4577　ダイト

～原薬と製剤の領域拡大でターンアラウンドをめざす～

2026 年 2 月 1 日　　東証プライム

ポイント

・今 2026 年 5 月期の業績は 4 年ぶりに増益に転換しよう。2Q は前年同期比で 10.6%の営業増益となった。今期は選定療養制度によるジェネリックへの置換が高まってくることに加えて、第 10 製剤工場の生産が上がってくるので、生産性の向上も期待できよう。

・Meiji Seika ファルマとダイトでスタートさせた新コンソーシアム構想は、品目別に生産メーカーを集約して、1 品目当たりの生産量を高める。複数企業が自由に参加できるようにして、製造所を集約しつつ、販売は各自で行う。今上期で 8 社体制となった。当社にとっては、①3 品目 7 規格の新規製造受託、②2 品目の当社への集約、③少量で不採算となっている 8 品目の製造中止（6 月以降）など、今後とも見直しが進んでいこう。

・子会社の大桐製薬（中国）は、中国でのジェネリック医薬品の承認を取得し、出荷が始まった。日本の CDMO(医薬品開発製造受託機関)が中国市場向けのジェネリック製剤の承認を取得し、中国国内の自社工場で製造・販売する初の事例で、画期的である。来期から業績への貢献が見込めよう。

・ダイトは、医薬品の中で、原薬と製剤の 2 つの領域を手掛ける。売上比率は、45:54 でほぼ半々である。原薬から製剤までの一貫生産体制を有している。原薬と製剤では、製剤の方の収益性が高いが、売上安定性は原薬の方が高い。原薬から製剤までを一貫生産し、両分野の知見をオペレーション全体に活かしている。

・松森社長が主導する「DTP2027」(Daito Transformation Plan 2027) で、シン・ダイトの確立を目指している。1) ジェネリックの安定供給に向けた新コンソーシアム構想、2) 長期滞留在庫の削減、3) 中国でのジェネリック事業の立上げ、4) オーファンドラッグでのノーベルファーマとのアライアンスなどが次第に成果を上げてこよう。

・中期 3 ヵ年計画の 1 年目が計画を下回ったので、3 年目の目標を見直した。2027 年 5 月期の EBITDA(償却前営業利益)を 110 億円から 100 億円へ下げた。それでも来期は増益テンポが高まってこよう。先行投資の効果が表面化してくることによる。来期以降の回復に弾みがついてくるので、ターンアラウンドのピッチに注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色　原薬と製剤の２本柱
2. 強み　ジェネリックの品質管理の定評
3. 中期経営計画　新中期計画「DTP2027」で３年目に飛躍
4. 当面の業績　今期は増益に転換、来期から本格回復へ
5. 企業評価　PBR 1.0 倍超えに向けて

企業レーティング　B

株価（2026 年 1 月 30 日）　1334 円　　時価総額　401 億円　（30096 千株）

PBR　0.75 倍　　ROE　4.3%　　PER　17.4 倍　　配当利回り　3.0%

（百万円、円）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	税引き利益	EPS	配当
2017.5	37984	3832	3878	2656	106.2	16.5
2018.5	39875	4161	4244	3041	121.6	16.5
2019.5	41134	4547	4641	3513	140.4	19.0
2020.5	44991	5357	5462	3944	154.9	23.0
2021.5	40007	5908	6067	4246	155.5	23.0
2022.5	43464	6553	6729	4668	167.7	30.0
2023.5	45101	5207	5169	3600	113.8	30.0
2024.5	46895	3894	3923	3295	105.0	30.0
2025.5	50643	2619	2705	1908	62.7	35.0
2026.5(予)	52500	3000	3000	2300	76.7	40.0
2027.5(予)	56000	4500	4500	3000	100.0	45.0

（2025.11 ベース）

総資産　76842 百万円　　純資産　52204 百万円　　自己資本比率　67.9%

BPS　1780.3 円

（注）ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。2021.5 期より新会計基準。2023 年 9 月末基準で１：１の分割、2025 年 5 月末基準で１：２の株式分割を実施。

担当アナリスト　鈴木行生
（日本ベル投資研究所 主席アナリスト）

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESG から見た持続力、という点から定性評価している。
A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D:極めて厳しい局面にある、という 4 段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

１．特色　　原薬と製剤の二本柱

社是は創造、闘志、誠実

ダイトの社是は「創造、闘志、誠実」、経営理念は「楽しい会社、楽しい仕事」においている。会社の成長と連動して、社員自らが成長し、生き生きと仕事ができる。社会に対して、医薬品などの健康に役立つ製品を提供していく。それによって、選ばれ続ける企業であることを目指している。

製品は医薬品の原薬と製剤

当社は、医薬品の中で、原薬と製剤の２つの領域を手掛ける。売上比率は、45:54 でほぼ半々である。原薬から製剤までの一貫生産体制を有している。

原薬とは、薬の効き目の成分で、この有効成分が病気の治療に効くことになる。原薬は化学プラントのような反応設備で製造される。製剤とは、原薬に添加剤（乳糖やでんぷん）を加えて、錠剤や顆粒剤などに加工し、薬として仕上げる。いずれもクリーンルームで生産される。

ダイトの販売品目別区分は、原薬、製剤、健康食品他である。健康食品については、本業の２事業に集中するため、拡大する方向にはない。

品目別売上高

（百万円、％）

	2022.5		2023.5		2024.5		2025.5	
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比
原薬	19481	44.8	18783	41.7	21645	46.2	22872	45.2
製品	18289	42.1	17847	39.6	20122	42.9	20943	41.4
商品	1191	2.7	935	2.1	1523	3.3	1928	3.8
製剤	23703	54.6	26097	57.9	25050	53.4	27592	54.4
製品	22199	51.1	24273	53.8	23086	49.2	23927	47.2
商品	1503	3.5	1824	4.0	1964	4.2	3665	7.2
健康食品他	279	0.6	220	0.5	199	0.4	178	0.4
全体	43464	100.0	45101	100.0	46895	100.0	50643	100.0

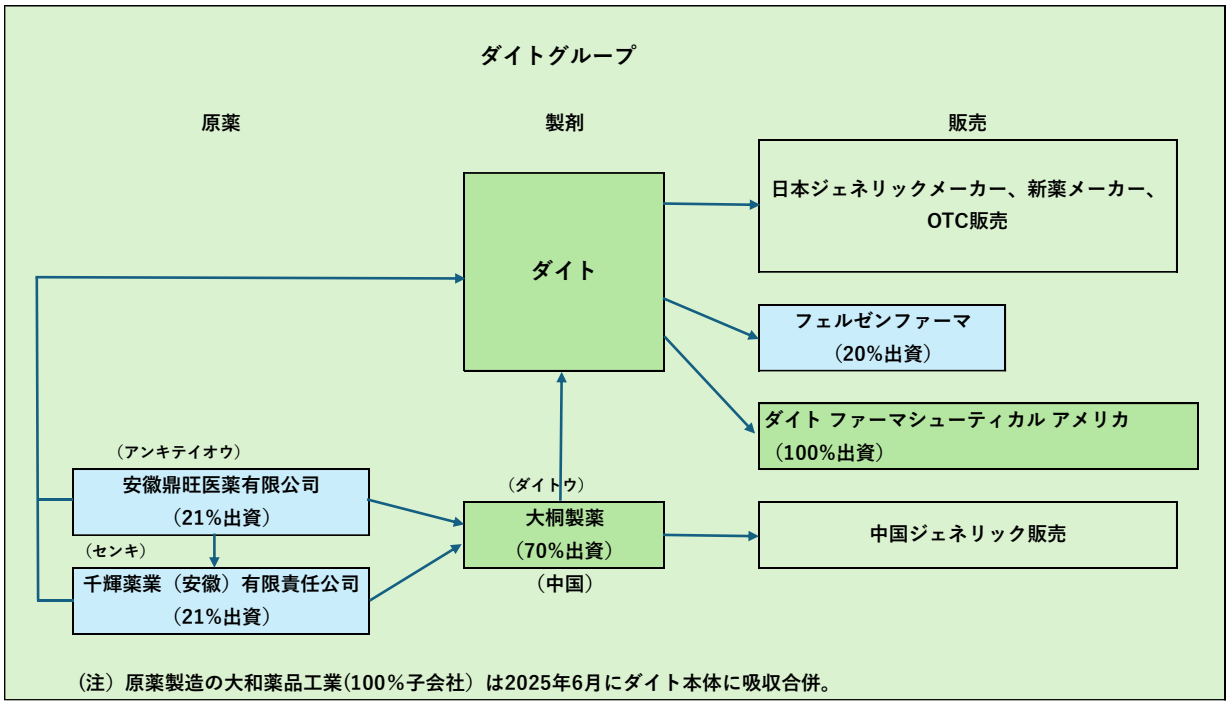
原薬と製剤の収益性と安定性

ダイトの会計上のセグメントは「医薬品事業」で単一だが、開示資料では販売品目グループとして、原薬と製剤の売上高データが示されている。ただし、利益の開示はない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

収益性という点では、1）製剤の方が原薬よりは利益率が高い。各種薬事規制に伴う参入障壁により日本国内ジェネリック市場には海外メーカーが参入しづらいため、相対的にローカル性がある。薬価の制約はあるが、付加価値が高いので、収益性もよい。2）原薬の収益性は製剤より低いが、売上の安定性は製剤よりも高い。原薬は、より商流の川上に位置し、薬価から距離を置いているため薬価改定の影響を受けにくいことや、原薬は汎用品なので、グローバルな競争にさらされ、取引開始時から国際価格をにらんだ市場価格での取引が行われること、また、製剤に比べ、より多くの複数の医薬品メーカーに出荷することなどがその理由である。

つまり、原薬と製剤では、製剤の方の収益性が高いが、売上の安定性は原薬の方にある。



生産・販売体制～中国に拠点

当社は原薬、製剤の開発～製造に集中しており、販売は外部に委託している。よって、MR（医薬営業担当者）はおいていない。

ダイトは、自社で原薬、中間体を生産している。また、中国の安徽鼎旺（アンキテイオウ）医薬（21%出資）と千輝（センキ）薬業（21%出資）から原薬、中間体を仕入れている。

中国に大桐（ダイトウ）製薬（70%出資）を設立し、中国でのジェネリック生産に力を入れている。さらに、米国に販売拠点を設立し、現地の医薬品販売会社の開拓を進めている。

主な販売先をみると、2024 年 5 月期は東和薬品向けが売上高 52 億円（売上比率 11.1%）でトップあったが、2025 年 5 月期はフェルゼンファーマ（当社の関係会社、メディカルシ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ステムネットワークの子会社）の 52 億円（同 10.3%）が最大となった。かつては日医工向けがトップであったが、近年は変化している。

大和薬品工業を吸収合併～「下奥井工場」へ

ダイト本体が、原薬を生産する子会社の大和薬品工業を 2025 年 6 月に吸収合併した。原薬から製剤まで一気通貫の生産体制を強化し効率化を図った。

大和薬品工業はもともと、旧富山化学の原薬を扱う部門（子会社）であったが、これを 1987 年に買収した。その後、外販比率を下げて、当社の原薬部門として一体化を進めてきた。

今回、中期計画にある一気通貫比率の向上による効率化を図るために、本体に吸収合併した。合併によって、間接部門、人材の有効活用を図り、事業推進の意思決定も早くなろう。

大和薬品工業の吸収合併に伴い、ダイト本体に新たな事業本部「下奥井工場」を設置した。大和薬品工業の高見常務取締役が、ダイトの常務執行役員下奥井工場長に就任した。

歴代トップは笹山/大津賀ファミリーから

ダイトの歴史を振り返ると、戦後の 1950 年に原薬の卸業を始め、その後 1976 年にジェネリック医薬品の製造を開始、79 年に原薬の製造を開始した。

91 年に現社名に変更し、医療用医薬品の受託製造を本格化させた。2010 年に東証 2 部に上場、翌年 1 部に指定替え、2022 年にプライム市場に移行した。

ダイトは 1942 年、東南アジア局面への富山家庭薬の輸出統制会社として設立された。歴代社長は、初代笹山梅治、2 代目大津賀久吉、3 代目笹山俊彦、4 代目笹山眞治郎、5 代目大津賀保信（現会長）であった。笹山ファミリー、大津賀ファミリーの持株比率は高くないが、これまでは創業家からトップを出してきた。

新経営陣がリード

大津賀会長は、2012 年から 2024 年まで 12 年間（61 歳～73 歳まで）社長を務めた。2024 年 8 月の株主総会で、松森社長にトップを交替した。

松森社長は、台糖ファイザー（現ファイザー株式会社）で 31 年間、新薬、薬事、マーケティングを担当し、2009 年からはファイザー株式会社において、特許切れの先発医薬品である長期収載品とジェネリック医薬品を扱う「エスタブリッシュ医薬品事業部門」の部門長を務めた。その後、ジェネリック医薬品メーカーである武田テバファーマの社長を 7 年務め、2023 年 9 月にダイトに入社した。ダイトの事業領域に関わるキャリアは十分であり、当社の飛躍に向けて全力投入している。

社長直轄で CFO を配置したほかに、直下にポートフォリオマネジメント部を新設し、人事総務部も直下に持ってきた。事業ポートフォリオを見直し、人材の活用を機動的に行うためである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2024 年 8 月の株主総会で、石田執行役員生産本部長が取締役に選任された。石田氏は武田薬品工業で、CMC(原薬プロセス、製剤開発、品質評価の研究開発)、製造企画、生産管理、工場長などを担当し、2022 年 11 月に当社に入社した。

2024 年 9 月に大津賀会長の子息である大津賀健史氏が CFO（最高財務責任者）に就任した。財務部、経営企画部、DX 推進部を担当し、中期経営計画の推進を強化した。

ガバナンスの強化

2025 年 8 月の株主総会で、監査等委員取締役が選任された内田氏は銀行出身で、現在は大学教授である。また、CFO の大津賀氏が執行役員に選任された。

取締役会の構成は、取締役 8 名のうち、執行担当 4 名、社外取締役 4 名（うち監査等委員 3 名、女性取締役 1 名）である。社外取締役の小松氏はメンタルヘルスのカウンセラー、社外監査等委員の山本氏は弁護士、西能氏は医療法人のトップである。

2025 年 1 月に、松森社長は代表取締役社長兼 CEO に任命された。会長と社長が代表取締役であるが、執行のトップは CEO であると明示した。これによって、マネジメントのスピードは一層早まっている。

5つのCSRマテリアリティ～サステナビリティに向けて

1. **医療費の削減、患者負担の軽減**

2. **サステナブル調達の推進**

3. **従業員の就業環境の向上**
   - **従業員の能力開発**
   - **労働基準の遵守**
   - **人権の尊重**

4. **ガバナンスの充実**
   - **ガバナンス体制の強化**

5. **環境保全への対応**
   - **気候変動への対応**
   - **水資源に関する管理活動の推進**

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

サステナビリティ経営

サステナビリティ経営では、気候変動と人的資本を重要項目として認識している。気候変動では 2030 年度にスコープ 1＋スコープ 2 で 25%削減（2023 年度比）、2050 年度ではスコープ 3 も入れて、GHG の排出量ゼロを目指している。

それに向けた移行リスクや物理的リスクについて、潜在的な財務影響額も定量的に推算している。1）中国政府による GHG 排出規制の強化や、2）洪水や台風による激甚災害などを想定したものである。

人的資本では、人的資本への投資を充実して、働きがいや働き易さを実感できるように向上させようとしている。新人事制度に基づく階層別研修や、働き方改革に力を入れている。仕事と育児・介護の両立、女性管理職比率の向上（2025 年 5 月末で 10.0%）、障がい者雇用、70 歳までの再雇用などを図っている。

２．強み　　ジェネリックの品質管理に定評

3 つの強み～ワンストップ、中国拠点、品質保証

ダイトの強みは 3 つある。第 1 は、原薬から製剤までを一貫生産する。ワンストップで原薬と製剤のスペック（仕様）を調整し、両分野の知見をオペレーション全体に活かすことができる。多くのジェネリックメーカーは、原薬を他社から購入するケースが多い。

第 2 は、中国との連携を確立している。世界最大の原薬生産、輸出国である中国に拠点を有し、資本業務提携を活かして、供給力を確保している。中国は世界の 4 分の 1 を生産しており、ここから日本並みの品質で低コストによる安定供給体制を作っている。

第 3 は、業界トップクラスの品質保証体制を有する。企業文化として、品質重視の風通しのよいカルチャーを創り、日本、米国、欧州の製造管理、品質管理基準（GMP）に適合する仕組みを確保している。

米国の FDA の査察を 30 年以上にわたり継続的にクリアして、その認証は得ている。直近では 2023 年 11 月に査察後の認証を取得している。米国への原薬・製剤の輸出がしっかりできる。ルールを守り、隠さずにすぐに手を打つ社風が根付いている。

企業のサステナビリティに向けては、5 つの CSR に関するマテリアリティ（重要項目）を定めて、それらを推進している。

品質には定評

ダイトは富山市八日町に本社工場を構えている。富山駅から車で 25 分、北陸自動車道のそばに立地し、富山空港からも 8 分のところにある。歴史的に富山は薬の町である。

ジェネリック医薬品で問題を起こし、企業再生中の日医工もここにある。ダイトは品質問

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

題には全く関わらず健全な経営を続けている。

米国 FDA の査察もきちんと受けており、特に問題はない。松森社長は、ダイトにくる前から、ダイトをよく知っており、品質管理に優れている点を評価していた。

原薬の登録（原薬等登録原簿）件数は 106 件で、化学品としては日本トップである。2025 年 6 月のグループ従業員全 1078 名中、ダイト単体の従業員は 995 名であるが、このうち品質担当（信頼性保証部門）に 220 人が従事しており、ここに力を入れている。

日中連携の推進

日中連携について、どのように考えるか。ジェネリック原料の調達国として、日本全体にとって重要な国である。米中摩擦の中で、カントリーリスクは孕んでいるが、日本としては中国とうまく付き合っていく必要がある。

もう 1 つ、中国市場をどのように取り込んでいくか。中国の医薬品産業は政府の指導もあって、品質レベルを国際水準に上げようとしている。中国で生産して、中国で販売するビジネスは、それが展開できれば有望なビジネスとなる。ダイトはここに取り組んでいる。

３．中期経営方針　　新中期計画「DTP2027」で 3 年目に飛躍

前回の中計を見直して

前回の中期 3 カ年計画では、2025 年 5 月期で、売上高 520 億円、営業利益 60 億円を目指した。しかし、円安やジェネリック業界の品質問題などによって、計画の見直しを迫られた。そこで 1 年前倒しで中期計画をローリングし、新社長の下で次に進むことにした。

シン・ダイトを宣言

松森社長が主導する新中期計画が、2025 年 5 月期より始動した。「DTP2027」（Daito Transformation Plan 2027）で、シン・ダイトの確立を目指している。

このシンには 6 つの意味を込めている。「芯」、「真」、「信」、「新」、「進」、「伸」である。芯（コア）を定めて、真剣に取り組み、品質と安定供給で信頼と信用を高め、新領域に参入して、進化と伸長を図る。既存ビジネスの立て直しと、新規ビジネスの拡張を目指している。

経営環境を見据えて

経営環境として、ジェネリック医薬品の安定供給に対するニーズは一段と高まっており、そのための業界再編、合従連衡も進もう。多品種少量生産の是正や要求品質基準の高まりも逐次進行しよう。円安により原材料費の高騰や設備投資における建築費の高騰も顕著である。これらを踏まえた実行戦略が問われている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

KGI を設定

中期計画の KGI（主要目標値）として、EBITDA 19.3%（2024 年 5 月期 16.1%）、ROIC 6.5 %（同 4.7%）、ROE 8.0%（同 6.4%）などを掲げ、2027 年 5 月期で売上高 570 億円（同 468 億円）、営業利益 60 億円（同 38 億円）を目指した。

しかし、1 年目の計画が未達となったので、その後の計画を見直した。3 年目の目標を下方修正した。EBITDA で、2026 年 5 月期の目標を 96 億円から 77.5 億円へ、2027 年 5 月期を 110 億円から 100 億円へ下げた。選定療養制度に対する期待値の修正、新製品の上市の遅れ、第 10 製剤棟の遅れ、中国ビジネスの遅れなどを勘案したことによる。

新中期計画「DTP2027」のKGI（重要目標指標）

	2024.5	2025.5	2027.5	
	（実績）	（実績）	（当初目標）	（修正目標）
売上高　（百万円）	46895	50643	57000	56000
EBITDA　（百万円）	7553	6952	11000	10000
EBITDAマージン　（百万円）	16.1	13.7	19.3	17.9
一気通貫比率　（%）	44.7	65	60.0	60.0
CCC　（日）	268	246	220	220
ROIC　（%）	4.7	3.1	6.5	5.5~6.5
ROE　（%）	6.4	3.7	8.0	7.0~8.0
DOE　（%）	1.79	2.01	2%以上	2%以上
円/ドルレート	147.8	150.8	150.0	150.0

（注）一気通貫比率：グループ内原薬成分数÷ジェネリック品目成分数
CCC：資金化日数

5 つの戦略を推進

中期計画の達成に向けて、5 つの事業戦略を立てている。第 1 は、既存ビジネスの効率化である。多様な製品を見直して、入れ替えて、生産キャパの効率化を図る。

第 2 は、中国ビジネスの強化である。仕入れ先の中国ではなく、中国現地法人が中国でのジェネリック医薬品ビジネスを拡大する。製剤の承認も逐次拡大しており、数年後の利益貢献を見込んでいる。

第 3 は、オーファンドラッグの CDMO（医薬品の開発業務、製造業務の受託：Contract Development and Manufacturing Organization）ビジネスの拡大である。そのためのアライアンスに力を入れている。

オーファンドラックは、患者は少ない難病に対する新薬の開発である。この分野は成長が見込め、受託生産という意味で当社が適切に役割分担を担うことができる。工場の規模も大きくなくてよい。高付加価値が期待できる領域である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

オーファンドラックで国内トップクラスのノーベルファーマと組んで展開する方向にある。ダイトの製剤開発技術、製造能力、FDA 基準の品質管理能力を CDMO として活かす。

第 4 は、PBR 1 倍割れへの対応である。設備投資依存型の成長ではなく、製品・サービスの高付加価値化を進めながら、収益性を高め、成長力を高めていく。CAPM(資本資産価格モデル)による 6.0%の株主資本コストに対して、ROE 7.0～8.0%、ROIC 5.5～6.5%の目標を定め、これをクリアしていく。

新中期計画「DTP2027」の骨子

1. 既存ビジネスの効率化
- **ポートフォリオマネジメントの推進～高付加価値製品の向上**

2. 中国ビジネスの強化
- **win-winな共同開発スキームの構築**
- **ジェネリック医薬品の販売開始～1号案件の認可**

3. 新規ビジネスへの参入
- **オーファンドラッグ～ノーベルファーマと業務提携**
- **CDMOビジネスのアライアンス**

4. 資本効率の向上
- **PBR 1倍割れ対策と資本配分の高度化**
- **資本コストを意識した財務・IR戦略の強化**

5. 人的資本への投資
- **キャリアパスプログラムの強化**
- **後継者育成と若手の登用**
- **ITインフラの整備による働く方改革**

第 5 は、人的資本への投資である。富山から世界へのマインドセット、人材の育成と次世代の強化、IT インフラ、DX の強化に力を入れ、これによって、生産性の向上を目指す。人的資本の充実では、まず社員の意識調査を実施した。このエンゲージメント調査を踏まえて、トップマネジメント自らレビューしていく。

品質のさらなる確保

品質問題では、発がん物質であるニトロソアミン類が混入していないことを業界上げて

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

確認することが求められた。その測定には専門的な技術を要する。外部の外注先の取り合いにもなっている。当社はニトロソアミン類の分析を内製化する方針で、準備を進めている。これにより大幅な外注費用の低減が期待される。

R&D に注力

R&D については、原薬の連続生産が視野にある。低分子だけでなく中分子（ペプチド）領域にも参入する方針である。そのための総合研究センターは、2024 年 5 月から本格稼働している。

受託生産の価格改定に向けて

受託生産については、コストが上がった分について、価格に転嫁していく方向にある。タイムラグがあっても、値上げを実施していくので、その効果が早晩プラスに働いてこよう。

「DTP2027」（3ヵ年）のキャッシュアロケーション

（億円）

調達	営業キャッシュフロー	250		
	負債の活用	50～150		
投資	更新投資	55		
	成長投資	195以上	新規設備投資	125
			R&D投資	70
	株主還元	50以上		

ポートフォリオの見直しに着手

ポートフォリオの見直しでは、これからの開発品目にフォーカスし、各々のステージに分けて、事業としての継続について、その成否を判断していく。

2025 年 1 月より「ポートフォリオ会議」をスタートさせた。原薬の開発、製剤の開発において、各ステージにおいて投資効率を見極めていく。収益性をベースにプライオリティをつけて、ポートフォリオを入れ替えて、収益性を高めていく。

資本コストを意識した経営では、R&D の推進をより精緻していく。ポートフォリオ会議の実行を上げるために、「投資評価委員会」を立ち上げた。これによって、ガバナンスを強化していく。

ジェネリック製剤の再編～Meiji Seika ファルマとコンソーシアムを

ジェネリック業界の再編が進もう。少量多品目の弊害が不良品、不正という形で顕在化し

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

た。品目の統合が必要であるという認識の下、それを推進する政策がとられようとしている。品目シェアが低いと薬価の点数が下がるようになる。ジェネリック各社は、生産を統合していく必要がある。

ダイトと Meiji Seika(明治製菓)ファルマが始めた新コンソーシアム構想は、それを推進するプラットフォームを作ろうとするものである。個別企業が相対で個別に対応するよりも、数多くの企業が集まって、新しい仕組みを作ろうというものである。工場の統合ではなく、品目ごとの効率化を図っていく。新コンソーシアムについては、今秋には品目統合が具体化してくるので、次第に効果を上げてこよう。

2025 年 10 月には、両社から新コンソーシアム構想の中間報告として、22 成分 56 品目が協議対象となっていることが発表された。

新コンソーシアム
～ジェネリック医薬品の生産拠点の集約に向けて

- **ダイト、Meiji Seika ファルマなど、現在８社が参加**
- **重複する販売品目の集約**
- **製造所集約の推進**
- **ダイトが新規受託の３品目は、2027年1月、2027年10月、2028年2月に納品予定と徐々に立ち上がり**

今期中にも具体化へ

Meiji Seika ファルマとダイトでスタートさせた新コンソーシアム構想は、ジェネリック医薬品の業界構造を効率化させようというものである。

各メーカーがバラバラに少量多品種を生産販売するのではなく、品目別に生産メーカーを集約して、1 品目当たりの生産量を高める。メーカー間で生産品目をやりとりして、互いの分担をうまく決めて効率を上げていく。複数企業が自由に参加できるようにして、製造所を集約しつつ、販売は各自で行う。すでに動き出しており、ダイトでは早ければ、今期中にも一部具体的な成果で出てこよう。

新コンソーシアムでは、2 社が加わり、今上期で 8 社体制となった。1）重複する品目を 23 品目ほどに製造中止し、別会社が供給を代替する、2）33 品目に対する製造所を集約する、などの協議が進んでいる。

当社にとっては、①新コンソーシアム内で 3 品目 7 規格の新規製造受託、②新コンソーシアム外で 2 品目の当社への集約、③少量で不採算となっている 8 品目の製造中止（6 月以降）などが決まっている。今後とも見直しが進んでいこう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

LCM 会議がスタート

こうした品目統合、製造集約に対するバリューアップを検討する LCM 会議をスタートさせた。LCM（Life Cycle Management）会議では、上市後の製品価値の最大化を図っていく。

1）ポートフォリオ会議では、開発ステージにおける成功確率やリターンの最大化を目指し、2）S&OP 会議（Sales & Operation Planning）では、顧客からの予測（Forecast）をもとに調達、生産、出荷計画などをすり合わせていく。3）LCM 会議では、上市済の品目に対する見直しについて検討を進める。

予測精度の向上に向けて

需要と生産の予測精度をいかに上げるか。これに Forecast Accuracy として取り組んでいる。在庫の適正化を図って、生産効率を上げるには、販売先の需要を的確に予測する必要がある。生産機能重視の当社にとって、従来は必ずしも得意ではなかったが、松森社長の経験も活かしながら、サプライチェーン全体の販売、生産効率を上げるべく取り組んでいる。

中国ビジネスの立上げ～出資比率のアップ

今回の 3 カ年計画では、中国ビジネスの立ち上がりが期待できる。現在、自社品目、受託品目の合計で 12 品目を申請し、既に 5 品目の承認を得ている。中国の製剤事業は連結に、原薬事業は持分法で収益に寄与してこよう。うまくいけば、3 年後には経常利益の 5～10%は稼ぐことができよう。

中国の原薬メーカーへの出資比率を、2024 年 5 月期に従来の 12%から 21%に上げた。品質のよい原薬の外販にも力を入れていくので、防衛的意味も込めて、出資比率を上げた。中国のオーナーはファミリービジネスなので特に不安はないが、先方にも当社株を保有してもらい、資本業務関係を強化した。

中国ジェネリック製剤の進捗

	2024.5	2025.5	2026.5（計画）	2027.5（計画）
申請品目数	1	5	6	
承認品目数		1	4	6

中国で第 1 号の認可を取得

中国子会社の大桐製薬は、中国国家薬品監督管理局(NMPA)より、2025 年 1 月に疼痛治療剤「普瑞巴林胶囊　(プレガバリンカプセル 75 mg・150 mg)」の承認を取得した。

中国では、2012 年に大桐製薬を子会社として設立し、10 年以上にわたり技術や品質保

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

証面で指導し、日本向け製剤の製造を委託しきた。2023 年 9 月に疼痛治療剤の承認申請を中国当局へ行い、製造拠点への査察等を経て、当該製剤の承認を取得した。

これは、日本の CDMO(医薬品開発製造受託機関)が中国市場向けのジェネリック製剤の承認を取得し、中国国内の自社工場で製造・販売する初の事例で画期的といえよう。

中国での医薬品の承認、販売では、手続き面で遅れが出ている。初めてのビジネスということもあり、計画通りにはいかなかった。医薬品に問題があったわけではない。今後は手慣れてくるので、順調に進めることができよう。

中国の大桐製薬は、自社製品の販売をスタートさせた。既存設備を活用し、当面の生産増には十分対応できる。中国で、高品質のジェネリックを安定的に供給できれば、ビジネスチャンスは十分ある。米中対立などの一般的課題はあるが、医薬品ビジネスでの事業のサステナビリティは高いとみてよい。

逐次承認へ

中国での開発スケジュールを開示した。自社品、受託品などを含め、13 品目が 3 年で上市される予定である。来期からは一定の売上貢献が始まってこよう。

2025 年 9 月に、中国子会社の大桐製薬は、2 つ目の消炎鎮痛剤（セレコキシブカプセル 200ｍｇ）の承認を取得した。1 例目の疼痛治療剤は昨年 1 月に承認を得て 5 月から販売を開始した。初めてのケースなので、経験を積んでいるところである。

さらに、今年 1 月に抗リウマチ剤と 2 型糖尿病治療薬の承認を取得した。これで 4 例目の自社ジェネリック製剤の承認取得となった。

中国におけるジェネリック製剤の承認が進んでいる。受託品目が自社品目になるものも出ている。当社（中国現法）が品質上責任を持って製造し、上市許可保有者になった方が、信頼が得られ、スピーディのビジネスが進む。

現在自社品目 4 つ(うち 2 品目が受託から自社へ変更)、受託品目 1 つの承認を得ている。今期中に売上は立ってくるが、本格化するのは来期からになろう。さらに、8 品目の予定もあり、順調にいけば 2 年後の 2028 年 5 月期には 10～20 億円の売上が見込めるものと予想する。利益寄与も本格化しよう。

中国リスクはどのように考えるか

中国リスクはどのように考えるか。当社は原料を中国で生産し、日本に入れているが、医薬品原料の中国依存は日本全体でも高い。人の命に関わる領域なので、警戒は必要である。とりわけ原薬に影響が出ると、その波及は大きいが、今のところ心配はない。中国以外からの調達については、中期的な課題として取り組んでいく必要がある。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

オーファンドラックに進出

オーファンドラックの新薬開発は、5 年、10 年単位で進めていく。今回の NPC-29（MSA〈多系統萎縮症〉を適応症とするユビキノール含有製剤）について、ノーベルファーマでは 2029 年の承認を予測している。当社においても、R&D が継続する。R&D 本部では、こうした新薬の開発や、日中両市場で上市できるジェネリック医薬品などを高付加価値品として優先的な開発を進めている。

新規ビジネスとしてのオーファンドラックの開発は、ノーベルファーマとの協業で進み始めた。1 号案件に続いて、2 号案件も具体化しつつある。1 号案件が医薬品として上市されるのは、2029 年とまだ先であるが、今後の展開が期待される。

ノーベルファーマとのオーファンドラックの開発は、新設した総合研究センターを活かして一定の陣容で進めていく、R&D 費が大きくふくらむわけではない。

オーファン新薬の開発では、2025 年 5 月にノーベルファーマと「MSA（多系統萎縮症）を適応症とするユビキノール含有製剤」〈NPC-29〉の開発について基本契約を締結した。MSA とは、脳内の特定の部位の委縮する疾患で、自律神経系の異常をきたす。今のところ根治する治療法はない。まずこの開発に尽力する。

オーファンドラックは、少スケール、高薬価なので、ダイトのスケールに合っている。国内に 1 万規模の患者がいる疾患であれば、大型ジェネリック医薬品並みの売上や利益が見込めるので、当社にとって意義がある。

CDMO のビジネスでは、ノーベルファーマとの協業が順調に進んでいる。脳幹が変性する多系統萎縮症（MSA）を適応症とする医薬品について、3 月に治験薬を出荷し、フェーズ 3（phaseⅢ）の試験に入る予定である。

ハイブリッド医薬品の可能性

松森社長がリード役となって、新薬とジェネリックの間をうめる新しい薬の領域を開拓しようとしている。米国では、こうしたハイブリッド薬品が新効能をうまく見出して、適用範囲を広げ、高付加価値なビジネスになっている。これを日本でもできるようにしたいという構想である。

ダイトブランドの認知向上に着手

ダイトは、原料やジェネリックの製剤に徹してきた。BtoB なので生産中心で、マーケティングにはさほど力を入れる必要がなかった。これからはサプライチェーンのプラットフォーマーとして、その存在感を高めていく必要がある。製品についても、委託分も含めてダイトブランドを強調していく方針である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

現地連続製造技術の開発に着手

ダイトが参画する「現地連続製造プロジェクト」が NEDO（国の新技術開発機関）の大型プログラムとして採択された。5 か年 50 億円のプロジェクトである。災害などの有事に備えた止血製剤製造技術の開発・実証において、現地連続製造技術の開発を進める。

産総研、iFactory、片山製作所、ダイトが連携して進める。人工血小板や抗消炎剤などの低分子医薬品の製造について、可搬可能な製造設備として災害などの現場に運び、そこで連続生産して薬を供給するという仕組みである。

革新的な連続生産システムをいかに実装するか。そこでの生産性改善、環境負荷の軽減がなどに、ダイトも関わっていく。医薬品の連続生産プロセスの開発は次世代のテーマであり、ダイトにとっても最大の注力分野の１つである。ここの進展が注目される。

今後の重点施策

***ジェネリックの安定供給に向けた新コンソーシアム構想の推進**
- **品目単位での製造拠点集約**
- **ダイトとMeiji Seika ファルマをリード役に複数の企業が参画**
- **品質向上、量産確保、競争緩和でバリューチェーンを強靭化**

***長期滞留在庫や廃棄の削減**
- **CMO(製造受託企業）と委託企業による需要予測精度の向上**
- **S&OPプロセスの導入～先行生産、在庫配分などの情報共有**
- **サプライチェーンの適切なバランスとリスク分散**

***中国ジェネリック製剤の開発・申請・承認計画**
- **2024年5月期・・・開発2品目、申請1品目**
- **2025年5月期・・・申請5品目、承認1品目**
- **2026年5月期・・・申請6品目、承認4品目**
- **2027年5月期・・・承認6品目**

＊オーファンドラッグのCDMOアライアンス
- **ノーベルファーマとの協業、2号案件も進行**
- **脳神経の多系統萎縮症(MSA)への適用**
- **ユビキノール含有製剤NPC-29の開発基本契約**

***日本版ハイブリッド創薬に向けた新規事業機会**
- **新薬とジェネリックの中間に位置するハイブリッド型の医薬品申請の仕組み**
- **米国FDAの制度を日本にも導入し、新薬開発を促進**
- **既存データの活用で領域を広げ、高度製剤技術で機会創出**

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

大日本印刷（DNP）と協業を開始

大日本印刷（DNP）と協業を開始する。DNP の有するパッケージ技術を製剤に応用する。DNP は製剤向けパッケージを開発し、その能力を高めているが、ダイトと組むことによって、ダイトの有する製造販売承認のノウハウ、品質保証の体制、原薬から製剤までのビジネスで連携することができる。両社は、グローバルに付加価値の高い製剤領域で事業を拡大していく方針である。

バランスシート

（百万円、％）

	2022.5	2023.5	2024.5	2025.5	2026.11
流動資産	37909	40663	41460	41708	39611
現預金	4381	3607	2727	2207	2224
売上債権	15050	17646	15399	20051	18721
棚卸資産	16820	18239	20891	18412	17940
固定資産	27030	29888	36247	36296	37231
有形固定資産	23116	25837	31972	31826	32344
無形固定資産	386	337	490	531	1078
投資有価証券	2752	2964	3188	2091	2269
投資その他	215	215	604	1847	1539
総資産	64939	70552	77708	78004	76842
流動負債	14069	15428	18505	17049	16551
仕入債務	7864	7896	8699	8266	9099
長期借入金（1年内）	1189	1429	2099	3099	2899
固定資産	3196	4151	6937	8887	8086
長期借入金	2247	3368	4669	6569	5119
純資産	47674	50971	52265	52067	52204
有利子負債	3436	4797	6768	9668	8018
有利子負債比率	5.3	6.8	8.7	12.4	10.4
自己資本比率	72.8	71.8	67.0	66.7	67.9

大型投資の影響で借入金が増加するも問題なし

2025 年 5 月期の B/S では、棚卸資産の削減が進んでいる。過去には供給不足への対応もあって在庫を増やしたが、これを長期滞留となったので、その見直しを進めた。棚卸資産については、ほぼ適正に戻っている。

C/F については、フリー・キャッシュフローはマイナスであったが、今 2026 年 5 月期からはプラスに転じてこよう。設備一巡の効果や在庫適正化の影響がでてくることによる。

なお、投資その他資産で、投資有価証券は売却で減少し、その他で中国原薬会社への出資比率を上げたので、その分が増加した。

また、大型設備投資の支払いにより、有利子負債も増加した。今期からの設備投資は内部資金で概ね賄えるので、通常の設備投資に関わる借入金は減少に入ろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

売上債権の回収期間を早めるべく手を打っている。この成果は出始めており、2025 年 5 月期の CCC は、220 日（前期末 268 日）へ好転している。

原薬の拠点が中国にあり、そこでの在庫もあるので、B/S 上はトータルの在庫が通常よりは多目となる。しかし、この原薬を自社グループに有するということが強みとなっている。一方で、サプライチェーンの的確なコントロールが問われることにもなる。

KAM（監査上の主要な検討事項）では、2025 年 5 月末の棚卸資産が総資産の 21%を占めており、ここに滞留在庫が的確に反映されているかが検討された。収益性低下の反映、在庫の網羅的把握などについて確認した。特に問題はなく、内部統制が十分機能しているものと判断する。

B/S では在庫の適正化、売掛金の回収サイトの適正化に引き続き取り組んでいる。これによって、棚卸資産の減少、売上債権の減少につとめている。2025 年 11 月末で見ても、資産効率は改善し、有利子負債も減少している。つれて、今上期の営業キャッシュフローは過去最高となった。一方、投資キャッシュフローは、第 2 試験棟の支払時期到来により、1Q 比で約 20 億円増加した。

キャッシュフロー

（百万円）

	2022.5	2023.5	2024.5	2025.5	2026.5 2Q
営業キャッシュフロー	4370	4155	5182	5897	5342
税引後利益	4796	2665	2959	2116	1566
減価償却費	3313	3870	3659	4332	2130
売上債権	-3299	-1502	2221	-4891	1490
棚卸資産	-1041	-1413	-2640	2419	486
仕入債務	22	538	802	-360	824
投資キャッシュフロー	-4400	-5566	-5930	-7365	-2330
有形固定資産	-4627	-5505	-6220	-6854	-2088
フリーキャッシュフロー	-30	-1411	-748	-1468	3012
財務キャッシュフロー	989	616	-183	1002	-2999
借入金	56	1361	1970	2901	-1649
新株予約権	1514	308	0	0	0
自己株式の取得	0	-110	-1176	-623	-601
配当金	-660	-931	-907	-998	-527
現預金期末残高	4381	3607	2727	2207	2224

４．当面の業績　　今期は増益に転換、来期から本格回復へ

会計基準変更の影響

会計基準の変更に伴い、2022 年 5 月期より新基準が適用された。2021 年 5 月期の売上高

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

は 487 億円であったが、これは新基準に直すと 400 億円であった。名目的な売上高ではなく、実質的な取引額を計上することになったので、シンプルな仕入れ販売については、売上ではなく、手数料が計上されることになった。

これまでの業績

2022 年 5 月期までの 12 年間に渡って、営業利益で増益を続けてきたが、2023 年 5 月期から 2025 年 5 月期の 3 年間は減益を余儀なくされた。円安の影響、ジェネリック業界での品質基準問題、毎年の薬価改定などが影響したことによる。

受託生産という点では、日医工の行き詰まりは、当社に大きく影響した。3 年前には売上高の 15%強を占める大手の取引先であったから、ここが縮減したことは大きく響いた。

2024 年 5 月期は売上高 46895 百万円（前年度比+4.0%）、営業利益 3894 百万円（同-25.2%）、経常利益 3923 百万円（同-24.1%）、純利益 3295 百万円（同-8.5%）となった。

原薬は前年度比+15.2%と伸びたが、製剤は同-4.0%と減少した。利益面では、円安による原材料の値上がり、製品ミックスの変化による粗利率の低下、研究開発費の増加が響いた。

営業利益が約 12 億円減少したが、1 ドル 130 円から 148 円への円安で約 4 億円のコストアップ、売上増はあったが製品ミックスが悪化し、ネットで 10 億円ほど利益が低下した。R&D 費も約 5 億円増加した。

設備投資とR&D投資の推移

（百万円、%）

	2020.5	2021.5	2022.5	2023.5	2024.5	2025.5	2026.5（計画）
R&D投資	1400	2032	1749	1865	2349	2520	2450
（対売上比）	3.1	5.1	4.0	4.1	5.0	5.0	4.7
設備投資	3850	5395	5046	7024	9953	4544	4500
減価償却	2950	3154	3313	3870	3659	4332	4750
留保利益	3349	3616	3823	2739	2363	845	1100
内部資金	6299	6770	7136	6607	6022	5177	5850

大型投資が一巡

この 6 年は、大型投資を継続した。1）2018 年、2020 年の設備投資で 55 億円（第 8 製剤棟）、2）2022 年に 39 億円（第 7 原薬棟）、3）2023 年に 67 億円（第 10 製剤棟）、4）2024 年に 26 億円（総合研究棟）を投資した。さらには、2025 年に、第十製剤棟の 2 期工事の投資が完了する。昨年 10 月に、原薬棟と製剤棟を工場見学したが、充実した生産体制を確立していると実感した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

大型設備投資が続いてきたが、生産設備の減価償却の開始時期について見直しを行った。生産設備の検収日から償却開始としていたものから、実態に卸して、量産が実際に始まった時期をもって、償却を開始することにした。これによって、今期の 1Q の減価償却は従来ベースよりもやや軽くなった。

第 10 製剤棟の稼働は今期も上がっている。来期からはフルに近い状態となるので、収益改善への寄与を高めてこよう。

大型設備投資の実績

（年・月、億円）

	第8製剤棟	第7原薬棟	第10製剤棟	綜合研究センター
竣工	1ライン　2018.11	2022.5	1期　2023.12	2024.3
	2ライン　2020.12		2期　2025.1	
投資額	55	39	67	26
商用生産	1ライン　2020.3	2023.1	1期　2024.8	2024.5
	2ライン　2022.5		2期　2026.4	（本格化）
			（予定）	

第10製剤工場の稼働状況

（稼働率%）

	2025.5	2026.5	2027.5
		（計画）	（計画）
第１期製造ライン 3F	100	200	200
第１期製造ライン 4F	100	140	200
第２期製造ライン 5F		（稼働開始）	200

（注）Fは工場のフロア階

前 2025 年 5 月期は減益幅が拡大

2025 年 5 月期は、売上高 50643 百万円（前年度比+8.0%）、営業利益 2619 百万円（同-32.7%）、経常利益 2705 百万円（同-31.0%）、純利益 1908 百万円（同-42.1%）となった。

減益要因は、第 1 に、売上げ全体の伸びは堅調であったが、仕入れ商品の伸びが高く、採算のよい自社製品の伸びが製剤、原薬とも低かった。これによるプロダクトミックスの変化が影響した。第 2 に、1）大型設備投資に伴う減価償却の増加、2）棚卸資産の見直しによる評価損の増加、3）研究開発費や品質対応の外注費などの増加がコストアップとなった。

設備投資はピークアウトしたが、設備の稼働が上がることに伴って減価償却が増えた。この傾向が 2027 年 5 月期まであるが、売上も上がってくるのでその吸収力は高まってくる。第 10 製剤棟の稼働は次第に高まって、2027 年 5 月期には本格的に寄与してこよう。

会社側では 3Q までの実績をみて、通期の業績計画を営業利益 35 億円から 24.5 億円へ下方修正した。その要因は、1）長期収載品の選定療養制度の導入による先発品からジェネリ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ック品への移行が計画ほど進まなかったこと、2）ジェネリック医薬品の供給不安に対して、数年前に確保した在庫の評価損が増加したこと、3）品質試験の外注費や R&D の増加などが影響している。ニトロソアミン類の測定が必要となっており、こうした品質試験の外注費が高騰している。これがコストアップとなって響いた。

トランプ関税と円/ドルの影響

トランプ関税の直接的影響はほとんどない。米国現地法人のビジネスはまだ極めて少ないので影響してこない。原料面でのサプライチェーンは、中国、韓国、欧州などに依存しており、米国は関わっていない。

原料はドル建てで購入している。1 円の円安で 0.4 億円の負担となる。2025 年 5 月期の平均レートは 150.8 円/ドル（前期は 147.8 円/ドル）であった。円ドルレートは 10 円の変動で、年間で±4 億円の影響をもたらす。

今 2026 年 5 月期は増益に転換

2026 年 5 月期の会社計画は、売上高 52500 百万円（前年度比+3.7%）、営業利益 3000 百万円（同+14.5%）、経常利益 3000 億円（同+10.9%）、純利益 2300 百万円（同+20.5%）と順調な回復を見込んでいる。

選定療養への置換が高まってくることに加えて、第 10 製剤工場の生産が上がってくるので、生産性向上も期待できよう。

減価償却はまだ増えてくるが、自社製品、原料の増加が見込める。原材料のアップには値上げで対応する方針である。棚卸資産の評価もプラスに働こう。

2024 年 12 月に薬価収載された製剤の原薬販売は堅調に推移している。血液凝固阻止剤、糖尿病用剤、解熱鎮痛消炎剤などのジェネリック向け原薬である。

2024 年 10 月より、長期収載品（ジェネリック医薬品のある先発医薬品）に選定療養の仕組みが導入された。先発品とジェネリックとの薬価差額の 4 分の 1 は患者負担となる。そうすることによって、ジェネリックの利用を推進しようとしており、その進展はみられる。

ただ、この半年の動きをみると、ダイトにとっては計画を下回る動きとなった。実際、ジェネリックへの置換率は 3 か月で+5%程度にとどまった。今後は次第に転換が進むことになろう。

受託生産のうち、先方から支給される海外原薬が品質対応で遅れが発生していた。これによって、受託品の生産出荷に遅れが出ているものがあったが、これは前 4Q に入ってほぼ正常化している。

中国における自社製品の承認・発表も、会社側の計画よりは遅れていたが、これも前 4Q に動き出した。今期も次の医薬品の承認が見込めるので、中国ビジネスの立ち上げは進むものと予想される。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

業績予想

（百万円、%）

	2021.5	2022.5	2023.5	2024.5	2025.5	2026.5（予）	2027.5（予）
原薬	18363	19481	18783	21645	22872	23600	24600
製剤	21336	23703	26097	25042	27592	28700	31200
健康食品他	307	279	220	199	178	200	200
売上高合計	40007	43464	45101	46895	50643	52500	56000
売上原価	29215	32005	34770	37056	42005	43000	44500
	73.0	73.6	77.1	79.0	82.9	81.9	79.5
粗利益	10791	11458	10331	9839	8637	9500	11500
	27.0	26.4	22.9	21.0	17.1	18.1	20.5
販管費	4883	4905	5123	5945	6017	6500	7000
	12.2	11.3	11.4	12.7	11.9	12.4	12.5
営業利益	5908	6553	5207	3894	2619	3000	4500
	14.8	15.1	11.5	8.3	6.4	5.7	8.0
経常利益	6067	6729	5169	3923	2705	3000	4500
純利益	4246	4668	3600	3295	1908	2300	3000

（注）各率は対売上比、（予）はアナリスト予想。

EBITDA

（百万円、%）

	2021.5	2022.5	2023.5	2024.5	2025.5	2026.5（予）	2027.5（予）
営業利益	5908	6553	5207	3894	2619	3000	4500
減価償却	3154	3313	3870	3659	4332	4750	4800
EBITDA	9062	9866	11077	7553	6952	7750	9300
売上EBITDA比率	22.7	22.7	24.6	16.1	13.7	14.8	16.6

ジェネリック医薬品の安定供給を優先した在庫の確保は一定程度必要である。そうすると、その中で長期滞留品が発生する。その評価損は毎期発生することは十分ありうるが、今期の評価損は一時的に 1 年越えとなった在庫が影響している。一過性なので、今後は少ないものとなろう。

製剤工場の第 10 製剤棟は、2024 年 8 月から商用生産を開始した。稼働は上がってきているが、減価償却は 2026 年 5 月期にフルに発生するので数億円増加してこよう。

ジェネリック医薬品は綱引き

2024 年 10 月より長期収載品（ジェネリック医薬品のある先発医薬品）に、選定療養の仕

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

組みが導入された。ジェネリック医薬品の使用がこれまでより促進されよう。

当社にとっては、受託品である長期収載品の減少とジェネリック医薬品の増加という綱引きの関係になる。取扱品目の動きに依存するが、いずれはプラスに働いてこよう。

ジェネリック医薬品の供給不足はまだ解消されていない。安定供給に伴う需給のバランスがとれればよいが、まだ供給制限をしないと、一時的な需要増を招いてしまいかねない。業界で需給調整の仕組み作りを進めようとしているので、いずれ効果が出てこよう。

AG（オーソライズドジェネリック）については、優位性がなくなる。今年 10 月から薬価に反映されることになろう。通常のジェネリックの需要が増えよう。ジェネリックがあるのに先発品を望む人の負担は重くなっている。自己負担が増えたので、ジェネリックシフトが進もう。ここも当社にとってはプラスとなろう。

品目別売上高

（百万円、%）

	2025.5 2Q	2026.5 2Q	
	売上高	売上高	増減率
原薬	11583	11304	-2.4
製品	10742	10321	-3.9
自社ジェネリック	9810	9659	-1.5
受託製造	932	662	-29.0
商品	841	982	+16.8
製剤	12907	13736	+6.4
製品	11543	11974	+3.7
自社ジェネリック	6711	7066	+5.3
受託製造（医療用）	3232	3102	-4.0
受託製造（OTC用）	1599	1806	+13.0
商品	1363	1761	+29.2
ジェネリック	1067	1579	+48.0
OTC用	295	181	-38.5
健康食品他	93	100	+7.2
全体	24584	25141	+2.3

（注）OTC：一般用医薬品

2Q は順調に回復

2026 年 5 月期の上期（2Q 累計）は、売上高 25141 百万円（前年同期比+2.3%）、営業利益 1627 百万円（同+10.6%）、経常利益 1764 百万円（同+20.0%）、純利益 1233 百万円（同+35.8%）、と順調な回復をみせた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

セグメント別にみると、原薬の売上高は前年同期比-2.4%となった。抗アレルギー剤原薬は増加したが、止血剤・抗凝固薬原薬が減少した。製剤は+6.4%となった。ジェネリック医薬品、一般用医薬品の製品などが増加した。

上期は子会社の本体編入によって、医薬品の事務手続き上、生産に遅れが生じ、一時的な操業度低下があった。その原価アップが上期で 222 百万円ほどあった。在庫があったので、販売への影響はなかった。生産はすでに戻っているので、下期の原価が正常化している。

利益面では、製剤の売上増、棚卸資産の評価減が寄与して、R&D の増加や支払手数料の増加を吸収して増益を確保した。

EBIDA は、3757 百万円（同+5.1%）であった。大幅設備投資期を終えて、設備投資は減価償却と同水準に落ち着いてきたが、減価償却は今期も増加する。研究開発費は横這いにとどまろう。

営業利益の増減要因

（百万円）

	2025.5 2Q	2026.5 2Q	増益額
営業利益	1471	1617	+155
売上増・製品構成			+83
棚卸資産評価			+237
為替変動			+77
下奥井工場の一時停止			-222
R&D費			-90
円/ドルレート	151.6	148.9	

今後の業績の見方

今期の会社計画は変えていない。円ドルレートの変動、ジェネリック医薬品の需要によってやや下振れリスクがあるからである。

円安の影響は 1 円/ドルで 40 百万円のコストが変動する。10 円円安に動けば、年間で 4 億円のコストアップになる。仕入れ価格に対して値上げを要請していくが、タイムラグが生じる、薬価については、コストアップをいずれ反映させていくにしても、ここでも一定の負担は避けられない。かつての円高局面では、これが利益面でプラスに働いた。160 円を超える円安になれば注意する必要があろう。

中期 3 カ年計画については、1 年目の計画が下方修正されたことに伴い、2 年目の回復が期待できるとしても、3 年目の計画達成のハードルが高くなった。3 年後の営業利益目標 50 億円のハードルは高いが、1 年遅れでみれば達成できる路線にある。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2027 年 5 月期の EBITDA は、100 億円を目標としているが、その内訳は営業利益 50 億円、減価償却 50 億円という内容である。2024 年 5 月期の減価償却は、36.5 億円であったから、大型設備投資の効果がまずは償却に出てくる。この設備投資によって、売上増、利益増がどこまで図れるか、ここがカギを握っている。

５．企業評価　　PBR 1.0 倍超えに向けて

資本政策は株主重視

2024 年 7 月に 35 万株（全体の 2.23%）の自己株式の消却を実施した。不必要なものには適切に対応していく。かつて大型投資のファイナンスに当たって、ワラントの発行を行ったことがある。その反省も踏まえて、資本政策については、株主重視で進めていくとみられる。

2024 年 8 月に、米国のアクティブ投資家であるカナメ・キャピタルが約 10%を所有した。2023 年秋から株主となり、持株比率を高めてきた。ファンダメンタル重視のアクティビストなので、当社の中期計画と実行力に着目しているものとみられる。

上位 10 位の大株主をみると、2025 年 5 月末で、カナメ・キャピタルが 10.03%、大津賀保信会長保有分とみられる資産保有会社が 2.66%、笹山眞治郎前会長が 2.31%であった。

2025 年 5 月末の株主数は 3959 名（前期末 3664 名）であった。まだかなり少ない。外人持株比率 30.5%、個人株主比率 26.8%である。

IR 活動が活発化

PBR の向上に向けて、IR 活動が活発化している。新しい CFO のもとで、情報発信の質と頻度が上がっている。東証のメディア（東証マネ部！）でも、IR 好事例企業として取り上げられ、取材記事が紹介されている。

自社株買い

PBR1 倍割れへの対応としては、収益力の向上と共に、1：2 の株式分割による流動性の向上、継続的な自社株買いとその償却によって、株主還元と EPS の向上を図っている。

2025 年 5 月期は自己株式の取得 1491 百万円、同償却率 5.2%を実施した。自己株式の取得を 2025 年 1 月 14 日から 5 月 9 日までの期間で、30 万株/6.2 億円ほど実施し、これを 6 月末に消却した。30 万株は自己株式を除く発行済株式数の 2%に相当する。また、5 月末を基準日として、1:2 の株式分割を行った。いずれも、株主還元や流動性向上の一環として実施した。これによって、個人株主比率は一定程度高まり、流動性も上がってこよう。

昨年 10 月に自社株買いとその償却を公表した。10 月実施の 0.8%分と 2026 年 5 月末までの 3.3%を合わせると、全体では 4.2%に相当する。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

株主優待の導入

株主優待を導入した。当社が企画し、取り扱っている健康食品を 6 割引で購入できるという仕組みである。株主にも身近な商品でファンになってもらおうという対応のスタートである。株主優待は、株主の定着という点で一定の効果が期待できよう。

株主優待では、ダイトブランドの健康食品（サプリメント）を 6 割引で購入できるようにした。半年以上継続して保有している株主に対して、100 株以上で 1 個、500 株以上で 5 個の優待券を発行する。2025 年 11 月末の株主からスタートする。

6 割引とお得になるが、無料でもらえるわけでない。各商品にはダイトブランドが入っており、自社のブランド力向上も狙っている。

資本効率から見て、ROE の向上に期待

PBR＝ROE×PER という関係式において、今期の業績で、PBR 0.75 倍 ＝ ROE 4.3% × PER 17.4 倍という水準にある。2022 年 5 月期の営業利益は 6553 百万円で、これが過去のピークである。この水準に戻れば ROE が 8%を超えてくる。

ROE を 8%に上げて、PER で 12.5～15 倍を確保できれば、PBR＝1.0～1.2 倍に高まろう。まずは、収益性を上げること、次に将来の成長性を高めることである。

そのための中期計画を推進している。実行戦略についてもう少し見定める必要があるので、企業評価はＢとする（企業評価の定義については 2 頁を参照）。経営陣のリーダーシップと今後の成果に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。