

## ロイヤルティ・ファーマ(RPRX)

### バイオ医薬品業界を網羅した治療薬のロイヤルティを 保有、業界の収益拡大に伴い受取現金の増加へ

ナスダック | バイオテクノロジー | 業績フォロー

BLOOMBERG RPRX:US | REUTERS RPRX.N

- 2020/12期1Qは総収益が前年同期比15.2%増だったが、金融ロイヤルティ資産の価格変動要因により営業利益、純利益ともに減益。
- Non-GAAPの受取ロイヤルティは、成長製品が同17.6%増、成熟製品が同90.9%減とポートフォリオの構成変化が進んだ。
- ロイヤルティを保有する45の治療薬のうち約半分が各々10億USD以上の売上を記録。バイオ医薬品業界の収益拡大の恩恵が期待される。

#### What is the news?

6/11にSECに提出された書類(S-1/A)によれば、2020/12期1Q(1-3月)は総収益が前年同期比15.2%増の5.00億USD、営業利益が同16.1%減の3.61億USD、純利益が同80.6%減の7,124万USD。ロイヤルティ取得額の増加が増収に寄与したが、**パーテックス・ファーマシューティカルズ(VRTX)**の嚢胞性繊維症治療薬(CF)が昨年秋に当局に承認されたことを受け、保有する金融ロイヤルティ資産の価格変動引当金が引き上げられたことにより営業費用が増加したこと、および売却可能有価証券の未実現損益変動額のマイナス分に係るその他費用の増加が減益の主な要因となった。

同社の業績動向をより正確に表すキャッシュフローを主体としたNon-GAAPの調整後財務指標は以下の通り。①成長製品(Growth Products)からの受取現金ロイヤルティは前年同期比17.6%増の5.22億USD(2019年通年では前年比32.1%増)だった。イムブルピカ、ジャヌビアほか糖尿病用剤、イクスタンジ、および抗HIV薬フランチャイズが受取増となったほか、重症再生不良性貧血薬のプロマクタから新たに受取現金ロイヤルティが発生した。②成熟製品(Mature Products)からの受取現金ロイヤルティが同90.9%減の2,139万USD(2019年通年では前年比75.0%減)だった。成熟製品から成長製品への受取現金ロイヤルティの移行が進むなか、①と②の合計額は、同19.9%減の5.43億USDだった。③少数株主への現金支出額が同3.9倍の1.61億USD。④調整後の受取現金額が同40.0%減の3.82億USD、⑤調整後EBITDAが同42.4%減の3.56億USD、⑥調整後キャッシュフローが同44.1%減の2.97億USDだった。

#### How do we view this?

同社は2019/12期4Q(10-12月)に肉腫薬のタズベリック、およびX染色体遺伝性低リン血症(XLH)治療薬のクリスピタのロイヤルティを購入。これらのロイヤルティの現金受取は2021年に開始される予定である。また、2019年通年では合計22の治療薬の各々が10億USD以上の販売金額を記録しロイヤルティ収入源として貢献したなか、同社のロイヤルティに係る現在のポートフォリオは45の治療薬が上市されているほか、3つの開発段階の製品候補がある。ロイヤルティ対象治療薬はバイオ医薬品業界を網羅していることから、業界全体の売上拡大に伴い受取現金ロイヤルティも持続的に拡大することが見込まれよう。更に、同社は調整後キャッシュフローの範囲内で四半期配当を実施する方針である。

#### 業績推移

※参考レート 1USD=106.52円

事業年度	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12F	2021/12F
売上高(百万USD)	1,597	1,794	1,814	-	-
当期利益(百万USD)	1,210	1,377	2,348	-	-
EPS(USD)	-	-	3.35	-	-
PER(倍)	-	-	15.21	-	-

(出所: 会社公表資料をもとにフィリップ証券作成、F=予想はBloomberg)

配当予想(USD) - (予想はBloomberg)  
 終値(USD) **50.95** 2020/6/23

#### 会社概要

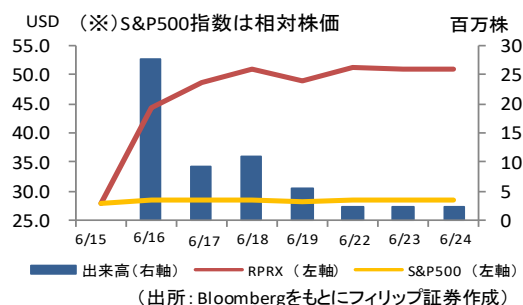
1996年創業。主にバイオ医薬品のロイヤルティに投資し、バイオ医薬品業界を横断するイノベーションへ資金を提供する。ロイヤルティは、①ライセンス(実施権者)が製品や技術、知的財産を利用して売り上げた収益の一定割合を受け取る契約上の権利(サードパーティ・ロイヤリティ)、②資金提供と引き換えに治療薬の開発者や販売者の売上収益の一定割合を受け取る契約上の権利(シンセティック・ロイヤリティ)、③大規模医薬品企業に対し、将来的に医薬品が当局に承認された場合にロイヤリティを取得することを条件とした資金提供(R&Dファンディング)、および④バイオ医薬品企業のM&Aに際し、買収企業が売却する被買収企業の非中核資産・事業の買付を通じて取得される。

取得したロイヤリティのうち、当局が承認済みの医薬品に対しては創業以来の累計で120億USDを支出し、未承認の開発段階の医薬品に対しては61億USDを支出した。同社がロイヤリティを取得している主な治療薬には、イムブルピカ(抗悪性腫瘍剤)、ジャヌビア(糖尿病用剤)、カリテゴおよびトリカフタ(嚢胞性繊維症治療薬)、ツルバダ(抗HIV・ヒト免疫不全ウイルス薬)、タイサブリ(多発性硬化症薬)、イクスタンジ(前立腺がん治療剤)などがある。

事業モデルの特徴は、治療領域の制約、高額な研究開発費用や製造・マーケティング費用の資金調達といった開発初期段階に特有のリスクを回避しつつ、製品ライフサイクルが長期間にわたり、参入障壁が高く、景気循環に左右されない売上収益が期待できるというバイオ医薬品業界のメリットを、より少ない資本で効率的に達成しようとする点にある。

#### 企業データ (2020/6/24)

ベータ値	-
時価総額(百万USD)	30,928
企業価値=EV(百万USD)	-
3ヵ月平均売買代金(百万USD)	-



#### 主要株主 (2020/6)

株主	(%)
1.NOGRA GROUP SICAF SIF SA	12.66
2.ADAGE CAPITAL MANAGEMENT LP	12.58
3.SKYELINE MANAGEMENT LTD	2.48

(出所: Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

#### アナリスト

笹木 和弘  
 +81 3 3666 6980  
 kazuhito.sasaki@phillip.co.jp

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL:03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 公益社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員、国際公認投資アナリスト 笹木和弘  
リサーチ部 李 一承

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>