

企業名：日本新薬

レポート名： 「日本新薬レポート 2025」

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

日本新薬は2035年のありたい姿として「京都のグローバルヘルスケアカンパニーとして、一人ひとりの新しい生きるを世界に届ける会社」を掲げている。この長期ビジョンには、1919年の創立以降継承されてきた「日本人の服むくすりは日本人の手でつくりたい」という創業の精神と比較すると、創業精神を継承しつつも海外市場でのシェア拡大を目指していることが分かる。

さらに具体的な到達目標として、代表取締役は①年平均1品目以上の新製品の継続的上市、②海外売上比率50%以上の達成、③売上・営業利益ともに倍増以上の達成という3つのコミットメントを掲げている。この目標を達成するための中期シナリオとして、2024年～2028年を対象として第七次5ヵ年中期経営計画「For Global Growth Beyond the Cliff」が策定されている。この計画の重要な点は、2028年のウプトラビ（肺動脈性肺高血圧症治療薬）のпатентクリフを乗り越え、次なる成長を確実にすることであり、「ウプトラビに替わる成長ドライバーの育成」「グローバル展開の拡大」「継続的なパイプラインの拡充」の3つを重点テーマとしている。2028年の定量目標は売上収益3,000億円、営業利益500億円を掲げている。

統合報告書全体を通して、目指す姿はかなり明確に記述されており、長期ビジョン・中期経営計画・年度目標が階層的に示されている点は高く評価できる。またタウンホールミーティングを通じてビジョンを社内へ浸透させる姿勢も記載されており、社外ステークホルダーのみならず社員への伝達も意識した開示は良い点である。ただし目標を戦略レベルまで落とし込めているかは不明であり、目標を提示された現場が具体的にどう動くのかなど、目指す姿を達成するための過程が不明瞭であった。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

統合報告書では、日本新薬の現在の競争優位性として主に以下の点が示されている。

まず希少疾患・泌尿器領域への特化による専門性の蓄積である。大手製薬企業が手がけにくいニッチな治療領域に集中することで、患者数は少ないながらも高い専門的知見と医師・患者とのネットワークを構築していることが述べられている。

次にパイプラインの質と自社創製能力である。報告書では、承認取得済みの主要製品（筋ジストロフィー治療薬ビルテプソや過活動膀胱治療薬ビベグロン等）のほか、複数の開発品が記載されており、研究開発から販売までを一貫して担う体制が示されている。特に、希少疾患領域では開発した薬剤が市場独占的地位を得やすく、価格決定力を持つ点も競争優位の源泉として読み取れる。

第三に、MRの専門性と顧客関係の深さである。希少疾患・泌尿器領域に特化したMR（医薬情報担当者）による専門的な情報提供活動が、医師との信頼関係構築につながっていることが記載されている。また規模の大きな製薬企業と比較して迅速な意思決定が可能である点も、スペシャリティ領域における競争優位として機能しうると分かる。

ただし競争優位性の説明は各製品や事業セグメントに分散して記述されており、「競争優位性の全体像」を一覧できるような整理されたページが設けられていないため、競争優位性が体系的に示されていれば、より読み手に伝わりやすい統合報告書であったと考える。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

競争優位性に持続性があるかどうかについても、報告書の複数箇所に記載がある。

まず、研究開発投資の継続性として、売上収益に占めるR&D費の比率が一定水準以上で維持されており、新薬パイプラインの充実によって将来にわたる収益基盤を構築しようとしていることが読み取れる。

次に特許と規制の観点からの優位性である。希少疾患治療薬には希少疾病用医薬品（オーファンドラッグ）の指定制度があり、日本・米国・欧州いずれの市場においても独占的販売権が付与されることが、一定期間の競合回避につながるとされている。報告書にも主要パイプラインに対するオーファン指定の取得状況が記載されており、規制面での参入障壁が持続的優位の一因として機能していることが確認できる。

一方で、持続性に関するリスクについても報告書は言及している。後発医薬品（ジェネリック）参入リスク、既存製品の特許切れによる収益減少、開発品の承認失敗リスク等がリスクマネジメントの項目に挙げられている。また、希少疾患領域は患者数が少ないため、一製品の比重が大きく、その承認可否や市場浸透が業績に与える影響が相対的に大きいという集中リスクも内在している。

総じて、持続性については「パイプラインの厚み」と「規制優遇制度の活用」という二軸が中心的に語られており、一定の理解は可能である。ただし、競合他社の動向分析や、主要製品の特許期限後の戦略に関する記述が乏しく、持続的競争優位の根拠としてはさらなる詳述が望まれる。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

日本新薬の統合報告書には人的資本についての記述がある。具体的には、「人材育成方針」および「社内環境整備方針」として、従業員の能力開発・スキルアップを支援する取り組みが開示されており、研修体系の整備や自己啓発支援制度の概要が記載されている。また、多様性・公平性・包摂性（DEI）の観点から、女性管理職比率の目標値や、外国籍社員の積極採用についても言及されている。

希少疾患・泌尿器領域に特化した専門企業である同社においては、MRや研究員の高度な専門知識が事業の根幹を支えており、その意味で人的資本の価値は戦略上きわめて重要な

位置づけにある。報告書でも「専門性の高い人材の採用・育成」が重点施策の一つとして位置付けられており、学生として就職先を検討する観点からも、入社後のキャリア形成・スキル習得の機会が相対的に豊富であることが見て取れる。

一方で、人的資本投資の定量的な開示には改善の余地が残る。例えば、一人当たり研修時間、一人当たり教育投資額、従業員エンゲージメント指数などの具体的な数値が限定的であり、人的資本の現状と目標値を定量的に把握することが難しい。2023 年のコーポレートガバナンス・コード改訂や人的資本開示の義務化の流れを踏まえると、より体系的かつ定量的な人的資本情報の開示が求められる段階にある。

自身のスキル向上の観点から評価すると、希少疾患という高度に専門的な領域での業務経験は、医薬品業界における付加価値の高い専門人材としての成長を実現しやすい環境と言える。ただし、事業規模が中堅企業であることから、大企業に比べてローテーションやジョブ型の多様な職種経験に制約がある可能性も念頭に置く必要がある。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

よかった点としては以下の 3 点が挙げられる。

まず定性情報の整理が優れている点である。「VISION 2030」を軸として事業戦略・財務目標・ESG 活動が一本の文脈でつながるよう構成されており、企業全体のストーリーが読みやすい。またマテリアリティをマトリクスにまとめることにより、自社にとっての重要課題と事業機会の関係性が示されている点も評価できる。

2 点目は患者・疾患への深いコミットメントが文章全体を通じて誠実に伝わっており、企業パーパスと事業活動の整合性が感じられる点である。長期的なステークホルダーとの信頼構築という観点から優れた開示姿勢であると感じた。

第三に、財務ハイライトとして複数年度の主要財務指標（売上収益・営業利益・ROE 等）が時系列で示されており、業績トレンドの把握がしやすい構成になっている点も、財務情報の透明性という観点から評価できる。

しかし大きな改善点があると考える。それは資本コストへの言及が極めて乏しい点である。報告書には売上収益や利益率、ROE の目標値は掲載されているが、WACC や株主資本コストに関する記述はなく、資本コストを上回る価値創造を達成しているか否かの説明が行われていない。近年、東京証券取引所が上場企業に対して PBR 改善と資本コスト経営の推進を求めていることを踏まえると、この点は投資家向けの開示資料として大きな改善点であるといえる。

具体的に欠けている要素を挙げると、資本コスト（WACC）の水準の開示またはその試算への言及、ROIC や経済的付加価値（EVA）など資本効率を示す指標の活用、株主資本コストと比較した ROE の水準に関するコメント、ROIC-WACC スプレッドの推移や事業セグメント別の資本配分効率の開示、などである。VISION 2030 の財務目標として ROE 15%以

上が掲げられているが、この数値が株主資本コストを上回っているのか、上回っているのであればどの程度上回っているのかを明示的に記載していないため、企業価値の創出力が把握できない。

また、株主還元方針については配当政策の概要は記載されているものの、配当性向の水準や自社株買いの活用方針と資本コストの関係性についての説明は見当たらず、財務戦略全体として資本コストを意識した経営のアピールに欠ける。

さらに、セグメント別の資本配分に関する記述もなく、複数の事業セグメントが存在する中で、どの事業に対して優先的に投資を振り向けるかという投資配分が十分に示されていない。希少疾患事業と一般医療用医薬品事業とでリスク・リターン特性が異なることを踏まえると、各セグメントにおける期待収益率と資本効率の説明を加えることが、より高度な統合報告書への改善につながると考えられる。