

2023年12月28日

各位

会社名 鳥居薬品株式会社
代表者名 代表取締役社長 松田 剛一
(コード番号 4551 東証プライム)
問合せ先 経営企画部 (TEL 03-3231-6814)

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を含む 企業価値向上に向けた取り組みについて

当社は、2023年12月21日開催の取締役会において、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を含む企業価値向上に向けた取り組みについて審議し、決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、記載内容は2023年12月時点の考え方となります。今後も更なる企業価値向上を実現するべく、検討を継続してまいります。

記

1. 現状評価

当社のPBR(株価純資産倍率)は、2019年以降1.0倍未満となっており、2023年においても0.8~0.9倍台を推移しています。

PBRが1.0倍未満である背景は、ROE(自己資本利益率)が過去数年間3%程度に留まっていること、株主・投資家の皆様にとって当社の成長戦略が不透明であり更なる成長への期待を高められていないこと、コーポレートガバナンスの更なる充実が必要であること等、様々な要因に起因していると考えます。

また、上記に対応するための取り組みについて、株主・投資家の皆様に対する更なる情報開示の充実及び積極的な対話も必要であると認識しています。

2. 目標

当社は、更なる企業価値向上を実現するために、以下の目標を設定しています。

- ① 中長期事業ビジョン「VISION2030」ターゲットの達成
(「過去最高の売上高を更新する」、「過去最高益更新を射程に入れる」)
- ② 2030年以降、早期にROE8%以上を実現
(なお、具体的なROE目標値と達成時期は、集中的な事業投資が一定程度進捗し、中長期的な成長を見通すことが可能となる時期にお示しする予定です)

- ③ 事業投資を通じた売上及び利益成長を重視しつつ、同業他社と遜色のない DOE 水準（現時点では 3.5%程度）を実現
（なお、具体的な目標達成時期は、集中的な事業投資が一定程度進捗し、中長期的な成長を見通すことが可能となる時期にお示しする予定です）

3. 今後の取り組み

当社は、上記に掲げた目標を達成するべく、様々な取り組みを実施してまいります。

- ① 中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現
- ✓ 「既存製品及び開発品の価値最大化」並びに「新規導入品の獲得」に注力
 - ✓ その実現に向け、2027 年までに 400 億円程度の集中的な事業投資を実施
- ② ROE の改善
- ✓ 売上・利益の増加等を通じて、ROE の着実な向上を目指す
 - ✓ 2027 年までの集中的な事業投資期間後、以下の要因により ROE が向上すると認識
 - 開発品の上市により、資産計上されていた導入一時金等の償却が開始し、株主資本が圧縮
 - 上市により、主力製品として売上と利益が増加
- *なお、2027 年までの間、集中的な事業投資を実施するものの、導入一時金や開発進展に伴うマイルストーンの支払いは、費用計上ではなく資産計上されることがあることから、導入＝株主資本の圧縮に繋がらず償却開始は上市後になること、及び上市し十分な売上と利益を見込めるまで一定の時間を要することから、ROE の段階的な向上は 2028 年以降となる見通し
- ③ 株主還元
- ✓ 継続的かつ安定的な配当を実施することを基本方針としつつ、事業投資を通じた中長期的な企業価値向上を実現することが株主の皆様への期待に応えることになるものと認識
 - ✓ 株主資本の圧縮に時間を要することから、当面の間は大幅な DOE の向上は見込めないものの、事業投資による開発パイプライン充実の度合や財務状況等を定期的に評価し、配当水準の引き上げ等、株主還元の更なる充実を柔軟に検討
- ④ コーポレートガバナンスの充実
- ✓ 監査等委員会設置会社への移行後の新たな取締役会体制のもと、経営に多様な価値観を反映させ企業価値向上に繋げていくと同時に、支配株主からの独立性及び少数株主保護の担保についても引き続き取り組む

上記①～④に対応する取り組みについて、取締役（社外含む）との対話の機会の拡充、統合報告書の発行、定期的な決算説明会の継続、投資家との積極的な対話の継続を通じて、更なる資本市場とのコミュニケーション強化に取り組めます。

以上

企業価値向上に向けた取り組みについて

2023年12月 鳥居薬品株式会社



AGENDA

- **資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応**
- 企業価値向上に向けた具体的な取り組み
 - ① 中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現
 - ② ROEの改善
 - ③ 株主還元
 - ④ コーポレートガバナンスの充実

現状評価

- PBRは、2019年以降1.0倍未満となっており、2023年においても0.8~0.9倍台で推移
- PBR1.0倍未満の背景は、ROE低水準の継続、成長戦略の不透明性、ガバナンス上の課題等、様々な要因に起因していると認識

PBR・ROE推移

- ✓ 過去数年間、PBRは1.0倍未満、ROEは3.0%前後の水準が継続

【PBR推移*】

2018年	1.07倍
2019年	0.76倍
2020年	0.94倍
2021年	0.81倍
2022年	0.81倍

【ROE推移】

2018年	1.3%
2019年	27.3%
2020年	3.1%
2021年	2.9%
2022年	3.3%

*PBRは、各年度の株価最高値を用いて計算

分析・評価

- ✓ PBRが1.0倍未満である背景は以下に起因するものと認識
 - ROE3%程度水準が継続
 - 抗HIV薬の販売権を返還することに伴い、2019年に一時金を受領したことによる株主資本の大幅な増加及び利益の減少
 - 成長戦略の不透明性、納得性のある説明の必要性
 - 資本市場において、企業価値向上への成長期待を高められていない
 - コーポレートガバナンスの更なる充実の必要性

目標

- 更なる企業価値向上を実現するために、以下の目標を設定しています。

■ 中長期事業ビジョン「VISION2030」ターゲットの達成

(「過去最高の売上高を更新する」、「過去最高益更新を射程に入れる」)

■ 2030年以降、早期にROE8%以上を実現

(なお、具体的なROE目標値と達成時期は、集中的な事業投資が一定程度進捗し、中長期的な成長を見通すことが可能となる時期にお示しする予定)

■ 事業投資を通じた売上及び利益成長を重視しつつ、同業他社と遜色のないDOE水準(現時点では3.5%程度)を実現

(なお、具体的な目標達成時期は、集中的な事業投資が一定程度進捗し、中長期的な成長を見通すことが可能となる時期にお示しする予定)

今後の取り組み

- 目標の実現に向け、様々な取り組みを実行していく。具体的な取り組みの内容については、次ページ以降に記載

1 VISION2030の目指す姿の実現

- ✓ 「既存製品及び開発品の価値最大化」「新規導入品の獲得」に注力
- ✓ その実現に向け、2027年までに400億円程度の集中的な事業投資を実施

2 ROEの改善

- ✓ 売上・利益の増加等を通じて、ROEの着実な向上を目指す
- ✓ 2027年までの集中的な事業投資期間後、以下の要因によりROEが向上と認識
 - 開発品の上市により、資産計上されていた導入一時金の償却が開始し、株主資本が圧縮
 - 上市により、主力製品として売上と利益が増加

*なお、2027年までの間、集中的な事業投資を実施するものの、導入一時金や開発進展に伴うマイルストーンの支払いは、費用計上ではなく資産計上されることがあることから、導入 = 株主資本の圧縮に繋がらず償却開始は上市後になること、及び上市し十分な売上と利益を見込めるまで一定の時間を要することから、ROEの段階的な向上は2028年以降となる見通し

3 株主還元

- ✓ 継続的かつ安定的な配当を実施することを基本方針としつつ、事業投資を通じた中長期的な企業価値向上を実現することが株主の皆様への期待に応えることになるものと認識
- ✓ 株主資本の圧縮に時間を要することから、当面の間は大幅なDOEの向上は見込めないものの、開発パイプライン充実の度合や財務状況等を定期的に評価し、配当水準の引き上げ等、株主還元の更なる充実を柔軟に検討していく

4 コーポレートガバナンスの充実

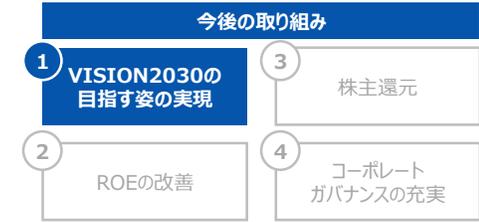
- ✓ 経営に多様な価値観を反映させ企業価値向上に取り組むと同時に、支配株主からの独立性及び少数株主保護の担保についても引き続き取り組む

AGENDA

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
- **企業価値向上に向けた具体的な取り組み**
 - ① **中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現**
 - ② ROEの改善
 - ③ 株主還元
 - ④ コーポレートガバナンスの充実

既存製品及び開発品の価値最大化

- 既存製品の価値最大化については、皮膚疾患領域、アレルギー領域、腎・透析領域に注力
- 皮膚疾患領域・アレルギー領域をVISION2030の実現に向けた成長ドライバーとして位置づけ



皮膚疾患領域

- ✓ コレクチムの更なる市場浸透に注力
- ✓ 開発品*（JTE-061、TO-208、NAC-GED-0507）の早期上市、市場浸透に向けて取り組む
- ✓ コレクチム、アンテベート等の既存製品に加え、開発品をラインナップに加えることにより、幅広い疾患に対応
- ✓ VISION2030の実現に向けた成長ドライバーの役割

*開発品の予定適応症:JTE-061：アトピー性皮膚炎、尋常性乾癬、TO-208：伝染症軟属腫、NAC-GED-0507：尋常性ざ瘡

アレルギー領域

- ✓ シダキュア、ミティキュアの更なる成長を目指す
- ✓ シダキュアについては、今後の安定供給に向けた取り組みを着実に実施
- ✓ 12月に導入したイネ科花粉症に対するアレルギー免疫療法薬（GRAZAX）の早期上市、市場浸透に向け、開発を実施
- ✓ VISION2030の実現に向けた成長ドライバーの役割

腎・透析領域

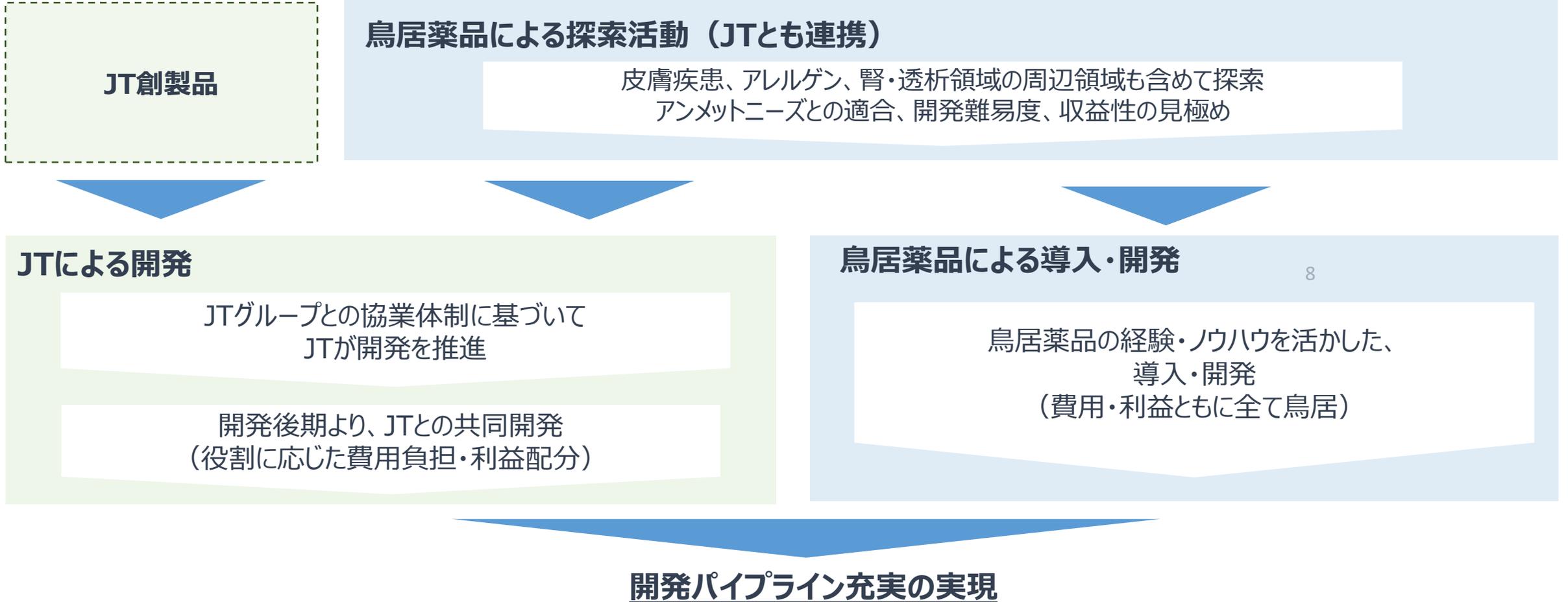
- ✓ 鉄欠乏性貧血の適応症を追加したりオナについて更なる浸透を図る
- ✓ 2020年12月に販売開始した成長段階の製品であるエナロイの更なる浸透を図る
- ✓ 腎・透析領域で培った知識・情報等を適切に活用し、レミッチ等を加えた幅広い製品ラインナップを提供

導入を通じた開発パイプラインの充実

- 新薬導入に向けた探索活動及び事業投資に積極的に取り組む
- 現在のフランチャイズ領域に限定せず、周辺領域も含めて鳥居薬品独自の導入、開発に積極的にチャレンジ

今後の取り組み

- 1 VISION2030の
目指す姿の実現
- 2 ROEの改善
- 3 株主還元
- 4 コーポレート
ガバナンスの充実



集中的な事業投資の実施

- 2027年までを集中的な事業投資期間と位置づけ、400億円程度の投資を想定
- 2023年9月末時点で、総額50億円弱の投資を意思決定。12月に導入したイネ科花粉症に対するアレルギー免疫療法薬（GRAZAX）のライセンス契約における開発進捗に応じたマイルストーンの支払いとして、20億円程度の投資を意思決定



集中的な事業投資期間（2023～2027年）

- ✓ VISION2030の目標達成、2030年以降の持続的成長を確実なものにするべく、2027年末までに400億円規模の事業投資を実施
- ✓ 新たな導入品の獲得等、将来の成長に資する投資を最優先で実施
- ✓ 投資の性質上、具体的な投資の内容や計画をお示しすることは困難。意思決定済の投資については、規模・内容を適宜お示ししていく
- ✓ 事業投資を通じて、持続的に売上・利益を成長させ、資本コストも意識した中長期的な企業価値向上を目指す

意思決定済の主な投資

- ✓ 尋常性ざ瘡治療薬（NAC-GED-0507）のライセンス契約
 - 意思決定済投資額：16億円程度
 - 投資の概要：
 - ・ 尋常性ざ瘡治療薬（NAC-GED-0507）を対象にした国内における独占的開発・商業化権に関するライセンス契約
 - ・ 今後、開発等の進捗に応じたマイルストーンを支払予定
- ✓ シダキユア増産に向けた設備投資
 - 意思決定済投資額：30億円程度
 - 投資の概要：
 - ・ シダキユア販売数量増加に対応するため、原薬製造にかかる設備投資
- ✓ イネ科花粉症に対するアレルギー免疫療法薬（GRAZAX）のライセンス契約
 - 意思決定済投資額：20億円程度

競争力の源泉：人的資本・知的資本

- VISION2030の実現に向けた競争力の主な源泉は、「人的資本」「知的資本」「ユニークなビジネスモデル」



人的資本

VISION2030の実現に向け、以下のような人財が競争優位性の重要な源泉と考えています。

- ✓ 世界中から価値ある医薬品を探し出し獲得することができる、高い目利き力や交渉力を持つ人財
- ✓ 医療現場のニーズを正確に把握し、開発品・製品の価値を高め、正しく医療関係者や患者さんに届けることができる、サイエンスレベル及びコンプライアンス意識の高い人財
- ✓ 高品質な医薬品の安定供給を確実に実行・担保することができる、専門性の高い人財
- ✓ 直接部門の活動を最大限ブーストすることに貢献し、ステークホルダーへの責任を着実に果たすことができる、高い専門性を持つ間接部門人財
- ✓ 案件毎に適切なパートナーリングを行い、協働で価値を高められる人財
- ✓ TORII's POLICYを常に体現・実践することのできる人財

知的資本

価値ある新薬の製品ラインナップや開発パイプラインを充実させることが、人的資本と並んで重要な競争力の源泉であると考えています。

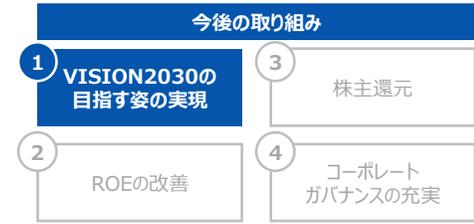
- ✓ 「皮膚疾患領域」「アレルギー領域」「腎・透析領域」において、長年にわたって特色ある医薬品を開発・販売してきた実績



- ✓ フランチャイズ領域で培った高い専門性、医療関係者との信頼関係、当該領域における高いプレゼンスが鳥居薬品の強み
- ✓ 特に「皮膚疾患領域」「アレルギー領域」がVISION2030の実現に向けた有力な成長ドライバーになり得ると認識

競争力の源泉：ユニークなビジネスモデル

- VISION2030の実現に向けた競争力の主な源泉は、「人的資本」「知的資本」「ユニークなビジネスモデル」



ビジネスモデルの優位性

【鳥居薬品のビジネスモデル】

- ✓ 自社工場を持たず、研究開発機能も必要最小限の体制
- ✓ 製造や研究については、高い専門能力を持つ外部企業等との連携によってカバー

【鳥居薬品の強み】

- ✓ スリムな経営体質で安定的な収益構造となることに加え、内外の環境変化に対して身軽・柔軟に対応可能
- ✓ 事案に応じて最適なパートナーを選定し、連携体制を柔軟に構築・強化することにより、医療現場にお届けする価値を最大化

JTとの協業体制から享受できるメリット

【JTとの協業体制】

- ✓ 両社で一体的なバリューチェーンを構築し、効率的な協業体制を確立
 - JTが研究開発を担う一方で、鳥居薬品は製造・販売及びプロモーション活動を実施
 - 両社の役割に応じた費用負担、利益配分

【鳥居薬品が享受できるメリット】

- ✓ 効率的な協業体制による事業遂行に加え、鳥居薬品の得意分野における事業投資を当社自身で機動的・積極的に実施可能
- ✓ 導入品探索・評価や単独導入・開発する際に、JTの知見・ノウハウ・人的リソースを活用することが可能

AGENDA

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
- **企業価値向上に向けた具体的な取り組み**
 - ① 中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現
 - ② **ROEの改善**
 - ③ 株主還元
 - ④ コーポレートガバナンスの充実

資本効率の見通し

- ROE向上にむけ、利益の増加や株主資本の圧縮に取り組む。ROEの段階的な向上は2028年以降となる見通し
- 事業投資の進捗が一定程度見通すことが可能となった時期に目標・達成時期をお示しする予定



手元資金の事業投資への活用

- 事業投資は、手元資金を活用することを基本とする
- 追加資金が必要な場合、借入等の資金調達を検討することを含め、積極的な投資を実行していく



手元資金の活用

- **手元資金の水準**：抗HIV薬販売権返還による一時金の受領により手元資金は2018年以前より高い水準。一時金は、将来得られた利益の対価として受領。よって、今後の事業投資に優先して活用していく
- **導入環境**：導入品獲得競争の激化、競合がひしめく中での厳しい交渉、導入品獲得の機会が同時期に複数発生する可能性、資金調達ニーズが高いベンチャー企業も交渉先として多い

導入品獲得に向け、十分な手元資金を持ち
機動的に拠出できることが重要

借入等の資金調達

- **基本方針**：手元資金を活用し、事業投資を実行することが基本
- **資金調達を検討するケース**：1件あたりの導入・開発総額が100億円を超える案件が存在する可能性、同時期に複数の導入を実施する可能性

手元資金の水準等を踏まえ、
借入等の資金調達も必要に応じて検討

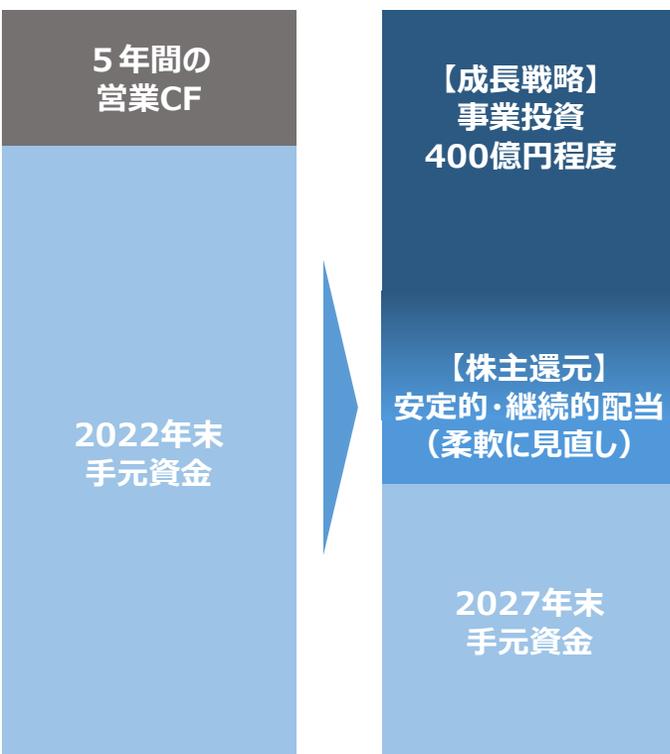
AGENDA

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
- **企業価値向上に向けた具体的な取り組み**
 - ① 中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現
 - ② ROEの改善
 - ③ **株主還元**
 - ④ コーポレートガバナンスの充実

キャピタルアロケーションの考え方

- 手元資金を事業投資に優先的に活用し、事業投資を通じて資本コストも意識した中長期的企業価値向上を目指す

2027年末までのキャピタル・アロケーション (イメージ)



成長戦略

- ✓ 「既存製品及び開発品の価値最大化」と「新規導入品の獲得」を通じて中長期的な企業価値向上を目指す。
2027年末までに400億円程度の事業投資を想定
- ✓ 事業投資は、手元資金を活用することを基本としつつ、追加資金が必要な場合は、借入等の資金調達を検討することを含め、積極的な投資を行っていく
- ✓ 投資の性質上、具体的な投資対象や計画をお示しすることは困難。意思決定済の投資については、規模・内容を適宜お示しする

株主還元

- ✓ 株主還元は、継続的かつ安定的な配当を実施することが基本方針。株主還元指標は、当面はDOEを採用。将来的には同業他社と遜色ない水準（現時点では3.5%程度）を目指す。開発パイプライン充実の度合や財務状況等を定期的に評価し、配当水準の引き上げ等、株主還元の更なる充実を柔軟に検討していく
- ✓ 自己株式取得は、事業環境・投資の進捗等を総合的に勘案した上で、実施の是非や規模を検討

2027年末手元資金

- ✓ 事業運営上必要な運転資金や2028年以降の投資余力も考慮し2027年末においても一定程度の手元資金が必要

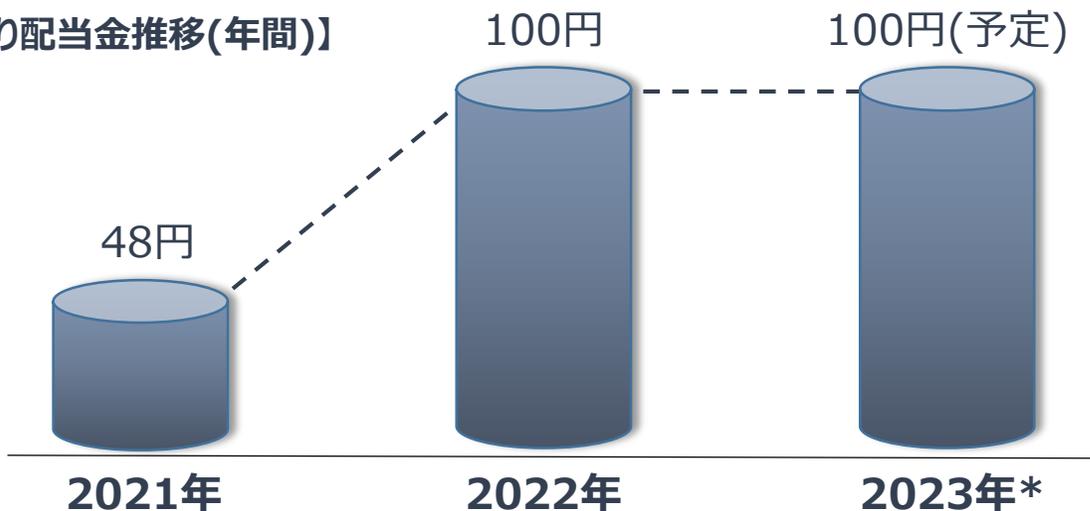


株主還元方針及び配当金

- 株主還元は、継続的かつ安定的な配当を実施することを基本方針としつつ、事業投資を通じた中長期的な企業価値の向上を実現することが株主への期待に応えることになるものと認識
- 株主還元指標は、当面DOEを採用。将来的には同業他社と遜色ない水準（現時点では3.5%程度）を目指す。



【一株あたり配当金推移(年間)】



DOE	1.2%	2.4%	
ROE	2.9%	3.3%	
配当性向	40.0%	71.2%	83.5%

2022年配当金

- ✓ 株主還元の充実を図るという考えの下、一株あたり配当金を48円から100円へ増配

2023年配当金

- ✓ 第3四半期修正予想では、当期利益の上方修正を実施したものの、配当金は据え置き
- ✓ 本決算発表に向け、増配の有無やその金額(増配する場合)を中長期の業績見通しも精査した上で検討中

*配当性向は、23年第3四半期修正予想を基に算出

AGENDA

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
- **企業価値向上に向けた具体的な取り組み**
 - ① 中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現
 - ② ROEの改善
 - ③ 株主還元・キャピタルアロケーション
 - ④ **コーポレートガバナンスの充実**

今後の方向性

- 監査等委員会設置会社への移行及び役員体制の変更により、更なるコーポレートガバナンスの充実を実現
- 今後新たな仕組みの機能を担保していくと同時に、資本市場との積極的なコミュニケーションも継続



取締役会メンバーの多様性

- ✓ 新たな取締役会体制のもと、経営に多様な価値観を反映させ、企業価値向上に繋げていく

支配株主からの独立性・少数株主保護

- ✓ 新たに設置される指名・報酬諮問委員会の構成メンバーは、独立社外取締役のみで構成する方針
- ✓ 取締役会の過半数を独立社外取締役で構成する体制を継続

資本市場とのコミュニケーション

- ✓ 取締役(社外含む)との対話の機会の拡充
- ✓ 2023年版統合報告書の発行に向けて準備中
- ✓ 定期的な決算説明会の継続
- ✓ 1on1やスモールミーティング等を通して、投資家との積極的な対話を継続

別添：企業価値向上にむけた具体的な取り組み

① 中長期事業ビジョン「VISION2030」の目指す姿の実現

■ 「VISION2030」と「中期経営計画 2023-2025」

2018年、当社は、当時売上高の約3分の1を占めていた抗HIV薬6品の日本国内における独占的販売権を返還し、将来得られたはずの利益を一時金（約400億円）として2019年に受領すること及びこの一時金と手元資金を原資として成長していくといった経営判断をしました。

2019年から2021年を対象期間とする「中期経営計画 2021」においては、赤字が継続する見通しでしたが、抗HIV薬販売権返還後の事業量減少からの早期回復、持続的な成長を確実なものとするべく、事業構造改革（特別転身支援制度の実施、支店の統廃合等の組織再編、長期収載品の他社への承継、佐倉工場の譲渡等）、成長戦略（コレクテム、エナロイの上市、価値最大化、リオナの適応追加、JTE-061、TO-208、オラデオといった新規導入品の獲得等）に取り組んだこと及びアレルギー領域が伸長したことにより、「中期経営計画 2021」期間中にわたって黒字を確保しました。

2019年には、抗HIV薬販売権返還の対価として、将来得られたはずの利益を一時金（約400億円）として受領したことにより、一時的にROEが約27%となりましたが、2020年以降は、事業構造改革を優先的に進めたこと及び抗HIV薬販売権返還による利益減少と対価の受取による株主資本の増加により、ROE3%前後の水準が継続しています。

現在、当社は、抗HIV薬販売権返還後の事業量減少からの早期回復、2022年2月に策定した中長期事業ビジョン「VISION2030」目標の達成及び2030年以降の持続的な成長を確実なものとするべく、「既存製品及び開発品の価値最大化」「新規導入品の獲得」に注力し、「中期経営計画 2023-2025」において、成長戦略の各施策とステークホルダーからの信頼維持に向けた各施策に取り組んでいます。

詳細は、当社HPに掲載の「VISION2030」及び「中期経営計画 2023-2025」をご参照ください。

■ 「既存製品及び開発品の価値最大化」と「新規導入品の獲得」

当社は、「VISION2030」の目指す姿の実現に向けて、「既存製品及び開発品の価値最大化」「新規導入品の獲得」に取り組んでいます。

✓ 既存製品及び開発品の価値最大化

「既存製品及び開発品の価値最大化」については、皮膚疾患領域、アレルギー領域、腎・透析領域の3領域に注力しています。

皮膚疾患領域については、非ステロイド性の外用JAK阻害剤としてアトピー性皮膚炎治療薬の新たな選択肢である「コレクテム」の更なる市場浸透に注力すると

同時に、現在製造販売承認申請中の JTE-061（予定適応症：アトピー性皮膚炎／尋常性乾癬）、開発中の TO-208（予定適応症：伝染性軟属腫）、本年 1 月に導入した NAC-GED-0507（予定適応症：尋常性ざ瘡）について、開発の円滑な進捗、早期の上市・市場浸透に向けた取り組みを進めております。「コレクチム」、「アンテベート」等の既存製品に加え、これらの開発品が製品ラインナップに加わることで、皮膚疾患領域において幅広い疾患に対する製品ラインナップを提供することができる会社となり、「VISION2030」の達成に向けた成長ドライバーの役割を担っていくと考えています。

アレルギー領域については、皮膚疾患領域と同様に「VISION2030」の達成に向けた成長ドライバーとしての役割を担っていくと考えており、具体的には、アレルギー免疫療法の更なる浸透によりスギ花粉症のアレルギー免疫療法薬「シダキュア」及びダニアレルギーのアレルギー免疫療法薬「ミティキュア」の更なる成長を目指します。また、本年 12 月に導入したイネ科花粉を原因抗原とする花粉症を対象としたアレルギー免疫療法薬「GRAZAX」について、早期の上市・市場浸透に向け、開発を進めてまいります。特に「シダキュア」につきましては、本年 5 月に関係閣僚会議にて取りまとめられた花粉症対策の全体像の中で増産について触れられていることに加え、厚生労働省からも安定供給に向けた取り組みを要請されていることを踏まえ、スギ花粉の調達を一元的に担当する「原料調達部」の設置や原薬製造設備に対する設備投資を意思決定する等、必要な体制の整備・拡充に取り組んでおり、今後も安定供給に向けた取り組みを着実に実施していきます。

腎・透析領域については、同領域で当社がこれまで培った知識・情報等を適切に活用しつつ、幅広い製品ラインナップを提供することで、引き続き多くの患者さんに貢献していきたいと考えています。具体的には、高リン血症治療剤として承認を取得し、鉄欠乏性貧血の適応症を追加した「リオナ」について、産婦人科等、対象となる診療科を拡大し情報提供収集活動に取り組むとともに、2020 年 12 月に販売開始した腎性貧血治療薬「エナロイ」について、引き続き更なる浸透を図ってまいります。

これら取り組みの実現に向けて、高度な専門性に基づく情報提供収集活動が不可欠であると考えています。そのため、MR の教育を担う「人財育成部」を 2021 年 1 月に設置し、MR の情報・知識レベル向上に向けた教育に取り組んでいます。また、新型コロナウイルス感染症の拡大や医師の働き方の問題等を契機として、情報提供収集活動のあり方が大きく変容していることを踏まえ、デジタル技術を活用した新たな情報提供収集手段の確立など、医療現場との接点の多様化に向けた投資も積極的に行っています。

✓ 新規導入品の獲得

製薬企業が持続的成長を実現するためには、継続的な新薬の創出・販売が不可欠です。当社のような研究開発機能が限定的である会社にとって、新薬獲得の有力な手段は導入であり、当社は導入に向けた探索活動及び事業投資に積極的に取り組んでいます。

当社は担当部門による自前での活動に加え、海外拠点を持つJTとも連携し、欧米を中心に幅広く導入候補品の情報を探索しています。また必要に応じて外部機関の活用や、ライフサイエンス系ファンドへの出資を通じた情報収集も行っています。探索の対象については、現在の当社のフランチャイズ領域の疾患に限定することなく、その周辺領域（主に免疫・炎症領域）も含め、当社として導入品の価値を最大化できると考えられる領域まで広げて活動を行っています。

得られた情報をもとにした有望な導入候補品の選別及び導入に向けた交渉の過程において、アンメットニーズに応える革新的な医薬品となり得るかどうかの見極めが重要となります。開発の難易度や上市できた場合の収益性等も含め、導入候補品の価値を適切に評価できる能力が必要です。当社では、こうした能力を向上させるために市場動向や医療現場におけるニーズの適切な把握、疾患に関する高度な専門知識の習得等、人材育成にも注力しております。

なお、JTグループにおける協業体制として、研究開発はJT、製造・販売及びプロモーション活動は当社が担うという役割分担としており、導入品についてもJTが導入し開発を行い、当社が製造・販売を行うのが原則ですが、JTの注力分野に該当せず、当社のこれまで経験、ノウハウ等が活かせるような導入品であれば、当社が独自に導入し、開発を行うこととしています。最近の事例ではTO-208、NACGED-0507、GRAZAXが当社独自で導入・開発を進めている導入品となります。

この場合、当社が開発費用を全て負担することになりますが、利益についても全て当社が享受します。現在当社は、そうした費用負担に十分に耐えられる財務状況であることから、当社独自の導入、開発にも積極的にチャレンジしていく考えです。また、事業性や開発の難易度等のリスク要因についてもしっかりと見極め、可能な限りリスク低減にも努めます。

■ 2027年までの集中的な事業投資期間

当社は、「VISION2030」目標の達成及び2030年以降の持続的成長を確実なものとするべく、導入に向けた事業投資に従来以上に積極的に取り組んでいます。

製薬企業として持続的成長を実現するために、継続的な新薬の創出及び販売が必須となりますが、当社のような研究開発機能が限定的である会社にとって、新薬獲得の有力な手段は導入です。そのため、当社は、新たな導入品の獲得等、将来の成長に資する投資を最優先して継続的に進める必要があると認識し、2023年か

ら2027年までの5年間を集中的な事業投資期間と位置づけました。「VISION2030」目標の達成、2030年以降の持続的成長を確実なものにすることを鑑みると、当社の試算では2027年までの5年間で目安として400億円程度の事業投資が必要になると考えています。

■ 競争力の源泉

企業理念である「鳥居薬品の志」、中長期事業ビジョン「VISION2030」の実現に向けた当社の競争力の主な源泉は、「人的資本」、「知的資本」、「ユニークなビジネスモデル」と考えております。

✓ 人的資本

「VISION2030」の実現に向け以下の取り組みに注力しております。

- 既存製品及び開発品の価値最大化（＝医薬品の価値を正しく医療関係者や患者さんに届ける）
- 新規導入品の獲得（＝価値のある医薬品を見出し獲得する）

上記に加え、「医薬品の安定供給・品質保証」、「コンプライアンス」を事業運営の根幹と位置づけております。

上記取り組みや、事業運営の根幹に関する事項を着実に実行するために、以下のような人財が競争優位性の重要な源泉と考えております。

- 世界中から価値ある医薬品を探し出し獲得することができる、高い目利き力や交渉力を持つ人財
- 医療現場ニーズを正確に把握し、開発品・製品の価値を高め、正しく医療関係者や患者さんに届けることができるサイエンスレベル及びコンプライアンス意識の高い人財
- 高品質な医薬品の安定供給を確実に実行・担保することができる、専門性の高い人財
- 直接部門の活動を最大限ブーストすることに貢献し、ステークホルダーへの責任を着実に果たすことができる、高い専門性を持つ間接部門人財
- 案件毎に適切なパートナーリングを行い、協働で価値を高められる人財
- TORII's POLICY を常に体現・実践することのできる人財

✓ 知的資本

当社は「鳥居薬品の志」において、「私たちだからこそ出来る医療への貢献に挑戦し続ける」ことを掲げており、価値ある新薬の製品ラインナップや開発パイプラインを充実させることが、人的資本と並んで重要な競争力の源泉と考えています。「皮膚疾患領域」「アレルギー領域」「腎・透析領域」においては、長年にわたって特色ある医薬品を開発・販売してきた実績があり、そこで培った高い専門性、医療関係者との信頼関係、当該領域における高いプレゼンスは当社の強みとなっている

ます。

特に「皮膚疾患領域」については、開発品が製品ラインナップに加わることで、幅広い疾患に対する製品ラインナップを提供可能となること、「アレルギー領域」については、政府の花粉症対策等、アレルギー免疫療法に注目が集まり、シダキユア、ミティキユアへのニーズが高まっていることから、それぞれが「VISION2030」の実現に向けて有力な成長ドライバーになり得るものと考えています。

今後も引き続きフランチャイズ領域での新薬探索・獲得に力を入れるとともに、フランチャイズ領域以外の周辺領域（主に免疫・炎症領域）での探索・獲得にも鋭意取り組み、当社ならではの特色ある製品ラインナップ、開発パイプラインの充実・強化に努めてまいります。

✓ ビジネスモデルの優位性

「中期経営計画 2021」の事業構造改革を経て、当社は自社で工場を持たず、研究開発機能も必要最小限の体制となりました。自社資源をバリューチェーンのコア機能に集中したことで、スリムな経営体質で安定的な収益構造となることに加え、内外の環境変化に対して身軽に柔軟に即応できるという利点があります。業界の環境変化のスピードが加速している中、このメリットは決して小さくはないと考えています。自社製造機能を持たないことや研究開発機能が限定的であることについては、高い専門能力を持つ外部企業等との連携（業務委託や導入等）によってカバーする形となりますが、外部の企業等が持つ専門機能も益々強化されています。事案に応じて最適なパートナーを選びながら、各専門企業等との連携体制を柔軟に構築・強化していくことで、医療現場へお届けする価値を最大化させてまいります。

また、JT と当社は、JT が研究開発を担う一方で、当社が製造・販売及びプロモーション活動を担っており、両社で一体的なバリューチェーンを構築することで効率的な協業体制を確立しています。当該体制としていることによる当社のメリットとしては、以下の点が挙げられます。

- JT との効率的な協業体制のもと、JT 創製・開発の医薬品を導入・販売することができることに加え、必要に応じて当社の得意分野における事業投資を当社自身で機動的かつ積極的に行うことが可能となっている（例：アレルギー領域、TO-208 等）
- JT グループ外からの導入品を獲得する際、導入品探索や導入品評価において、JT のネットワークやサイエンスの知見を活用でき、当社で単独導入・開発するケースにおいても、必要に応じ JT から支援（知見・ノウハウや人的リソース等）を得ることができる。

このようなユニークなビジネスモデルを通じ、「VISION2030」において掲げた

目指す姿である「医療ニーズを深く理解し、その充足のために高い専門性と機動力を持って関係する皆様との共創を最適な形で進め、価値ある新薬を見だし届ける存在感のある製薬企業」の実現に邁進してまいります。

② ROE の改善

■ 資本コスト・資本収益性の考え方

当社は、事業投資を通じて持続的に売上・利益を成長させ、資本コスト、資本収益性も意識した中長期的企業価値向上を目指していく考えであり、取締役会においても資本コストや株価を意識した経営の実現に向け、議論を行っています。

当社は、導入や新薬開発推進等の事業上の各局面において、資本コストを勘案した意思決定を行っています。なお、競合企業がひしめく中で厳しい交渉を経て導入品を獲得する状況を踏まえると、競争に影響を与える情報である資本コストを広く一般に開示することにより、当社が今後実施する投資案件の交渉等の場面において不利益が生じることが懸念されることから、資本コストの詳細については、開示していませんが、CAPM を基に算出し、定期的な見直しを行っています。なお、外部のアドバイザーから、資本コストの算定方法等について妥当との見解を得ています。

資本収益性を示す指標としては、必要に応じて借入等の資金調達手段は検討するものの、当面は事業投資を実施するにあたり、自己資金を活用することを基本としていることから、ROIC ではなく ROE を重視しています。

当社は、2030 年以降の出来るだけ早期に ROE8%以上を目指していく考えであり、その実現に向け、今後 2027 年までの 5 年間を集中的な事業投資期間と位置づけています。一方、導入一時金や開発進展に伴うマイルストーン支払については、費用計上ではなく資産計上されることもあることから、導入＝株主資本の圧縮に繋がらず償却開始も上市後となること、導入品が上市するまでは 5 年程度かかること、上市後に主力製品として十分な売上と利益を見込めるまでは数年程度かかることから、株主資本の圧縮及び利益の増加を短期間で達成することは困難であり、ROE の向上には一定の期間を要します。

具体的な ROE 目標値と達成時期については、研究開発投資は継続的に実施するものの、集中的な事業投資が一定程度進捗し、中長期的な成長を見通すことが可能となる時期にお示しする予定です。

当面は、積極的な事業投資を通じてまずは ROE の分子である利益成長を目指す時期であることから、「VISION2030」のターゲットとしては、売上及び営業利益を目標指標としております。「VISION2030」ターゲットの設定にあたっては、資本コストを上回る利益創出という観点も考慮しています。

なお、中期経営計画の利益面の計数指標としては、将来の導入品獲得に向けて、

当面は研究開発投資を積極的に実施していくことから、研究開発費控除前営業利益を設定しています。一方、「VISION2030」ターゲットとしては、2030年以降も研究開発投資を継続的に実施するものの、集中的な投資は一定程度完了している予定であることから、営業利益を指標として設定しています。

■ 手元資金の活用

事業投資については、手元資金を活用することを基本としつつ、追加資金が必要な場合、借入等の資金調達を検討することを含め、積極的な投資を行います。

手元資金にて事業投資を実行する必要性については、導入品獲得競争は激化しており、競合がひしめく中で厳しい交渉を伴うこと、有望な導入品獲得の機会が同時期に複数発生する可能性があること及び導出先には資金調達に関するニーズの高いベンチャー企業も多いこと等を勘案すると、十分な手元資金を持ち機動的に拠出できることが、導入品獲得において重要な要素であるためです。

また、手元資金を活用した事業投資を基本としていますが、新薬開発のハードル上昇により、1件あたりの導入一時金やマイルストーン及び開発費用の総額が100億円を超える案件が存在すること及び同時期に複数の導入を行う場合もあることから、借入等の資金調達も手元資金の水準等を踏まえながら必要に応じて検討していきます。

なお、足元の手元資金は、2019年に受領した抗HIV薬販売権返還に伴う一時金により、2018年以前と比較して高い水準となっています。しかしながら、これは将来得られたはずの利益に対する一時金であり、今後の持続的成長に向けた事業投資に優先して活用していく考えです。

手元資金の具体的な活用方針については、キャピタル・アロケーションに関する説明パートをご参照ください。

③ 株主還元方針

■ 株主還元の基本方針

当社は、株主の皆様に対する適正な利潤の還元を経営の重要課題と認識しております。株主還元については、継続的かつ安定的な配当の実施を基本方針としつつ、事業投資を通じた中長期的な企業価値の向上を実現することが株主の期待に応えることになると認識しています。

かかる認識の下、手元資金を事業投資に優先的に活用し、事業投資を通じて持続的に売上及び利益を成長させ、資本コストも意識した中長期的企業価値向上を目指します。

また、自己株式取得については、事業環境や投資の進捗等を総合的に勘案した上で、実施の是非や規模の検討を行います。

■ 2027 年々までのキャピタル・アロケーション

中長期的な企業価値向上に向け、新たな導入品獲得等の将来にむけた成長に資する投資を最優先に実行する必要があるという認識のもと、2027 年々までを積極的な事業投資期間と位置付け、手元資金を活用して積極的な事業投資を実行していきます。

医薬品事業においては、既存製品の特許期間が終了し後発品が発売されることにより、売上が急速かつ大幅に低下するといった特性があることから、製薬企業は、継続的な新薬の創出と販売が必須であると認識しています。

特に当社のような研究開発機能が限定的である会社にとって、新薬獲得の有力な手段は導入です。抗 HIV 薬販売権返還後の事業量減少からの早期回復、中長期事業ビジョン「VISION2030」の目標達成及び中長期的な持続的成長の実現を確実なものとするために、導入に向けた事業投資に今後も積極的に取り組んでいく必要があります。また、医薬品の開発には失敗リスクもあることも踏まえ、有望な導入品を獲得するための仕組みを確立し、質・量ともに十分な開発パイプラインを構築していきます。

なお、導入品獲得競争が激化している中で厳しい交渉が想定されること、有望な導入品獲得の機会が同時期に複数発生する可能性があること、導入後の開発に失敗のリスクが伴うこと及び収益化までに一定期間の期間を要すること等から、2027 年々までの積極的な事業投資期間において一定の手元資金が必要であると考えています。

2027 年々までの事業投資計画は、導出元会社の開発状況等の理由により、当社独自で計画を策定することが困難な側面があること及び競合との競争関係に影響を及ぼす可能性があることから、獲得数の目標、獲得時期及び個別の投資額等の計画の提示は控えています。

2027 年々までの事業投資については、目安として 400 億円程度を導入等の事業投資に活用すると想定しており、事業投資を通じて持続的に売上・利益を成長させ、資本コストも意識した中長期的な企業価値向上を目指していきます。

なお、2023 年 9 月末時点において、総額 50 億円程度の事業投資を既に意思決定しています。加えて、2023 年 12 月にイネ科花粉症に対するアレルギー免疫療法治療薬（GRAZAX）のライセンス契約と開発の進捗に応じたマイルストーンの支払いを意思決定しております。

これまで意思決定した事業投資の主な内訳は、以下の通りとなっています。

- ✓ 2023 年：Nogra 社との尋常性ざ瘡治療薬（NAC-GED-0507）のライセンス契約締結に伴う一時金 16 億円程度
- ✓ 2023 年：シダキュア増産に向けた設備投資 30 億円程度
- ✓ 2023 年：ALK 社とのイネ科花粉症に対するアレルギー免疫療法薬

(GRAZAX) のライセンス契約締結に伴う開発の進捗に応じたマイルストーンの支払い 20 億円程度

株主還元については、基本方針に沿って継続的かつ安定的な配当を実施していきます。今後の開発パイプラインの充実度合や財務状況等を定期的に評価したうえで、配当水準は柔軟に見直していく考えです。自己株式取得については、事業環境及び投資の進捗等を総合的に勘案した上で、実施の是非や規模の検討を行ってまいります。

手元資金については、2028 年以降も継続的な事業投資が必要となること及び製品の安定供給の責任を果たすために、一定程度の資金を保有することが必要であると考えています。

■ 株主還元指標

株主還元指標は、研究開発投資等により利益が大きく変動する当社の事業特性を勘案し、当期純利益の金額に左右される配当性向ではなく、株主資本を基礎とする DOE (株主資本配当率) を指標とすることが適切であると考えます。

事業投資を通じた売上及び利益成長を重視しつつ、将来的には同業他社と遜色のない DOE 水準 (現時点では 3.5%程度) を目標としています。しかしながら、導入した開発品が上市するまで一定期間の時間を要すること及び上市後に主力製品として十分な売上や利益を見込めるまでは数年程度かかること等から、株主資本の圧縮及び利益増加の短期間での実現は困難であると見通しています。DOE の大幅な向上には、少なくとも今後 5 年程度は要するものの、株主還元については、基本方針に基づき継続的かつ安定的な配当を実施していきます。

具体的な DOE 目標達成時期については、集中的な事業投資が一定程度進捗し、中長期的な成長を見通すことが可能となる時期にお示しする予定です。

なお、2027 年までは、積極的な事業投資に注力すべき時期と考えていますが、その間においても、事業投資による開発パイプライン充実の度合や財務状況等を定期的に評価し、配当水準の引き上げ等、株主還元の更なる充実を柔軟に検討してまいります。

■ 当期の配当

当期の配当については、継続的かつ安定的な配当を実施するという基本方針に基づきつつ、当事業年度の実績及び次年度以降の計画等を総合的に鑑みたくて決定いたします。

④ コーポレートガバナンスの充実

■ これまでの取り組み

当社は、中期経営計画においてコーポレートガバナンスの強化を主要施策として位置付けており、以下の事項を課題として認識していました。

- ✓ 取締役会の監督機能の強化及び経営の更なる迅速な意思決定の実現
- ✓ 少数株主の意見が反映される仕組み及び経営を適切に監督・評価する体制等の透明性の担保
- ✓ 取締役会構成メンバーの多様性の担保(女性、経営経験者の登用等)

これら課題を解決するための一つの取り組みとして、監査等委員会設置会社への移行を11月8日の取締役会で決議しました。

本施策により、取締役会の監督機能を強化するとともに、経営の更なる迅速な意思決定の実現に向けた検討を進めていくことで、コーポレートガバナンスの充実・強化を図ります。なお、支配株主からの独立性や少数株主の保護の観点から、引き続き、取締役会の過半数を独立社外取締役で構成する体制にするとともに、取締役の指名・報酬に関する手続きの透明性・客観性・公平性を更に向上させ、かつ、審議をより充実させる観点から、取締役会の任意の諮問機関として、独立社外取締役のみで構成する指名・報酬諮問委員会を設置することを予定しています。

また、取締役会の人数も3名から5名に増員し、3名が独立社外取締役(内、女性1名含む)となります。なお、独立社外取締役を含む取締役については、当社の企業価値・株主利益の向上に資する役員体制にするとともに、適切かつ実効性の監査を担えるような体制とすべく、企業経営・経営戦略、法務・コンプライアンス・リスクマネジメント、財務・会計、資本市場に関する豊富な経験や高い専門性を持つ人財によるバランスの取れた構成が望ましいと考え、この取締役体制を提案いたしました。これらは、2024年3月27日開催予定の第132回定時株主総会において承認をいただく予定です。

■ 今後の方向性

今後も資本市場から更なる信頼を獲得できるよう、引き続きコーポレートガバナンスの充実に取り組みます。

取締役会については、新たな取締役会体制のもと、経営に多様な価値観を反映させ企業価値向上に繋げていくと同時に、支配株主からの独立性や少数株主の保護についても引き続き取り組みます。

また、資本市場とのコミュニケーションを充実できるよう、より一層取り組んでいきます。具体的には、取締役(社外含む)との対話機会の拡充、統合報告書の発行、定期的な決算説明会の継続、1 on 1 やスモールミーティングを通じた投資家様との積極的な対話を実現していきます。

以 上