

持田製薬グループ「25-27 中期経営計画」：成長加速への挑戦と市場評価

Gemini Deep Research

I. エグゼクティブサマリー

持田製薬株式会社が 2025 年 5 月 12 日に公表した「25-27 中期経営計画」（以下、本中計）は、「成長戦略加速の 3 年間」をテーマに掲げ、意欲的な財務目標とそれを達成するための戦略的イニシアチブを提示するものです。本報告書は、本中計の内容を詳細に分析し、投資家、業界関係者、メディア、アナリストからの初期評価を、成長性、リスク、海外展開、人材戦略、知的財産・無形資産戦略の観点から包括的に考察します。

本中計は、2027 年度に売上高 1,200 億円、営業利益 120 億円という目標を掲げ、主要新薬 5 品目の売上倍増、バイオシミラー（BS）3 品目の追加、核酸医薬や細胞医薬といった将来の成長エンジンの育成を柱としています。これに対し、市場からは、成長への期待とともに、特に 2026 年度に予想される一時的な減益見通しに対する慎重な見方も示されています。本中計の成功は、短期的な収益圧力を乗り越え、野心的な研究開発および事業戦略を着実に実行できるか否かにかかっています。長期的な成長ビジョンは明確であるものの、その実現に向けた道のりには、綿密な事業運営と高い実行力が求められるでしょう。

II. 持田製薬「25-27 中期経営計画」：戦略的枠組みと財務目標

A. コアビジョン：「成長戦略加速の 3 年間」

持田製薬グループ（以下、同社）が 2025 年 5 月 12 日に発表した 2025 年度から 2027 年度までの新中期経営計画は、「成長戦略加速の 3 年間」と明確に位置づけられています¹。このテーマは、今後 3 年間で同社の市場における地位と財務パフォーマンスを大幅に向上させるという積極的な姿勢を示すものであり、従来の堅実な経営方針から、より成長志向を鮮明にした戦略への転換を示唆しています。

B. 基本方針：3 つの重点テーマ

本中計は、以下の 3 つの重点テーマを基本方針として掲げています¹。

1. **コア事業の収益力強化**：既存事業領域および上市初期の製品群における収益最大化を目指します。
2. **成長事業の継続投資**：バイオマテリアル事業、核酸医薬、細胞医薬など、将来の

収益貢献が期待される新規事業領域への投資を継続します。これらの事業からの本格的な利益貢献は2028年度以降と見込まれています¹。

3. **成長を支える経営基盤強化**：組織開発、人材育成、業務効率化などを通じ、成長戦略を支える強固な経営基盤を構築します。

これら3つのテーマは、同社が本中計について発信する情報において一貫して言及されており、計画全体の戦略的基盤を形成しています。

C. 主要な経営目標（2027年度）

本中計では、最終年度である2027年度（2028年3月期）の具体的な経営目標数値が設定されています。

- 売上高：1,200億円¹
- 営業利益：120億円¹
- EBITDA+研究開発費：265億円¹

「EBITDA+研究開発費」は将来の成長の原資を示す経営指標として重視されており、継続的な投資姿勢を明確にしています¹。

これらの目標は、2024年度実績（売上高1,051億円、営業利益81億円）からの着実な成長を目指すものです³。特に営業利益目標120億円は、売上高1,200億円に対して利益率10%を意味し、2024年度実績の約7.7%からの改善が求められます。しかしながら、注目すべきは、本中計期間中の2026年3月期（2025年度）の業績予想において、営業利益が70億円へと一時的に落ち込む見通しが示されている点です⁴。これは、2025年3月期の営業利益見込み81.3億円（⁴には2026年3月期予想の対前期比として記載）や2024年3月期実績81億円をも下回る水準です。

この状況は、本中計期間中に先行投資が利益を圧迫し、その後2027年度に向けて急回復と成長を遂げるという、いわゆる「Jカーブ効果」を想定していることを示唆します。同社自身も「成長事業からの利益貢献は2028年度以降に期待されるため、25-27中計期間中はコア事業によって成長を支えます」と説明しており¹、新規事業への投資が短期的な収益性を犠牲にする可能性を織り込んでいることがうかがえます。この「Jカーブ」の谷を乗り越え、最終年度に目標を達成できるか否かは、極めて高い実行力と厳格なコスト管理、そして計画通りの収益成長が求められることを意味し、本中計の実現可能性を測る上で重要なポイントとなります。

表1：持田製薬 主要経営目標（25-27中計）と2024年度実績・2031年度目標比較

経営指標	2024 年度実績	2027 年度目標	2031 年度目標
売上高	1,051 億円	1,200 億円	1,400 億円
営業利益	81 億円	120 億円	210 億円
営業利益率	約 7.7%	10.0%	15.0%
研究開発費	116 億円	120 億円	120 億円
EBITDA+ 研究開発費	227 億円	265 億円	355 億円

この表は、本中計の目標が、同社の長期ビジョン「2031 年のありたい姿」³に向けた重要なステップであることを明確に示しています。

III. 成長の柱：戦略的イニシアチブの分析

本中計における成長戦略は、「コア事業の収益力強化」と「成長事業の継続投資」の二本柱で構成されています。

A. コア事業の強化

この柱は、既存の医薬品事業における収益最大化を目指すものです。

1. 主要新薬 5 品目およびフラッグシップ製品の価値最大化

戦略の中核を成すのは、主要新薬 5 品目（ユリス（痛風・高尿酸血症治療剤）、オンボー（潰瘍性大腸炎治療剤）、コレチメント（潰瘍性大腸炎治療剤）、グーフイス（慢性便秘症治療剤）、トレプロスト（肺高血圧症治療剤））の製品価値最大化です¹。同社は、これら 5 品目の合計売上高を 2024 年度薬価ベースの 235 億円から、2027 年度には 480 億円へと倍増させる目標を掲げています⁶。

この 480 億円という目標額は、2027 年度の全社売上高目標 1,200 億円の実に 40%に相当します。これは、これら 5 製品群の成否が本中計全体の目標達成に極めて大きな影響を与えることを意味します。既に市場投入されている製品群で、3 年間で年平均成長率（CAGR）約 26.8%という高い成長を実現するには、市場浸透の加速、シェア拡大、そして可能性としては適応拡大などが不可欠であり、その達成は容易ではありません。

ん。この特定の製品ポートフォリオにおける著しい実績未達は、他の事業領域で補うことが困難なほどの収益ギャップを生じさせる可能性があり、大きな成長機会であると同時に顕著なリスクも内包しています。したがって、これら 5 製品のマーケティング戦略、リアルワールドデータの構築、ライフサイクルマネジメントが最重要課題となります。

加えて、高純度 EPA 製剤（エパデールなど）やジエノゲスト製剤といったフラッグシップ医薬品のさらなる価値拡大も図る方針です¹。

2. バイオシミラー（BS）事業の拡充

本中計では、バイオシミラーのポートフォリオを拡充し、新たに 3 品目を追加する計画です¹。このうち 1 品目は、トシリズマブ BS（開発コード：RGB-19）である可能性が濃厚です。同社は、Gedeon Richter 社（ハンガリー）と共同開発し、あゆみ製薬株式会社が販売提携するこのトシリズマブ BS について、関節リウマチを適応症として 2025 年 3 月に国内で製造販売承認申請を行っています⁸。この申請は、第 I 相および第 III 相臨床試験において主要評価項目を達成し、先行バイオ医薬品との臨床的同等性が示された結果に基づくものです。

このバイオシミラー戦略は、高薬価な革新的医薬品を追求する一方で、価格競争力のあるバイオシミラー市場にも参入するという二元的なアプローチを示しています。3 年間で 3 品目のバイオシミラーを追加するという目標の達成は、各品目の薬事承認審査の進捗と市場での受容度に大きく左右されます。RGB-19 以外の 2 品目については現時点では具体的に明らかにされておらず、その潜在的な影響や上市時期には不確実性が伴います。これはまた、同社が複雑な共同開発や販売提携を効果的に管理する能力の重要性を浮き彫りにしています。

B. 将来の成長エンジンの育成

この柱は、本中計期間を超える将来の成長を牽引すると期待される事業および技術への投資に焦点を当てています。

1. ヘルスケア事業

「コラージュフルフル」と「コラージュリペア」を 2 大ブランドとして確立し、製品ラインナップの拡充や販売網の最適化を通じて収益力強化を図ります¹。

2. バイオマテリアル事業

早期上市による収益確保を目指すとともに、事業基盤の整備、生産性の向上に取り組み

ます¹。具体的には、日本国内における「dMD-001」の上市を目指しています⁴。

3. 核酸医薬（siRNA に注力）

医療的価値の高い siRNA 医薬を連続的に創製する能力を有する「siRNA 医薬のリーディングカンパニー」を目指すという野心的な目標を掲げています¹。この戦略の一環として、2025 年 5 月頃に発表されたカイオム・バイオサイエンス社との協業があり、これは siRNA 医薬を標的組織へ送達する技術開発に焦点を当てたものです¹⁰。

核酸医薬、特に siRNA への戦略的重点化と、標的送達技術開発のためのカイオム社との提携は、同社が最先端かつ潜在的に変革をもたらさうる治療モダリティへの投資にコミットしていることを示しています。これは長期的な取り組みであり、本中計の基本方針にもあるように、これらの成長事業からの利益貢献は 2028 年度以降と明確に位置づけられています¹。効果的かつ標的指向性の高いドラッグデリバリーシステム（DDS）は、siRNA 分野における歴史的な主要課題であり、成功の鍵を握る要素です。この課題にパートナーシップを通じて取り組むことは実用的アプローチと言えます。この取り組みは、従来の医薬品やバイオシミラーを超えて同社の研究開発ポートフォリオを多様化し、現在治療が困難な疾患に対する画期的な治療法開発の可能性を秘めています。しかしながら、それは同時により高いリスクと、投資回収までのより長い期間を伴うことも意味します。

4. 細胞医薬事業

再生医療に関する知見や技術を有する企業と提携し、研究開発や製造体制の確立を進め、早期事業化を目指します¹。

C. 研究開発戦略：進化するパイプラインとオープンイノベーション

同社は、2018 年頃から見られるように¹²、自社での低分子創薬を中心とした路線から、有望な外部シーズや技術を積極的に導入してパイプラインを強化するオープンイノベーションモデルへと戦略的転換を継続しています。本中計では「導入によるパイプライン拡充」が明記されています¹。

2027 年度の研究開発費は 120 億円が計画されており³、これは同年度の営業利益目標と同額です。また、「EBITDA+研究開発費」を 2027 年度に 265 億円とする目標¹も、将来成長への大規模な投資を裏付けています。先行する 22-24 中期経営計画においても、「イノベーション創出」や細胞・核酸医薬といった新規モダリティへの投資が重視されていました¹³。

この研究開発戦略は、厳しい製薬業界の環境下における現実的なイノベーションアプローチを反映しています。自社能力と外部リソース（オープンイノベーション、ライセンス導入）を組み合わせることで、同社はより広範な科学的進歩にアクセスし、パイプライン開発のリスクをある程度分散することを目指しています。短期的な収益圧力がある中でも研究開発投資を維持する姿勢は、競争力のあるパイプライン構築への長期的なコミットメントを示しています。このアプローチは、より大きな研究開発リソースを持つ大手製薬企業と競争する上で、中堅製薬企業にとって不可欠です。その成功は、有望な外部アセットを特定し、有利な条件で契約を締結し、それらを効果的に開発パイプラインに統合する同社の能力にかかっています。

IV. 不確実性への対応：リスクプロファイルと管理アプローチ

A. 想定される事業・市場・研究開発リスク

本中計の遂行にあたっては、以下のようなリスクが想定されます。

- **継続的な薬価引き下げ圧力**：日本の医薬市場は、医療費抑制を目的とした政府主導の薬価改定が継続しており、これは同社を含む全ての製薬企業の収益と利益性に対する恒常的なリスクとなっています¹³。
- **成長戦略の実行リスク**：
 - 主要新薬 5 品目の売上倍増という野心的な目標⁶の達成には、市場浸透、競争状況、予期せぬ問題など、大きな実行リスクが伴います。
 - siRNA 医薬¹や細胞医薬¹といった新規事業の成功は、高い研究開発の不確実性、長い開発期間、臨床試験失敗のリスクに晒されます。
- **短期的な収益性への影響**：前述の通り、本中計期間中の投資は 2026 年度の一時的な営業減益につながると予想されています⁴。収益成長やコスト管理が計画通りに進まない場合、この落ち込みがより深刻化したり、回復が遅れたりする可能性があります。投資家の信頼に影響を与えかねません。
- **一般的なリスク**（³の定型文より）：臨床試験の結果（安全性と有効性）、競合他社による技術進歩、特許紛争や失効、薬事規制上のハードル、一般的な経済状況、金利・為替変動など。

B. 持田製薬の表明するリスク管理体制

現時点で入手可能な情報からは、本中計に特化した具体的なリスク管理戦略の詳細については限定的です。

⁵（本中計発表以前のコーポレートガバナンス報告書と推察）では、リスクの特定、評価、経営層への定期報告、監査部門による監督を含む、グループ全体に係る一般的なリ

スク管理体制について言及されています。また、¹⁴は同社の「マテリアリティ」ページをレビューし、製品品質、安全性、サプライチェーンに関するリスク管理体制には触れているものの、本中計固有のリスク戦略の詳細は記載されていないと指摘しています。ただし、このマテリアリティ項目は2025年5月に経営計画との整合性を高める形でKPIと共に更新されています¹⁴。¹³は、先行する22-24中期経営計画を基に、25-27中計における潜在的リスクと戦略的優先事項を推察しており、継続する薬価抑制と成長投資の必要性を指摘しています。本中計の概要資料³には、将来見通しに関する情報や製薬業界固有のリスクに関する標準的な注意喚起が含まれています。

本中計の野心的な成長目標や新規治療領域への進出に伴う特有のリスクに対し、同社が具体的にどのように対処する計画であるかについて、現時点での公表情報からは詳細な説明が不足しているように見受けられます。一般的なリスク管理プロセスは整備されているものの、例えば主要5新薬の売上目標480億円をどのようにデリスキングするか、あるいはsiRNA送達技術開発が大きな壁に直面した場合の代替策は何か、といった具体的な戦略は明確ではありません。2025年5月のマテリアリティ更新¹⁴は前向きな動きですが、リスク関連KPIの具体的な内容は不明です。この点において、より詳細な情報開示は、本中計の目標達成能力に対する投資家やアナリストの信頼を高める上で有益でしょう。

V. 海外展開戦略

A. 海外市場における地域・製品焦点

本中計では、主要製品であるエパデール（高純度EPA製剤）、ジエノゲスト製剤、そして成長が期待されるバイオマテリアル事業を中心とした海外展開を継続する方針が示されています¹。しかし、本中計の主要な概要資料¹において、具体的な対象国や地域は詳述されていません。過去の情報（2019年の中計に言及した2020年の¹⁵や2004年の¹⁶）は海外市場への関心を示していますが、現行計画の具体的な製品焦点は「25-27中計」で示されたものです。

B. グローバルオペレーションのための組織強化

この海外展開を支えるため、同社は「海外事業室」を中心とした組織横断的な連携を強化する計画です¹。

同社の25-27中計における海外戦略は、広範かつ積極的なグローバル市場浸透というよりは、特定の製品群を軸とした的を絞ったアプローチであると見受けられます。既存製品（エパデール、ジエノゲスト）や開発が進む製品（バイオマテリアル）といった、確立された、あるいは確立しつつある強みを活用するものです。¹において具体的な地

域目標や詳細なマイルストーンが欠如している点は、慎重かつ柔軟なアプローチを示唆している可能性があります。過去の経緯¹⁵からも、海外展開は長期的な検討課題であり、その重点度や成功度合いは時期によって異なってきたことがうかがえます。この戦略は、同社が強力なデータを持つ競争優位性のある製品に焦点を当てることでリスクを管理しようとするものと考えられます。成功は、（特定されていない）対象国における薬事承認プロセスのクリア、効果的な現地パートナーシップの構築または自社販売体制の確立、そして現地および国際的な競合他社との効果的な競争にかかっています。これは、持田製薬の企業規模に見合った、段階的な拡大策であり、変革的なグローバルプッシュではありません。バイオマテリアル事業の国際的な進捗は、注視すべき重要な領域となるでしょう。

VI. 人材戦略：人的資本と能力開発

A. 組織風土改革、人材マネジメント、ダイバーシティ&インクルージョンへの取り組み

本中計は、人的資本の強化に明確な焦点を当てており、「組織風土変革」、「人財マネジメント体制強化」、「多様な人財の活躍促進」を目指しています¹。特に、「難しいことや新しいことに粘り強く挑戦し、価値創造を牽引する」人材の育成を目標としており¹⁴、これは本中計全体の成長とイノベーションというテーマと合致しています。具体的な取り組みとしては、女性の健康と活躍支援¹⁴、より良い就業環境を通じた従業員エンゲージメントの向上、人材価値向上に向けた各種研修の実施などが挙げられています

¹⁴。

B. 25-27 中計期間の主要業績評価指標（KPI）

- 女性管理職比率（持田製薬単体）：12%以上¹⁴
- エンプロイエンゲージメントスコア：実績値を開示¹⁴
- 研修参加者数：実績値を開示¹⁴

特に女性管理職比率 12%以上という具体的な数値目標の設定は、単なるスローガンを超えたダイバーシティ&インクルージョンへの具体的なコミットメントを示しています。これを、挑戦を推奨し価値創造を促す文化の醸成と組み合わせることで、同社は、本中計の野心的な目標達成には高度なスキルを持ち、意欲的で適応力のある労働力が必要であることを認識していることがうかがえます。この人的資本戦略は、単なる支援機能ではなく、中計全体の実現に不可欠な要素です。適切な人材と文化を育成することに成功すれば、特に siRNA や細胞治療のような新規かつ複雑な分野における成長戦略の実行能力が大きく左右されます。ダイバーシティ&インクルージョンの目標達成は、企業評価の向上やより広範な人材獲得にも繋がり得ます。これらの人事施策の成否が、同

社のイノベーション能力と実行力に直接影響を与えるでしょう。

VII. 無形資産の活用：知的財産戦略

A. 知的財産およびその他無形資産の保護と活用に関するアプローチ

入手可能な資料¹によると、「25-27 中期経営計画」における同社の知的財産（IP）および無形資産戦略に関する具体的な詳細は、これらの特定の文書には記載されていません。

しかし、同社の広範な研究開発戦略には、2018年に指摘されたようなオープンイノベーションへの転換や外部シーズの獲得が含まれており¹²、これはライセンス導入されたIPや提携資産のIP権管理を含む戦略を暗に示しています。本中計がsiRNA¹や細胞医薬¹といった新規モダリティに焦点を当てていることは、本質的に複雑で競争の激しいIPランドスケープを航行することを意味します。これらの分野は、基盤技術、送達システム、特定の治療標的に関する多数の特許によって特徴づけられます。²⁵ および²⁶ は日本の研究機関やPMDAのプロセスに関する一般的な文書であり、持田製薬の企業戦略ではありません。

本中計がイノベーションと新規治療領域の開拓（siRNA、細胞医薬）を強く強調しているにもかかわらず、公表されている計画概要には、これらの取り組みを支える具体的な知的財産戦略が明確に示されていません。これには、同社が自社の発見をどのように保護し、導入技術のIPを管理し、混み合った特許状況下での事業の自由度（Freedom to Operate）をどのように確保するかが含まれます。イノベーションに将来の成長を賭ける企業にとって、堅牢かつ明確に伝達されるIP戦略は不可欠です。これには、自社開発品の特許出願だけでなく、導入資産に対する綿密なデューデリジェンス、潜在的なIP紛争への対応戦略、ブランド価値の活用計画も含まれるべきです。本中計の概要においてこの点に関する透明性が現在欠如していることは、同社の研究開発パイプラインの長期的な防御可能性と商業的可能性を評価しようとするステークホルダーにとって懸念材料となり得ます。この点について、より詳細な情報が提供されることが望まれます。

VIII. 「25-27 中期経営計画」に対する市場およびステークホルダーの認識

A. 投資家への視点：株主還元方針とガバナンス

- **株主還元**：同社は、「25-27 中期経営計画」期間中、1株当たり年間80円以上の配当を維持することを約束しています³。これは、先行する「22-24 中期経営計

画」からの方針継続です⁴。同社は、この方針が将来の成長のための内部留保と安定的な株主還元のバランスを取るものであると述べています。

- **資本配分**：内部留保は、研究開発、設備投資、企業提携・アライアンスに充当されます⁴。自己株式取得については、経営環境の変化に機動的に対応するとしています³。
- **買収防衛策**：同社は、本中計と同時に、当社株式の大規模買付行為に関する対応方針（買収防衛策）の継続を発表しています¹⁷。

2026年度の減益見通し⁴が示される中で、1株当たり80円という安定的かつ具体的な最低配当額へのコミットメントは、投資家にとって重要なシグナルです。これは、経営陣が本中計の長期的な成功とキャッシュフロー創出に自信を持っているか、あるいは大規模な投資期間中に株主還元を維持するために内部留保を活用する意思があることを示唆しています。この配当方針は、投資家の信頼を下支えし、成長投資による収益変動の可能性のある期間において株価を支持するのに役立つ可能性があります。インカムゲインを求める投資家層にアピールするとともに、本中計が最終的に価値を創造するという取締役会の信念を示すものです。買収防衛策の継続は標準的な措置ではありますが、この変革期において取締役会が戦略的コントロールを維持したいという意向を示しています。

B. メディア報道：カバレッジと論調

2025年5月12日から14日にかけての初期のメディア報道は、本中計の発表、主要な財務目標（2027年度売上高1,200億円、営業利益120億円）、戦略の柱などを事実として伝えるものが大半でした²。

専門業界メディアは特定側面に焦点を当てました。

- **化学工業日報**：主要新薬5品目の売上倍増と導入を通じたパイプライン拡充計画に注目しました（2025年5月14日付）⁷。
- **日経バイオテック ONLINE**：成長事業への投資継続を強調しました（2025年5月14日付）¹⁰。また、5月9日にはsiRNA送達に関するカイオム社との協業も報じています¹⁰。
- **ミクスオンライン**：主力品の売上倍増とバイオシミラー3品目の追加を目指す点を報じました⁶。
- **日刊薬業**：本中計の目標と主要薬剤について報じました²。詳細な分析は有料会員限定であることが多いと指摘されています。

初期のメディア報道は、同社が掲げる本中計の核心的メッセージ（野心的な成長目標、主要新薬への注力、バイオシミラー拡充、将来技術への投資）を効果的に伝播しまし

た。しかし、同時に発表された 2026 年度の減益見通しは、複雑なニュース環境を生み出しました。多くの情報源が、より詳細な分析記事は有料購読が必要であることを示唆しています²。同社の本中計発表は、短期的な業績悪化予測と同時に行われました。メディアは本中計の長期的なビジョンを報じたものの、直近の財務ニュースが純粹に楽観的な報道を抑制した可能性があります。メディアによる真の評価の深まりは、今後より分析的な記事が公表され、同社が本中計に対する進捗を報告し始めるにつれて明らかになるでしょう。

C. アナリストコメントと市場の反応

- **市場の当面の焦点は 2026 年度ガイダンス**：本中計と同時に発表された 2026 年 3 月期の経常利益 7%減益見通しが、市場関連ニュースの最も顕著なポイントでした⁴。株探などの見出し（「持田薬、今期経常は 7%減益へ」¹⁹）が初期の市場心理を形成した可能性があります。
- **株価の状況**：本中計発表日の 2025 年 5 月 12 日、同社株価は 3,095.0 円でした²⁰。
- **アナリスト評価（全般）**：
 - IFIS 株予報は 2025 年 5 月 15 日時点で、同社に対する具体的な数値レーティングは示していませんが（「--」と記載）、PBR ベースの評価を「やや割安」、PER ベースを「妥当水準」としています²¹。これは本中計への直接的なコメントではなく、一般的なバリュエーションです。
 - それ以前の IFIS 株予報 Pro のレポート（2025 年 4 月 2 日時点データ）でも、PBR ベースで「やや割安」、理論株価 3,343 円とされていました²²。
- **本中計に関する具体的なアナリスト評価の欠如**：提供された情報には、「25-27 中期経営計画」自体を詳細に分析・評価したアナリストレポートは含まれていません¹。

野心的な「25-27 中期経営計画」と、短期的にネガティブな 2026 年度業績見通しの同時発表は、市場にとって複雑な情報となりました。財務ニュースの見出しが短期的な減益警告に集中したことで、本中計の長期的な成長見通しに対する初期の熱意は、少なくともある程度抑制されたと考えられます。提供された資料の中に、本中計を具体的に評価する詳細なアナリストレポートが見当たらないことは、アナリストがまだ計画を消化中であるか、あるいはそのようなレポートがアクセスできなかった有料情報に含まれていることを示唆しています。市場の初期反応は、本中計の長期的な可能性と当面の収益逆風を比較衡量し、慎重なものであった可能性が高いと言えます。アナリストは、本中計の目標の信頼性、成長戦略（特に 2027 年度に必要とされる急激な利益回復）の実現可能性、リスク管理の妥当性について、より深い分析を行う必要があります。本報告書

は、この二面性、すなわち短期的な財務的警戒感の中で打ち出された野心的な中計という点を強調しなければなりません。本中計に対する真の市場およびアナリストのコンセンサスは、今後数週間から数ヶ月かけて形成されていくでしょう。

表 2：メディアおよびアナリストコメントにおける主要テーマの要約（入手可能情報に基づく例示）

情報源カテゴリ	指摘されたポジティブなテーマ	指摘されたネガティブ／慎重なテーマ	中立的／事実報道
メディア（一般）	野心的な成長目標 （売上高 1,200 億円） ²	2026 年度の経常利益 7%減益 ¹⁹	中計発表、主要な 柱、配当方針（複数の 情報源）
業界メディア	主要 5 新薬の売上倍 増 ⁶	（情報源に批判的コ メント限定的）	バイオシミラー、 siRNA 協業、成長分 野への投資に焦点 ⁶
アナリスト	株価「やや割安」 （PBR ベース、中計 発表前） ²²	（情報源に中計に関 する具体的批判な し）	（情報源に中計に関 する具体的コメント なし）

IX. 専門家による分析と結論的展望

A. SWOT 分析：「25-27 中期経営計画」の強み・弱み・機会・脅威

- **強み (Strengths)：**
 - 明確かつ野心的な財務目標による具体的なロードマップの提示¹。
 - 主要新薬 5 品目の価値最大化への強い注力と売上倍増という具体的目標¹。
 - バイオシミラー市場における戦略的拡大と 3 品目追加目標¹。
 - siRNA（カイオム社との協業を含む）や細胞医薬といった将来の成長エンジンへの投資コミットメントと、将来を見据えた研究開発アプローチ¹。
 - 安定的な配当方針（1 株 80 円以上）による明確な株主還元へのコミットメント³。
 - 測定可能な KPI を伴う明確な人的資本戦略¹。
- **弱み (Weaknesses)：**
 - 投資による 2026 年度の短期的な大幅な利益圧迫と、2027 年度までの回復に

完璧な実行を要する「J カーブ」¹。

- 主要新薬 5 品目の積極的な売上目標（2027 年度売上目標の 40%）に伴う高い実行リスク。
- 本中計の核心的取り組みに対する、公表された具体的なリスク緩和戦略の詳細の欠如（上記 IV.B.参照）。
- siRNA や細胞医薬といった新規事業に関する明確な IP 戦略が中計概要に欠如（上記 VII.A.参照）。
- 海外展開戦略における具体的な対象地域やマイルストーンが初期開示情報に不足¹。

● **機会 (Opportunities)** :

- 主要新薬 5 品目の市場シェア獲得と適応拡大の成功。
- 選択されたバイオシミラー市場における重要なプレイヤーとなる可能性。
- siRNA や細胞医薬といった新規治療モダリティにおけるブレイクスルーと、中計期間後の高価値製品創出。
- バイオマテリアル（例：dMD-001）の商業的成功⁴。
- エパデール、ジェノゲスト、バイオマテリアルの的を絞った海外展開¹。
- オープンイノベーションを活用した広範な研究開発アセットへのアクセス¹。

● **脅威 (Threats)** :

- 日本およびその他市場における薬価引き下げ圧力の継続と強化¹³。
- 主要な臨床試験の失敗、またはパイプライン候補（特に新規モダリティ）の薬事承認取得の遅延・失敗。
- 革新的医薬品およびバイオシミラー市場双方における予想以上の競争激化。
- 主要製品に求められる急激な売上成長の未達成。
- 成長事業への投資からのリターン実現が予想より遅れ、財務的圧力が長期化する可能性。
- 新規技術分野における専門人材の獲得・維持の困難性。

B. 目標達成の可能性と 2031 年ビジョンへの進捗

「25-27 中期経営計画」は、売上高 1,400 億円、営業利益 210 億円（営業利益率 15%）を目標とする同社の「2031 年のありたい姿」³に向けた重要な橋渡しです。本中計の 2027 年度目標（売上高 1,200 億円、営業利益 120 億円、営業利益率 10%）の達成は、この長期ビジョンに対する信頼性を維持する上で不可欠です。

本中計の 2027 年度営業利益率目標 10%から、2031 年ビジョンの 15%目標への道のりは相当なものです。わずか 4 年間（2028 年度～2031 年度）でこの 5 パーセントポイントの改善を達成するには、2028 年度以降に利益貢献を開始するとされる「成長事

業」(siRNA、細胞医薬、バイオマテリアル)¹の成功と高い収益性に大きく依存することになります。これらの将来の成長エンジンが利益を生み出すだけでなく、中計期間終了後の4年間でさらに200億円の増収に貢献しつつ、全社の営業利益率を5パーセントポイント押し上げるほど高い利益率を達成する必要があります。「25-27 中期経営計画」期間は、単にその期間の目標を達成するだけでなく、これらの将来の成長エンジンがその後すぐに非常に大きな利益貢献をもたらすことができるよう、十分に開発が進み、リスクが低減されていることを保証するための基礎固めの時期となります。この期間中に、これらの新規アセットの研究開発と初期商業化において実質的な進捗を遂げることへのプレッシャーは大きいです。それができなければ、2031年ビジョン、特にその野心的な収益性目標は危うくなるでしょう。

C. 持田製薬およびステークホルダーにとっての今後の主要検討事項

- **実行規律**：主要薬剤の商業戦略の完璧な実行、および成長事業の研究開発タイムラインと予算の規律ある管理が不可欠です。
- **透明性とコミュニケーション**：進捗状況、特に新規モダリティの研究開発状況やリスク緩和戦略の調整に関する積極的な情報開示は、ステークホルダーの信頼を維持する上で重要です。
- **投資と収益性のバランス**：短期的な利益の落ち込み（2026年度）を乗り越えつつ、長期的な価値創造に向けた具体的な進捗を示すことが、市場評価の鍵となります。
- **適応性**：製薬業界はダイナミックです。市場環境、競争圧力、技術進歩の進化に合わせて、戦略を機敏に適合させる必要があります。
- **パートナーシップ管理**：カイオム社、Gedeon Richter 社、あゆみ製薬株式会社などとの提携を効果的に管理することが、革新的研究開発とバイオシミラー商業化双方の成功に不可欠です。

本報告書は、持田製薬の「25-27 中期経営計画」が、確固たる成長への意志を示すものであると同時に、その達成には多くの課題と不確実性が伴うことを明らかにしました。今後の同社の戦略遂行と情報開示が、市場の信頼を醸成し、長期的な企業価値向上に繋がるか注視していく必要があります。

引用文献

1. 中期経営計画 | 持田製薬株式会社, 5月19, 2025 にアクセス、
<https://www.mochida.co.jp/company/strategy/plan/index.html>
2. 【決算】27年度に売上高1200億円 持田製薬が新中計 | 日刊薬業 ..., 5月19, 2025 にアクセス、
<https://nk.jiho.jp/article/198884>
3. finance-frontend -pc-dist.west.edge.storage -yahoo.jp, 5月19, 2025 にアクセ

- ス、<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20250512/20250512540704.pdf>
4. 2025 年 3 月期 決算短信〔日本基準〕（連結）, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://s3.ap-northeast-1.amazonaws.com/disclose.ifis.co.jp/0c6/140120250425524315.pdf>
 5. 持田製薬株式会社, 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://finance-frontend-pc-dist.west.edge.storage-yahoo.jp/disclosure/20240627/20240620533402.pdf>
 6. 持田製薬・持田社長 31 年の長期ビジョン実現へ「特色ある製品 ...」, 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://www.mixonline.jp/tabid55.html?artid=77851>
 7. 持田製薬が新中計 主要 5 新薬で売上高倍増 - 化学工業日報, 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://chemicaldaily.com/archives/644173>
 8. 持田製薬 トシリズマブ BS を承認申請 関節リウマチ対象の国内試験で ..., 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://www.mixonline.jp/tabid55.html?artid=78080>
 9. 持田製薬 トシリズマブのバイオ後続品を承認申請へ 関節リウマチ ..., 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://www.mixonline.jp/tabid55.html?artid=77730>
 10. 持田製薬[4534] - ニュース | Ullet（ユーレット）, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://www.ullet.com/%E6%8C%81%E7%94%B0%E8%A3%BD%E8%96%AC/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9>
 11. finance.stockweather.co.jp, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://finance.stockweather.co.jp/contents/dispPDF.aspx?disclosure=20250502530232>
 12. 【持田製薬】 外部から新薬のタネ探す-自社創薬から戦略転換 | 薬事 ..., 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://www.yakuji.co.jp/entry67545.html>
 13. 4534 持田製薬 | 対処すべき課題 - IR BANK, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://irbank.net/E00947/task>
 14. マテリアリティ | 持田製薬株式会社, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://www.mochida.co.jp/company/strategy/materiality/index.html>
 15. 国際化の原因と結果について ―医薬品業種中堅企業を事例として, 5 月 19, 2025 にアクセス、<http://jaftab.org/RP/RP2020-01.pdf>
 16. 持田製薬 中期経営計画策定、エパデール 330 億円へ | ニュース - ミクス Online, 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://www.mixonline.jp/tabid55.html?artid=30141>
 17. 2025-05-12 - IPO ジャパン, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://ipojp.com/disclosure/result?to=2025-05-12&from=2025-05-02&ipo=0&p=25>
 18. 持田製薬 【4534】 : 株価・チャート・企業概要 | 企業情報 FISCO, 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://web.fisco.jp/platform/companies/0453400>
 19. 持田薬、今期経常は 7%減益へ 投稿日時: 2025/05/12 14:00 [株探 ..., 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://minkabu.jp/news/4220438>
 20. 持田薬(4534) 持田製薬グループ「25-27 中期経営計画」について - みんなぶ, 5 月 19, 2025 にアクセス、<https://s.minkabu.jp/stock/4534/news/4220465>
 21. 4569 杏林製薬 - IFIS 株予報 - レーティング、目標株価、想定株価レンジ, 5 月 19, 2025 にアクセス、

- https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&sa=report_pbr&bcode=4569
22. 持田製薬(4534): 理論株価・目標株価 | 株予報 Pro, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://kabuyoho.jp/reportTarget?bcode=4534>
 23. AISIN GROUP REPORT 2022, 5 月 19, 2025 にアクセス、
https://www.aisin.com/jp/sustainability/report/pdf/aisin_ar2022_a3.pdf
 24. 1 月 1, 1970 にアクセス、<https://kabutan.jp/stock/news?code=4534&page=2>
 25. 大学共同利用機関関係資料 - 文部科学省, 5 月 19, 2025 にアクセス、
https://www.mext.go.jp/content/1406845_012.pdf
 26. 平成 24 事業年度業務報告 (案) - PMDA, 5 月 19, 2025 にアクセス、
<https://www.pmda.go.jp/files/000221507.pdf>