

旭化成株式会社 ヘルスケア領域説明会 質疑応答要旨

「グローバル・ヘルスケア・カンパニーとしての成長を加速」

～Calliditas Therapeutics ABの買収について～

開催日時：2024年5月28日（火）18:30～19:30

会社側参加者：

代表取締役社長 兼 社長執行役員 工藤 幸四郎

代表取締役 兼 専務執行役員 堀江 俊保

副社長執行役員 兼 ZOLL Medical Chairman Richard Packer

旭化成ファーマ代表取締役社長 兼 社長執行役員 青木 喜和

執行役員 兼 Veloxis Pharmaceuticals CEO Mark Hensley

IR室長 大坪 知央（司会）

【Calliditas 社の今後の業績貢献について】

Q：買収価額が約 1,739 億円と、足元の株価に対して 80%超のプレミアムとなる。「Tarpeyo」は 2030 年にピーク売上高 5 億米ドル超を見込むとのことだが、今後の成長イメージを伺いたい。

A：当社は日本会計基準を採用しているためのれん等の償却を行うが、それを加味しても 2025 年度には営業利益が黒字に転ずる見込みである。また、2026 年度にはのれん等償却後で 3 桁億円を超える営業利益に達すると予想しており、売上高がピークとなる 2030 年代には大きな収益貢献を見込んでいる。今後の収益予想を慎重に見極めた上で、十分に勝算があると考えて決定した買収価格だにご理解いただきたい。

Q：無形資産およびのれんの償却期間について伺いたい。また、2025 年度のはのれん等償却後の営業利益で黒字化を見込むとのことだが、のれんの金額はどの程度か。

A：無形資産の中では特許などの知的財産が大きな割合を占めており、特許の有効期間で償却計算をしている。その残りとなるのれんについては、20 年の償却期間となる可能性もあるが、特許の有効期間と限りなく近い償却期間で保守的に計算した場合においても 2025 年度にはのれん等償却後の営業利益で黒字化を見込める。

【Tarpeyo について】

Q：今後他社から上市される可能性のある競合薬に対し、「Tarpeyo」の優位性を伺いたい。

A：「Tarpeyo」は IgA 腎症の中でも中等症から重症の患者が対象となる。現在開発中のこれから上市される可能性がある競合薬は、主に重症の患者を対象としているため、「Tarpeyo」のターゲットとなる患者層が異なる。また、「Tarpeyo」は普及価格帯かつ経口薬であることが特徴である。開発中の競合薬の上市に伴い市場シェアがある程度減少することは想定しているが、第一選択薬という独自のポジションは今後も維持できると考えている。

Q：特許の内容や有効期間について伺いたい。

A：有効成分は一般的なステロイドの一種であるため、有効成分に関する特許は無い。しかし、製剤化技術等の強力な特許を有しており、それらの有効期間は 2040 年頃までである。

Q：現在開発中の競合薬と比較すると、「Tarpeyo」は尿蛋白の低下の値が低く、有効性が劣るのではない

か。それらの競合薬の中には 10 億米ドルを超える売上高を狙うものもあるようだが、有効性の面で上回る競合品が上市された場合における「Tarpeyo」の強みを伺いたい。

A：開発中の競合薬の中には大きな売上高の可能性を持つものもあると認識しているが、それら競合薬は相当に高価格となることが予想され、一般的なステロイドの一種を有効成分とし、普及価格帯の「Tarpeyo」と市場を棲み分けるものと想定している。IgA 腎症の市場は競合薬も含めてこれから拡大していくため、その中において「Tarpeyo」は安定的なシェアが確保できると考えている。

【旭化成、Veloxis 社とのシナジーについて】

Q：Veloxis Pharmaceuticals（以下、Veloxis）との間でどのようなシナジーが見込まれるのか。

A：Calliditas Therapeutics AB（以下、Calliditas）の本社はスウェーデンであるが、Veloxis の本社がある米国にも約 100 人の人員がいるため、両社の人財を活用することで、北米市場における腎疾患領域での更なる拡大を図りたい。また、グローバルでの効率的な研究開発も期待でき、近い将来にコスト削減も含めて米国を中心とする効率的なオペレーション体制を確立させたい。更に、腎疾患領域において競争力のある製剤を複数持つことにより腎疾患領域における市場プレゼンスが向上し、医療施設や医師との関係強化や技術的知見が深化することで、事業開発の機会も増すと考えている。

Q：「Tarpeyo」の拡販に Veloxis の販売チャネルを活かす、もしくは Veloxis が販売する「Envarsus XR」（免疫抑制剤）の拡販に Calliditas の販売チャネルを活かすなど、直接的な販売シナジーは見込めるのか。

A：すぐに双方の販売チャネルを活かすことはできないが、マーケティング面では、Veloxis が持つ腎臓専門医との繋がりを「Tarpeyo」の販売に活かすことができると考えている。また、腎移植患者が IgA 腎症を抱えるなど両方の疾患を持っているケースもあるため、「EnvarsusXR」と「Tarpeyo」の営業チームとともにシナジー創出を考えていきたい。

Q：腎疾患は御社の重点領域だが、Calliditas が持つ開発パイプライン「Setanaxib」は対象となる領域が異なると思われる。開発パイプラインについてどのように考えているか。

A：「Setanaxib」は現在 3 つの適応症で臨床開発を行っているが、そのうち固形がんについては戦略の大きな柱ではない。原発性胆汁性胆管炎とアルポート症候群については、現在進行中の Phase2 臨床試験の進捗を見ながら今後の方針を決定していく予定である。

Q：Calliditas はなぜ御社を選択したと考えるか。

A：過去に旭化成グループに参画した ZOLL Medical や Veloxis と同様に文化的な相性が良いことに加え、買収された会社が持つビジョンが尊重され、その使命を遂行し続ける裁量の自由が旭化成にはあるからだと考える。このことは、会社を築き上げてきた CEO や幹部にとって非常に魅力的なことだ。また、Calliditas は上場企業であるため、株主に対する責任という観点もあるだろう。

Q：御社は Calliditas に対し、いつ頃からアプローチをしていたのか。

A：Calliditas は、当社の戦略に合致するグローバル製薬企業リストの中に以前から入っており、数年かけて彼らのビジネスについて理解を深め、話し合いの過程で信頼関係を築いていった。世の中において希少疾患領域で苦しむ患者を一人でも多く助けたいという想いが一致している。

【旭化成グループの戦略について】

Q：現中期経営計画における「ヘルスケア」の戦略では、欧州での事業基盤確立によって更なる成長機会を獲得することが目指されていた。今回の M&A が欧州ではなく米国の腎疾患領域を強化する選択となった背景と、今後欧州で大きな M&A を実施する可能性について伺いたい。

A：グローバルスペシャリティファーマ事業として、日本、米国に加え、欧州でも販売できる体制を目指しているが、まずは一定の事業規模に達することで研究開発の面でも自立する必要がある。欧州に拠点がある Calliditas の買収が成功し、その上で当社の重点領域においてシナジーのある欧州の会社があれば、買収の選択肢になり得ると考えている。もしくは、自社の資産で時間をかけて欧州に拠点を築いていくという可能性もある。

Q：今回のような多額な買収案件に加えて、先日発表したセパレータ事業の投資戦略もある。社内での投資案件の検討が忙しい状況だったと思うが、大型買収案件を十分精査できているのか。御社の経営体制に関して伺いたい。

A：当社が3領域経営で目指すことの1つに、成長性と安定性の両立が挙げられる。そして持続的に革新的な製品とビジネスモデルを創出し続ける企業でありたい。「住宅」や「ヘルスケア」が好調に推移する中、「マテリアル」の業績低迷により2022年度の営業利益は1,300億円弱、2023年度は1,400億円強と十分な水準ではなく、安定的に高い収益性を実現できている状況とは言えない。ただし、セパレータ事業の北米投資においては、高い収益性と成長性を実現し、約1,800億円の投資総額の内、当社のキャッシュアウトは半分程度となるような投資スキームを計画している。財務健全性をしっかりと保ちながら、安定性と成長性を両立したポートフォリオ変革を推進していく自信があるからこそ今回の買収に踏み切ったとご理解いただきたい。

Q：総合化学メーカーの中で、御社は圧倒的に M&A の件数が多い。M&A 検討チームにおける他社との違いは何か。

A：M&A において重要となるのは、対象となるマーケットとビジネスへの造詣と、目利き力だと考えている。当社には米国を中心に、目利き力があり、M&A をやり遂げる力のある人財が豊富にいると自負している。加えて、そういった人財が見つてくる会社に、マーケットやビジネスに精通し、その事業を愛し、熱意のある経営者が存在している。当社の買収後も、その経営者が継続して事業を担うことで、その後も成長を見込むことが出来る

以上

【予想・見通しに関する注意事項】

当資料に記載されている予想・見通しは、種々の前提に基づくものであり、将来の計画数値、施策の実現を確約したり、保証したりするものではありません。