

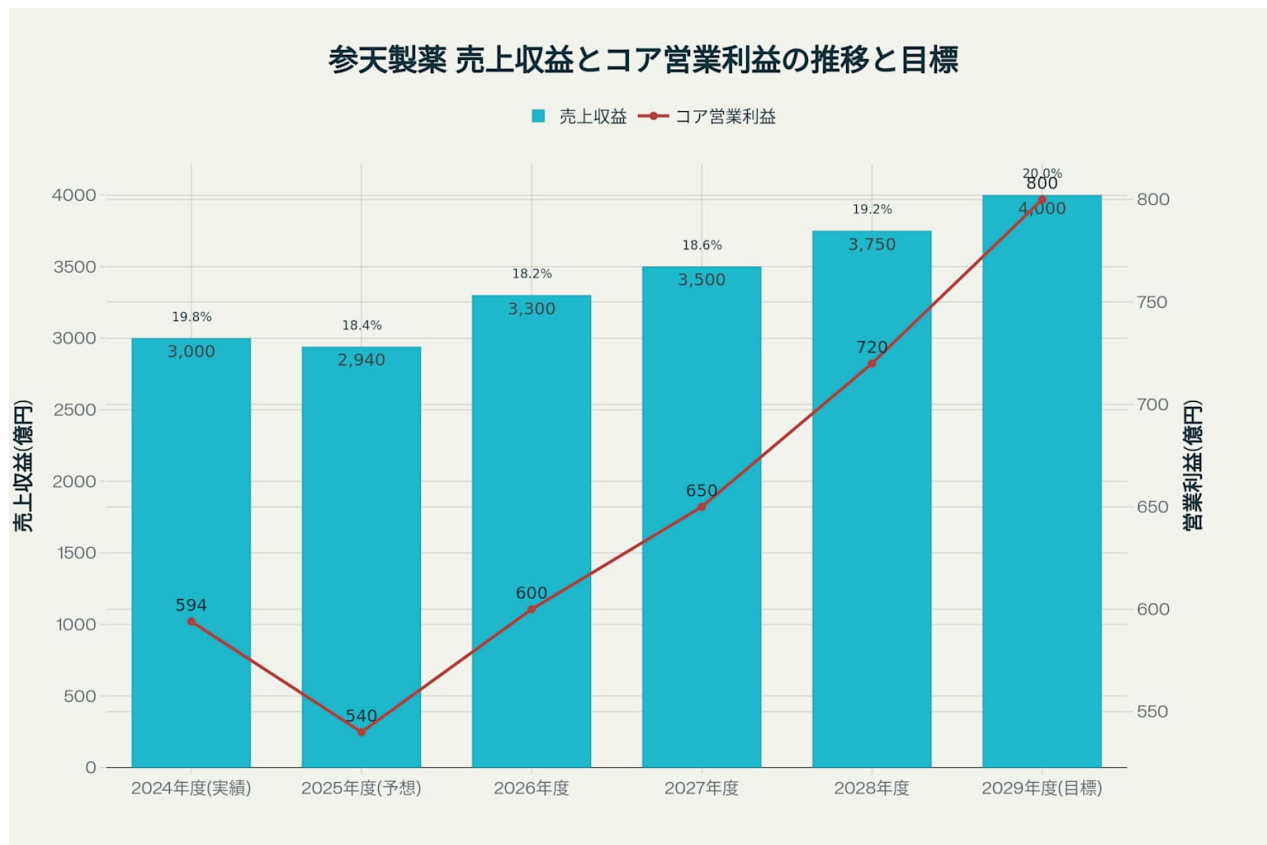
参天製薬2025-2029年度中期経営計画の包括的分析と評価

参天製薬株式会社は2025年5月21日、2025～2029年度を対象とした新たな中期経営計画を発表し、売上収益4000億円、コア営業利益800億円という野心的な目標を掲げた^[1]。この計画は前中期経営計画の数値目標を前倒して達成したことを受けて策定され、眼科領域に特化したグローバル企業として「Santen Commercial Excellence」を軸とした成長戦略を展開する^[2]。投資家・アナリスト・業界関係者からは概ね好意的な評価を受けているものの、実現性やリスク要因についても様々な見解が示されている^[3]^[4]。

中期経営計画の概要

2035年までの長期ビジョン

参天製薬は2035年までに「"Santen Commercial Excellence"を軸に世界の患者さんと眼科コミュニティから信望を集める眼科のリーディングカンパニー」になることを目指している^[1]。この長期ビジョンは、製品価値の最大化による最適な眼科医療の提供と、眼科医療のイノベーションを2つの柱として設定されている^[2]。



参天製薬 売上収益とコア営業利益の推移と目標 (2024-2029年度)

主要数値目標と6つのイニシアチブ

2029年度の連結数値目標として、売上収益4000億円（2024年度比33%増）、コア営業利益800億円（同35%増）、ROE14%以上、EPS160円以上（2桁成長）を設定している^[11]^[5]。これらの目標達成に向けて、持続的な成長基盤確立のため6つのイニシアチブを推進する計画である^[12]。

成長性に関する評価

売上成長戦略と市場評価

参天製薬の成長戦略は、短中期売上成長と中長期売上成長の2段階で構成されている^[12]。短中期では海外地域におけるリーダーポジションの確立と、近視・眼瞼下垂疾患の新規市場創造に重点を置いている^[11]。JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーは目標株価を2200円から2600円に引き上げ、オーバーウェイト評価を維持しており、投資家からは概ね好意的に受け止められている^[13]。

みんかぶなどの投資情報サイトでは「強気の中期業績目標値をポジティブ視」として大幅続伸の要因となっていると分析されている^[16]。しかし、多くの投資家がこれらの目標を「野心的」と見なしており、実現性に対する慎重な見方も存在する^[17]。

新規市場創造の取り組み

特に注目されているのが、近視進行抑制治療薬「リジュセア」と眼瞼下垂治療薬による新市場創造である^[18]^[9]。近視領域では600億円以上、眼瞼下垂領域では450億円以上の売上創出を目指しており、これらが中期計画成功の重要な指標とされている^[11]^[13]。

リスク分析

開発・事業リスク

眼科領域に特化することで開発リスクやパテントクリフの影響を抑えた独自のビジネスモデルを構築している一方、新薬開発には固有の不確実性が存在する^[11]^[10]。特にパイプライン開発の遅延や承認取得の不確実性は、計画達成の主要なリスク要因として認識されている^[17]。

地政学・政策リスク

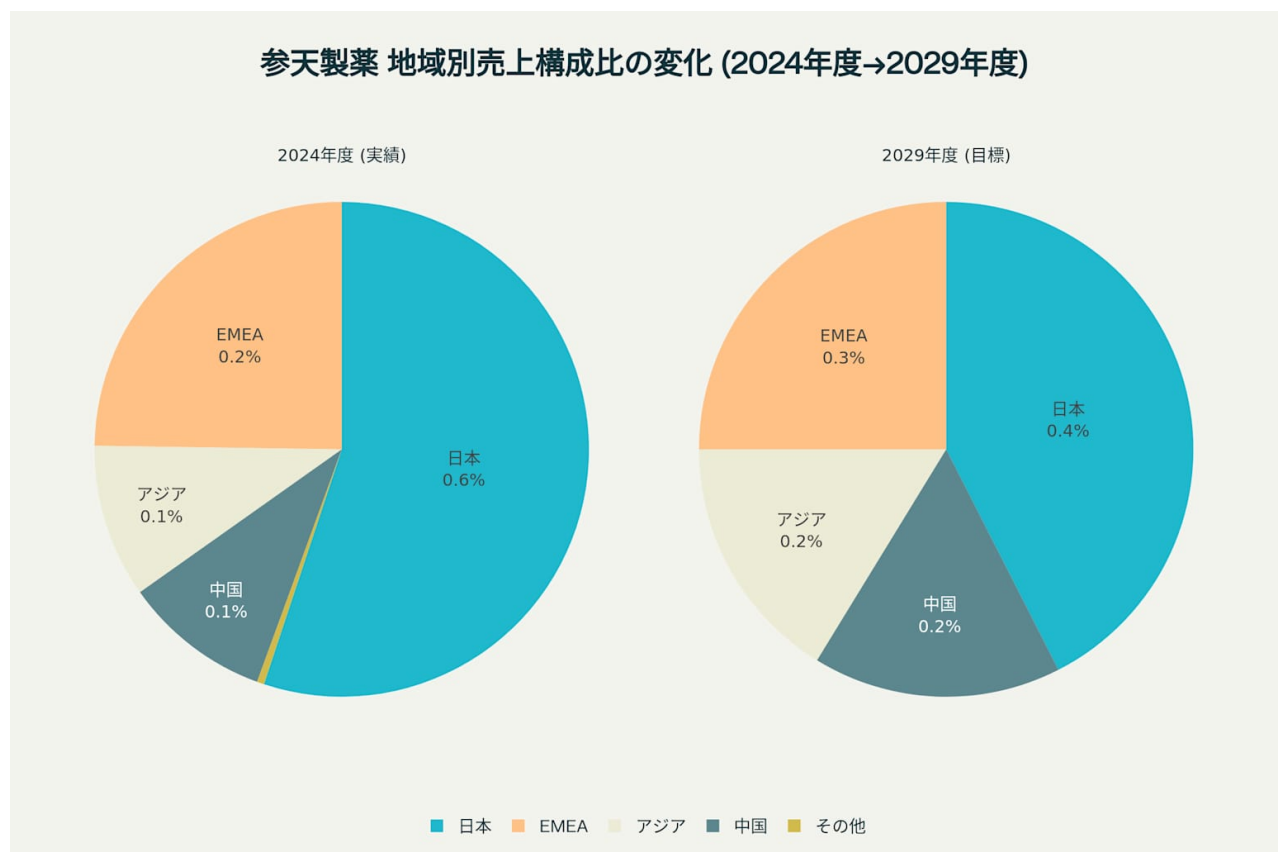
中国事業については、VBP（Volume-Based Purchasing）などの政策変更リスクが継続的な懸念事項となっている^[10]^[11]。また、為替変動や地政学的リスクも海外事業拡大に伴い重要な考慮要素となっている^[12]。

海外展開戦略の評価

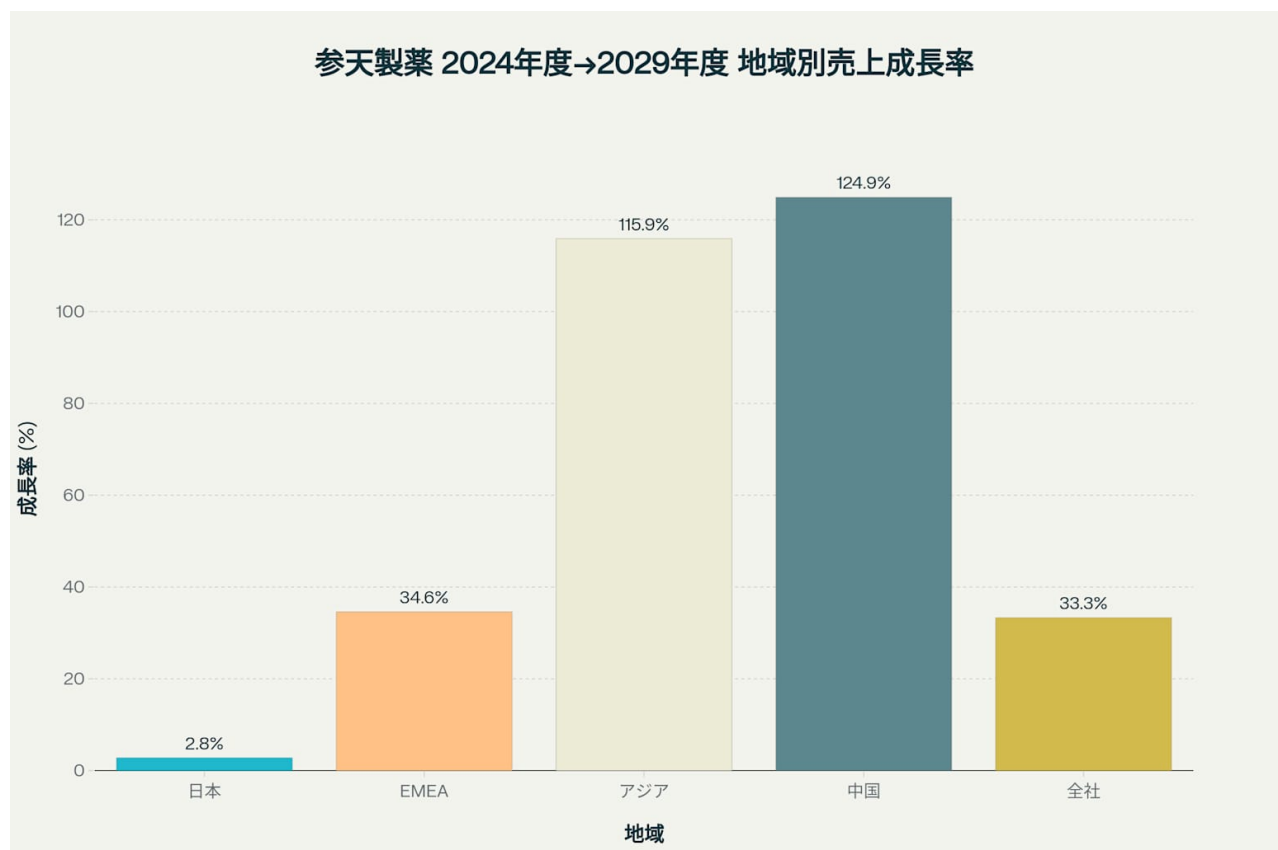
地域別成長戦略

海外事業売上比率を2024年度の44%から2029年度には58%まで引き上げる計画である^[11]。地域別では、EMEA（欧州・中東・アフリカ）で1000億円、アジアと中国でそれぞれ650億円の売上を目指している^[12]。

参天製薬 地域別売上構成比の変化 (2024年度→2029年度)



参天製薬 地域別売上構成比の変化 (2024年度→2029年度)



参天製薬 2024年度→2029年度 地域別売上成長率

アジア地域では115.9%、中国では124.9%という極めて高い成長率を計画しており、これらの地域での市場開拓が全社成長の鍵となっている^[2]。一方で、これらの高成長率に対して投資家・アナリストからは期待と懸念の両方の声が上がっている^[4]。

競争環境の変化

医薬通信社の分析によると、「大手メガファーマが眼科製品を創製するケースが増えている」一方で、「巨大な売上規模が見込めない領域については必ずしも積極的ではない」として、参天製薬の眼科特化戦略の優位性を評価している^[4]。

人材戦略の評価

組織能力強化への取り組み

参天製薬は基本理念やビジョンを体現し成長に寄与する人材を「最重要のアセット」と位置付け、能力向上と生産性の高い組織づくりを推進している^[1]。特に「Santen Commercial Excellence」という組織能力の強化を通じて、各製品の売上最大化を図る戦略である^[2]。

デジタル・IT基盤の強化

中長期での持続的な成長を見据え、デジタルの効果的活用と全社のIT・セキュリティ基盤の強化により、事業の生産性と安定性向上を図っている^[1]。ステークホルダーからは組織能力強化への取り組みが評価されている一方、人材獲得競争の激化やスキルギャップが課題として指摘されている^[12]。

知財・無形資産戦略の評価

Santen Commercial Excellenceの強化

参天製薬の知財・無形資産戦略の中核は「Santen Commercial Excellence」という独自の組織能力である^[1]。これは製品創製と製品価値最大化の相乗効果を生み、効果的に成果につなげるための組織能力として位置付けられている^[2]。

新規モダリティへの挑戦

従来の特眼薬製剤技術の開発に加え、新規モダリティへの挑戦も計画されている^[1]。眼科領域での独自性と競争優位性について、ステークホルダーからは高い評価を受けている一方、特許切れや後発品参入圧力などの課題も指摘されている^[13]。

ステークホルダー評価の総合分析

投資家・アナリストの見解

JPモルガン・チェース・アンド・カンパニーは、近視進行抑制治療薬「リジュセア」の2025年度進捗を重要指標として注視しており、同薬剤の売上が16億円のガイダンスを上回れば投資家の期待が高まると予想している^[3]。一方で、自社株買いによる短期的な株価下支えに依存している点も指摘されている^[3]。

業界メディアの評価

薬事・医療業界メディアからは、眼科市場の特性を活かした独自のビジネスモデルとして評価されている^[4]。特に大手ファーマが着目しない領域での優位性が評価される一方、競合大手ファーマとの競争激化への懸念も示されている^[7]。

投資機関の見解

野村アセットマネジメントは再成長に向けた取り組みとして評価しており、構造改革と海外事業強化の効果に期待を示している^[14]。ただし、中国事業の政策変更リスクについては継続的な監視が必要とされている^[11]。

結論

参天製薬の2025-2029年度中期経営計画は、眼科領域への特化という独自のポジショニングを活かした野心的な成長戦略である^[1]。売上収益4000億円、コア営業利益800億円という目標は市場コンセンサスを上回る水準であり、投資家・アナリストからは概ね好意的に評価されている^{[3] [6]}。

成長性の観点では、海外事業の大幅な拡大と新規市場創造による売上増加が期待される一方、リスク管理の面では新薬開発の不確実性や地政学的リスクへの対応が重要となる^[4]。海外展開戦略については、アジア・中国での高成長率計画に期待と懸念が混在している^[2]。

人材戦略と知財・無形資産戦略については、「Santen Commercial Excellence」を核とした組織能力強化の取り組みが評価されているものの、競争激化に伴う人材確保や特許切れへの対応が課題として残っている^{[1] [13]}。

全体として、参天製薬の中期経営計画は眼科領域での独自性と競争優位性を基盤とした実現可能性の高い戦略として評価されているが、計画の成功は新薬の市場浸透と海外事業の順調な拡大にかかっており、これらの進捗が今後の評価を左右する重要な要因となるであろう^{[3] [8]}。



1. https://www.santen.com/ja/news/2025/2025_1/20250521_2
2. https://www.santen.com/content/dam/santen/global/pdf/ja/business/vision/FY2025-2029_plan_ja.pdf
3. <https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1145235>
4. <https://iyakutsushinsha.com/2025/05/22/2025-2029年度中期経営計画 眼科市場の特性活かした参/>
5. <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUF19AWQ0Z10C25A5000000/>
6. <https://s.minkabu.jp/news/4238472>
7. <https://www.mixonline.jp/tabid55.html?artid=78369>
8. <https://answers.ten-navi.com/pharmanews/30351/>
9. https://www.santen.com/ja/news/2025/2025_1/20250318
10. https://www.santen.com/content/dam/santen/global/pdf/ja/ir/document/202603/FY2025-2029_plan_script_ja.pdf
11. <https://www.santen.com/ja/ir/document/presentation>
12. https://www.santen.com/content/dam/santen/global/pdf/ja/ir/document/202403/mtg_FY2023-2025_smallmtg_ja.pdf

13. <https://www.santen.com/ja/sustainability/social/property>

14. https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/engagement/spreport/trptalk_santen.html