

ロイヤリティ収入の減少で売上高減少が続くが、 2026/12期以降毎年1製品の上市を目指し開発が進む

決算サマリー

デ・ウエスタン・セラピテクス研究所（略称「DWTI」、以下同社）の2025/12期通期の決算概要は以下のとおり。売上高は前期比17.8%減の387百万円。売上減少は緑内障治療剤グラナテック®（以下、グラナテック）の単剤ロイヤリティ（国内）が2024年9月に終了したことが主因である。費用面では売上原価38百万円（同17.0%減）、販管費は同40.7%減の968百万円を計上した。販管費のうち、研究開発費は669百万円（同51.0%減）である。これらの結果、営業損失は619百万円（前期1,209百万円の損失）、経常損失は630百万円（前期1,228百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失（以下、当期純損失）は632百万円（前期1,290百万円の損失）となった。

2026/12期の連結業績予想

2026/12期の連結業績予想は300百万円(同22.6%減)、営業損失780百万円、経常損失800百万円、当期純損失800百万円である。売上高は主に、眼科手術補助剤ブリリアントブルーG（BBG）、緑内障治療剤グラアルファ®（以下、グラアルファ）のロイヤリティ収入である。BBGについては、2025年12月の米国以外の海外特許満了に伴いロイヤリティ収入の減少を見込んでいる（国内については独占的ノウハウライセンス条項付製品供給契約により影響はない）。また、グラナテック®の海外ロイヤリティも2025年に終了した。研究開発費については前期比111百万円増の780百万円を見込んでいる。

開発パイプライン

2025年7月、同社は新規パイプラインとしてH-1129の開発を決定した。H-1129は2012年に緑内障治療剤として開発を開始したが、2019年にP3試験で開発中止となった。開発再開にあたっては、アセット有効活用の観点から、他疾患への適用を検討し、免疫異常を基盤とする角結膜疾患治療薬での開発となった。現在開発中のパイプラインはH-1129を含めて7件が開発中である。このうち、メドレックス（4586）と共同開発したDW-5LBT（対象疾患：帯状疱疹後の神経疼痛、商品名：Bondlido）については、2025年9月に米国で承認され2026年下期に上市が予定されている（現時点で2026/12期の売上高には織り込まれていない）。

2026/12期にはDW-1002（BBG）の日本（単剤）、米国（配合剤）での承認申請が予定されており、2027年以降の承認、上市を目指している。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期純利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)	DPS (円)
2022/12期	448	8.1	-305	--	-295	--	-429	--	-14.50	0.00
2023/12期	428	-4.4	-798	--	-796	--	-812	--	-25.56	0.00
2024/12期	471	10.1	-1,209	--	-1,228	--	-1,290	--	-36.74	0.00
2025/12期	387	-17.8	-619	--	-630	--	-632	--	-13.19	0.00
2026/12期(会予)	300	-22.6	-780	--	-800	--	-800	--	-14.75	0.00

出所：有価証券報告書、決算短信よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

Q4 Follow-up



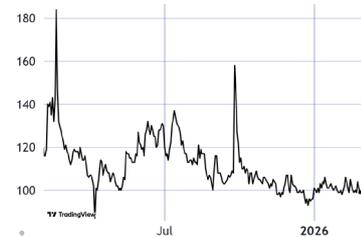
注目点

緑内障や高眼圧症などの眼科疾患のキナーゼ阻害剤メカニズムの研究開発と治療薬の創製に強みを持つ創薬バイオベンチャー。ビジネスモデルを導入品開発とコラボ創薬・共同開発などにまで拡大。

主要指標

株価 (3/2)	101
昨年来高値 (25/1/6)	197
昨年来安値 (25/4/7)	87
10年間高値 (16/4/19)	883
10年間安値 (24/8/5)	60
発行済株式数(千株)	54,252
時価総額(百万円)	5,425
企業価値(百万円)	4,320
株主資本比率(実績)	66.2%
26/12 PER (会予)	--
25/12 PBR (実績)	3.82x
25/12 ROE(実績)	--
25/12 DY (予想)	--

株価チャート(1年)



出所: TradingView

アナリスト 大下 敬勇

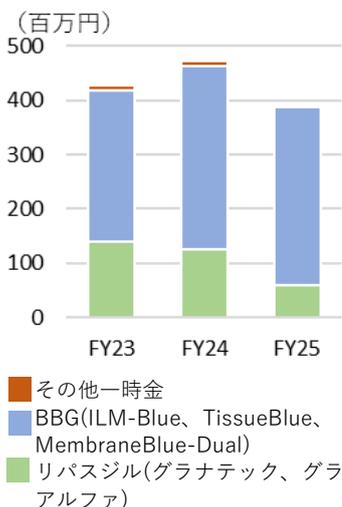
research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームをご覧ください。

2025/12期通期 業績動向

売上高・ロイヤリティ収入



出所：決算説明資料

業績概要

● 売上高／ロイヤリティ収入

上市品（眼科手術補助剤BBG、緑内障治療剤グラアルファ®配合点眼液（以下、グラアルファ）については、ライセンスアウト先において順調に販売され、ロイヤリティ収入は好調。グラアルファは海外展開として、7月にタイ、12月にマレーシアで販売開始された。一方、グラナテックの国内ロイヤリティが2024年9月に終了したことが影響し、売上高は前期比17.8%減の387百万円となった。

なお、BBGについては2025年12月に米国以外の特許が満了したことから、該当国のロイヤリティは終了した。グラナテック®点眼液0.4%（海外）についてもロイヤリティは2025年で終了した。

● 販管費／研究開発費

研究開発費は669百万円（同51.0%減）を計上。主な内訳は、①創薬研究開発活動、H-1337のP3準備費用等、②DW-5LBT承認取得によるマイルストーン支払、である。なお、2025/12期の減少要因は、2024/12期においてH-1337、DWR-2206の臨床試験実施の費用発生時の反動減によるものである。研究開発費を含めた販管費全体では968百万円（同40.7%減）となった。

● 損失

上記の結果、営業損失は619百万円（2024/12期1,209百万円の損失）、経常損失は630百万円（同1,228百万円）、当期純損失632百万円（同1,290百万円）となった。

連結決算概要・推移

百万円, %	FY21.12	FY22.12	FY23.12	FY24.12	FY25.12	FY26.12
[J-GAAP]	実績	実績	実績	実績	実績	期初予想
売上高	414	448	428	471	387	300
YoY	16.5	8.1	-4.4	10.1	-17.8	-22.6
<i>地域別</i>						
・日本	175	227	151	136	60	
・オランダ	170	221	278	335	327	
<i>主要な顧客別 (売上高の10%以上)</i>						
・興和株式会社	172	171	140	126	60	
・Dutch Ophthalmic Research	170	221	278	335	327	
売上原価	20	28	37	47	39	
売上総利益	394	421	392	425	349	
販売管理費	566	726	1,190	1,634	969	
・研究開発費	316	470	931	1,368	669	
対売上高比率	76.3%	104.9%	217.5%	290.4%	172.9%	
・その他販管費	250	257	260	267	298	
営業損失	-172	-306	-799	-1,210	-619	-780
経常損失	-160	-296	-796	-1,228	-630	-800
親会社株主に帰属する当期純損失	-149	-430	-812	-1,290	-632	-800
主要B/S指標						
・現預金	1,934	2,335	1,867	1,126	1,710	
資産合計	2,463	2,956	2,373	1,669	2,169	
負債合計	428	1,083	1,094	936	734	
純資産合計	2,035	1,873	1,280	734	1,435	
自己資本比率	81.4%	62.8%	53.9%	43.9%	66.1%	

出所：有価証券報告書、決算短信よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

2025/12期初に見込んでいたイベントの達成状況

2025/12期初に見込んでいたイベントおよび達成状況は下表のとおり。このうち、DW-1002の日本での申請は2026/12期を計画している。DW-1002（中国）については、すでに特許切れのため、今後、中国で上市となってもライセンス収入は得られない。

開発品	提携先	地域	イベント	達成時期
H-1337	—		P3準備及びライセンシング活動	P3準備進行中、導出未達
H-1129	—		計画外；新規パイプライン化	2025/7
DW-5LBT	(共同開発) 		再申請	2025/3
			→承認取得	2025/9
DWR-2206	(共同開発) 		観察期間終了	2025/11
			臨床試験開始	—
K-321	リパスジル 塩酸塩水和物 		2つ (①②) のグローバルP3試験の完了	①2025/11 ②—
DW-1002	ブリリアントブルーG (BBG) 		承認取得	2025/2
		→上市	—	
			申請	—

出所：決算説明資料

開発パイプライン

2025/12期 開発パイプラインの現況

2025年7月、同社は新規パイプラインとしてH-1129の開発を決定した。H-1129は2012年に緑内障治療剤として開発を開始したが、2019年に第III相臨床試験で開発中止となった。再開にあたっては、アセット有効活用の観点から、他疾患への適用を検討し、免疫異常を基盤とする角結膜疾患治療薬での開発となった。

開発品名	対象疾患	地域	P1	P2	P3	申請	承認	上市	パートナー
H-1337	緑内障								—
H-1129	免疫異常を基盤とする角結膜疾患治療薬			P2開始でPMDAに相談予定					—
DW-5LBT	带状疱疹後の神経疼痛								(共同開発)
DWR-2206	水疱性角膜炎				中国は臨床試験開始を計画				(共同開発)
K-321	フックス角膜内皮変性症								
DW-1002	眼科手術補助剤 (染色)								DORC
DW-1001	非開示								NEVER SAY NEVER ロート製薬

……眼科疾患のパイプライン

出所：決算説明資料

開発パイプラインの概要

● H-1337 (対象疾患：緑内障・高眼圧症)

2024年8月に米国後期第II相臨床試験が終了。試験結果は良好で、本開発品の有効性が確認され、安全性に関して重篤な有害事象は認められず、第III相臨床試験に向けた準備並びにライセンスアウト活動を進めている。

● H-1129 (対象疾患：免疫異常を基盤とする角結膜疾患治療薬 (非開示))

2025年7月、新規パイプライン化。2019年まで緑内障治療剤として開発を行っていたが、国内第III相臨床試験にて開発中止となった。その後、知的財産の有効活用およびキナーゼ阻害剤のポテンシャル発揮の観点から、他疾患への適用を検討し、新たに免疫異常を基盤とする角結膜疾患治療薬として開発を決定した。現在、臨床試験に向けた準備を進めている。

● DW-5LBT (対象疾患：帯状疱疹後の神経疼痛、商品名：Bondlido)

株式会社メドレックス (4586) が帯状疱疹後の神経疼痛治療薬として開発を進め、同社は2020年に共同開発を開始。2025年9月に米国で承認され2026年下期に上市が予定されている (現時点で2026/12期の売上高には織り込まれていない)。

● DWR-2206 (対象疾患：水疱性角膜炎)

アクチュアライズ株式会社が開発を進めており、同社は2022年に共同開発を開始。同社初となる再生医療品であり、2024年3月に国内第II相臨床試験を開始し、2025年11月に被験者の観察期間が終了した。現時点において、安全性については、重要な有害事象および被験製品との因果関係が否定できない重篤な有害事象は発現しておらず、有効性については、視力改善が示唆されている。現在、データ解析を進めるとともに、第III相臨床試験の準備を進めている。

● K-321 (対象疾患：フックス角膜内皮変性症、リパスジルの適応拡大)

同社が発明したリパスジル塩酸塩水和物は、眼内にあるキナーゼに作用する可能性があることが示唆されており、適応拡大に向けた取り組みとして、フックス角膜内皮変性症を適応症とした米国第II相臨床試験が2019年から開始された。2022年に米国第III相臨床試験を開始、2023年には米国を含めたグローバル第III相臨床試験が開始された。被験者への投与は完了しており、経過観察が行われている。2027年に米国で申請、2028年以降の承認、上市を目指している。

● DW-1002 (眼科手術補助剤、BBG)

現在、日米ともに申請に向けた準備を実施。日本では米国承認データの利用について規格・品質に関する課題をPMDA (独立行政法人 医薬品医療機器総合機構) に相談中。2026/12期中に、日本 (単剤)、米国 (配合剤) での承認申請が予定されており、2027年以降の承認、上市を目指している。

● DW-1001 (対象疾患：非開示)

本開発品は、2015年に英国企業から導入した眼科用治療剤である。他の疾患を適応症として既に市販されている化合物について眼科への適応拡大を目指す、いわゆるリポジショニングの手法での開発を目指している。開発のコスト並びにリスクは相対的に低くなることが期待される。2019年に日本における独占的实施権をロート製薬株式会社 (4527) にライセンスアウトした。ロート製薬は、非臨床試験を進め、2022年に国内第I相臨床試験が良好な結果で終了した。

2026/12期通期 業績予想

2026/12期の連結業績予想

2026/12期の連結業績予想は300百万円(同22.6%減)、営業損失780百万円、経常損失800百万円、当期純損失800百万円である。売上高は主に、眼科手術補助剤ブリリアントブルーG (BBG)、緑内障治療剤グラアルファ®のロイヤリティ収入である。BBGについては、2025年12月に米国以外の海外特許満了に伴いロイヤリティ収入の減少を見込んでいる(国内については独占的ノウハウライセンス条項付製品供給契約により影響はない)。また、グラナテック®の海外ロイヤリティも2025年に終了した。研究開発費については前期比111百万円増の780百万円を見込んでいる。

2026/12期通期 業績予想

(百万円)	2025/12期 実績	2026/12期 予想	前期比 増減額	主な要因
売上高	387	300	-87	<ul style="list-style-type: none"> DW-1002 (欧州) のロイヤリティ受領期間満了により減収見通し 主なロイヤリティ収入は、DW-1002、グラアルファ® DW-1002 (日本) のマイルストーン収入を見込む DW-5LBTは合理的な算定が困難なため、計上せず
営業損失	-619	-780	-161	<ul style="list-style-type: none"> 研究開発費は増加を見込む ※下段参照 その他販管費は、概ね前期並み
経常損失	-630	-800	-170	
当期純損失	-632	-800	-168	
研究開発費	669	780	111	主な内訳 <ul style="list-style-type: none"> H-1337、H-1129の臨床試験に向けた開発費用(毒性試験、治験薬製造 etc) 新薬創出に向けた研究費用(自社創薬・共同研究)は前期比増加

出所：決算説明資料よりSIR作成

2026/12期に発生が見込まれるイベント

開発品	提携先	地域	イベント
DW-5LBT	(共同開発) 		販売パートナー決定、上市
DWR-2206	(共同開発) 		臨床試験開始
K-321		 	グローバルP3試験(2つ目)の観察期間完了
DW-1002			申請
			申請

出所：決算説明資料

開発パイプラインの進捗計画

毎年1製品の上市を目指す

2026年はDW-5LBT（Bondlido）の上市を目指している。昨年9月に米国承認を取得し、現在、販売パートナーとの提携交渉中である。

2027年はDW-1002（BBG）の上市を計画している。2026/12期にはDW-1002の日本（単剤）、米国（配合剤）での承認申請が予定されており、現在申請に向け準備中である。

2028年はK-321（リパスジル適応拡大）の上市を計画している。2023年に米国を含めたグローバル第Ⅲ相臨床試験が開始されている。試験終了後、フックス角膜内皮変性症患者を対象に、まずは米国での上市を目指す。その後欧州展開を検討。ライセンスアウト先の興和株式会社で開発を推進し、同社の対応および資金負担はない。

開発パイプラインの進捗計画

パイプラインの名称等		地域	2025	2026	2027	2028
H-1337	緑内障治療剤					P3
H-1129	免疫異常を基盤とする角結膜疾患					臨床試験
DW-5LBT	帯状疱疹後の神経疼痛		再申請 承認		上市	
DWR-2206	水疱性角膜症		P2			P3
						臨床試験
K-321	フックス角膜内皮変性症	 		P3	申請	承認 上市
DW-1002	内境界膜染色 水晶体前嚢染色			申請	承認	上市
	内境界膜及び網膜上膜染色			申請	承認	上市

※上記計画は、ライセンスアウト先が想定する開発計画もしくは当社予想に基づく開発計画であり、実際の開発進捗と相違する可能性がある。

※DW-1001（眼科用治療剤）は、ライセンスアウト先のロート製薬の方針により、今後の開発計画を検討中のため不記載。

出所：決算説明資料

株価インサイト

株価推移

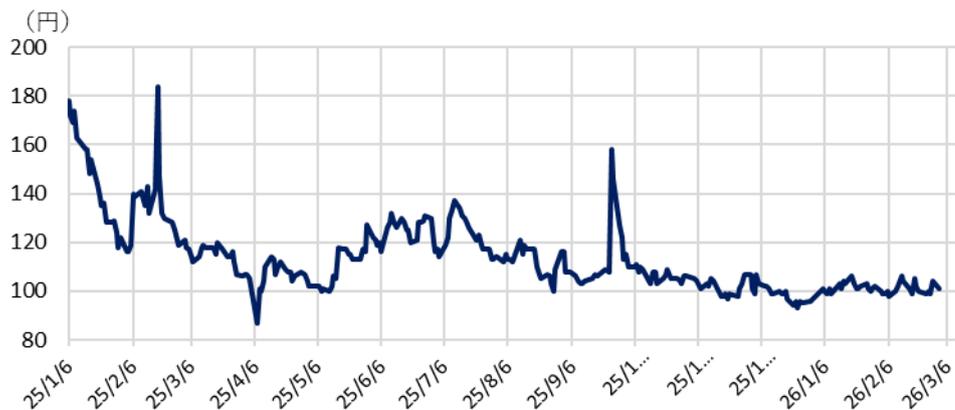
同社の株価は昨年9月25日に前日比ストップ高の158円をつけた。これは、同日に発表された神経疼痛治療薬DW-5LBT（商標名：Bondlido）の米国における販売承認取得」のプレスリリースを好感したものである。ただ、この株価上昇は一時的で、その後は100円前後で株価は推移している。

短期的な業績で考えた場合、2024年9月のグラナテック®（単剤、国内）、2025年12月のBBG（米国以外）、2025年のグラナテック®（海外）と、相次ぐロイヤリティ終了で、売上高が減少傾向となっている。一方で、2026年下期に上市が予定されている上記のDW-5LBTについては、現在のところ2026/12期の業績予想に織り込まれておらず、業績についてロイヤリティ減少が先行している状況である（パイプライン収入の比率はきわめて少ない）。

同社は「キナーゼ阻害剤のパイオニア」であり、自社発明の上市薬を有する数少ない創薬ベンチャーである。2026年以降、毎年1製品の上市を計画している。この計画は、同社のキナーゼ阻害剤の可能性に裏打ちされた「創薬エンジン（新薬を継続創出できる当社の基盤技術）」によるものである。

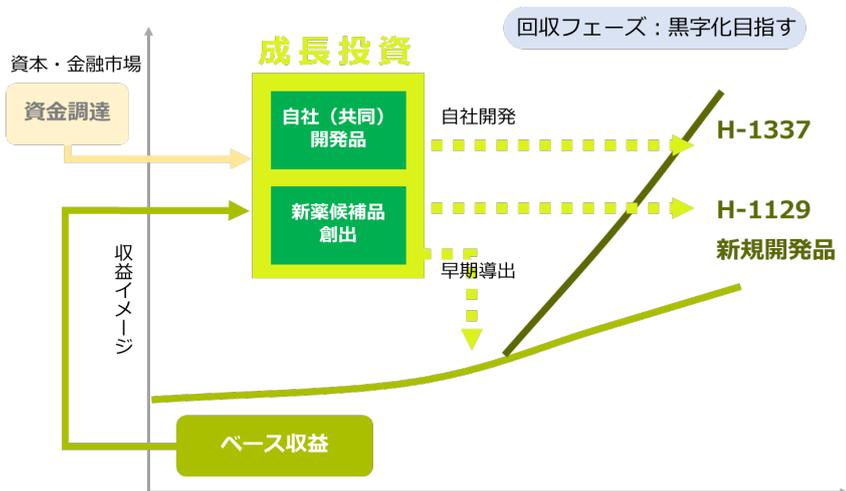
現在は、開発費用先行の業績となっているが、上市が計画どおり進捗すれば、創薬ベンチャーとしての投資家の期待がさらに高まり、株価に反映されていくものとSIRでは考える。

株価推移（2025年1月～）



出所：SPEEDAデータよりSIR作成

成長投資と収益イメージ



出所：決算説明資料

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp