

今年6月に新たな資金調達を確保 2022年7月に実施した既存の資金調達構造に代えて

SUMMARY

- ※ 今後2-3年で期待される主なマイルストーン：1) H-1337は、プロスタグランジン（PG）で効果が得られない患者に対する「緑内障治療薬の第二選択薬におけるFirst Choice」として米国後期第II相臨床試験の結果（トップラインデータは2024年下期を予定）、2) DW-1002の日本での2024年申請・承認、2025年上市、中国での2024年承認・上市、MembraneBlue-Dual®（DW-1002とトリパンプルーの配合剤）の米国でのオーファンドラッグ指定、3) 再生医療用細胞製品DWR-2206については、日本で2024年に第II相臨床試験、2025年後半～2026年に第III相臨床試験を開始し、通常のスケジュール通り2027年に承認申請を行う、4) 帯状疱疹後の神経疼痛治療薬DW-5LBT（リドカイン貼付剤）に関しては、2024年1月に米国で新薬承認申請書を再提出し、米国食品医薬品局（FDA）が審査終了目標日を2024年7月に設定した。
- ※ 2024/12期の研究開発費の当初予算は1,600百万円である。これには 1) H-1337の米国での第III相臨床試験に向けた費用の増加、2) DW-5LBT承認に伴う支払マイルストーン、3) 新薬創出に向けた研究費用（自社創薬・共同研究）の増加が含まれる。DWTIは現在、米国でH-1337の後期第II相臨床試験を行っており、スムーズな開発推進がH-1337の価値最大化につながると考え、次の段階である2025年以降の第III相臨床試験に向けて、現在準備を進めている。この時期に資金調達を行うことを決定したのは、第III相臨床試験に必要な準備が多めで準備期間も短いことから、機動的に拠出可能な最低限の開発資金を確保することが重要と考えるためである。
- ※ DWTIは、今回の資金調達による400百万円を第III相臨床試験に向けての準備費用（治験薬製造費用、製剤製造費用、毒性試験費用等）に充当する予定である。今回の資金調達は、新株予約権付社債の即時繰上償還を（手元資金を枯渇させることなく）可能にし、その後の新株予約権の行使により、段階的に追加の資金調達を行う仕組みを提供するものである。DWR-2206の日本での臨床試験資金は、みずほ銀行からのコミットメント期間付きタームローン契約によって調達されている。

2024年に見込まれる開発パイプラインのイベント／マイルストーン

H-1337	米国後期第II相臨床試験 トップラインデータの公表
DW-5LBT	米国再申請（2024年1月達成）、承認取得～上市
DWR-2206	治験計画届提出（2024年3月）、国内第II相臨床試験
DW-1002	中国の承認取得～上市、日本申請
新プロジェクト	研究進捗（新たなコラボレーションを含む）

出所：会社決算説明資料よりSIR作成

1Q 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 (6/14)	91
YH (24/1/11)	152
YL (24/5/23)	85
10YH (15/6/4)	1,140
10YL (24/5/23)	85
発行済株式数(百万株)	32.275
時価総額 (十億円)	2.937
株主資本比率(3/31)	45.3%
24/12 P/S (会予)	7.3x
23/12 P/B (実)	3.06x



クリス・シュライバー CFA
アナリスト

research@sessapartners.co.jp

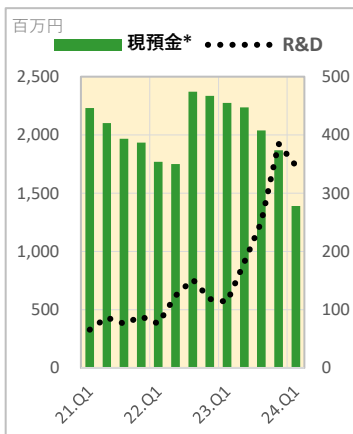
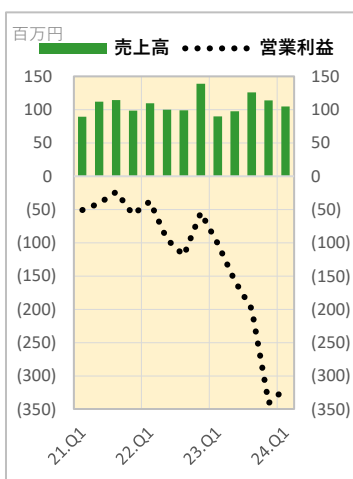


本レポートは株式会社デ・ウエスタン・セラピテクス研究所からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームをご覧下さい。

DWTI



主要財務指標 (百万円)



出所：同社決算短信よりSIR作成
*現預金はB/S上の現金・預金

研究開発活動への投資が本格化へ

H-1337の米国後期第II相臨床試験のデータ公表は2024年後半に

決算サマリー

※ DWTIは、5/13（月）15:30に2024/12期1Q連結決算を発表した。売上高は前年同期比16.5%増の104.8百万円で、以下の上市品からのロイヤリティ収入を含む。1) 緑内障・高眼圧症治療薬のグラナテック®点眼液0.4%/グラアルファ®配合点眼液（興和販売）2) 「DW-1002」ブリリアントブルーG眼科手術補助剤は、単剤のILM-Blue®/TissueBlue™、およびMembraneBlue-Dual®（D.O.R.C.販売）のいずれも堅調な伸びを記録している。H-1337やDWR-2206の開発進展に伴い研究開発費の投資が本格化しており、研究開発費は下表の通り、前年同期比206.5%増の346.9百万円となった。

※ 今期1Q中の開発パイプラインにおける注目すべき出来事は、1) DWTIとメドレックス社が米国で帯状疱疹後の神経疼痛治療薬であるDW-5LBTリドカイン貼付剤の新薬承認申請を1月12日に再提出し、1月31日に米国FDAより受理通知を受け取った。審査終了の予定日は7月11日に設定された。2) DWTIとアクチュアライズ社が、3月27日、再生医療用細胞製品DWR-2206の国内第II相臨床試験（適応症：水疱性角膜炎）の治験計画書を独立行政法人医薬品医療機器総合機構（PMDA）に提出し、PMDAによる30日間の審査を受けたことである。さらに、同社の2024年のイベントカレンダーには、DW-1002の中国での承認・上市と日本申請、2024年下期にはH-1337米国後期第II相臨床試験データの公表が含まれている。

DWTI FY24/12期1Q連結決算概要および通期会社予想

百万円, %	FY23/12	FY24/12	前期比	FY23/12	FY24/12	前期比
[J-GAAP]	1Q 実績	1Q実績	増減額	実績	期初予想	増減額
売上高	90	105	15	428	400	-28
YoY	-18	16.5	-	-4.4	-6.6	-
・日本	29	36	8	151		
・オランダ	61	69	8	278		
売上原価	7	9	2	37		
売上総利益	83	96	13	392		
販売管理費	184	414	231	1,190		
・研究開発費	113	347	234	931	1,600	669
対売上高比率	126%	331%	-	217%	400%	-
・その他販管費	71	68	-3	260		
営業損益	-101	-319	-218	-799	-1,500	-701
経常損益	-101	-320	-219	-796	-1,510	-714
親会社株主に帰属する当期純利益	-98	-321	-223	-812	-1,510	-698
主要B/S指標		[1Q 実績]	◀◀	[4Q 実績]		
・現預金		1,388	-480	1,867		
資産合計		2,117	-256	2,373		
負債合計		1,159	65	1,094		
純資産合計		959	-321	1,280		
自己資本比率		45.3%	-	53.9%		

出所：同社決算短信、四半期有価証券報告書よりSIR作成



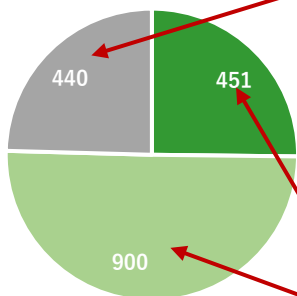
※従来の資金調達構造
に代わる新たな
資金調達

DWTI、2022年7月に実施したパイプライン候補開発のための従来の資金調達構造に代わる新たな資金調達を発表

- ※ 2024年5月17日付32頁のプレスリリース「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の償還及び第11回新株予約権の取得・消却並びに第三者割当による無担保社債（私募債）及び第12回新株予約権（行使価額修正条項付）の発行に関するお知らせ」と付随する6頁の「無担保社債及び第12回新株予約権の発行に関するQ&A」が同日に発行され、DWTIは、取締役会において、2024年6月7日付で第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の全てを繰り上げ償還し、また、2024年6月17日付で残存する第11回新株予約権の全てを取得・消却すること、並びにCantor Fitzgerald Europe（「割当予定先」）に対し、第三者割当による第1回無担保普通社債（私募債）（「本社債」）及び第12回新株予約権（「本新株予約権」）（総称して「本資金調達」）の発行を行うことを決議した。
- ※ 今回の資金調達の詳細を説明する前に、2022年7月に実施された前回資金調達の経緯と、23/12期末時点の利用可能な研究開発資金（借入金とその他資金調達）の状況を確認しておきたい。DWTIは、2022年6月30日付プレスリリース「角膜内皮障害を対象とした再生医療用細胞製品の共同開発契約の締結及び資本提携並びに資金借入に関するお知らせ（全3頁）」において、水疱性角膜症を適応症とした再生医療用細胞製品としてアクチュアライズ株式会社（本社：京都府京田辺市）が開発したAE-101を共同開発するために共同開発契約及び資本提携を締結することを決議したと発表した。本契約締結により、DWTI開発コードは「DWR-2206」となった。
- ※ 本契約に伴う一時金はないが、DWTIは、アクチュアライズが実施する第三者割当増資の発行総額330百万円のうち130百万円を引き受け、発行済株式総数の7.0%を保有することに同意した。また同社は、DWR-2206の国内臨床試験資金に充当するため、みずほ銀行とコミットメント期間付タームローン契約を締結した。コミットメント期間付タームローンとは、予め一定期間（コミットメント期間）を定めた融資のことである。また、契約金融機関が、融資限度額および契約期間内に一定要件を満たすことを条件に、所定の期間内（コミットメント期間）に融資を実行することを確約する貸付証書である。コミットメント期間終了後は、コミットメント期間に借入した金額を一本化し通常の長期借入へ乗り換える。DWR-2206の日本臨床試験に関するコミットメント期間付タームローン契約の詳細は、次頁上部の表の通り。
- ※ 同日、34頁に及ぶプレスリリース「第三者割当による第1回無担保転換社債型新株予約権付社債及び第11回新株予約権の募集に関するお知らせ」で、DWTIは取締役会において、株式会社ウィズ・パートナーズが業務執行組合員を務めるウィズ AloT エボリューション ファンド投資事業有限責任組合（「割当予定先」）を割当予定先とする第三者割当の方法による第1回無担保転換社債型新株予約権付社債（「本新株予約権付社債」）及び第11回新株予約権（「本新株予約権」）の募集を行うことを決議した。それぞれの概要は次頁に記載の通りである。



1,791百万円の
資金調達サマリー



- 新株予約権
- 転換社債
- 借入金 (最大)

出所：22/12期2Q会社決算説明IR資料よりSIR作成

コミットメント期間付タームローン契約の概要	
● 契約締結先	株式会社みずほ銀行
● 契約締結日	2022年6月30日
● 借入限度額	440百万円
● 契約形態	コミットメント期間付タームローン
● コミットメント期間	2022年6月30日～2026年6月30日
● 返済期日	2030年6月30日
● 返済方法	2026年9月30日を初回とし、以降3ヵ月毎分割返済
● 適用利率	基準金利+スプレッド
● 担保の状況	無担保・無保証

出所：2022年6月30日付プレスリリースよりSIR作成

第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の概要	
● 払込期日	2022年7月19日
● 新株予約権の総数	49個
● 社債及び新株予約権の発行価額	各本社債の発行価額は18,367,347円 (額面100円につき金100円) 本社債に付された新株予約権の発行価額は無償
● 当該発行による潜在株式数	4,864,864株 (約16.5%の潜在的稀薄化率)
● 資金調達の額	900百万円
● 転換価額	185円
● 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、全額をウィズ AIoT エボリューション ファンド投資事業有限責任組合に割り当てる。
● 利率及び償還期日	本社債には利息を付さない。 償還期日：2027年12月27日
● 償還価額	額面100円につき100円

出所：2022年6月30日付プレスリリースよりSIR作成

第11回新株予約権の概要	
● 割当日	2022年7月19日
● 新株予約権の総数	24,324個
● 発行価額	総額1,216,200円 (本新株予約権1個当たり金50円)
● 資金調達の額	451.2百万円 内訳 新株予約権発行分1,216,200円 新株予約権行使分449,994,000円
● 行使価額	185円
● 当該発行による潜在株式数	2,432,400株 (約8.3%の潜在的稀薄化率)
● 募集又は割当方法 (割当予定先)	第三者割当の方法により、全ての本新株予約権をウィズ AIoT エボリューション ファンド投資事業有限責任組合に割り当てる。
● 行使期間	2022年7月19日から2027年12月24日まで

出所：2022年6月30日付プレスリリースよりSIR作成

※ 23/12期末時点におけるパイプライン開発に利用可能な借入金及びその他の資金調達の状況は以下の通りである。**借入の状況 (コミットメント期間付タームローン)** 1) DW-5LBTのマイルストーン支払資金として200百万円を借入枠として100百万円、2) DWR-2206の国内臨床試験費用とその他の資金として440百万円を借入枠として179百万円。**その他の資金調達の状況** 1) 「第1回無担保転換社債型新株予約権付社債」から293百万円 (900百万円のうち32.7%を転換)、2) 「第11回新株予約権 (451百万円のうち42.5%を行使)」から192百万円。これらは、アクチュアライズ株式会社への出資、既存パイプライン (H-1337等) の開発資金、新規パイプライン獲得/開発推進に係る費用等と運転資金を資金用途とする。





※ 前頁下部分の数字は、資金調達の種類別に分類されている。下表の数字は資金用途別に分類されており、2列目の（ ）内は未充当額である。今後の資金需要としては、1) H-1337の米国第III相の準備、2) 新規創薬及び新規パイプライン候補獲得／開発、である。

過去の借入金・その他資金調達の現況（百万円）

	具体的な用途	調達金額	充当額	支出予定時期
①	アクチュアライズ株式会社への出資	130	130	2022年7月
②	既存パイプライン（DWR-2206、H-1337等）の開発資金	450	450 (447)	2023年1月～2027年12月
③	AIによる創薬研究活動（共同研究を含む）及び新規パイプライン獲得／開発推進に係る費用等	300	300 (82)	2022年7月～2027年12月
④	運転資金	212	212 (102)	2023年1月～2027年12月
	合計	1,092	1,092 (631)	

出所：2024年5月17日付プレスリリースよりSIR作成

（注）上記の金額欄のカッコ書きの数値は現時点における未充当額

償還並びに取得及び消却の詳細

● 銘柄	株式会社デ・ウエスタン・セラピテクス研究所 第1回無担保転換社債型新株予約権付社債
● 償還日	2024年6月7日
● 償還金額（残高）	2024年6月7日時点で残存する第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の全部（現時点における未償還残高は606,122,451円） 額面100円につき110円（現時点における未償還残高を前提とした場合、総額666,734,696円）
● 償還資金	本資金調達による調達資金及び自己資金
● 償還後の残存新株予約権数	0個

● 銘柄	株式会社デ・ウエスタン・セラピテクス研究所 第11回新株予約権
● 取得日	2024年6月17日
● 取得金額・個数（残数）	2024年6月17日時点で残存する第11回新株予約権の全部（現時点における残存個数は13,990個） 第11回新株予約権1個当たり金50円（現時点における残存個数を前提とした場合、総額699,500円）
● 取得資金	自己資金
● 消却日	2024年6月17日
● 消却後の残存新株予約権数	0個

出所：2024年5月17日付プレスリリースよりSIR作成

2Qにおいて60百万円の特別損失を計上

DWTIは、2024年6月7日付で、無担保社債の発行による手取金を原資として、右表の金額で無担保転換社債型新株予約権付社債の繰上償還を完了させたと発表した。同社は、繰上償還額の差額10%を反映し、2Qに60百万円の特別損失を計上する。



第1回無担保普通社債（私募債）の概要	
• 割当日	2024年6月3日
• 社債発行価額	各社債の金額は13,750,000円 (額面100円につき金100円)
• 社債の総額	660,000,000円
• 募集又は割当て方法（割当予定先）	第三者割当により総額がCantor Fitzgerald Europeに割り当てられる。
• 利率・償還期日	年率0%・2027年6月3日
• 償還価額	額面100円につき金100円

出所：2024年5月17日付プレスリリースよりSIR作成

第12回新株予約権の概要	
• 割当日	2024年6月3日
• 新株予約権の総数	130,000個（新株予約権1個につき100株）
• 発行価額	総額6,370,000円（新株予約権1個につき49円）
• 調達資金の額	1,427,370,000円 内訳： 新株予約権の発行（6,370,000円） 本新株予約権の行使（1,421,000,000円） （当初行使価額に基づいて算出）
• 行使価額	修正条項下で当初行使価額は110円*
• 当該発行による潜在株式数	13,000,000株（約40%の潜在的稀薄化率）
• 募集又は割当て方法（割当予定先）	Cantor Fitzgerald Europeに対して第三者割当の方法によって割り当てる。
• 行使期間	2024年6月4日～2027年6月3日

出所：2024年5月17日付プレスリリースよりSIR作成

*注：2024年6月5日（同日を含む）以後、本新株予約権の各行使請求の通知が行われた日（「修正日」）の属する週の前週の最終取引日（東証における同社普通株式の普通取引、または同日に終値がない場合には、その直前の終値において）の終値の90%に相当する金額の0.1円未満の端数を切り上げた金額（「修正基準日価額」）に修正される。下限行使価額は71.5円。

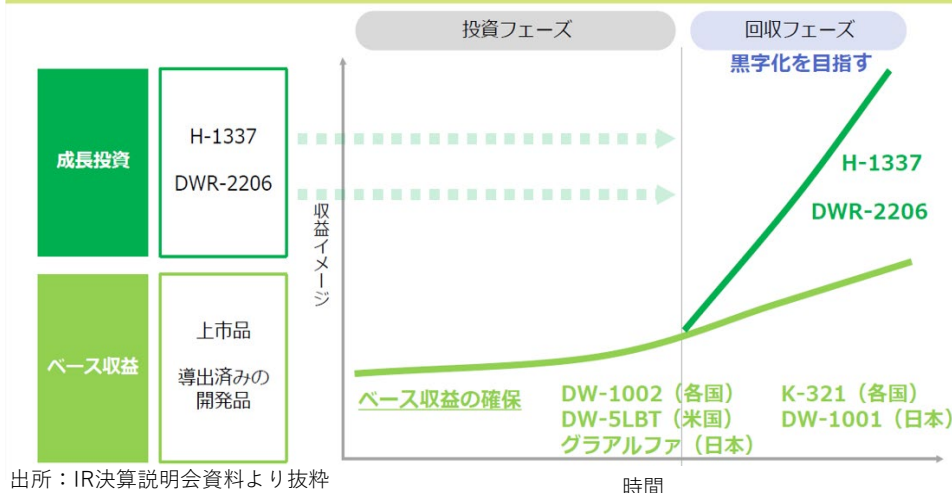
従来の資金調達構造に代わる新たな資金調達の背景

- ※ ここで現在の状況に視点を移す。DWTIは、現在、H-1337の米国後期第II相臨床試験を行っており、開発を円滑に進めることがH-1337の価値最大化につながると考え次相である第III相臨床試験に向けて準備を進めている。今回の資金調達は、試験に必要な準備の多さと準備期間の短さを考慮し、機動的に拠出可能な最低限の開発資金を確保することが重要であるとの判断から実施することとした。
- ※ 今回の資金調達のスキームを選んだ理由は、社債の発行により新株予約権の行使を待たずにDWTIが即時に一定の資金を調達することができ、その後の新株予約権の行使により段階的に追加の資金調達を行う仕組みとなっているためである。今回の社債発行資金は、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の償還に充当する予定であり、この資金調達により、DWTIは現状の現預金水準を維持することが可能となる。



- ※ 本スキームのメリットとしては、新株予約権の対象となる株式数の上限が13,000千株と固定されており、行使期間中に全ての本新株予約権が行使された場合の稀薄化の割合の上限が、予め約40.3%に制限される。また、本新株予約権には行使価額修正条項が付されており、行使価額は、本新株予約権の各行使請求通知が提出された週の前週の最終取引日の終値の90%に相当する金額に修正される。下限行使価額は71.5円に固定されている。DWTIの経営陣は、今後2-3年の間に様々なパイプラインのマイルストーンを達成するにつれて、このメカニズムがより高い行使率を促進すると考えている。
- ※ Cantor Fitzgerald Europeが第三者割当増資の割当予定先に選ばれたのは、Cantor Fitzgeraldグループが世界中に拠点を持つグローバルな金融サービス・グループであり、毎年9月にニューヨークでバイオテクノロジー、バイオヘルスケア、バイオ医薬品などに焦点を当てたグローバル・ヘルスケア・カンファレンスを開催していることも一因である。Cantor Fitzgeraldグループは、当分野における知見が蓄積されているだけでなく、全世界の当分野を専門とする機関投資家とのネットワークを有していることから、グローバル市場におけるDWTIのアクセスとプレゼンス向上が期待される。なお、**Cantor Fitzgeraldは、本新株予約権の行使により交付される株式を一定期間保有する予定の海外機関投資家に対して市場外で売却する予定であり、貸株の予定はない。**
- ※ DWTIは、割当予定先は同社の置かれている状況、事業モデル、経営方針、資金需要等に理解が深く、提案を受けたスキームや諸条件等が、同社の資金調達の幅広いニーズを満たすものであると判断した。リスクとしては、株価が下限行使価額を下回る期間が長期化した場合、新株予約権の行使が進まず調達額が当初想定額を下回る可能性があることだ。その場合は、利用可能な資金に次の通り優先順位をつける。1) H-1337の開発資金、2) 創薬研究活動（共同研究を含む）及び新規パイプラインの獲得や開発推進に係る費用等、3) 運転資金。
- ※ 新たな資金調達から得た資金は、割当予定先との第三者割当契約に基づき、1) H-1337の価値最大化のため、**2025年以降に米国第III相臨床試験に移行するための準備資金（治験薬製造費用、製剤製造費用、毒性試験費用等）として400百万円**、2) 創薬研究活動（共同研究を含む）及び新規パイプライン候補の獲得／開発推進等に係る費用として200百万円、3) 本新株予約権付社債の繰上償還資金として660百万円、4) 運転資金として167百万円（DWTIは安定したロイヤリティ収入を計上しているものの、先行投資段階にあり当面は赤字が続く）に充当する。

成長投資とベース収益の確保





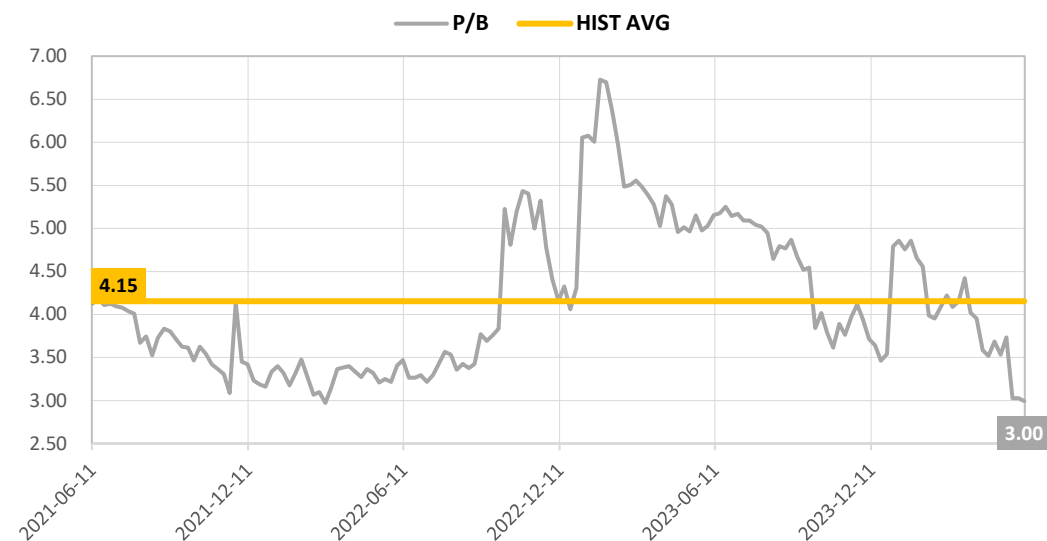
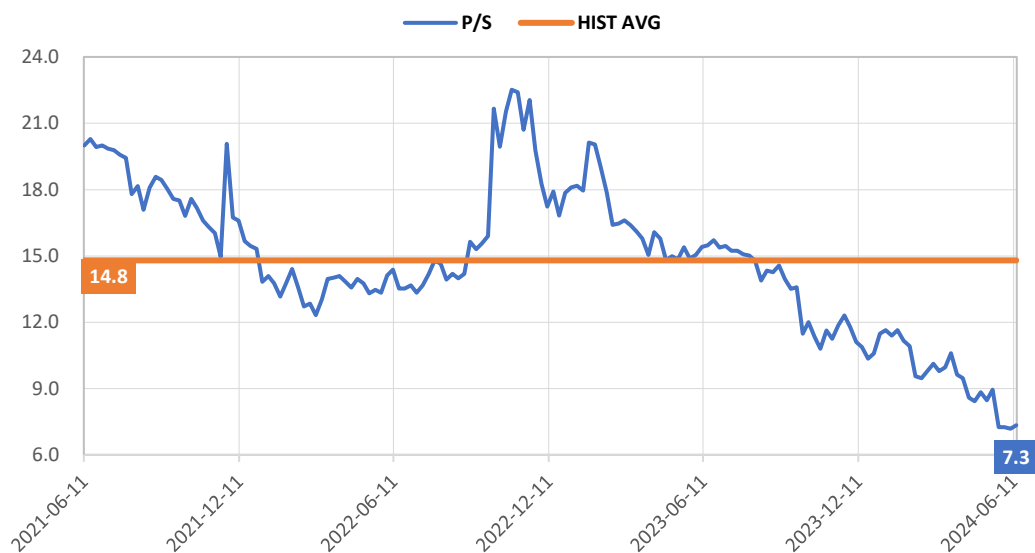
パフォーマンスと
バリュエーション
SESSA スマートチャート

- ✓ 現在、PSRは過去平均を50%、PBRは過去平均を26%下回っている。新たな資金調達に対する希薄化の懸念を反映しているものと考えられる。
- ✓ なお、2022年9月下旬に興和がグラアルファ®配合点眼液(K-232)の国内製造・販売の承認を取得したというニュースには、株価はかなり好意的に反応した。米国でDW-5LBTが軌道に乗った現在、バリュエーションがレンジの下限で推移する中、**H-1337**、**DWR-2206**、**DW-1002**に進捗が見られれば、DWTIの株価も再注目を集める可能性がある。



アナリストの見解

株価チャートとバリュエーション推移 (3年・週足)



出所：SPEEDAデータよりSIR作成。バリュエーションは会社予想とLTM（直近12ヵ月の業績）に基づく



開発パイプラインの状況

—眼病以外の疾患

DW-5LBT

2023年9月29日、DWTIとメドレックスが米国で共同開発しているDW-5LBTについて、FDAより審査完了報告通知を受領した。一部の非臨床試験データの再提出を求める指示内容を精査した結果、追加試験を実施せずにデータを再解析することで、FDAから指摘された問題を解決できると判断し、2024年1月12日に新薬承認申請書を再提出、1月31日にFDAに受理され、処方薬ユーザーフィー法に基づく審査終了目標日は2024年7月11日に設定された。

眼科疾患の開発パイプライン進捗状況

※ 2023年8月29日、DWTIはH-1337の米国後期第II相臨床試験における被験者への投与を開始したことを発表した。これは、多施設共同、無作為化、二重盲検、実薬対照の用量設定試験となる。緑内障・高眼圧症患者を対象に、28日間点眼し、H-1337の有効性と安全性を検証した。症例数は、H-1337(0.6% (1日2回)、1.0% (1日2回)、1.0% (1日1回))、チモロール(1日2回)の合計4群、200症例を予定している。トップラインデータは2024年後半を予想している。DWTIは今後、第III相臨床試験を自社で継続するか、ライセンスアウトするかを決定する。

※ 白内障手術後の患者331人を対象としたK-321米国第III相臨床試験は、2023年6月に終了した(12月に情報更新、結果は非公表)。2023年3月から2025年1月にかけて行われるK-321グローバル(米国、欧州など)臨床試験は、デスメ膜剥離術(角膜内皮移植を行わずにデスメ膜を除去する手術)後のFECD患者100人を対象に実施される予定である。2023年4月から2025年1月にかけて、白内障手術とデスメ膜剥離を同時手術後のFECD患者100人を対象にしたグローバル臨床試験も実施する見込みだ。

※ 日本では、わかもと製薬が2024年に内境界膜染色および水晶体前嚢染色を適応症とする承認申請を行い、2025年に承認を取得、上市することが見込まれている。DORCは、2023年5月に中国において内境界膜染色の適応で新薬承認申請を行い、2024年の承認取得・販売を目指している。DORCは、2025年に米国でMembraneBlue-Dual®配合剤の承認申請を行い、2026年の承認取得・上市を目指し、準備を進めている。

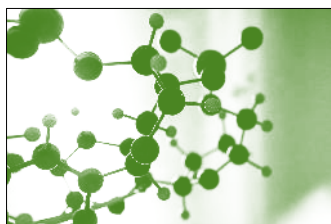
※ 修正版のDWR-2206開発計画では、2024年に治験許可申請を提出して第II相臨床試験を開始、2025年後半から2026年に第III相臨床試験を開始、その後に通常のスケジュールに従って2027年に新薬承認申請を提出することを目指す。

目標達成のための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	2023	2024	2025	2026
H-1337	緑内障治療剤	米国	P2b		P3 ※2025年以降	
DW-5LBT	帯状疱疹後の神経疼痛	米国		再申請	承認	上市
K-321	フックス角膜内皮変性症	米国	P3			申請
DW-1001	眼科用治療剤	日本			P2	
DW-1002	内境界膜染色	中国	申請	承認	上市	
	内境界膜染色 水晶体前嚢染色	日本		申請	承認	上市
	内境界膜染色及び 網膜上膜染色	米国		申請準備	申請	承認 上市
DWR-2206	水疱性角膜症	日本	非臨床		P2	P3

※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同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。

出所：同社IR資料「事業計画及び成長可能性に関する事項」より抜粋



上市品

製品名等		対象疾患	地域	ライセンスアウト先	
リバスジル塩酸塩水和物	グラナテック®点眼液0.4%	緑内障・高眼圧症	日本、アジア (注)	興和	
リバスジル塩酸塩水和物 /プリモジジン酒石酸塩	グラアルファ®配合点眼液	緑内障・高眼圧症	日本		
DW-1002	ブリリアント ブルー-G	ILM-Blue®, TissueBlue™	内境界膜染色	欧州・米国等	DORC
	ブリリアント ブルー-G/ト リバンブルー	MembraneBlue-Dual®	内境界膜、網膜上 膜及び増殖硝子体 網膜症における増 殖膜染色	欧州等	

注：シンガポール、マレーシア、タイにて上市。韓国にて承認、ベトナムに申請中。

開発パイプライン：新薬候補化合物の開発状況

開発コード等		対象疾患	開発段階	地域	ライセンスアウト先
K-321	リバスジル塩 酸塩水和物	フックス角膜内皮変性症	第Ⅲ相臨床試験	米国、欧州等	興和
DW-1002	ブリリアント ブルー-G	内境界膜染色	申請	中国	DORC
		水晶体前囊染色	第Ⅲ相臨床試験	日本	わかもと製薬
	ブリリアント ブルー-G/ト リバンブルー	内境界膜及び網膜上膜染色	申請準備中	米国	DORC
DW-1001		眼科用治療剤（非開示）	第Ⅰ相臨床試験	日本	ロート製薬
H-1337		緑内障・高眼圧症	後期第Ⅱ相臨床試験	米国	自社開発
DW-5LBT		帯状疱疹後の神経疼痛	申請	米国	メドレックスと共同 開発
DWR-2206		水疱性角膜症	非臨床試験	日本	アクチュアライズと 共同開発

出所：同社FY23/12期 連結決算短信より抜粋

2023/12期の開発パイプライン実績

開発品		地域	非臨床	P1	P2	P3	申請	承認	トピックス
K-321		米国等							2023年3月グローバルP3開始
DW-1002	配合剤	米国							2023年7月オーファン指定、申請 準備
	単剤	中国							2023年5月申請
		日本							
DW-1001		日本							
H-1337		米国							2023年8月P2b投与開始
DW-5LBT		米国							2024年1月再申請
DWR-2206		日本							2023年7月開発計画公表

出所：同社FY23/12期 通期決算説明資料よりSIR作成

**[H-1337]
米国開発スケジュール**

- 第IIb相 – 2023~2024年
- 第III相 – 2025年以降
- 新たな必要資金を確保

DWTIは2022年12月15日（米国現地時間）付で緑内障・高眼圧症治療薬「H-1337」の後期第IIb相臨床試験の開始に向けたIND申請（治験許可申請）を米国FDAに提出し、2023年8月29日に試験投与を開始すると発表した。

本試験は、多施設共同、無作為化、二重盲検、実薬対照の用量設定試験であり、緑内障・高眼圧症患者を対象にH-1337の有効性と安全性を検証するものである。また、症例数は200症例を予定しており、トップラインデータは2024年後半を予定している。

[H-1337]緑内障治療

DWTIは各種プロテインキナーゼを阻害するマルチキナーゼ阻害剤として、緑内障・高眼圧症を対象に開発を進めている。

眼圧下降作用を有していることが動物試験等で確認され、その強力な眼圧下降作用は新規の作用機序によるものと考えている。

2018年に米国で第I相・前期第II相臨床試験を自社で実施し、安全性と有効性が確認された（臨床PoCを取得）。創薬と早期アウトラインセンスに注力してきた会社にとって、臨床開発まで手掛ける初めての試みであった。

「緑内障治療における第二選択薬のFirst Choice」への期待大

H-1337はリパスジルと同様に、線維柱帯およびシュレム管からの房水の排出を促進し「強力かつ長期的な眼圧下降作用」を示す。緑内障（正常眼圧緑内障を含む）治療において信頼できるエビデンスに基づく唯一の治療法は、眼圧（IOP）を下げることである。

プロスタグランジンアナログ（PG）は、第一選択薬の中で最も強い眼圧下降効果を示し、ジェネリック医薬品もあり、最も頻繁に使用されている（下図の円グラフ参照）。しかし、PGは全ての患者に効果があるわけではなく、薬物治療を受けている患者の半数以上が複数の薬を併用している。第一選択薬であっても、単剤治療では効果が限定的である。複数薬剤による治療が標準的である（3~4種類の薬剤を使用するケースもある）が、複数の薬剤を使用した場合には、副作用の発生が多くなる。

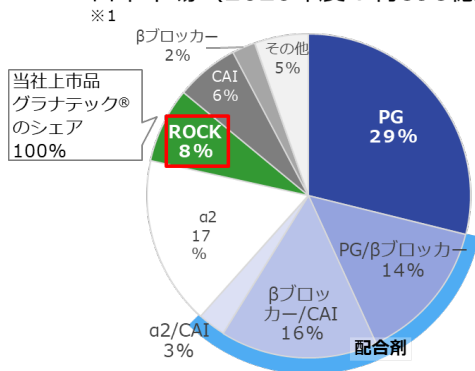
DWTIでは、1)第一選択薬で効果が得られない患者、2)複数薬剤を併用して副作用に苦しむ患者を対象にした**米国の推定市場規模は、全体の30億ドル市場のうち最大40%に上ると推定している。**

緑内障の市場

市場規模：全世界約68億ドル（2020年） ※当社調べによる

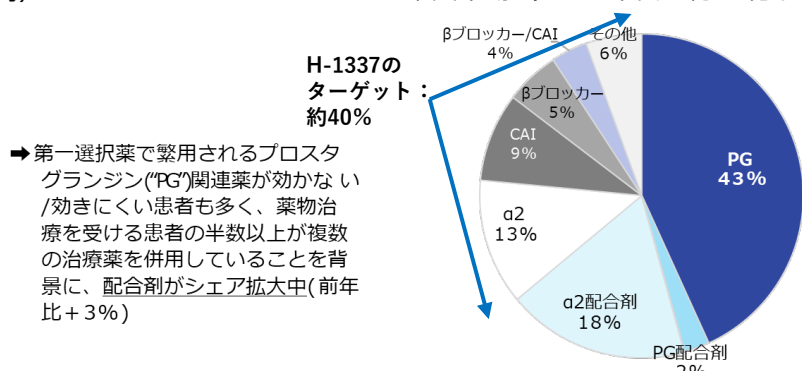
- 米国市場が最も大きく、約30億ドルと半数近くを占める ※1
- 高齢者人口の増加により緑内障の罹患率は高まっており、今後も患者数の増加が見込まれる
- 複数の薬剤の併用、外科手術（デバイス）など、治療の選択肢も増加

日本市場（2020年度：約898億円）



※厚生労働省「第7回NDBオープンデータ」を基にDWTIが算出

米国市場（2020年度：約30億ドル）



※1 下記資料を基にDWTIによる分類・集計

→ 第一選択薬で服用されるプロスタグランジン("PG")関連薬が効かない/効きにくい患者も多く、薬物治療を受ける患者の半数以上が複数の治療薬を併用していることを背景に、配合剤がシェア拡大中(前年比+3%)

出所：同社22/12期4Q決算説明資料より抜粋。注：2021年度の日本市場の最新の数字は約808億円で、COVID-19の影響で減少している。



出所：メドレックス社ウェブサイト

特徴

- DW-5LBTとLidoderm®を比較した（生物学的同等性）確認試験で良好な結果
- 低皮膚刺激性
- 運動時の粘着力維持が可能

[DW-5LBT] 神経疼痛治療薬DW-5LBT（メドレックス社との共同開発品）

DW-5LBTは、メドレックス社が独自に開発したイオン液体を用いたILTS®（Ionic Liquid Transdermal System）を用いた新しいタイプの帯状疱疹後神経痛（帯状疱疹後の神経疼痛）治療用のリドカインパッチである。DW-5LBTは、リドカイン貼付剤であるLidoderm®の市場をターゲットとして開発されている。

2020年4月、DWTIはメドレックス社と共同開発契約を締結し、8月には米国でNDA申請を行った。DWTIは、2021年7月5日にFDAからCRL（Complete Response Letter）を受領し、その後、特定された課題に対して適切に対応している。

2023年3月29日、DWTIはメドレックス社が米国FDAに新薬承認申請書（NDA）を再提出したと発表した。米国でDW-5LBTを共同開発しているDWTIとメドレックス社は9月29日、FDAよりCRLを受領した。非臨床の一部データの再提出を求める指示内容を精査した結果、追加試験を実施せずにデータを再解析することで、FDAから指摘された問題を解決できると判断し、2024年1月12日に新薬承認申請書を再提出、1月31日にFDAに受理され、処方薬ユーザーフィー法に基づく審査終了目標日は2024年7月11日に設定された。

メドレックス社のデータに基づき、2022年の米国における経皮吸収型リドカインパッチの市場規模は約340億円と推定されている。メドレックス社との開発契約の主な内容は次の通りである ①米国での製品化の進捗に応じて最大2億円のマイルストーンを支払う ②発売後、DWTIは成果分配金を受領する。

(4586 東証グロース) MEDRx ILTS® 及び経皮吸収製剤

経皮吸収製剤は患者のQOLを向上させることができる利点があるため、局所鎮痛剤、抗アルツハイマー薬、抗うつ薬などの開発に経皮吸収製剤技術が応用されている。経皮吸収型製剤の開発・提供は、アンメットメディカルニーズの充足につながるものである。

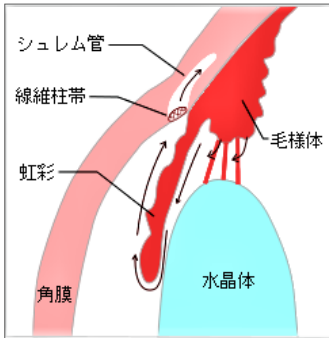
しかし、皮膚は人体にとって異物をはじくバリアとして機能している。そのため薬物に一定の浸透性が無ければ皮膚バリアを通過することは困難であり、融点、分子量、溶解度、親油性などが影響する。これに対応するメドレックス独自のILTS®技術はバイオ医薬品などの溶解性が低い、あるいは吸収性が弱い化合物も含め、様々な薬物に適用されている。

経皮吸収型製剤には以下のような利点がある。

1. 初回通過効果を克服できる。
2. 安定した血中濃度と高いバイオアベイラビリティを容易に達成できる。
3. 注射針を用いないため、痛みや恐怖感から解放される。

グラナテック®の作用

房水の排出が滞ることによる高眼圧は、視神経にダメージを与える。グラナテック®点眼液0.4%は、シュレム管からの房水の流出を促進し、眼圧上昇を緩和する。



グラナテック®点眼液0.4%(K-115)



グラアルファ®配合点眼液



リパスジル塩酸塩水和物

① 緑内障・高眼圧症【グラナテック®点眼液0.4%】

本剤は、緑内障治療剤として世界で初めての作用機序を有する点眼剤である。

プロテインキナーゼの一種である、Rhoキナーゼを阻害し、線維柱帯-シュレム管を介する主流出路からの房水流出を促進することで、眼圧を下降させる。

2002年に興和株式会社にライセンスアウトし、開発が進められた結果、2014年12月より「グラナテック®点眼液0.4%」という製品名で、国内で販売されている。

※リパスジル塩酸塩水和物の全世界・全権利を興和にライセンスアウトしているため、以下②③は興和によって開発が進められている。

同社は2022年2月25日にグラナテック®が興和によりシンガポールで上市（製品化）した旨を発表した。（上市：タイ、シンガポール、マレーシア、承認：韓国、申請中：ベトナム）

② 緑内障・高眼圧症【グラアルファ®配合点眼液(リパスジル塩酸塩水和物とブリモニジン酒石酸塩) K-232】

リパスジル塩酸塩水和物を含む初めての配合点眼剤である。緑内障治療においては多剤併用が標準的であるため、配合剤にすることで、患者のQOL向上を目指している。2022年9月26日 緑内障・高眼圧症治療剤グラアルファ®配合点眼液（K-232）の国内製造販売承認を取得し、薬価収載され、興和は12月6日に発売開始した。



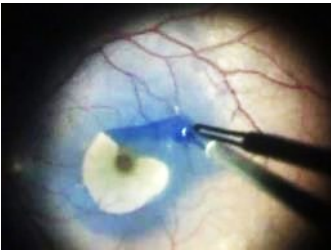
③ フックス角膜内皮変性症【K-321】

本剤は、Rhoキナーゼ阻害剤であることから、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、他眼科疾患への適応可能性が検討されていた。その取り組みの一つとして、フックス角膜内皮変性症の開発が進められている。

フックス角膜内皮変性症は、角膜内皮細胞に障害が起こった結果、角膜浮腫・混濁が生じ、視力が低下していく疾患である。

日本での患者数は少ないが、欧米では多く見られる疾患である。現在、有効な治療薬はなく、多くの場合角膜移植手術が治療手段となっている。

白内障手術後の患者331人を対象としたK-321米国第Ⅲ相臨床試験は、2023年6月に終了した（12月に情報更新、結果は非公表）。2023年3月から2025年1月にかけて行われるK-321グローバル（米国、欧州など）臨床試験は、フックス角膜内皮変性症の治療において、角膜内皮移植を行わずにデスメ膜（DM）を除去する手術用語であるデスメ膜剥離術（DWEK）後のFECD患者100人を対象に実施される予定である。2023年4月から2025年1月にかけて、白内障手術とデスメ膜剥離を同時手術後のFECD患者100人を対象にしたグローバル臨床試験も実施する見込みだ。



出所: Journal of Ophthalmology

眼科手術補助剤
「MembraneBlue-Dual®」
(DW-1002とトリパンプルーの配合剤)



[DW-1002]

BBG250 (Brilliant Blue G-250) という染色性の高い色素を主成分とする眼科手術補助剤で、眼内にある内境界膜又は水晶体を保護するカプセルを一時的に安全に染色し、硝子体・白内障の手術を行いやすくするものである。

BBG250は国立大学法人九州大学の研究グループによって発見され、その後、事業化が進められた。当社は2017年に株式会社ヘリオスから事業譲受を行い、九州大学からの独占的ライセンスに基づき、開発している。

日本以外の全世界における独占的なサブライセンスをDutch Ophtalmic Research Center International B.V. (DORC) に付与し、DORCは2010年9月以降、欧州等にて本製品を製造販売している。

DW-1002 (ILM-Blue®, TissueBlue™、MembraneBlue-Dual®) は、米国、欧州を含む76の国と地域で上市済。ロイヤリティ収入は、欧州、米国、カナダにおける売上高の拡大と円安の影響を受け、大幅に増加した。

DORCは、米国食品医薬品局より眼科手術補助剤MembraneBlue-Dual® (DW-1002とトリパンプルーの配合剤) が内境界膜及び網膜上膜染色を適応症として、迅速審査のためのオーファンドラッグ指定を受け、米国で開発を行う。 TissueBlue™単剤は、2020年に米国で上市されて以降、10万件以上の手術で使用されている。MembraneBlue-Dual®配合剤は、2010年に欧州で上市されて以降、50万件以上の手術で使用されている。

日本国内については、わかもと製薬株式会社に独占的サブライセンスを付与し、わかもと製薬が承認取得に向けて開発を進めている。わかもと製薬は下記 ②及び③の適応について2024年に承認申請を行い、2025年の承認取得・上市を見込んでいる。DORCは、2023年5月に中国で①の内境界膜染色の適応症として新薬承認申請を行い、2024年の承認取得・販売を目指している。また、2025年に米国で⑤のMembraneBlue-Dual®配合剤の承認申請を行い、2026年の承認取得・上市を見込んでいる。

適応:

- ①内境界膜染色 (欧州、米国、カナダ、中国)
- ②内境界膜染色 (日本)
- ③水晶体前嚢染色 (日本)
- ④内境界膜、網膜上膜及び増殖硝子体網膜症における増殖膜染色 (欧州等)
- ⑤内境界膜及び網膜上膜染色 (米国) [NEW]

DW-1002の開発ステージ

	非臨床試験	フェーズI	フェーズII	フェーズIII	承認申請	承認	上市
①					● 中国		● 欧州・米国等
②				● 日本			
③				● 日本			
④							● 欧州等
⑤				● 米国			

出所: 同社ウェブサイト

アクチュアライズ (非上場)

企業概要:

1) フックス角膜内皮ジストロフィ治療用点眼薬、2) 角膜内皮再生医療用細胞製品の開発、上市を目的として設立された同志社大学発ベンチャー企業

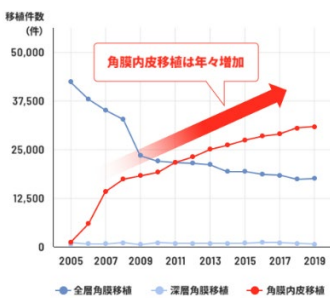
Arctic Vision (中国バイオテクノロジー)

企業概要:

中国に本拠を置く眼科バイオテクノロジー企業で、先進的な治療法に焦点を当て、前臨床段階から商業段階の製品までを網羅する製品ポートフォリオを有している。

J-TEC (東証グロス: 7774)

帝人のグループ会社であるジャパン・ティッシュ・エンジニアリング株式会社(J-TEC、東証一部 7774) は、眼科領域における再生医療のバイオニアとして、患者から生きた細胞を採取して培養し、再び移植する「自家移植」に用いる組織工学製品を提供している。今回、アクチュアライズ社は、J-TECとAE101の製造に関する契約を締結した。



厚生労働省のデータによると、日本には推定7,000~10,000人の水疱性角膜症の患者がいる。DWTIの調べでは、角膜移植の件数は約3,000件、待機患者は10,000人から20,000人いるという。また、角膜移植を必要とする患者のうち、手術を受けられるのは世界で70人に1人しかない(上図参照)。

[DWR-2206]角膜内皮障害に対する再生医療用細胞製品 (アクチュアライズ社と共同開発)

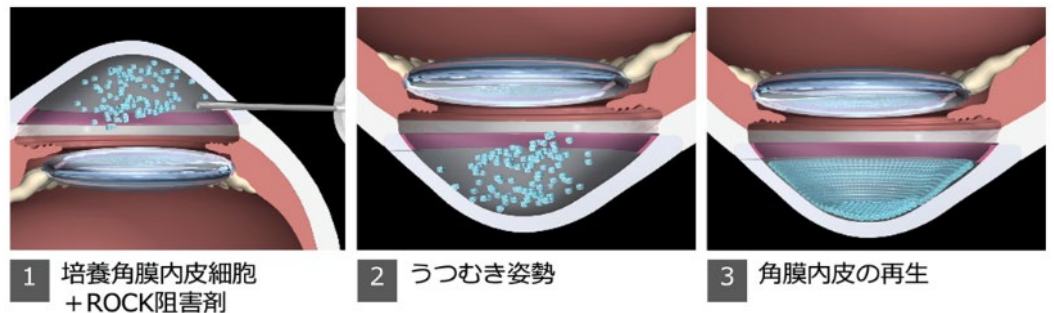
DWR-2206 (AE101) は、培養ヒト角膜内皮細胞とROCK阻害剤を混合した新規細胞注入療法として、アクチュアライズにおいて開発が進められてきた。眼の角膜(虹彩と瞳孔を覆う透明な層)に浮腫が起これ、白く濁って視力が著しく低下する病気である、水疱性角膜症を適応症としている。

DWR-2206から発生する将来の収益は、一定の割合でDWTIが受けとり、アクチュアライズが既にライセンスアウトしている中国バイオベンチャーArctic Vision社からのマイルストーン及びロイヤリティも含まれる。両社は日本での臨床試験を進め、早期の製造販売承認取得を目指す。

DWTIが角膜内皮障害の再生医療細胞治療製品に取り組む理由は次の3点である、①DWTIが注力している**眼科疾患分野**の強化のため、②**角膜内皮障害**は様々な病因から角膜移植手術しか治療法がなく、世界的にドナー不足、移植片不全、手術の難しさなどから、アンメット・メディカル・ニーズが高い。③**再生医療**はアンメット・メディカル・ニーズを満たす新しい治療技術であり、同社にとって新しいモダリティの獲得は、患者の最適な治療選択に寄与する、からである。

修正版のDWR-2206開発計画では、2024年に治験許可申請を提出して第II相臨床試験を開始、2025年後半から2026年に第III相臨床試験を開始、その後その後に通常のスケジュールに従って2027年に新薬承認申請を提出することを目指す。

角膜内皮障害に対する細胞治療製品DWR-2206



出所: アクチュアライズ株式会社 ウェブサイト <https://www.actualeyes.co.jp/technology/>



出所: アクチュアライズウェブサイト

水疱性角膜症の市場性

- 水疱性角膜症はフックス角膜内皮変性症を含む様々な角膜内皮障害の末期であることに加え、白内障や緑内障手術後におけるダメージ等でも発症する
- そのため、潜在的な患者数は多く、増加傾向にある

日本

水疱性角膜症の推定患者数

7,000～10,000人

※厚労省資料より

角膜移植件数

約3,000件

※DWTI調べより

移植待機者数

10,000～20,000人

欧米

FECD※罹患率

40歳以上で約4%

※FECD：フックス角膜内皮変性症

中国

角膜内皮障害の推定患者数

約100万人以上

世界

角膜移植を受けられる人

70人に1人

※DWTI調べより

DWR-2206競合について

	DWR-2206	HCEC-1	EO2002	CLS001	EndoArt®
移植細胞・デバイス	培養ヒト角膜内皮細胞	培養ヒト角膜内皮細胞	磁性ナノ粒子含有培養ヒト角膜内皮細胞	iPS細胞由来ヒト角膜内皮代替細胞	人工角膜内皮層（デバイス）
開発会社	アクチュアライズ/DWTI	Aurion (US) /コーニアジェン・ジャパン	Emmecell (US)	セルージュン	Eye-yon Medical (Israel)
開発ステージ	非臨床	JP: 申請準備中 US: Phase 1	US: Phase 1	非臨床	CE mark イスラエル (AMAR)
パートナー	中華圏・韓国：Arctic Vision	-	-	中華圏：Celregen※ (Fosun Pharma子会社)	-

※Hangzhou Celregen Therapeutics

新たな治療法が求められている背景

水疱性角膜症の治療法は移植手術のみだが、以下が課題

- ドナー不足
- 手術には熟練した術者と設備が必要
- 手術後の感染、乱視、眼圧上昇、移植片の接着不良等のリスクがある

品質が一定で大量生産可能な培養ヒト角膜内皮細胞やiPS細胞による治療法が検討されている

→ 当社共同開発品は、懸濁液を前房内に注入することで角膜内皮の再生をはかるものであり、角膜移植に代わるアクセスしやすい新しい治療法

出所：同社23/12期4Q決算説明資料より抜粋。

デ・ウエスタン・セラピテクス研究所 連結財務ハイライト

損益計算書—主要財務指標推移

〔日本基準〕	FY15/12	FY16/12	FY17/12	FY18/12	FY19/12	FY20/12	FY21/12	FY22/12	FY23/12	FY24/12
百万円、%	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	期初予	実績	期初予想
売上高	62	168	254	293	581	356	414	448	428	400
前年比	—	171.8	51.2	15.3	98.2	-38.7	16.5	8.1	-4.4	-6.6
地域別										
・日本	62	168	190	158	417	184	175	227	151	
・欧州	—	—	64	97	88	107	170	221	278	
・米国	—	—	—	38	75	59	70	—	—	
・その他 (東南アジア)	—	—	—	—	—	5	—	—	—	
主要な顧客別										
・興和株式会社	62	97	120	139	158	166	172	171	140	
・わかもと製薬株式会社	0	50	50	—	209	—	—	—	—	
・Dutch Ophthalmic Research Center	—	—	64	97	88	107	170	221	278	
・Glaukos Corporation	—	—	—	38	63	59	70	—	—	
主要な顧客合計	62	147	234	274	518	332	412	392	418	
その他	0	21	20	19	62	24	2	57	10	
売上原価	0	6	7	14	26	17	20	28	37	
売上総利益	62	162	247	279	555	339	394	421	392	
販売費及び一般管理費合計	352	482	880	1,066	437	604	566	726	1,190	
・研究開発費	144	227	603	795	249	351	316	470	931	1,600
売上高に占める比率	232.6%	135.1%	237.5%	271.5%	43.0%	98.6%	76.3%	104.8%	217.2%	400.0%
・その他	209	255	277	270	188	254	250	257	260	
減価償却費	3	18	45	52	44	44	45	46	49	
のれん償却費	13	—	—	—	—	—	—	—	—	
EBITDA	-274	-302	-589	-735	162	-222	-126	-260	-750	
営業利益又は営業損失	-291	-320	-634	-786	117	-266	-172	-306	-799	-1,500
経常利益又は経常損失	-295	-304	-669	-797	110	-290	-160	-296	-796	-1,510
減損損失	0	0	1,040	7	0	0	0	0	6	
親会社株主に帰属する当期純利益	-296	-254	-1,563	-749	133	-276	-149	-430	812	-1,510

バランスシート、キャッシュフロー計算書—主要財務指標

・現金及び預金	1,747	2,292	2,133	1,584	1,541	2,308	1,934	2,335	1,867
・売掛金	23	41	61	71	104	92	102	171	117
流動資産合計	2,025	2,776	2,516	1,764	1,716	2,503	2,162	2,659	2,138
契約関連無形資産	—	—	329	288	247	206	165	123	82
固定資産合計	115	136	362	309	266	234	301	297	235
資産合計	2,140	2,913	2,877	2,074	1,981	2,738	2,463	2,956	2,373
1年内返済予定の長期借入金	—	—	—	120	120	120	130	120	10
流動負債合計	27	36	156	268	189	210	193	211	194
無担保転換社債型新株予約権付社債	—	—	—	—	—	—	—	735	606
長期借入金	—	—	600	480	360	340	210	113	269
固定負債合計	—	—	625	505	384	364	234	872	900
負債合計	27	36	782	774	573	574	428	1,083	1,094
・資本金	2,400	2,945	3,365	35	35	557	573	714	832
・資本剰余金	2,390	2,935	3,355	2,133	2,133	2,656	2,631	2,772	2,890
・利益剰余金	-2,904	-3,157	-4,721	-908	-775	-1,051	-1,200	-1,630	-2,442
株主資本合計	1,886	2,723	1,999	1,260	1,393	2,161	2,004	1,857	1,279
新株予約権	30	16	2	—	—	3	3	1	1
非支配株主持分	196	139	95	40	15	—	28	16	—
純資産合計	2,113	2,877	2,096	1,300	1,408	2,164	2,035	1,873	1,280
自己資本比率	83.1%	93.5%	69.5%	60.8%	70.3%	78.9%	81.4%	62.8%	53.9%
負債純資産合計	2,140	2,913	2,877	2,074	1,981	2,738	2,463	2,956	2,373

営業活動によるキャッシュ・フロー	-323	-334	-797	-540	176	-216	-176	-355	-587
投資活動によるキャッシュ・フロー	835	-231	-763	-8	-100	-13	-111	-140	-15
財務活動によるキャッシュ・フロー	98	1,067	1,407	—	(120)	1,004	(104)	867	134
現金及び現金同等物の期首残高	1,167	1,767	2,292	2,133	1,584	1,541	2,308	1,934	2,335
現金及び現金同等物の期末残高	1,767	2,292	2,133	1,584	1,541	2,308	1,934	2,335	1,867
1株当たり純資産	83.49	109.96	76.14	47.95	53.02	73.88	68.27	60.14	39.81

出所：同社決算短信、会社決算説明資料よりSIR作成。

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