

Pictet Global Market Watch

バイオ医薬品株式の振り返りと展望

2017年のバイオ医薬品株式は大きく変動しながらも米国株式並みの上昇となりました。2018年は、①新薬の承認と新薬候補の治験動向、②M&A(合併・買収)の動き、③医薬品業界の業績が景気の変動に左右されにくい特性が株価を支える3つのポイントとなる可能性があると考えます。

2017年の振り返り

2017年のバイオ医薬品株式は大きく変動しながらも2016年末に比べ+21.6%上昇(配当込み)し、年間では米国株式並みの上昇となりました(図表1参照)。

1月の米トランプ政権発足前から5月にかけては、トランプ大統領による発言や政策動向に左右される展開となり大きく変動する動きとなりました。

6月以降は、トランプ大統領が署名した大統領令が医薬品業界にとって好意的な内容であると受け止められたことや、新薬の承認が堅調に推移したこと、良好な治験結果の発表が続いたことなどから、バイオ医薬品株式は大きく上昇しました。

8月には、ギリアド・サイエンシズ(米国)が、がん領域で強みをもつカイト・ファーマ(米国)を買収したことをきっかけに、がん領域に強みを持つ中小のバイオ医薬品企業に対するM&A(合併・買収)観測が高まり、バイオ医薬品株式は大きく上昇しました。

しかし10月にバイオ医薬品業界を代表する企業であるセルジーン(米国)が市場で有望と捉えられていた治療薬候補(パイプライン)の開発中止を発表したことに加え、業績見通しも引き下げたことから、セルジーン株が急落し、その影響で、バイオ医薬品株式も全体的に大きく調整することとなりました。年末にかけては、新薬の承認や良好な治験結果の発表などが寄与し、バイオ医薬品株式は上昇基調となりました。

バリュエーションは相対的に割安

株価は上下しながらも年間では大きく上昇しましたが、バリュエーション(投資価値評価)については、大手バイオ医薬品株式(S&P500種バイオテクノロジー指数)の株価収益率(PER)が16.4倍(2017年12月)であるのに対して、米国株式は22.5倍となっており、大手バイオ医薬品株式は、PERで見ると引き続き相対的に割安な水準にあると考えられます(図表2参照)。

記載されている個別の銘柄・企業については、あくまでも参考であり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。また、当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

図表1: バイオ医薬品株式と米国株式の推移



※バイオ医薬品株式: ナスダック・バイオテック指数、米国株式: S&P500種株価指数、すべてトータル・リターン
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: 大手バイオ医薬品株式と米国株式のPER推移



※大手バイオ医薬品株式: S&P500種バイオテクノロジー指数、米国株式: S&P500種株価指数
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

ポイント: 新薬承認と治験動向、M&Aの動き、業績が景気変動に左右されにくい

今後、バイオ医薬品株式を考える上で、①新薬の承認と新薬候補(パイプライン)の治験動向、②M&A(合併・買収)の動き、③医薬品業界の業績は景気の変動に左右されにくい特性の3つが株価を支えるポイントとなる可能性があると考えます。

<次ページに続きます>

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

①新薬の承認と新薬候補(パイプライン)の治験動向

2017年の新薬承認件数は46件、2002年以降で最高に

新薬の承認については、2017年は46件となり、2016年の22件から大きく増加、2015年の45件も上回り、2002年以降で最高となりました(図表3参照)。

2017年3月に米食品医薬品局(FDA)により承認されたリジェネロン・ファーマシューティカルズ(米国)のアトピー性皮膚炎治療薬デュピクセント(サノフィ(フランス)と共同開発)などが注目されました。

米FDAは新薬の開発・承認を促進するため、様々な制度を設けていますが、2017年の新薬承認のうち、39%が「迅速承認制度」を、37%が「画期的(ブレイクスルー)治療薬制度」を、61%が「優先承認審査制度」を受けていました。ピクテでも注目している患者数の少ない希少病の治療薬についても18件(全体の39%)の承認がありました。また、治療薬ではありませんが、2017年8月に画期的ながんの治療法として、キメラ抗原受容体T細胞(CAR-T)療法が初めて承認されたことも、大きな注目を集めました。

2017年に承認件数が増加した背景には、バイオ医薬品企業各社による積極的な研究開発に加え、新薬の承認手続きの簡素化に積極的なスコット・ゴットリーブ氏がFDA長官に就任したことも寄与していると考えられます。

今後がん領域、中枢神経領域、希少病領域に注目

新薬候補(パイプライン)の動向についても、分子標的薬などのがん領域の他、アルツハイマー病などの中枢神経系領域、患者数が少ない希少病領域などが引き続き注目されます(図表4参照)。

<次ページに続きます>

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

図表3: 米食品医薬品局による新薬承認件数の推移
期間: 2002年~2017年



出所: 米食品医薬品局(FDA)のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表4: 注目のパイプライン

領域	企業名	治療薬名 治療対象病名
中枢神経系領域	GWファーマシューティカルズ	エビディオレックス 重症てんかん
	アルダー・バイオフィーマシューティカルズ	Eptinezumab 慢性偏頭痛
	セルジーン	オザニモド 多発性硬化症
	セージ・セラピューティクス	SAGE-547 産後うつ病
	アカディア・ファーマシューティカルズ	Pimavanserin 統合失調症/うつ病
がん領域	インサイト	Epacadostat 黒色腫
	ブループリント・メディソン	BLU-667 RET遺伝子変異
	イミュノメディクス	IMMU-132 3受容体陰性乳がん
	ロクノ・オンコロジー	トロボミオン受容体キナーゼ(TRK)阻害剤 larotrectinib TRK変異
	アクセルロン・ファーマ/セルジーン	Luspatercept 骨髄異形成症候群
希少病領域	アレクシオン・ファーマシューティカルズ	ALXN-1210 発作性夜間ヘモグロビン[血色素]尿症
	アルナイラム・ファーマシューティカルズ	Patisiran 遺伝性ATTRアミロイドーシス
	ウルトラジェニックス・ファーマシューティカル	Burosumab X染色体遺伝性低リン血症(XLH)
	アルジェンX	efgartigimod 尋常性天疱瘡/免疫性血小板減少症
	アブリクス	caplacizumab 自己免疫による凝血疾患・後天性血栓性血小板減少性紫斑病(aTTP)
ラホヤ・ファーマシューティカル	angiotensin II 重度の血管拡張性ショック	
その他の領域	ギリアド・サイエンシズ	bictegravir/FTC/TAF HIV
	ニューロクライン・バイオサイエンシズ	elagolix 子宮内膜症
	ポートラ・ファーマシューティカルズ	AndexXa 活性化第X因子(Factor Xa)阻害剤の抗凝固活性解消薬
	アリーナ・ファーマシューティカルズ	etrasimod 潰瘍性結腸炎
	シナジー・ファーマシューティカルズ	Trulance 便秘有り過敏性腸症候群

※赤色は、FDAまたはEMAにて承認された治療薬

※ライセンス供与された治療薬も含みます

出所: 各種資料を使用しピクテ投信投資顧問株式会社作成

記載されている個別の銘柄・企業については、あくまでも参考であり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。また、当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

②M&Aの動き

有望な新薬の獲得を目的としたM&Aは継続、米レパトリ減税が支援

有望な新薬候補(パイプライン)を有するバイオ医薬品企業は、M&A(合併・買収)のターゲットとなっています。既存の主力薬が特許切れに直面している大手医薬品企業や、特定の主力薬への依存が高い大手バイオ医薬品企業は、将来にわたって業績の成長を実現するために、有望な新薬候補(パイプライン)の充実につとめています。パイプラインの充実には、もちろん自社での研究開発も重要となりますが、医薬品業界では、有望なパイプラインを持つ企業に対するM&Aによりパイプラインの充実を図るケースも多く見られます(図表5参照)。

米国のレパトリ減税がM&Aを後押し

バイオ医薬品企業に対してM&Aを行う場合には、多額の資金が必要となりますが、大手の医薬品企業やバイオ医薬品企業は、M&Aを実現するために豊富な資金を持った企業が多く存在します。

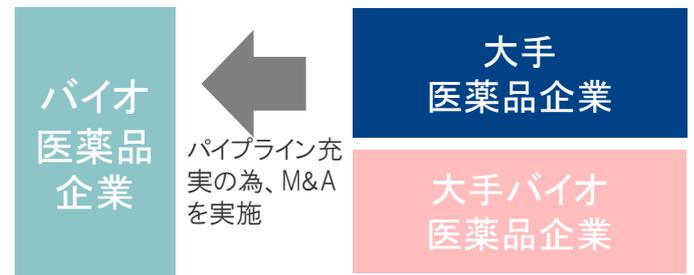
さらに米国で2017年12月に成立した減税策もM&Aを後押しする可能性があります。

米国で成立した減税策の中には、米国企業が海外に滞留させている未課税利益(海外留保利益)を米国内に還流する際にかかる税金に対する減税措置(レパトリ減税)が含まれています。これまで海外での利益に対して35%の法人税が課せられることから、多くの米国企業は海外で稼いだ利益(推定2兆6,000億ドル)を海外に留保していましたが、今回の減税により、多額の海外留保利益が米国に還流すると見られています。既に、アップル(米国)がレパトリに絡み380億ドルの税を支払うとの計画を発表するなど、米国企業による資金還流の動きが始まっています。

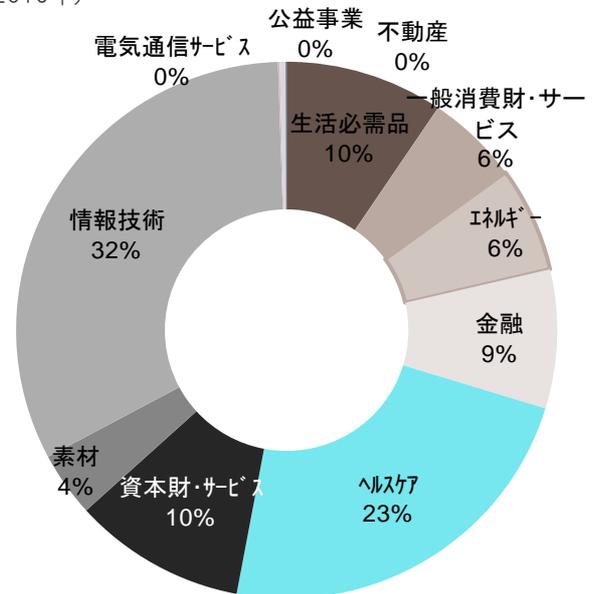
主要米国企業の海外保有現金の業種別内訳をみると、ファイザーやメルク、アムジェン、ギリアド・サイエンシズなどに代表される米国のヘルスケア企業は、推定5,800億米ドルの海外留保利益を有していると言われており、全体でも情報技術(IT)セクター(32%)に次ぐ23%の比率を占めています(図表6参照)。

記載されている個別の銘柄・企業については、あくまでも参考であり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。また、当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

図表5: バイオ医薬品企業を巡るM&Aの動き
(イメージ図)



図表6: 主要米国企業の海外保有現金の業種別内訳
(2016年)



出所: Citizen for Tax Justiceのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

2018年は、既に大型案件が成立

このようにM&Aに対する期待が高まる中、2018年は既に大型のM&A案件が成立しています。

2018年1月22日に大手バイオ医薬品企業セルジーン(米国)は、CAR-T療法の開発などで強みを持つジュノ・セラピューティクス(米国)を90億ドルで買収することを発表し、ジュノ・セラピューティクスの株価は前営業日比で+26.8%上昇しました。また医薬品大手サノフィ(フランス)も同日、血友病治療薬を手掛けるバイオベラティブ(米国)を約116億ドルで買収することを発表し、バイオベラティブの株価は前営業日比+61.9%上昇しています。

今後もバイオ医薬品企業を含む医薬品大手企業によるM&Aの動きが注目されます。

<次ページに続きます>

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

③業績が景気に左右されにくい特性

バイオ医薬品企業の業績は景気変動の影響を受けにくい

バイオ医薬品企業は、成長性に注目されがちですが、売上高などの業績が景気変動に左右されにくい特性も持ち合わせています。

バイオ医薬品業界では、多くの新薬が承認されてきました。そのためリーマン・ショックのような景気後退局面でも高い売上高の成長を続けてきました(図表7参照)。現在も多くの新薬候補(パイプライン)の開発が進められており、引き続き景気に左右されず、業績の伸びが期待されると考えます。

リーマン・ショック時も相対的に小幅な下落にとどまったバイオ医薬品株式

このようにバイオ医薬品企業は業績が景気動向に左右されにくいことから、株式市場が全体的に崩れる局面においては、株価の下落が相対的に小幅に留まることがあります。

リーマン・ショック時(2008年8月14日～2009年3月9日)の株価の騰落率を見ると、世界的に株価が大きく下落する中で、バイオ医薬品株式についても-35%の下落となりましたが、米国株式(同-48%)に比べると他のディフェンシブ・セクター(公益や生活必需品、ヘルスケア、電気通信サービスなど)同様に、相対的に小幅な下落となっています(図表8参照)。

バイオ医薬品株式の価格変動の大きさには注意が必要

一方で、バイオ医薬品株式については、セクター固有の要因で株価が大きく動くことがあります。2015年秋に米国で薬価の問題が浮上した際や、2017年10月に代表的なバイオ医薬品企業のひとつであるセルジーンが業績の下方修正と主要な新薬候補(パイプライン)の開発中止を発表した際には、バイオ医薬品セクター全体で大きく株価が下落する結果となりました。

また、パイプラインは抱えるものの、製品化された治療薬を持たない中小型株も多く、個別の銘柄の日々の株価の変動が大きく、バイオ医薬品全体でも価格変動が大きな傾向があります。

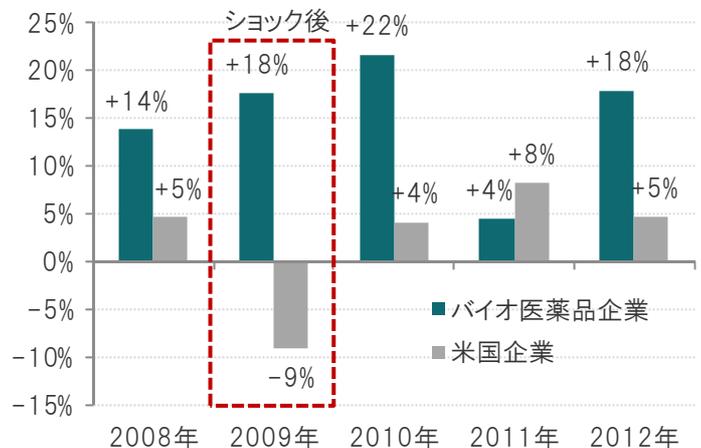
記載されている個別の銘柄・企業については、あくまでも参考であり、その銘柄・企業の売買を推奨するものではありません。また、当資料におけるデータは将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものではありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

図表7:バイオ医薬品企業と米国企業の1株あたり売上高伸び率の推移

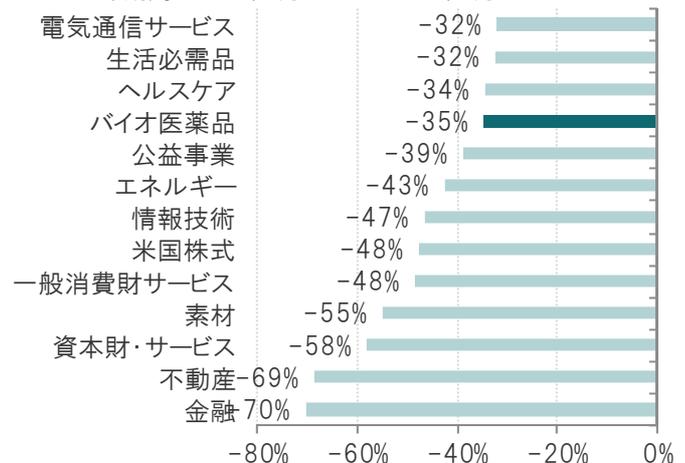
年次、期間:2008年～2012年
リーマン・



※バイオ医薬品企業:ナスダック・バイオテック指数構成銘柄、米国企業:S&P500種株価指数構成銘柄
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表8:リーマンショック時のバイオ医薬品株式と米国株式、米国セクター別株式の騰落率

ドルベース、期間:2008年8月14日～2009年3月9日



※バイオ医薬品:ナスダック・バイオテック指数、米国株式:S&P500種株価指数、各業種別指数:S&P500種業種別指数
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

そのためバイオ医薬品株式への投資にあたっては、分散しながら中長期的な成長の獲得を狙う視点が重要と考えます。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。