についてちょっと教えていただきたいです。

売上が足元 80 億円前後で、これは早期に 100 億円に持っていきたいということでしたけども、これの時間軸ですね、どのタイミングで持っていけそうなのかというところ。

また、この再成長に広告宣伝費をしっかりかけていくというふうに理解したんですけど、これの規模感、この 2 点併せて教えていただければと思います。

小林薫 [A]：はい、ありがとうございます。こちらについては私から、私のわかる分をご説明して、もし必要であれば、補足を中川のほうからご説明という形にしたいと思いますが、まず養命酒製造、今回連結をして、まさに今年度の見通し、および来年度の計画を今、ようやく作り始めたぐらいの、こんな感じになっております。

今年度につきましては、まず先行的に広告宣伝費についてしっかりと投入をして、継続購買をしていくことの良さをしっかりと訴えていくことで、そういった年齢に関わらない購入層を増やしていくというところにしっかりと尽力していきたいと思っているということです。

その上で、やっぱり継続購買層をしっかりと増やしていくことをやるために、まず今年度、来年度あたりはしっかりと広告宣伝、およびいろんなその他営業施策を展開していくということでやっていって、その手応え感をつかみながら、養命酒製造も、ツムラと同様のこのビジョン期間の 2031 年をゴールとした計画をしっかりと作っていこうと思っております。その辺のイメージ感が見えてくるのは、その計画を策定した後になってくるかなと思います。

いずれにしても、早期に売上高 100 億円規模の実現を目指しますというふうに申し上げている分に関しましては、このビジョン期間中は無理ですというような、そういったゆったりとした計画ではない形で作っていかなきゃいけないとは思っております。施策の内容およびそれらの手応え感

と、追加でやっていかなきゃいけない施策は何なのだということを定めながら、そういった時間軸の中での 100 億円を目指していきたいと考えているというのが足元の状況になります。

それでは養命酒製造の社長でもある中川のほうからちょっと補足をお願いします。

中川 [A]：はい、ヘルスケアカンパニーの中川から、少し補足させていただきます。養命酒のこれまでの事業の課題というのは、お客様とのコミュニケーションということが大体今わかってきているところですね。

昔はお客様のおじいちゃん、あるいは父親から養命酒というものが継承されてきた時代から、今はなかなかそういったコミュニケーションの中で養命酒を飲む機会というのが薄れてきているというところから、今養命酒が一番課題に持たれているところは、お客様の中でわれわれの製品というものをよく理解していただくということ、それをしっかり継続した養生という健康増進のために使っていただくという、このコミュニケーションが一番課題になっているということになります。

そういった意味で、まず、先ほど小林のほうから話がありましたように、今年から来年にかけては、短期的に利益を最大化していくというところというよりも、薬用養命酒の再成長に向けた広告、営業への投資を強化していくと。将来のトップラインと収益力を回復するための投資局面であるというふうに理解していただきたいと思ってます。

養命酒自体は、非常に事業生産性の高いブランドで、かつ製品でありますので、しっかりユーザー、あるいは健康体験をしていただくお客様が増えることによって、売上だけじゃなくて、利益についても十分貢献できるブランドと確認しておりますので、このあたり少しお時間をいただきながら、しっかり成長させていきたいと考えております。

李 [M]：はい、わかりました。ありがとうございます。以上です。

北村 [M]：はい、ありがとうございました。それではお時間になっておりますので、質疑応答につきましては以上とさせていただきたいと思います。ありがとうございました。

では、以上で 2026 年度第 2 四半期決算説明会を終了いたします。ご参加ありがとうございました。

［了］

脚注

1. 音声が不明瞭な箇所に付いては[音声不明瞭]と記載

2. 会話は[Q]は質問、[A]は回答、[M]はそのどちらでもない場合を示す

免責事項

本資料で提供されるコンテンツの信憑性、正確性、完全性、最新性、網羅性、適時性等について、株式会社 JPX 総研（以下、「当社」という）は一切の瑕疵担保責任及び保証責任を負いません。

本資料または当社及びデータソース先の商標、商号は、当社との個別の書面契約なしでは、いかなる投資商品（価格、リターン、パフォーマンスが、本サービスに基づいている、または連動している投資商品、例えば金融派生商品、仕組商品、投資信託、投資資産等）の情報配信・取引・販売促進・広告宣伝に関連して使用をしてはなりません。

本資料を通じて利用者に提供された情報は、投資に関するアドバイスまたは証券売買の勧誘を目的としておりません。本資料を利用した利用者による一切の行為は、すべて利用者の責任で行っていただきます。かかる利用及び行為の結果についても、利用者が責任を負うものとします。

本資料に関連して利用者が被った損害、損失、費用、並びに、本資料の提供の中断、停止、利用不能、変更及び当社による利用者の情報の削除、利用者の登録の取消し等に関連して利用者が被った損害、損失、費用につき、当社及びデータソース先は賠償又は補償する責任を一切負わないものとします。なお、本項における「損害、損失、費用」には、直接的損害及び通常損害のみならず、逸失利益、事業機会の喪失、データの喪失、事業の中断、その他間接的、特別的、派生的若しくは付随的損害の全てを意味します。

本資料に含まれる全ての著作権等の知的財産権は、特に明示された場合を除いて、当社に帰属します。また、本資料において特に明示された場合を除いて、事前の同意なく、これら著作物等の全部又は一部について、複製、送信、表示、実施、配布（有料・無料を問いません）、ライセンスの付与、変更、事後の使用を目的としての保存、その他の使用をすることはできません。

本資料のコンテンツは、当社によって編集されている可能性があります。