

CFO Message

2025年度目標の達成、 そして2030年ビジョンの実現に向けて、 将来成長のための投資と株主還元の バランスを取りつつ、 持続的な成長を図る



常務執行役員
ヘッド オブ グローバル
コーポレートプランニング・マネジメント CFO

小川 晃司

1年間の振り返り

2023年4月にCFOに就任して以来、1年が経ちました。この1年間の振り返りを見て、特に重要だと感じているのは、以下の3つのことです。まず、Merck & Co., Inc., Rahway, NJ, USA(米国メルク社)との戦略的提携を決めたことです。この提携により、より早く、より多くの患者さんに開発中の当社製品をお届けできるようになり、また社内のキャパシティ、リソース、ケイパビリティの増強も図ることが可能になりました。次は、第5期中期経営計画(以下、第5期中計)の2025年度の計数目標(KPI)の達成見込をアップデートし、同時に自社株買いを決定したことです。この1年間で、多くの投資家・株主の皆さまとの対話をさせていただきました。これらのエンゲージメントに基づき、バランスの取れた将来へ向けた成長投資と株主還元の強化を図ることができたと考えています。最後は、グローバル組織体制のスタートへ向けた準備を行ったことです。真のビジネスパートナーを目指し、プロセスを標準化した新たなグローバル組織体制を2024年4月よりスタートしました。この体制により、CFOのリーダーシップチームに基づく、迅速かつ的確な意思決定とそれに伴う最適な資源配分がグローバルレベルで実行できるようになったと考えています。これからも、2030年ビジョン「サステナブルな社会の発展に貢献する先進的グローバルヘルスケアカンパニー」の実現に向けてリーダーシップを発揮していきたいと考えています。

第5期中期経営計画(第5期中計)の進捗とアップデート

当社グループでは、2025年度目標「がんに強みを持つ先進的グローバル創薬企業」を達成し、2030年ビジョン実現に向けた成長ステージに移行するための計画として、第5期中計(2021年度～2025年度)に取り組んでいます。具体的には、4つの戦略の柱の実行とその戦略を支える基盤の強化により、最終年度である2025年度の

計数目標(KPI)として、売上収益1兆6,000億円(がん領域の売上収益6,000億円以上)、研究開発費控除前コア営業利益率40%、ROE 16%以上、DOE(株主資本配当率) 8%以上を掲げています。

第5期中計開始より3年が経ちますが、4つの戦略の柱は順調に進捗しており、2025年度目標の達成に一層自信を深めています。私からは、「3ADC最大化の実現」と「既存事業・製品の利益成長」について、進捗状況を説明します。

4つの戦略の柱の中で最も重要な「3ADC最大化の実現」については、グローバル製品である抗悪性腫瘍剤エンハーツ®が当初の想定以上に各国・地域において順調に成長しています。

米国においては、乳がんを中心に取得した全ての適応症においてマーケットリーダーの地位を確保しています。市場シェアはかなり高い水準まで伸長しましたが、エンハーツ®は従来の標準治療を大きく変革する薬剤であり、まだ従来の標準治療から切り替えることに慎重な医師もいらっしゃいます。現在、そのような医師への情報提供を強化しつつ、さらなるシェア拡大を図っています。欧州においては、市場の大きいドイツ、フランスで市場シェアが順調に拡大していることに加え、2023年に新たに上市したイタリアでも市場浸透が順調に進んでいます。日本においても、乳がん、胃がんを中心に処方順調に伸びており、取得した全ての適応症においてトップシェアを確保しています。また、ASCA(アジア・中南米)地域においても、ブラジル、中国を中心に大きく処方伸びています。

「既存事業・製品の利益成長」については、グローバル製品である抗凝固剤リクシアナ®の売上が、日本、欧州、ASCAにおいて順調に推移しています。さらに、日本における疼痛治療剤タリージェ®、米国における鉄欠乏性貧血治療剤ヴェノファー®、欧州における高コレステロール血症治療剤Nilemdo®/Nustendi®等の売上が着実に伸長してきており、持続的成長のための投資と株主還元の原資の創出に大きく貢献しています。また米国で鉄欠乏性貧血治療剤やジェネリック注射剤を販売するアメリカン・リージェントと日本でOTC医薬品を販売する第一三共ヘルスケアの利益は順調に成長

2025年度KPIの達成の見込(2024年4月現在)

	第5期中計 策定時	2024年4月現在
売上収益	1兆6,000億円	2兆1,000億円
がん領域売上収益	6,000億円以上	1兆円以上
R&D費控除前コア営業利益率 ^{※1}	40%	40%
ROE	16%以上	16%以上
DOE ^{※2}	8%以上	8.5%以上
為替換算レート的前提	1USD=105円、1EUR=120円	1USD=145円、1EUR=155円

※1 営業利益から一過性の収益・費用(固定資産売却損益等)を除外した利益
 ※2 株主資本配当率=配当総額÷株主資本(親会社の所有者に帰属する持分)

C F O M e s s a g e

し、2024年度においては、連結コア営業利益の約半分を占めるレベルとなる見込みです。

2025年度計数目標(KPI)達成見込み (2024年4月現在)

第5期中計開始より3年間の順調な進捗を受け、2025年度の売上収益は、がん領域の売上収益見込の増加により、目標の1兆6,000億円を5,000億円上回る2.1兆円を見込んでいます。

2025年度の連結売上収益の中で、がん領域売上収益は1兆円以上を見込んでいます。2025年度のDato-DXdの売上収益見込は、臨床試験結果に基づく標的患者群の見直しや、タイムラインの見直し等により、減少しました。一方、エンハーツについては、臨床試験の結果を受け、乳がん市場でさらなる売上収益の増加を見込んでいます。加えて、HER3-DXd、I-DXd、DS-6000に関する米国メルク社との戦略的提携の契約時一時金受領による売上収益の増加影響等により、2025年度のがん領域売上収益は、目標の6,000億円を4,000億円上回る1兆円以上を見込んでいます。

売上収益の増加に伴い売上原価と販売費・一般管理費の増加を見込みますが、製品構成の変化等に伴う原価率の改善と、効率的・効果的な経費支出により、研究開発費控除前コア営業利益率は、引き続き40%の目標達成を目指します。また、研究開発パイプラインのポテンシャルが順調に拡大しているため、持続的成長に向けた研究開発投資を積極的に実行しますが、ROEは引き続き16%以上を目指します。DOEは、資本効率の向上と株主還元の充実を図る

ことにより、目標の8%以上を上回る8.5%以上を見込んでいます。

第5期中計開始より3年が経ち、投資先行期から、いよいよ利益拡大期が近づいてきていることを強く感じています。

バランスのとれた成長投資と 株主還元(キャッシュ・アロケーション)

第5期中計期間中は、成長投資と株主還元へのキャッシュ・アロケーションをバランスよく行う方針です。具体的には、キャッシュ・アロケーションの原資の一定部分を成長投資(研究開発投資、設備投資)と株主還元(アロケーション)した上で、残る部分については、研究開発パイプラインの進捗を踏まえ、さらなる成長の柱の構築に向けた研究開発投資と株主還元(アロケーション)に、バランスを考慮しながら機動的に配分します。

第5期中計開始時の手元資金^{※3}に、5年間の研究開発費控除前の営業キャッシュフローを加えた中計期間中のキャッシュ・アロケーションの原資は、米国メルク社との戦略的提携の契約時一時金の受領等により、中計策定時点の見込に比べ、9,000億円増の約3.7兆円を見込んでいます。増加したキャッシュ・アロケーションの原資は、主として、将来のさらなる成長に向けた研究開発費、設備投資の増額と株主還元(アロケーション)のさらなる強化に充当します。

DXd ADCの開発を優先した研究開発費については、中計策定時点の見込に比べ、4,500億円増額し、5年間累計で約1兆9,500億円を配分する方針です。このうち、2024年度、2025年度合計の研究開発費は、エンハーツ等の新規試験の開始等により、約1兆円を見

込んでいます。中計策定時点の見込に比べ、HER3-DXd、I-DXd、DS-6000については、米国メルク社との戦略的提携を通じて適応拡大試験の加速や、新規試験の開始等により、製品価値最大化のための開発を加速します。一方で、戦略的提携に伴う開発費シェアの影響により、当社が計上する3製品の研究開発費見込は1年前に比べ減少しました。開発費シェアによって確保した研究開発投資のリソースは、DXd ADCsに続く成長の柱の構築を進める等、持続的な成長のために積極的に投入します。加えて、エンハーツの適応拡大、Dato-DXd、HER3-DXdの上市に伴う新規エビデンスの創出・情報発信等の活動拡大や、DXd ADCs等の開発加速・拡大のための開発要員の拡充等、研究開発体制のさらなる強化を図るために、研究開発への積極的な投資を継続します。

設備投資については、中計策定時点の見込に比べ、3,000億円増額し、5年間累計で約8,000億円を配分する方針です。生産体制強化が増額の主な目的であり、うち大きな部分を占めるのが、DXd ADC生産体制強化のための設備投資です。エンハーツ事業の順調な成長、エンハーツおよびDato-DXdの開発進展、HER3-DXd、I-DXd、DS-6000の米国メルク社との戦略的提携の締結ならびに開発進展などを受けて拡大しているDXd ADCの需要に対応していきます。今後も自社生産設備ならびに社外の医薬品開発製造受託機関それぞれにバランスよく投資していきますが、DXd ADCのための自社生産設備については、日本国内の各工場に加えて、米国およびドイツの自社工場もDXd ADC生産拠点として活用するべく、投資していきます。

株主還元は、利益成長に応じた増配と機動的な自己株式取得により、一層強化します。これらについては次の項目で詳しく説明します。

株主還元方針

第5期中計においては、株主還元(KPI)としてDOEを採用し、2025年度時点で株主資本コストを上回る8%以上を目標としています。

DOEはROEと配当性向を掛け合わせた指標で、企業価値を向上させるために重要な資本効率と株主還元(アロケーション)の両方の要素を含んでおり、会社が利益成長段階に移行する第5期中計では、資本コストや資本効率との組み合わせで配当を検討していくことが不可欠と考え、DOEを指標として採用しています。

$$\text{DOE (株主資本配当率)} = \text{配当総額} \div \text{株主資本} \\ = \text{ROE (当期利益} \div \text{株主資本)} \times \text{配当性向 (配当総額} \div \text{当期利益)}$$

ROEについては、エンハーツの成長による収益拡大と機動的な自己株式取得を通じて資本効率を拡大することで、2024年度は11%台後半、2025年度は16%以上を目指しています。

また、自己資本比率については、財務の安全性と資本効率の観点から60%前後が適切な水準と考えています。米国メルク社との戦略的提携により、受領した契約時一時金のうち、将来売上収益として計上する額を繰延収益(負債)に計上していることから、自己資本比率が一時的に低下しているものの、今後、複数年度に亘って繰延収益を売上収益として計上することで、自己資本比率を段階的に60%前後に収めることを想定しています。

政策保有株式については、事業上の長期的な関係の維持・強化につながり、当社の企業価値の向上に資すると判断する場合を除き、原則として上場株式を保有しない方針です。市場への影響等を総合的に考慮の上、順次売却を進めています。

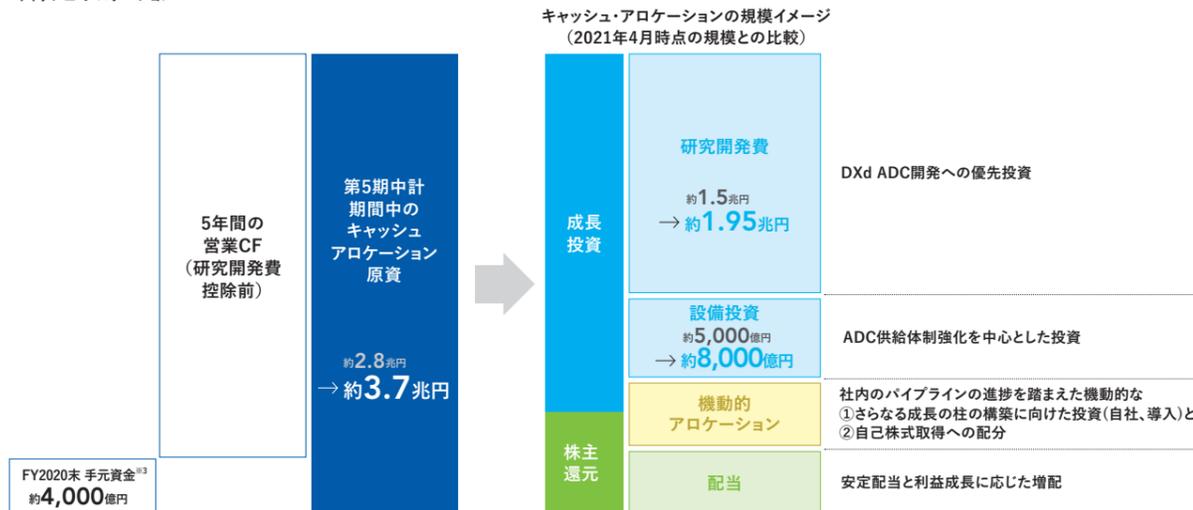
そして、利益成長に応じた増配と機動的な自己株式取得により、株主還元(アロケーション)のさらなる充実を目指していきます。エンハーツの売上拡大等により、2025年度主要計数目標の達成確度がより高まっていることから、2022年度、2023度に引き続き、2024年度も増配する予定です。また、株主還元(アロケーション)の充実と共に資本効率の向上を図るため、取得総額2,000億円、取得株数5,500万株を上限とした自己株式の取得を決定し、実施しています。

これらの取り組みにより、DOEは目標の8%以上を、0.5%上回る8.5%以上を見込んでいます。

株主価値の最大化へ向けて、 今後に向けたCFOとしてのコミットメント

CFOに就任して1年間、がん領域事業の成長や革新的な開発パイプラインの将来価値を通じた当社グループの持続的成長について、多くの株主・投資家の方と対話をさせていただきました。このような対話を通じて、株式市場における当社の企業価値評価を向上させたいと考えています。当社では、配当と株価上昇によるキャピタル・ゲインの合計額を投資額で割った株主総利回り(Total Shareholders Return)の向上に資する経営を目指しています。2024年7月末の時価総額は11兆円超、PBR(株価純資産倍率)は6倍超ですが、これらの指標からも、当社の企業価値は株式市場から高く評価されていると考えています。今後も株主・投資家をはじめ、ステークホルダーの皆さまとの積極的な対話を通じて、企業価値最大化に向けて取り組んでまいります。

バランスのとれた成長投資と株主還元 キャッシュ・アロケーション



※3 運転資本を除く手元資金