

ロート製薬の目を覚ます

Asset Value Investors

2025年4月8日

AVIについて

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド (AVI)の概要

- 1985年に英国・ロンドンにて設立された上場信託の投資運用会社
- 約40年にわたり顧客資金を運用し、グローバル株式市場で投資
- 「責任ある機関投資家の諸原則」(日本版スチュワードシップコード)を受け入れ、投資先の企業価値向上および持続的成長に寄与すべく、建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を実施
- ロンドン証券取引所に上場しているクローズエンド型信託として、日本株式投資を含む戦略としてはAVIグローバル・トラスト(AGT)とAVIジャパン・オポチュニティ・トラスト(AJOT)が旗艦ファンド
- 運用資産は合計約3,400億円¹

日本市場への投資

- 現在、AGTとAJOT等を総合し約1,200億円¹を日本株で運用
- 30社強の日本企業に対して投資を実施¹
- 市場から本源価値に比して過小評価されていると考えられる企業に対し、長期的な視座よりエンゲージメントを通じて働きかけ



ロート製薬株主一覧

弊社は現在ロート製薬の第6位の株主

順位	株主名	持株比率 (%)	保有時価 ¹ (億円)	保有株数 (百万株)
1	MFSインベストメント・マネジメント	7.6%	376.3	17.3
2	山田興産・山昌興産他 ²	6.9%	345.1	15.8
3	三菱UFJフィナンシャル・グループ	6.8%	336.4	15.4
4	野村アセットマネジメント	3.1%	155.3	7.1
5	バンガード・グループ	3.0%	148.8	6.8
6	アセット・バリュー・インベスターズ	2.3%	116.1	5.3
7	スパークス・アセット・マネジメント	2.1%	106.1	4.9
8	日本生命保険相互会社	1.9%	92.4	4.2
9	ノルジェス・バンク・インベストメント・マネジメント	1.6%	79.6	3.7
10	大和アセットマネジメント	1.4%	70.8	3.2
11	日興アセットマネジメント	1.4%	70.3	3.2
12	アーチザン・パートナーズ	1.2%	59.3	2.7
13	フィデリティ・インターナショナル	1.0%	51.8	2.4
14	ブラックロック・ファンド・アドバイザーズ	1.0%	51.3	2.4
15	株式会社 百五銀行	0.9%	43.6	2.0

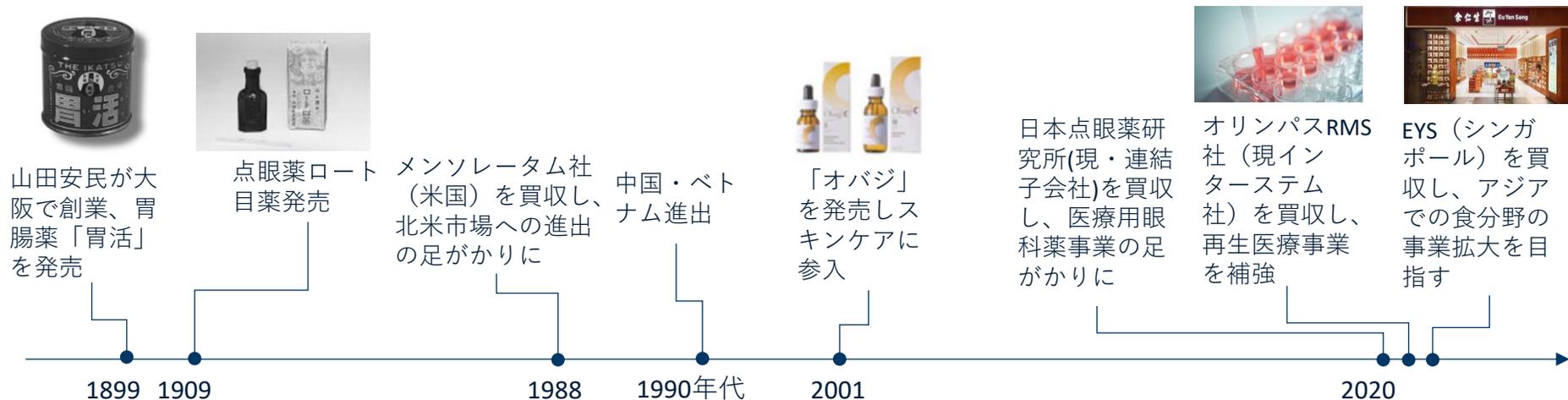
注1：2025年4月4日時点

注2：山田興産、山昌興産、山田清子氏の保有株数を有価証券報告書等の開示に基づき合算して記載。ただし、山田邦雄氏の保有株数については直近半期報告書の開示が無く、2025年3月の取締役との対話によれば山田邦雄氏の保有株は資産管理会社に移している可能性もあるとの回答であるとのことであり、上記記載の保有株数からは除外

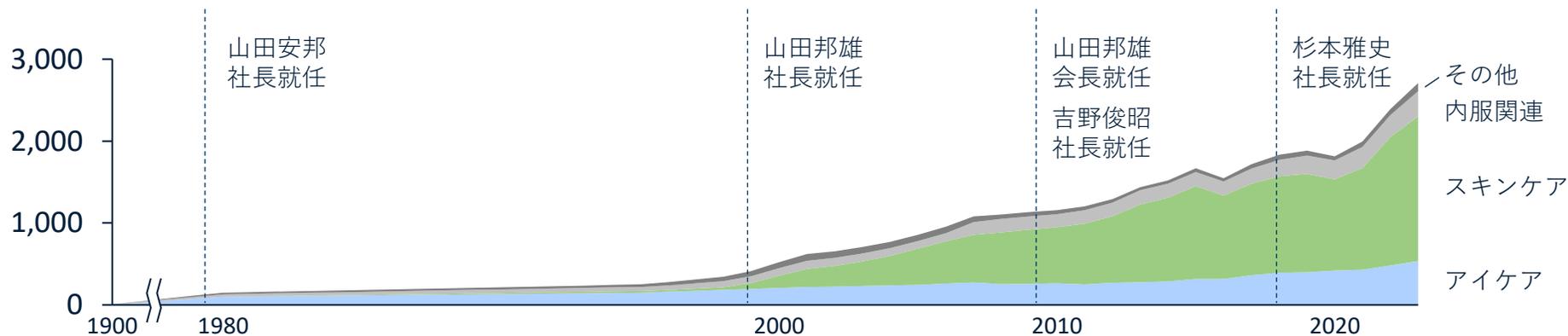
出典：ロート製薬株式会社有価証券報告書、各社大量保有報告書、その他公衆縦覧に供された資料等を基にAVI作成。ロート製薬従業員持株会は2024年3月期有価証券報告書に所有株数の記載が無いため上記リストからは削除。2023年3月期末時点の保有株数は3,201千株

ロート製薬の事業ポートフォリオの進化

ロート製薬は祖業の胃薬に留まらず、目薬やスキンケアなど新たな事業領域を模索し、また海外進出にも積極的に取り組んできた。特に山田邦雄現会長の社長就任（1999年）以降のスキンケア事業の伸びは目覚ましい



ロート製薬・事業別グローバル売上¹, 億円



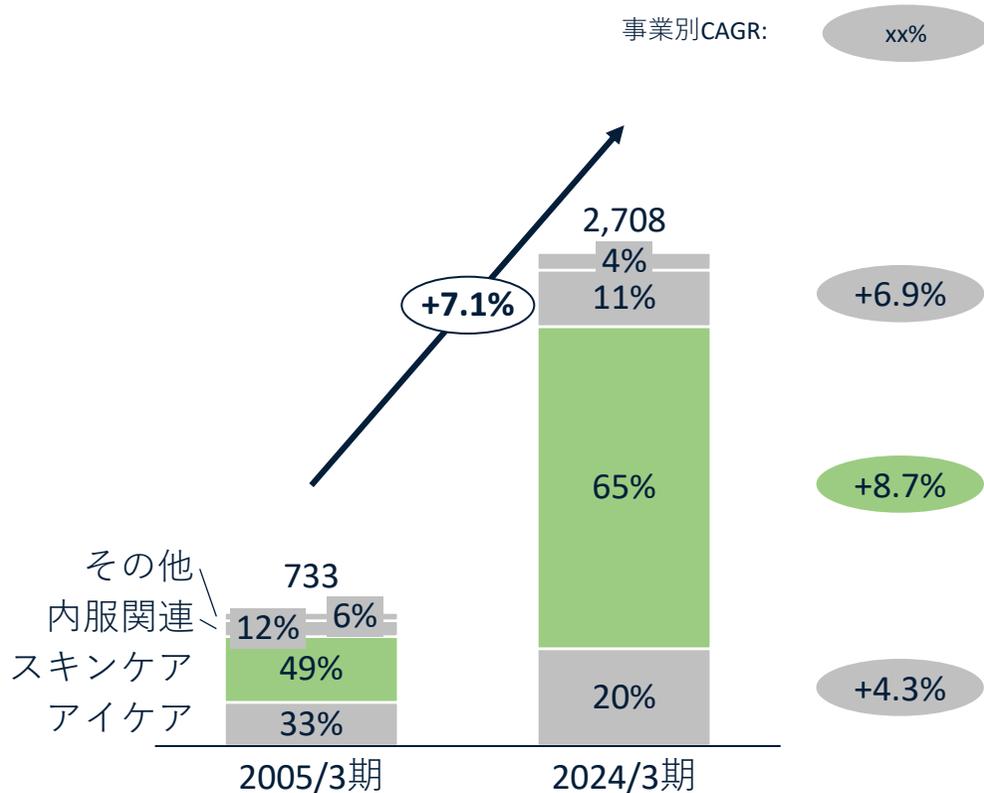
注1: 2001年3月期以前の総売上ならびに2005年3月期以前の事業別売上は推計値

出典: ロート製薬ウェブサイト、ロート製薬有価証券報告書

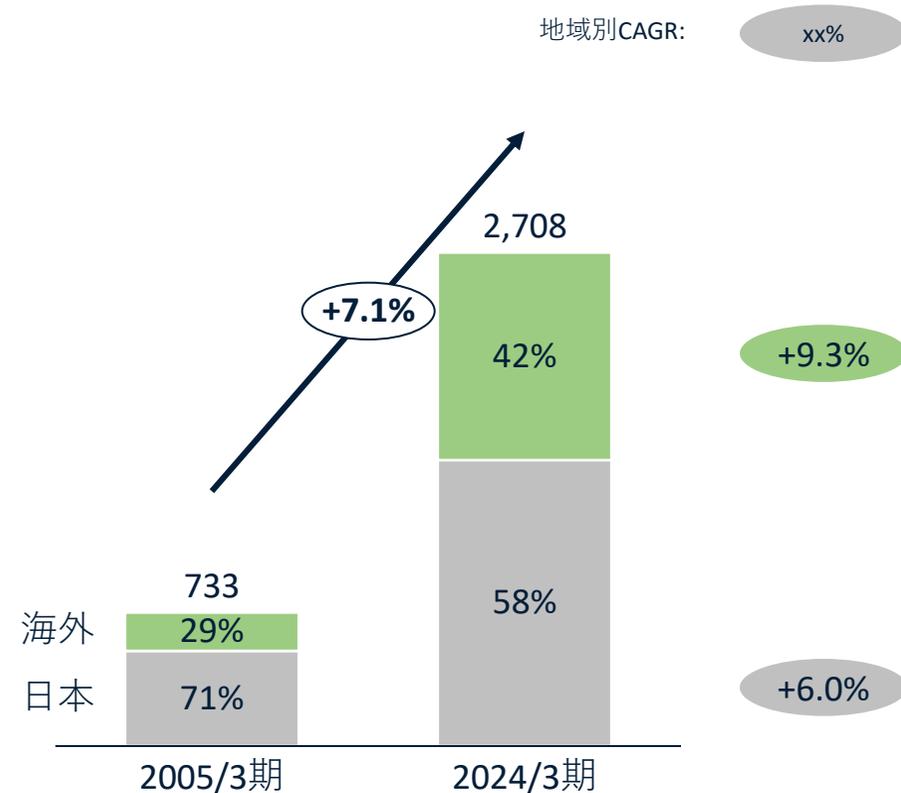
ロート製薬はスキンケア事業に牽引されグローバル企業へと成長

ロート製薬はスキンケア事業に牽引され売上2,700億円超まで堅調に成長を遂げ、海外売上比率42%のグローバル企業へと成長

ロート製薬・事業別グローバル売上, 億円



ロート製薬・地域別売上, 億円



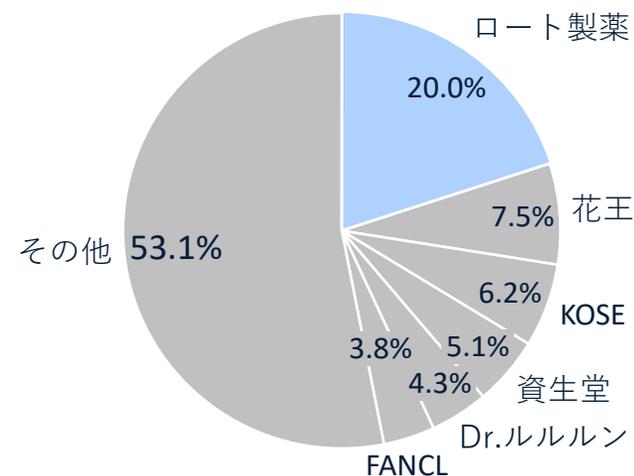
国内スキンケアビジネス：ドラッグストアのセルフ市場でトップに

国内スキンケア事業では「肌ラボ」「メラノCC」「オバジ」などがドラッグストアのセルフ市場において大きくシェアを獲得。同市場でロート製薬はトップシェアを占める

ドラッグストア・セルフ市場のブランド別シェア,%

ブランド	シェア,%	会社
肌ラボ	7.4	ロート製薬
Curél	6.8	花王
メラノCC	5.8	ロート製薬
オバジ	5.0	ロート製薬
ルルルン	4.3	Dr. ルルルン
アクアレーベル	3.8	資生堂
FANCL	3.8	FANCL
クリアターン	3.0	KOSÉ
クオリティファースト	2.7	クオリティファースト
なめらか本舗	2.7	常盤薬品工業

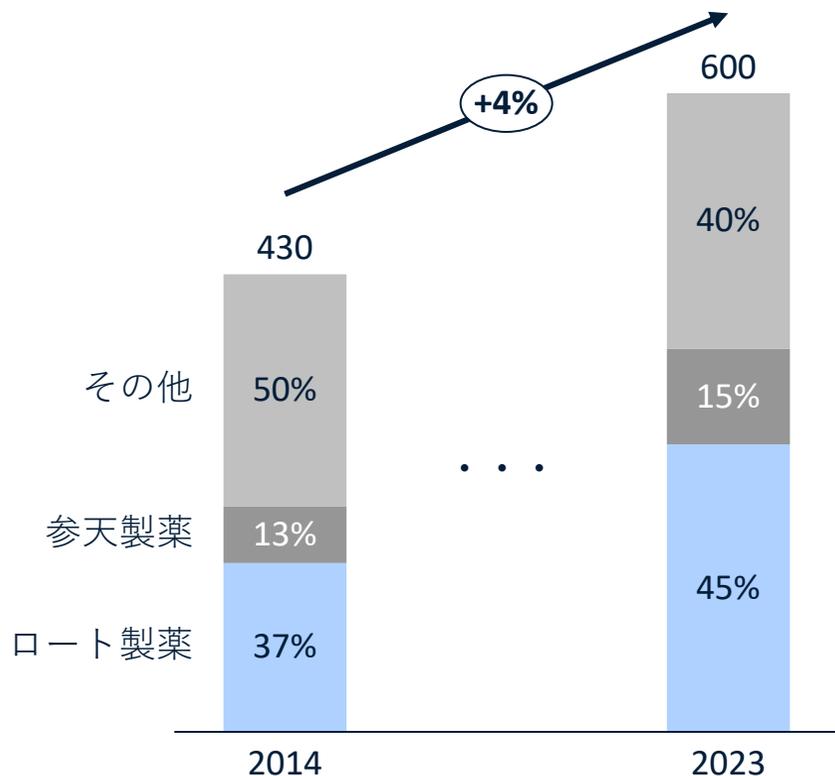
ドラッグストア・セルフ市場の会社別シェア,%



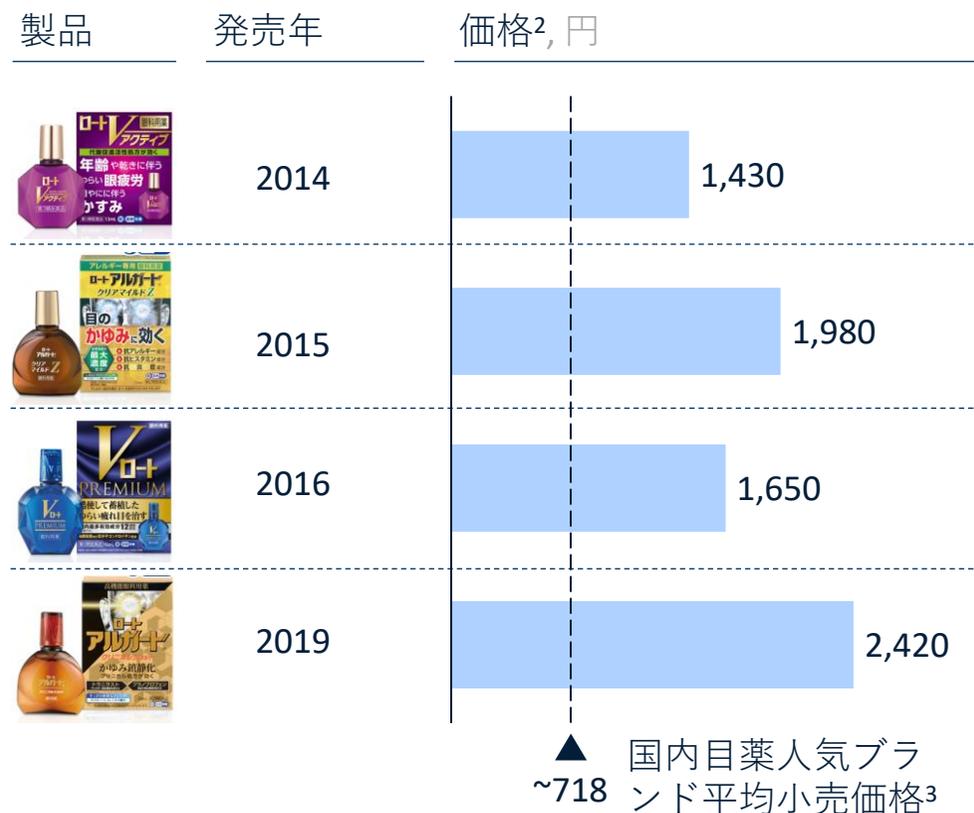
国内アイケアビジネス：長年業界トップ、近年は高価格帯を強化

国内のOTC目薬の市場では、圧倒的な業界トッププレーヤーの座を長年維持。近年は高価格帯商品にも注力し、さらなる成長を目指している

国内OTC目薬市場¹, 億円, %



近年は高価格帯商品を中心に高い収益性を維持

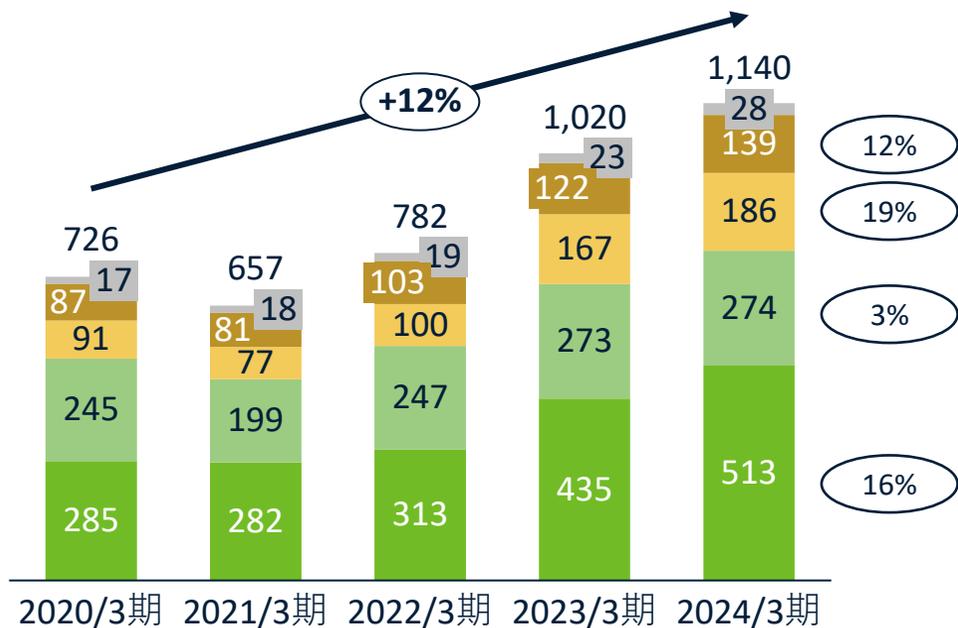
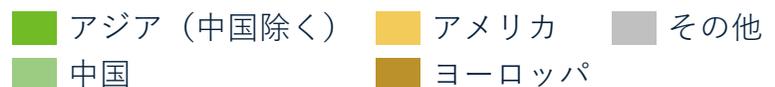


注1：上記各種データを参考にAVI推計値
 注2：ロート製薬ウェブサイト上希望小売価格
 注3：カカコム人気目薬ランキングTop30 平均価格
 出典：ロート製薬有価証券報告書・会社資料・会社ウェブサイト、富士経済、矢野経済

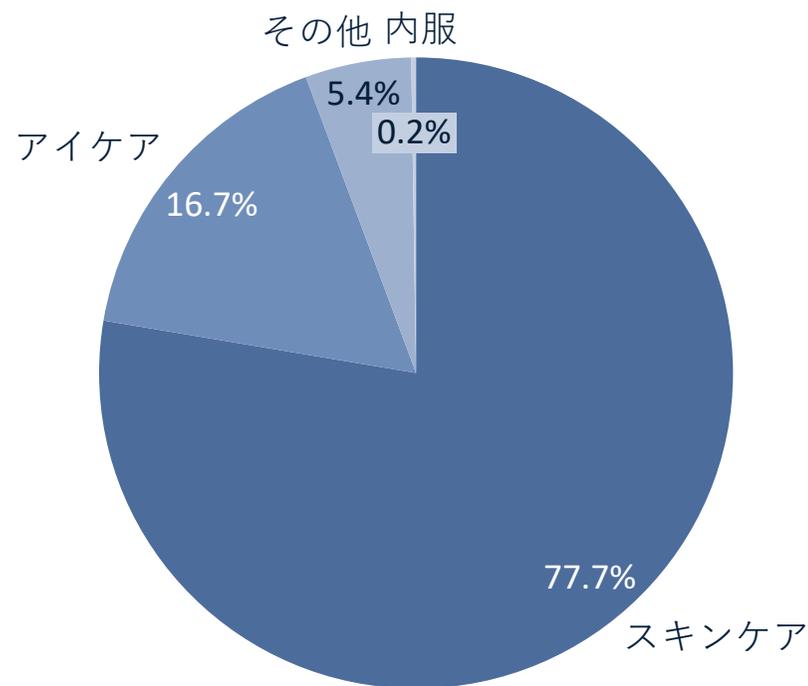
海外事業：各地域・事業で堅調な成長

ロート製薬の海外事業売上は年率**12%**の堅調な伸びを見せている。中国ではマクロ要因もあり、成長は鈍化しているが他地域では二桁成長を維持している。商品ミックスはスキンケアとアイケアが中心で、内服関連の割合は小さい

ロート製薬・地域別海外売上, 億円



ロート製薬・海外売上事業別比率, 2024/3, %



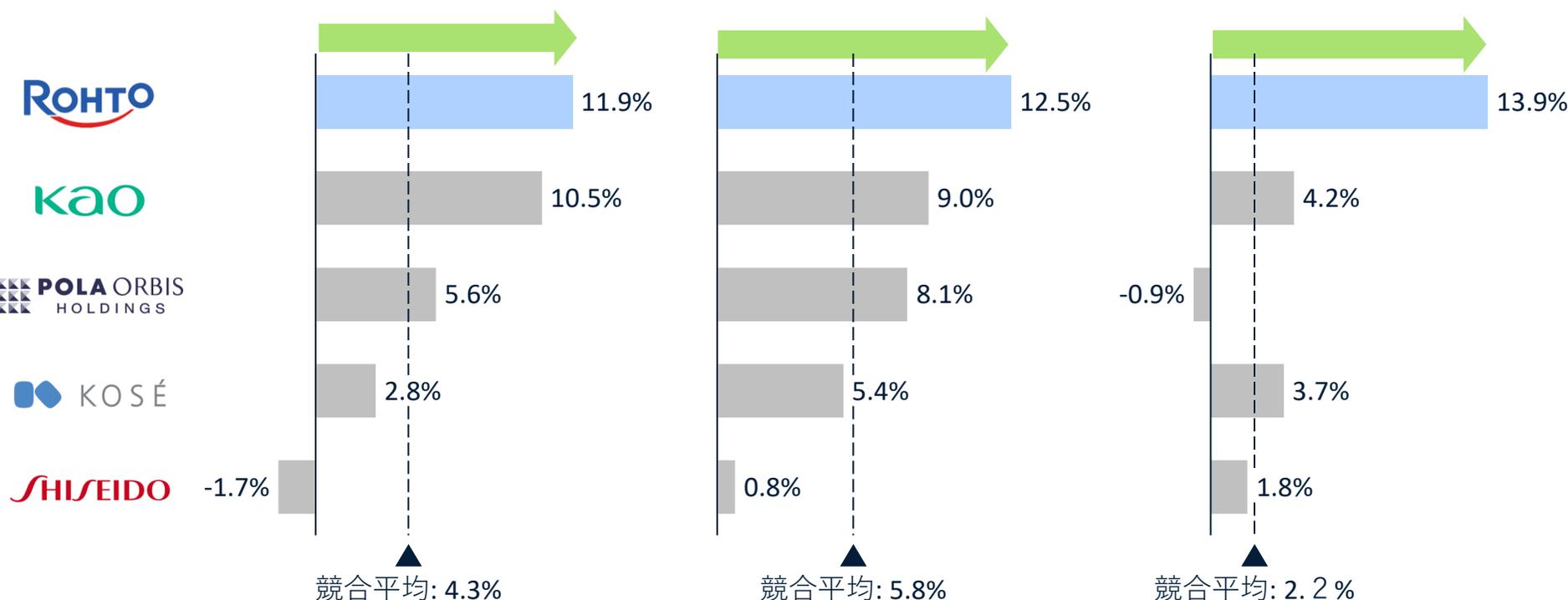
各種経営指標比較では化粧品・トイレタリー競合大手を圧倒

国内外での企業価値向上の結果、ロート製薬の各種経営指標は化粧品・トイレタリー競合大手を遥かに凌駕している

自己資本利益率 (ROE)¹

営業利益率¹

年平均成長率², %



注1: 2024年12月末時点直近12ヶ月

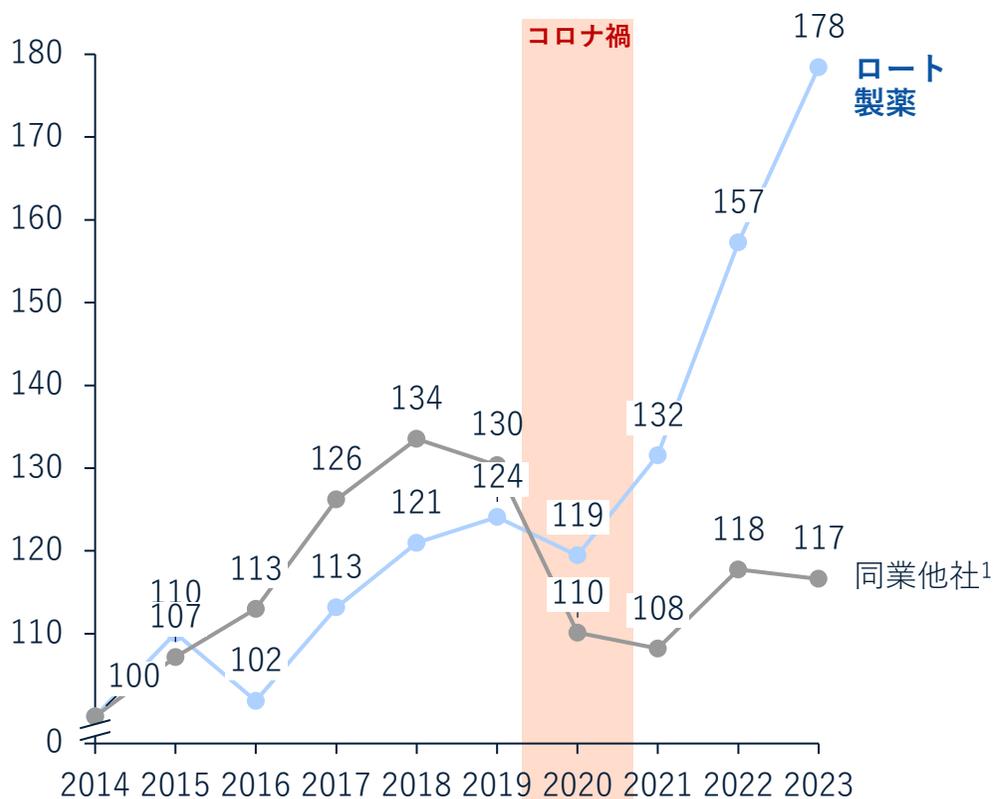
注2: 2018年12月期末から2024年12月期末までの直近5カ年、ロート製薬については2019年3月期から2024年12月期LTMの4.75カ年について年換算数値を記載

出典: 各社有価証券報告書、SPEEDA

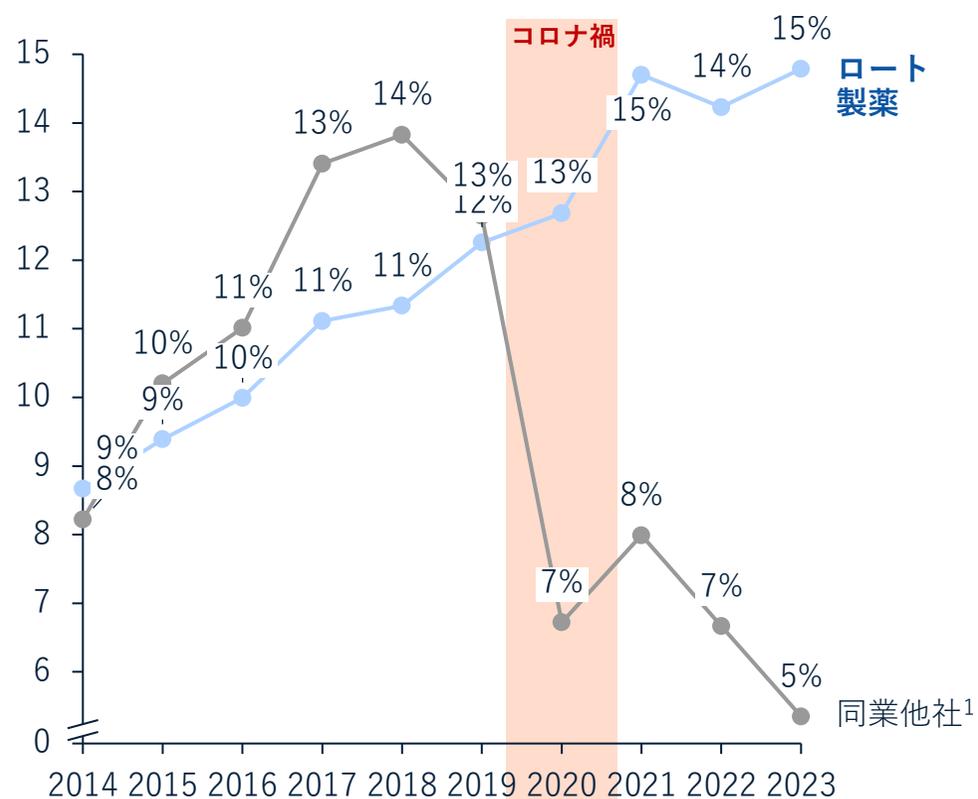
一貫した成長のトラックレコード

ロート製薬の事業パフォーマンスは過去一貫して同業他社を遥かに上回る

過去10年間の売上推移, インデックス



過去10年間の利益率推移, %

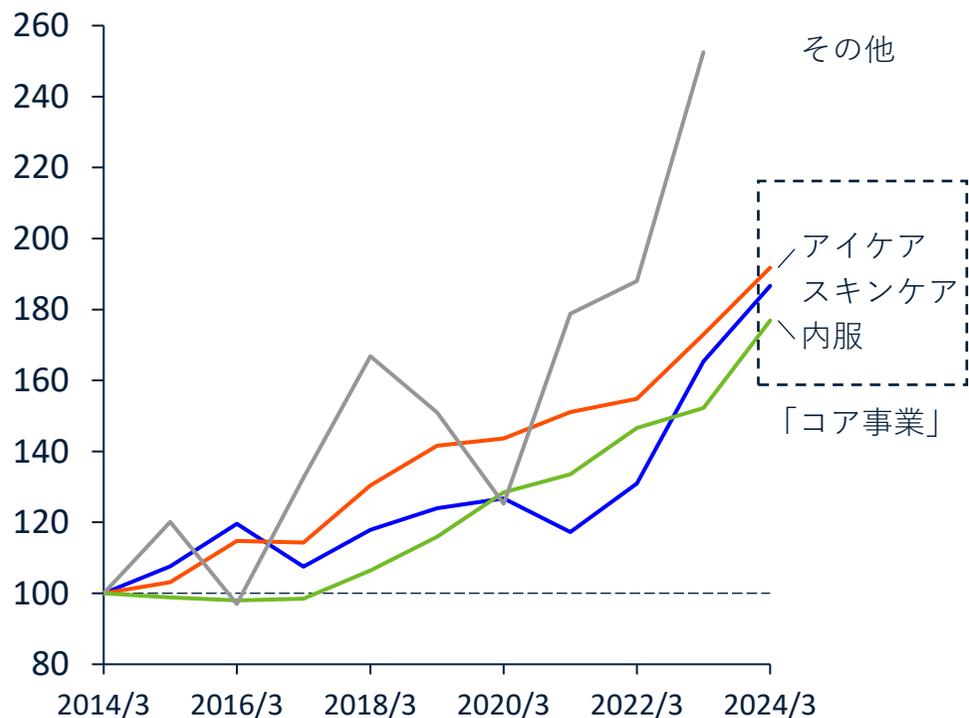


注1：資生堂、花王、コーセー、ポーラオルビスの平均値
 出典：SPEEDA、各社決算資料。年度についてはロート製薬は翌年3月期末の業績、他社は各年の12月期末の業績に基づく

一方で、持続的な成長に向けて検討事項も

ロート製薬が定義する「コア事業」は過去10年でほぼ二倍に近いほどの順調な伸びを見せたが、この成長スピードは企業価値向上の手立てを打たなければ近い将来鈍化する可能性もある。会社全体の中長期的戦略を再精査する必要がある

ロート製薬・事業別売上推移 (2014/3期=100%)



事業ごとの長期的な要検討事項

アイケア

収益性は相対的に高いと見られるが、メインの国内市場の成長は頭打ち。アジアでは順調に成長するも、アメリカ・ヨーロッパではまだロートのシェアは限定的で売上の持続的成長が見込めるかは不透明

スキンケア

「肌ラボ」(国内売上175億円)や「メラノCC」(国内売上161億円)に牽引され、順調に成長しているが、棚割りの伸びには限界がある中でヒット商品を出し続け成長率を維持するのは容易ではない。アジアでは順調に成長するも、アイケアと同様アメリカ・ヨーロッパではまだロートのシェアは限定的で売上の持続的成長が見込めるかは不透明

内服

内服関連は近年「ロートV5」の伸びに牽引され年率20%ほど成長しているが、売上の約99%は国内に集中しており、成長が頭打ちになりかねない。今年買収したEYSを有効に活用し、アジアでの拡大に舵を切る必要がある

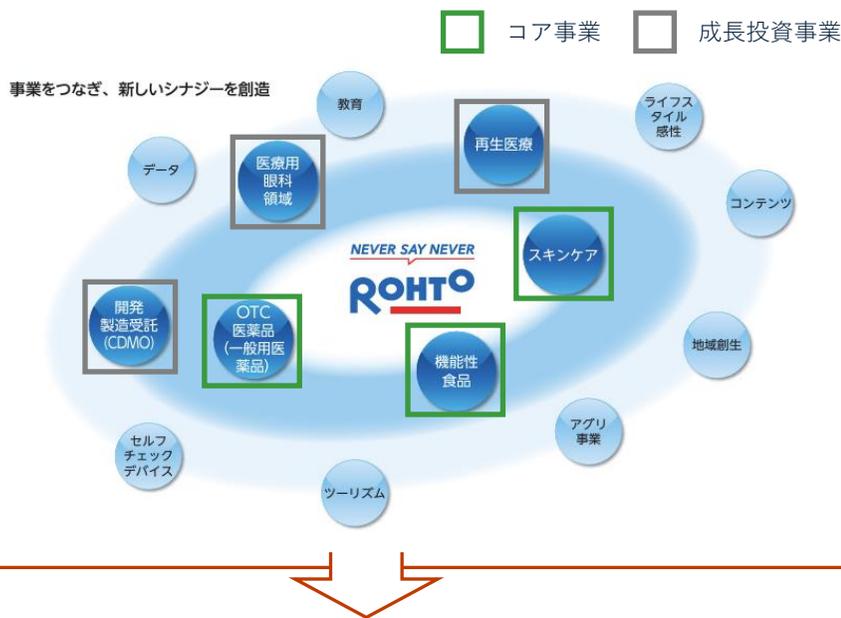
メリハリに欠けるエクイティストーリー

ロート製薬のエクイティストーリーには選択と集中が見えず、**2030年に向けた「事業成長の次の柱」**が不透明であることが、

また、上市の目途が立たない再生医療事業を始め、株主や投資家に不安を与える材料になっている

「事業領域ビジョン2030」には選択と集中が見えず、散漫とした領域に投資している印象を与えかねない...

...また、成長事業への投資状況や近年の新規事業を見ても「次の成長の柱が見えない」と感じさせている



再生医療の研究開発段階

	ステージ				
	非臨床	P1	P2	P3	申請
	▶	▶	▶	▶	▶
	▶	▶	▶	▶	▶
	▶	▶	▶	▶	▶
	▶	▶	▶	▶	▶
	▶	▶	▶	▶	▶
	▶	▶	▶	▶	▶
	▶	▶	▶	▶	▶

「概ね想定通りに推移している」とのことだが、10年以上もの研究を経てなお、**P3ステージ以降のパイプラインは現在存在しない**

その他事業



ロートレシピ



やえやまファーム

現売上の**95%以上**を占める「コア事業」とまだ売上のほとんど立っていない「成長投資事業」が同じ大きさ、色の円で表現されており、またその他事業が**8つも**描かれるなど、**焦点の定まった経営像が表現されているとは言い難い**

事業ポートフォリオ及び経営体制に関する従業員の声

事業ポートフォリオや経営状況に関して社員の声はポジティブな声ばかりでは決してなく、マネジメントは耳を傾ける余地がある

事業ポートフォリオ全体



「浅く広く過ぎて、それぞれの事業が弱い。技術と言えるものがない。思慮の浅い決断が多く、後々頻繁に覆る」

研究開発職・在籍10～15年（現職）

医療用医薬品分野の経営



「医療用医薬品の分野はこれからであり、弱みも多く、医療用医薬品メーカーからの転職者はカルチャーショックを受ける点多々ある」

品質管理職・在籍～5年（現職）

成長投資



「外部への投資・出資が増えてきて、そのために（既存事業で）稼いでいるとも言える。資金的に心配なところもある」

品質管理職・在籍20年以上（現職）

企業文化



「『それがロートだから』と言って多様な考え方を受け付けない面がある。会社が抱えている課題に、正面から向き合うべき」

研究開発職・在籍～10年

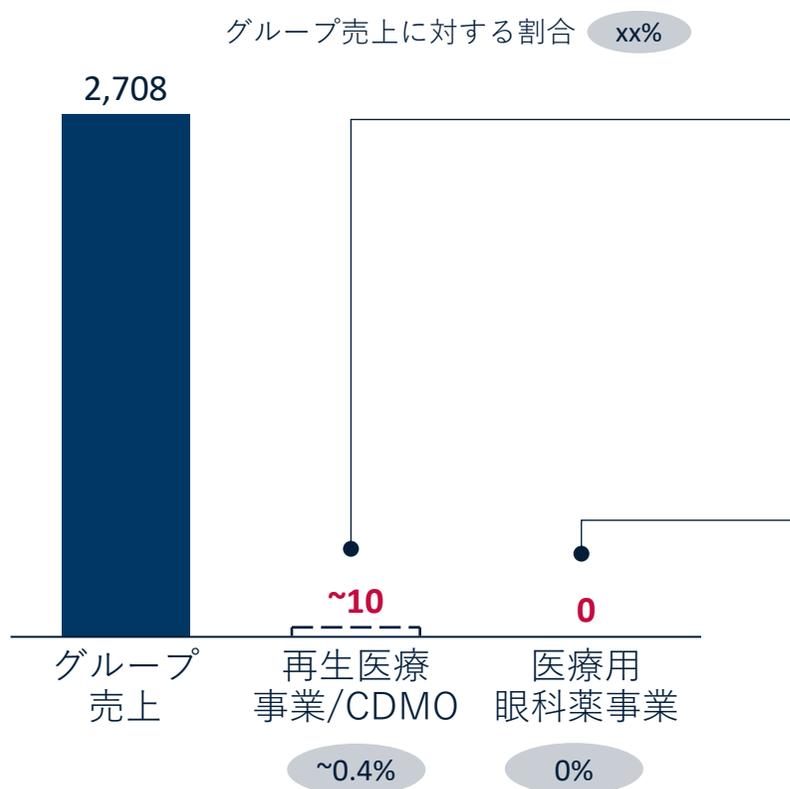
ロート製薬の課題：難航する再生医療・医療用眼科薬事業

ロート製薬は次なる柱となる事業発掘の重要性を認識し、再生医療・医療用眼科薬事業に積極的に投資を行ってきたがどちらも難航している

ロート製薬・2024年3月期売上¹, 億円

投資開始年

現状



2013年

研究開発が10年以上継続されているが、**製品やサービスは未だに上市されておらず、まだ再生医療事業単体での売上は立っていない。**

また、CDMO事業として培養した細胞を病院に提供するサービスを行っているが、売上規模は未だ小さい(10億円以下)

2019年

連結子会社ロートニッテンの製品の売上はあるが、**ロート製薬としてはまだ製品を上市できておらず、まだ売上は立っていない。**2026年以降に製品上市を目指すパイプラインは存在する

注1: IR担当者ヒアリングに基づく推計

出典: ロート製薬有価証券報告書、IR担当者ヒアリング

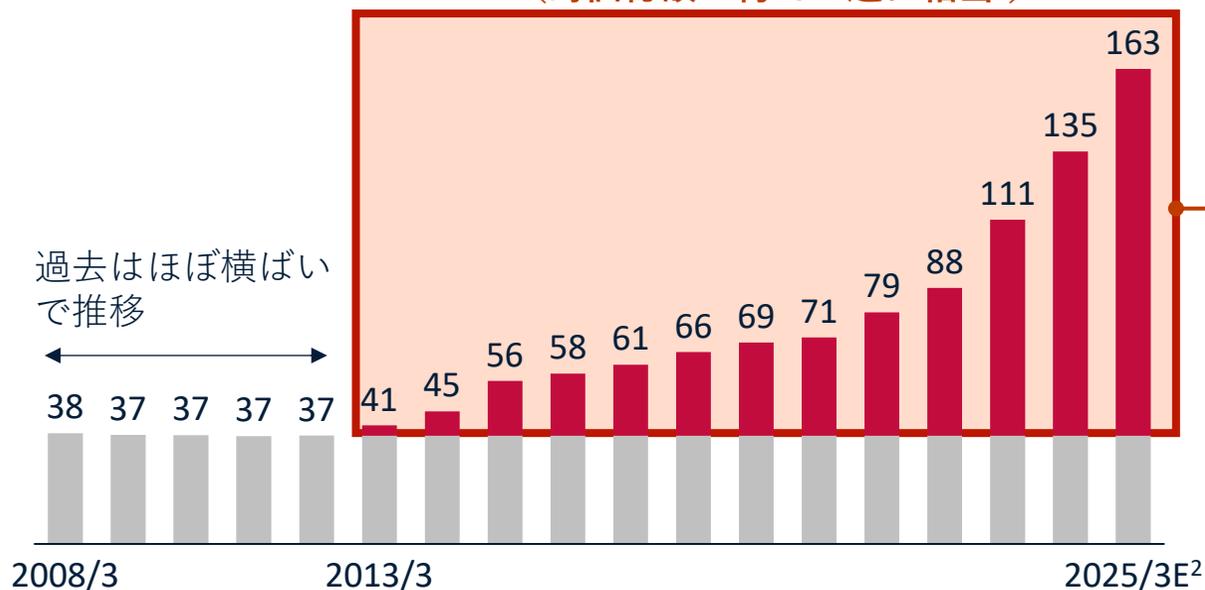
難航する再生医療・医療用眼科薬事業にも継続した積極投資

難航する再生医療・医療用眼科薬事業だが、ロート製薬は依然として巨額の研究開発費を投じ続けている

ロート製薬の研究開発費推移, 億円

- 再生医療・医療用眼科薬その他成長投資事業
- コア事業（アイケア・スキンケア・内服関連など）

最大で500億円規模の累積投資が出ている可能性もある
（時価総額の約10%超に相当¹）



過去はほぼ横ばいで推移

ロート製薬のコメント

“ 既存事業への研究開発投資は増えていない。2013年以降に増えている分は再生医療・医療用眼科薬事業への投資と考えてもらって問題ない

細胞の培養委託事業（売上10億円以下）以外では、再生医療事業も医療用眼科薬事業も商品が上市できていないので売上としてはゼロの状態

”



ロート製薬
AVIとの対話における回答

注1：累計投資額はロート製薬とのIR面談の質疑応答に基づく。株価は2025年3月20日時点
注2：2025/3期の研究開発費総額は未開示のため、簡便に2024/9半期報告書時点の研究開発費の二倍として試算
出典：ロート製薬有価証券報告書、ロート製薬とのエンゲージメント

改善の余地を残す「成長投資事業」の扱いと市場とのコミュニケーション

「コア事業」において堅実な成長・現実的な目標への挑戦を続けているにも関わらず、「成長投資事業」への取り組みや、その取り組みの株式市場へのコミュニケーションにより実際の価値よりも低く評価されているのではないか

ロート製薬の「事業領域ビジョン2030」での事業概念図

AVIの懸念点と期待

事業領域ビジョン2030で取り組むドメイン



機能性食品を第三の柱に育てる、という経営目標も踏まえシンガポールの中薬・コンシューマーヘルス企業、Eu Yan Sangを買収するなど一定評価のできる経営判断も下してきた

商品の上市の目処が立っていない再生医療事業も含めて「成長投資事業」と位置づけ、2030年に向けたビジョンにおいて売上の95%以上を占める「コア事業」と同程度の経営リソースを割いているのかのようには見えかねない

- 10年以上に渡り、最大500億円規模の事業投資を実施したにも関わらずほとんど売上の立っていない**医療用眼科薬・再生医療事業には戦略的視点からの再精査が必要**ではないか
- 医療用眼科薬・再生医療事業を重要性の高い「成長投資事業」と位置づけることで、**株式市場から焦点の定まっていない経営だと誤解されてしまっている**のではないか
- **成長投資事業の位置付けの見直し**に加え、EYSの買収を成功に導き、成長の**第三の柱として確立**することで上記の懸念を払拭できるのではないか

競合他社と比べ如実に低い市場からの評価

結果として、株式市場においてロート製薬は、前述のような圧倒的業績パフォーマンスにもかかわらず、各種バリュエーション指標で同業他社と比較しても、大幅に割安な水準で取引されている

企業価値/EBITA倍率¹

PER倍率²

NTM

2か年先

NTM

2か年先

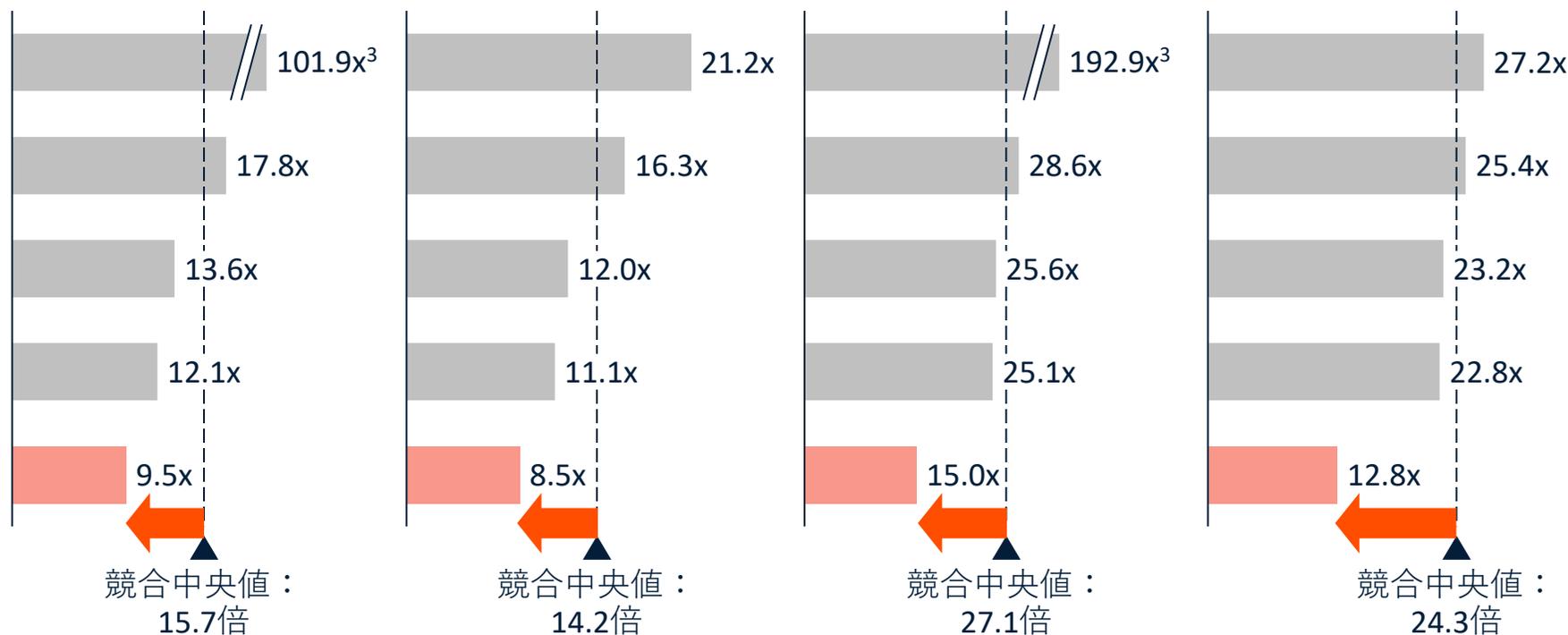
SHISEIDO

KAO

POLA ORBIS HOLDINGS

KOSÉ

ROHTO



注1：企業価値は税引後有利証券及び税引後長期純金融資産を税率30.6%として考慮後。NTMは2025年12月末時点、2か年先は2026年12月末時点における予想EV/EBITA倍率。株価は2025年3月20日時点

注2：NTMは2025年12月末時点、2か年先は2026年12月末時点における予想PER倍率。株価は2025年3月20日時点

注3：資生堂の業績予想値（1期先）については2月時点の年次決算の結果を踏まえた証券会社各社の業績予想修正が完了していない可能性に鑑み、直近会社ガイダンスを使用

出典：各社有利証券報告書、Factset コンセンサス、Capital IQ、SPEEDA、AVI分析

2030年経営ビジョン公表以来の不甲斐ない株主リターン

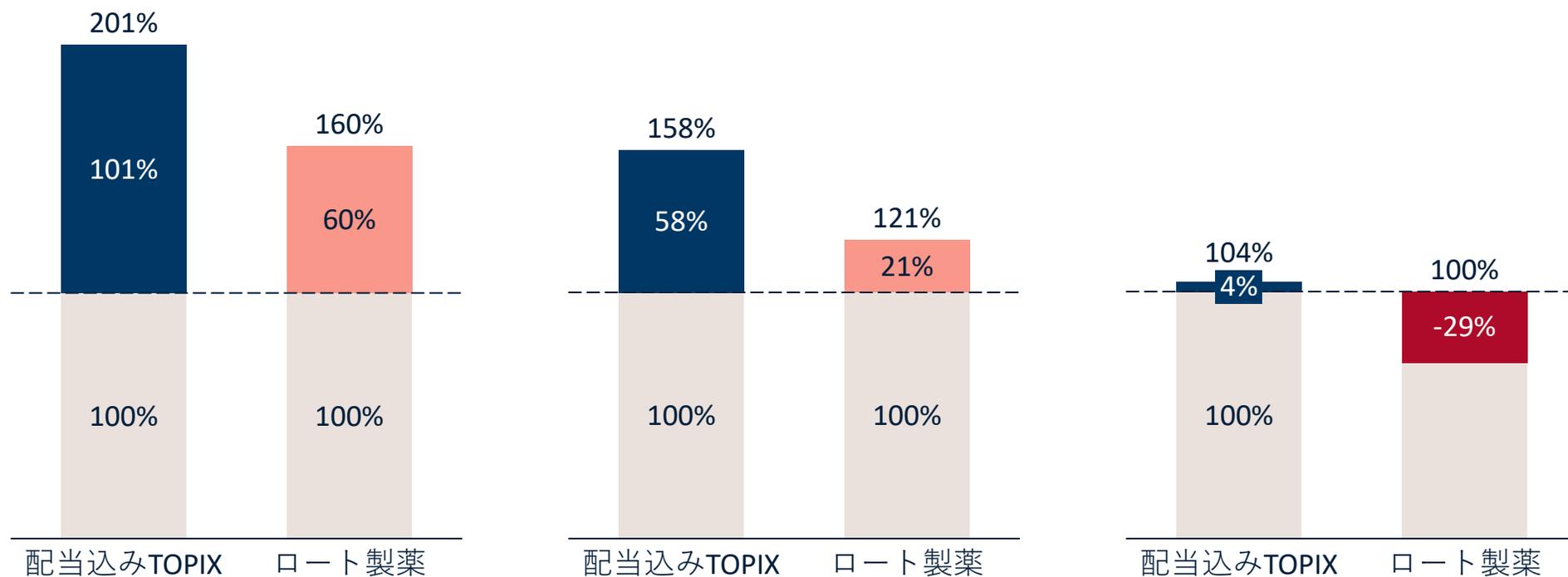
ロート製薬は2019年2月の「2030年経営ビジョン Connected for Well-being」公表以来、どの期間をとってもインデックスに対して大きく劣後する株主リターンで推移

株主総利回り（TSR）¹

2030経営ビジョン公表来, 2019年2月

過去3年

過去1年

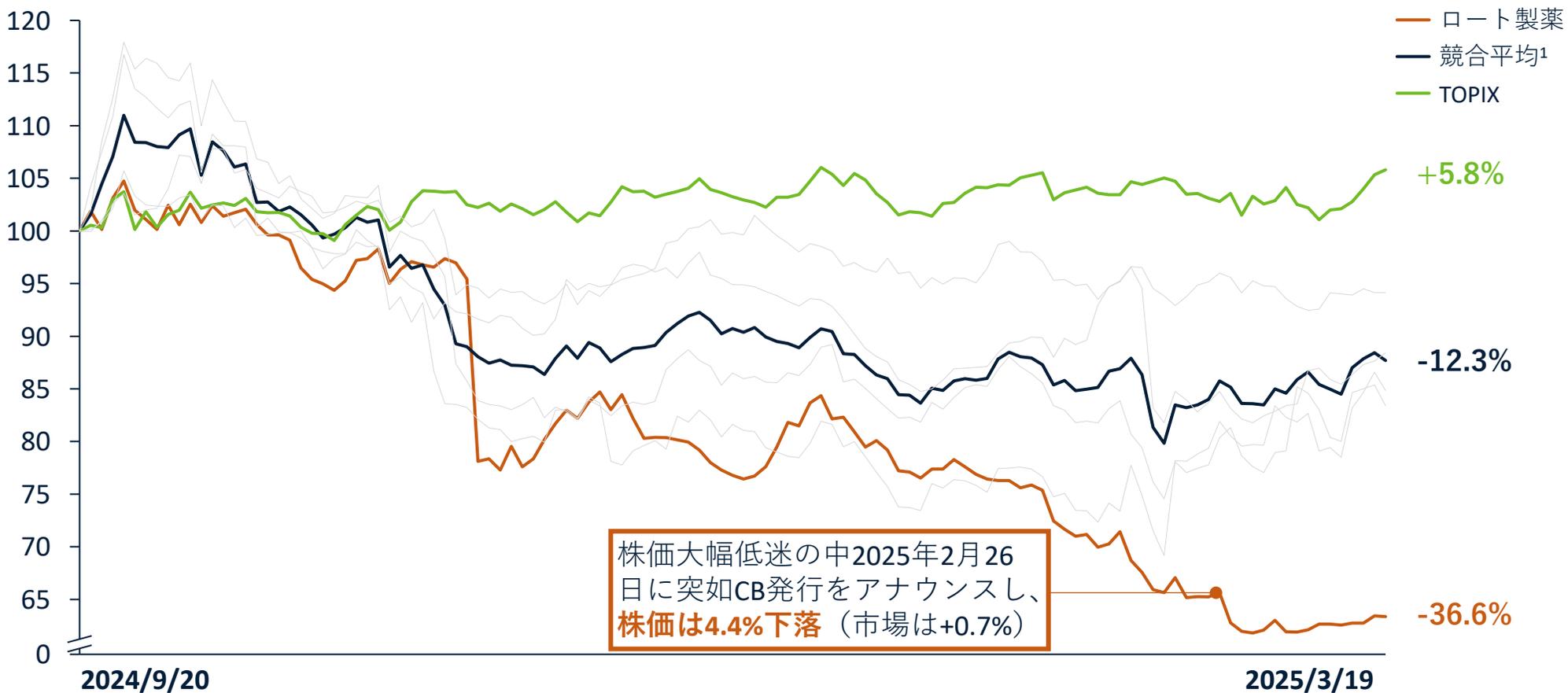


注1：2025年3月20日時点
出典：Capital IQ

直近半年でも株価は大きくアンダーパフォーム

株価が低迷する中突如としてユーロ円建CB発行の開示を行うなど、株価を意識するどころか軽視した経営判断を実施

過去半年間の株価パフォーマンス, 2024年9月20日時点を100として指数化

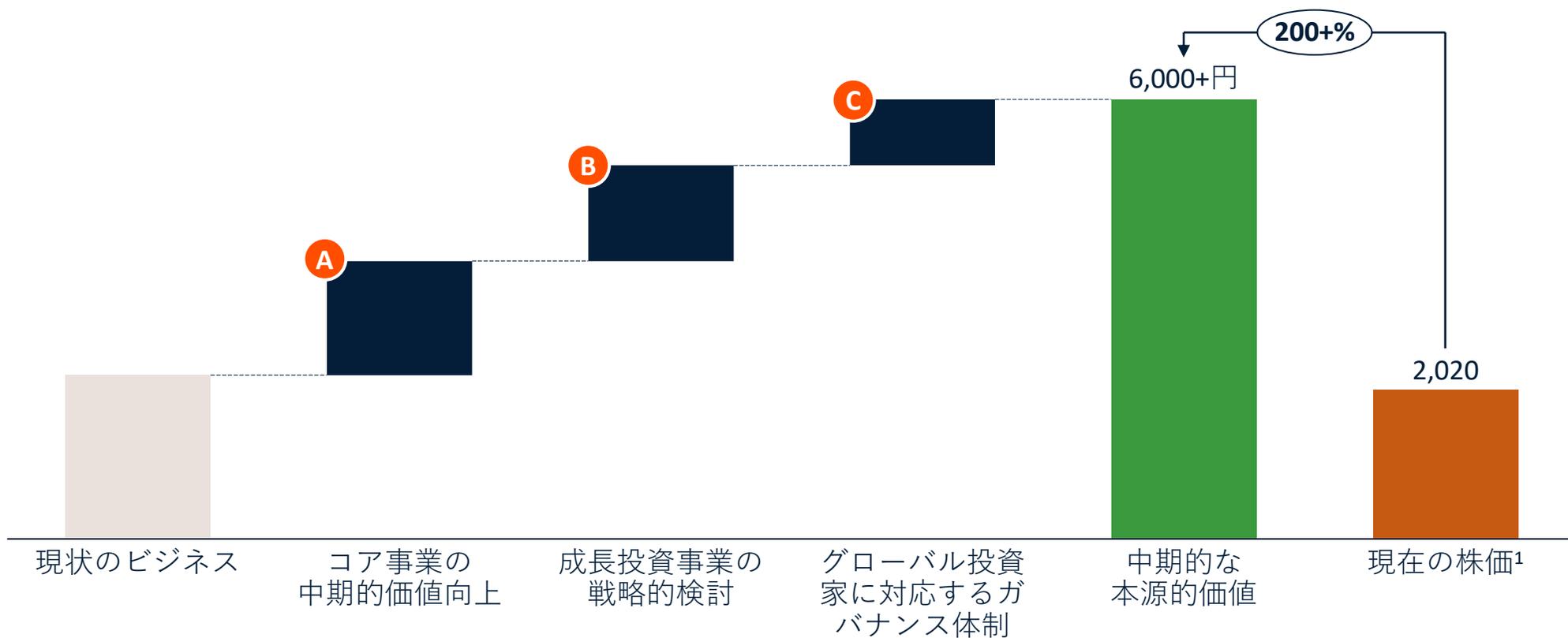


注1：資生堂、花王、ポーラオルビス、コーセー、計4社の平均値
出典: SPEEDA

ロート製薬の本源的な価値は本来一株当たり6,000円を超える

株主との対話を適切に行うなどIRを強化し、事業焦点を明確化する、といった企業価値向上への取り組みを適切に行えば、ロート製薬の本源的な価値は少なくとも現在の株価の3倍近い水準である

ロート製薬の本源的な事業価値水準, 一株当たり・円



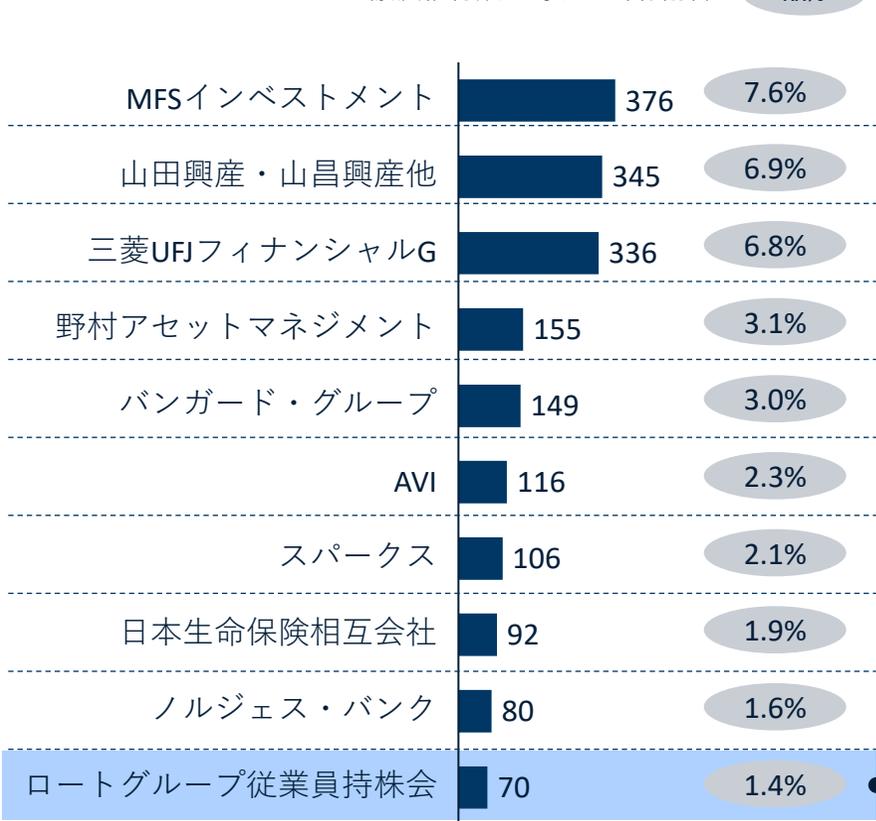
注1：2025年4月7日時点
出典：AVI推計値

本源的価値を達成することにより、従業員へも120+億円の価値提供

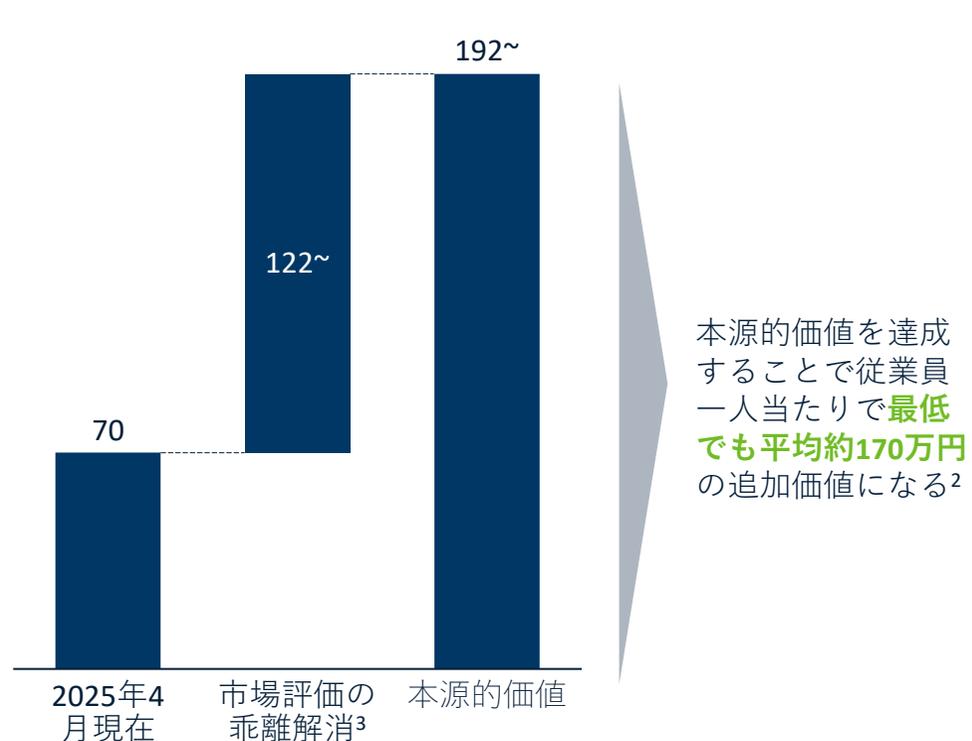
本源的価値を達成することにより、ロート製薬の株式の約1.4%を保有するロートグループ社員にも合計で約120億円、従業員一人当たり平均170万円の追加価値を提供することができる

ロート製薬大株主¹, 保有額・億円

議決権総数に対する所有割合 xx%



ロートグループ従業員持株会の保有株式, 億円



注1: ロートグループ従業員持株会の数値のみ2023年3月期の有価証券報告書を参照（2024年3月期は未開示）、その他は公衆縦覧の情報を基に直近時点の保有株数を記載

注2: 2024年3月期末連結従業員数7,259名を元に全従業員が持株会に加入しているものとして算出

注3: 株価6,000円の場合

出典: 有価証券報告書、SPEEDA、大量保有報告書、その他公衆の縦覧に供されている資料等を基にAVI作成

AVIからのご推奨事項

コア事業の中期的価値向上

- ① スキンケア領域の戦略的な価格設定及び発信強化
- ② シートマスク商品への追加投資
- ③ メンソレータムUSAへの追加投資
- ④ EYSでのシナジーの最大化に向けた経営資源の適切な活用

成長投資事業の戦略的検討

- ⑤ 再生医療事業の縮小・撤退に関する見極め方針を開示
- ⑥ 研究開発費用のコア事業・成長投資事業の内訳を開示
- ⑦ 医療用眼科領域のJV化による投下資本回収

グローバル投資家に対応する 経営体制づくり

- ⑧ 社内取締役のDE&Iの取組み強化
- ⑨ 取締役会の独立性向上
- ⑩ 社内取締役の報酬制度を改訂・開示の強化
- ⑪ 政策保有株式の具体的な縮減計画の公表
- ⑫ セグメント開示の改善による資本コストの低減
- ⑬ 中期経営計画の開示
- ⑭ 株主とのエンゲージメント方針の改善
- ⑮ 機関投資家との対話の拡大に向け活発なコンタクトを希望
- ⑯ サステナビリティ・タスクフォースの設置
- ⑰ 持続可能な調達に向けたフレームワーク強化・リスク監督

A

コア事業の中期的価値向上

B

成長投資事業の戦略的検討

C

グローバル投資家に対応する経営体制づくり

A Agenda

値上げに対する取組みの遅れ

ロート製薬は2024年3月期末時点で値上げに関してネガティブなガイダンスを発信している一方、競合他社は2023年末あるいはそれ以前より、先駆けて利益率確保に向けた取組みに言及してきた

原材料価格高騰時の各社の価格改定に関するIRガイダンス, 2024年3月期/2023年12月期



「価格戦略、この取組みはグローバルでの取組みになります。」



「新商品発売に伴う値上げもある。」



「花王は、業界に先んじて戦略的値上げを推進してきた。この方針を継続するのが大前提。」



「高価格帯商品への更なる集中」



「一律値上げすることは、今のところ考えていません。」

ロート経営陣の考え方の根幹には、消費者にリーズナブルな価格で品質の高い商品を提供することが唯一解であり、いたずらに外部環境に応じて値上げを行うのは悪であるとの考えがあったのではないか

化粧水価格比較：肌ラボはこれまで値上げに消極的

肌ラボ化粧水は競合他社のブランドに比べて値上げに消極的。3-5%程度の値上げについては検討する余地がある

化粧水ブランド別価格変化, 2023年8月22日～2024年8月22日, 円



注1: なめらか本舗、アクアレーベル、キュレルの平均値

出典: 価格.com, 各ブランドの詰替え用を除く人気SKUを7つ選定し、最安値の平均値を使用

美容液価格比較: 競合が値上げに踏み切る中でオバジは価格据え置き

オバジは競合ブランドが**10%超**の値上げに踏み切る中で価格を据え置いている。中高価格帯美容液の値上げ幅を鑑みて最大**10%**程度の値上げは検討の余地がある

美容液ブランド別価格変化, 2023年8月22日～2024年8月22日, 円



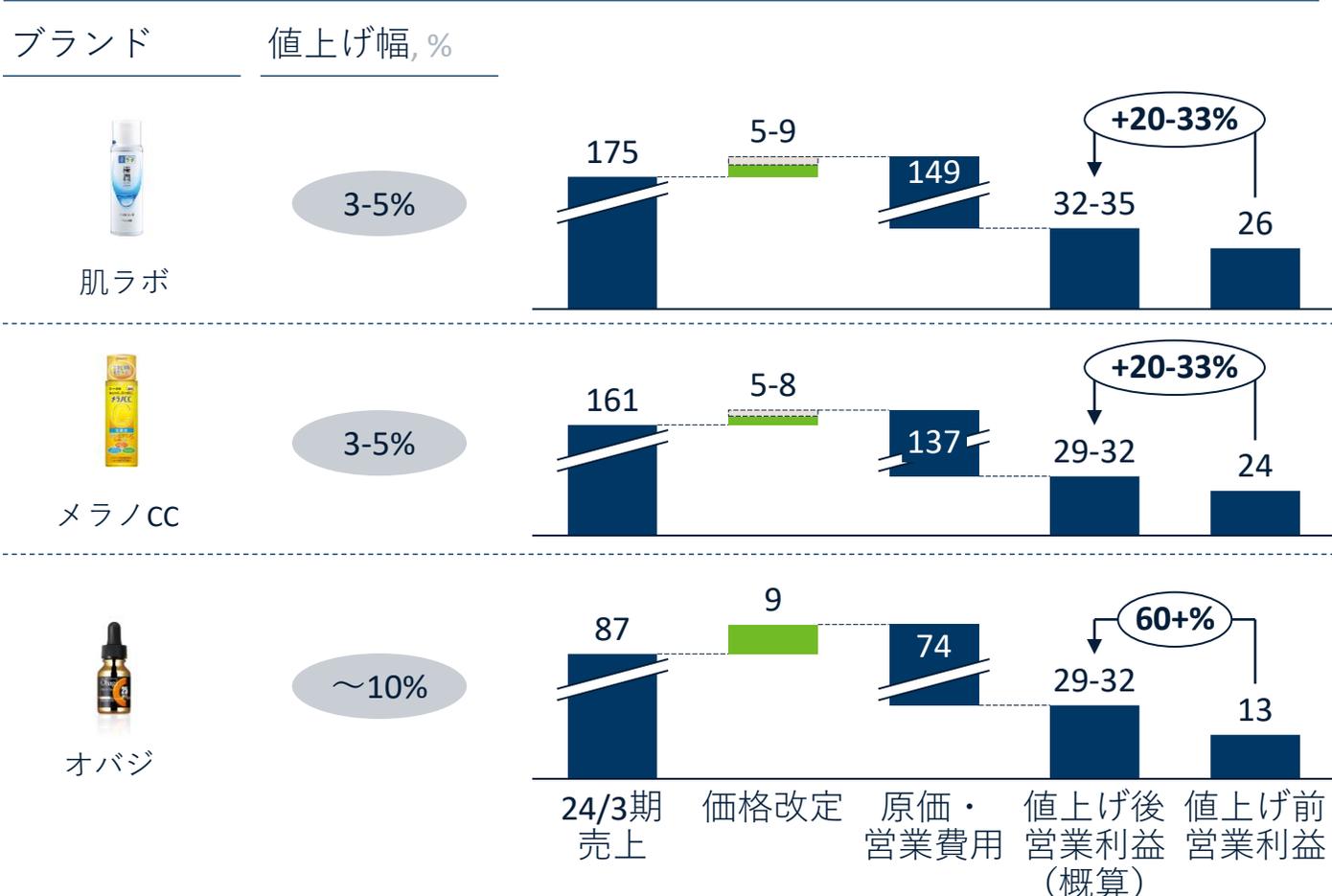
注1: コスメデコルテ、エスティローダー、SK-IIの平均値

出典:価格.com, 各ブランドの詰替え用を除く人気SKUを2-8個選定し、最安値の平均値を使用

ご提案①：スキンケア領域の戦略的な価格設定及び発信強化

ロート製薬は価格設定を経営戦略上の重要事項と位置づけると共に、開示においても前向きな発信を行うべきと史料

値上げ効果試算¹, 億円



ご提案

- 肌ラボ・メラノCCなどマスブランドでは3-5%前後、オバジなどのプレミアムブランドでは最大10%の値上げを検討
- 今後も、価格改定については製品そのものの付加価値向上と合わせて戦略的に取り組むことを、前向きなトーンでIRにてメッセージを打ち出すべき

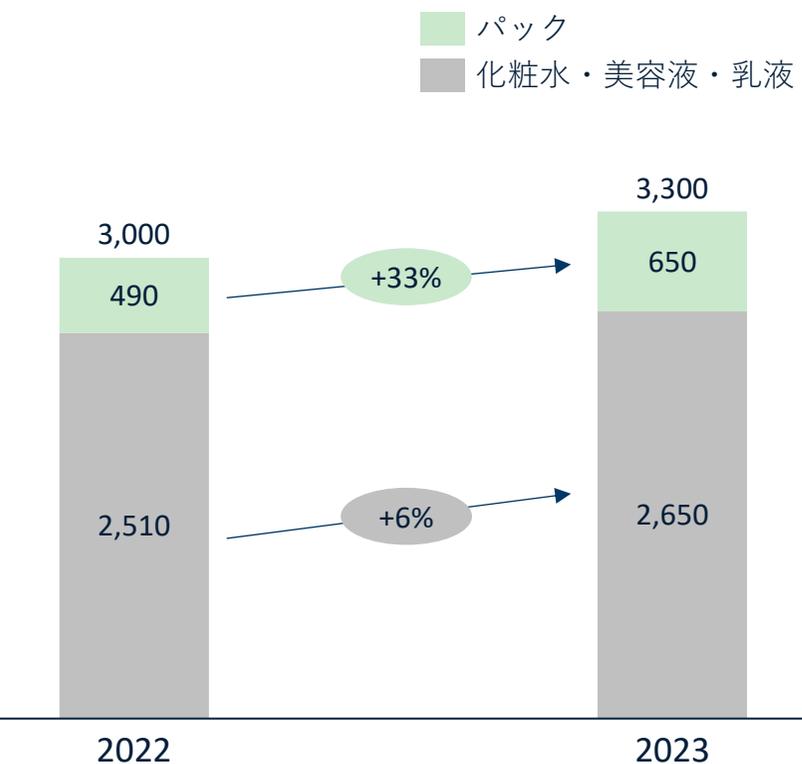


注1: スキンケア商品の営業利益マージンは15%、値上げによる販売個数への影響は限定的であると仮定
出典: ロート製薬会社資料

国内スキンケア市場ではシートマスクが躍進

シートマスクは2022年以降コロナ禍以降急成長している。国内の薬局セグメントでもルルルンを始めとしてシートマスクブランドが躍進している。

国内スキンケア市場・商品種類別¹, 億円



国内薬局スキンケア売上、ブランド別

順位	ブランド	商品タイプ	会社
1	肌ラボ	スキンケア全般	ロート製薬
2	Curél	スキンケア全般	花王
3	メラノCC	美容液	ロート製薬
4	オバジ	美容液	ロート製薬
5	ルルルン	シートマスク	Dr. ルルルン
6	アクアレーベル	スキンケア全般	資生堂
7	FANCL	スキンケア全般	FANCL
8	クリアターン	シートマスク	KOSÉ
9	クオリティファースト	シートマスク	クオリティファースト
10	なめらか本舗	スキンケア全般	常盤薬品工業

注1: 日本経済新聞の以下記事を参考にAVI作成

出典: 日本経済新聞「シートマスク、大容量で平均価格上昇 特別ケアを日常に」、専門家インタビュー

ご提案②：シートマスクへの追加投資

国内シートマスク市場ではシートマスクブランドが人気を博している。肌ラボやメラノCCなど人気ブランドのサブカテゴリではない独立したシートマスクブランドのローンチや、既存商品のマーケティングへ追加投資に検討の余地がある

国内女性用シートマスクブランド・売上順

順位	商品名	会社
1	ルルルン ハイドラEXマスク 28枚	Dr. ルルルン
2	ルルルンプレシャス グリーン バランス	Dr. ルルルン
3	ルルルンプレシャス レッド モイスト	Dr. ルルルン
4	ルルルンプレシャス ホワイト クリア	Dr. ルルルン
5	シカデイリースーzingマスク	VT
6	ダーマレーザー スーパーVC100マスク	クオリティーファースト
7	毛穴撫子 お米のマスク	石澤研究所
8	クリアターン 超濃厚保湿マスクEX	KOSÉ
9	ルルルンピュア エブリーズ	Dr. ルルルン
10	ルルルン ハイドラEXマスク 7枚	Dr. ルルルン
11	クリアターン 肌ふっくらマスク	KOSÉ
12	クリアターン 薬用美白肌ホワイトマスク	KOSÉ
13	ザ・ダーママスク	クオリティーファースト
14	ソフィーナ アルブラン	花王
15	メラノCC 集中対策マスク	ロート製薬



人気のシートマスク商品の多くが**シートマスクを中心とした独立のブランド**

ロート製薬のシートマスクラインナップ

商品名	イメージ
肌ラボ 極潤3Dパーフェクトマスク	
50の恵 オイルinハリ肌完了マスク	
メラノCC 集中対策マスク	
プロメディアル 高密着 プレミアムベールマスク	
粧肌フェイスマスク	
アトレージュ AD+ 薬用 モイスト&カーミングマスク	



独立したシートマスクブランドではなく、**すでにある化粧水・乳液・美容液ブランドのシートマスク版**という立ち位置で商品を展開している

海外スキンケア事業：ヨーロッパ・アメリカに成長機会

アジアでは幅広くブランドを展開しているが、ヨーロッパとアメリカの商品ラインナップは限られており、成長の余地がある。

スキンケア事業売上, 億円

地域ごとの主要販売ブランド

元従業員のコメント

	子会社	肌ラボ	50の恵み	日焼け止め	アクネス	セルサン	リップ	男性用化粧品	HadaLabo Tokyo ²	ディープヒート	
アジア	608 	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
ヨーロッパ	137   	[Dashed box]		✓	[Dashed box]			✓	✓		
アメリカ	115 	[Dashed box]					✓	✗	✓	✓	

※メラノCCなど国内商品も一部越境ECで販売

DAXブランド

OXYのみ販売

“
プロダクトは非常にいいものを持っている
 10-15 SKUあたり100万米ドル程度のマーケティングへの投資さえあればもっと多くのブランドをローンチして成功に導けたはずだが、**メンソレータム経営陣は短期の結果に囚われ先行投資を嫌っていた**
 ”



メンソレータムUSA元従業員

海外OTC目薬市場：アメリカとアジアに成長機会

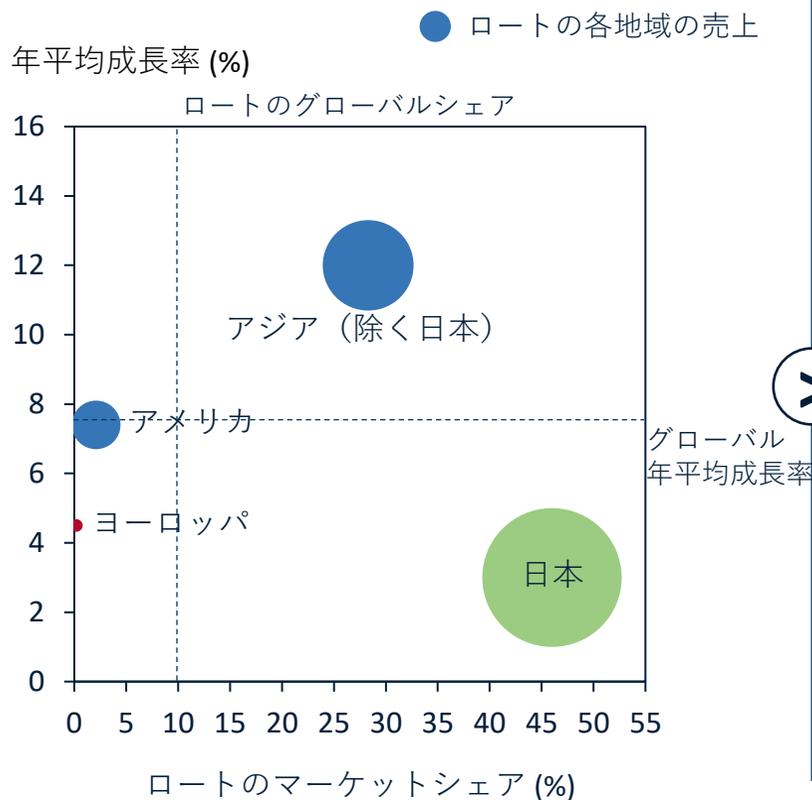
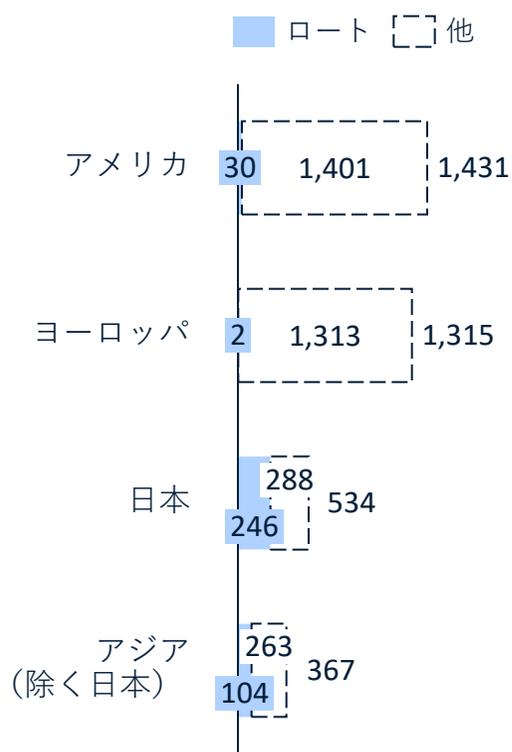
OTC目薬市場ではアメリカとアジアに大きな成長機会がある。特に未だシェアの低いアメリカには積極投資を行うべき

次ページ以降に詳細

OTC目薬グローバル市場規模¹, 2023, USD mn

OTC目薬市場の地域別成長率とロート製薬の現在の市場シェア

推奨される地域別優先度と戦略



- アメリカ
 - **高**: マーケティングとセールスに積極的に投資し、シェアを2%から5%に増加させることを目指す
- アジア (除く日本)
 - **高**: 引き続き積極的投資、シェアの拡大を目指す
- 日本
 - **中**: 最低限の投資でマーケットシェアの維持。利益はアジア・アメリカへ投資分配
- ヨーロッパ
 - **低**: 過度な拡大は避け、英国、ポーランド、中東の事業を継続

注1: アメリカ、ヨーロッパ、アジアの数値はGrand View ResearchとBusiness Market Insightsを参照。日本については富士経済の数値を参照。

出典: Grand View Research、Business Market Insights、富士経済

米国OTC目薬市場：ロート製薬の目薬は高評価

競合他社の主要SKUと比較してもロート製薬の目薬は品質面では全く劣っていない

米国の主要OTC目薬SKUとECプラットフォーム上の評価

ポジティブなレビュー例

会社	SKU	レビュー数 ¹	平均評価	価格レンジ
	Max Strength Redness Relieving	11,259	4.7	\$4.6-14.0
	All-In-One Multi Symptom	5,591	4.4	\$5.3-9.0
	Cool Relief	3,675	4.7	\$6.5-12.0
	Dry Aid Lubricant	2,776	4.8	\$6.9-16.0
	Optic Glow Redness Reliever, Whitening	1,098	4.5	\$9.2-15.5
	Lumify Redness Reliever	45,898	4.6	\$11.4-19.0
	Refresh, Tears Lubricant	27,693	4.7	\$6.6-10.4
	Systane Complete Multi-Dose	14,121	4.5	\$10.0-17.5



Hilary
Reviewed 5 months ago

すぐに効果があり、赤みが取れ、その後、腫れや乾燥、違和感が15分以内に消えました。
この目薬を見つけられて本当に嬉しいです。競合製品よりもずっと良く、価格もお手頃です。



Love these drops after a long day on the computer!

dogdad83
a year ago

この目薬は素晴らしいです。漏れない小さなボトルも便利で、効果が即座に現れます。私は63歳で、一日中パソコン作業をしています。頻繁に使用しており、非常におすすめです。

米国OTC目薬市場：一定の存在感があるものの改善の余地

ロート製薬の商品は、ドラッグストアで一定の棚割りを得ているものの他社の人気ブランドには劣後している。セールスリソースの拡大に加え、SKU数を増加させることも検討すべき

大手チェーンドラッグストアでの目薬コーナーの棚割り

元従業員のコメント



“Refresh”:
Allergan

“Systane”:
Alcon

“Blink”:
Bausch +
Lomb



ロート
製薬

“Visine”:
Johnson
&
Johnson

“
できるだけ多くの店舗に商品
を置いてもらうのは最優先事項だ。
この点についてはセールスチームは
非常にいい仕事をしていたと思う
マーケティングほどではないが
人不足は否めない。あと二人ほど
追加で人員がいればかなり助かっ
たのではないか
”



米国・マーケティング
元従業員

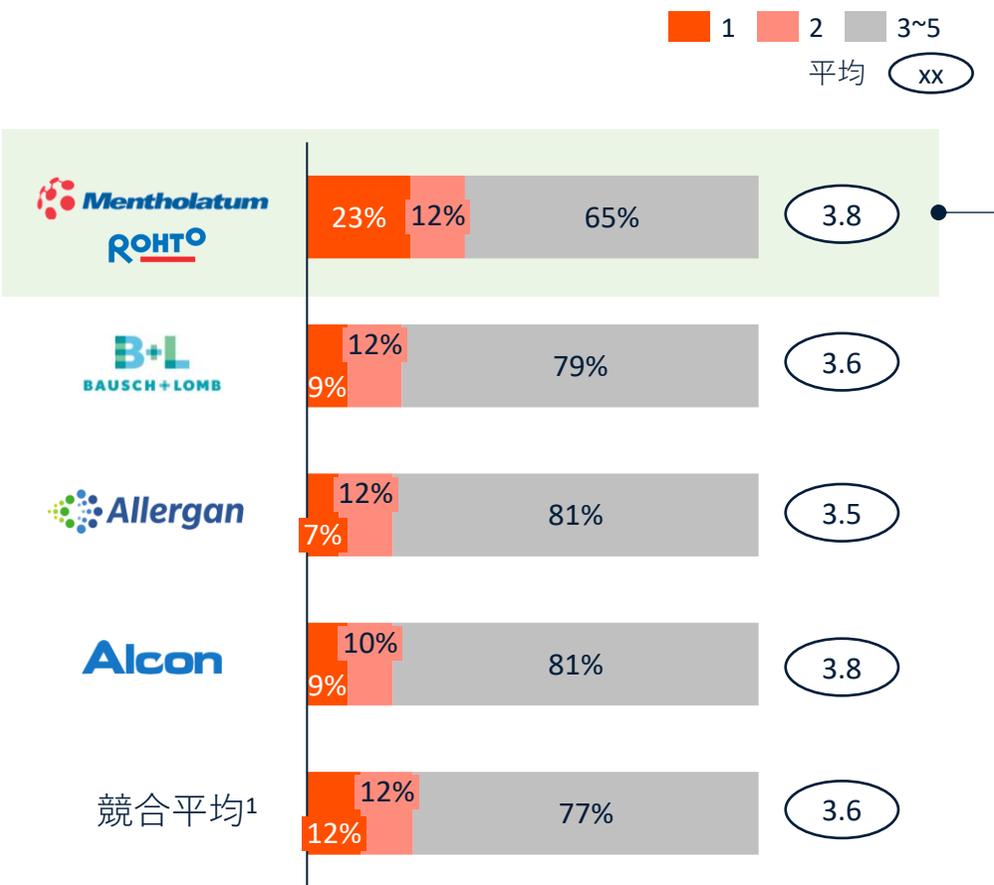
上記画像撮影地: Duane Reade Pharmacy by Walgreens, 100 Delancey St, New York, NY 10002, United States

出典: AVI現地調査、メンソレータムUSA元従業員インタビュー

メンソレータムUSAには経営上の改善の余地

平均値では競合他社よりわずかに優れたレーティングを獲得しているが、従業員の評価においてはネガティブな声も目立ち、労働環境や企業文化などに改善の余地の可能性

Glassdoor上のレーティング



注1: Bausch + Lomb、Allergan、Alconの平均

出典: Glassdoor

従業員のネガティブな声

トピック	コメント
経営陣	マネジメントはアメリカの消費者について全く理解しておらず 、支離滅裂な発言を繰り返し、会社に何の価値ももたらしていない
労働環境	2019年にここに入社した際、多くの人が短期間で退職していることに驚いた 少人数で過剰な量の仕事をこなしている。チーム全員が複数の役職を兼任 している
リスク忌避の文化	この会社は非常に時代遅れで、すべての消費者トレンドに遅れを取っている。良い機会が訪れても、対応が非常に遅い あらゆる面でリスクを取ることを嫌い、その結果、 競合他社に大きく遅れを取っている アイデアが常に却下される職場で働きたいなら、ここが最適

元従業員の声：労働条件・環境の改善と積極的な投資は急務

ロート・メンソレータムのプロダクトは元従業員からも高く評価されている一方で、労働条件・環境は理想的とは言えず、経営陣の投資への過度に消極的な態度なども問題視されている

元従業員への聞き取りの結果

ポジティブ

一緒に働いた**同僚は素晴らしい人ばかりで、プロダクトも非常によいもの**を持っている会社だ

非常にいいプロダクトを持っていて、大きなポテンシャルのある会社だ。私自身は不満があって離れたが（私が投資家なら）**ぜひ買いたい**。きちんと投資すれば**5年以内に売上720億（500 USD mn）**だって達成できる（現在の売上は186億円）

マーケティングとセールスの関係性は非常によく、セールスの責任者は頭の切れる非常に優秀な人だった

日本のロートから定期的に出向者がくるのは良かった。薄くなりがちな日本本社とメンソレータムUSAのコミュニケーションの架け橋になってくれていた

ネガティブ

バッファロー（NY州）ではこの給料でもいいのかもしれないが、**LAの水準ではかなり低い**と言わざるを得ない

メンソレータムにいたときよりも**下のポジションに転職したが、労働時間は減り、給料は\$20,000ほど増えた**

一時は**10人ほどいたチームが、私が退社するときには3人**になっていた。売上は増えるばかりなのに代替りの人は取れない
部門長（Director）の中には**隔週くらいでオフィスで泣きだしてしまう人もいた**。それくらい仕事量は多かった

非常に優秀な同僚（“Rock-Star”）には変わらない現状に不満を持って二度辞めた人もいる。

経営陣は短期的な結果にとらわれて、なかなかマーケティングに投資してくれず残念だ

ご提案③：メンソレータムUSAへの追加投資

海外事業拡大の第一歩としてメンソレータムUSAへの追加投資を検討してはどうか

現状

- 日本、アジア市場で人気のスキンケアブランドの多くが米国市場では販売されていない
- 日本では40近くSKUを出している目薬は米国市場でも品質が高く評価されているが、現時点では7SKUしか販売されていない
- メンソレータムUSAには従業員の給与や労働時間の面で慢性的な問題がある

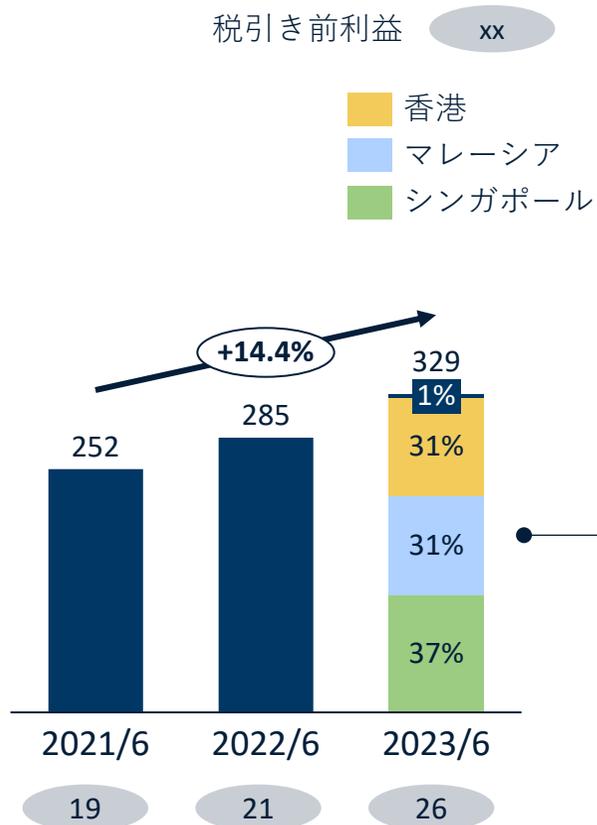
ご提案

- 商品開発、マーケティング、セールスのリソースに積極的な追加投資を行いスキンケア・アイケア分野で商品ラインナップの拡大を図る
- メンソレータムUSAでの従業員の増員、待遇改善を検討

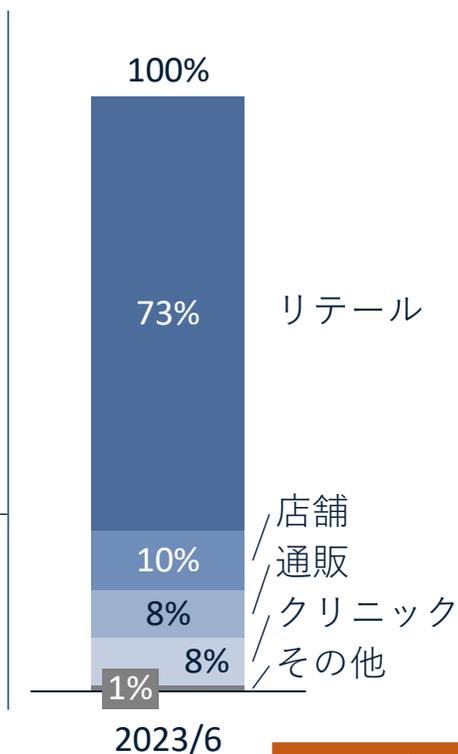
Eu Yan Sang International Ltd. (EYS) 概要

EYSは急速に成長している中薬 (TCM) およびナチュラルヘルス企業で、3か国で様々な販売チャネルを展開している。魅力的な企業ではあるが、ルートによる買収マルチプルは割高だった可能性もあり、今後のシナジー創出・PMIが肝要

EYS売上高¹, 億円



チャネル別構成比, %



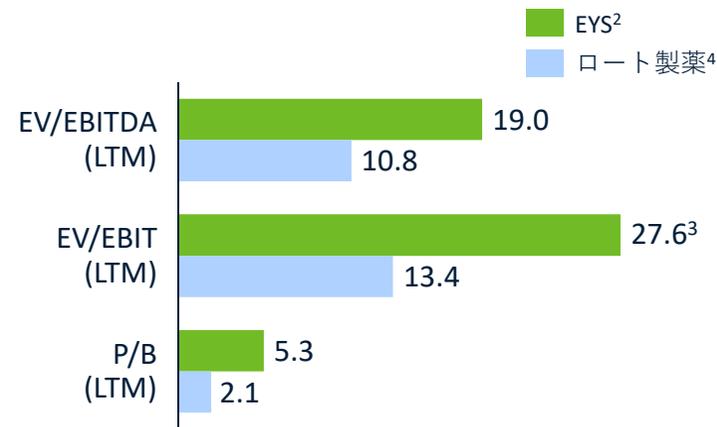
ルート自身よりも「割高」な投資

2024年のルート製薬による買収

保有ストラクチャ, %



バリュエーションマルチプル比較



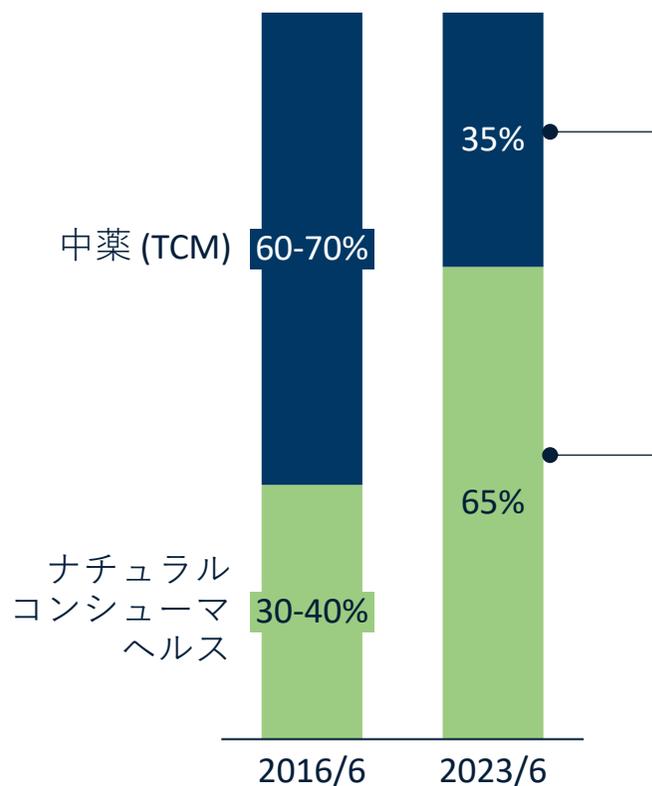
注1: 元データはSGDによる開示、為替は1 SGD = 110.8 JPYとして記載 注2: EYSは2023年度の数値に基づく 注3: LTM営業利益開示が無いため、便宜的に2024年度の営業利益を使用 注4: 2025/3/21株価に基づく

出典: PRTIMES, ルート製薬決算発表資料2024年3月期、2024年6月期、各社発表資料

EYS: 商品

EYSは過去約7年間でナチュラルヘルスケア分野の事業を成長させてきた。EYSの主要製品の多くは高価格帯であり、例えば野生の冬虫夏草のパックが2,856ドル、燕の巣が89.9ドル。

EYS商品別売上推移, %



サブ商品カテゴリ

主要商品 (価格は例)

中薬 (TCM)



- 小児向け漢方薬：15.6 USD
- 女性向け漢方薬：49.9 USD
- 冬虫夏草：2,856 USD

食品



- 燕の巣：89.9 USD
- チキンエッセンス：74.9 USD
- 生薬スープ：24.9 USD

サプリ



- 冬虫夏草：46.9 USD
- 靈芝：75.9 USD

EYS: 販売チャネル

EYSには4つの主要なチャネルがあり、直営店と小売が売上の約85%を占めている



EYS: 製造

EYSは香港とマレーシアにGMP認証の工場を所有

EYSの製造拠点



香港のGMP工場

- 2002年にオーストラリアのTherapeutic Good AdministrationからGMP認証を、Hong Kong Quality Assurance AgencyからISO9001:2008認証を取得した
- 2006年に香港のChinese Medicines Traders CommitteeからProprietary Chinese Medicine GMPの認証を取得した

マレーシアのGMP工場

- 1997年にマレーシア保健省のGMP認証を取得
- 錠剤、カプセル、粉末の製造、およびスープやお茶の包装に注力

シナジー案(i)：EYSで新たな市場に進出

EYSは香港・マレーシア・シンガポールなど既存地域に加え、中国本土や台湾（またはベトナムなどその他東南アジア地域）など新たな市場を開拓することも検討の選択肢になり得る

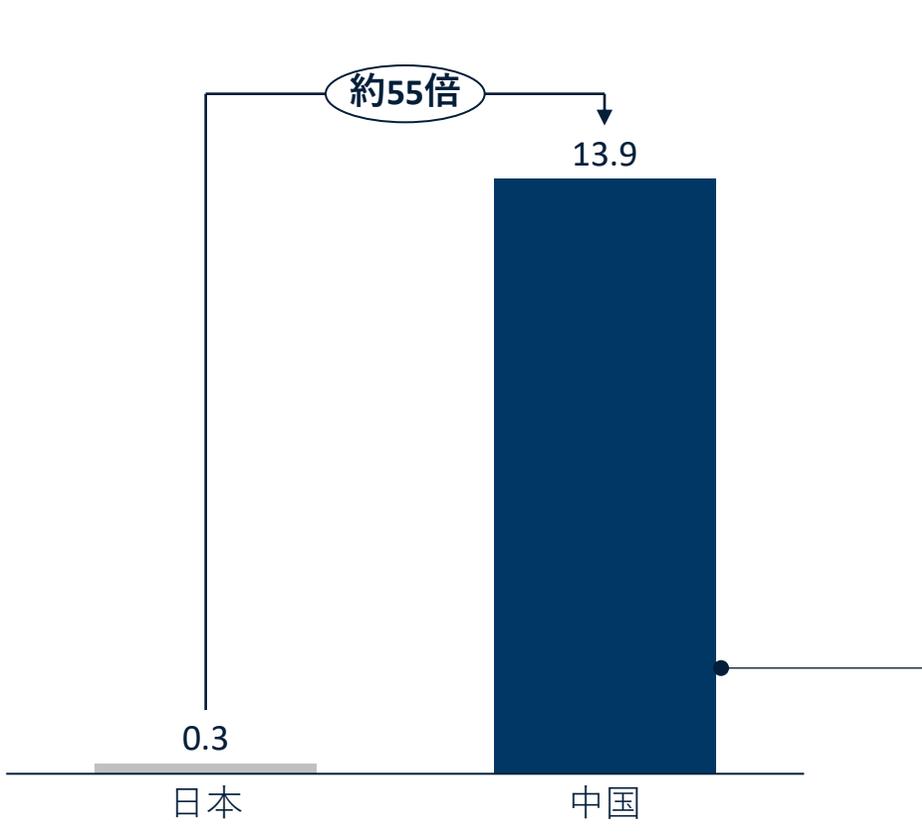
地理的拡大の可能性ヒートマップ

基準	中国本土	台湾	日本（OTC）	日本（漢方製剤）	米国
市場規模	推定市場 13.9兆円規模の 巨大市場	900-1,200億円程 度と一定規模を 有する	OTCに限った市場 規模は約1,000億円 未満に限られる	~2,000億円程度 と一定規模を有 する	小さく分散され た市場規模
競争環境	競合他社多数で あるが、分散し た市場	競合他社多数で あるが、分散し た市場	クラシエ（c.30%）、 ロート（c.10%）が 漢方OTC主要企業	ツムラが85%程度と ほぼ寡占、クラシエ が10%程度のシェア	中国街の小型店舗が 太宗
製品フィット	中薬は一般に広く 馴染まれている	中薬は一般に広く 馴染まれている	「漢方」が一般的 であり、中薬とは 若干ズレがある	「漢方」が一般的 であり、中薬とは 若干ズレがある	在米華僑には馴染 まれている
法的要請	JV組成など進出に当 たっては法的許認可 取得を要する可能性	メンソレータムの 流通を活用可	ロートは国内販売 網を確立済み	PMDA承認等、流 通には時間を要す る見込み	EYSは米国に既に 製品を輸出開始済 み
販売流通網	メンソレータムの 流通を活用可	メンソレータムの 流通を活用可	既存の国内リソー スを活用できる余 地が存在	ロートニッテンの リソースを一部活 用できる可能性	メンソレータムの 流通を活用可

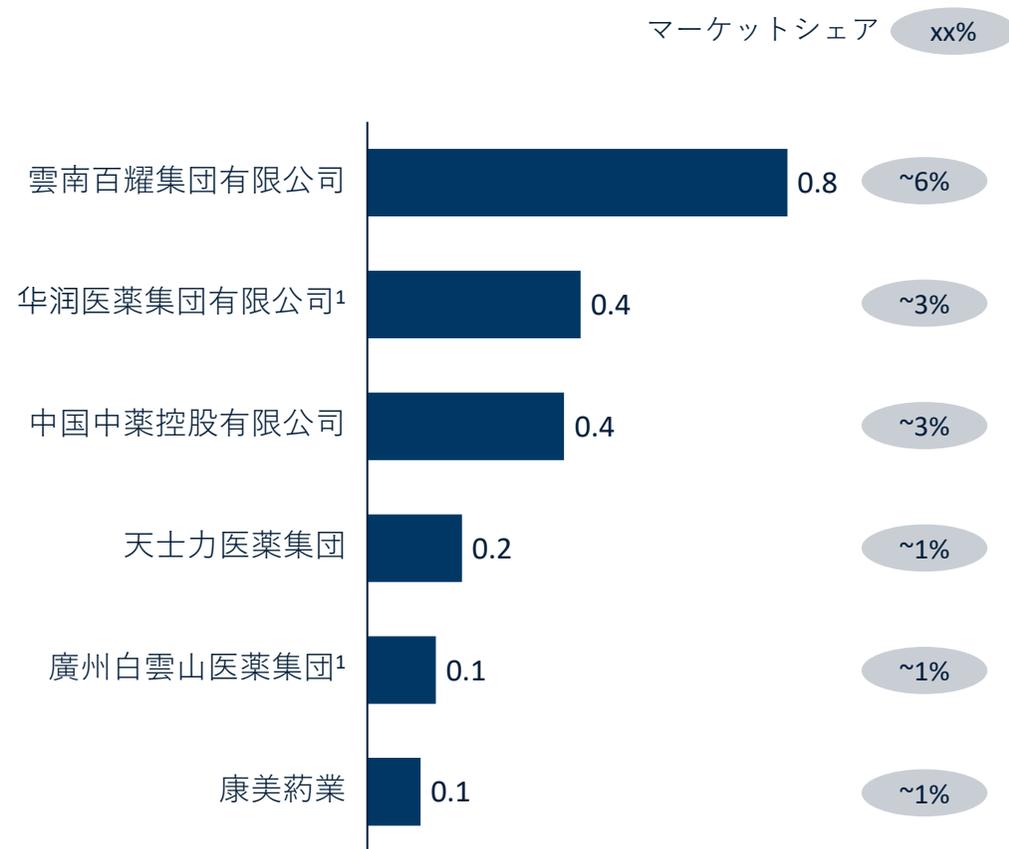
EYS地域拡大案-中国：市場規模と競争環境

中国の中薬市場は約**13.9**兆円で日本の漢方市場の約**55**倍の規模を誇る。一方で、大きなマーケットシェアを持つ企業は存在せず細分化された市場になっている。

日本・漢方薬市場と中国・中薬市場規模, 兆円



主要な中薬企業 (例、売上順), 兆円



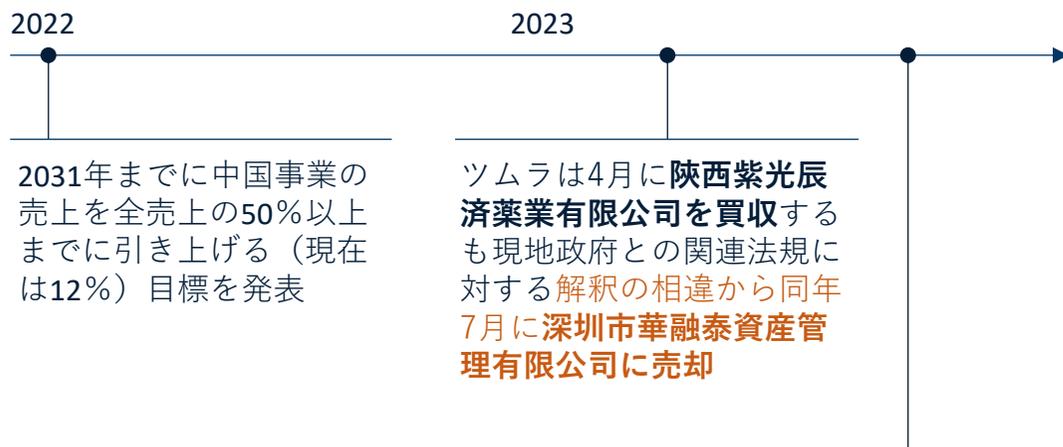
注1: TCMのみの売上

出典: ツムラウェブサイト、各社年次報告書

EYS地域拡大案-中国：進出の際の留意点

ツムラは2022年頃から中国での中成薬事業の拡大を目指しているが、特に現地のパートナー選出には注意を要することを他山の石とすべき

ツムラの中国市場進出の進捗



ツムラCFO
半田宗樹

“**まずはM&Aを成立させたい。中国です**で中成薬のライセンスを持っている企業を買収し、販売権や製造設備を取得して参入を目指す。買収のほか、業務提携なども含めて様々な可能性を検討する。**24年度までに成立させたい**”

日本経済新聞インタビュー

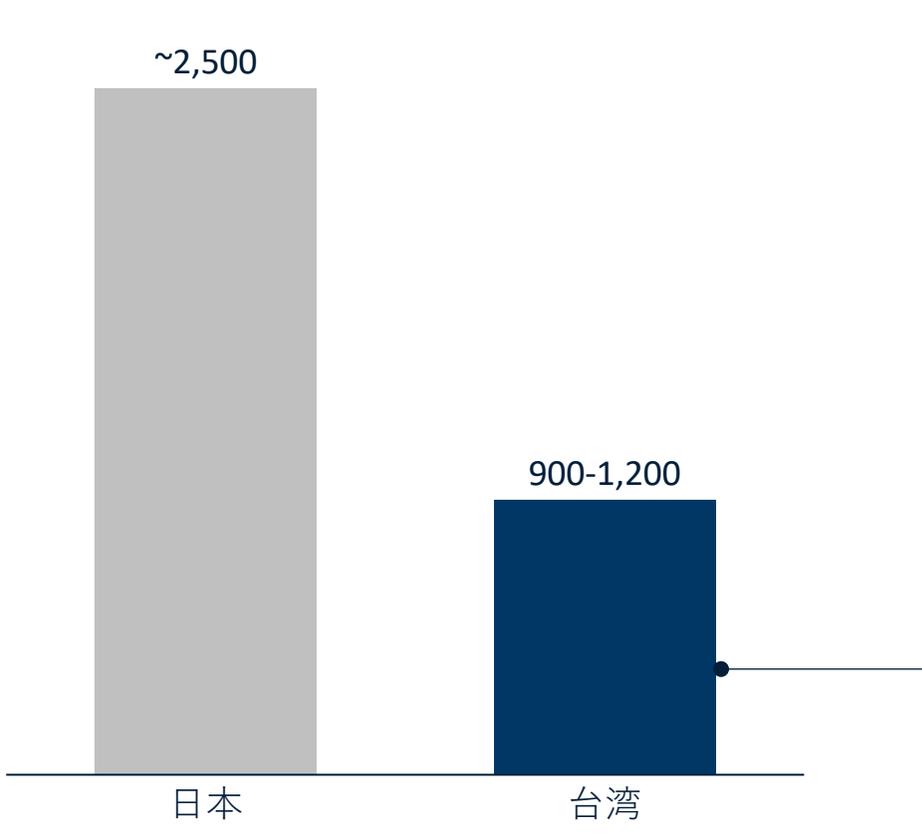
EYSの中国市場進出の際の留意点

- パートナーの選定
 - 販売権など持つ現地法人の買収や、ジョイント・ベンチャーの組成が必要
 - その際の現地法規制へも留意が必要
- マーケットの選定
 - 地域によって競争環境やEYSブランドの認知度が大きく異なるため、進出地域の選定も重要度が高い
 - 深圳市や広州市など競争環境は厳しいものの、経済規模が大きく、香港に近接しEYSブランドの認知度の高い地域を足がかりにすることも要検討

EYS地域拡大案-台湾：市場規模と競争環境

台湾の中薬市場は日本の漢方薬市場には劣るものの、約900-1,200億円程度の市場規模を誇る。中国本土と同様に中小企業を中心とした細分化された市場のため、EYSにも参入の余地があると考えられる

日本の漢方薬市場と台湾の中薬市場規模, 億円



主要な中薬企業 (例、売上順)

中薬製剤メーカー

懷特生技、彦臣生技、中天生技、健永生技、德英生技、合一生技、腦得生、杏輝、泰宗生技、喬本生醫、佰研生化、台灣利得など約90社が台湾のGMP¹基準を満たす

中薬及び健康食品企業

中美兄弟製薬、天明製薬、永信、生展生技、易宏生技、順天堂、萬寶祿生技、葡萄王生技、遠東生技

注1：医薬品の製造管理及び品質管理基準 (Good Manufacturing Practice)
出典：臺灣中草藥産業貿易及研發現況分析

EYS地域拡大案-日本：市場規模と競争環境

日本には一般的な中薬とは異なる独自の「漢方」が存在する点が他の市場と比べ特異的である。市場はOTCと処方薬に分けられ、それぞれクラシエとツムラが多くの占有率を占める状況にある

TCM (“中药”) と漢方は似て非なる製品

主な消費国

- 中国
- 在外中国人比率の高い国々（シンガポール、マレーシア、一部米国中華街等）

TCM

利用パターン

- 必ずしも標準化されていない
- OTCまたは中薬医師による処方

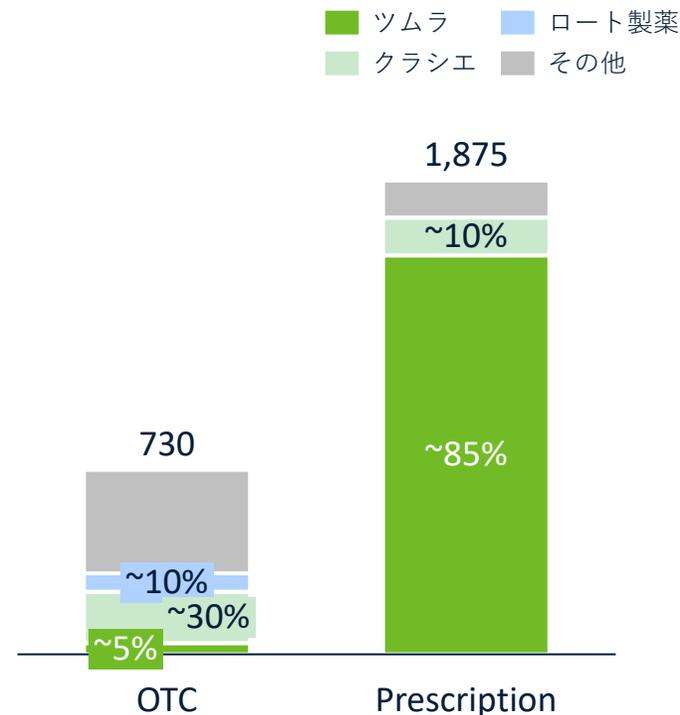
漢方

- 日本
 - 5～6世紀に日本にもたらされた中国医学をベースに、独自に発展

- エビデンスに基づく研究により利用方法は標準化されている
- OTCまたは医師による処方

ツムラ（処方薬）及びクラシエ（OTC）による寡占市場

漢方市場¹, 億円



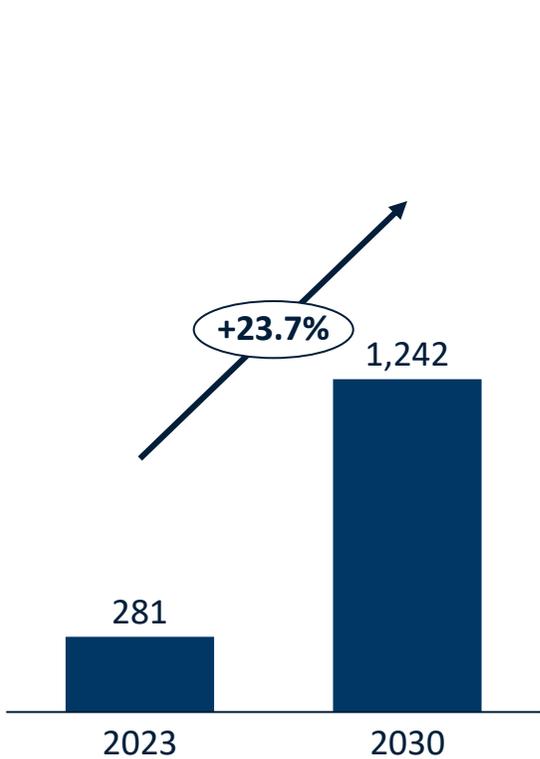
注1: ツムラ及びクラシエの開示情報等に基づくAVI推計値、新井一郎「日本の漢方製剤産業の歴史」

出典: 日本経済新聞「ツムラCFO『中国事業、2024年までに中成薬でM&A』」

EYS地域拡大案-米国：市場規模

米国の補完代替医療市場は急速に拡大（年成長率**23.7%**）している。中華系住民が多く、所得の高い米国の中薬市場はシンガポールに匹敵する規模だと考えられる。また近年では米国内で中華系以外にも中薬が浸透しつつある

米国・補完代替医療市場, 億USD



中華系住民数, 百万人



中薬は中華系住民以外にも広まりつつある



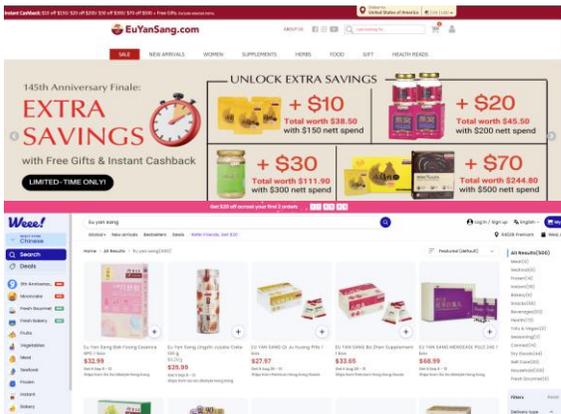
“このチャイナタウンの中薬クリニックでは白人、メキシコ系、インド系の患者が少なくとも半分を占めていた”

EYS地域拡大案-米国：米国市場でのEYSの現状

現時点でEYSはeコマースと個人経営の中薬商店で商品を販売している。散在する米国の中華系人口や地元の個人経営の中薬商店との競争を考えると直営店の設置ではなくeコマースと個人経営の中薬商店を通じた販売に注力すべき

現時点のEYSの米国内販売チャネル

Eコマース



公式オンラインショップのEu Yan Sang Internationalに加えて、AmazonやWeee!、Yamiなどのアジア系オンラインマーケットでもEYS商品を販売している

個人経営の中薬商店



ニューヨークやサンフランシスコなど大規模なチャイナタウンのある都市を中心に東海岸・西海岸で個人経営の中薬商店でEYS商品を販売している

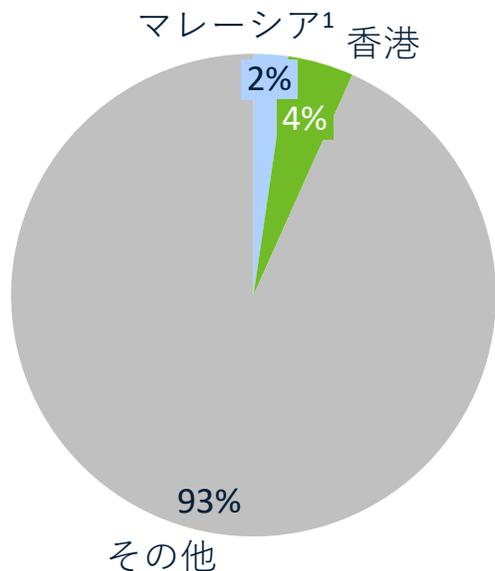
EYSの次のステップ

- 中華系人口は米国の大規模都市に散在しており、ニューヨーク（～90万人）やサンフランシスコ（～60万人）であっても地元には根ざした個人経営の中薬商店との競争を考えると、EYS直営店を設置して利益を出すことは困難
- 直近はE-commerceの強化（Amazon USではほぼ全ての商品が欠品状態）、個人経営の中薬商品でのEYS商品取り扱いの増加に注力

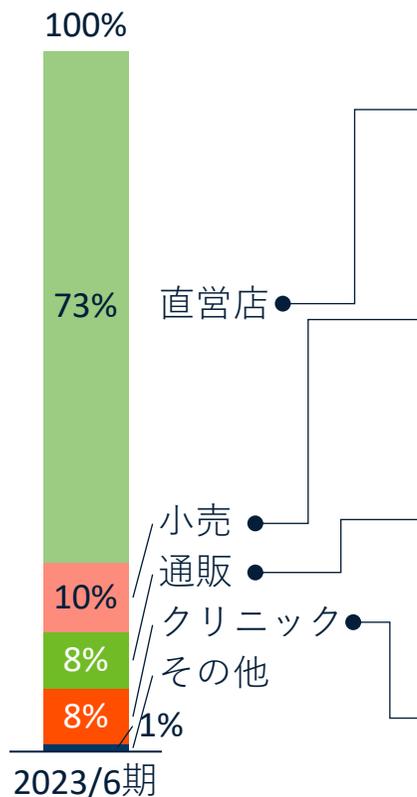
シナジー案(ii)：EYSのチャネルを活用してロート製薬の商品を販売（1/2）

これからの売上の伸びが期待できるマレーシアと香港でEYSの販売チャネルを使ってロート製薬商品販売することは検討すべき

ロート製薬・地域別売上割合, %



EYS売上比率販売
チャネル別, %



EYS国別販売チャネル数

チャネル	シンガポール	マレーシア	香港
直営店数	42	71	62
EYSの商品を販売する小売店数	699	120	1,878
通販サイト会員数	237,000	320,000	255,000
クリニック数	21	5	3

注1：シンガポールでの事業はマレーシアを通じて統括しており、化粧品や目薬の販売など一定の売上計上が存在（売上高はマレーシア事業に含まれる）
出典:ロート製薬決算発表資料2024年3月期

シナジー案(ii)：EYSのチャネルを活用してロート製薬の商品を販売（2/2）

EYSの4つのチャネル全てでロート製薬の商品を販売することを検討すべきだが、既存のEYSセールsteamを活用して小売チャネルでの売上拡大を目指すのが最も有望である可能性。その際は、セールスへの追加投資が必要となる

EYSの販売チャネルとロート製薬の商品のフィット分析

EYS元従業員のコメント

	スキンケア	アイケア	内服関連	推奨されるチャネル別戦略
直営店				<ul style="list-style-type: none"> スキンケア、アイケア商品は、EYSの中薬企業としてのブランドと相容れず販売は困難 内服関連は可能性はあるが、現地顧客に馴染みのない日本の漢方薬が売れるかは不透明
小売				<ul style="list-style-type: none"> ドラッグストア、スーパーマーケットなどでロート製薬の商品を販売することは比較的容易だが、追加でのセールス人員への投資が必要
通販				<ul style="list-style-type: none"> 直営店よりもブランド毀損の可能性は低い、既存のEYS顧客の中にロート製薬の商品への需要があるかどうかは要精査
クリニック				<ul style="list-style-type: none"> 内服関連は可能性はあるが、EYSの29のクリニックのうち21が集中するシンガポール国内ではTCMの医師が特定の会社の薬を処方することはできないため法的に困難な可能性が高い

“
EYS直営店でロートの商品を販売するのは**ブランディングの面から**言って**困難**だろう。顧客の混乱を招きかねない。ロートのブランドにも悪影響を及ぼしかねない。
小売店チャネルの活用には大きな問題はないだろう。ただ、小売店側のサプリー担当者との関係構築が必要になる。
 ”

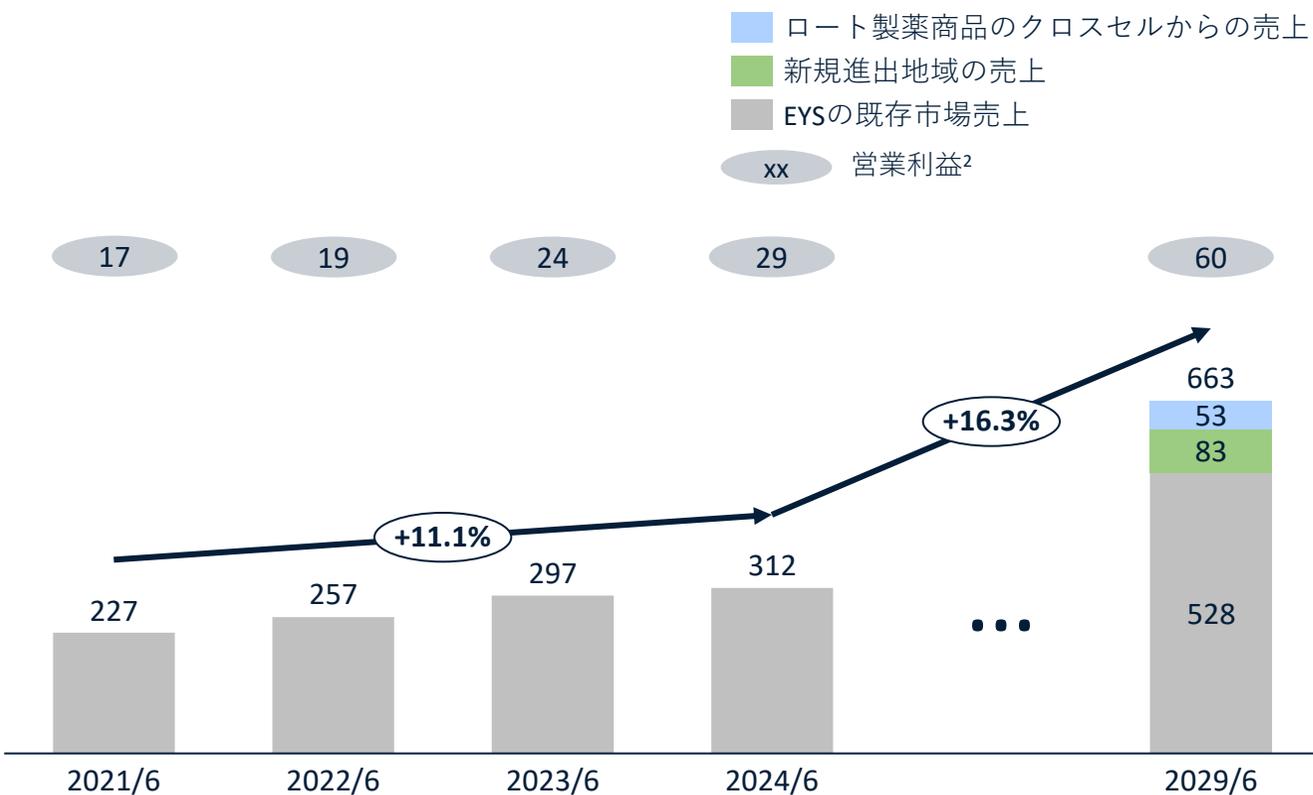


EYS元従業員

ご提案④：EYSでのシナジーの最大化に向けた経営資源の適切な活用

すでに取り組みが始まっていることと拝察するが、内服関連事業の海外売上比率を伸ばしロート製薬の第三の柱に成長させるためEYSへの経営資源の適切な範囲での有効活用をAVIは歓迎する

EYSの売上試算¹, SGD mn



ご提案

- EYSのセールスリソースに積極的に投資を行い、シンガポール・マレーシア・香港の薬局やスーパーマーケットでのロート製薬商品の販売拡大を目指してはどうか
- 中国本土進出の第一歩として、EYSがブランド力を持つ香港に近接しており、経済規模（香港のGDPの約1.3倍）の大きい深圳を検討してはどうか
- 中国本土以外では深圳と同様に経済規模が大きい（香港のGDPの約2倍）台湾への進出を検討してはどうか



注1: 仮定は以下の通り。EYSの既存地域での売上は年率11.1%で伸びる、新規進出地域は深圳・台湾、それぞれで市場シェア5%程度を2029年までに達成する、ロート製薬の商品のクロスセルからの売上はEYS既存地域での売上の10%、営業利益率は9%

注2: 2023年までは経常利益

出典: ロート製薬決算説明会資料

コア事業の中期的価値向上に関する ご推奨事項まとめ

コア事業の中期的価値向上

成長投資事業の戦略的検討

グローバル投資家に対応する 経営体制づくり

- ① スキンケア領域の戦略的な価格設定及び発信強化
- ② シートマスク商品への追加投資
- ③ メンソレータムUSAへの追加投資
- ④ EYSでのシナジーの最大化に向けた経営資源の適切な活用
- ⑤ 再生医療事業の縮小・撤退に関する見極め方針を開示
- ⑥ 研究開発費用のコア事業・成長投資事業の内訳を開示
- ⑦ 医療用眼科領域のJV化による投下資本回収
- ⑧ 社内取締役のDE&Iの取組み強化
- ⑨ 取締役会の独立性向上
- ⑩ 社内取締役の報酬制度を改訂・開示の強化
- ⑪ 政策保有株式の具体的な縮減計画の公表
- ⑫ セグメント開示の改善による資本コストの低減
- ⑬ 中期経営計画の開示
- ⑭ 株主とのエンゲージメント方針の改善
- ⑮ 機関投資家との対話の拡大に向け活発なコンタクトを希望
- ⑯ サステナビリティ・タスクフォースの設置
- ⑰ 持続可能な調達に向けたフレームワーク強化・リスク監督

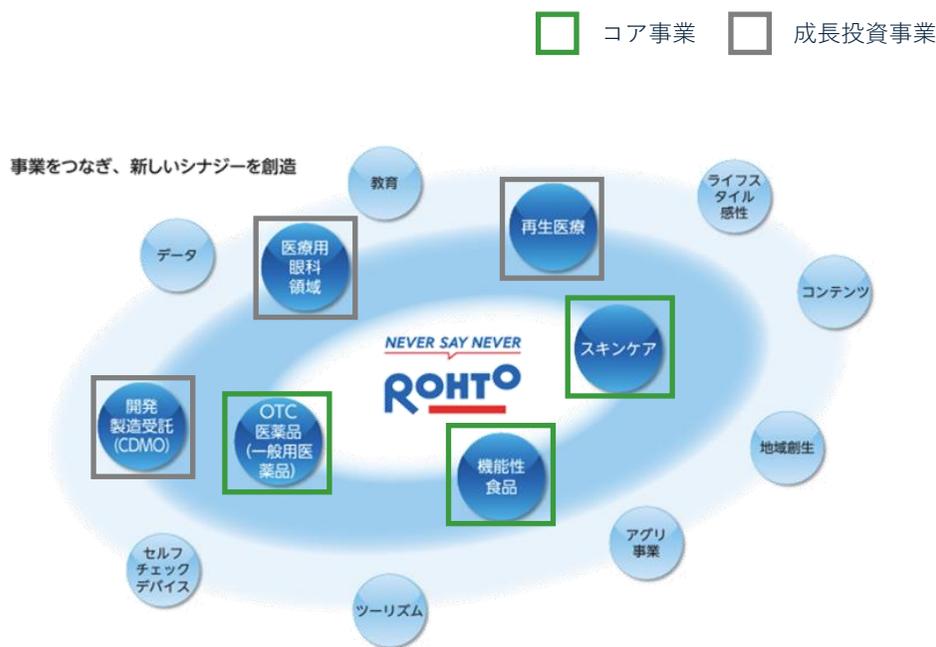
- A コア事業の中期的価値向上
- B 成長投資事業の戦略的検討
- C グローバル投資家に対応する経営体制づくり

A Agenda

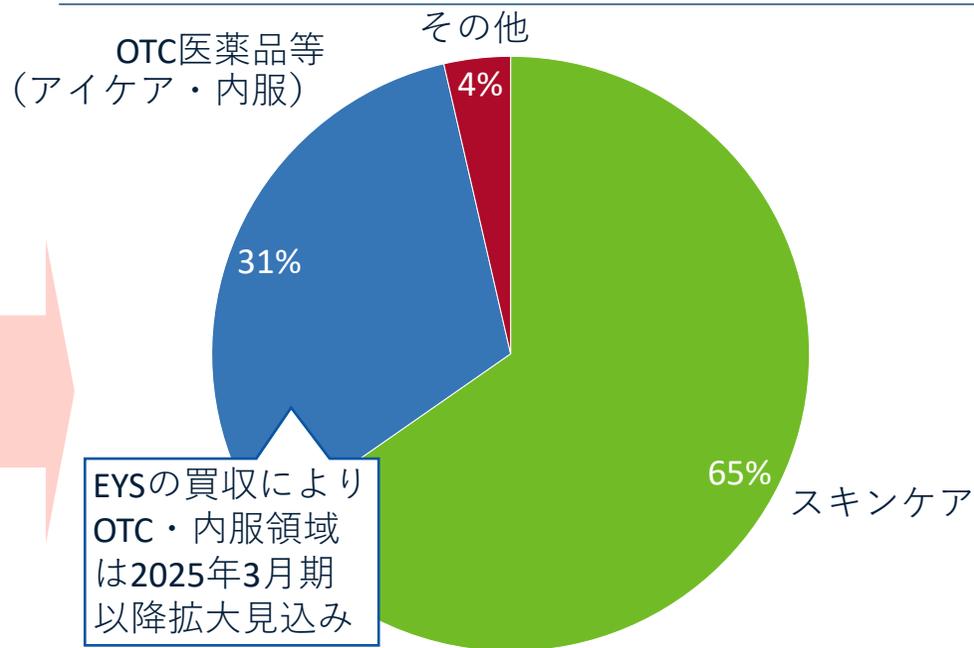
2030年経営ビジョンの開示から6年が経過、見直しの時期

「2030年経営ビジョン」の開示から既に6年が経過しており、現在の事業開発進捗や市況環境も踏まえ、中長期事業戦略の再精査を要する時期に差し掛かっている

「事業領域ビジョン2030」



ロート製薬の売上構成比, 2024年3月期

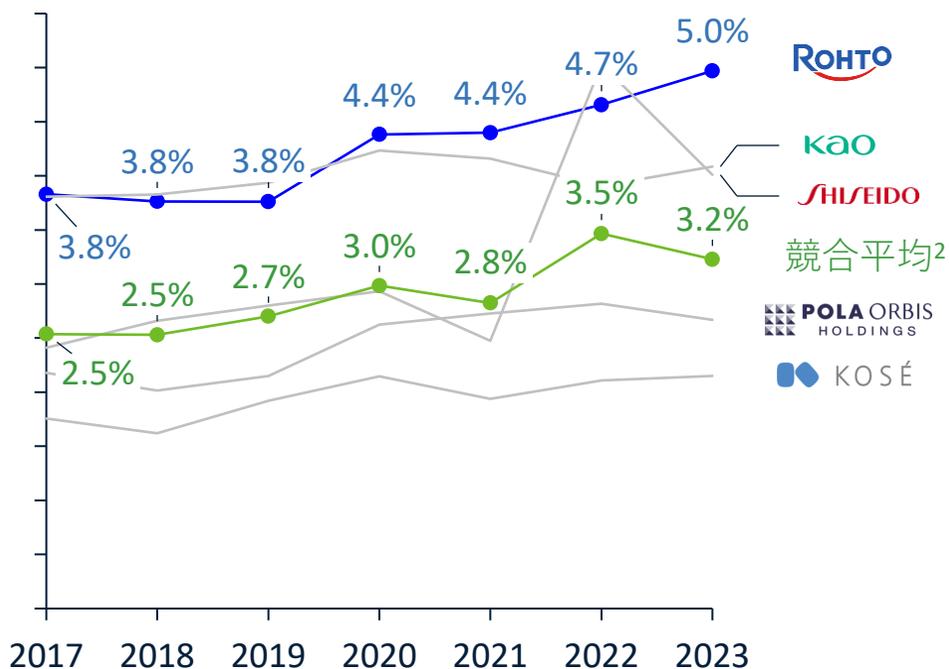


2019年2月の「2030年経営ビジョン Connected for Well-being」スタート以来6年が経過したが、成長投資事業として位置付けられた再生医療・CDMOや医療用眼科領域は花開く兆しが未だ見えない

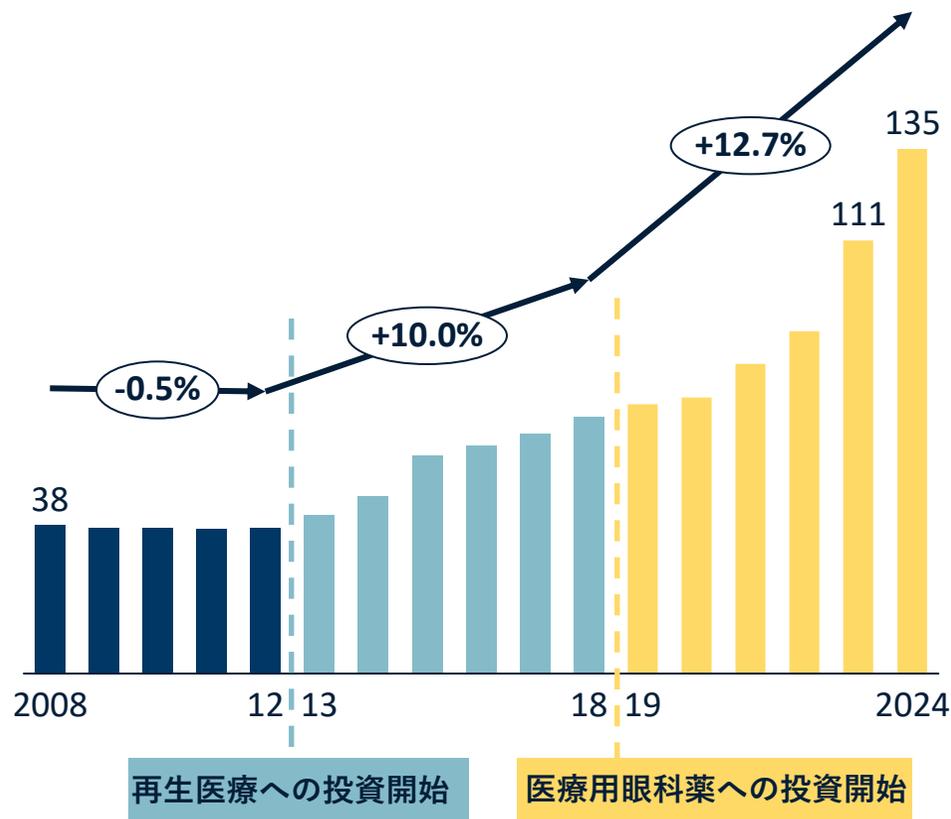
「成長投資事業」にかける研究開発投資の急激な増加

ロート製薬は競合他社よりも積極的に研究開発に投資してきたものの、多くは成長投資事業である再生医療や医療用眼科薬への投資が大きなウェイトを占めていると見られる

対売上 研究開発費率, 各年度別%¹



ロート製薬の研究開発費推移, 億円

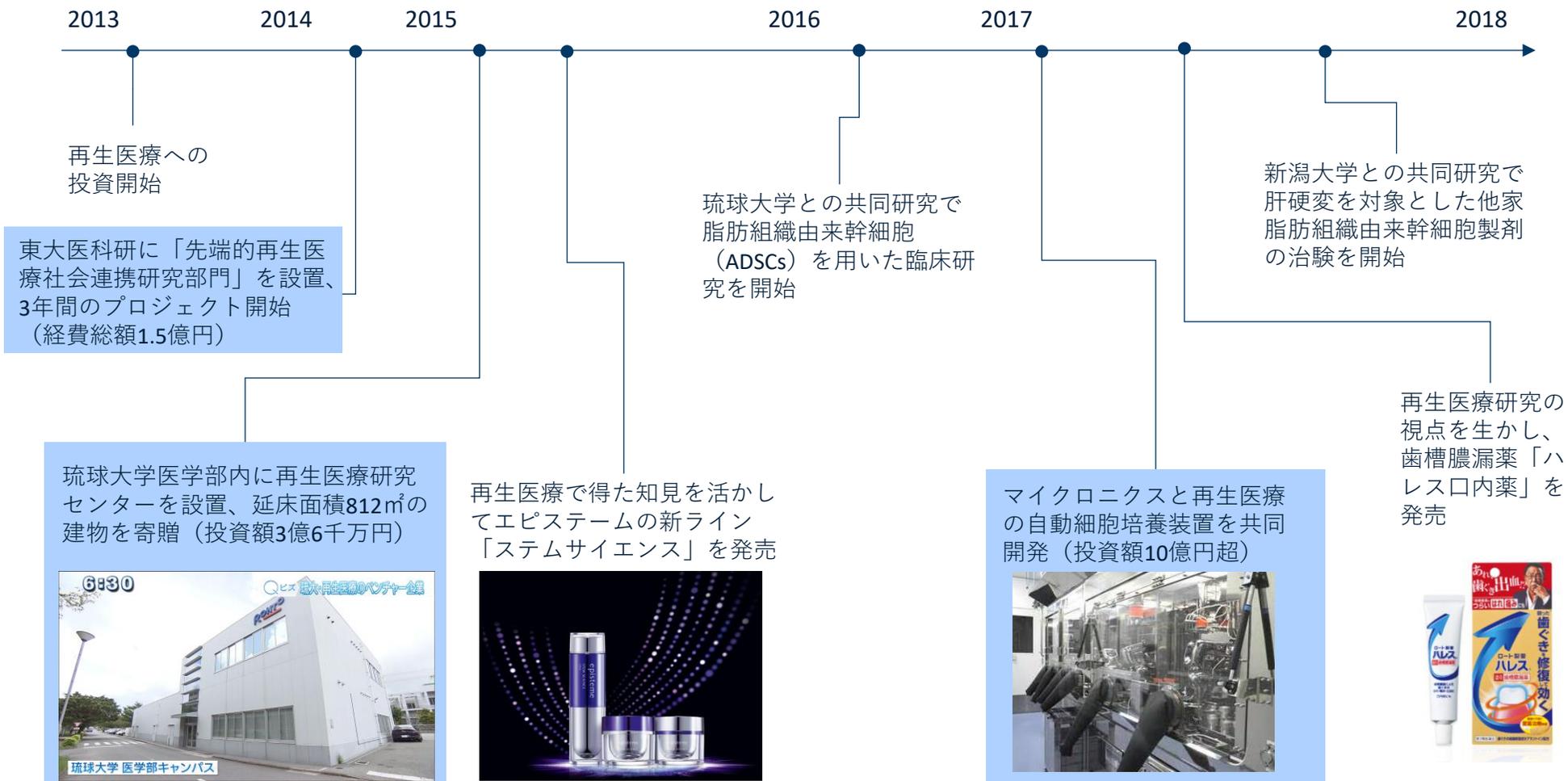


注1：ロート製薬は翌年3月期末の数値、競合他社は各年12月期末の数値をそれぞれ記載

出典：各社有価証券報告書

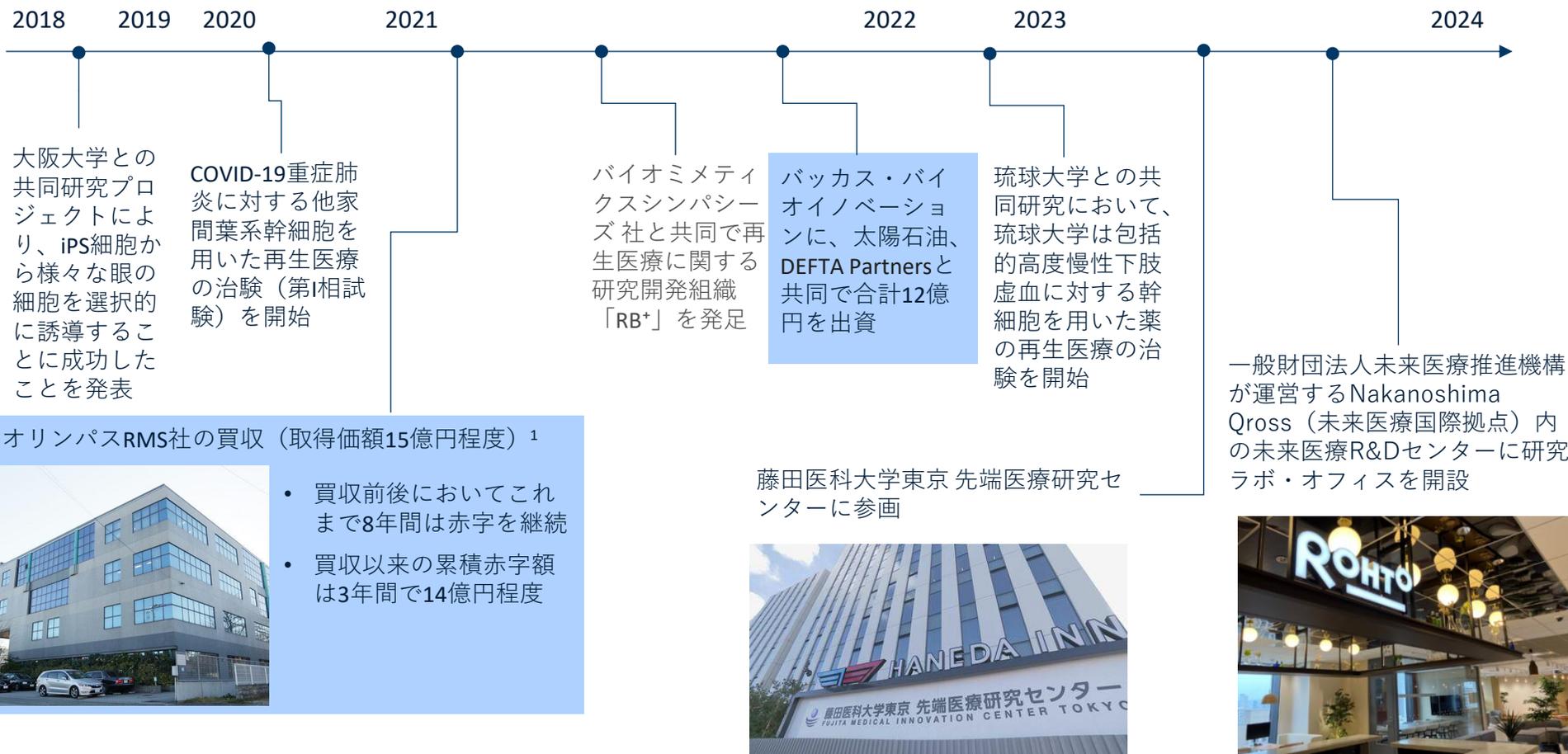
ロート製薬の再生医療事業に対する投資の歴史 (1/2)

ロート製薬は再生医療に積極投資を行い、複数の共同研究を主導、臨床試験を実施、合併会社設立、再生医療研究会社を買収と一連の投資を行ってきた...



ロート製薬の再生医療事業に対する投資の歴史 (2/2)

...しかし、12年が経過してなお、その投資はまだ直接的な再生医療事業の利益創出に結実していない



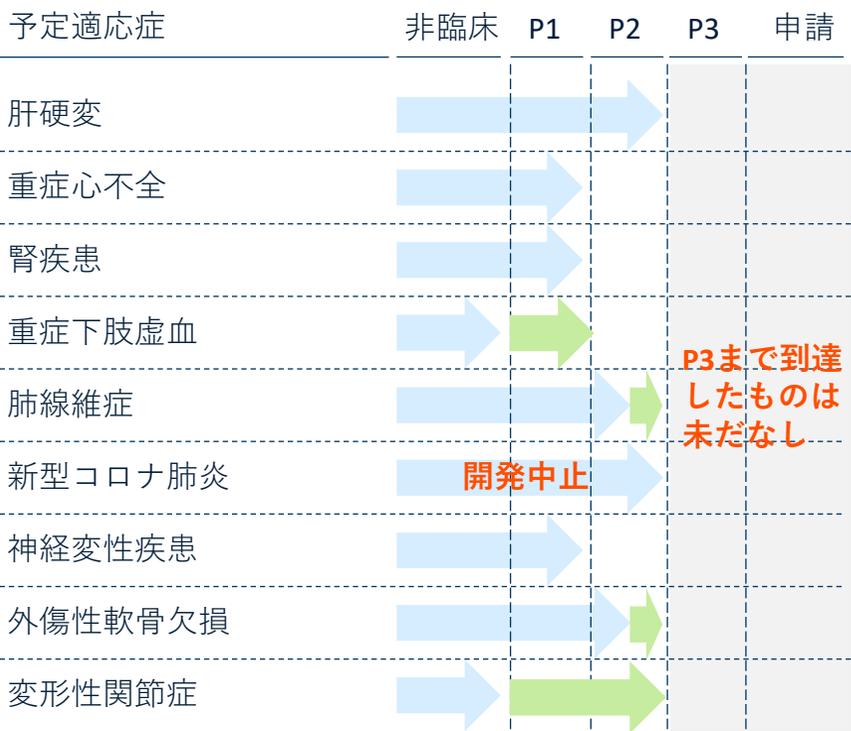
注1：買収価額は未開示だが、ロート製薬の有価証券報告書によるネット支出額は15億円程度
出典：大阪大学、ロート製薬プレスリリース、ロート製薬開示資料、日経新聞、神戸大学大学院科学技術イノベーション研究科、琉球新報

成果の出ない研究開発と赤字の続くインターステム社

ロート製薬の再生医療事業は2013年以来本日時点でP3への進捗はなく、また2021年に買収したインターステム社も約15億円を投じて買収したにもかかわらず赤字が続いている

R&Dの進捗状況

2022年5月から25年2月の進捗 



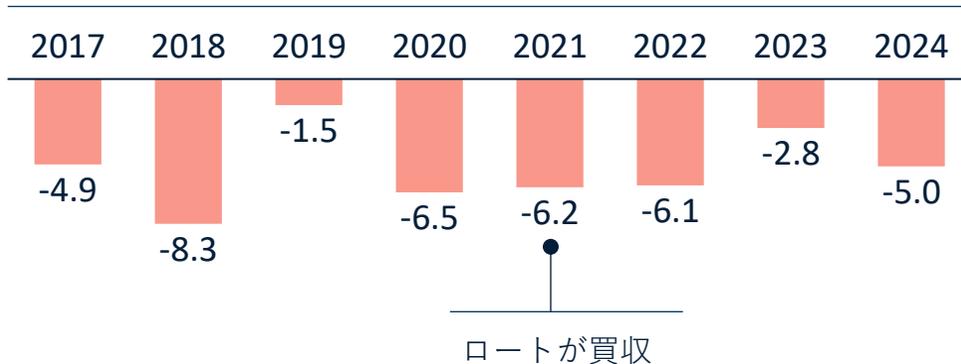
インターステム社の買収



2021年3月にロート製薬はオリンパスRMS社（現インターステム社）の買収を発表

買収額は非公表だが、有価証券報告書によると約15億円と推計される

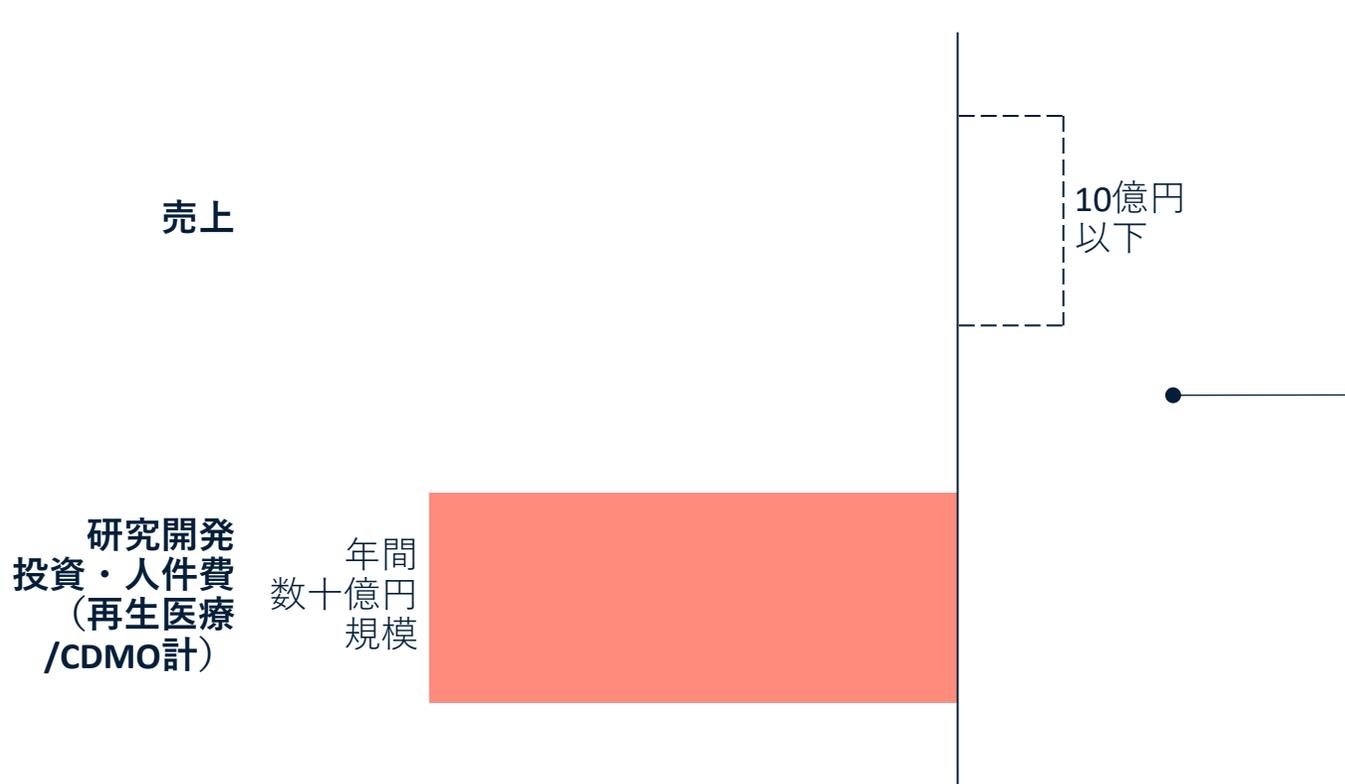
インターステム社・純利益, 億円



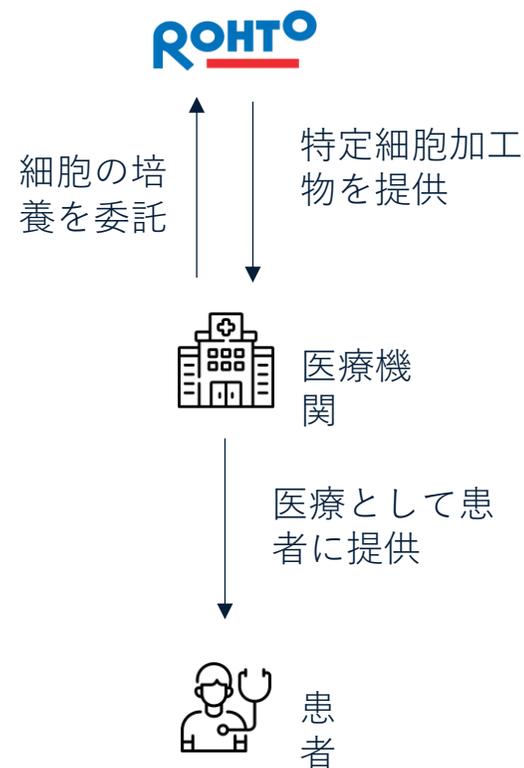
開発製造受託（CMO/CDMO）に活を求めるも事業利益は赤字の状態

2013年から再生医療事業に毎年数十億円規模で経営資源を投下してきたが、未だにほとんど売上は立っていない。

推定売上・コスト比較, 億円



現状のビジネスモデル



再生医療への固執による出血の広がり

ロート製薬は「100年の大計」に目がくらみ、再生医療に固執し続けた結果、株主共同の利益が軽視されている懸念

ロート製薬経営陣のコメント



十分な収益を見込めるOTC医薬品、スキンケア、機能性食品が堅調に推移し、先行投資段階である**医療用眼科領域、再生医療、CDMOに投資を行うという事業戦略がうまく循環しています。**



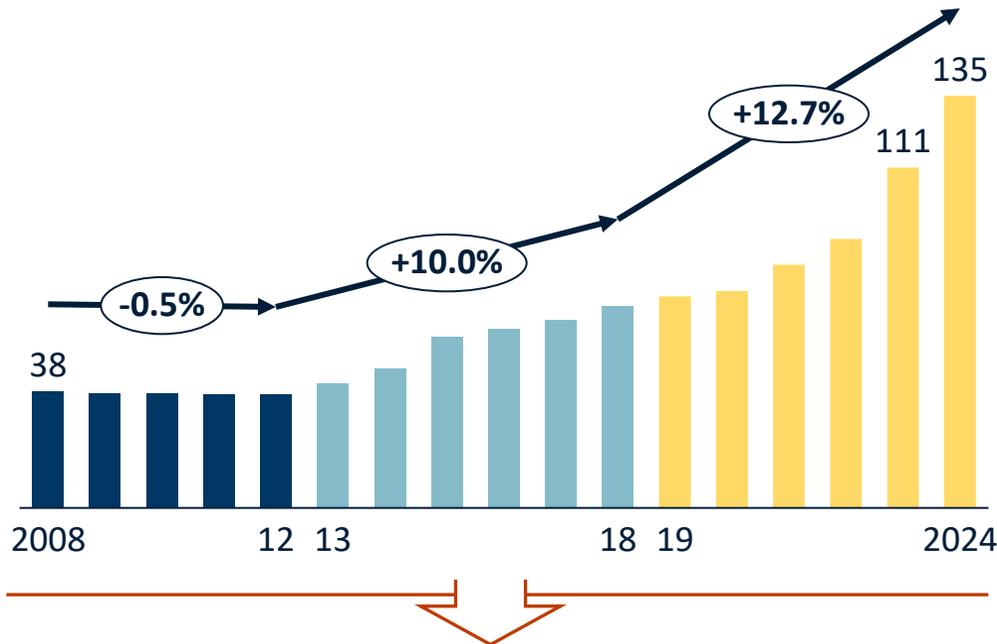
再生医療をはじめとする新たな事業分野やM&A等の「成長投資」、「環境対応」、「株主還元」に配分することができているのが当社グループの財務的な強みと考えています。



再生医療や医療用眼科のような新規事業領域については、**知の探索として長期的な投資アクションを継続**しています。



研究開発費の増加（再掲）, 億円



10年以上もの期間、毎年数十億の成長事業投資を継続しているが、新規事業が収益に寄与する「循環」は確認できない

「株価や資本コストを意識した経営」の要請への対応としても不十分

東証の要請でも、不採算事業の戦略的見極めは投資者とのギャップのある事例としてハイライトされており、経営資源の適切な配分を意識した抜本的な取組みを行うことが、ロートの同業他社を好事例として参照しながら推奨されている

東京証券取引所 投資者の目線とギャップのある事例

ギャップ 事例①

不採算事業の縮小・撤退の検討が 十分に行われていない

- 成長分野への投資や既存事業の収益性改善はもちろん重要だが、**中長期的な企業価値向上の実現に向けて、それだけでは不十分**
- 収益性が資本コストを継続的に下回っており、改善する見込みもないのに、縮小・撤退しないという判断は説得力が無い
- 不採算事業の縮小・撤退（売却・カーブアウトなど）も含めた抜本的な対応を検討すべき
- 検討状況を具体的に公表するのは難しいケースもあるだろうが、縮小・撤退に関する方針や考え方を示すだけでも、投資家にとって安心材料となる

東京証券取引所 投資者の視点を踏まえたポイント

ポイント ②

経営資源の適切な配分を意識した 抜本的な取組みを行う

- 中長期的な目線を持つ株主・投資者が企業に期待するのは、**抜本的な取組みを進め、経営資源の適切な配分を実現すること**です。
- 経営資源の適切な配分を意識した取組みとして、資本を成長投資や株主還元はどう配分していくのか、キャッシュアロケーション方針を策定することも考えられます。
- 取組み例：
 - 非効率事業の見直しに関する社内の判断基準を設定したうえで、定期的にモニタリングし、見直し（事業譲渡など）実施（花王株式会社 4452・プライム）

ご提案⑤：再生医療事業の縮小・撤退に関する見極め方針を開示

経営資源の適切な配分を意識した経営の実現に向けて、再生医療事業の見極め方針を開示すべき

現状

- ロート製薬はスキンケア、アイケアに次ぐ第三の成長の柱を早急に開拓することが急務であるが、現在EYSに対して大規模な投資を実施済みであり、まずはEYSのインテグレーションおよびシナジー創出に経営の焦点を当てること喫緊の経営課題
- そうした中、再生医療においては12年以上にわたって年間数十億円規模の投資を行っているものの、資本コストを上回る投資リターンを回収する目途が立っていない
- 株主共同の利益を保護し、ひいては企業価値を持続的に最大化する観点からも、より将来性の高い事業に積極投資することと比べ、企業価値向上への寄与見通しを定量的に分析し、検討することがあるべき姿
- 現状では、再生医療事業が今後、どのような時間軸で、どの程度の事業規模を目指しており、それに向けていくらの事業投資が必要か、いつの時点で見極めを行うのか、などといった情報が投資者に対して一切開示されていない

ご提案

- 規律を持った投資方針とするべく、再生医療事業については期限を区切り、期限内にハードルレート（加重平均資本コスト）を上回る収益を実現する見通しが立たない場合には、縮小・撤退・カーブアウトといった様々な選択肢を検討する旨を、期限と合わせて対外的に開示する
- 併せて、研究開発費用の水準に関しても、将来創出されるであろうキャッシュフローに対して適切な水準とすべく、年間研究開発費用の上限を再生医療に関して開示する



ご提案⑥：研究開発費用のコア事業・成長投資事業の内訳を開示

研究開発費用の事業別内訳の開示を開始することが、より透明性の高い開示に繋がり、資本コストを押し下げる効果が発揮される

現状の開示（有価証券報告書）

<アメリカ>

消費者のヘルス&ビューティーのニーズに応えるべく、製薬会社としての技術基盤を応用し、一層の安全性、有効性、機能性を向上させた、競争優位性のある製品の開発を進めております。

当連結会計年度における研究開発費の金額は、445百万円であります。

<ヨーロッパ>

消費者のヘルス&ビューティーのニーズに応えるべく、製薬会社としての技術基盤を応用し、一層の安全性、有効性、機能性を向上させた、競争優位性のある製品の開発を進めておりますが、今期は新たにオーストリアで点眼剤を発売し市場参入しました。

当連結会計年度における研究開発費の金額は、216百万円であります。

<アジア>

消費者のヘルス&ビューティーのニーズに応えるべく、製薬会社としての技術基盤を応用し、一層の安全性、有効性、機能性を向上させた、競争優位性のある製品の開発を進めております。「セルサン」等のヘアケア製品が大幅に伸長しました。

当連結会計年度における研究開発費の金額は、966百万円であります。

<その他>

消費者のヘルス&ビューティーのニーズに応えるべく、製薬会社としての技術基盤を応用し、一層の安全性、有効性、機能性を向上させた、競争優位性のある製品の開発を進めております。

当連結会計年度における研究開発費の金額は、36百万円であります。

地域別の研究開発費用のみ開示されており、
事業別の研究開発にどの程度投資を行っているか不明

ご提案

- 現在の地域別の開示に加え、研究開発費用の事業別の内訳（スキンケア、内服、アイケア、成長投資事業、その他 など）を開示

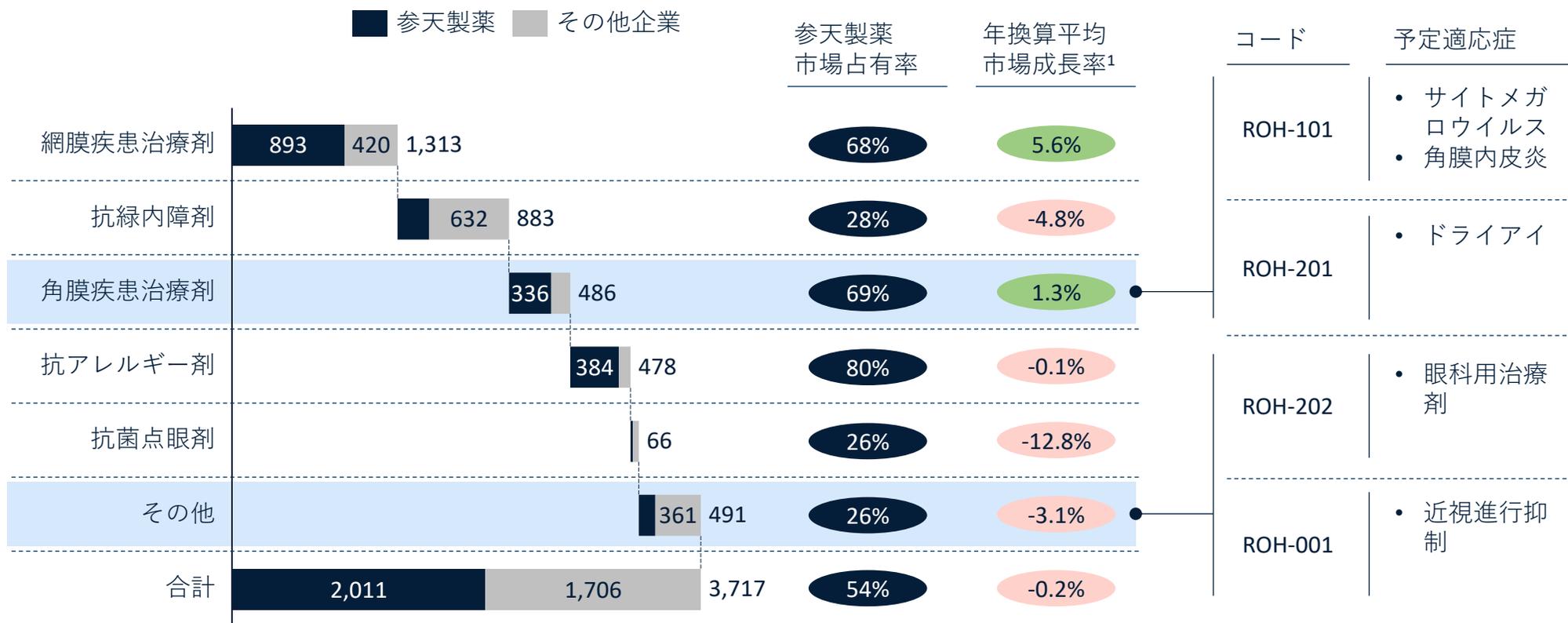


医療用眼科領域の市場及びロート製薬のパイプライン

特に直近参入を試みている角膜疾患治療剤の領域は参天製薬の牙城であるが、その中でも比較的ニッチな市場を対象に、参天製薬が資源を集中投下してこなさそうな疾患領域を狙いたい意向

医療用眼科薬の薬効領域別国内市場規模（参天製薬推計値）、億円

ロート製薬のパイプライン



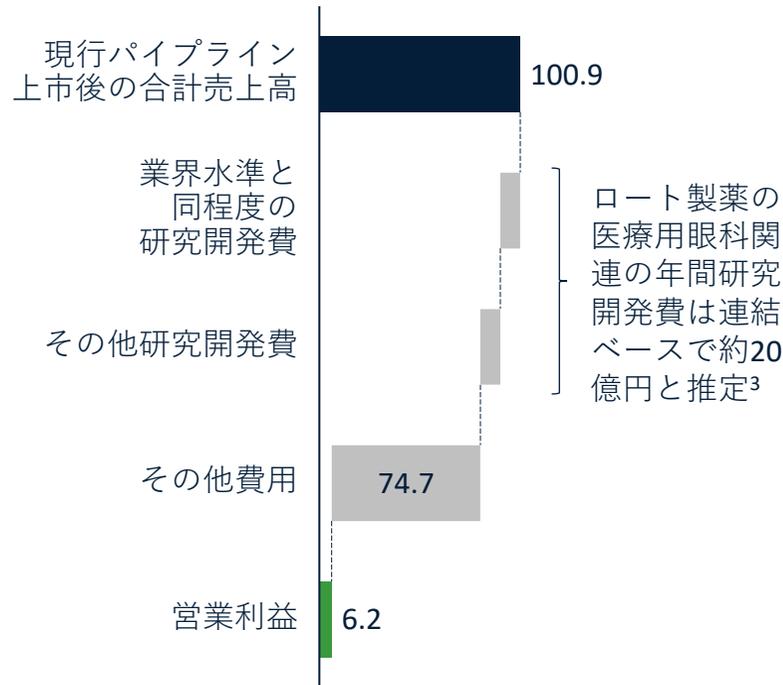
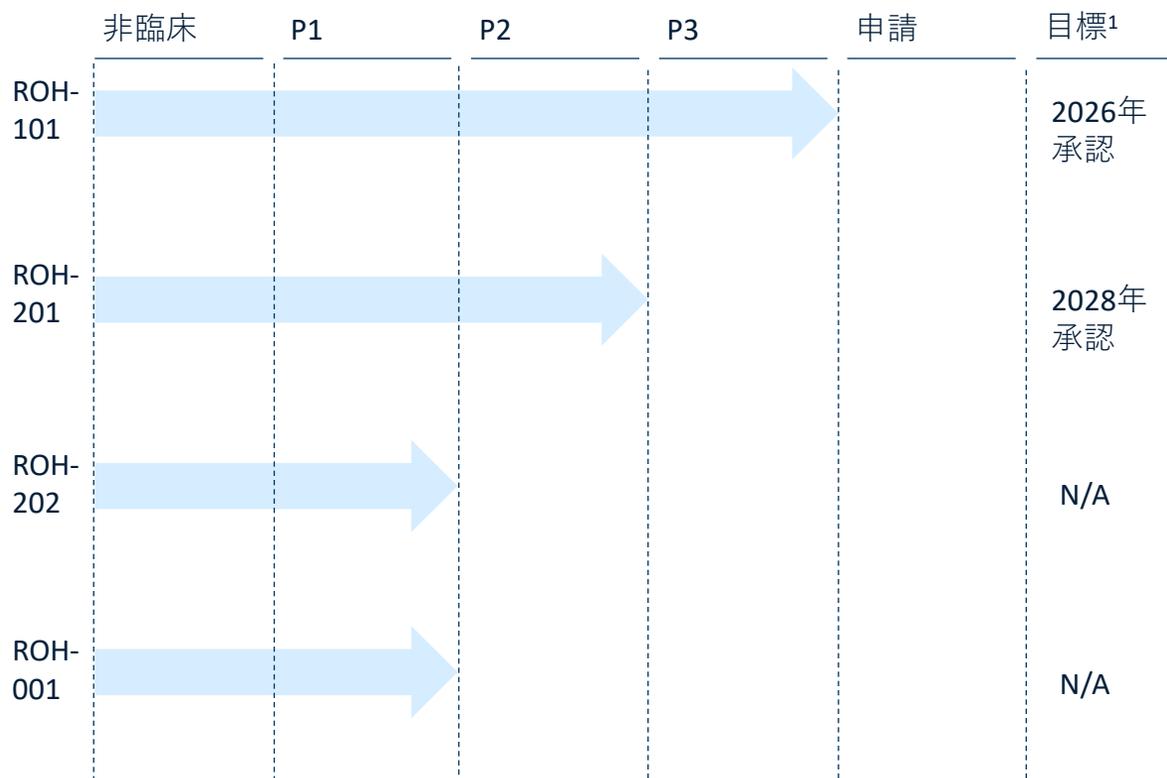
注1：2019年～2023年
出典：参天製薬開示資料

パイプライン進捗状況及び収益貢献ポテンシャルへの示唆

直近でパイプラインのうち上市の目途が立っているのは2製品のみだが、仮に意欲的な前提を置いた場合でも、2030年に医療用眼科の利益貢献は連結の6億円程度に留まる見込み

ロート製薬のパイプライン

意欲的な前提に基づく
医療用眼科事業の将来財務予測², 億円



注1：ロート製薬自身の目標であり、連携先との合意ではない

注2：以下を前提として試算：a) パイプラインは計画通り上市され、既存製品と合わせ2030年にロートは参天製薬がまだ獲得していない市場の10%程度を獲得する、b) 参天製薬の財務開示に基づき、上記「その他研究開発費」（ロート製薬の研究開発費水準が参天製薬の売上対比率より高いと想定）を除いた営業利益率は15%程度と推定、c) 参天製薬の財務開示に基づき、業界標準の研究開発費は売上高の10%程度と推定される

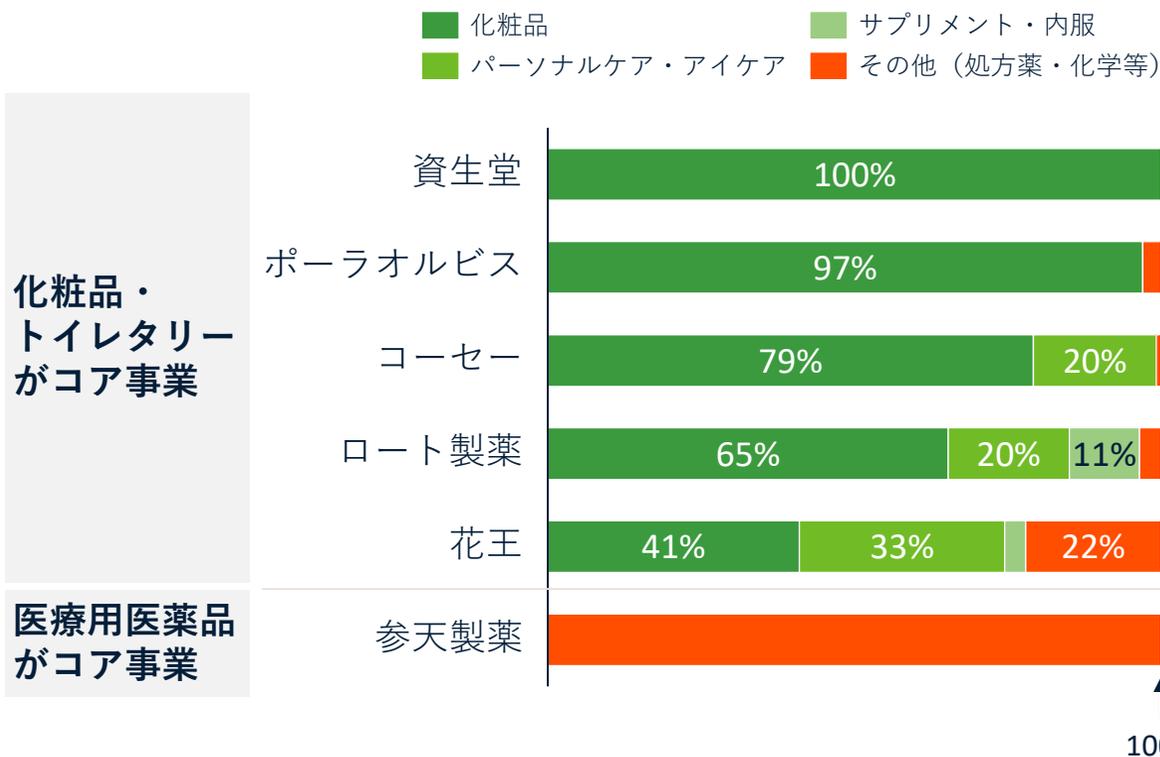
注3：IRインタビューおよび元ロート製薬社員インタビューに基づく

出典：ロート製薬2024年3月期決算説明会資料、参天製薬決算説明会資料、参天製薬有価証券報告書、AVI調査

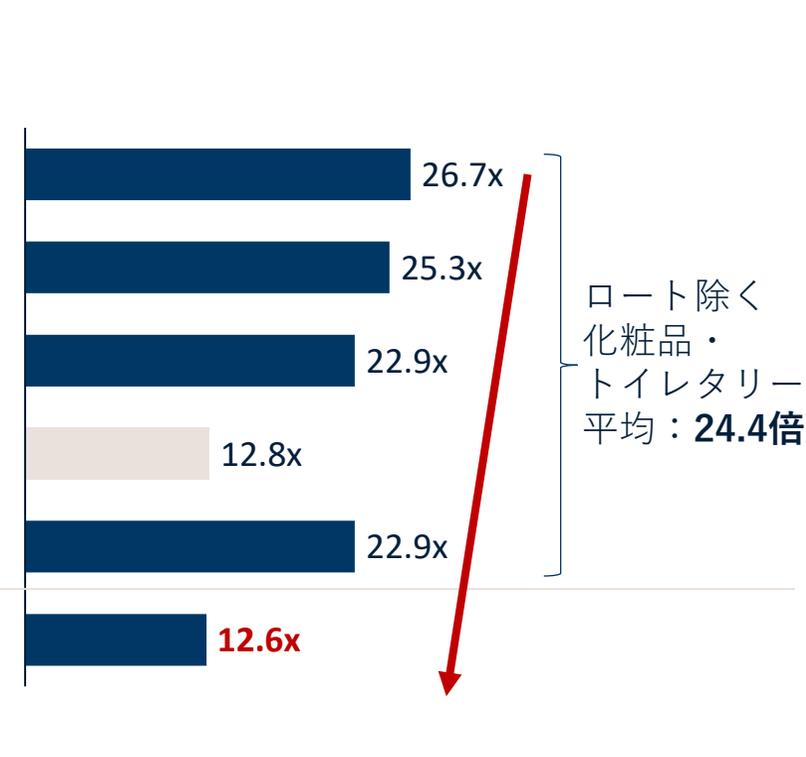
化粧品・トイレタリー業界と製薬業界のバリュエーションの違い

医療用医薬品や再生医療等、ボラティリティの高い製薬関連事業の構成比を更に増やす方向に経営の舵を切ることは、株主価値の観点からも市場からネガティブに評価される蓋然性が高い

業界各社の事業構成比, 売上高ベース; 直近期末時点



PER倍率, 2か年先¹



注1: 特に直近時点で当期利益が大幅に下振れしている化粧品企業が多いことから2か年をベースに分析・比較を実施。2か年先は2026年12月末時点における予想PER倍率。株価は2025年3月20日時点。
出典: 各社有価証券報告書、Factsetコンセンサス、Capital IQ、SPEEDA、AVI分析

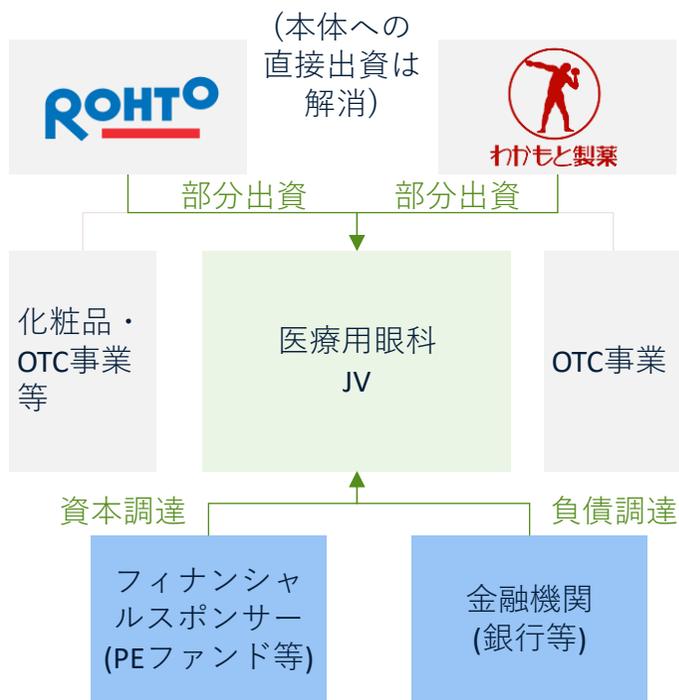
ご提案⑦：医療用眼科領域のJV化による投下資本回収

今後眼科事業が激しい競争の中同業他社と伍した経営を実現しつつ、ロート製薬としても資本効率を意識した連結全体の経営を実現するべく、医療用眼科についてロート製薬とわかもと製薬とでJVを設立し、外部からの調達を模索すべき

現状のロートとわかもとの提携状況



医療用眼科領域のJV化



ご提案

- わかもと製薬との医療用眼科領域での協業を更に進化すべく、JVを組成し、フィナンシャルスポンサーや金融機関からの調達を活用しロート製薬はJVにエクイティ出資
- 事業成長に必要な研究開発その他の投資はPEファンドや銀行等から賄う事で、眼科事業は持続的かつ高成長の経営を実現しつつ、ロートとわかもとにとっては資本効率の高い連結全体の経営を実現可能

成長投資事業の戦略的検討に関する ご推奨事項まとめ

コア事業の中期的価値向上

- ① スキンケア領域の戦略的な価格設定及び発信強化
- ② シートマスク商品への追加投資
- ③ メンソレータムUSAへの追加投資
- ④ EYSでのシナジーの最大化に向けた経営資源の適切な活用

成長投資事業の戦略的検討

- ⑤ 再生医療事業の縮小・撤退に関する見極め方針を開示
- ⑥ 研究開発費用のコア事業・成長投資事業の内訳を開示
- ⑦ 医療用眼科領域のJV化による投下資本回収

グローバル投資家に対応する
経営体制づくり

- ⑧ 社内取締役のDE&Iの取組み強化
- ⑨ 取締役会の独立性向上
- ⑩ 社内取締役の報酬制度を改訂・開示の強化
- ⑪ 政策保有株式の具体的な縮減計画の公表
- ⑫ セグメント開示の改善による資本コストの低減
- ⑬ 中期経営計画の開示
- ⑭ 株主とのエンゲージメント方針の改善
- ⑮ 機関投資家との対話の拡大に向け活発なコンタクトを希望
- ⑯ サステナビリティ・タスクフォースの設置
- ⑰ 持続可能な調達に向けたフレームワーク強化・リスク監督

A コア事業の中期的価値向上

B 成長投資事業の戦略的検討

C グローバル投資家に対応する経営体制づくり

A Agenda

取締役の構成

ロート製薬の取締役会は、DE&Iおよび独立性にそれぞれ課題が存在する

	取締役	管掌	性別	年齢	年次	取締役就任前の経歴
社内取締役	1 山田 邦雄氏	会長	男性	68	33	創業家、1980年ロート製薬
	2 杉本 雅史氏	社長	男性	62	5	武田薬品工業
	3 斉藤 雅也氏	CFO	男性	60	13	1986年ロート製薬
	4 國崎 伸一氏	CTO	男性	68	14	サントリー株式会社
	5 瀬木 英俊氏	CSO	男性	61	6	日本ヴィックス株式会社
	6 河崎 保徳氏	CHRO	男性	64	1	日本生命保険相互会社
	7 山中 雅恵氏	AI/CX	女性	60	新任	日本アイ・ビー・エム 他
	8 本間 陽一氏	R&D	男性	56	新任	1992年ロート製薬
独立社外取締役	9 入山 章栄氏	(社外)	男性	51	5	三菱総合研究所 他
	10 米良 はるか氏	(社外)	女性	36	4	READYFOR株式会社
	11 上村 達男氏	(社外)	男性	76	2	専修大学法学部教授 他
	12 林 依利子氏	(社外)	女性	47	2	大江橋法律事務所 他
	13 片田江 舞子氏	(社外)	女性	49	新任	東京大学エッジキャピタル 他

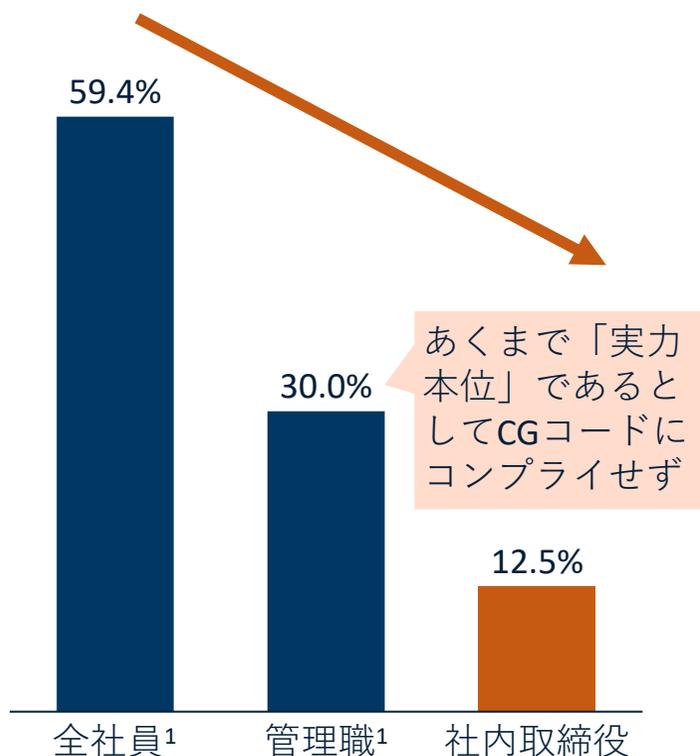
- 女性社員が全体の約6割であるにもかかわらず、社内取締役は男性が88%を占める

- 独立性比率は過半数未滿

ご提案⑧：社内取締役のDE&Iの取組み強化

スキンケアが売上全体の7割弱の企業として、社内取締役のジェンダー・エスニシティに関するDE&Iの取組みを進める

役職別の女性比率比較



現在の社内取締役陣



ご提案

- 社内取締役に占めるジェンダー・エスニシティの多様性を強化するDE&Iの取組みを進めるべき



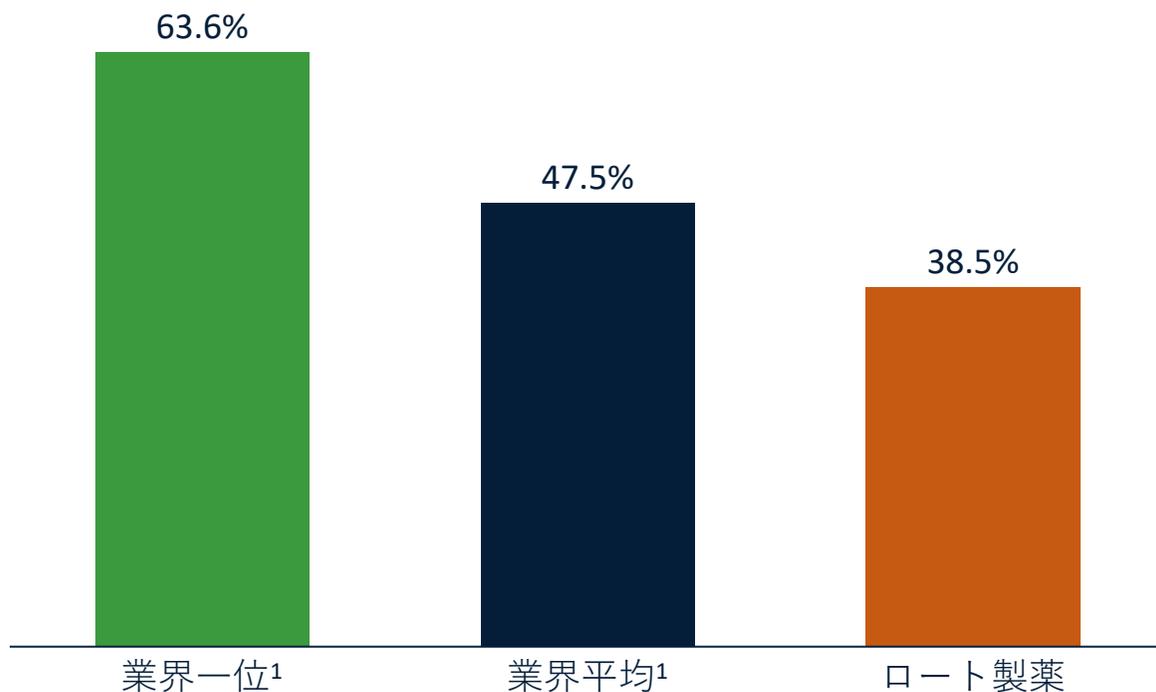
スキンケアが売上全体の7割弱の企業の取締役DE&Iとして改善の余地

注1：直近の2022年度開示情報に基づく
出典：株主総会招集通知、ロート製薬「雇用・働き方に関するデータ集」、コーポレートガバナンス報告書（2024年8月21日）

ご提案⑨：取締役会の独立性向上

取締役会の独立性を高め、独立社外役員を過半数化する

同業他社との独立性比較



ご提案

- 取締役会に占める独立社外役員比率を過半数にする



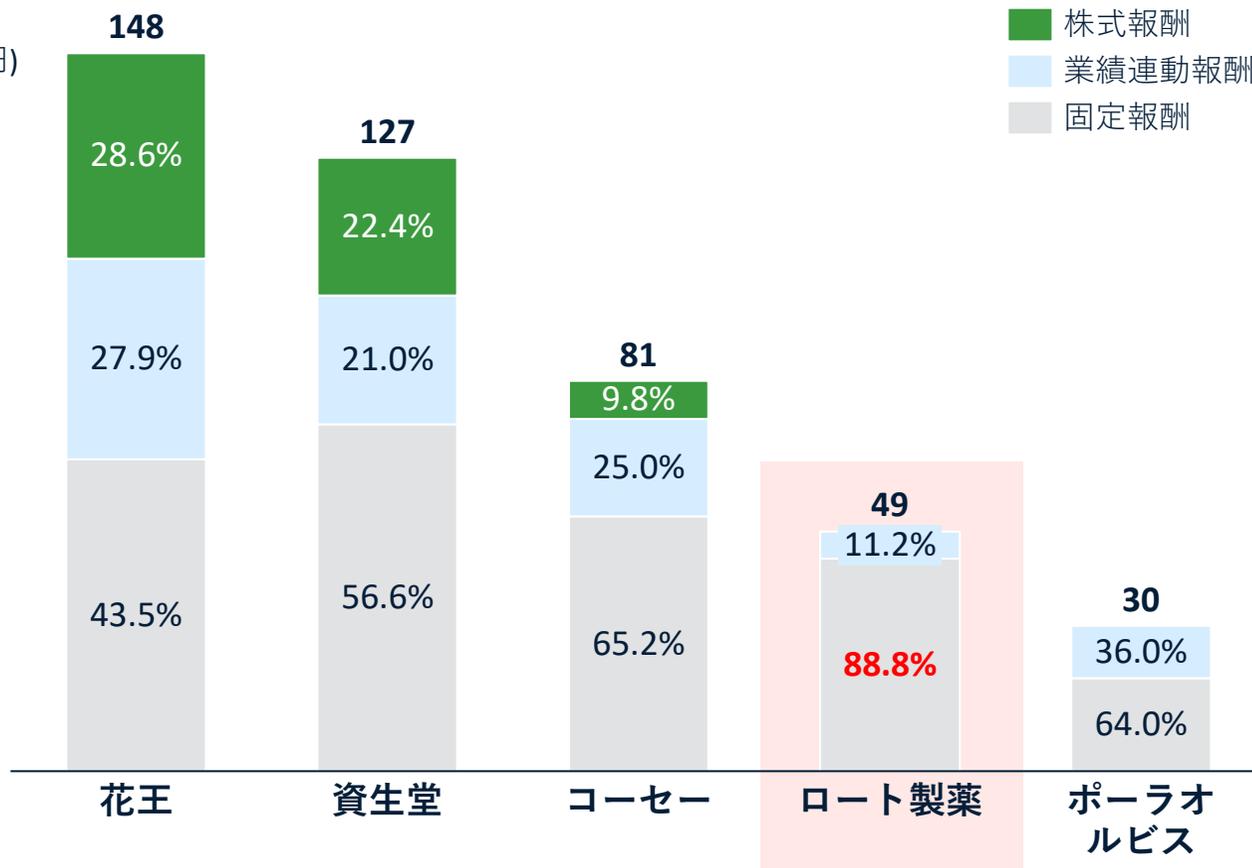
注1：資生堂が業界一位。業界平均は資生堂、コーセー、ポーラオルビス、花王の2023/12期末もしくは2024/3期末後の株主総会終了時点の各企業の独立役員比率の平均値
出典：各社株主総会招集通知（2025年3月23日時点）

社内役員報酬の同業他社比較

現在のロート製薬の役員報酬は同業と比べて最も低い水準であり、さらに固定報酬割合が高い

社内取締役一名あたり平均役員報酬およびその内訳, 直近開示年度

100%=
(百万円)



- 絶対額としての金額が同業他社と比べて小さく、また山田会長を除いた一人当たり平均報酬は29百万円に留まる
- 固定報酬比率が同業他社と比べて最も高い

役員の報酬等に関する好事例（1/2）

金融庁も役員の報酬において、目標と実績のみならず評価係数の開示を行う事、TSRのように投資家とのアラインメントの観点でKPIを設定することも有用である事などを指摘している

金融庁「役員の報酬等の開示例」



目標と実績だけでなく、評価項目ごとの評価係数や評価割合から計算された全体の評価係数の開示は有用

TSR（株主総利回り）やEPS（1株当たり利益）のように、投資家とのアラインメントの観点でKPIを設定し、その内容を具体的に開示することは有用

- ロート製薬はプライム上場企業として、経営のコミットメントに即し、どのような報酬体系を設計しているのか、**具体的・正確に市場に対して説明する責任がある**
- また、ロート製薬は市場からの評価が本源価値を下回って過小評価されている現状にも鑑み、**上場企業として投資家とのアラインメントの観点をどのように担保するのかについて、開示することが期待される**

役員の報酬等に関する好事例（2/2）

より具体的には、業績連動報酬について、KPIの指標ごとに設定の根拠、評価ウェイト、目標、実績、達成率などを具体的に記載することも、好開示の一例であると評価している

金融庁「役員の報酬等の開示例」



賞与に係る業績指標の目標と2020年度の実績は以下のとおりです。

KPI	根拠	ウェイト	目標	実績	達成率	スコア	ウェイトとスコア
実質的な売上収益	<ul style="list-style-type: none"> パイプラインの進展・拡大を含む成長の指標であること 製薬業界における重要な成功の指標であること 	30%	33,105億円	33,272億円	100.5%	110.1%	33.0%
実質的なCore営業利益	<ul style="list-style-type: none"> 支出の規律徹底を含む利益確保の指標であること シナジー効果を反映できること 買収完了後の当社の主要な成功の指標として株主の皆様すでに説明していること 	40%	9,722億円	10,059億円	103.5%	123.1%	49.2%
実質的なCore EPS	<ul style="list-style-type: none"> プラン対象者と株主の皆様との利益が合致していること 買収完了後の当社の主要な成功の指標として株主の皆様すでに説明していること 	30%	410円	442円	107.9%	152.9%	45.9%
支給率							128.1%

「業績連動報酬について、KPIの指標ごとに設定の根拠、評価ウェイト、目標、実績、達成率等を具体的に記載」

（金融庁）

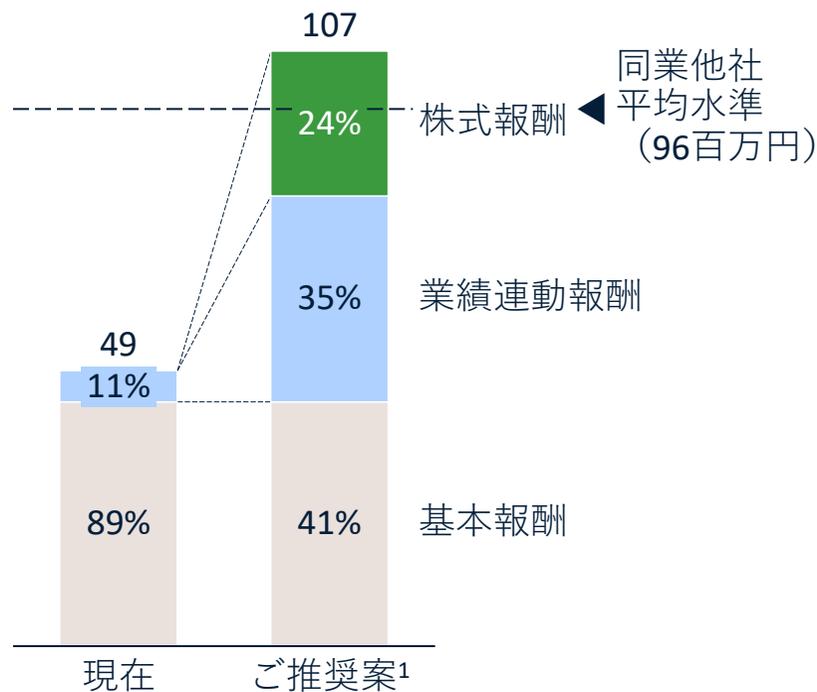
役員の業績連動報酬について、どのようなKPIを設定しているのか、配分や目標・実績、達成率などを具体的に開示している例が金融庁にも評価されている

ご提案⑩：社内取締役の報酬制度を改訂・開示の強化

株主共同の利益との整合性を図るため、役員報酬合計の絶対額の増加に加え、株式報酬やインセンティブ報酬の比率の高い制度に改訂するとともに、KPI設計について詳細な開示を行うことを開始すべき

社内取締役報酬制度改善案, 百万円

- ロート製菓の各種業績指標は同業他社よりも優位であることから、役員報酬は上回って然るべき
- 基本報酬割合が全体の9割を占める報酬制度は企業価値向上とのアラインメントの観点から不十分



ご提案

- 業績目標を達成した水準において、社内役員の人当たり平均役員報酬が1億円以上となるような報酬設計とする
- 基本報酬：業績連動報酬：株式報酬がおよそ4：3.5：2.5となるような比率を目指す
- 合わせて、会社が経営上重要と位置付ける目標や株主価値と取締役の報酬が連動するようなKPIを設計し、具体的に開示する

株主目線から不透明なロート製薬の政策保有株式に対する姿勢

東京証券取引所や議決権行使助言会社からの政策保有株式への目線は厳しくなる中で、ロート製薬の制作保有株式は銘柄数・金額ともにむしろ増加傾向にある

政策保有株式への東京証券取引所の指針

上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、**政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべき**である。

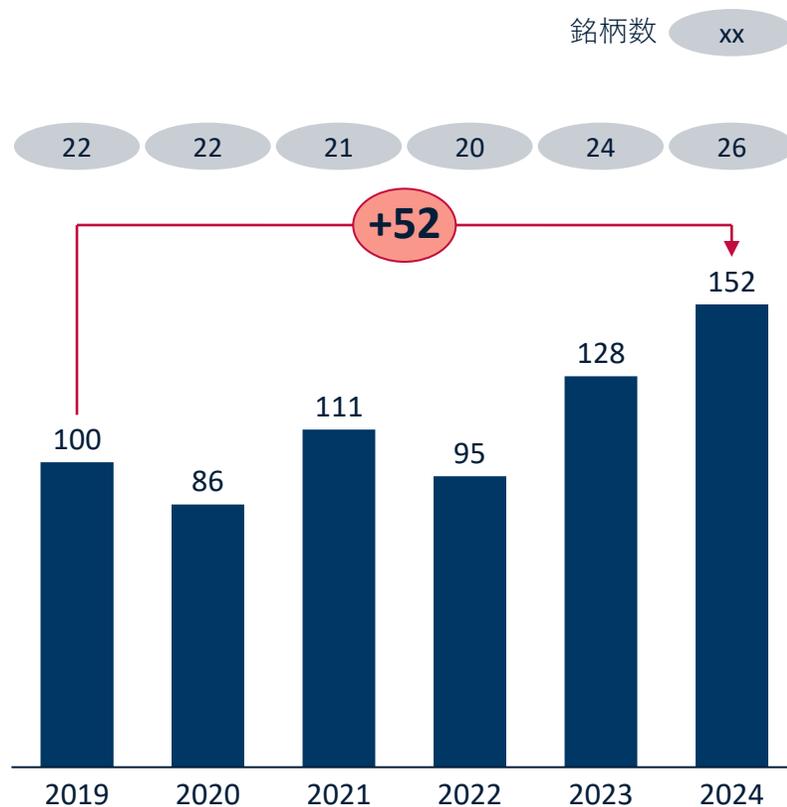
東京証券取引所、コーポレートガバナンス・コードより

ロート製薬の方針

...保有する意義が乏しいと判断される株式については、政策保有株式の保有先企業の十分な理解を得た上で、市場への影響等を勘案し売却することで**政策保有株式の縮減に努めていきます。**

ロート製薬・コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2018年12月）より

ロート製薬・非上場以外政策保有株式, 億円



不十分な政策保有株式についての情報開示

ロート製薬の政策保有株式についての情報開示は十分とは言えない。保有目的についても、有価証券報告書に一応の記載はあるが多くの銘柄についてテンプレートが使われており、具体的な事業上の理由やメリットの説明はない

政策保有株式についての情報開示への市場からの期待とロート製薬の現状

政策保有株式保有目的についての
ロート製薬の開示内容

情報開示項目¹ 投資家・アナリストからの期待¹ ロート製薬の開示内容

削減予定・削減額 議決権行使に当たっての**非常に重要な判断材料**になる。今後の政策保有株式の**削減に向けた具体的な方針と併せて開示**することが望ましい

開示なし

議決権行使基準 透明性の観点から**議決権行使基準を具体的に開示**していることは有用。加えて、議案に反対している事例があるかなど**議決権行使結果の状況について開示**することはより望ましい

開示なし

保有目的 **テンプレートではない具体的な事業上の理由やメリット**を記載することが重要

不十分な開示 ●

asics 日販製作所 技術協力等を通じた将来の事業拡大及び効率化を見据えた連携強化のため
Yakult iXensor.
エーグレ Tsuabo Lab
meiji Yomeishu

大木ヘルスケアHD メディパル 取引関係の強化を通じ、当社の商品の売上拡大を図るため（商品流通の安定と拡大を図るため）
MatsukiyoCookkara & Co. スギホールディングス
welcia

MUFG SMFG 当社の財務取引に係る協力関係の維持・発展を図るため
NANTO 南都銀行
池田泉州ホールディングス

注1: 金融庁「記述情報の開示の好事例集 2022」（2023年3月24日更新版）を参考に作成

出典: 金融庁「記述情報の開示の好事例集 2022」（2023年3月24日更新版）、ロート製薬有価証券報告書

ご提案⑪：政策保有株式の具体的な縮減計画の公表

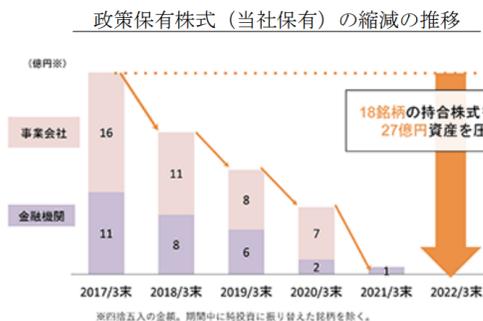
政策保有株式の具体的な縮減スケジュールおよび目標金額を開示

金融庁が挙げる政策保有株式に関する好開示の事例（日本瓦斯株式会社）



政策保有株式の撤廃

政策保有株式については、自社が保有する持合株式のみでなく、相手方が持合株式として保有する当社株式についても、その全てを2022年3月期までに撤廃しています。自社が保有する持合株式は対資産利益率向上の妨げとなり、相手方が保有する当社株式の撤廃は当社の企業経営の規律向上に繋がると考え、いち早く着手し、撤廃しました。



ご提案

- 「毎年20億円以上の政策保有株式を売却し、政策保有株を金額ベースで今後5年間で2031年3月期末までに現在の1/3の水準まで縮減」など、具体的な政策保有株式の縮減時期および目標を開示
- 保有する政策保有株式について、議決権行使基準を明確化して開示
- 保有目的についても、テンプレートではない企業ごとの保有意義について詳細を開示するとともに、保有効果についても資本コストと比較した定量的な効果について検証・開示
- 売却して得られた現金については前述の核となる既存事業への投資や、株主還元への活用が可能

ロート製薬の事業情報の開示のあり方

ロート製薬は各事業の収益性詳細や中期的な事業目標を知りたいと考える新規の投資者に対して不親切なIR開示の方針

事業別セグメント開示



- 会社が決算短信上で公表するセグメント開示は **地域別のみ¹**
- FACT BOOK等での開示は「アイケア・スキンケア・内服・その他」と、異なる切り口での **売上のみ開示**

中期経営計画の開示



ロートグループ総合経営ビジョン2030 Connect for Well-being

Well-beingとは身体も心もイキキとし、さまざまなライフステージにおいて笑顔あふれる幸せな毎日を送ること

ロート製薬は、世界の入り口でWell-beingを実現できる時間少しでも長くできるように、医薬品、スキンケアに加え、さまざまな事業でイノベーションを起こし幅広く「つなげていく」

それを実現するために、社内外の仲間同士を、組織と組織をしっかりと「つなげていく」

そして、信頼の連鎖の上に人材を育成し、一体感ある組織を作り上げ人々の更なるWell-beingに「つなげていく」

- 現在公表されているのは2019年2月に策定された「グループ統合経営ビジョン2030 Connect for Well-being」の **長期指針のみ**
- **中期経営計画のは未開示**

ロート製薬は、「長年当社のことを良く知って応援してくださっている『お客様』の長期株主様に情報を発信していきます」と言わんばかりの、限られた単年のみのIR開示方針を取っている

注1: ブランド別売上や製品別マトリックスは個別配布
出典: ロート製薬公表資料

セグメント情報の開示方針

ロート製薬は自社をヘルス&ビューティケアが主な事業領域であると自任しており、医療用医薬品事業や機能性食品事業など、事業別のセグメント利益や資産の開示を行っていない。これは、ロートの長期経営方針の区分と矛盾する

ロート製薬の決算短信上のセグメント開示

“当社は、**主にヘルス&ビューティケアの領域で製造・販売活動をしており、**（中略）当社は、製造・販売体制を基礎とした地域別のセグメントから構成されており、「日本」「アメリカ」「ヨーロッパ」及び「アジア」の4つを報告セグメントとしております。”

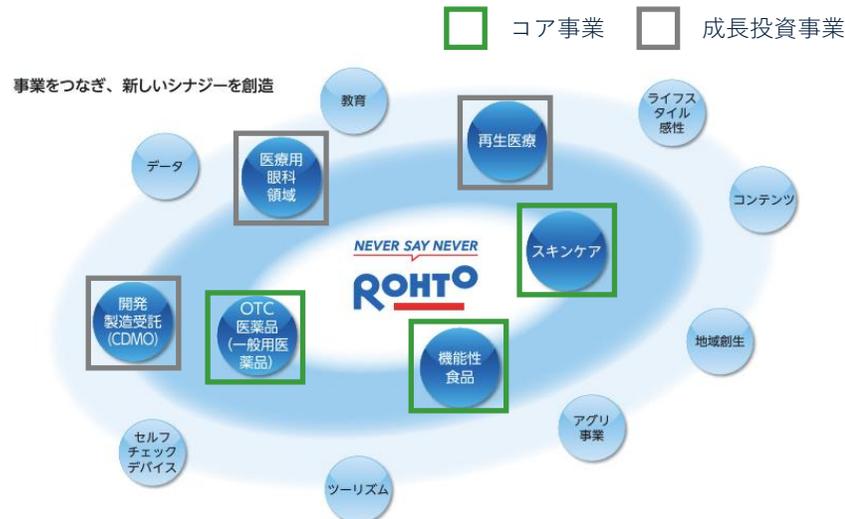
当連結会計年度（自 2023年4月1日 至 2024年3月31日）

（単位：百万円）

	報告セグメント (注) 1					その他 (注) 2	合計	調整額 (注) 3	連結 財務諸表 計上額 (注) 4
	日本	アメリカ	ヨーロッパ	アジア	計				
売上高									
顧客との契約から生じる収益	156,851	18,565	13,884	78,751	268,053	2,786	270,840	—	270,840
(1) 外部顧客への売上高	156,851	18,565	13,884	78,751	268,053	2,786	270,840	—	270,840
(2) セグメント間の内部売上高又は振替高	3,317	1,508	130	4,356	9,313	43	9,357	△9,357	—
計	160,168	20,074	14,015	83,108	277,367	2,830	280,197	△9,357	270,840
セグメント利益	24,437	1,205	1,385	12,028	39,057	240	39,298	750	40,048
セグメント資産	231,000	27,860	13,908	102,107	374,876	2,347	377,224	△31,049	346,175
セグメント負債	67,529	3,392	3,546	26,673	101,142	398	101,540	△2,401	99,138
その他の項目									
減価償却費のれん償却費	6,091	552	234	1,337	8,215	36	8,251	—	8,251
有形固定資産及び無形固定資産の増加額	401	27	—	7	436	—	436	—	436
	7,153	489	421	1,847	9,911	189	10,100	—	10,100

注1：ブランド別売上や製品別マトリックスは個別配布
出典：ロート製薬公表資料

- ロート製薬はコア事業だけでも3領域を定義しており（スキンケア、OTC医薬品、機能性食品）、また成長投資事業は更に3領域（再生医療、医療用眼科、開発製造受託（CDMO）、その他領域まで含めれば合計14領域存在する
- これらの**事業別利益・セグメント資産は非開示¹**



ビューティケア各社のセグメント開示状況

ロート製薬は事業投資を行う際には「コア事業」「3つ目の柱」「成長投資事業」など個別事業の話に積極的な一方、セグメント開示では「主にヘルス&ビューティケアの領域」を営むとするなど、二重規範を用いており不親切な開示

ビューティケア業界企業各社の
事業別利益・資産の開示状況

投資者にとっての
意味合い



事業	地域別売上高 (百万円)					合計	調整後 営業利益 (百万円)	調整後 固定資産 (百万円)
	日本	アジア	ヨーロッパ	アメリカ	その他			
ビューティケア事業	208,200	25,107	15,459	361,547	105,353	5,540	225,949	-
ヘルス事業	208,200	25,107	15,459	361,547	105,353	5,540	225,949	-
その他	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
合計	213,200	30,107	20,459	366,547	110,353	10,540	230,949	5,000

- 地域別のセグメント開示のみ実施¹

各事業の収益性
や新規事業の経過が不透明



事業	地域別売上高 (百万円)					合計	調整後 営業利益 (百万円)	調整後 固定資産 (百万円)
	日本	アジア	ヨーロッパ	アメリカ	その他			
ビューティケア事業	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

- ①事業別売上高・営業利益、②事業x地域マトリックスの売上高をそれぞれ開示



事業	地域別売上高 (百万円)					合計	調整後 営業利益 (百万円)	調整後 固定資産 (百万円)
	日本	アジア	ヨーロッパ	アメリカ	その他			
ビューティケア事業	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

- 事業別売上・セグメント利益・セグメント資産を開示



事業	地域別売上高 (百万円)					合計	調整後 営業利益 (百万円)	調整後 固定資産 (百万円)
	日本	アジア	ヨーロッパ	アメリカ	その他			
ビューティケア事業	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000

- 事業別売上・セグメント利益・セグメント資産を開示



コア事業利益 (コア事業利益率)	2023年 年間	2024年 年間	前年差
日本*	13 (0.5%)	281 (0.9%)	+267
中国	70 (2.8%)	123 (4.8%)	+53
アジア(日本を除く)	53 (1.9%)	60 (2.0%)	+7
米国	112 (9.7%)	2 (0.2%)	-110
欧州	33 (2.7%)	37 (2.6%)	+3
グローバル	171 (12.9%)	39 (1.6%)	-132
その他*	-228 (-16.9%)	249 (9.2%)	+277
調整後	176	60	-116
合計	388 (4.1%)	364 (3.7%)	-24

- トイレタリー部門の売却など選択と集中を進め、化粧品単一セグメントに事業を移行した上で、地域別開示を実施

特に花王株式会社の例のように、地域及び事業のマトリックスでの売上高や、事業別の売上・利益・資産が把握できることは事業分析上も好ましい開示

注1：ブランド別売上や製品別マトリックスは個別配布（事業別利益は開示なし）
出典：各社公表資料

ご提案⑫：セグメント開示の改善による資本コストの低減

事業別・地域別マトリックスの売上高や、事業別の利益及び資産の開示を開始する。また、成長投資事業についても、資産や利益率状況が把握できる開示を行う

セグメント開示における現状の問題点および東証の要請の振り返り

- 投資家はロート製薬のスキンケア、アイケア、漢方・内服薬、機能性食品、医療用医薬品、再生医療といった、各事業がそれぞれの地域においてどの程度の収益規模・収益性であるのかが開示されておらず、**株主と取締役との間の情報の非対称性が大きい**



「中長期的な企業価値の実現に向けては、**資本コストを低減させるという意識を持つことも期待されており、そのために、効果的な情報開示によって情報の非対称性を軽減し、企業の収益性や成長性に対する投資家の確信度を高めるための取組みを行っていくことが考えられます**」

ご提案

- 株主と取締役との間の情報の非対称性を軽減し、資本コストを低減するためにも、**事業別・地域別マトリックスの売上高や、事業別の利益および資産について開示を開始する**
- 成長投資事業についても**資産や収益性が分かる開示を行い、規律の効いた経営を推進する**



同業他社と比べた中長期ビジョンの開示状況

特にロート製薬は中期的KPI目標や事業計画が開示されておらず、経営陣のコミットメントが見えない開示

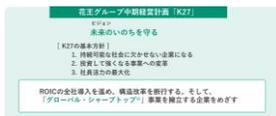
ビューティケア業界企業各社の 中期経営計画及び長期ビジョンの開示状況

投資者にとっての
意味合い



- 長期ビジョンは2019年2月に開示された「Connect for Well-being」が最新版
- 中期経営計画の開示なし

中期的事業成長計画やコミットメントが不透明



- 花王グループ中期経営計画「K27」を2023年8月に公表



- 「2024-2026年中期経営計画基本方針」を2023年12月期末決算説明会にて公表



- 中長期ビジョン「Vision for Lifelong Beauty Partner」を2024年11月に公表

既存・新規の投資者にとって、経営陣の中長期的な経営コミットメントが把握できる開示内容



- 中長期経営戦略「SHIFT 2025 and beyond」の更新版を2024年2月に公表

中期経営計画の意味合い

中期経営計画は、投資家が経営のコミットメントを把握する上で示唆に富む有用な情報開示の一つである

東京証券取引所 コーポレートガバナンス・コード

取締役の役割・責務

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべき

取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべき



中期経営計画は、投資者にとっても、取締役会が株主（プリンシパル）の代理人（エージェント）として、経営をどのような指標及び目標を設定して監督する方針を把握することのできる、極めて意義深いもの

ご提案⑬：中期経営計画の開示

中期経営計画の開示を開始し、営業利益やROE/ROICといった資本効率および収益性が分かるKPI目標の設定・開示を行うことで、経営のコミットメントを株主や投資家に対して示す

ロート製薬の中期経営計画の開示についての現状の方針

「新製品の当りはずれがあるので、社内の資源を多く割いて、社内の計画として3-5年の計画を作るのは意味がない。一方で、数値的なシミュレーションは行っている」

「最近考えているのは、コミットメントではないが、一定の方向感が分かるものを投資家様によく理解して頂くためにも出しても良いのではと個人的には思っている」



ロート製薬
取締役

中期経営計画は投資家への経営の「コミットメント」を示すからこそ、投資家にとって特に意味のある開示となることが認識されていない

ご提案

- 中期経営計画の開示を開始し、営業利益やROE/ROICなど資本効率や収益性が分かるKPIを設定し、中期的な目標を開示する



株主との対話に関するコーポレートガバナンス・コードの原則

コーポレートガバナンス・コードに、ロート製薬は「コンプライ」の意思表示をしているが、実際の文面を見るとむしろIRが面談に対応することが基本で、取締役には情報共有のみ行う形と「エクスプレイン」に近いコミットメント状況

コーポレートガバナンス・コードの原則

上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で**前向きに対応すべき**である。

株主との実際の対話（面談）の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、**経営陣幹部、社外取締役を含む取締役または監査役が面談に臨むことを基本とすべき**である。

ロート製薬のCG報告書の開示状況

取締役副社長の指揮のもと、経営企画部、経理財務部、広報CSV推進部などが連携する形となっており（中略）、寄せられた意見・関心事項などは、担当役員を通じて経営幹部や関連事業部門に共有することとしております。

コンプライしているとの記載であるにもかかわらず、実際の開示文面では「指揮」「連携」「共有」といった抽象的な表現でぼやかされており、**経営トップが投資者・株主との面談に対応するとは実際には一言も書かれておらず、株主とのエンゲージメントに対し前向きな姿勢は見られない**

コーポレートガバナンスの実質化に向けた東証の問題提起

東京証券取引所も、発行会社が「コンプライ（遵守）」しているとの開示をしている場合でも、実質的には投資家の期待する水準に取組みが達していない可能性について警鐘を鳴らしている

東京証券取引所 ～なぜ株主・投資家の目線を踏まえた経営が求められるのか～

“

「プライム市場上場企業の皆さんの9割が「コンプライ（遵守）している」とおっしゃっているのですけれども、一方で、先ほど申し上げたように、諸外国と比較してPBR、ROEに差があるということは、**実質的には高まっていないのではないかと思います**」

「私どもは投資家と上場企業の建設的な対話を進めていきたいと思っているのですが、**どうやら両者の目線がかなりずれているということが分かってきました。**」



”

株主との目的を持った対話に後ろ向きな姿勢

コーポレートガバナンスコード原則に明記されていることにもかかわらず「強いご要望を踏まえて」と渋々対応する姿勢を見せるなど、実態は株主との対応に前向きとは程遠い現状であり、社外役員との面談も一向に実現されない

AVIと過去一年間の面談申込みに対するご返答例

お返事が遅れまして申し訳ございませんでした。大変申し訳ございませんが、第1四半期以降は先日の買収案件等もあり役員の海外出張が続きますのでご対応が難しい状況でございます。

齊藤との面談に関しては、M&Aもあり海外を飛び回っておりますので、現時点で先のスケジュールを確定させる事が難しい状況です。

齊藤とのMTGですが、現在海外案件で多忙を極めており確約する事は難しい状況でございます。

先日もお伝えしましたようにCFOは11月～2月はほぼ海外に出張中のため、ご面談が難しい状況でございます。

弊社のIR体制ですが、IR窓口担当は一元的に弊職が務めており、責任者は副社長兼CFOの齊藤という2名体制をとっております。よって通常のIR面談は弊職にて対応しておりますことご理解賜りたいと存じます。しかしながら今回は貴社からの強いご要望を踏まえて齊藤との面談をセットさせていただきたいと存じます。

御社様が弊社社外取締役とのご面談を要望されていることは承りました。しかしながら、社外取締役と投資家様との面談については今までは実施した事はございません。社外取締役との面談につきましては、現在他の投資家に対しても社外役員含め他の役員はお会いしておりませんので、今後の課題にさせていただきます。



ロート製薬
IRマネージャー

東証の上場規定と比べても疑問の残る対応状況

このような対応は、そもそも東証の上場規定に照らしても適切とは言い難い

コーポレートガバナンス・コードの原則（再掲）

- 上場会社は、株主からの対話（面談）の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。
- 株主との実際の対話（面談）の対応者については、株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的な範囲で、経営陣幹部、社外取締役を含む取締役または監査役が面談に臨むことを基本とすべきである。

東京証券取引所有価証券上場規定

- 上場内国株券の発行者は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の各原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を第419条に規定する報告書において説明するものとする。
- 上場会社は、別添「コーポレートガバナンス・コード」の趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むよう努めるものとする。
- 上場子会社連動配当株の発行者は、施行規則で定めるコーポレート・ガバナンスに関する事項について記載した報告書の内容に変更が生じた場合には、遅滞なく変更後の報告書を提出するものとする。

ロート製薬は、海外投資家含む幅広い投資家に対して開かれた最上位の市場区分である「プライム市場」に上場する企業であるところ、東証の上場規定におけるコーポレートガバナンスコードに関する規定に対する遵守状況として見るに、IR専門部署の責任者が、上位10番以内の長期投資家に対し、面談は取締役ではなく通常IRマネージャーが実施することへの「理解を賜りたい」と、頑なに面談を固辞することは、当該上場規定に照らしても適切な「プライム」上場企業の適切な対応とは言い難い

プライム市場の本来の位置付け

グローバルな投資家に対して不誠実な姿勢を続けることはプライム市場の上場企業としても適切ではない

東京証券取引所 各市場区分の位置付け

プライム市場

多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場

現在の市場区分

プライム市場

グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据えた企業向けの市場

スタンダード市場

公開された市場における投資対象として十分な流動性とガバナンス水準を備えた企業向けの市場

グロース市場

高い成長性を有する企業向けの市場

独立社外役員が一切の株主との面談を断るなどをはじめとした、ロート製薬の株主エンゲージメントに対するこれまでの姿勢は、「グローバルな投資家との建設的な対話を中心に据え」とは到底言い難く、東証の様々な改革によりグローバル投資家を国内市場に歓迎しようとの試みを妨げかねない。また、前政権においても総理大臣がロンドンに赴き「なぜ日本株がBuyなのか」と投資家に訴えかけ¹、また新NISAの導入により投資を通じて家計をより豊かにしようとするといった、市場活性化の様々な取組みに対しても、ロート製薬との対話を試みたグローバルな投資家が「やはり日本は何も変わっていない」と感じ、ひいては日本への投資姿勢を改めてしまうなどといったようなことがあれば、市場全体に影を落とす事に繋がりがねず、ロート製薬のグローバルな投資家との対話に後ろ向きな姿勢は、日本株式市場を代表する最上位の「東証プライム市場」における上場企業として、極めて不誠実な対応と言わざるを得ない

注1: 'Japan is a buy,' PM Kishida tells City of London (<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japan-is-buy-pm-kishida-tells-city-london-2022-05-05/>)

出典: 東京証券取引所コーポレートガバナンスコード及び上場規定、Reuters

ご提案⑭：株主とのエンゲージメント方針の改善

現行のIR方針と、取締役の課題認識は必ずしも一致しているわけではなく、社内取締役内でも改善を期待する声がある。今後は、株主とのエンゲージメントにより重点を置いた取組みを行うべく、方針を改善することをご推奨

ロート製薬の現状の株主エンゲージメントの方針に関する取締役の声

「IRは担当マネージャーが頻度高く投資家とお会いさせて頂いている。取締役副社長と投資家の個別面談はオンラインでは時々あるが、年に1回・1社あるかどうかなど」

「他の取締役の個別面談もあまりやってきていないが、これからそういったこともしていかなければいけない、これから検討して参りたい」

「（同業他社とのバリュエーションギャップの解消に向けて）資本コストと株価を意識して、投資家とのコミュニケーションを行う事も我々の課題の一つであり、もうちょっと良くしていきたいと考えている」



ご提案

- コーポレートガバナンス報告書の株主との対話の方針において、CFO（最高財務責任者）を含む経営トップや、社外取締役が、投資者の要請に応じて個別面談にも対応する方針を開示する



社内取締役は株主・投資者とのコミュニケーションを、資本コストや株価を意識した経営における課題の一つであると適格に認識を持っており、今後改善に向けて取組みたい旨のご発言を頂いた

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の遅れ

ロート製薬は関連企業と比べても、東証の要請に対する対応は同業他社より劣後している状況にある

東京証券取引所 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業一覧

業種コード	業種	市場区分	証券コード	銘柄名	開示状況		開示内容の アップデート日	機関投資家からのより活発なコンタクトを希望			英文開示
					要請に基づく 開示状況	前月からの 開示状況の変		申請状況	掲載開始日	コンタクト先	
3250	医薬品	プライム	4151	協和キリン	開示済			○	14/03/2025	コーポレートコミュニケーション部IR	有
3250	医薬品	プライム	4502	武田薬品工業	開示済						有
3250	医薬品	プライム	4503	アステラス製薬	開示済		23/12/2024				有
3250	医薬品	プライム	4506	住友ファーマ	開示済						有
3250	医薬品	プライム	4507	塩野義製薬	開示済						有
3250	医薬品	プライム	4516	日本新薬	開示済		27/06/2024				有
3250	医薬品	プライム	4519	中外製薬	開示済		20/12/2024				有
3250	医薬品	プライム	4521	科研製薬	開示済						有
3250	医薬品	プライム	4523	エーザイ	開示済		23/12/2024				有
3250	医薬品	プライム	4527	ロート製薬	開示済						

ロート製薬は関連企業と比べても、以下の点で「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に若干遅れ：

- 要請に基づく開示は実施済み
- 「機関投資家からのより活発なコンタクトを希望」を申請していない
- 資本コストや株価を意識した経営について情報がアップデートされていない
- 要請に関する英文開示については「無し」との開示

ご提案⑮：機関投資家との対話の拡大に向け活発なコンタクトを希望

機関投資家との対話を広げ、企業価値向上に資する対話を深めるべく、「機関投資家からのより活発なコンタクト」を希望する旨を東証に対して申請すべき

東京証券取引所

～なぜ株主・投資家の目線を踏まえた経営が求められるのか～



「最近、あまりきついことを言わない投資家にアポイントを取ろうとする企業が多く、非常に残念に思います」

「日本では、対話というものを、対立や対決みたいな認識でいらっしゃる方が結構いらっしゃるのではないかなと思うのですが、実は、**中長期的な企業価値の向上**というのは、**企業の経営者の方も**お考えになっているし、当然、それは**投資家にとっても**果実としてリターンがある話なので、**目指している方向性はまったく一緒のはずです**」

「同じ方向を向いている同志だということを、もっと広げていかないといけないだろうなということです。」

東証も投資家とのエンゲージメントを行う事について、「同じ方向を向いている同志」として対話を深める重要性を指摘している。

現状、ロート製薬が投資家の声を十分に吸い上げ、株主・投資家の目線を踏まえた経営が十分に実施できているとは言い難い

ご提案

- 現在の株価が低迷した状況は、投資家からの関心が十分とは到底言い難いことは明らか
- また、投資家との対話においては単純に数を増やす事のみならず、対話の質や、投資家からの意見を吸い上げることが重要であることは言うまでもない
- ロート製薬が市場評価のディスカウントを解消すべく、また、中長期的な企業価値の向上にむけて投資家や株主との情報交換を加速するために、「**機関投資家からのより活発なコンタクトを希望**」する旨を早期に申請する

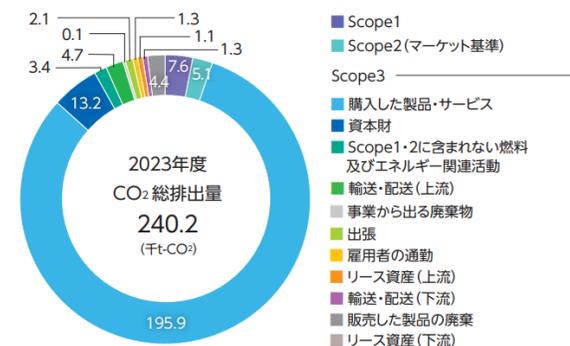
SBTi・CDPスコアで競合他社に劣後

ロート製薬はSBTi認証やCDPスコアで競合他社に後れを取っており、CO₂削減の目標設定もScope1・2のみ

会社	SBTi ¹ 認証	CDP ² スコア
 SHISEIDO	✓ 2030年目標SBTi 認定 (1.5°C目標)	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 (A) フォレスト (A) 水セキュリティ (B)
 KOSÉ	✓ 中長期目標SBTi 認定 (1.5°C目標)	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 (A) フォレスト (A-) 水セキュリティ (A)
 kao	✓ 中長期目標SBTi 認定 (1.5°C目標)	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 (A) フォレスト (A) 水セキュリティ (A)
 POLA ORBIS HOLDINGS	✓ 2023/29年目標 SBTi認定 (1.5°C目標)	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 (A) フォレスト (B) 水セキュリティ (A)
 ROHTO	✗ コミットメント 無し	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動 (B) 水セキュリティ (B)

ロート製薬の取組み状況

- Scope 3でのCO₂削減目標は設定していない (2021年より排出量の算定を開始)
- ロート製薬のCO₂総排出量のうち大半がScope3によるもの

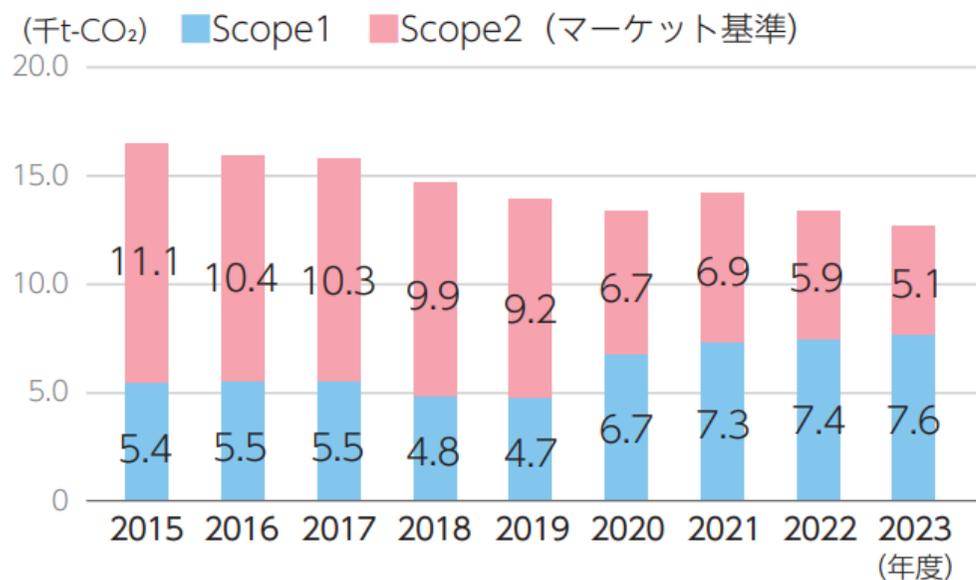


注1：科学的に根拠のある目標イニシアチブ
 注2：カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト
 出典：各社プレスリリース、統合報告書、AVI ESGチーム調査

ご提案⑩：サステナビリティ・タスクフォースの設置

サステナビリティ・タスクフォースを設置するとともに、Scope 1, 2, 3のSBTi認証取得、水リスク等のグループ全体のより強固な目標設定と実行プランを開示する

ロート製薬の気候変動に関する取組み状況



ご提案

- Scope 1, 2, 3のCO₂削減目標についてSBTi認証を取得
- 水リスクの分析と管理を含む、グループ全体の確固たる環境戦略と目標を定める
- 現在のロート製薬本社におけるサステナブル経営推進室の機能に加えて、ロート製薬本社およびグループ子会社・海外現地法人の代表者からなるサステナビリティ・タスクフォースを組成し、サステナビリティ取組みを推進し、グループ全体で長期的な持続可能性目標を達成するための実践的な解決策の交換を促進

持続可能な責任ある調達の実践でも競合他社に劣後

ロート製薬は持続可能な責任ある調達に向けた取り組みや開示状況が同業他社と比べ大きく出遅れている

会社	RSPO ¹ 加盟	持続可能な責任ある調達
 SHISEIDO	 目標：2026年100% 実績：2023年51%	<ul style="list-style-type: none"> 資生堂SAQ²に加え EcoVadis、Sedex³のフレームワークを活用
 KOSÉ	 目標：2030年100% 実績：2023年30%	<ul style="list-style-type: none"> コーセーSAQ²に加えて Sedex³のフレームワークを活用
 kao	 目標：2025年100% 実績：2024年39%	<ul style="list-style-type: none"> 花王SAQ²に加え EcoVadis、Sedex³のフレームワークを活用
 POLA ORBIS HOLDINGS	 目標：2029年100% 実績：2023年22%	<ul style="list-style-type: none"> Sedex³のフレームワークを活用
 ROHTO	2023年に加盟したことのみ開示、現状・目標の開示なし	<ul style="list-style-type: none"> 2023年にサプライヤーCSRを実施したとの開示があるのみ

ロート製薬の取り組み状況

- 持続可能な責任ある調達に向けたモニタリング状況（例：SAQ調査での確認事項や集計結果、今後の対応方針など）が何れも開示されていない

持続可能なサプライチェーンの構築

当社は原料調達、製造、在庫管理、物流配送、販売にいたるまで、ロートを支えてくださるさまざまなステークホルダーの皆様と共に、持続可能で責任あるサプライチェーンの構築に努めています。



持続可能な責任ある調達

気候変動やパンデミック、紛争などのグローバル 이슈が課題となる中、お客様に安心安全な製品をお届けするため、安定した原料調達の実現を重要な課題として、グローバルネットワークを活用し、調達拠点多分散化に取り組んでまいりました。現地調達・現地生産もリスクの分散と持続可能性の確保に寄与しています。



注1：持続可能なパーム油のための円卓会議
 注2：自己評価質問票
 注3：サプライヤー倫理データ交換
 出典：各社公表資料、ウェブサイト、統合報告書

ご提案⑰：持続可能な調達に向けたフレームワーク強化・リスク監督

持続可能な責任ある調達の実現に向けて、強固なフレームワークの活用や、特に高リスク原材料に関する明確な持続的調達目標の設定を行い、負の外部性の管理・監督状況を投資家に向けて可視化すべき

ロート製薬の持続可能な調達に関する取組み状況

ロートグループ CSR調達ガイドライン

2023年7月
ロート製薬株式会社

●調達基本方針

安全・安心で高品質な製品・サービスを提供するために、公正・公平な取引を実施し、サプライチェーンの取引先とともに、人権・労働安全衛生・環境などの社会的責任にも配慮した調達活動を推進します。取引先との良好なパートナーシップを構築し、Well-beingな社会の実現に貢献します。

1.品質・安全

生活者の皆様へ安全・安心で高品質な製品・サービスをご提供するため、品質と安全性を確保した製品・サービス等を調達します。

2.安定調達

生活者の皆様が求める製品を安定的に提供するため、サプライヤーの皆様と共に安定調達を目指します。

3.コンプライアンスの推進

関連するすべての法令・ルールを遵守し、高い倫理観と社会通念に基づき調達活動を行います。

4.公平・公正な調達

経営方針・品質・コスト・納期・環境への取り組みなどを総合的に評価し、公平・公正で透明性を持ったサプライヤーの選定を行います。

5.人権・労働安全衛生への配慮

人権及び労働安全衛生に配慮した調達活動を推進します。

6.環境配慮

環境への配慮に努めた事業活動の展開のため、地球環境に配慮した製品・サービスの調達に積極的に取り組みます。

7.サプライヤーの皆様との信頼関係に基づく相互繁栄

サプライヤーの皆様とは、対等なパートナーとして公正・適切な情報または意見交換を通じ、相互を理解することにより、良好な信頼関係を築き、相互の持続的発展を目指します。

ご提案

- サステナビリティ・リスクを特定し、監視し、軽減するために、強固な責任あるサプライチェーンのプロセスと慣行を導入する（Sedexフレームワークの活用 等）
- リスクの高い原材料の持続的な調達について明確な目標を定める（100%RSPO認証のパーム油使用 等）
- サプライチェーンにおける負の外部性が、効果的に管理・監督されているかについて、透明性のある情報開示を確立する

グローバル投資家に対応する経営体制づくりに関する ご推奨事項まとめ

コア事業の中期的価値向上

- ① スキンケア領域の戦略的な価格設定及び発信強化
- ② シートマスク商品への追加投資
- ③ メンソレータムUSAへの追加投資
- ④ EYSでのシナジーの最大化に向けた経営資源の適切な活用
- ⑤ 再生医療事業の縮小・撤退に関する見極め方針を開示
- ⑥ 研究開発費用のコア事業・成長投資事業の内訳を開示
- ⑦ 医療用眼科領域のJV化による投下資本回収

成長投資事業の戦略的検討

グローバル投資家に対応する
経営体制づくり

- ⑧ 社内取締役のDE&Iの取組み強化
- ⑨ 取締役会の独立性向上
- ⑩ 社内取締役の報酬制度を改訂・開示の強化
- ⑪ 政策保有株式の具体的な縮減計画の公表
- ⑫ セグメント開示の改善による資本コストの低減
- ⑬ 中期経営計画の開示
- ⑭ 株主とのエンゲージメント方針の改善
- ⑮ 機関投資家との対話の拡大に向け活発なコンタクトを希望
- ⑯ サステナビリティ・タスクフォースの設置
- ⑰ 持続可能な調達に向けたフレームワーク強化・リスク監督

A Summary

AVIからのご推奨事項まとめ

コア事業の中期的価値向上

- ①スキンケア領域の戦略的な価格設定及び発信強化
- ②シートマスク商品への追加投資
- ③メンソレータムUSAへの追加投資
- ④EYSでのシナジーの最大化に向けた経営資源の適切な活用

成長投資事業の戦略的検討

- ⑤再生医療事業の縮小・撤退に関する見極め方針を開示
- ⑥研究開発費用のコア事業・成長投資事業の内訳を開示
- ⑦医療用眼科領域のJV化による投下資本回収

グローバル投資家に対応する 経営体制づくり

- ⑧社内取締役のDE&Iの取組み強化
- ⑨取締役会の独立性向上
- ⑩社内取締役の報酬制度を改訂・開示の強化
- ⑪政策保有株式の具体的な縮減計画の公表
- ⑫セグメント開示の改善による資本コストの低減
- ⑬中期経営計画の開示
- ⑭株主とのエンゲージメント方針の改善
- ⑮機関投資家との対話の拡大に向け活発なコンタクトを希望
- ⑯サステナビリティ・タスクフォースの設置
- ⑰持続可能な調達に向けたフレームワーク強化・リスク監督

免責事項

- 本資料（本資料に含まれるすべての情報を含みます。以下同じです。）は、ロート製薬株式会社（以下「当社」といいます。）の株主に対して情報を提供することを唯一の目的として作成されております。アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（以下「AVI」といいます。）は、当社の株主であるAVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC（以下「AJOT」といいます。）の資産運用管理者です。
- AVIは、英国の金融行為監督機構（FCA）の認可および規制を受けており、また、米国1940年投資顧問法に基づき投資顧問として米国証券取引委員会（SEC）に登録しております。
- 本資料は、英国FCAが定めるプロ顧客および適格取引先のみを対象としております。
- 本資料は、当社の事業およびガバナンス体制に関するAVIの見解、解釈または評価を掲載したものであり、AVIはあくまでAJOTの資産運用管理者としてのみの立場からこれらの見解、解釈または評価を述べております。
- 本資料は、情報提供のみを目的としたものであり、証券もしくは商品または関連するデリバティブ商品の購入または販売を勧誘するものではありません。また、本資料は、法律、会計、税務、財務または投資に関する一切の助言を含むものではありません。
- 本資料は、2025年4月8日時点において当社および当社の競合他社が公表する有価証券報告書等、計算書類その他の公衆の縦覧に供されている公開情報ならびにAVIが独自に収集した情報に基づき作成されたものであり、本資料における前提条件、仮定その他の記載の内容に関してAVIが対外的に意見を表明するものではありません。
- 本資料は、上記公開情報が正確かつ完全なものであることを前提として作成されております。AVIは、本資料に記載されている情報の正確性、完全性または信頼性に関して、明示・黙示を問わず、いかなる表明または保証もいたしません。また、AVIは、直接的であるか間接的であるかを問わず、契約によるものか不法行為その他によるものかを問わず、本資料に関連して一切の責任または負担を負いません。
- AVIは、上記公開情報および上記公開情報を基に設定された前提条件の合理性・妥当性などについて独自に検証する義務を負うものではなく、その他一切責任を負うものではありません。
- 本資料は、議決権の代理行使を勧誘するものではなく、また、共同して株券等を取得し、もしくは譲渡し、または株主としての議決権その他の権利を行使することを勧誘または要請するものでもありません。
- AVIは、自らまたはその関係者が当社の役員に就任すること、当社の事業や資産の譲渡または廃止を、自らまたは他の当社の株主を通じて、当社の株主総会に提案すること、および当社の事業に係る秘密技術関連情報にアクセスすることのいずれも意図しておりません。また、AVIは、当社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを意図しておりません。
- 本資料に記載された内容および情報について、英語版と日本語版の間に齟齬または矛盾が存在する場合、別途の明示がない限り、日本語版の意味が優先します。
- 本資料に記載された内容および情報は、予告なく変更または更新されることがあります。