

製薬会社別・疾患領域別に捉える製薬市場の動向

チーフ・インベストメント・
ストラテジスト
上田 祐介

[本レポートのサマリー]

- 1. 本レポートの目的** p.1
各製薬会社における主要疾患領域別売り上げ構成比、それぞれの疾患領域別の各社の商品別占有率を確認し、各企業の相対優位性に関する弊社の考え方を示す。
- 2. 製薬業界を疾患領域別市場で理解することの重要性** p.1
製薬会社別市場: 製薬業界で一定のプレゼンスを保つ製薬会社の近年の動向を確認することで、市場全体の動きや外部環境からの影響を確認することができる。
疾患領域別市場: 医薬品はそれぞれ適応する疾患領域が異なるため、同水準の売上高が競合関係を示すとは限らない。疾患領域別に捉えることで、実際の競合関係の把握や正確なセグメント内における優位性の可視化が可能となる。
- 3. 製薬業界の制度面からの課題** p.2
 - 特許権: 保護期間を保証する特許権が切れると、競合品が市場に台頭し従来の売上高がリスクに晒される。
 - 薬価交渉制度: 「メディケア」において支出額の大きい新薬から対象薬を選定し、公定薬価を設ける制度。特許権の保護期間に強制的に薬価を引き下げる制度。
- 4. 製薬会社別で捉える製品別収益動向** p.5
製薬会社毎のブロックバスターの売上高の推移、将来性と安定性を確認。
- 5. 疾患領域別市場で見る製薬会社のプレゼンス** p.11
疾患領域別市場の市場規模の推移や将来性と安定性について確認。また、各市場で優位性を保っている企業についても確認。
- 6. まとめ** p.19
 - 心臓病治療薬が、薬価交渉制度と特許切れによる影響を最も大きく受けやすい(BMS/ファイザー、ノバルティスなど)。
 - 疾患領域ごとの棲み分けが進行。製薬会社の評価には、医薬品市場を疾患領域別市場に分け、各市場の競合関係と競争力の維持可能性を評価する必要がある。
 - メルクとBMSは市場占有率15%を超えているブロックバスター医薬品が2領域に分散。ロッシュやアッヴィは市場占有率が高い領域を複数保有。これらの企業は特定のブロックバスターへの依存度が大きくても、経営リスクが分散化されている。
 - ギリアドとノバルティスは一つの主要疾患領域のみで市場優位性を保っている。もし、市場構造が制度的に変更されると、経営が不安定化しやすい。

5バリューアセット ストラテジー・レポート

製薬会社別・疾患領域別に捉える製薬市場の動向

5バリューアセット チーフ・インベストメント・ストラテジスト 上田 祐介

1. 本レポートの目的

製薬会社各社を評価するうえで、製薬業界を疾患領域別で理解する必要がある。本レポートでは、各製薬会社の主要疾患領域とそれぞれの疾患領域別の占有率を確認し、企業の優位性に関する弊社の考え方を示す。

2. 製薬業界を疾患領域別市場で理解することの重要性

[ポイント]

- 製薬会社別市場: 製薬業界で一定のプレゼンスを保つ製薬会社の近年の動向を確認することで、市場全体の動きや外部環境からの影響の強度について確認することができる。
- 疾患領域別市場: 医薬品はそれぞれ適応する疾患領域が異なるため、同水準の売上高を保っていることが競合関係に直結すると限らない。疾患領域別市場で捉えることで、実際の競合関係の把握や正確なリーグテーブルの可視化につながる。

製薬会社は企業ごとに複数の医薬品パイプラインを保有しつつ、新規の創薬パイプラインをつなぐことで、医薬品市場におけるプレゼンスを維持している。また、医薬品は多様な疾患領域別に分類でき、各領域毎に各社の優位性も大きく異なる。本レポートでは、下記の2つの切り口から各社と各個別医薬品の売上規模とその傾向を把握する。

製薬会社別の傾向

製薬業界では、創薬に必要な研究開発費や承認プロセスにおける費用などの創薬コストが年々高まる傾向がある。この結果、グローバル医薬品市場における新規企業の参入障壁は高まり、市場における上位30社程度の大規模企業の売上高シェアも年々高まっている。一方で、会社によってはブロックバスターと呼ばれる売上が巨額な特定の医薬品への売上高依存度が高まりやすく、製品の世代交代時にビジネス構造が劣化する潜在リスクも存在する。各製薬会社別の医薬品パイプラインの状況を確認することで、市場全体の動きや外部環境からの影響に対する頑健性を確認することができる。

疾患領域別

医薬品はそれぞれ適応する疾患領域が異なるため、一概に同程度の売上高を保っている医薬品同士が、必ずしも互いに影響し合うとは限らない。各製薬会社は大抵注力している疾患領域を絞っているケースが多く、疾患領域別で市場をとらえることで実際のライバル関係にある企業の把握や、正確なセグメント内における優位性の可視化につながる。また、疾患領域別市場それぞれの動向はその市場でプレゼンスを維持する企業の動向と連動することから、市場そのものの流れを把握する必要がある。

3. 製薬業界の制度面からの課題

[ポイント]

- ブロックバスターと呼ばれる、売上高の非常に大きい薬に関する特許権保護期間中の収益が、企業の成長と次の製品開発資金確保のための鍵となる。
- 特許権: 保護期間を保証する特許権が切れると、競合品が市場に台頭し従来の売上高がリスクに晒される。
- 製薬業界は、米国企業が多い点や、米国内で膨大な研究開発費が投じられている点から、米国に収益性を左右される側面がある。
- 薬価交渉制度: 米国の保険制度「メディケア」において支出額の大きい新薬から対象薬を選定し、公定薬価を設ける(薬価を強制的に引き下げる)制度が導入。

製薬会社では、ブロックバスターと呼ばれる、売上高の非常に大きい薬に関する特許権保護期間中の収益が、企業の成長と次の製品開発資金確保のための鍵となる。ここでは、各製薬会社が持つ医薬品パイプラインの収益安定性に重要な薬価維持の前提となる制度と、その変更可能性について確認しておく。

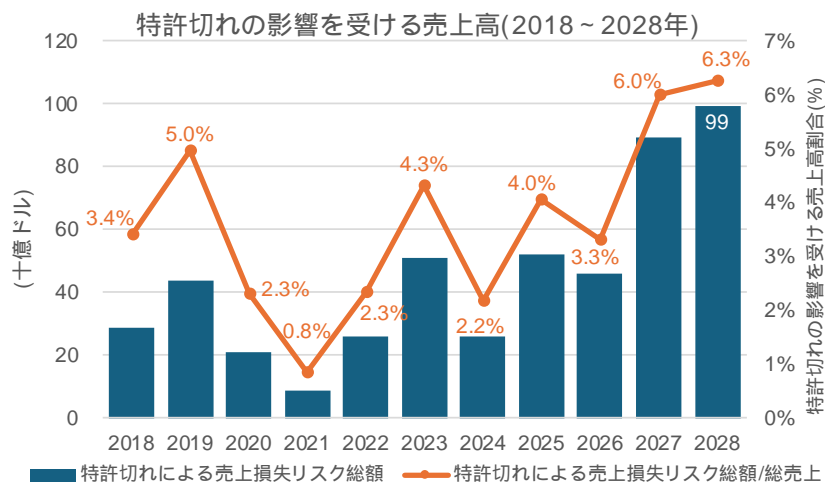
特許権と保護期間

特許権: 保護期間を保証する特許権が切れると、競合品が市場に台頭し従来の売上高がリスクに晒される

高い創薬費用をかけて数多くの医薬品候補の中から最終的に公的機関からの承認を経て販売可能となる医薬品は、ごくわずかにすぎない。こうした負担を回収するためには、独自の研究成果が特許権で保護される期間のうちに投下資金を回収する必要がある。米国の特許法では、医薬品の特許保護期間は取得後 20 年間となっている。企業が追加的な特許を得て保護期間を延長する場合もある。特許保護期間が切れると、類似の成分を持つジェネリック医薬品やバイオシミラーが市場に参入し価格競争にさらされることとなる。

特許切れによる製薬業界の売上への下方圧力は、2026 年以降強まりやすい。現状で 2026 年～2028 年の間に特許切れ予定のブロックバスターとして、Eliquis(BMS/ファイザー)、Eylea(リジェネロン/バイエル)、Imbruvica(ジョンソンエンドジョンソン/アッヴィ)、Opdivo(BMS/小野薬品)、そして Keytruda(メルク)などが挙げられる。

図表 1 特許切れの影響を受ける医薬品の売上高(2018～2028年)



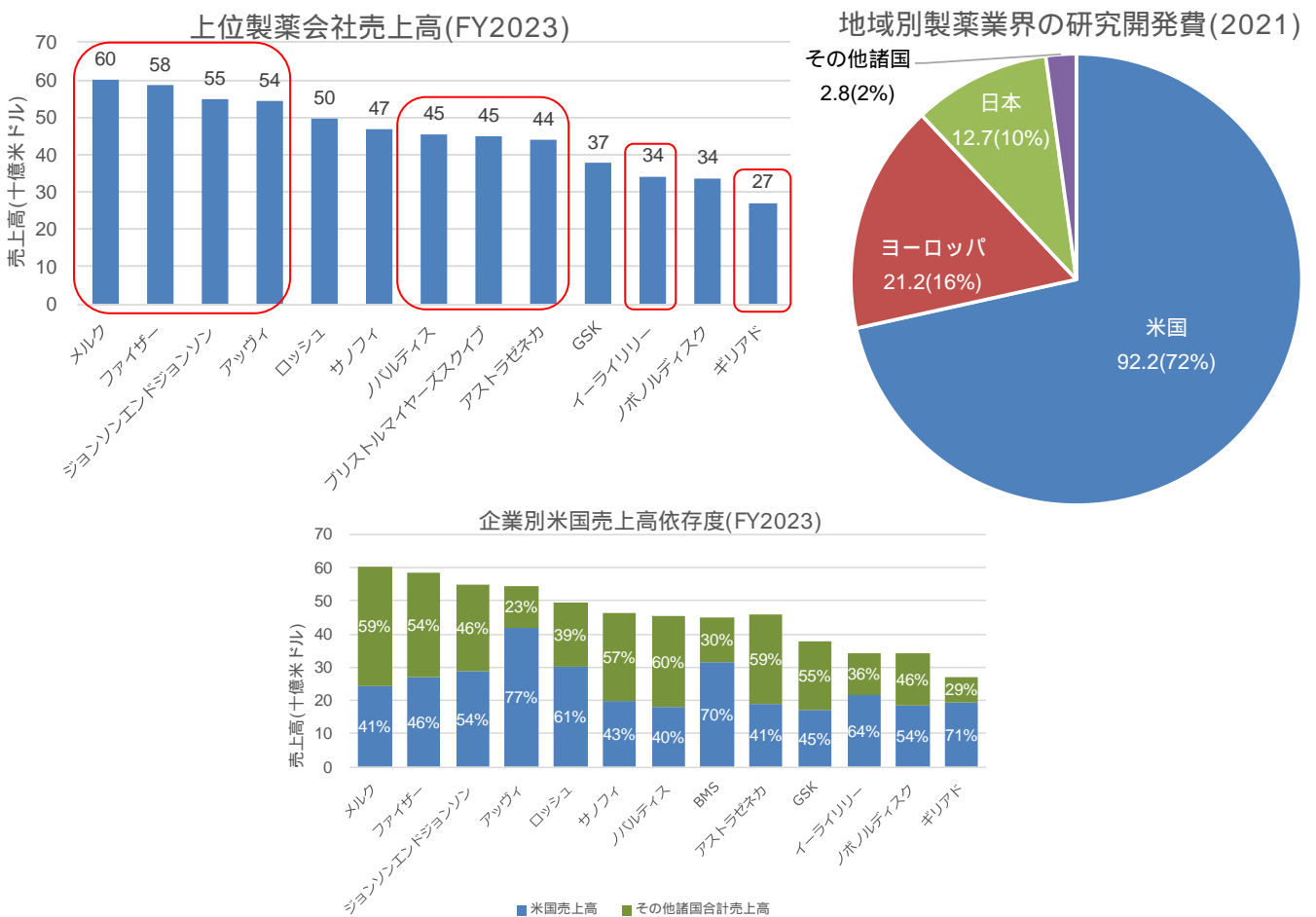
出所: EvaluatePharma より、5バリューアセットで作成

米国市場に左右されるビジネスモデル

製薬業界は、米国企業が多く、米国内で膨大な研究開発費が投じられ、売上高の米国依存も大きい点から、米国の政策運営に収益性を左右されやすい

グローバル製薬業界の上位企業には、多くの米国企業が並んでいる (図表 2 左図)。これは製薬事業において、膨大な研究開発費が投じられている地域(図表 2 右図)、また主要製薬会社の売上高が多い地域(図表 2 下図)などが、いずれも米国に偏っていることも影響している。この結果、米国での医薬品に関する政策運営によって、その収益性や将来性を大きく左右されやすい構造であると言える。

図表 2 製薬業界における米国依存度



出所: 各社開示情報より、5バリューアセットで作成

薬価交渉制度

薬価交渉制度: 米国の保険制度「メディケア」において支出額の大きい新薬から対象薬を選定し、公定薬価を設ける制度

特許保護期間中のブロックバスターの薬価を強制的に引き下げる内容

薬価交渉制度とは、ジェネリック医薬品やバイオシミラーのない新薬(一般に特許保護期間中)のうち、米国政府出資の高齢者向け医療保険「メディケア」の支出額の大きいものから選定し、保健福祉省が製薬会社と薬局・薬剤給付管理会社と直接交渉して公定薬価を設けるという制度である。

- a. ジェネリック医薬品やバイオシミラーが二年以内に販売予定
- b. 食品医薬品庁承認から7年未満(低分子製剤)もしくは11年未満(生物製剤)のもの
- c. 希少疾病用医薬品
- d. パートDにおける支出額が1%未満のsmallバイオテック(2028までの措置)
- e. 2021年のメディケアでの支出額が2億ドル以下

a~eに該当する医薬品に関しては、薬価交渉制度から除外される。bの条件により製薬会社は新薬が即刻で交渉対象にされることを回避しうる一方で、ジェネリック医薬品やバイオシミラーの販売認容スケジュールを開発の段階から意識しつつ、収益性の再評価を伴った経営計画立案・実行が求められることとなる。

4. 製薬会社別で捉える製品別収益動向

[ポイント]

メルク: Keytruda が総売上高の 42% を占め、今後も同薬への依存度は高まる傾向
 ファイザー: Comirnaty への依存度が高く、総売上高の 38% を占める。コロナウイルスのパンデミック収束により、収益は従来水準に落ち着いた。
 アッヴィ: 最大のブロックバスター Humira が 2023 年に特許切れを迎え、ブロックバスター Rinvoq も 2024 年に特許切れを迎える。これに備え M&A を複数件行う予定。
 ロッシュ: ブロックバスターの売上高合計が総売上高の 42% となっており、比較的分散された収益構造。5 年以内にブロックバスター 2 製品が特許切れを迎える。
 BMS: 上位製品への依存度が高く、ブロックバスター 5 製品で総売上上の 75% となる。
 J&J: 主力販売薬の種類が豊富で、安定的な売上を維持し易い分散的収益構造。
 サノフィ: 唯一のブロックバスター Dupixent の売上高は増加傾向であり、今後ブロックバスターへの依存度は高まると考えられる。
 イーライリリー: ブロックバスター 5 製品が売上高の 71% を占めており、依存度が高い。2022 年に FDA 認可を受けた Mounjaro は今後の増収が見込まれている。
 ギリアド: Biktarvy が売上高の 44% を占める、集中的な収益構造。
 ノバルディスク: Ozempic が売上高の 41% を占める。糖尿病治療薬は薬価交渉制度の対象になりやすいため、安定性が不確実になりうる。

このセクションでは、各社の売上高の占める主要医薬品(ブロックバスター)の占有率と、疾患領域別で特許期間について確認し、各社の医薬品ビジネスの安定性を評価する。

・メルク(Merck/米国)

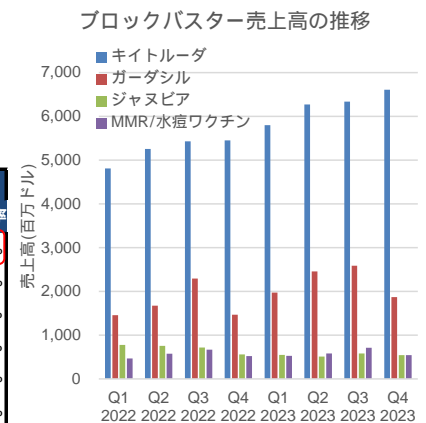
メルク: Keytruda が総売上高の 42% を占める。今後も Keytruda への依存度は高まると考えられる

メルク最大のブロックバスターである Keytruda が最も高い売上高占有率となり、FY2023 には総売上高の 42% となった。Keytruda は FY2023 には製薬市場全体での売上高一位となり、2028 年まで維持すると予想されている。売上高占有率 4% となった Januvia は 2024 年 5 月に特許が切れる。

Keytruda は増加傾向をたどり続けるため、今後も同薬への収益依存度は高まると考えられる。また、メルクは 2024 年には前年比 4~7% の増収を予想しており、この増収の半分程度は Keytruda によるものとしている。

図表 3 メルク製品別売上高推移 (単位: 百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ予定日	Q1 2023		Q2 2023		Q3 2023		Q4 2023		FY 2022		FY 2023	
			売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率
Keytruda	がん腫瘍	2028	5,795	40%	6,271	42%	6,338	40%	6,608	45%	20,937	35%	25,011	42%
Gardasil	HPV	-	1,972	14%	2,458	16%	1,460	9%	1,871	13%	6,897	12%	8,886	15%
Januvia	糖尿病	06/04/2024	551	4%	511	3%	779	5%	547	4%	2,249	4%	2,283	4%
ProQuad/M-M-R	肺炎球菌	-	528	4%	582	4%	470	3%	545	4%	2,813	5%	2,189	4%
その他	-	-	5,641	39%	5,213	35%	8,383	53%	5,059	35%	26,387	45%	21,746	36%
総売上	-	-	14,487	100%	15,035	100%	15,901	100%	14,630	100%	59,283	100%	60,115	100%



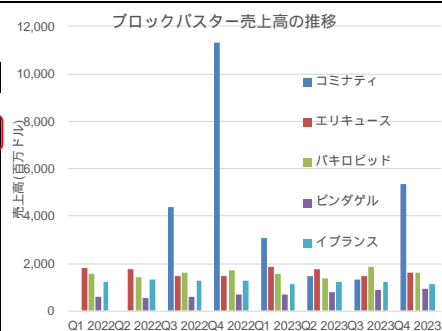
出所: メルク開示情報より、5バリュースセットで作成

ファイザー：
Comirnaty(コロナワクチン)への依存度が高く、総売上高の38%を占める。コロナウイルスのパンデミック終息により、収益は従来水準に

ファイザー(Pfizer/米国)
ファイザーは Comirnaty(コロナワクチン)の売上高が FY2024Q4 にピークを迎え、FY2024Q4 現在も総売上高の38%を占めている。Comirnaty への依存度が高い構成となっている。
直近で特許切れを迎えるのは売上高の8%を占める Ibrance のみである。特許切れによる売上高への影響は大きくないものの、収益を支えている最大のブロックバスターである Comirnaty の売上高の低下が同社に影響を与えるとされる。

図表4 ファイザー製品別売上高推移(単位:百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023		Q2 2023		Q3 2023		Q4 2023		FY 2022		FY 2023	
			売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率
Comirnaty	ワクチン	-	3,064	17%	1,488	12%	1,307	10%	5,361	38%	37,806	38%	11,220	19%
Eliquis Alliance	抗血栓	-	1,874	10%	1,762	14%	1,498	11%	1,612	11%	6,480	6%	6,747	12%
Prevnar Family	肺炎球菌	-	1,592	9%	1,388	11%	1,854	14%	1,605	11%	6,337	6%	6,440	11%
Vyndaqel	希生疾患	-	686	4%	782	6%	892	7%	961	7%	2,447	2%	3,321	6%
Ibrance	がん腫瘍	2024/5/3	1,144	6%	1,247	10%	1,244	9%	1,118	8%	5,119	5%	4,753	8%
その他	-	-	12,986	71%	7,555	59%	7,744	59%	8,953	63%	79,948	80%	37,234	64%
総売上高	-	-	18,282	100%	12,734	100%	13,232	100%	14,249	100%	100,331	100%	58,495	100%



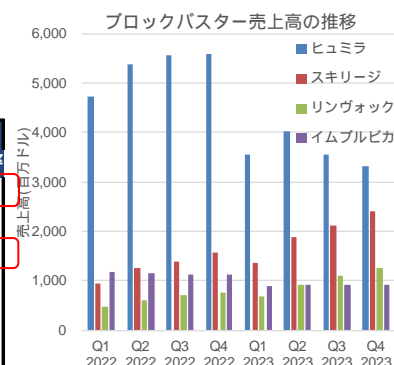
出所:ファイザー開示情報より、5バリュースセットで作成

アッヴィ:最大のブロックバスターである Humira が 2023 年に特許切れを迎え、ブロックバスター Rinvoq も 2024 年に特許切れを迎える。これに備え、M&A を複数件行う予定

アッヴィ(Abbvie/米国)
アッヴィでは総売上高の23%を占める最大のブロックバスターである Humira が 2023 年に特許切れを迎えたため、FY2023 の売上高が FY2022 から大幅に低下した。また、売上高の9%を占めている Rinvoq も 2024 年 8 月に特許切れを迎える。
2024 年の終わりまでに FY2023 時点で同社の総売上高の34%を占めるブロックバスター二つが特許切れを迎える予定となっており、収益低下は避けられない状態だ。
一方、Skyrizi が FY2022Q1 から売上高を伸張させていることから、同薬は今後同社の売上高を支えるブロックバスターとなると考えられる。
さらに、Humira と Rinvoq の特許切れによる売上高低下に備えるため、同社はイムノジェンとセレベル・セラピューティクスを買収する予定(いずれも合意済み)。この M&A の決済に向けアッヴィは 15(十億米ドル)の起債を 2024 年 2 月に行った。

図表5 アッヴィ製品別売上高推移(単位:百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023		Q2 2023		Q3 2023		Q4 2023		FY 2022		FY 2023	
			売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率
Humira	免疫系疾患	2023	5,334	36%	4,012	27%	3,547	25%	3,304	23%	21,237	37%	14,404	27%
Skyrizi	免疫系疾患	-	895	6%	1,883	12%	2,126	15%	2,394	17%	5,165	9%	7,763	14%
Rinvoq	免疫系疾患	2024/8/16	517	3%	918	6%	1,110	8%	1,255	9%	2,522	4%	3,969	7%
Imbruvica	がん腫瘍	-	1,385	9%	907	6%	908	7%	903	6%	4,568	8%	3,596	7%
	-	-	5,760	39%	6,145	41%	6,236	45%	6,445	45%	24,562	42%	24,586	45%
	-	-	14,886	100%	15,121	100%	13,927	100%	14,301	100%	58,054	100%	54,318	100%



出所:アッヴィ開示情報より、5バリュースセットで作成

ロッシュ: ブロックバスターの売上高合計が総売上高の42%となっており、比較的分散された収益構造。5年以内にブロックバスター2製品が特許切れを迎える

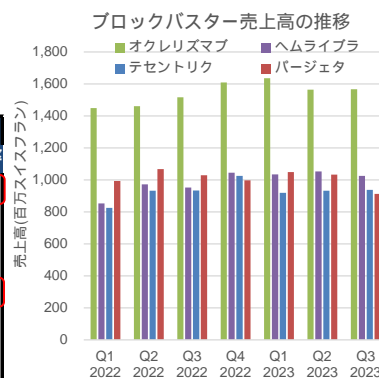
ロッシュ(F. Hoffmann-La Roche/スイス)

ロッシュはブロックバスター4製品の合計売上高が総売上高の42%を占めており、比較的分散された収益構造となっている。しかし、Perjetaが2024年に特許切れとなり、TecentriqとHemlibraも5年以内に特許切れを迎えるとされており、同社の収益構造は変化すると考えられる。

同社は2024年の売上高は2023年から4~6%程度増加すると予想しており、中でも現状ではブロックバスターでない製品に関する大幅な増収が今後見込めるとしている。これより、分散的な収益構造を確保するとしている。

図表6 ロッシュ製品別売上高推移 (単位: 百万米ドル, %)

英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023 売上高 占有率	Q2 2023 売上高 占有率	Q3 2023 売上高 占有率	Q4 2023 売上高 占有率	FY 2022 売上高 占有率	FY 2023 売上高 占有率
Tecentriq	がん腫瘍	12/09/2029	1,025 8%	920 8%	933 8%	938 9%	3,717 8%	3,766 8%
Perjeta	がん腫瘍	06/08/2024	997 8%	1,049 9%	1,033 9%	913 9%	4,087 9%	3,768 8%
Ocrevus	がん腫瘍	-	1,609 13%	1,636 14%	1,564 13%	1,567 16%	6,036 13%	6,381 14%
Hemlibra	免疫疾患	10/04/2025	1,045 8%	1,034 9%	1,053 9%	1,025 10%	3,823 8%	4,147 9%
その他	-	-	7,686 62%	7,060 60%	7,236 61%	5,661 56%	27,888 61%	26,550 60%
売上高・収益	-	-	12,362 100%	11,699 100%	11,819 100%	10,104 100%	45,551 100%	44,612 100%



出所: ロッシュ開示情報より、5バリューアセットで作成

BMS: ブロックバスター5製品で総売上高の75%を占め、上位製品への依存度が高い

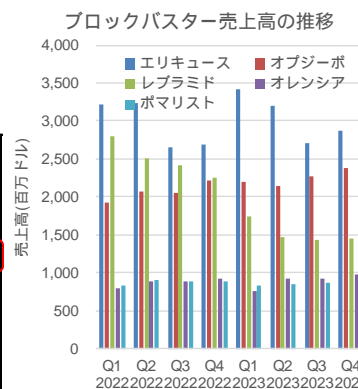
ブリistolマイヤーズスクイブ(Bristol-Myers Squibb/米国)

ブロックバスター5つの売上高合計が総売上高のうちの75%を占めており、上位製品への依存度が高い構造である。Revlimidが2024年2月に特許切れを迎え、2027年、2028年、そして2030年に一つずつ製品の特許切れを迎える予定となっている。最も高い売上高となっているEliquisは2026年ごろに特許が切れるとされている。

同社はブロックバスターへの依存度が高いため、それぞれの特許が切れるタイミングで売上高の変動幅が大きくなると考えられる。Revlimidの特許切れとその他のブロックバスターの増収傾向を踏まえ、2024年は数パーセントの増収と予想されている。

図表7 ブリistolマイヤーズスクイブ製品別売上高推移 (単位: 百万米ドル, %)

薬品名	英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023 売上高 占有率	Q2 2023 売上高 占有率	Q3 2023 売上高 占有率	Q4 2023 売上高 占有率	FY 2022 売上高 占有率	FY 2023 売上高 占有率
エリキュース	Eliquis	抗血栓剤	-	3,423 30%	3,204 29%	2,705 25%	2,874 25%	11,789 26%	12,206 27%
オブジーボ	Opdivo	がん腫瘍	10/13/2030	2,202 19%	2,145 19%	2,275 21%	2,387 21%	8,249 18%	9,009 20%
レブラミド	Revlimid	免疫疾患	02/22/2024	1,750 15%	1,468 13%	1,429 13%	1,450 13%	9,978 22%	6,097 14%
オレンシア	Orencia	免疫疾患	12/15/2028	764 7%	927 8%	925 8%	985 9%	3,464 8%	3,601 8%
ボマリスト	Pomalyst	免疫疾患	05/14/2027	832 7%	847 8%	872 8%	890 8%	3,497 8%	3,441 8%
その他	その他	-	-	2,366 21%	2,635 23%	2,760 25%	2,891 25%	9,182 20%	10,652 24%
売上高・収益	売上高・収益	-	-	11,337 100%	11,226 100%	10,966 100%	11,477 100%	46,159 100%	45,006 100%



出所: ブリistolマイヤーズスクイブ開示情報より、5バリューアセットで作成

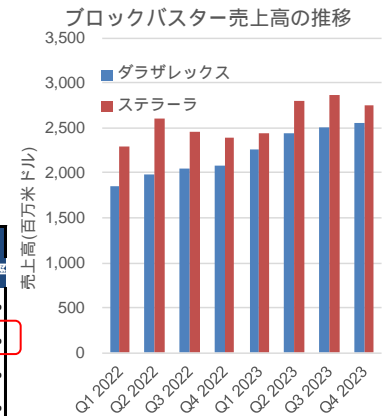
・ジョンソンエンドジョンソン(Janssen/米国)

J&J:分散的な収益構造。主力販売薬の種類が相対的に豊富なため、安定的な売上高を維持しやすい

総売上高の13%を占める Stelara が 2024 年 9 月に特許切れとなる。ジョンソンエンドジョンソンはブロックバスターの売上高占有率が計 25%となっており、収入源が分散されている。Stelara の特許切れを控えていることから、同社は FY2024 では上半期から下半期にかけて減収するとしている。一方で、ブロックバスターへの依存度が低い(主力販売薬の種類が他社と比較して豊富)ため、同社は安定的な売上高を維持し続けやすい、と考えられる。

図表 8 ジョンソンエンドジョンソン製品別売上高推移 (単位:百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023		Q2 2023		Q3 2023		Q4 2023		FY 2022		FY 2023	
			売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率
Darzalex	がん腫瘍	2035	2,264	17%	2,431	18%	1,856	13%	2,550	19%	9,723	18%	10,858	20%
Stelara	免疫疾患	09/01/2024	2,444	18%	2,797	20%	2,288	16%	2,753	20%	1,881	4%	2,387	4%
その他	-	-	8,704	65%	8,504	62%	9,749	70%	8,419	61%	40,959	78%	41,514	76%
売上高・収益	-	-	13,412	100%	13,732	100%	13,893	100%	13,722	100%	52,563	100%	54,759	100%



出所:ジョンソンエンドジョンソン開示情報より、5バリュースセットで作成

サノフィ:ブロックバスターは Dupixent のみ。Dupixent の売上高は増加傾向であることから、今後ブロックバスターへの依存度は高まると思われる

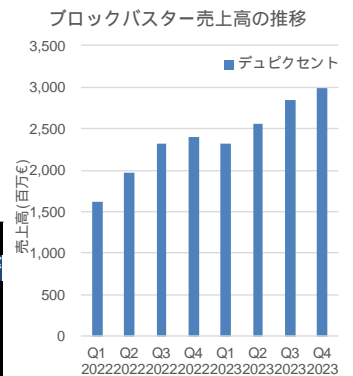
・サノフィ(Sanofi/フランス)

サノフィのブロックバスターは Dupixent のみとなっており、収入源が分散されている。年次別で確認すると、Dupixent は毎年増加傾向を辿り続けている。

同社では Dupixent の売上高が FY2024 に 130 億€に達するとしており、その他薬品についても 4~6%程度の増収を予想している。また、特許が切れる 2023 年までに Dupixent は 10%以上の増加率になると予想されており、今後はブロックバスターへの依存度が高まる構造になると考えられる。

図表 9 サノフィ製品別売上高推移 (単位:百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023		Q2 2023		Q3 2023		Q4 2023		FY 2022		FY 2023	
			売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率	売上高	占有率
Dupixent	免疫疾患	05/20/2029	2,316	21%	2,562	24%	2,847	22%	2,990	25%	8,293	19%	10,715	25%
	-	-	8,547	79%	8,119	76%	9,851	78%	9,211	75%	34,704	81%	32,355	75%
	-	-	10,863	100%	10,681	100%	12,698	100%	12,201	100%	42,997	100%	43,070	100%



出所:サノフィ開示情報より、5バリュースセットで作成

イーライリリー: ブロックバスター5製品が売上高の71%を占めており、依存度が高い。2022年にFDA認可を受けたMounjaroは今後の増収が見込まれている

イーライリリー (Eli Lilly/米国)

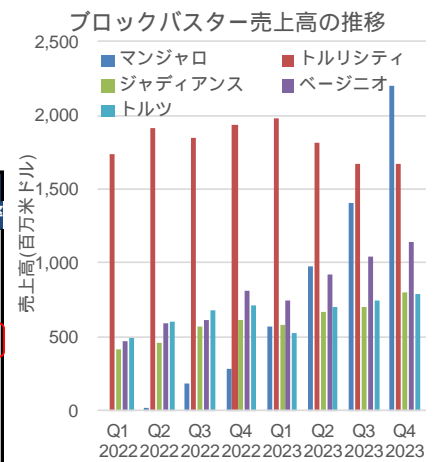
ブロックバスター計5つの売上高占有率は71%に上る。Verzenioが2024年10月に特許切れを迎える一方で、最も高い売上高占有率のMounjaroは2027年まで特許切れにならずに今後も同様の増収傾向を辿るとしている。

同社はMounjaroを主とした大幅な増収が、Verzenioの特許切れによる減収幅を上回ることから、FY2024には20%程の増収を予想している。

また、肥満薬Zepboundが2023年11月にFDAに承認され、株価が上昇しており投資機会の側面でも順調。

図表10 イーライリリー製品別売上高推移 (単位:百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ予定日	Q1 2023 売上高 占有率	Q2 2023 売上高 占有率	Q3 2023 売上高 占有率	Q4 2023 売上高 占有率	FY 2022 売上高 占有率	FY 2023 売上高 占有率
Mounjaro	糖尿病	05/13/2027	569 8%	980 12%	1,409 15%	2,206 24%	7,440 26%	7,133 21%
Trulicity	糖尿病	-	1,977 28%	1,813 22%	1,674 18%	1,669 18%	483 2%	5,163 15%
Jardiance	糖尿病	-	578 8%	668 8%	701 7%	798 9%	2,066 7%	2,745 8%
Verzenio	がん腫瘍	10/12/2024	751 11%	927 11%	1,040 11%	1,145 12%	2,484 9%	3,863 11%
Taltz	免疫疾患	-	527 8%	704 8%	744 8%	785 8%	2,482 9%	2,760 8%
その他	-	-	3,128 45%	4,201 51%	5,340 56%	4,956 53%	21,027 74%	19,593 57%
売上高・収益	-	-	6,960 100%	8,312 100%	9,499 100%	9,353 100%	28,541 100%	34,124 100%



出所: イーライリリー開示情報より、5バリュースセットで作成

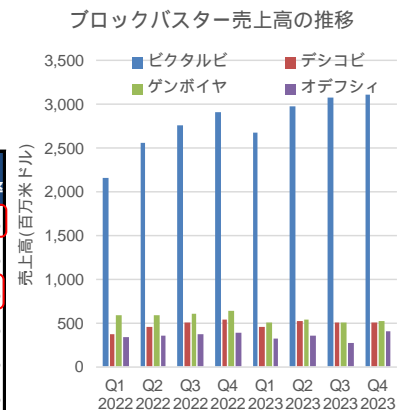
ギリアド: Biktarvyが売上高の44%を占める、集中的な収益構造

ギリアド・サイエンシス (Gilead Science/米国)

ギリアドはサイエンシスでは、Biktarvyが最も高い売上高で、FY2023には製薬市場全体で5位の売上高となった。同薬は総売上上の44%を占めており、同社は収益構造が一部薬品に集中している、といえる。同社は今後もBiktarvyが増収傾向を辿り続けるという見通しに基づき、2024年の売上高はFY2023から4~6%増収するとしている。

図表11 ギリアド製品別売上高推移 (単位:百万米ドル、%)

英語名	適応症	特許切れ予定日	Q1 2023 売上高 占有率	Q2 2023 売上高 占有率	Q3 2023 売上高 占有率	Q4 2023 売上高 占有率	FY 2022 売上高 占有率	FY 2023 売上高 占有率
Biktarvy	感染症	08/11/2036	2,677 42%	2,979 48%	3,085 44%	3,109 42%	10,390 38%	11,850 44%
Descovy	感染症	05/18/2024	449 7%	516 8%	511 7%	509 7%	1,872 7%	1,985 7%
Genvoya	感染症	02/2022	501 8%	540 9%	503 7%	516 7%	2,404 9%	2,060 8%
Odefsey	感染症	-	317 5%	351 6%	276 4%	406 5%	1,469 5%	1,350 5%
	-	-	2,408 38%	1,874 30%	2,676 38%	2,913 39%	11,170 41%	9,871 36%
	-	-	6,352 100%	6,260 100%	7,051 100%	7,453 100%	27,305 100%	27,116 100%



出所: ギリアド開示情報より、5バリュースセットで作成

・ ノボノルディスク (Novo Nordisk/デンマーク)

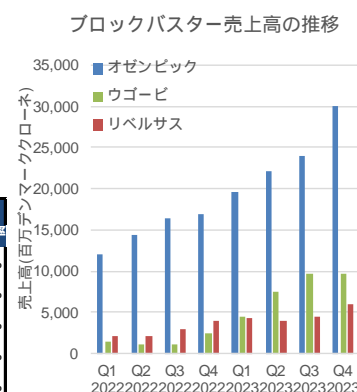
ノボノルディスク:
Ozempic が売上高の
41%を占める。糖尿病
治療薬は薬価交渉制
度の対象になりやすい
ため、安定性が不確実
になりうる

総売上高の46%を占める Ozempic は過去 8 四半期間にわたり大幅に売上高を伸ばしている。いずれのブロックバスターも 2026 年ごろまでは米国内での特許権は切れない予定であるものの、最大のブロックバスター Ozempic が 2028 年までに米国の薬価交渉制度の対象薬に指定されるとされている。このため、2026 年までは同社は糖尿病治療薬市場で高い優位性を維持すると考えられるが、同年以降売上高に不確実性が発生する。

同社は今後も同様の増収傾向を辿るとしており、2024 年には前年比で +18~26% 程度の増収になるとしている。また、2023 年 3 月に米国で需要が強い肥満治療薬 Wegovy のリスク軽減治療への適応拡大が FDA に承認されたことで、同社の株価は 11pt 上昇した。

図表 12 ノボノルディスク製品別売上高推移 (単位: 百万米ドル, %)

薬品名	英語名	適応症	特許切れ 予定日	Q1 2023 売上高 占有率	Q2 2023 売上高 占有率	Q3 2023 売上高 占有率	Q4 2023 売上高 占有率	FY 2022 売上高 占有率	FY 2023 売上高 占有率
オゼンピック	Ozempic	糖尿病	05/12/2031	19,640 37%	22,101 41%	23,912 41%	30,065 46%	59,750 34%	95,718 41%
ウゴービ	Wegovy	糖尿病	07/21/2026	4,563 9%	7,518 14%	9,648 16%	9,614 15%	6,188 3%	31,343 13%
リベルサス	Rybelsus	糖尿病	-	4,356 8%	3,988 7%	4,496 8%	5,910 9%	11,299 6%	18,750 8%
その他	-	-	-	24,808 46%	20,693 38%	20,675 35%	20,274 31%	99,717 56%	86,450 37%
売上高・収益	-	-	-	53,367 100%	54,300 100%	58,731 100%	65,863 100%	176,954 100%	232,261 100%



出所: ノボノルディスク開示情報より、5バリュースセットで作成

研究開発費は年々高
騰し、過去 10 年間で
2.5 倍に

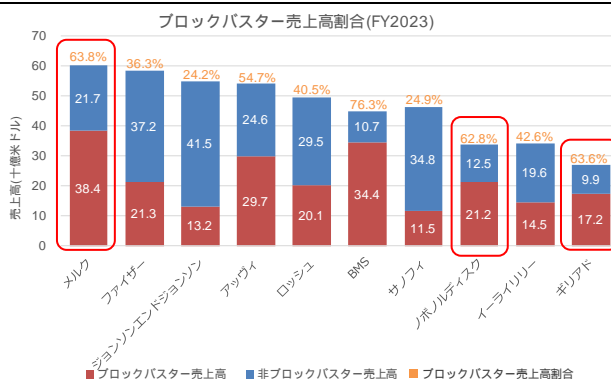
売上高上位企業各社を確認すると、それぞれ得意とする疾患領域、また収益の分散構造が異なっていることが分かる。特に保有するブロックバスターへの依存度が異なっており、それにより今後の収益の不確実性が左右される。

2028 年には研究開発
費は 300(十億米ドル)
までになる見込み

ブロックバスターへの依存度が最も高いのは BMS で、総売上高のうち 76.3% をブロックバスター売上高が占めている。一方で最も依存度が低いのがジョンソンエンドジョンソンで、依存度 24.2% となっている。

メルク、ギリアド、ノボノルディスクといったブロックバスターへの依存度が 60% を超える企業では、特に高い売上高構成比(売上高占有率 40% 程度)を持つ特定のブロックバスター1製品を保有している傾向がある。

図表 13 ブロックバスターの売上高構成比



出所: 各社開示情報より 5 バリュースセットで作成

5. 疾患領域別市場で見る製薬会社のプレゼンス

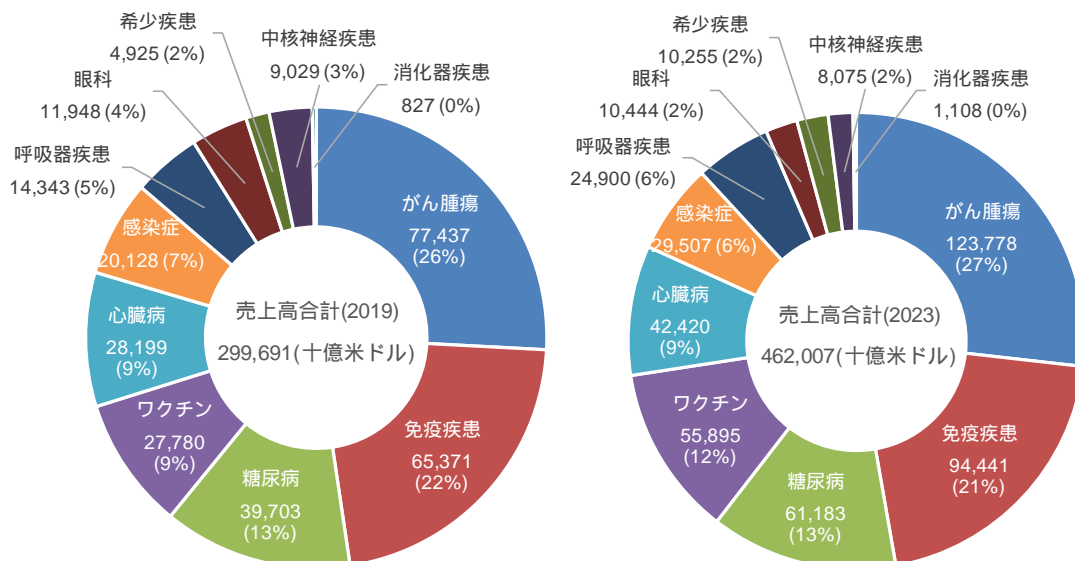
[ポイント]

がん腫瘍市場: Keytruda を販売するメルクが最も高い市場占有率。
 免疫疾患市場: Humira、Skyrizi、Rinvoq 等を販売するアッヴィが最も高い占有率。
 同市場でプレゼンスの高い複数の薬品が薬価交渉制度の対象薬に指定される点や、特許切れ間近な点から、市場の支配構造は今後変容すると予想。
 糖尿病市場: Ozempic 等を販売するノボルディスクが最も高い占有率。米国は肥満人口が高く、糖尿病治療薬が保険コストを引き上げているため、政策の対象として同市場は選ばれやすい。
 ワクチン市場: コロナウイルスワクチン Comirnaty を販売するファイザーが最も高い占有率となった。2022年にピークを迎え、パンデミックの収束に伴い減収となった。
 心臓病市場: 過去5年間に渡り Eliquis が最も高い占有率を維持していたが薬価交渉制度の対象薬となり、市場の支配構造は変化すると考えられる。
 感染症市場: 最も高い占有率となったのは Biktarvy を販売するギリアド。Biktarvyの特許権は2036年まで有効なため、今後も優位性が維持されると予想。
 呼吸器疾患市場: Trikafta を販売するバーテックスが最も高い占有率を4年間維持している。
 中核神経市場: バイオジェンが最も高い占有率となったが、同社が販売する製品は過去5年間減収傾向を辿り続けており、安定性に関して不確実性がある。
 消化器疾患市場: 同市場はアッヴィの Linzess のみとなっている。

このセクションでは各疾患領域別の各社の主力製品別の売上高の傾向を確認する。

製薬業界の2019年と2023年の売上高を疾患領域別の割合を図表14に示した。2023年に最も高い売上高を占めるのは、がん腫瘍に関する治療薬となっている。過去5年間で中核神経疾患と眼科を除いた全ての分野で売上高が倍近く増加したことがわかり、その結果として医薬品市場における疾患領域別占有率の構造は変化していない。

図表 14 疾患領域別総売上高(2019/2023)



出所: Bloomberg データより 5 バリューストックで作成

製薬業界全体では、がん腫瘍に関する治療薬が最も高い売上高

図表 15 では、疾患領域別市場での売上高とその平均成長率を示した。コロナウイルスのパンデミックの影響で 2021 年から 2022 年にかけて感染症治療薬が大幅に増加したものの、2023 年にパンデミックが終息すると、売上高は従来水準に戻った。

過去 5 年間の平均成長率を確認すると、希少疾患治療薬の市場規模が最も拡大しており、その一方で中核神経疾患治療薬と眼科治療薬は減少傾向となった。

図表 15 疾患領域別市場での売上高の推移

適応症 (日本語)	(英語)	2019	2020	2021	2022	2023	平均 成長率	2023年 市場占有率
がん腫瘍	Oncology	77,437	89,519	103,004	114,515	123,778	12.5%	26.8%
免疫疾患	Immunology	65,371	75,621	86,379	91,868	94,441	9.8%	20.4%
糖尿病	Diabetes/Obesity	39,703	41,640	45,668	50,371	61,183	11.6%	13.2%
ワクチン	Vaccine	27,780	29,132	91,196	94,699	55,895	45.2%	12.1%
心臓病	Cardiology	28,199	33,541	39,435	42,937	42,420	11.0%	9.2%
感染症	Contagion	20,128	24,092	35,250	52,725	29,507	17.9%	6.4%
呼吸器疾患	Respiratory	14,343	17,195	20,171	21,749	24,900	14.9%	5.4%
眼科	Ophthalmology	11,948	12,036	13,715	13,984	10,444	-2.2%	2.3%
希少疾患	Rare Disease	4,925	6,735	5,058	8,901	10,255	25.8%	2.2%
中核神経疾患	Central Nervous Syste	9,029	8,951	8,710	8,451	8,075	-2.7%	1.7%
消化器疾患	Gastrointestinal	827	667	1,038	1,035	1,108	10.8%	0.2%
合計		299,691	339,130	449,625	501,236	462,007	0.0%	100.0%

出所: Bloomberg データより 5 バリューストックで作成

下記では、各疾患領域別市場での薬品と企業の優位性を確認する。

がん腫瘍(Oncology)

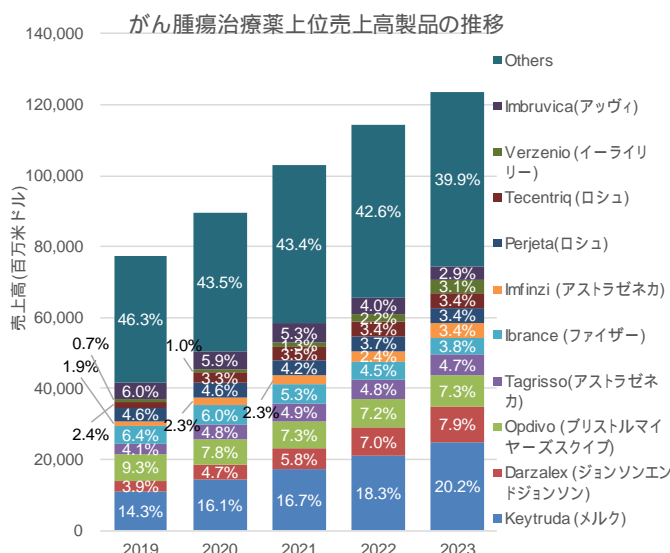
がん腫瘍市場:
Keytruda を販売するメルクが最も高い市場占有率

腫瘍治療薬市場で最も高い占有率となったのは Keytruda を販売しているメルクで、2023 年には総売上高の 20.2% を占めた。2019 年から 2023 年の推移で確認できるように、占有率の構造変化は起こっていない。

Imbruvica(アッヴィ)は 2023 年 8 月に公表された米国の薬価交渉制度の適応薬となったため、今後アッヴィの同市場内でのプレゼンスは若干縮小する可能性がある。

売上高 7 位の Perjteta 等を販売するロッシュが、同市場の全ての薬品を総合すると、メルクに続く占有率となっている。

図表 16 がん腫瘍上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより 5 バリューストックで作成

Keytruda(メルク)は特許権が切れる 2028 年まで安定的に売上高を伸ばし続けるとされているため、がん腫瘍治療薬市場は今後も一定の割合で市場規模拡大傾向をたどり続けると考えられる。

免疫疾患(Immunology)

免疫疾患市場:

Humira、Skyrizi、Rinvoq 等を販売するアッヴィが最も高い占有率。同市場でプレゼンスの高い複数の薬品が薬価交渉制度の対象薬に指定される点や、特許切れが迫っている点から、市場の占有構造は今後変容する可能性

免疫疾患治療薬市場で最も高い占有率なのはアッヴィである。Humira、Skyrizi、Rinvoq 等を販売しており、同社は 2023 年の市場総売上の 27.7% を占めた。Humira(アッヴィ)と Rinvoq(アッヴィ)の特許権がともに 2024 年以内に切れる点、Stelara(ジョンソンエンドジョンソン)と Embrel Franchise(アムジェン)が 2023 年公表の薬価交渉制度の対象薬に指定された点から、市場の占有構造の変化が予想される。

サノフィのブロックバスターである Dupixent は特許権が 2029 年まで有効であり、2019 年から売上高を伸ばしているため、今後同市場においてサノフィのプレゼンスが高まりやすいと考えられる。

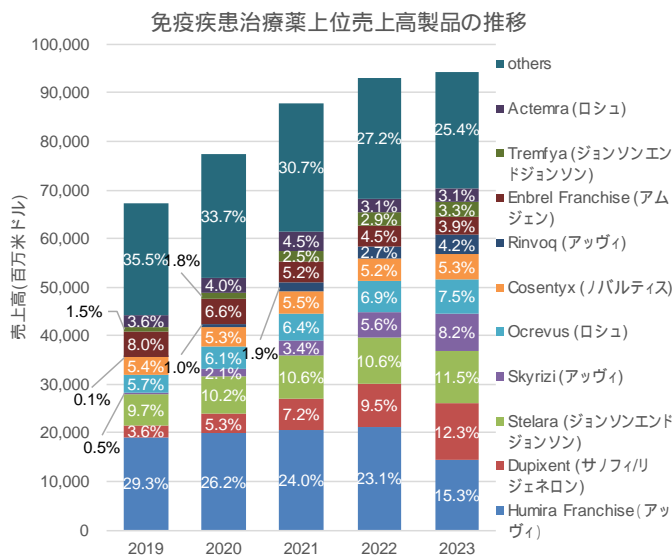
糖尿病(Diabetes)

糖尿病市場: Ozempic 等を販売するノボノルディスクが最も高い占有率となった。米国は肥満人口が高く、糖尿病治療薬が保険コストを引き上げているため、政策の対象として同市場は選ばれやすい

糖尿病治療薬市場で最も高い占有率となるのはノボノルディスクである。Ozempic、Wegovy、Rybelsus、NovoRapid を販売しており、市場の 37.8% を占める。

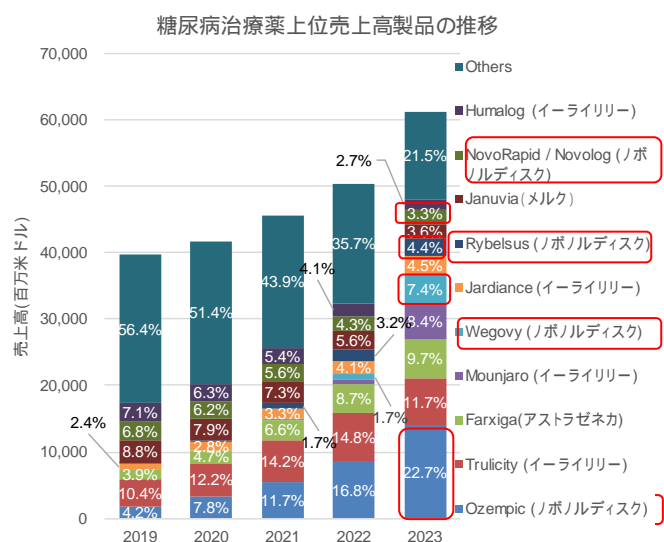
同市場では Farxiga(アストラゼネカ)、Jardiance(イーライリリー)、Januvia(メルク)の 3 つが薬価交渉制度の対象薬に指定された。また、痩身効果のある処方薬品は 2028 年までに同制度の対象薬に指

図表 17 免疫疾患上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

図表 18 糖尿病上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

定される可能性があると考えられている(現在市場占有率首位の Ozempic 等)。また、2022年5月にFDAの認可を受けた Mounjaro(イーライリリー)が売上高を急拡大させており、その他薬品の増収も併せて同市場におけるイーライリリーの優位性も向上しやすいと考える。

米国では肥満人口の増加が社会問題であり、糖尿病治療薬が保険コストを引き上げる最大要因であることから、潜在需要は極めて高い。半面で政策の対象として選ばれやすい市場であり不確実性が相対的に高い市場であると言える。

ワクチン(Vaccine)

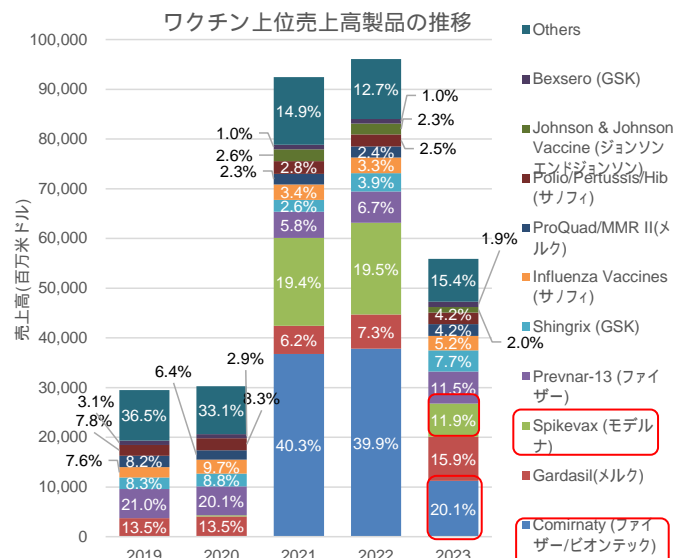
ワクチン市場: コロナウイルスワクチン
Comirnaty を販売するファイザーが最も高い占有率となった。2022年にピークを迎え、パンデミックの収束とともに売上高も減少
Gardasil を販売するメルクのプレゼンスが相対的に高まりやすい

ワクチン市場で最も高い占有率となるのはファイザーである。コロナウイルスワクチンである Comirnaty(ファイザー/バイオテック)、Spikevax(モデルナ)は2021年から2022年にかけて膨大な売上高を計上した。しかし、2023年にはパンデミックが収束となったことから、売上高が大きく落ち込む結果となった。

コロナウイルスワクチンの販売により市場占有率を高めたファイザーは、コロナウイルスパンデミックの収束に伴い、2024年以降の売上高も減収傾向を辿ると見通しを示している。

一方、Gardasil(メルク)は売上高を安定的に伸ばしており、市場優位性を高めている。コロナウイルスのパンデミックが収束することで同ウイルス関連のワクチンである Comirnaty(ファイザー/バイオテック)、Spikevax(モデルナ)、Prevenar-13(ファイザー)の売上高が縮小すれば、Gardasil を販売するメルクのプレゼンスが相対的に高まっていくと考えられる。

図表 19 ワクチン上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

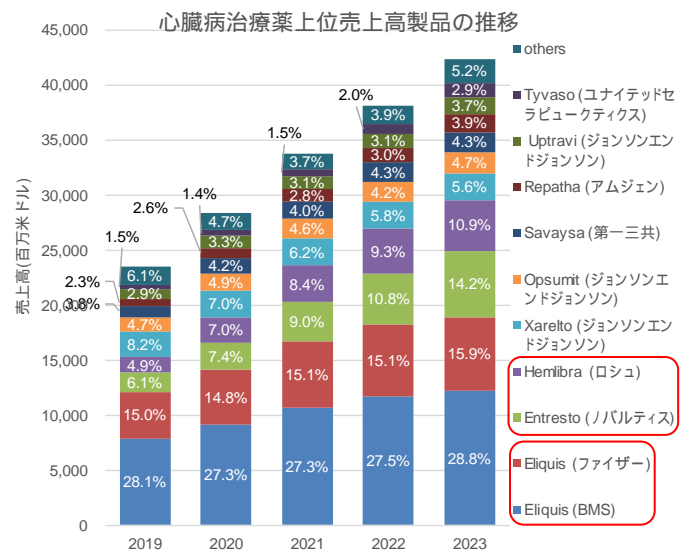
心臓病(Cardiology)

心臓病市場:過去5年間にわたり Eliquis が最も高い占有率を維持。しかし、薬価交渉制度の対象薬に指定されたため、今後同市場の占有率構造は変化しやすいと考えられる

心臓病治療薬市場においては過去5年間にわたり Eliquis が最も高い占有率を保っている。しかし、市場内売上高上位3製品である Eliquis(BMS/ファイザー)、Entresto(ノバルティス)は薬価交渉制度の対象薬に指定された。また売上高4位の Hemlibra(ロシュ)の特許権が2025年に切れる。

こうした上位4製品の不確実な将来性により、同市場の占有率構造は変化しやすいと考えられる。

図表 20 心臓病上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュースセットで作成

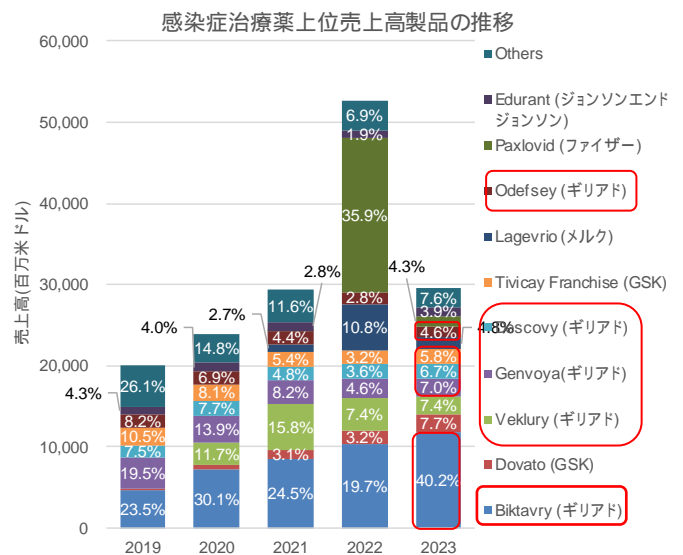
感染症(Infectious Disease)

感染症市場:2023年に最も高い占有率となったのはBiktarvyを販売するギリアド。Biktarvyの特許権は2036年まで有効なため、今後も優位性を維持すると考えられる

2023年に最も高い占有率となったのはギリアド。ギリアドはBiktarvy、Veklury、Genvoya、Descovy、そしてOdefseyを販売しており、4製品の合計占有率は65.9%となった。

2022年の市場売上高が突出しているが、これはコロナウイルスのパンデミックに伴うPaxlovid(ファイザー)の売上高が全額2022年に計

図表 21 感染症上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュースセットで作成

上されたため、会計上2022年に市場規模が急拡大したように見えている。一方、ファイザーではパンデミックの収束に伴い同社のコロナウイルス関連の医薬品売上高は減収傾向を辿り、2024年以降の感染症治療薬市場はパンデミック以前の規模に戻るとの見通しを示している。こうした中、Biktarvy(ギリアド)は2036年まで特許権が切れないため、同社の製品は今後も現在と同様の売上高が維持されやすく、相対的優位性が高まりやすいと考えられる。

呼吸器疾患市場:
Trikaftaを販売するパーテックスが最も高い占有率を4年間維持している

呼吸器疾患(Respiratory)

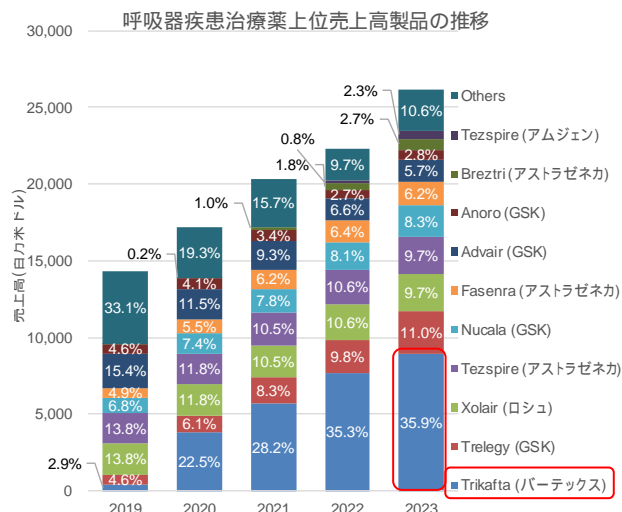
呼吸器疾患治療薬市場では過去4年間にわたりTrikaftaを販売するパーテックスが最も高い占有率を保っている。

Trikafta(パーテックス)は2028年まで特許切れを迎えないため、今後もパーテックスが同様の優位性を維持すると考えられる。

売上高上位10製品のうちGSKが販売する4製品はいずれも特許切れ時期が未定であり、GSKの市場優位性の上昇が予想される。

呼吸器疾患治療薬市場において高い占有率を維持している薬品がいずれも特許切れ等により減収する予定が無いいため、同市場の占有率は維持されると考えられる。

図表 22 呼吸器疾患上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

眼科市場: Eylea(リジェネロン)が最も高い占有率となる

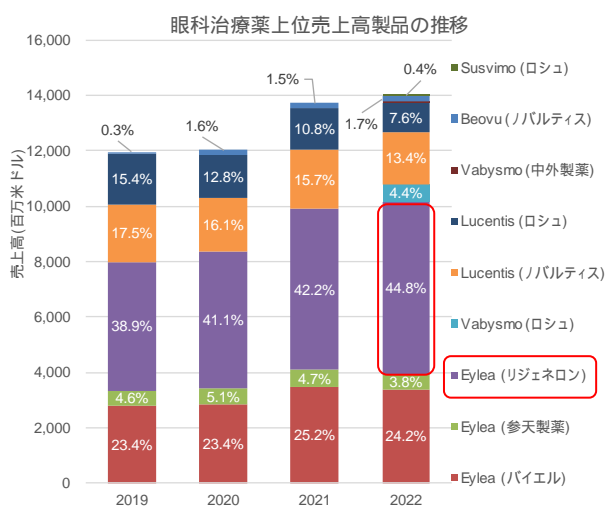
眼科(Ophthalmology)

眼科治療薬市場で最も高い占有率となるのはEylea(リジェネロン)である。同薬は2024年5月に特許切れを迎える予定である。

製品としては今後もEyleaが市場優位性を維持すると考えられる。

また、Vabysmo(ロシュ)やLucentis(ロシュ)は特許切れ時期が未定のため、今後はロシュが安定的なプレゼンスを維持しやすいと考えられる。

図表 23 眼科上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

希少疾患市場:
Vyndaqel(ファイザー)が最も高い売上高となった一方で、市場において最も高い占有率となったのはアストラゼネカ

同市場は薬価交渉制度の対象薬から除外されるため、不確実性が少ない

希少疾患(Rare Disease)

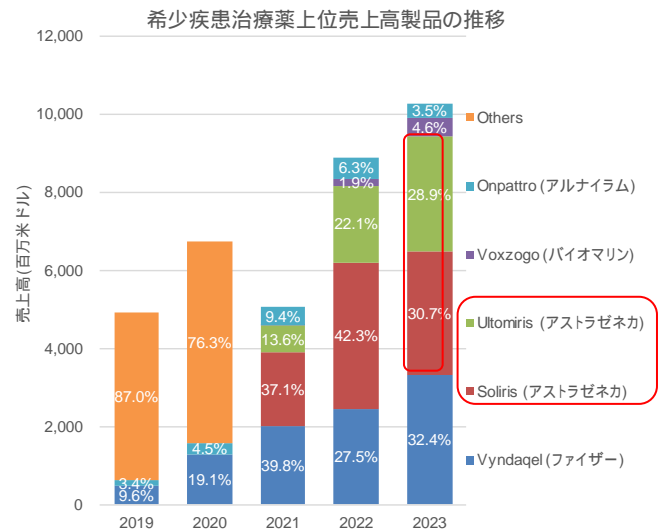
希少疾患治療薬で最も高い売上高となった製品はVyndaqel(ファイザー)である。

一方で、同市場内で最も高い占有率となる企業は、UltomirisとSolirisを販売するアストラゼネカである。

希少疾患治療薬市場は、疾患領域別市場の中で、過去5年間で糖尿病治療薬市場の次に高い成長率となった。

また、希少疾患治療薬は米国の薬価交渉制度の対象薬から除外されるため、外部環境からの収益への影響が少なく安定性に関する不確実性が相対的に少ないため、同市場での優位性は企業全体での収益安定につながりやすい。

図表 24 希少疾患上位売上高製品の推移



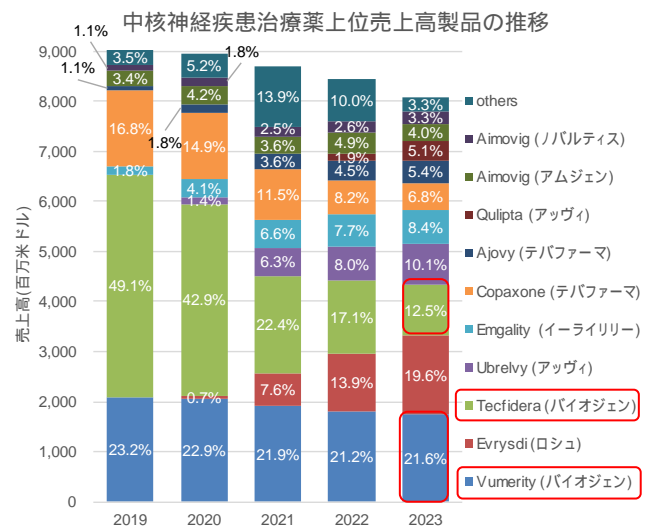
中核神経(CNS)

中核神経市場: バイオジェンが最も高い占有率となった。しかし、同社が販売する製品は過去5年間で減収傾向を辿り続けているため、市場優位性は弱まると考えられる

中核神経治療薬市場では、VumerityとTecfideraを販売するバイオジェンが最も高い占有率となった。しかし、Vumerity(バイオジェン)とTecfidera(バイオジェン)はともに過去5年間で減収傾向を辿り続けており、今後同様の市場優位性は保たれないと考えられる。

Evrysdi(ロッシュ)、Ubrelyvy(アッヴィ)、Emgality(イーライリリー)などのバイオジェン以外の比較的高い占有率の薬品は増収傾向のため、今後市場構造は変化していくと予想される。

図表 25 中核神経上位売上高製品の推移



出所: Bloomberg データより5バリュアセットで作成

消化器疾患
(Gastrointestinal)

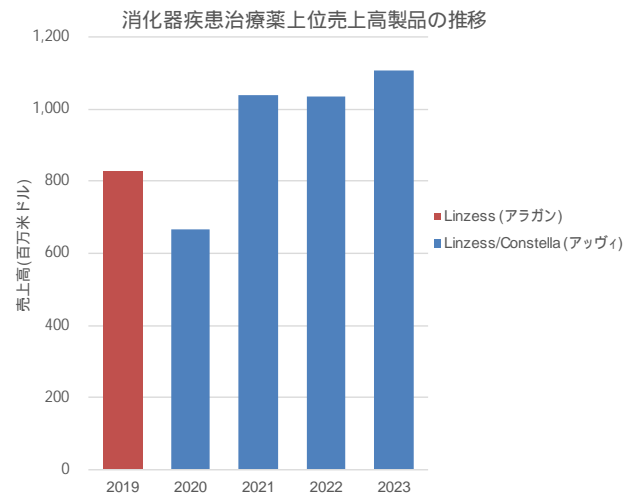
消化器疾患市場: 同市場はアヅヴィの Linzess のみとなっている

2023年に最も高い売上高となったのは Linzess(アヅヴィ)。

消化器疾患治療薬市場における主要薬品は Linzess のみとなっており、競争も特にみられない。

市場としては若干の拡大傾向にある。

図表 26 消化器疾患上位売上高製品推移



出所: Bloomberg データより5バリューストックで作成

6. まとめ

[ポイント]

- 心臓病治療薬市場の売上高が、薬価交渉制度と特許切れによる影響を最も大きく受けやすい。
- 疾患領域ごとの棲み分けが進行しており、製薬会社を評価するためには、医薬品市場を疾患領域別市場に分け、各市場の競合関係と競争力の維持可能性を評価する必要がある。
- メルクとBMSは市場占有率15%を超えているブロックバスター医薬品が2領域にまたがっており、優位性を持つ事業の潜在リスクが複数分野に分散されている。ロッシュやアッヴィのブロックバスターは1つに絞られているが、多くの分野で市場占有率が高い領域を複数保有している。これらの企業は特定のブロックバスターへの依存度が大きくても、経営リスクが分散化されている、とみなせる。
- ギリアドとノボノルディスクは主要疾患領域を一つに絞っており、かつその一分野のみで市場優位性を保っている。このため、もし、市場構造が制度的に変更されるようなケースでは、経営が不安定化しやすい。

心臓病治療薬市場の売上高が、薬価交渉制度と特許切れによる影響を最も大きく受けやすい

2023年において各疾患領域市場で最も高い占有率を占めている企業を図表27に示した。各市場で最も高い売上高を占めているKeytruda(メルク)、Humira(アッヴィ)、Biktarvy(ギリアド)、Eliquis(BMS/ファイザー)、Trikafta(バーテックス)、そしてEylea(リジェネロン)では、主要製品の特許切れに備え、新たな特許取得に取り組んでいる。特にKeytruda(メルク)、Humira(アッヴィ)、そしてEliquis(BMS/ファイザー)は薬品市場全体の売上高に対しても高い占有率となっており、これらの薬品の売上高が縮小することは薬品市場規模そのものにも影響を与えうる。

疾患領域別市場で見ると、直近数年間だと特に心臓病治療薬市場が売上高の大きい割合を薬価交渉制度と特許切れにより影響を受けやすい状況にある。

図表27 疾患領域市場別占有率首位企業一覧

疾患	首位企業	占有率	時期 事柄
がん腫瘍	メルク	20.2%	2023 Imburvia(アッヴィ)(2.9%)が薬価交渉制度の対象薬に指定 2028 Keytruda(メルク)(20.2%)の特許切れ予定
免疫疾患	アッヴィ	27.7%	2023 Stelara(ジョンソンエンドジョンソン)(11.5%)とEmbrel Franchise(アムジェン)(3.9%)が薬価交渉制度の対象薬に 2024 Humira(アッヴィ)(15.3%)とRinvoq(アッヴィ)(4.2%)の特許切れ予定
糖尿病	ノボノルディスク	37.8%	Farxiga(アストラゼネカ)(9.7%)、Jardiance(イーライリリー)(4.5%)、Januvia(メルク)(2.7%)が薬価交渉制度の 2023 対象薬に指定
ワクチン	ファイザー	31.6%	特になし
心臓病	BMS	28.8%	2023 Eliquis(BMS/ファイザー)(44.7%)、Entresto(ノバルティス)(14.2%)が薬価交渉制度の対象薬に指定 2025 Hemlibra(ロッシュ)(10.9%)の特許切れ予定
感染症	ギリアド	65.9%	2036 Biktarvy(ギリアド)(40.2%)の特許切れ予定
呼吸器疾患	バーテックス	35.9%	2028 Trikafta(バーテックス)(35.9%)の特許切れ予定
眼科	リジェネロン	44.8%	2024 Eylea(リジェネロン)(44.8%)の特許切れ予定
希少疾患	アストラゼネカ	69.6%	
中核神経疾患	バイオジェン	21.6%	特になし
消化器疾患	アッヴィ	100.0%	

出所: 各社開示データより、5バリューアセットで作成

疾患領域ごとの棲み分けが進行

図表 28 には、主要企業各社がそれぞれの疾患領域において売上高占有率占めているかをまとめた。同図が示す通り、各企業が注力している市場セグメント(疾患領域)が異なっていることがわかる。

赤枠で囲まれているのが各企業の総売上高の 20% 以上を占める主要疾患領域、青丸で囲まれているのが各疾患領域における主要企業(市場売上高占有率 15% 以上)である。すなわち、赤枠と青丸の両方で囲われている要素が「各企業の主要疾患領域かつ市場内の優位性を保っている」部分になる。

図表 28 を見ると、メルクと BMS は主要疾患領域で市場占有率 15% を超えているブロックバスター医薬品が 2 つあり、かつそれらの領域で企業売上高の半分以上をあげているが、優位性を持つ事業の潜在リスクが複数分野に分散されている。一方で、ロッシュやアッヴィは企業の主要疾患領域自体は 1 つに絞っているものの、企業全体の総売上高に対しては小さい占有率となる分野に関しても、各分野における市場占有率が高い領域を複数保有している。こうした観点から、これらの企業は特定にブロックバスターへの依存度が大きくても、経営リスクが分散化されている、とみなすことができる。

一方、ギリアドとノボルディスクは主要疾患領域を一つに絞っており、かつその一分野のみで市場優位性を保っている。これは、企業の売上高が市場規模そのものと連動する状態となる。もし、市場構造が制度的に変更されるようなケースでは、経営が不安定化しやすい。

図表 28 主要企業疾患領域別売上高割合一覧

疾患領域	企業										
	メルク	ファイザー	ジョンソンエンドジョンソン	アッヴィ	ロッシュ	BMS	サノフィ	ノボルディスク	イーライリリー	ギリアド	その他企業
がん腫瘍	27,590 (45.9%)	11,627 (20.3%)	17,661 (32.2%)	5,915 (10.9%)	21,208 (42.8%)	16,457 (36.6%)	1,092 (2.7%)	-	6,658 (19.5%)	2,932 (11%)	-
免疫疾患	897 (14.9%)	4,236 (7.4%)	18,052 (32.9%)	26,136 (48.1%)	6,935 (14%)	13,743 (30.5%)	11,146 (27.9%)	-	3,796 (11.1%)	-	-
糖尿病	3,366 (5.6%)	-	-	-	-	-	2,985 (6.9%)	31,219 (92.6%)	19,667 (57.6%)	-	-
ワクチン	12,331 (20.5%)	19,437 (34%)	1,117 (2%)	-	-	-	5,875 (13.6%)	-	-	-	-
疾患領域	622 (1%)	10,068 (17.6%)	5,920 (10.8%)	-	4,607 (9.3%)	12,437 (27.6%)	6,926 (17.3%)	-	-	142 (5.2%)	-
心臓病	1,911 (3.2%)	1,279 (2.2%)	4,418 (8%)	-	1,173 (2.4%)	-	-	-	-	18,175 (67%)	-
感染症	-	-	-	-	2,423 (5.4%)	-	-	-	-	-	-
呼吸器疾患	-	-	-	3,035 (5.6%)	3,183 (6.4%)	-	-	-	-	-	パーテックス 8,945
眼科	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	リジェネロン 5,720
希少疾患	-	1,309 (2.2%)	-	-	-	-	2,291 (5.7%)	2,491 (7.4%)	-	-	アストラゼネカ 6,110
中核神経疾患	231 (3.8%)	-	-	1,223 (2.3%)	1,580 (3.5%)	110 (2.4%)	918 (2.3%)	-	714 (2.1%)	-	バイオジェン 2,754
消化器疾患	-	-	-	1,108 (2%)	-	-	-	-	-	-	-
総売上高	60,115 (100%)	58,495 (100%)	54,759 (100%)	54,318 (100%)	49,569 (100%)	45,006 (100%)	46,343 (100%)	33,710 (100%)	34,124 (100%)	27,116 (100%)	-

出所: 各社開示データと Bloomberg データより、5バリューストックで作成

上記に示した通り、各グローバル製薬企業では、それぞれに疾患領域ごとの棲み分けが進行している状況を確認できる。各社の売上規模は必ずしも各企業の競争力を示すわけではなく、また競合関係に直結するわけでもない。製薬会社を評価するためには、医薬品市場を疾患領域別市場に分け、各市場の競合関係と競争力の維持可能性を評価する必要がある。

無登録格付に関する説明書

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義をお客様に告げなければならないこととされております。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、誠実義務、利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

<p>ムーディーズ・インベスターズ・サービスについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス(以下「ムーディーズ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moody.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。</p>	<p>S&P グローバル・レーティングについて 格付会社グループの呼称等について 格付会社グループの呼称：S&P グローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：S&P グローバル・レーティング株式会社(金融庁長官(格付)第5号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.spglobal.com/ratings/jp/index)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付情報」(https://www.spglobal.com/ratings/jp/regulatory/content/unregistered)に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について S&P グローバル・レーティングの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものではありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものではなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。S&P グローバル・レーティングは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P グローバル・レーティングは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デュデリジエンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。</p>	<p>フィッチ・レーティングスについて 格付会社の呼称について 格付会社グループの呼称：フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。) グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)</p> <p>信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(https://www.fitchratings.com/ja)の「フィッチの格付業務」欄の「規制関連」(https://www.fitchratings.com/ja/regulatory)の「信用格付の前提、意義及び限界」に掲載されております。</p> <p>信用格付の前提、意義及び限界について フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。信用格付の前提、意義及び限界の詳細にわたる説明についてはフィッチの日本語ウェブサイト上の「格付及びその他の形態の意見に関する定義」をご参照ください。</p>
--	--	--

この情報は、2022年8月10日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

Disclaimer

本資料は、5VA が本資料を受領されるお客様への情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の有価証券又は金融商品の売買の推奨・取引・勧誘・申込みを目的としたものではありません。

開示事項

本資料の作成及び配布は5バリューアセット株式会社（以下、5VA）が行っております。

5VA では調査部門の活動（リサーチレポート作成、リサーチ情報の伝達を含む）に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA はリサーチ部門・他部門間の活動及び/又は情報の伝達、並びにリサーチレポート作成に関する適切な基本方針と手順等、組織上管理上の制度について、日本証券業協会によるアナリスト・レポートに関する自主規制に準拠した内部ルールと管理プロセスを整備しています。

5VA では、所属するアナリスト及びその家族が、当該アナリストの担当カバレッジに属するいずれの企業の株式も保有することを禁じられています。また、本リサーチレポートが公開される前後3か月間に、本リサーチに関連する金融商品を個人的に取引することも禁じています。

アナリストによる証明

本レポート表紙に記載されたアナリスト（以下、同アナリスト）は、本レポートに記載した見通し・評価・分析等の内容が、分析対象銘柄の発行企業及びその証券に対する同アナリスト個人の見解に一致していることを証明いたします。また、本レポート内で特定の判断もしくは見解を表明する見返りとして、いかなる報酬も一切受領しておらず、受領する予定もないことを合わせて証明いたします。

免責事項

本資料内で5VA が言及した全ての記述は、公的に入手可能な情報のみに基づいたものです。本資料の作成者は、インサイダー情報の入手・使用を禁じられています。

本資料に含まれる情報は、弊社が正確かつ信頼できると考える情報に基づき、正確性と信頼性を担保することを目標として作成していますが、その正確性、信頼性を客観的に検証しておりません。本資料内で5VA 以外の外部サイトのインターネット・アドレスを参照していることがございますが、リンク先の内容・正確性について5VA は一切責任を負いません。本資料はお客様が必要とする全ての情報を網羅することを意図したものではありません。

5VA は本資料に掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる保証も表明しておりません。また、5VA は、本資料の論旨と一致しない他の資料を発行している場合があり、又は今後発行する場合があります。

本資料に示したすべての内容は、本資料発行時点において5VA が入手可能な範囲で最新の評価や判断を示しておりますが、本資料に含まれる情報は金融市場や経済環境の変化等のために最新の内容ではない可能性があることをご認識ください。5VA では、本資料内に示した見解は予告なしに変更することがあります。また、5VA は本資料内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

本資料で直接的又は間接的に言及・例示・評価・推奨している有価証券や金融商品は、市場価格の変動や発行体の財務状況の変化、経済環境の変化や経営判断、同証券や発行体に関わる外部評価の変化、金利や為替などの市況変動などの影響など、様々な要因により投資元本を割り込むリスクがあります。資料内に出所を明記した時価が掲載されている場合であっても、その価格で取引可能であったこと/あることを保証するものではありません。

本資料の作成にあたり、5VA では本資料を受領される個々のお客様の財務状況、ニーズもしくは投資目的を考慮しておりません。このため、本資料で言及されている有価証券や金融商品、市場見通し、投資戦略などは全てのお客様にとって適切なものであるとは限りません。お客様の投資に当たっては、ご自身の判断により投資評価や投資戦略を評価し、本資料に記載されている有価証券又は金融商品に関して投資・取引を行う際には、専門家やファイナンシャル・アドバイザーにご相談ください。

お客様による最終的な投資判断は必ずお客様自身によりなされなければならず、投資によって生じたいかなる結果につきましても、一切の責任はお客様にあります。5VA は、本資料を直接的にまたは間接的に入手したお客様が、本資料を参照した結果として生じたいかなる事象(直接・間接の損失、逸失利益及び損害、その他の状況) についても一切の法的責任を負いません。

本資料は、お客様に対し税金・法律・投資上のアドバイスとして提供する目的で作成されたものではありません。法律・制度・税金・会計等につきましては、お客様ご自身の責任と判断で専門家にご相談ください。

本資料に過去の投資パフォーマンスや過去データに基づく分析が示されていたとしても、これらは将来の投資パフォーマンスを確定的に予測したり、保証するものではありません。特に記載のない限り、本資料に含まれる将来予想は、アナリストが適切と判断した材料に基づく本資料公表時点におけるアナリストの予想であり、実現値とは異なることがあり得ます。5VA では、将来の投資パフォーマンスやリスクについての参考情報や見通しを示すことがありますが、いかなる観点でも、これを保証するものではありません。

本資料の作成アナリストによる投資・保有禁止に関わらず、5VA 及び社員は、本資料で言及された有価証券等や関連するエクスポージャーを、自己の勘定もしくは他人の勘定で取引もしくは保有する可能性があります。また、本資料で示された投資判断に反する取引を行うことがあります。本資料のご活用にあたりましては、お客様と5VA 並びにその社員との間で、利益相反が起こりうることにご注意ください。

本資料は、日本国内に限定して配付致します。間接的に海外で入手されるような事態が生じた場合があったとしても、5VA では諸外国の法制度や規制に対応する責任を負いません。

Copyright 5VA Co., Ltd. All rights reserved.

本資料は5VAの著作物であり、著作権法により保護されております。

5VAの書面による事前の承諾なく、本資料の全部もしくは一部を変更、複製・再配布し、もしくは直接的又は間接的に第三者に交付することはできません。

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1丁目4-1
丸の内永楽ビルディング 20階
5バリューアセット株式会社 調査部
(金融商品仲介業者 近畿財務局長(金仲)第437号)

この書面は金融商品仲介業者（以下、弊社）が所属金融商品取引業者等の委託を受けて行う金融商品仲介業に関し、広告又は広告類似配布物をお客様にお渡しする場合に一緒にお渡しする書面です。お取引前に下記内容をご理解くださいますよう、お願い申し上げます。

広告等補完書面（金融商品取引法 66 条の 10（広告等の規制）に基づく表示

金融商品仲介業者の商号 **5 バリュースセット株式会社**

登録番号：近畿財務局長（金仲）第 437 号

楽天証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 195 号

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

東海東京証券株式会社 金融商品取引業者 東海財務局長（金商）第 140 号

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人日本 STO 協会

マネックス証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 165 号

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、
一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人日本号資産取引業協会、
一般社団法人投資顧問業協会

株式会社 SBI 証券 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 44 号、
商品先物取引業者

加入する協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本 STO 協会、
日本商品先物取引協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等（上記記載）の取扱商品毎に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

(202403_159) (2016年5月) 0390900204