

塩野義製薬株式会社

2026 年度 第 2 四半期決算

登壇

京川：それでは、お時間になりましたので始めさせていただきます。本日は、皆様ご多忙の中ご参加をいただき、誠にありがとうございます。塩野義製薬 コーポレートコミュニケーション部長の京川でございます。

ただ今より、塩野義製薬株式会社 2026 年度第 2 四半期決算説明会を開催させていただきます。

本日の登壇者をご紹介いたします。代表取締役会長兼社長 CEO の手代木功です。

手代木：手代木でございます。よろしくお願いいたします。

京川：続きまして、取締役 R&D 管掌のジョン・ケラーです。

ケラー：ジョン・ケラーでございます。よろしくお願いいたします。

京川：続きまして、上席執行役員 ヘルスケア事業管掌の岩﨑利信です。

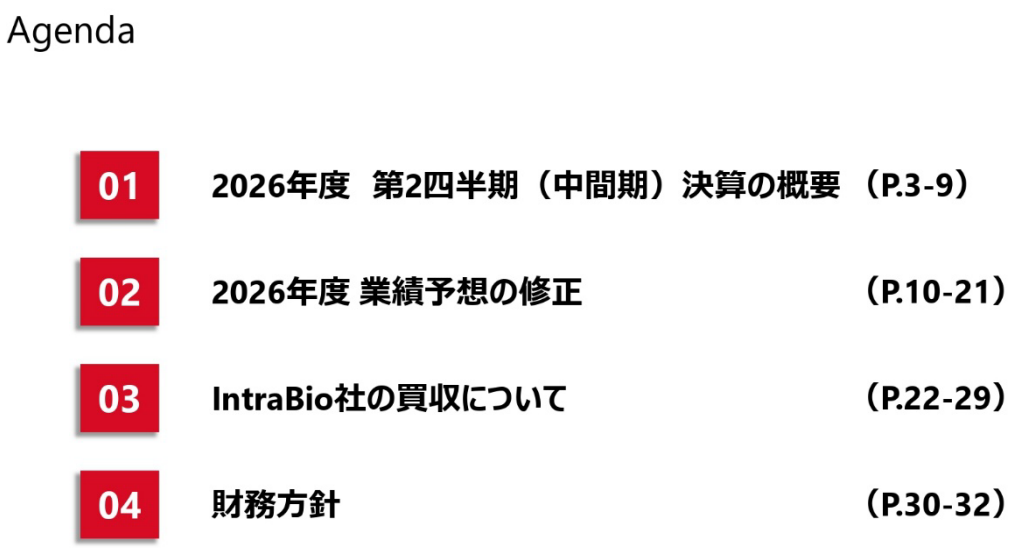
岩﨑：岩﨑でございます。よろしくお願いいたします。

京川：続きまして、執行役員 経営戦略本部長の工藤昌子です。

工藤：工藤でございます。よろしくお願いいたします。

京川：最後に、経理財務部長の藤原拓司です。

藤原：藤原でございます。よろしくお願いいたします。



京川：本日は、まず 2026 年度第 2 四半期決算の概要と今後の見通しについて、手代木からご説明をさせていただきました後に、各事業について岩﨑、ジョン・ケラーよりご説明をし、最後に質疑応答のお時間とさせていただきます

それでは、手代木社長、お願いします。

手代木：あらためまして、本日はありがとうございます。それでは概略のご説明をさせていただきました後で、皆様からのご質問等をお受けしたいと思います。

最初にお断りを申し上げますが、通常、中間期含めて R&D のパイプラインの進捗を含めるのがわれわれの通例でございますが、あと 3 週間後、11 月の中旬に R&D Day がございます。開発それから研究のケイパビリティ含めて、皆様方に長めになります

が、3 時間分の準備をさせていただいております。中途半端に今申し上げても、同じようなことを申し上げるということになりますので、3 週間遅れにはなりますが、今回は研究開発のパイプラインならびに進捗につきましての記載はさせていただいておりません。

こちらのご質問をお受けしないということではございませんが、基本的には R&D 関連の発表は今回無しということで、いつもここに座っております研究開発本部長も今回は呼んでおりません。ケラーと私で回答させていただきます。よろしくお願いします。

連結経営成績

売上収益とすべての利益項目で上期予想を上回り、対前年同期で大幅な増収増益を達成

（単位：億円）

	2026年度				2025年度	対前年同期	
	通期予想	上期予想	上期実績	達成率	上期実績*1	UP率	増減額
売上収益	7,000	3,400	**3,504**	**103.1%**	2,130	**64.5%**	**1,374**
営業利益	2,200	960	**1,152**	**120.0%**	740	**55.8%**	**413**
税引前中間利益	2,200	960	**1,073**	**111.7%**	976	**9.9%**	**97**
親会社の所有者に帰属する中間利益	2,100	1,080	**1,195**	**110.7%**	830	**44.0%**	**365**
EBITDA*2	3,150	1,520	**1,746**	**114.8%**	858	**103.4%**	**887**

4

*1 JTグループ医薬事業の買収に係るPPA完了に伴い、2025年度の実績を修正

*2 Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization：営業利益から非経常的な項目（減損損失、有形固定資産売却益等）を調整し、減価償却費を加えた利益

SHIONOGI

それでは、まず 4 ページ目、上期の成績でございます。

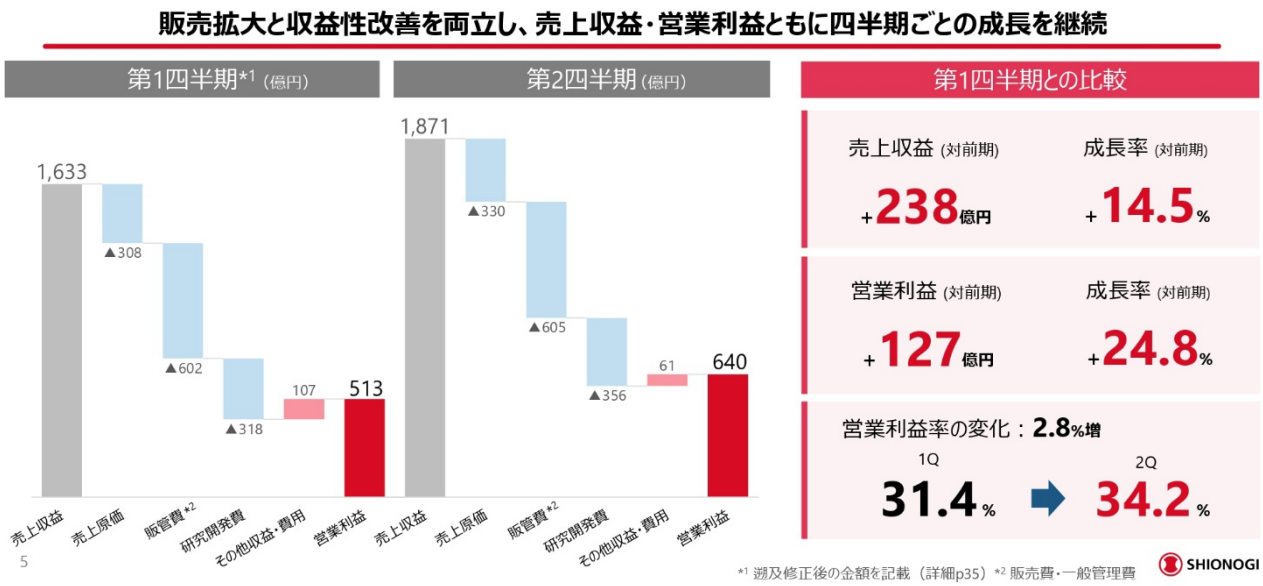
売上収益 3,504 億円、対前年では 64.5%の増、それから達成率、われわれが出させていただいた上期予想という点では 103%、営業利益が同じく 1,152 億円で対前年は 55.8%の増、対予想という点では 120%でございます。

税引前中間利益につきましては、後からご説明申し上げます ViiV 社の配当が前年までは入っておりましたが、今年度からは持分法の利益から償却を引いたものが上に入っているということで、そこでいって来いになりましたので、税引前中間利益の増益幅というのが小さくなっております。ただ、ターゲット的には 1,073 億円、111.7%でございます。

それから中間利益でございますが、1,195 億円ということで、こちらは 44%の増、第 1 四半期のときに繰延税金資産の話をさせていただきましたが、それがまだ生きておりますので、最終利益については税引前中間利益よりは戻ってきているということでございます。

EBITDA に関しましては倍増いたしておりまして、1,746 億円、ターゲットとしていた数字よりも 115%ということで。先ほどの ViiV 社の件の入り繰りがありますので、ロイヤリティーの数字と今回の EBITDA を見ますと、久しぶりに EBITDA のほうが大きくなっているということからすると、キャッシュフローがビジネス的には随分強くなって、少し稼げる体制への転換が進んだという点では、この上半期はまあまあの成績だったかなと思っております。

第2四半期も成長を継続



こちらでございますが、Appendix の 35 ページ、第 1 四半期の数字を ViiV 社の PPA（Purchase Price Allocation）を含めてどのように変えたかというのを載せさせていただいております。

第 1 四半期の結果は売上収益だけ入れて償却が入っていないということで、皆様方から大変にご批判をいただきましたが、最終ではないんですが、PPA についてもほぼここに行くだろうと。エダラボン事業、旧 JT 医薬事業に関しては最終の数値が入っておりまして、この ViiV 社についてもほぼ最終の数値が入っています。

それを逆算したときに、第 1 四半期と第 2 四半期は本当はどうだったのかを分解したのがこの表でございまして。ご覧になっていただきますように、売上収益にしても、

成長率にしても営業利益等にしても、われわれとすると第 1 四半期と第 2 四半期でステップを踏んで成長しているというのはご覧になっていただけるかなと思います。営業利益率も、これは私どもがこだわっていますけれども、31%から 34%、上半期トータルで見て 33%弱ぐらいですけれども、まあまあの数字になってきているということで、この方向で事業としては進めてまいりたいと思っております。

連結損益計算書

（単位：億円）

	2026年度 通期予想	2026年度 上期予想	2026年度 上期実績	2026年度 達成率	2025年度 上期実績*1	対前年同期 UP率	対前年同期 増減額
売上収益	7,000	3,400	**3,504**	**103.1%**	2,130	**64.5%**	**1,374**
売上原価	17.1 1,200	18.8 640	18.2 **638**	**99.7%**	14.0 299	**113.3%**	**339**
売上総利益	5,800	2,760	**2,866**	**103.8%**	1,831	**56.6%**	**1,035**
販管費*2+研究開発費	56.4 3,950	57.9 1,970	53.7 **1,881**	**95.5%**	50.2 1,069	**75.9%**	**812**
販売費・一般管理費	34.3 2,400	34.7 1,180	34.4 **1,206**	**102.2%**	25.6 545	**121.4%**	**662**
研究開発費	22.1 1,550	23.2 790	19.2 **674**	**85.4%**	24.6 524	**28.6%**	**150**
その他の収益・費用	350	170	**167**	**98.5%**	△22	-	**189**
営業利益	31.4 2,200	28.2 960	32.9 **1,152**	**120.0%**	34.7 740	**55.8%**	**413**
金融収益・費用	-	-	**△80**	-	236	**△133.8%**	**△316**
税引前中間利益	31.4 2,200	28.2 960	30.6 **1,073**	**111.7%**	45.8 976	**9.9%**	**97**
親会社の所有者に帰属する中間利益	2,100	1,080	**1,195**	**110.7%**	830	**44.0%**	**365**

主な増減要因（対前年同期）

売上収益
- 増加：ロイヤリティー収入、国内医療用医薬品、海外子会社/輸出

売上原価
- 増加：鳥居薬品の売上、エダラボンの在庫評価に係る一過性の費用

販管費
- 増加：無形資産の償却費（JTグループ医薬事業、エダラボン事業）米国事業の販売関連費用、鳥居薬品の販管費

研究開発費
- 増加：旧JT医薬事業、鳥居薬品の研究開発費

その他の収益・費用
- 増加：ViiV社に係る持分法投資利益*3
- 減少：中国における後発医薬品事業の売却予定に伴う損失*4

金融収益・費用
- 減少：ViiV社からの受取配当金の計上方法の変更*5、為替差損

親会社の所有者に帰属する中間利益
- 増加：繰延税金資産を計上したことによる税費用の減少

*1 JTグループ医薬事業の買収に係るPPA完了に伴い、2025年度の実績を修正 *2 販売費・一般管理費 *3 PPA：Purchase Price Allocation（取得原価配分）完了前の暫定処理
*4 詳細：P.19 *5 前期は損益計算書の金融収益（配当金収入）として認識していたViiV社からの配当金は、財政状態計算書の「持分法で会計処理されている投資」（非流動資産）に反映

6 ページでございます。一番右側の対前年の増減等でお話をさせていただきますと、売上原価 339 億円の増ということで、少し大きめになっております。

内訳でございますが、鳥居薬品の製品が 6 カ月フルに寄与してきたことで、鳥居薬品の製品の原価がほぼ 180 億円でございます。売上が 400 億円ぐらいでございますので、われわれの標準からすると、45%前後の原価というのは、ディールが完全に終わってから 1 年しかたっていませんけれども、まだ高いということで、ここについては鳥居薬品を M&A したときの私どもが想定していたシナジーの、もちろん売上を伸ばす、これはうまくやっていると思いますけれども、原価を下げるという点についてはまだまだ道半ばということで、ここは大きな課題認識を持っております。

それから、エダラボン事業の在庫の再評価、これは一時費用でございますが 110 億円ちょっと入っておりまして。これは来年度以降は出ないわけですけれども、これが含まれています。この原価の上がっている部分、われわれがクービビックとか、ザズベイとか、自分のものを上げているっていうのもありますけれども、それで少し大きめになっているということでございます。ただ、われわれとするとコントロールできている範囲だと思っています。

それから、販売費・一般管理費、研究費でございますが、申しましたように具体的にいくらと今回言いませんけれども、エダラボンでこのぐらい、旧 JT 医薬事業でこのぐらい、ViiV 社でこのぐらいという、償却の費用は皆様大体計算していただいていると思います。それを含めて、この販売費・一般管理費は、まずは鳥居薬品の分であるとか、一部、旧 JT 医薬事業の人件費が乗ってきていますので、膨れているのは事実だと思います。

エンシトレルビルのアメリカにおける販売についても、予定どおり今のところは費用を使わせていただいておりますし、それも計上されています。そういったことで少し膨れてはいますが、償却費を除いたベースで考えると、そこまででもないかなと思っています。

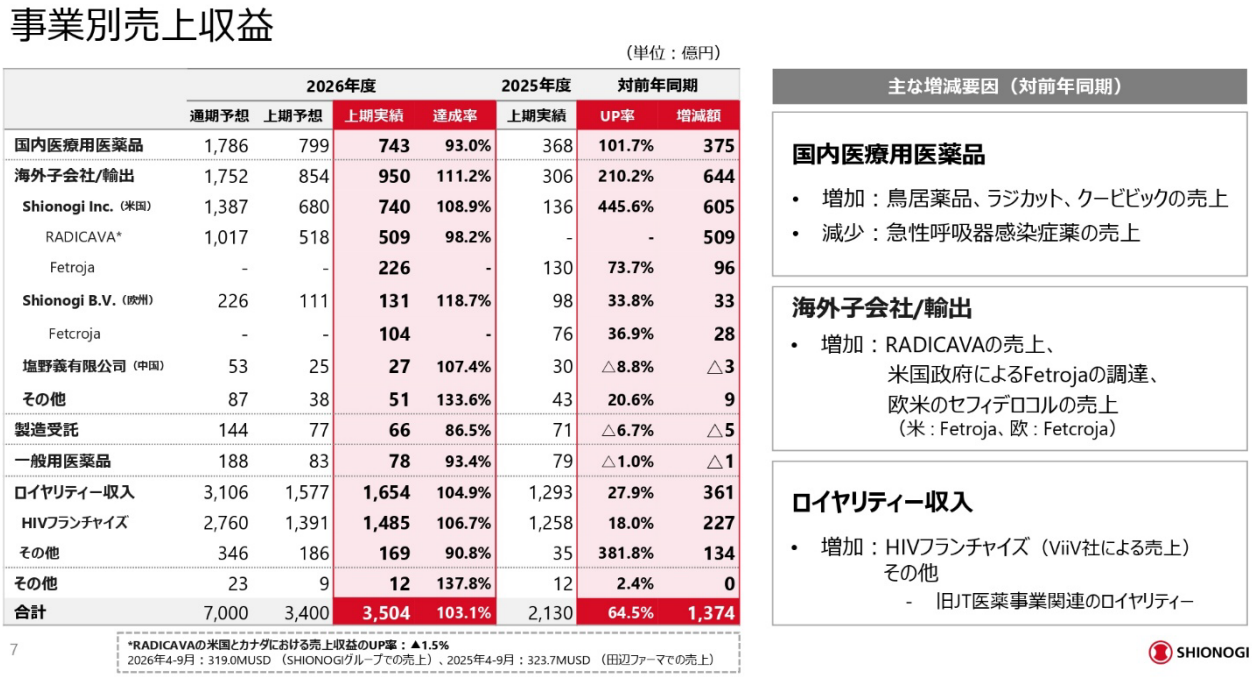
研究開発費は、対前年 150 億円のプラスということで、こちらは、パイプラインを整理をして、使うところには使う、使わないところには使わない。3 週間後の R&D 説明会でその辺りも含めてご披露させていただけると思いますが、オントラックだという認識でございます。

それから、その他の収益でございます。増加分としては第 1 期分、第 2 期分ですけれども、ViiV 社の持分法の利益からの償却費を引いた分、これが計上されていることと、今年度、後から申し上げますが、中国のジェネリック事業を売却させていただいて、特に南京の工場の金額がそれなりにまだ残っていたものですから、そこを中心に 72 億円ほどの今回損失を出していますが、これで中国の事業もわれわれとするとクリーンアップできたと思っております。

私どもとすると、ここ 1 年強ぐらい、かなり時間をかけて難しい交渉だったのですが、いいところに落ち着けたかなということで。前を向いて M&A をやって、アメリカの売上を上げるというだけではなくて、体質をどう強化するのかという点では、過去からやっていた事業をきちっと見直した上で、大体 25 億円から 30 億円ぐらいの営業赤字が中国事業は昨年出ていましたので、これをなくしていくということによって、P/L のクリーンアップも進めることができるだろうと思っております。その結果、営業利益が 1,152 億円、55%の増でございます。

金融収益のところは ViiV 社からの配当金の計上方法に変更がございましたので、対前年同期では減で、実は第 1 四半期はプラスの金融収支があったのですが、もちろん借入金の利息の支払いも始まっています。今回一番大きかったのは ViiV 社を買うときにわれわれが Shionogi B.V. に貸付をして、その貸付の分について円高になってしまったので、その為替差損が出ているということで、ここはマイナスになっています。キャッシュフローに影響はないのですけれども、P/L 上はマイナスになっているということでございます。

ということで、金融収益の部分が大きく効いてきましたので、税引前の中間利益は 10%の増にとどまっておりますが、第 1 四半期に申し上げた繰延税金資産の計上によって三百数十億円戻ってきていますので、最終利益については 1,195 億円ということで、44%の増ということでございます。詳細につきましては、また皆様方からのご質問に応じて、私どもから回答させていただきます。



事業別売上収益

（単位：億円）

	2026年度				2025年度	対前年同期	
	通期予想	上期予想	上期実績	達成率	上期実績	UP率	増減額
国内医療用医薬品	1,786	799	743	93.0%	368	101.7%	375
海外子会社/輸出	1,752	854	950	111.2%	306	210.2%	644
Shionogi Inc.（米国）	1,387	680	740	108.9%	136	445.6%	605
RADICAVA*	1,017	518	509	98.2%	-	-	509
Fetroja	-	-	226	-	130	73.7%	96
Shionogi B.V.（欧州）	226	111	131	118.7%	98	33.8%	33
Fetcroja	-	-	104	-	76	36.9%	28
塩野義有限公司（中国）	53	25	27	107.4%	30	△8.8%	△3
その他	87	38	51	133.6%	43	20.6%	9
製造受託	144	77	66	86.5%	71	△6.7%	△5
一般用医薬品	188	83	78	93.4%	79	△1.0%	△1
ロイヤリティー収入	3,106	1,577	1,654	104.9%	1,293	27.9%	361
HIVフランチャイズ	2,760	1,391	1,485	106.7%	1,258	18.0%	227
その他	346	186	169	90.8%	35	381.8%	134
その他	23	9	12	137.8%	12	2.4%	0
合計	7,000	3,400	3,504	103.1%	2,130	64.5%	1,374

*RADICAVAの米国とカナダにおける売上収益のUP率：▲1.5%
2026年4-9月：319.0MUSD（SHIONOGIグループでの売上）、2025年4-9月：323.7MUSD（田辺ファーマでの売上）

主な増減要因（対前年同期）

国内医療用医薬品
- 増加：鳥居薬品、ラジカット、クービビックの売上
- 減少：急性呼吸器感染症薬の売上

海外子会社/輸出
- 増加：RADICAVAの売上、
  米国政府によるFetrojaの調達、
  欧米のセフィデロコルの売上
  （米：Fetroja、欧：Fetcroja）

ロイヤリティー収入
- 増加：HIVフランチャイズ（ViiV社による売上）
  その他
  - 旧JT医薬事業関連のロイヤリティー

7

SHIONOGI

7 ページ、ここで申し上げたいのは国内のゾコーバが最初の 6 カ月間動いていないという状況下で、われわれとすると日本の売上はかなり安定化されてきたなというのが実感でございます。

これを見ると日本が 740 億円、 Shionogi Inc. が 740 億円、実は Fetroja の 1 年分のプル型インセンティブが一部入っているのですが、さりとてアメリカ、ヨーロッパを加えた海外売上が日本の売上を上回るという状況になっている。これはトレンドとしてはそちらに進んでいく方向だとは思っています。

ただ国内では、鳥居薬品の製品、買収したラジカット、それからクービビック、この辺りはほぼ想定の範囲で動いております。鳥居薬品は、後から言いますけれども、

Year-on-Year で 17%ぐらい成長させておりますし、ラジカットにしても、クービビックにしても、クービビックは 1 年たって 4 週間処方が開始されてからですけれども、非常に好調でございます。その辺りは国内の営業活動については非常にうまくいっていると思います。

岩﨑からまた説明があるかもしれませんけど、インフルエンザにしても COVID-19 にしても、患者さんの数は流行状況によって変わりますので、例えば経口剤の中におけるゾコーバのシェアがどのぐらいか、あるいは全インフルエンザ、ジェネリックのタミフルを含めての処方割合がゾフルーザでどのぐらいかというのをターゲットにして動いております。こちらもターゲットどおりに動いておりますので、国内の営業という点ではいい進捗をしているかなと思います。

アメリカでは RADICAVA、今年 1 年はとにかく田辺ファーマ社がずっとやってこられたフランチャイズを引き継いで、少なくとも売上は落とさない、ベースの売りはちゃんとジェネレートできるようなところまではやるというのがわれわれの目標でございますので、その点ではうまく PMI を含めて進んでいるかなと自信を深めております。

Fetroja は、アメリカの政府による買い上げもさることながら実処方も非常に強含みで動いております。ヨーロッパを見ていただいたらと思いますけども、40%弱ぐらいの伸びということで堅調な推移でございます。

ロイヤリティーは、HIV フランチャイズ、ジョンから説明があると思いますが、もちろん経口剤、Dovato も好調ではございますが、それに加えまして Cabenuva、Apretude を含めた LAI が非常に好調でございます。HIV フランチャイズで 18%の増、それから旧 JT 医薬事業から出ているメキニストでありますとかスタリビルド、これもわれわれの想定内で動いておりまして、その増加分がそのまま増えているということです。対前年同期をご覧になっていただくと、HIV で 227 億円、その他で 134 億円ということで、ロイヤリティーも強含みでございました。

国内医療用医薬品売上収益

（単位：億円）

	2026年度				2025年度	対前年同期	
	通期予想	上期予想	上期実績	達成率	上期実績	UP率	増減額
急性呼吸器感染症薬	416	162	**49**	**30.0%**	87	△44.0%	△38
クービビック	67	29	**40**	**137.6%**	4	843.0%	**36**
ザズベイ	40	11	**4**	**42.4%**	-	-	**4**
ラジカット	70	35	**35**	**101.2%**	-	-	**35**
スインプロイク	64	31	**35**	**111.6%**	29	19.4%	**6**
オキシコンチン類	49	25	**23**	**93.6%**	23	0.9%	**0**
鳥居薬品関連製品*	776	368	**394**	**107.1%**	55	614.4%	**339**
その他	305	138	**162**	**117.1%**	170	△4.6%	△8
合計	1,786	799	**743**	**93.0%**	368	101.7%	**375**

- 急性呼吸器感染症薬 -
- 抗新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）薬：ゾコーバ
- 抗インフルエンザウイルス薬：ゾフルーザ・ラピアクタ

*鳥居薬品関連製品
UP率：**17.3%**
2026年4-9月：394.3億円（SHIONOGIグループでの鳥居関連製品の売上収益）
2025年4-9月：336.1億円（JTグループ医薬事業での鳥居関連製品の売上収益）

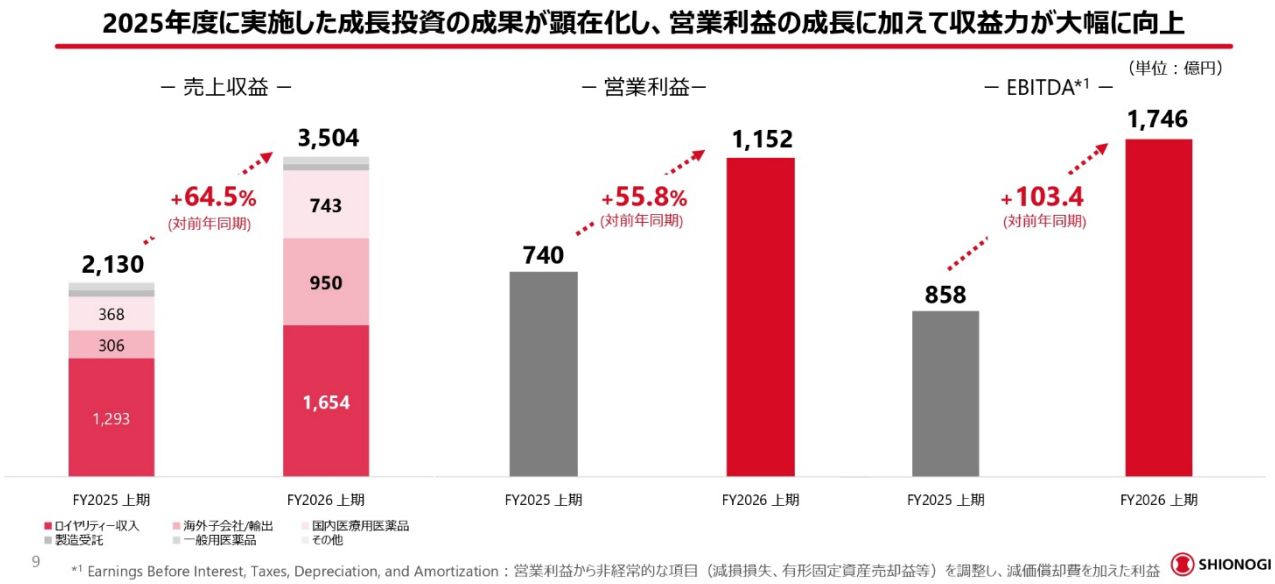
SHIONOGI

8 ページ目、先ほど申し上げました国内事業でございます。

ザズベイは 26 年 3 月の発売からまだ 6 カ月でございますので、少し強含みの予想を出したかなということで、これは 1 年目の CNS 系の薬がどう動くのかということを、もう一度われわれとして見直す必要があると考えております。ただディテール数であるとか、先生方の受け入れであるとか、全国講演会のレスポンスであるとか、非常に大きな手応えを感じておりますので、ここについては今後伸びてくると思いますが、上期については少し厳しかったかなと思います。

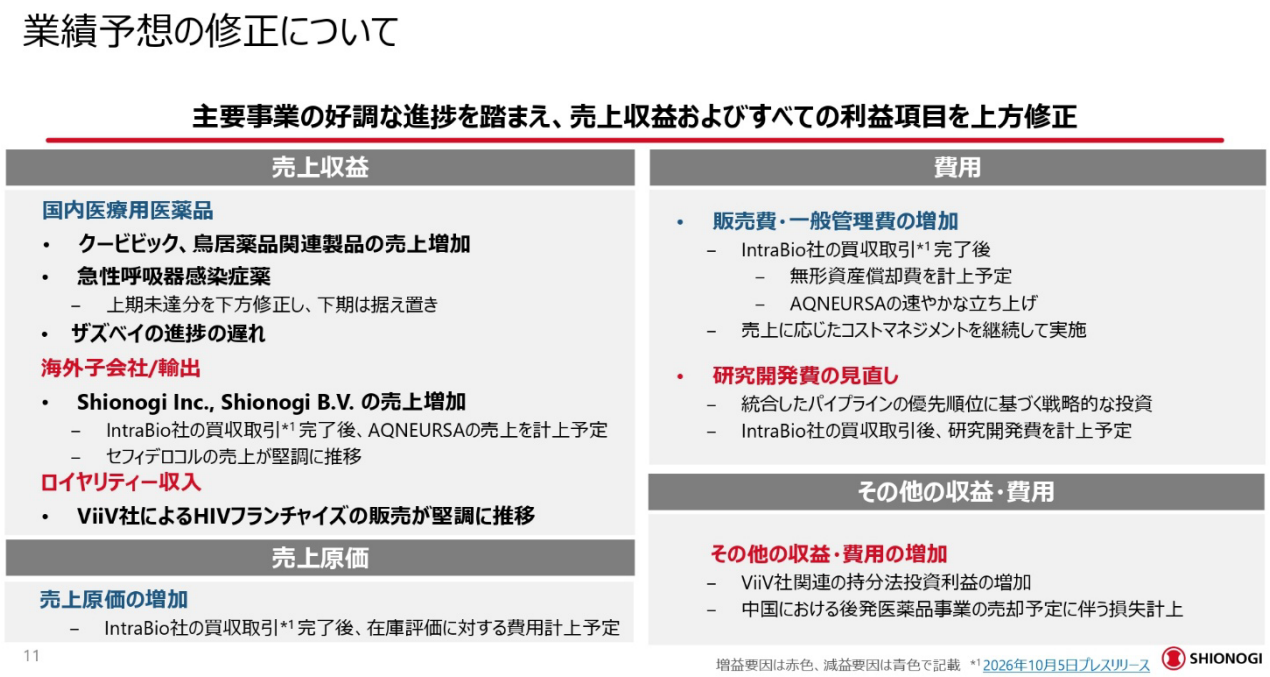
ただ、それ以外のものについては、われわれの想定の範囲内でプラスアルファで動いておりまして、特に鳥居薬品関連製品は 17%ということで、非常に大きな手応えを感じているところでございます。

第2四半期決算まとめ



9 ページ目でございます。そういったことで、この色をあえて変えているつもりですが、各要素がちゃんと動いているということを売上については示させていただいております。

特にアメリカの RADICAVA だけが大きく伸びたから何とかなったということではなくて、日本もアメリカも、そしてそれ以外のところ、ロイヤリティーも含めて堅調に伸びているということです。それを反映する形で営業利益、そして先ほど申し上げましたようにロイヤリティー全体としては今回 1,654 億円ですけれども、EBITDA が 1,700 億円を超えているということで、この辺り本当に稼ぐ力という点では随分付いてきたのかなと思っているところでございます。



それでは 11 ページ目です。IntraBio 社につきましては、ケラーないしは岩﨑から話をさせていただきます。

本社部門も、大玉の M&A を三つやってだんだん慣れてきましたので、その辺りは IntraBio 社についてもかなり見通し、どういうタイミングで完全にクローズして、どういう形で売上を立て、どういう形で償却費を乗せるのかについては、ある程度見えているつもりでございます。

下期につきましては、先ほど申したエダラボンの在庫のステップアップも含めて、今回の IntraBio 社も少しステップアップが下期に出ますので、こういった辺りで考えられる範囲についてはそれなりに含めさせていただいております。ただ、まだまだ分か

らないことがありますので、堅めにしか入れられませんけれども。われわれの三つのM&A の経験を経て、やれるところについては考えた上で、今回の下期予想には含めさせていただいているということでございます。

それを含めてこの 11 ページ目でございますが、色的には増益要因が赤で減益要因が青です。そういう意味では、Shionogi Inc.、Shionogi B.V.、それからロイヤリティー、この辺りはずっと堅調だと思っておりますし、国内医療用は中にいろいろ入っていますけれども、クービビック、それから鳥居薬品の製品、これについては今までどおりの延長で行けるだろうと思っております。

インフルエンザ薬につきましては、9 月からこの 10 月を経て、好調でございまして、ここは安心感を持って見ておりますが、COVID-19 がどのぐらい行くかというのを少し今回は堅めに見ているということでございます。

右側でございますが、先ほど申しましたように大体償却の枠が見えてきましたので、真水の販売費・一般管理費をどのぐらい使うのかということと、旧 JT 医薬事業の R&D の人件費もだんだん全部見えてきましたので、そういう意味では真水の研究開発費をどのぐらい使うのかということの大枠が大体見えてまいりました。R&D Day でこのぐらいの研究開発の考え方をというのを含めさせていただきますけれども、今回に

ついては IntraBio 社を含めて、ちょっと堅め、多めに入れさせていただいているというのが現状かなと思います。

それから一番右下でございますが、ViiV 社関連については、今回の決算を経て皆様方にとっても大体数字のクラリティが上がってきたかなと思います。通年の予想でもそれを適用いただけるかなと思いますし、中国に関しては今回で営業赤字がなくなってまいりますので、もちろん新しい製品を販売するための販売費・一般管理費は若干出ますけれども、そんなに大きなものが出るわけじゃありません。やっと中国についても、ある意味、ゼロベースでどう拡大していくのかを考える準備が整ったと思っております。

連結経営成績

売上収益、営業利益、親会社の所有者に帰属する当期利益は過去最高を更新し、キャッシュ創出力が強化

	2026年度			2025年度	対前年（通期）	
	当初予想	修正予想	修正額	通期実績*1	UP率	増減額
売上収益	7,000	7,200	**200**	4,997	**44.1%**	**2,203**
営業利益	2,200	2,300	**100**	1,703	**35.1%**	**597**
税引前利益	2,200	2,205	**5**	2,425	**△9.1%**	**△220**
親会社の所有者に帰属する当期利益	2,100	2,125	**25**	2,092	**1.6%**	**33**
EBITDA*2	3,150	3,360	**210**	1,877	**79.0%**	**1,483**

12

*1 JTグループ医薬事業の買収に係るPPA完了に伴い、2025年度の実績を修正

*2 Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization：営業利益から非経常的な項目（減損損失、有形固定資産売却益等）を調整し、減価償却費を加えた利益

SHIONOGI

これらを経て 12 ページでございますが、社内予算をどう組んだ上で対外公表をどうするのかということを考えた上で、若干の上方修正をさせていただいたというところでございます。

売上収益が 7,200 億円で 200 億円の増、営業利益が 2,300 億円で 100 億円の増、税引前中間利益が 2,205 億円で 5 億円の増、それから当期利益が 2,125 億円で 25 億円の増、EBITDA は 3,360 億円ということで、ほぼ上期の倍ということになっております。

対前年はそれぞれ 44.1%、35.1%でございますが、税引前中間利益につきましてはどうしても ViiV 社の配当が非常に大きかったということと、先ほど申しましたようにそ

れなりの借入をさせていただいているので、金利あるいはどのぐらい円高になるかというのもあるんですけれども、少しインコーポレートさせていただいて、このような形になっているということでございます。

連結損益計算書

（単位：億円）

	26年度 通期予想			26年度 下期予想			25年度	対前年（通期）	
	当初予想	修正予想	修正額	当初予想	修正予想	修正額	通期実績*1	UP率	増減額
売上収益	7,000	7,200	200	3,600	3,696	96	4,997	44.1%	2,203
売上原価	17.1% 1,200	17.4% 1,250	50	15.6% 560	16.6% 612	52	16.6% 829	50.8%	421
売上総利益	5,800	5,950	150	3,040	3,084	44	4,168	42.7%	1,782
販管費*2+研究開発費	56.4% 3,950	56.3% 4,050	100	55.0% 1,980	58.7% 2,169	189	51.4% 2,570	57.6%	1,480
販売費・一般管理費	34.3% 2,400	36.8% 2,650	250	33.9% 1,220	39.1% 1,444	224	26.9% 1,342	97.5%	1,308
研究開発費	22.1% 1,550	19.4% 1,400	△150	21.1% 760	19.6% 726	△34	24.6% 1,228	14.0%	172
その他の収益・費用	350	400	50	180	233	53	105	279.7%	295
営業利益	31.4% 2,200	31.9% 2,300	100	34.4% 1,240	31.0% 1,148	△92	34.1% 1,703	35.1%	597
金融収益・費用	-	△95	△95	-	△15	△15	722	-	△817
税引前利益	31.4% 2,200	30.6% 2,205	5	34.4% 1,240	30.6% 1,132	△108	48.5% 2,425	△9.1%	△220
親会社の所有者に帰属する当期利益	2,100	2,125	25	1,020	930	△90	2,092	1.6%	33

*1 JTグループ医薬事業の買収に係るPPA完了に伴い、2025年度の実績を修正 *2 販売費・一般管理費

SHIONOGI

下期の P/L でございます。

まずやはり原価、それから真水の販売費・一般管理費、それからどのぐらいきちっと進めるのかという研究開発費、この辺りが、われわれが社内でどういう予算を組むかというところの一番のディスカッションポイントでございます。今回は社内予算から少し正直売上はちょっと低めで、コストはちょっと高めで出させていただいておりますけれども、この辺りから進めさせていただければなと思っております。

金融収益・費用のところが 95 億円のマイナスということで税引前中間利益が下がって、あまり上がっていないように見えますので、この辺り、われわれがあまりこれだけの借入れをして、これだけの対外のカレンシーをマネージして、どう最終的な P/L

をつくっていくのか、まだそこまでの経験がないところもあります。これは少し堅めに入れているつもりではありますが、できる限り ViiV 社の株式取得に伴う Shionogi B.V.への出資等もなるべく早くこちらに回収する形で、そういった為替のリスク等をどう最低限にするのかということを含めてトライをさせていただこうかなと思っております。

事業別売上収益

（単位：億円）

	26年度 通期予想			26年度 下期予想			25年度	対前年（通期）	
	当初予想	修正予想	修正額	当初予想	修正予想	修正額	通期実績	UP率	増減額
国内医療用医薬品	1,786	**1,720**	**△67**	987	**977**	**△10**	1,235	39.3%	485
海外子会社/輸出	1,752	**1,913**	**160**	898	**962**	**65**	650	194.4%	1,263
Shionogi Inc.（米国）	1,387	**1,505**	**118**	708	**765**	**57**	287	423.6%	1,218
RADICAVA	1,017	**1,003**	**△14**	499	**494**	**△5**	-	-	1,003
Shionogi B.V.（欧州）	226	**253**	**28**	115	**122**	**7**	208	22.0%	46
塩野義有限公司（中国）	53	**52**	**△0**	27	**25**	**△2**	62	△16.1%	△10
その他	87	**102**	**16**	48	**51**	**3**	92	10.6%	10
製造受託	144	**133**	**△12**	68	**66**	**△2**	151	△12.1%	△18
一般用医薬品	188	**173**	**△15**	105	**96**	**△9**	150	15.3%	23
ロイヤリティー収入	3,106	**3,235**	**129**	1,529	**1,581**	**53**	2,786	16.1%	449
HIVフランチャイズ	2,760	**2,890**	**130**	1,369	**1,406**	**37**	2,613	10.6%	277
その他	346	**345**	**△1**	160	**175**	**16**	173	99.5%	172
その他	23	**27**	**4**	14	**14**	**0**	25	5.3%	1
合計	7,000	**7,200**	**200**	3,600	**3,696**	**96**	4,997	44.1%	2,203

SHIONOGI

14 ページでございますが、事業別の内訳です。国内の話は後からさせていただきますが、RADICAVA はトータルで 1,003 億円、それから Fetroja、Fetcroja は非常に好調でございますし、中国に関しては残っている部分を出した上で、費用はすごく軽くなりますので、そこは営業利益的にはプラスですが 52 億円の売上を残させていただいております。

ロイヤリティーは、さっき言いましたように HIV は好調でございまして、その他も予定どおりということで、7,200 億円の 200 億円増ということにさせていただいております。

国内医療用医薬品売上収益

（単位：億円）

	26年度 通期予想			26年度 下期予想			25年度	対前年（通期）	
	当初予想	修正予想	修正額	当初予想	修正予想	修正額	通期実績	UP率	増減額
急性呼吸器感染症薬	416	**302**	**△113**	253	**253**	**△0**	338	△10.6%	△36
クービビック	67	**89**	**23**	37	**49**	**12**	26	245.5%	63
ザズベイ	40	**10**	**△30**	30	**6**	**△24**	5	105.4%	5
ラジカット	70	**70**	**0**	35	**35**	**0**	-	-	70
スインプロイク	64	**70**	**6**	33	**35**	**2**	61	15.0%	9
オキシコンチン類	49	**46**	**△3**	24	**23**	**△1**	44	3.6%	2
鳥居薬品関連製品	776	**792**	**16**	408	**398**	**△10**	405	95.3%	386
その他	305	**340**	**35**	167	**178**	**11**	355	△4.2%	△15
国内医療用医薬品	1,786	**1,720**	**△67**	987	**977**	**△10**	1,235	39.3%	485

- 急性呼吸器感染症薬 -

- 抗新型コロナウイルス（SARS-CoV-2）薬：ゾコーバ
- 抗インフルエンザウイルス薬：ゾフルーザ・ラピアクタ

15

SHIONOGI

次でございますが、国内、こちらも急性呼吸器感染症薬に関しては、インフルエンザあるいはラピアクタ、ゾフルーザ、両方ですけれども、これはある程度読めるかなとは思っておりますので、ゾコーバをどう読むのかというところで、ここを少し堅めに見させていただいてはいます。

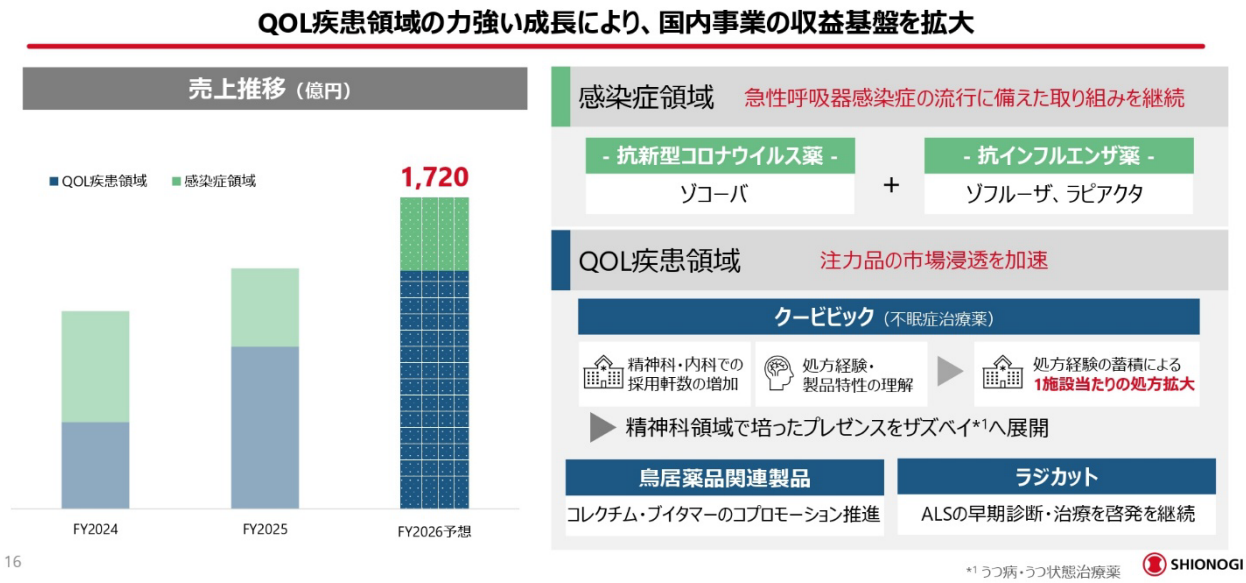
あとクービビックは好調を維持しておりますし、鳥居薬品も好調を維持しておりますので、これを含めて、正直ゾコーバの部分と、ザズベイが下振れした分がなかなか取り返せないということで、トータルとしたら 67 億円のマイナスでございます。

ただ 1,720 億円という数字は、塩野義製薬としては久々に国内でこのぐらい売るという予想でございます。これがしかも季節性にあまり関係なくこのぐらいを出せるよう

になっているという点では、岩﨑のチームは非常に力を持ち始めているかなと思っていまして、数字をつくる力というのは上がってきているかなと思います。

国内事業について、ここから岩﨑です。

国内事業の成長



岩﨑：では、国内事業および海外事業につきまして、岩﨑からご説明させていただきます。

16 ページでございます。左側のグラフに示しましたとおり、国内事業につきましては QOL 疾患領域の成長によりまして、2026 年度 1,720 億円を見込んでおります。この目標達成のために、まず感染症領域でございますが、これは COVID-19 とインフルエンザの流行に備えまして、ゾコーバとゾフルーザの販売準備、あるいは情報提供を継続しております。

ゾコーバにつきましてはシェアで現在、70%近くまで到達しております。また、抗インフルエンザ、特にゾフルーザにつきましては、低年齢での小児適応拡大、顆粒の投

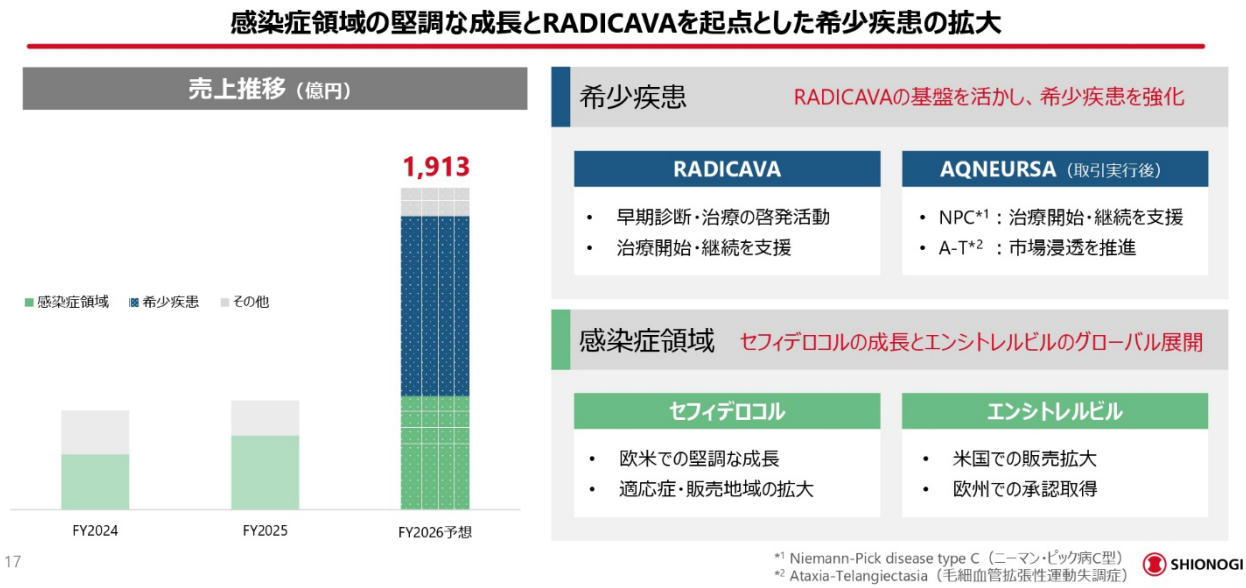
入ということによりまして、シェアが 50%弱というところでございます。数字的にはやはり流行によりますので上期非常に低い数字でございましたけれども、シェア自体は伸びておりますので、ここで流行があれば下期の予想は達成できると考えております。

感染症薬は不透明なところがあります一方で、その分だけ QOL 疾患というところの基盤をさらに強化していかなければならないということで、個々への活動にも注力しております。特にクービビックでございますが、2 週間処方の制限が解除された後、特に内科領域を中心に、採用施設を拡大して順調に伸びております。

これに加えまして、鳥居薬品関連ではアレルギー、皮膚科領域の取り組み、またコレクチム・ブイタマーにつきましては、塩野義製薬とのコラボレーションによりまして、シェアが拡大しています。特にブイタマーなどは鳥居薬品の MR が訪問できていない小児科、これは塩野義製薬がカバーするというところで、シェア拡大に取り組んでいるところでございます。

また、ラジカットにつきましては ALS の早期診断、治療の啓発というものを、営業というよりも特別に産官学連携部門というのがございますので、そこを中心に疾患啓発を進めてまいります。

海外事業のさらなる成長



海外事業のさらなる成長ということで、2026 年度には 1,913 億円を見込んでおります。

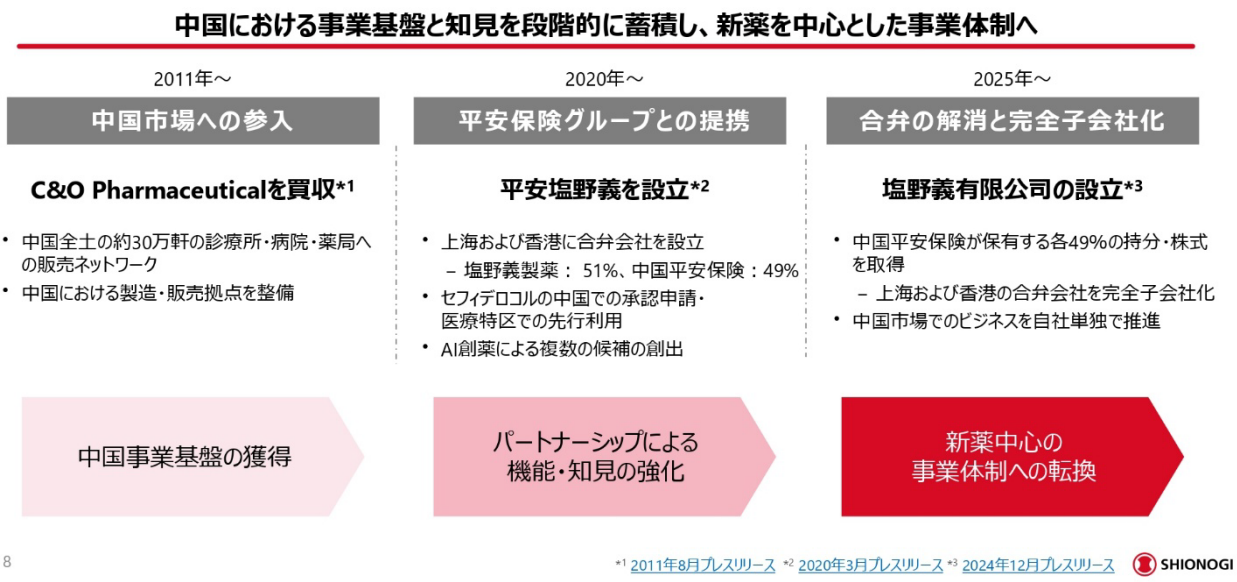
感染症領域、ご存じのとおりセフィデロコルの堅調な成長に加え、RADICAVA というものを起点として、希少疾患領域に拡大してまいっております。

RADICAVA の販売基盤を活用しまして、ALS の早期診断、治療の啓発、またそれによる治療継続支援というものを進めてまいります。これは医療機関だけではなく患者団体、それから保険会社、こういうところとの連携を密にしまして処方拡大を図っているところでございます。

IntraBio 社の買収取引完了後、AQNEURSA が加わりますので、ニューマン・ピック病C 型の治療開始、継続支援に加え、また最近承認が得られました毛細血管拡張性運動失調症、AT と呼んでおりますが、その市場浸透を行ってまいります。

感染症領域におきましては、セフィデロコルの欧米での堅調な成長を継続させてまいりますし、発売地域の拡大に加えまして、エンシトレルビルのグローバル展開を進めており、ヨーロッパなども展開していきたいと考えております。

中国事業の変遷



中国事業についてです。

まず、これまでの中国事業というのを一度簡単に振り返らせていただきたいと思っております。塩野義製薬は、2011 年に C&O Pharmaceutical 社を買収し、中国市場に参入いたしました。この買収によりまして、中国全土にお届けできる販売ネットワークを獲得し、中国における製造販売拠点を整備するなど、中国での事業基盤を築きました。

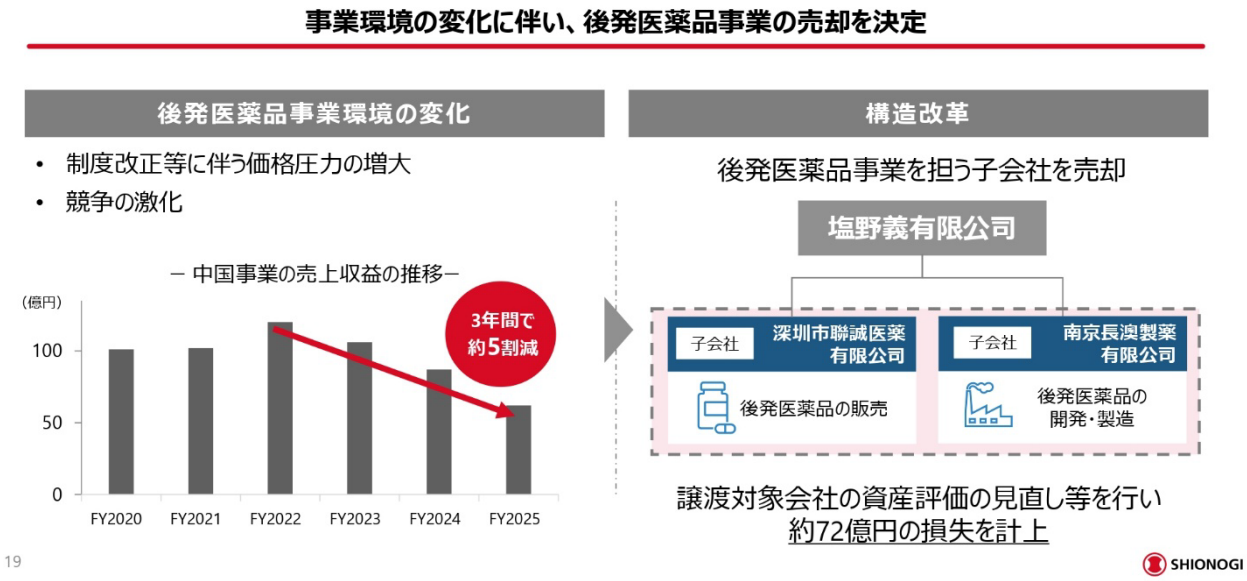
続いて 2020 年、中国の平安保険グループとの合弁会社を設立しております。その会社を通じてセフィデロコルの中国での承認申請に加えまして、医療特区での先行利用というものも実現しております。また、AI を活用した創薬にも取り組み、複数の候補

化合物を生み出しておりまして、本提携によって多くの成果を得ることができました。

一方で、平安グループとのコラボレーションで期待しておりました後発医薬品の発売、販売拡大は残念ながら低迷を打開するということには至りませんでしたので、今回、事業ポートフォリオを検討する必要がございました。

そして昨年でございますが、平安保険グループとの合弁を解消し、香港と上海の合弁会社を塩野義製薬の完全子会社としております。これによりまして中国での事業を単独で進め、新薬を中心の体制へと検討を進めております。

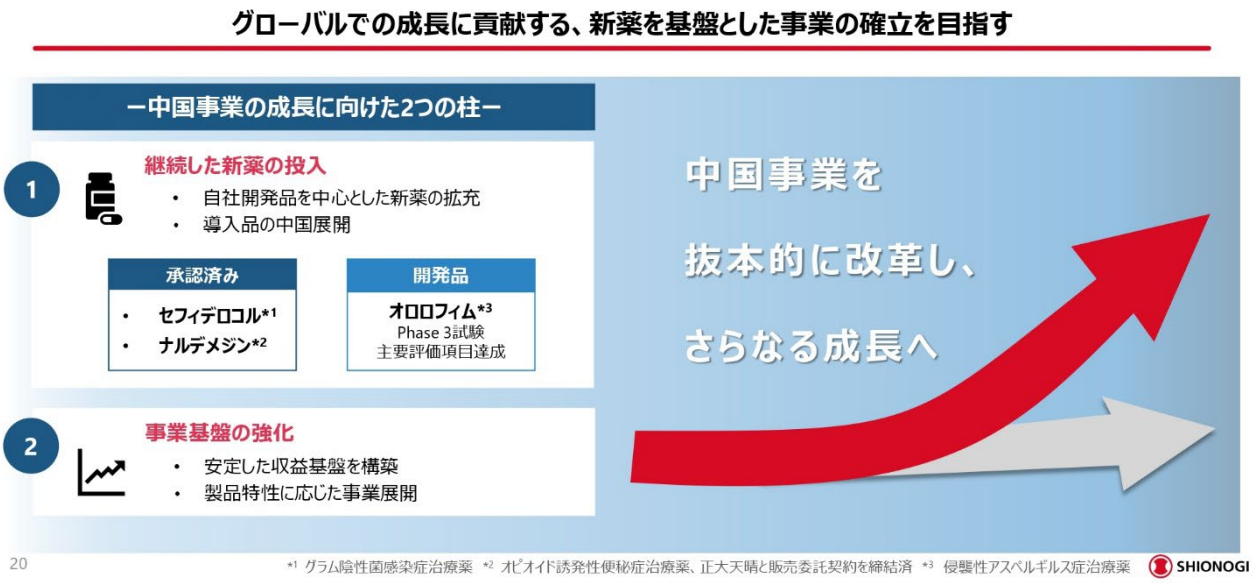
中国事業の構造改革



昨日プレスリリースをしましたけども、中国における後発医薬品事業を担う 2 社を売却することになりました。後発医薬品を取り巻く環境というものは制度改正によりまして価格の引き下げ圧力など、外部の環境が非常に大きく変化しております。

こちらのグラフにお示ししているとおり、塩野義製薬の中国事業の収益というものは 2020 年度の 120 億円をピークに減少しており、昨年度は 62 億円と半減しております。こうした環境の変化を踏まえまして、今回新薬事業に特化するということで、後発医薬品の開発、製造を担う南京工場、それから販売を担う深圳有限公司、この 2 社を浙江省の高跖という会社に売却しております。この売却に伴いまして、対象会社の資産評価の見直しなどを行い、今回約 72 億円の損失を計上しております。

中国事業の成長戦略



これが今までの経緯でございますが、こうした変化を踏まえまして今後の中国における成長戦略というものをご説明いたします。

取り組みは二つでございます。一つ目は新薬を継続して投入していくということでございます。今はセフィデロコルを中心にやっておりますが、今後、オロロフィムも良好な結果が出ましたので、このオロロフィムの投入というところも今、開発部門と一緒に計画をしているところでございます。

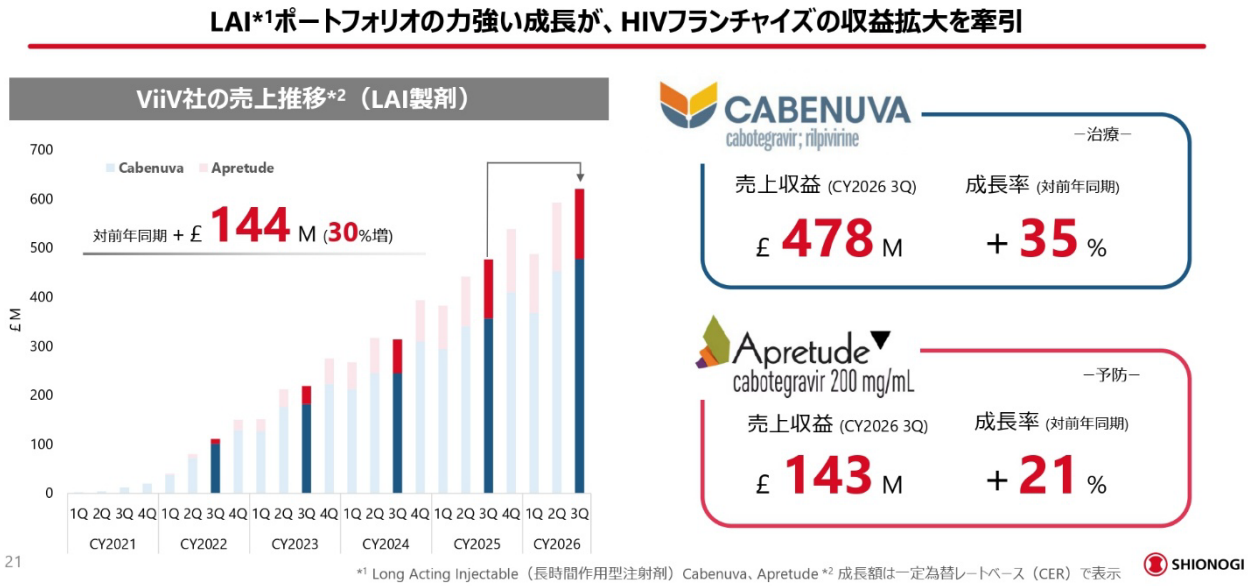
また、ナルデメジンは、ライセンスホルダーはわれわれでございますが、中国全土にネットワークを持つ正大製薬社と販売委託を結んでおります。

現時点ではこのセフィデロコル、ナルデメジンを中心に中国での新薬事業を展開し、

将来的にはオロロフィムの投入も考えております。

以上でございます。

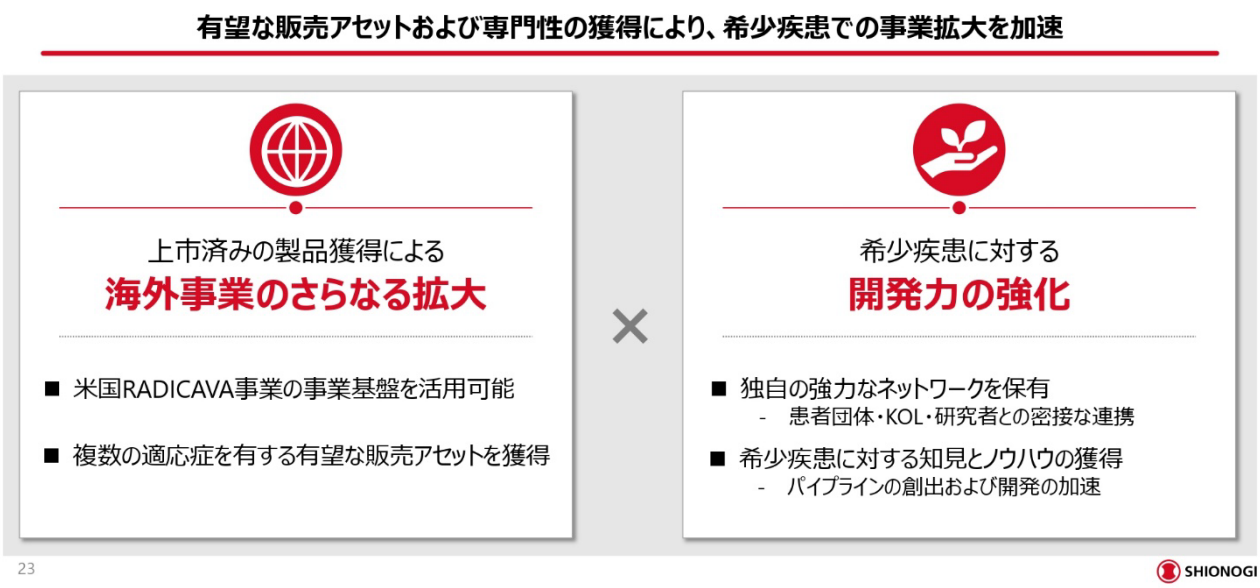
HIVフランチャイズを支えるLAI製剤の進展



ケラー：HIV のフランチャイズについてですが、GSK 社が開示した数字のとおり、ViiV 社は第 3 四半期において全体で 10%増と大きく成長いたしました。

このスライドでは LAI のフランチャイズについて示しておりますけれども、第 3 四半期は 30%以上の力強い成長を示しています。LAI による治療領域ではわれわれが唯一の参入企業であり、前年同期比 35%増と継続的に成長を遂げています。

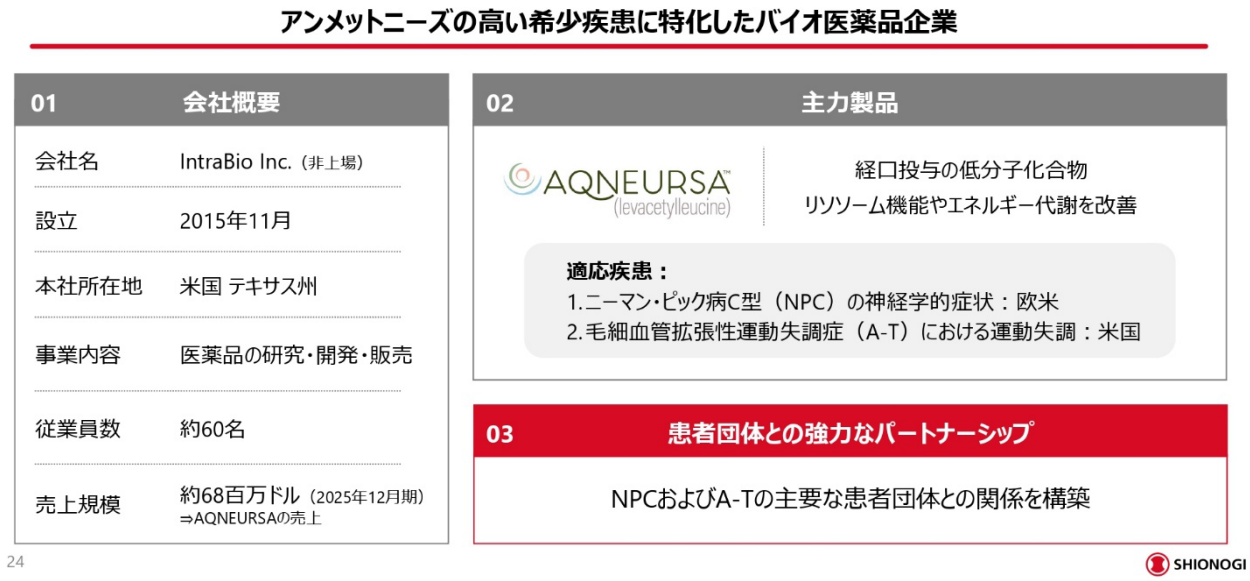
IntraBio社の買収目的



さて、IntraBio 社に関してはまだ買収完了前の段階ですが、本買収に関する考え方を説明いたします。IntraBio 社の買収により、特に希少疾患領域において海外売上をさらに拡大する機会を得ることができます。既に米国で上市済みの製品を獲得することに加え、現在、適応拡大が進んでおり、今後さらに大きな成長を期待することができます。

また、希少神経疾患に対する当社の開発力も強化されます。KOL や医師との独自の強力なネットワークに加え、研究開発に対する知見とノウハウを獲得することで、これらを当社の希少疾患パイプライン全体に、より幅広く活用できるようになります。

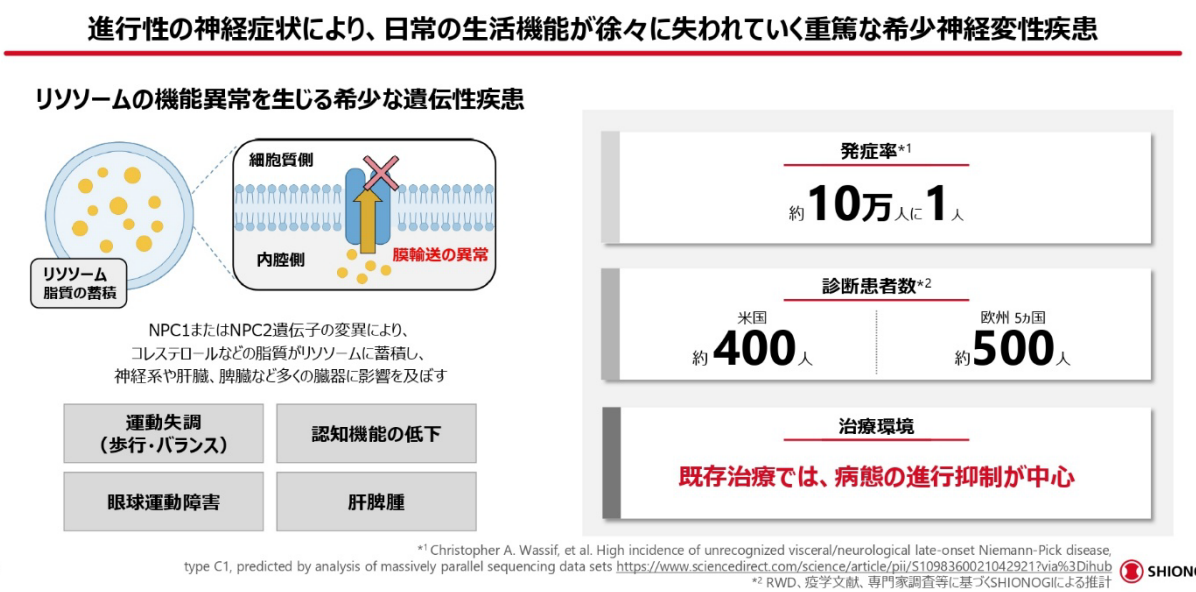
IntraBio社とは



IntraBio 社は、米国テキサス州に本社を置く非上場企業で、従業員は約 60 名です。主力製品は AQNEURSA で、リソソーム機能やエネルギー代謝を改善する経口投与の低分子化合物の医薬品です。

承認されている適応症としては、米国および欧州でニーマン・ピック病 C 型（NPC）があり、また毛細血管拡張性運動失調症（A-T）については米国で承認され、欧州では申請中です。これら 2 つの疾患の患者支援団体との関係構築においても、IntraBio 社は開発段階から商業化に至るまで、こうした関係をどのように構築していくかという点で、素晴らしいモデルとなっています。

ニーマン・ピック病C型（NPC）



NPC は米国で約 400 人、EU5 ヶ国に約 500 人の患者がいます。このスライドで示す数字は、当社が市場の中でアクセス可能な患者さまに焦点を当てたものです。一方で、例えば診断が十分になされていないという課題もあり、特に欧州全体で診断体制がより適切に整備されれば、これらの数字は増加する可能性があります。

NPC は希少な神経変性疾患で、リソソーム機能の異常、特にコレステロールなどの脂質輸送の異常を特徴とします。こうした異常は、歩行やバランス、日常の運動機能に影響を及ぼす主要症状である運動失調として現れるほか、認知機能の低下などを含むさまざまな症状を引き起こします。

毛細血管拡張性運動失調症（A-T）

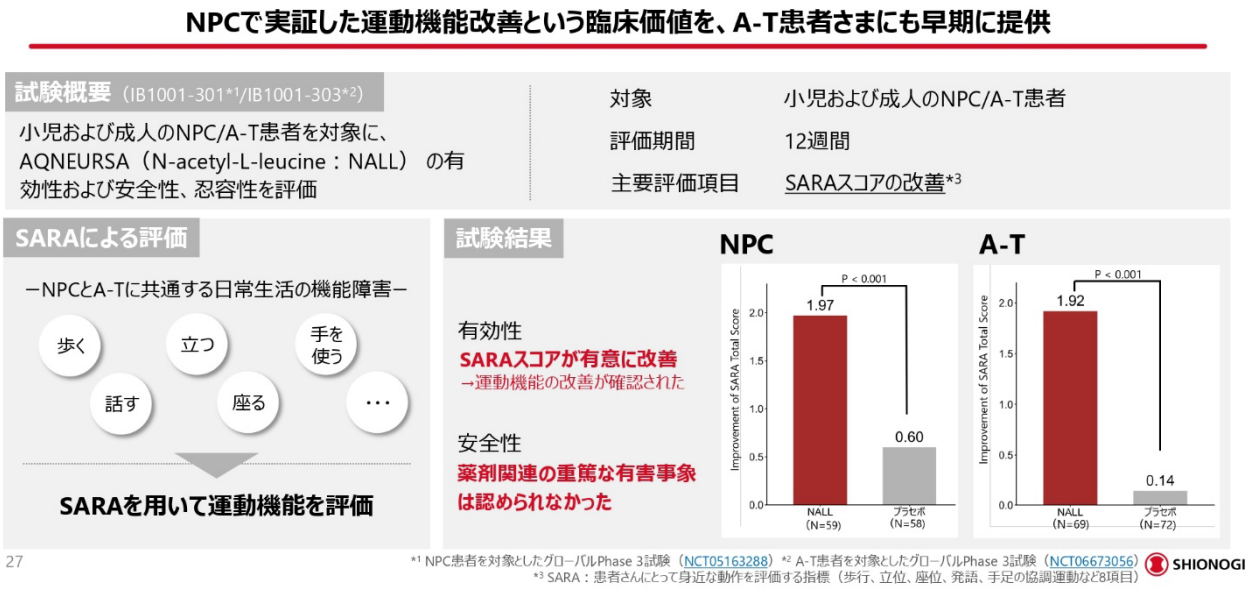


26 *1 Rothblum-Oviatt C, et al. Ataxia telangiectasia: a review. Orphanet Journal of Rare Diseases. 2016;11:159.https://ojrd.biomedcentral.com/articles/10.1186/s13023-016-0543-7
*2 RWD、疫学文献、専門家調査等に基づくSHIONOGIによる推計 SHIONOGI

毛細血管拡張性運動失調症（A-T）も重篤な希少遺伝性疾患で、その名の通り運動失調が主要な症状の一つです。毛細血管拡張は、鼻や眼などの細い血管が拡張し、赤く目立つ状態として現れます。さらに、免疫系の異常や悪性腫瘍のリスク上昇など、さまざまな症状を特徴とします。

米国の患者数は約 1,500 人で、NPC 市場の約 3～4 倍の規模です。また、欧州 5 カ国の患者数は約 800 人です。欧州では診断率を高めるために、さらなる取り組みが必要だと考えています。AQNEURSA は、A-T に対する世界初の承認された治療薬です。

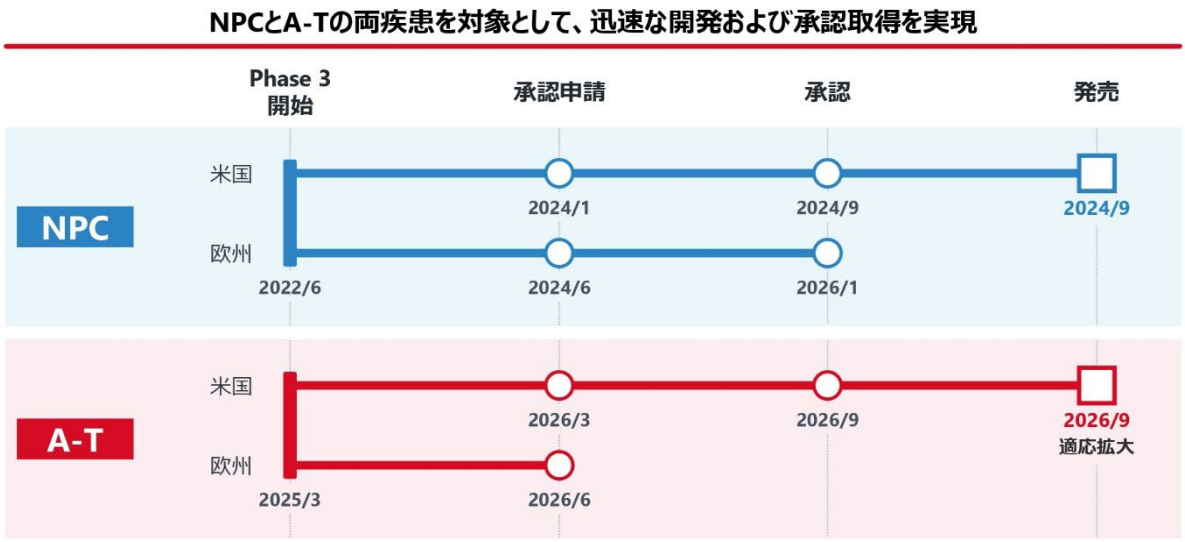
Phase 3試験結果（NPC/A-T）



Phase 3 試験の結果については、R&D 説明会でさらに詳しくお話しします。
IntraBio 社は、これらの試験で非常にユニークかつ強力な試験デザインを採用しています。同じ患者群を用いたクロスオーバーデザインで、薬剤の効果を非常に明確に示すことができます。そして、この試験デザインによって、米国では NPC と A-T の両方で、欧州では NPC で承認取得に成功しています。

今回評価に用いた SARA と、その中でも主要評価項目かつ規制上の主要評価項目である fSARA は、歩く、立つ、座る、話すなど、患者さんの日常生活に直結する機能を評価する指標です。これらは SARA の中核をなす要素であり、患者さんの日常生活能力を直接的に捉えるものです。そして、NPC、A-T のいずれにおいても、12 週間で有意な改善を示しています。

AQNEURSAの開発状況



開発状況については先ほど申し上げたとおり、NPC は米国と欧州ですでに承認されており、米国では上市されています。もちろん、IntraBio 社は小規模な組織ですので、欧州での上市については、今後われわれがより積極的に取り組んでいくことになります。A-T については、米国で、すでに承認され、上市もまだごく初期の段階にあります。ここについては、今後われわれも加わって取り組んでいくことになります。また、A-T は欧州でも申請済みで、現在審査中です。

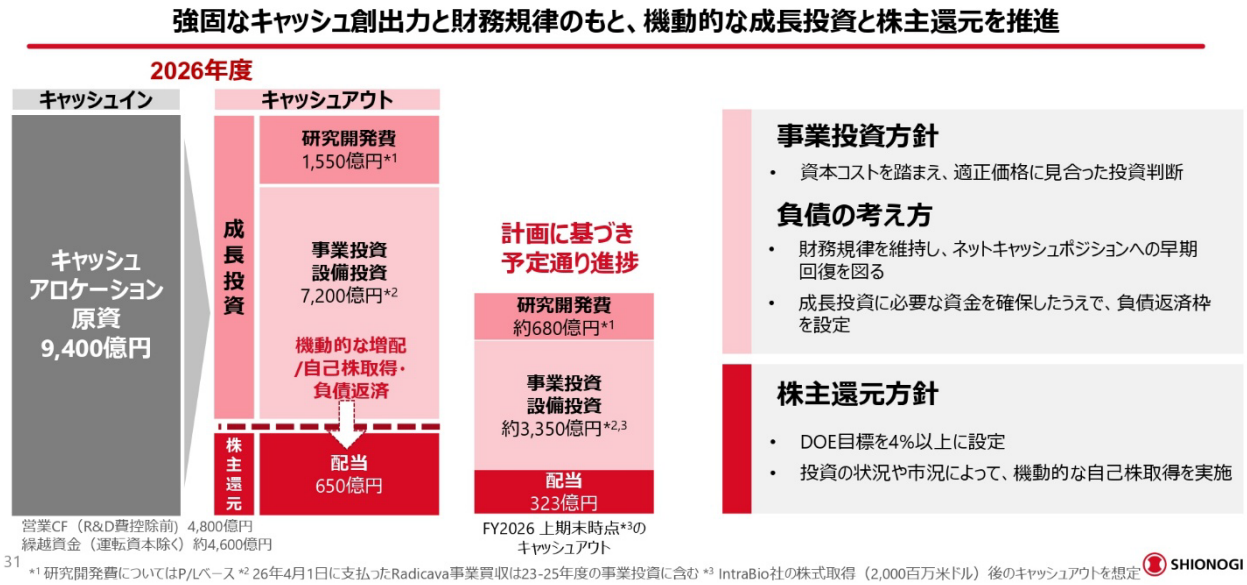


米国については、今回の製品は RADICAVA 事業を通じてわれわれが獲得した既存の事業基盤と非常にうまくフィットします。KOL には大きな重なりがありますし、治療を行う施設や病院にも多くの共通性があります。患者団体との関わり方、コミュニケーションの方法、流通ハブなどについても、これまで培ってきたものがあります。こうした知見やケイパビリティも、今回の事業に非常にうまくフィットします。一方、欧州では、RADICAVA 事業を展開していなかったため、われわれはどちらかというと新規参入者という立場になります。ただ、この点については以前から長い間検討してきました。欧州チームは、AQNEURSA を欧州で展開していくために必要なケイパビリティを整える準備が十分にできています。繰り返しになりますが、必要となるインフ

ラも大規模なものではありません。また、欧州チームは米国での経験からもしっかりと学びながら、どのように準備を進めるべきか検討してきました。

ありがとうございました。

2026年度のキャッシュアロケーションの考え方



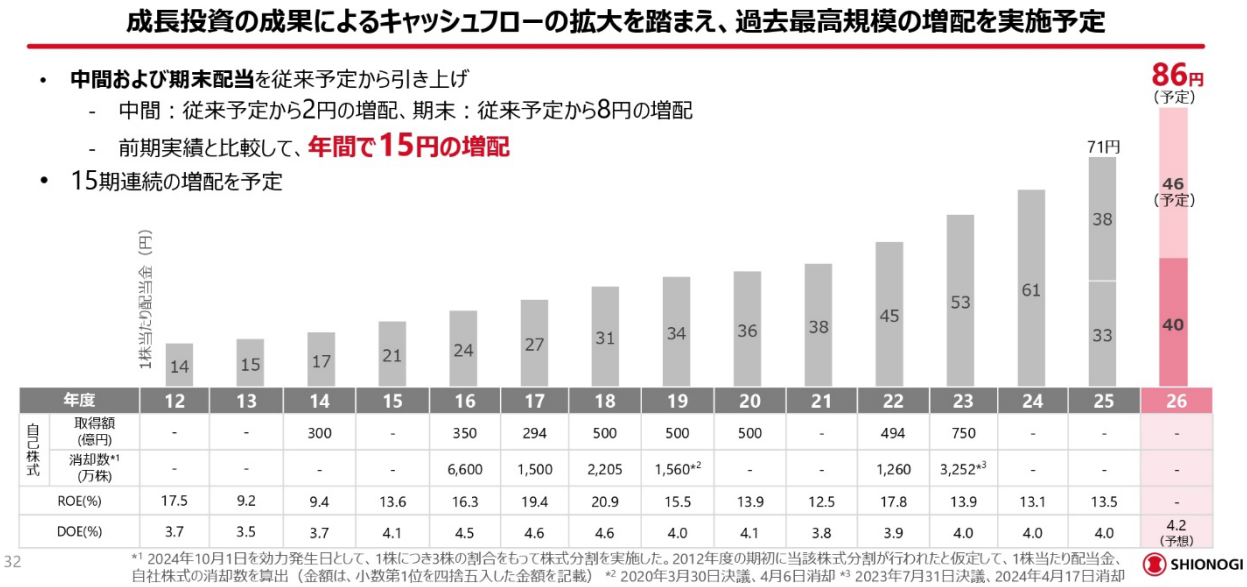
手代木：それでは、配当等、株主還元を含めた財務方針につきましてお話をさせていただきます。31 ページでございます。

私どもの中期経営計画である SHIONOGI Transformation Strategy（STS）というのは、事実上フェーズ 2 で 25 年度に終了させていただいて、次の中期経営計画を来年度、27 年度からスタートしたいと何回か申し上げておりました。

この 25 年度の後半から 26 年度は大きな M&A がたくさんある中で、中期経営計画の起点というか、どこからスタートするのかというのが定まらない中で中期経営計画を出すと非常に分かりにくくなるだろうということで、27 年以降に出させていただきたいというお願いをさせていただいております。そのとおり今準備中でございますが、

26 年度、その狭間でございますので、いわゆるキャッシュアロケーションの基本的な考え方をアップデートするのも正直あまり適切ではないということで、どのように考えたのかということをここで書かせていただいております。ただ、われわれとすると今年度、上半期の成果からしても、三つの昨年行った M&A の結果が、少なくともキャッシュフローであったり、利益という形では出始めているということで、それはメッセージとしては伝えるべきだろうというのが取締役会での議論でございまして、

株主還元のさらなる拡充



ここに今までの流れを書かせていただいております。

3 分割をした後の数字に置き換えさせていただいておりますが、あらかた年間の増配幅 7 円から 8 円、昨年は 10 円ということで、大体このラインで投資家の皆様方、今年度も一応動くのかなとは思っていただけていたかなと思います。

実際今年度は 38 円・38 円の年間 76 円から始めさせていただきました。中間だけで見ると 33 円から 38 円で 5 円の増配は、予定としてはお話をさせていただいていたわけですが、われわれとすると今回の上期の成績というのは皆様方に見ていただけるように非常に強かったと考えておりますので、少なくともここでワンステップを上げさせていただくだけの価値はあるだろうということで、増配の幅を年間 15 円に上げさせて

いただきました。それと同時に、今までは中間までは一応予定として出させていただいておりますが、期末については着地点を見てからということで、中間値あるいは年初の段階で、期末の配当額の予想は出しておりませんでしたが、今年度に関しては下期どのぐらいで動きそうかというのは、少なくともキャッシュフローベースでは随分見やすくなったということで、これは下期というか、期末決算の後の配当についてはもう出させていただいてもいいだろうということで 15 円増配の、40 円・46 円から始めさせていただくということを今回出させていただきました。取締役会でもこの三つの少なくとも M&A、IntraBio 社を加えて四つになるんですけども、金利上昇下でキャッシュがバランスシートに座ったままで何の仕事もしていないという状況から、きちっとリスクを取ってでも攻めていって、売りも上げて、利益も上げて、ちゃんと稼ぐ力を上げようと、この方向で動いている流れは取締役会としても執行側としても非常に時宜にかなっているんではないかと思っておりまして、その延長で株主の皆様方にもまずそこは実感をいただいていいんではないかということで、今回増配の幅の増をさせていただきました。27 年度以降のキャッシュアロケーションの考え方につきましては、中期経営計画の中で、新たに少しお話をさせていただきたいと思っているところでございます。

少し長くなりましたが以上とさせていただきまして、皆様からのご質問、ご意見を賜りたいと思います。よろしくお願いします。

質疑応答

京川：それでは、質疑応答に移らせていただきます。

山口：シティグループの山口と申します。ありがとうございます。

一つ目が買収された IntraBio 社についてお伺いしたいです。今までフランチャイズを買われていて、そこにピタッと合うような製品という感じが非常にするのですが。アメリカでのポテンシャルもかなり大きく感じますけれど、一番ビジビリティの高い A-T 含めて、アメリカでのピーク時のイメージがもしあればということと。

一方で、ヨーロッパはこういう薬とか、あとフランチャイズ的にもどうなのかなというのが少し課題があるのかなと感じたのですけれど。ヨーロッパにおいてはどのような見立てをされているかというのを最初に教えていただけますでしょうか。

岩﨑：アメリカにつきましては、500 ミリオンドル以上は行けるかなと思っております。あと、ヨーロッパにつきましても、アメリカの半分ぐらいですけれども、かなり患者さまがおられます。

一つの鍵は、診断、ここを早くと考えております。ただ、ヨーロッパにつきましても、EU5 ですけども、そういう疾患センターとコミュニケーションを取っております

ので、そこを中心に情報提供等々をやっていくということになろうかと思っております。

また、例えば中東にも患者さまがおられると聞いておりますので、ヨーロッパだけではなく、そういった中東等も、順次展開していくということを今予定しております。

ケラー ：欧州ではすでに患者団体から非常に大きな期待が寄せられており、先方から積極的にコンタクトをいただいています。私たちとしても、もちろん金銭的な支援ではありませんが、コミュニケーションやデータへの理解という面で支援することができます。

また米国では、A-T の患者団体は非常に活発で、組織運営能力の非常に高い方々が中心となって活動しており、患者さんのことを心から大切に考えています。

山口 ：500 ミリオンドル以上とおっしゃったのは、NPC と A-T、両方合わせてですね。分かりました。ありがとうございます。

二つ目の質問は、御社ではなくて ViiV 社というか GSK 社になってしまうのと、R&D っぽいから一応確認ですけれど。GSK 社の説明会で、ViiV 社のアセットの中で 4 カ月に 1 回投与のやつですかね、EXTEND 4M ってやつがあると思うんですけど。そのデータを GSK 社や ViiV 社はもう持っているのだけど、言わないと発言して結構話題になったんですけれど。大丈夫なのかみたいな話になっているんですが。

御社にコメントできることはあまりないかもしれないですけど、御社のものでもあるので、何かコメントできたら教えてほしいということです。ありがとうございます。

ケラー：まず明確にしておきたいのですが、4 カ月の延長は、年 3 回投与の PrEP 用カボテグラビルに関するもので、これは PK ブリッジング試験です。先ほど説明があったとおり、データはすでに社内で受領しており、現在解析中です。その後、規制当局とコミュニケーションを行い、その結果を踏まえてアップデートする予定です。

この点を明確にしておきたいのは、この試験と治療試験（CUATRO study）との間で一部混同があったためです。今回のデータ解析が治療試験に何らかのネガティブな影響を及ぼすことを示唆するものではまったくありません。また、予防に関するデータについても順調に進捗しています。

山口：データがどうだったのかは待ってということですね。ありがとうございます。

京川：植田さん。

植田：ゴールドマン・サックス証券の植田でございます。私から 1 点目、RADICAVA の米国の状況についてもう少し教えていただければと思います。

数字だけ見ると上期順調でありつつ、若干未達のようなところもあるのかなと思うのですが。当初の想定との乖離ですとか、また今期は維持していくというようなご説明もいただいておりましたけれども、現状どのような取り組みをされていて、来期以降

どのような変化が期待できるのかというところについて教えていただけますでしょうか。

岩﨑：岩﨑からお答えさせていただきます。いくつかありますけども、やはり早期診断というところが一つの鍵かなと思っておりまして。例えばこれは神経内科で最終診断されるのですけども、整形外科に行かれたりされますので、整形外科医への情報を提供ということが一つ。

それから、また患者さまが診断されましても、保険を受けられるというところまで時間がかかりますから、そこは患者団体を通じて、われわれのほうが保険会社のほうに働きかけて、早く治療を受けられるようにという償還の促進も実施しております。

あともう一つ、リアルワールドエビデンスなどを踏まえまして、必要に応じて既存の治療薬へ RADICAVA を上乗せしていただく症例を増やすというような、治療を受けた患者さんに対して、より早期に投薬を開始していただくという入り口、それから保険のところ、それから最後の治療のところという、三つのところで活動を展開していきたいと考えております。

手代木：R&D 説明会の中では、メディカルアフェアーズとしてリアルワールドデータを含めてどういう活動をしていて、どういうデータが出ているのかというのはお示しできるかなと思っています。

植田：ありがとうございます。お待ちしております。2 点目が、先ほどご説明いただいたキャッシュアロケーションのところについて補足でいただければと思っております。

今回増配も発表されて、キャッシュフローが非常に順調でというところを理由としてお示しいただきました。何かこの他に、例えば事業投資がある程度一段落しつつあるですとか、ドルテグラビルの LOE に対する課題解消というところの自信が深まっているですとか、もし何かその他にこういった決断するところの背景にあるものがございましたら教えていただけますでしょうか。

手代木：ありがとうございます。LOE の後、どういう経口剤の販売額の流れになりそうかというのは、当然 ViiV 社も塩野義製薬もモデル化を進めていますので、この辺りは当然 GSK 社、ViiV 社とのすり合わせが必要ですけれども。どちらかというとわれわれがずっと持っていた仮説にかなり近いかなと思っていますので、そこは安心感という点では随分増してきているかなとは思っております。

それから、事業投資に関しては当然オポチュニティがあれば、まだまだ面白ければ進もうかなとは思っておりますので。もちろん工藤と藤原がお金の門番なので、そんなに使っちゃ困りますとかいろいろ言われますけども、ただ、範囲的にはまだまだ余力もあると思っていますし、事業成長をもたらす機会については、まだ話を継続してい

るものもいくつかありますし、進めることについては十分可能性としては持っています。

それを含めてどういうキャッシュフロー、どういう返済計画等を含めて行うのかというモデルをいくつか持っている上で、今回の増配についてはいろんなケース、A、B、C、D あって、これであれば大丈夫でしょうというところで今回発表させていただいています。

植田：どうもありがとうございます。私から以上でございます。

京川：関さん。

関：UBS の関と申します。ご説明ありがとうございました。EXTEND 4M のフォローアップです。

トリートメントへのインプリケーションがないということは、今回の試験は PK、PD は問題がなく、その他の論点で GSK 社がちょっと明確でないコミュニケーションをしてきたという考え方で合っていますでしょうか。

ケラー ：繰り返しになりますが、この 2 つの試験は目的もデザインも明確に異なる試験です。 試験の進捗という観点でも、治療試験に対してネガティブな示唆はありません。

また、PK/PD 試験については現在解析を進めているところです。 PrEP の承認に関して、想定しているタイムラインに変更はありません。したがって、GSK 社のメッセージとも整合しており、その認識で正しいです。

関：あともう一つが、今回、一連、4 件ほど大きなディールを発表されて、いろいろ多分ディールモデル等でいろんな想定をされてらっしゃると思うんですけども。今回の 4 件のディールを IRR が高い順に並べるとどうなりますか。

藤原：キャッシュが明確に見えている ViiV 社、それから RADICAVA、ここの部分は比較的、ある意味想定どおりといいますか、われわれの検討しているレートに近いだろうと思っております。

今回の IntraBio 社については、まだ詳細はお話しできないんですけども、ステージがアーリーですので、われわれとしての期待値はかなりあるものとして考えているところでございます。

旧 JT 医薬事業/鳥居薬品については、経理上の計算上は比較的コストも大きいところですので、今のところ明確な IRR というところを出しにくいところであるんですけども、これまでお伝えさせていただいておりますように、研究からの成果物がどれだけ来るかというところが、われわれの期待している収益を超えてくるかどうかのポイントになるかなと考えてございます。

関：ありがとうございます。以上です。

京川：橋口さん。

橋口：大和証券の橋口と申します。米国事業への資源配分の考え方について、あらためて教えてください。

期初の段階では、RADICAVA とエンシトレルビルについて、結構多めの資源投下を計画上入れているということだったと思います。上期の状況を踏まえて下期もう一度考えますということでしたが、今どのようにお考えなのか。上期の実績をどう受け止めてらっしゃって、下期どういった計画というのを今回公表された業績予想に織り込んでいらっしゃるのかお聞かせください。

岩﨑：RADICAVA につきましては、ほぼオントラックということですので、メディカルアフェアーズの、メディカルのエビデンス構築というのも含めて、予定どおり行こうと思っております。

エンシトレルビルにつきまして、アメリカも流行は予想よりもかなり低調でございました。ただ処方自体は伸びております。そういうことからしますと、やはり特に DTC、ここに対する投資が大きいんですけども、やはりこれは継続して今年度もやっていきたいと考えております。

ただ、DTC の中でも、どのメディアが一番効果的なのかというデータはちゃんと取っていますので、今までの処方トレンドのターゲット年齢、それからそれに応じたメディアの対象ということで、そこは取捨選択しながら、より有効的な手法のほうに投資していくというようなことで今検討しております。

3 カ月ごとにボードをやっておりますので、そこできっちりトラッキングして No-Go Decision というところは、これは続けております。

橋口：ありがとうございます。エンシトレルビルの保険償還というか、その支払の環境については、想定と乖離があるのかないのかというのはいかがでしょうか。

岩﨑：コペイがまだ進んでおりますので、今後、契約になりますけれども。契約自身は順調に進んでおります。ただ契約になりますと一部来年早々から患者負担が来ますので、わずかですけれども、それがどれだけ処方動機にネガティブに働くかというのは、今後ウォッチしていかないといけないなということはわれわれは認識しております。

橋口：ありがとうございます。もう 1 点だけ、IntraBio 社の買収で獲得された AQNEURSA について、こちらの適応拡大の可能性というのはどうお考えですか。もともと IntraBio 社はもっとたくさんの適応症について検討されてたと思うんですけれど、御社の見立てを教えてください。

ケラー：まず、現在進行中のピボタルスタディには CACNA1a 関連疾患というのがあります。そして、IntraBio 社と同様に、その他の適応追加についても検討中でございます。この疾患のメカニズムは、ライソゾーム、そしてミトコンドリアの機能障害を引き起こすなど、様々な影響を及ぼします。

臨床試験のデザインもうまく機能しており、これらの疾患では運動失調が主な症状の一つであることから、ほかにも複数の適応拡大の可能性があります。

手代木：補足として、R&D 説明会でそこを全部載せますけれども。NPC、A-T、CACNA1a までは、もうピボタルスタディが全部進んでいるか終わっています。その後どうするかというのは、われわれとすると当然考えなければいけないということで、それをメカニズムとか疾患とかを含めて、どう考えるのかということも少し R&D 説明会で議論をさせていただきたいかなと思います。

橋口：ありがとうございました。

京川：若尾さん。

若尾：ありがとうございます。JP モルガンの若尾です。まず一つ目が植田さんの質問のフォローアップみたいな形になると思うんですけれども、ここまでの一連の M&A を踏まえて、29 年以降、もうちょっと前から考えて 28 年以降、ドルテグラビルの

LOE が始まる以降の利益成長の基盤、持続的な利益成長の基盤が整いつつあるのかなと私は思ったところです。

一方で、先ほどのご質問のところでは、まだオポチュニティは探されるということもおっしゃっていて、若干そこの私の見立てとも違うのかなとも思ったので、ストレートに聞くと 29 年とか 28 年度以降に持続的な利益成長ができそうであるかどうかというところを教えていただけますでしょうか。

手代木：当然ほぼリニアに伸びていく線を今のところは書かせていただいています。

若尾：ありがとうございます。おっしゃることはよく分かるんですが、GSK 社も目先の LOE に向けては、固定費の削減等々いろいろやるってことなので、別の会社なので関係ないかもしれませんけれども、一応そのディップみたいなのがあるかもしれないので、確認させていただいた次第です。ありがとうございます。

二つ目については、またこれもキャピタルアロケーションです。今回増配を発表されたリリースにおいて、新しい中計においての方針は、またそこでアップデートされますということを書いてありました。今回の増配を踏まえても、また今後のキャッシュフローの見通しを踏まえても、どちらかというと株主還元を強化できる状況になってきているのかなと思ったんですが、そういうふうに考えておいてもよろしいですか。

手代木：これだけの投資をさせていただいて、成長軌道に乗せてキャッシュフローもこれだけ強いという中で、株主還元に対して当然考えるのはわれわれの義務でございますし、取締役会でもその議論をコンスタントにさせていただいております。今回、ここから始めさせていただくという表現を使ったのは、当然株主還元に対しては強化をする方向で検討しているという意味でございます。

若尾：分かりました。株主還元という観点では、配当と自社株買いがあるんですが、今時点でより配当を増やしていくとか、機動的にという観点で自社株買いなのか、何かそちらの比重が今後変化し得ることがあるならば知りたいです。

手代木：そこについては、現時点、私も自分自身でグローバルにかなりの IR をさせていただいているので、われわれの大株主も含めて、こういう流れでわれわれの売りも利益も動いていくと考えているんだけれども。皆様方としたらこういった金利も上昇していく、世界の経済も結構カオティックになっているような、総合的に考えたときに、皆様方ってどう考えてらっしゃいますかというのを結構今集めさせていただいていて、きちっと取締役会にフィードバックをさせていただいた上で、われわれとするとこういう還元がいいのではないかという議論をした上で決めていこうかなと思っておりますので。現時点でどちらにするとか、どちらを強化するとかというのは差し控えさせていただければと思います。

若尾：ありがとうございます。よく分かりました。以上です。

京川：松原さん。

松原：野村證券の松原と申します。ご説明いただきありがとうございます。

1 点目が IntraBio 社の創薬力についてお伺いしたいです。外部から見ると、ニューマン・ピック病において、Zevra Therapeutics 社も凌駕するような効果を示していたり、あと今回の AQNEURSA に関しては迅速に上市という形で、創薬力が高いと理解しているんですけども。より深く把握されている御社にとって、御社の希少疾患のシナジーも含めて、どういった IntraBio 社の創薬力があるのかというのをお伺いしたいです。

ケラー：IntraBio 社は、これまでの研究は主に、大学の研究室と連携して進めてきました。臨床症状や疾患に関する知見を基礎薬理研究に落とし込んで、研究結果を臨床に繋げることを得意としています。AQNEURSA に関しましてもそれが成功につながったものだと考えます。

IntraBio 社と当社には、この方法を使って検証したいアイディアがいくつもあります。希少疾患というのは、動物モデルがあまり有効ではありません。そのため、疾患に関する経路を同定し、そして迅速に探索的な分子、安全な分子、そしてヒトでチェ

ックし、そしてその経路に作用する薬剤を発見することで、低分子創薬につなげていきたいと思っています。

松原：ありがとうございます。御社のシナジーについて R&D 説明会でも注目したいと思います。もう一つが HIV のところです。今回、ロングアクティングの成長、力強い需要で第 2 四半期も好調だったと思います。その背景で通期は上方修正されていると思うんですけれども。私から見ると少し保守的なんではないかと思うんですが、この計画の予想の背景というところをお伺いできますでしょうか。

ケラー：売上に関しましては、GSK 社、ViiV 社の予測に基づいて予測をしているわけであります。ロイヤリティーの流れ、キャッシュフロー、そして配当というのがわれわれのフォーキャストに影響を与えています。

手代木：3 社 JV から 2 社 JV になって、われわれの意見であったり、情報のフローはかなり改善してきたと思いますが。一方で、お気づきだと思うんですけど、われわれの決算って GSK のちょっと後にいつも再設定させていただいているのは、彼らの数字の出し方とうちの数字の出し方を、皆様方のようなプロがチェックするので、そこが不一致だと必ず不一致のところを突かれてしまうので。そこはわれわれとすると GSK 社、ViiV 社がどういう形で何を出していくのかということをかなりインコーポレート

する形になります。彼らが少しコンサバになると、われわれの数字はコンサバになるという、そういうことでございます。

京川：山木田さん。

山木田：ジェフリーズ証券の山木田と申します。ご説明ありがとうございました。

私から 1 点目、IntraBio 社、下期に売上を入れていただいているかと思うんですけれども、どこまでの実績を見て入れてやられるかというところを教えてください。特に 9 月に承認とか、A-T の立ち上がりのところ、これはどこまで把握した上での数字なのかというところを少しご説明いただけますでしょうか。

岩﨑：岩﨑からお答えいたします。A-T につきまして、まだ IntraBio 社のクロージング前というところにあります。クロージングした後に実質的にわれわれのほうで活動するということになっております。

あと、保険会社、ペイヤーとの A-T につきましては一つ確認というのがございます。患者さんは非常に多いということでございますが、今年は 60 億円前後、来年度は約 350 ミリオンドル行ければなと、思っていますので、クロージング次第ですけれども、残り 4 カ月とか 3 カ月とかでどれだけ利益が行くのか。

それから、保険会社との契約、ペイメントがいつから来るのかというところで考えておりますので。NPC がいくらと、A-T がいくらというのは、少しまだ読めないところでございます。

山木田：ありがとうございます。2 点目、来期以降の話で気が早いかもしれないんですけど、マーケティングコストの使い方です。RADICAVA とゾコーバは、今年が一番集中して投資をしなければいけない時期なのかなと思うので、IntraBio 社はまだ必要かと思うんですけれども、来期以降大きく投資をさらに追加しなければいけないものというのはあまりないんじゃないかなと。つまりマーケティングコストが落ち着いて、増加が落ち着いてくるんじゃないかなと思うんですけれども、この辺り、何かコメントいただけることはありますでしょうか。

手代木：来年度、発表する中計の中で、先ほどあえて何回か言葉使ったんですけども、販管費の中における償却費がどのぐらいかというのがある程度きちっとお話をできるようになりますので、その中において、旧 JT 医薬事業の研究部門も人事制度を含めて来年の 4 月から完全に塩野義製薬に一本化されるので、そういう意味でどのぐらいの人数で、どのぐらいの費用でというのも来年度以降は R&D の人件費部分も含めて非常に読みやすくなります。真水の R&D 費と真水の販売費・一般管理費というのをきちっとわれわれとして議論できる素地になります。

売りが伸びる割にはそこはほとんど上げなくてもいいのかなぐらいに思ってはいます。そういう意味では、おっしゃられるように品目としてすごく大きいのがあるとか、新しい、人を含めたセットアップでどうしてもお金がかかるとかというのがない限りは、真水部分はそんなに大きく変えずに行けるフェーズに入るのかなと思っています。それは来年度の中計の中できちっとお話をさせていただきます。

1 個だけトリッキーなのが、IT とかサイバーディフェンスにどのぐらいのお金が要るんだろうかというのが今、私どももすごく検討中です。そこは今のところ、ここまでのサイバーアタックがこの勢いで来ると思っていなかったので、中計の中の IT 関連費用は、今までの延長プラスアルファぐらいで考えていました。

藤原のところでは今、実は SAP の交代期でもあるので、そこも全部やり直しています。何年間にかけてどのぐらいの IT 関連費用がかかるかなというところだけ中計で急ぎやり直しになっていて。それが各年度の営業利益とかにどのぐらい実費用として効いてくるのかって、多分これは皆様の会社さんも全然読めないと思うんですけど、一定の仮説を置いて、そこは多分増えるんだろうと思います。

ただ、医薬ということに関して言えば、販売費・一般管理費とか R&D 費というのは、これはわれわれの得意技でもあるので、きちっとそこはコントロールした上で、プラ

イオリティに従ってお金を使っていくというやり方を、そこは研ぎ澄ましていきたいかなと思います。

もう一つは原価、特に鳥居薬品関連製品含めての原価をどのぐらいのスピードでどう下げていくのかというのは、どこでどのぐらいのバッチをつくって、どうやってセカンドサプライヤーの承認申請をして、それがどのぐらいのタイミングでいただいてというのを品目ごとに細かい線を引いています。それによって原価も今言ったように、鳥居薬品で 40%を超えているのは、われわれとしても非常に高い考えていますので、そこは徐々には下げていきたいと思います。

そこの部分を含めて、営業利益から逆算したときにどこにどういうふうにお金を使ったらいいのかなというのはこれから検討しますが、そんなに大きく販売費・一般管理費が動くようなフェーズではないと思っています。

山木田：ありがとうございます。私からは以上です。

京川：和田さん。

和田 ：SMBC 日興証券、和田です。ありがとうございます。私は 1 点お伺いしたくて。

R&D 費のところです。今回、業績予想の修正のところで下げていただいているので、その背景をお伺いできますでしょうか。上期のほぼ倍ぐらいで、下期そんなに増えな

いような計画になっているんですけれども、下期、御社の自社品でも Phase 2 試験が成功したものがあれば、下期使っていくものもあるでしょうし、IntraBio 社の買収もありますし、あとは旧 JT 系のパイプラインも進捗するんであれば増えていくということも考えられるので。今回 10%ぐらい期初計画に対しては下げてらっしゃるので、その辺りの背景をお伺いしたいのと。

来年以降、今、研究開発比率は売上対比で 20%ぐらいで示していただいていますけれども、どういった形で推移していきそうかといったところもお伺いできますでしょうか。

手代木：そこについては、R&D 説明会で Combined One Table で、こういうプライオリティでこういうふうにこれから開発を進めていきます、研究はこういうところを中心にやっていきますというのをお示しいたしますので、そこから逆算したときに、あれ、これっておかしくないかと皆様方が思われるか、だったらきっとこういう範囲で収めようと思っているんだよねっていうのをご理解いただけるのかということについては、すいません、私どもがジャッジするよりは、そこはそういう形で来たのねと見ていただくほうが現実的だろうとは思っています。

対売上でどのぐらいが R&D 費として適切なのかというのは、おっしゃるようにどういうグローバル開発のどういうフェーズのものが何品目あるかによって、やはり年度で

は動きますので。本来的にはトップラインの何パーセントを基準にというのはあまり適切ではないのかもしれません。

だからといって売上の 30%、40%を使うのが正しいとも思いませんので、一定の枠の中でプライオリティをつけて使っていく。その中では、例えば 25%を大幅に超えるとか、そういうのはあまりないんだろうなとは考えてはいます。

和田：ありがとうございます。あともう 1 点、US のゾコーバの状況も最後に確認させていただければと思うんですが。いかがでしょうか。コストの辺りも結構、販売の状況を踏まえて出し入れもするみたいな話をされていたのかなと思うので、その辺りも踏まえて販売の状況とコストの使い方とのバランス等を含めてお伺いしようかなと思ったんですが。

岩﨑：繰り返しになりますけれども、ほぼ今、オントラックで、これだけ今売れたから、売れた分だけ調整するのはまだ判断が早いかなと思っております。今、活動によって、認知は非常に進んでおりますので、今後われわれはエンシトレルビルだけではなく、次に控える Secutrelvir とか、S-337395 とか、やはり Test to Treat という世の中をつくっていきたいということがありますので、そういう意味も含めて、今まだ投資を続ける段階かなと思っております。

ですから、もう少し利益と投資のバランスの判断というのは、きっちりトラッキングはしていきますけれども、売れていないからすぐやめるということではないというのはご承知おきいただければなと思っております。

和田：ありがとうございます。

京川： SBI 証券の川村さん、お願いします。

川村：SBI 証券の川村です。ご説明ありがとうございます。2 点お願いします。

しつこいんですけれども、今までのずっと続けてきた M&A の評価と今後の考え方について、もう少しフォローアップをください。外から見ると国内は感染症の流行によらない体制もできてきましたし、米国でも成人、小児と小児希少疾患の領域ではある程度フランチャイズは整ったのかなと私は思っています。

ここから買収を否定するものではないと手代木社長はおっしゃっていたんですけれども、新たに何か将来の成長を考えたときに足りないピースみたいなものがあって、そこを必ず埋めにいくような買収が必要なのか。一定程度の基盤はそろったので、そこに乗せていくようなものになるのかどうか、何か今後の戦略という意味での考え方みたいなものをまず共有していただけないでしょうか。

手代木：今回の四つの M&A は、ご専門のアナリストの方々からすると、なるほどそういう理由でこう来たわけねという理由はそれなりにご理解をいただけるものを続け

てきたつもりでございます。従いまして、どの治療領域でどういうものをどう考えるのかということについて、当然ご披露はできませんが、四つ今までやってきたことから、五つ目だけ皆様方が頭をひねって、何やってるの？ということにはならないだろうなということについてのご信用はいただきたいかなとは思っています。

ものすごくアーリーのパイプラインで、ものすごくリスクの高いものに、とんでもない金額を払うとか、そういうことはやらないタイプの会社です。なるほど、こういうお金の使い方で、こういうリターンで、先ほど、IRR でちゃんと順番を付けてと質問をいただきましたけれども、特に旧 JT 医薬事業や鳥居薬品は、その IRR を本当に出そうと思ったら、さっき言った原価がどうなってくるかとか、人件費がどうなってくるかというのをかなり長い年単位で見ない限り計算できないようなものです。

ただ、売上も利益もアクルーティブになっているのは多分確かだよねという話はご賛同いただけると思うので、そういったものピースとして加えられないかと考えているとお考えいただければと思います。

川村：ありがとうございます。HIV で 1 点お願いします。気が早いんですけれども、メルク社も週 1 回の治療と将来的に月 1 回のプレップの経口剤って多分出てくると思うんですけども、これはドルテグラビルが特許切れるようなタイミングで出てくると思います。

長期の安全性とかビクテグラビルとの非劣勢のデータで信頼性という意味では全然御社の製品とはまだまだ差があるかなと思ってはいるんですけども。何か米国の患者の経口を好む層が意外といるとか、現状でこの薬剤に対する脅威みたいなものをもし感じていることとか、所見等があればご説明いただけないでしょうか。これが最後です。

手代木 ：何回か申し上げておりますが、治療とプレップでは、ある意味全く違う市場でもございます。治療領域が今のところは薬価ベースで考えると 90%ぐらい、プレップが 10%強ぐらいでございます。1 週間に 1 回の経口とかを本当に治療薬の領域で行こうとしたときには、2 剤ないしは 3 剤どうしても必要になりますので。どういう薬とどういうふうに組み合わせることで治療のマーケットの Long-Acting Oral、LAO をやっていくのかというのの、トータルの絵の中で考えないと分かりにくいと思います。

サーベイの中では Long-Acting Injectable が 4 ないし 6 カ月であれば、大体 6 割ぐらいから 7 割ぐらいの患者さんはそれでいいよと。やっぱり注射が嫌なので、どうしても飲み薬にしてくれという人が 2 割ぐらいはおられるようだと。残りの 1 割が、例えば家にいながら皮下注させてくれとか、それ以外のいろんな特別なニーズということで考えているので。Long-Acting Oral の治療薬のニーズというのは一定はあると思いますが、これはインテグレースを使うのかインテグレースを使わないのかとか、

Long-Acting Oral の安全性どうやって見るのかということを考えると、まだまだ時期尚早だと思います。メルク社の NRTTI は面白いと思いますし、プレップの領域で 1 カ月に 1 回の経口、これは 1 剤でいいので、これであれば飲み薬のほうがいいんだけどという方は一定おられる可能性はありますが。1 カ月に 1 回と、4 から 6 カ月に 1 回の注射のプレップをどう考えるのかという辺りを、これから市場的には考えていくんだろうと思います。

われわれも当然のことながら Long-Acting Oral は興味持っていますし、やらなければいけない領域だと思います。メインのマーケットは LAI だとは思っていますが、LAO も含めて、トータルで勝ち筋に乗る会社であるためには、うちの創薬力はまだまだ世界の中でも競争力があると思います。そこは守っていこうと思っています。

川村：ありがとうございます。以上です。

京川：ありがとうございます。それでは、これで質疑応答を終了させていただきます。

以上をもちまして、塩野義製薬株式会社、2026 年度第 2 四半期決算説明会を終了させていただきます。本日は皆様、お忙しい中ありがとうございました。