

【質疑録】2019年12月期第2四半期決算説明会

日時:2019年8月7日(水)10:00-11:30

登壇者:代表取締役社長 磯崎 功典、取締役常務執行役員 横田 乃里也、
経営企画部長、経理部長

Q.本日、株価が大きく下がっているが、ファンケル社株式取得に起因していると考えられる。1,293億円の投資に対し、現時点で見えている限りではリターンが低すぎる。今後どのようなシナジーを想定しているか？将来のリターンをどこまで高めることができると考えているか？

(磯崎)ファンケル社議決権の33%取得に対して1,300億円弱の投資を行うことについて、短期的なROICは低くならざるをえず、投資家が懐疑的な見方をすることはありうるだろうと思っていた。この点については、粘り強く説明を尽くしていく。現時点でお願いしたいことは、長期的な目線で考えていただきたいということである。今年2月に長期経営構想「KV2027」、2019年中期経営計画(中計)を発表し、既存事業である酒類・飲料事業及び医薬事業の収益基盤を盤石にしていくと申し上げた。しかし、10年先を考えた時に既存事業だけで果たして十分かという、経営者として十分だとは無責任に言い切れない。多少時間がかかったとしても、企業が持続的な成長を実現するためには、新たな価値の創造を目指していかなければならない。それが「医と食をつなぐ事業」である。「具体的にはどのように実現していくのか？キリンが色々な素材を保有していることはわかるが、それをどうしようとしているのか？「iMUSE」だけなのか？」とよく聞かれる。私は、もともと全て自前できるとは考えていなかった。キリンは、この健康分野について、B to Bでは強いがB to Cでは強いとは言えなかった。何としても良いパートナーを見つけたいと考えていた。今回ご縁があり、ファンケル社から素晴らしい話をいただくことができた。ファンケル社の会長、社長と直接話をして、一緒になってやっていこう、任せてほしいと言っていた。まずは33%保有ということになるが、それだけでなく長期的に見てほしい。短期的にはご質問、ご指摘のとおり、否定はしないが、長期で見ただけならば、新たな価値の創造につながると思っている。シナジーもゼロではないが、現時点で大風呂敷を広げるのは無責任だと思うので、現段階で見ているのは、まず50億円ぐらいである。まだ不十分だが、だからと言って、今の時点で100億円、200億円と言っても意味がないと思う。

Q.2019年中計では、2021年度ROIC10%以上を目指しているが、足元のROICは下回っている。どのように達成しようとしているか？

(横田)2021年度ROIC10%についてはコミットしていく。今回の提携については、我々も複数の算出法にて評価をしているが、ROICは10%に満たない。投資家の皆様には3~5年で10%のリターンを求めていくと説明していたが、ファンケル社は、資本市場において、インバウンドや海外での成長を織り込んで評価されている。我々は、インバウンド需要による成長等は保守的にかなり抑えてDCF法によりバリュエーションし、NPVはプラスとなっている。投資としての基準はクリアして

いる。2021年までに十分なリターンを出すというのは難しいが、磯崎も申し上げたように、2021年の目標だけでなく、2027年における目標設定をして、現在プロセスを整理している。今後の進捗は、皆様にお伝えしていきたい。

従って、ROIC10%は、既存事業の利益成長によって達成する。大きな投資をして利益を生み出すということは簡単でなく、これまで同様に取り組んでいく。事業利益率を高め、キリンビールは25%、キリンビバレッジは10%を目指していることや、オセアニアのライオンにおいては、クラフトやコンテポラリーカテゴリーによって単価・ミックスを改善し利益を上げていく。医薬事業は大きく伸びている。グループ全体でROIC10%を目指していく。現状の計算では十分に到達できる範囲だと考えている。

Q.シナジーの50億円は最低限の金額という印象を受けたが、具体的な内容は何か？更なるシナジーを創出するとすると、どのような範囲であれば期待できるか？

(磯崎)相互に重複のない領域があるのが特徴であり、ここにシナジーの機会があると考えている。チャンネルであれば、両社とも通信販売(EC)のウェブサイトを持っているが、協和発酵バイオの顧客には男性、シニアが多く、ファンケル社は女性が多く幅広い。我々の素材を先方のECに乗せることで顧客拡大の可能性がある。当社グループの自動販売機で、健康領域の商品を販売することも可能だろう。また、ファンケル社は直営店舗も持っているが、これも当社にはない。海外展開エリアでは、ファンケル社は中国、我々は東南アジアに強みがあり、相互乗り入れも可能性があると考えている。現時点では、一つひとつを精査して積み上げたものではないため、この場では詳細を控えたい。

Q.ファンケル社への出資比率33%は拒否権がない比率である。緊張感のない関係になってしまう恐れもあり、本気度が伝わらない。どこまで踏み込んでシナジーが出せるのかが重要であり、そのためには33.4%、または50%超を将来的に持つべきではないか？今後、より多くのシナジーを創出するためにどのような道筋を考えているか、差支えのない範囲で説明してほしい。キリン社は過去のM&Aでうまくいった実績がないが、今回は何が以前と違うのか？

(磯崎)過去の投資案件については前中計よりも前に遡っての話だと思うが、今でもまだ信頼してもらえていないのは残念である。過去に得た教訓も踏まえて決断している。これまでも規律ある投資判断を行ってきたが、今回も一定の勝算があつての決断である。出資比率について、将来のことはコメントをご容赦いただきたい。

Q.キリンビールは、増益という業績は素晴らしいと思うが、理想的な姿にはなっていない。課題はカテゴリーミックスの改善であり、上半期は実現できていない。いつまでに改善されてくるか？改善させるために、より踏みこんだ戦略を実効するか？

(磯崎)限界利益の高いビールを売りたいと言うのは、どの企業も同じであろう。発泡酒、新ジャンルが開発される前はビールだけであつたし、収益性も高かったのは事実である。一方で時代が変

わってきているのも事実であり、消費者の節約志向は高まっている。仮に新ジャンルがなかったならば、より安い別の酒類にシフトしていたであろう。その意味では、新ジャンルが果たす役割は大きい。なぜなら、確かに限界利益ではビールが高いが、直接利益では新ジャンルとビールはそこまで変わらないからである。理由は、新ジャンルはほぼ家庭用であるが、ビールは業務用比率が高く、協賛金等を含めた販促費が大きい。そのため、直接利益ではビールは下がってしまう。このような状況の中、量販チャンネルでの販売促進により力を入れており、「一番搾り」缶は非常に好調。カテゴリーミックスという課題認識はあるが、限界利益を考慮するだけでは必ずしも十分ではない。ビールの中でミックス改善のために力を入れているのがクラフトビールであり、成果も出てきている。1994 年をピークに減少が続くビール市場において、販売数量が下がっても売上収益を上げるために、市場を見極めながら、ミックス改善に継続して取り組んでいく。

Q.ファンケル社との資本業務提携について、リターンの実現は先ではあるが、投資として必要なものをこの約 1,300 億円で買ったということだと思う。33%保有の関係により、どこまでアプローチできるのか？チャンネルについても、この資本関係でどこまで踏み込めるのか？

(磯崎)シナジーの創出は 3 つの領域で可能。「素材・商品・ブランド開発」「共同研究・事業開発の推進」「インフラの相互利用」である。投資しなくてもできるのではないかという意見もあるかもしれないが、資本提携も行いビジネスコミットするというのが今回の大前提としてあった。我々が「医と食をつなぐ事業」を本気でやっていくためには、自力では難しい。今回、創業者の方の株を大部分いただくこととなった。ファンケル社は上場を維持するが、キリンと組んで一体となってやっていくことになる。B to C についてはファンケル社に強みがあり、主体となる可能性が高い。それぞれ独立はしているが、3 つの領域においてシナジーを創出するためのファーストステップとして 33%を取得することは、投資として決して高くないと考えている。自力でやろうとすれば何十年かかるかわからない。

Q.株主還元について聞きたい。ライオン飲料事業の売却が遅れていると思うが、外部環境も変化してきており、是非アップデートしてほしい。追加的な株主還元額は、ライオン飲料事業の売却額に連動するののかも聞きたい。

(横田)売却交渉は継続して進めているが、内容の性質上、詳細についてのコメントは控える。営業 CF と資産売却等によるキャッシュ全体について、「成長投資」に約 3,000 億円を充てるほか、設備投資と配当を始めとした株主還元配分することとしている。よい成長機会があれば投資を優先した方が、株主にとってもメリットが大きいことから、ビール事業等での成長投資機会があれば優先していくが、一方で、機会がなければ還元していくことを当然考えている。明確な金額をお示しすることはできないが、投資家の期待は十分理解している。

(部長)ライオン飲料事業売却については、市場も含めて状況が変わっているのは事実である。数社と交渉を継続しているが、最後は現地の従業員にとってもベストな判断かということで様々な検討を行っている。進捗が遅いと感じられるかもしれないが、プロセスは進んでいるとご理解いただ

きたい。事業売却と株主還元は必ずしも連動している訳ではない。

Q.ファンケル社の池森会長から話があったということだが、保有比率についても先方からの申し出なのか？33%がファーストステップだとすると、セカンドステップに進むためのタイミングとして何か決まっているか？協和醗酵工業社(現協和キリン)との戦略的提携では色々な取り決めがなされていたと思うが、上場維持やマネジメント体制の維持について、両社間の取り決めがあるか？

(磯崎)保有比率については、池森会長を含むご親族の保有分を合計すると約 33%となるということ。その先についての具体的な取り決めもない。出資した側の立場として可能性を述べただけで、契約で合意しているものはない。当社が協和キリンとの間で取り決めていたような内容もない。上場は維持することとしている。

Q.キリンビバレッジの商品・容器構成差異等(ミックス)改善について、年初計画では+23 億円だったが今回+46 億円に修正している。「トロピカーナ」販売スキーム変更、容器ミックス変化、価格改定などの影響があると思うが、内容を説明してほしい。

(部長)挙げていただいた要素が全て含まれ、入り練りとなっている。上半期における「ファイア」缶の販売実績及び通期目標修正により缶比率が下がるためミックスにはマイナス影響となり、加えて、物流費が高騰している。一方、小型PETボトルの販売数量増で一定程度カバーするとともに、価格改定効果と「トロピカーナ」影響がプラスとなり、積み上げて修正した。なお、「トロピカーナ」影響については、具体額を申し上げることはできない。

Q.「一番搾り」缶、「本麒麟」の販売が好調であったが、キリンビール全体では限界利益が減少した。今後、消費増税や酒税改定という環境変化がある中で、ビール類の限界利益はどのように変化していくと考えているか？

(部長)上半期は、ビールと発泡酒のマイナスを新ジャンルでカバーしきれなかった。1Q は新ジャンルへの需要シフトがミックス悪化の要因となった。1Qには、競合他社が多くの新ジャンル新商品を発売し、ビール、発泡酒から新ジャンルに流出した。その影響で限界利益は下がっている。2Q以降を見ると、その流れは落ち着いていっていると見ている。我々が注力している「一番搾り」「本麒麟」は力強く推移しており、下半期は限界利益に貢献していくと見ている。消費増税、酒税改定が控えているが、消費増税について言えば、前回の増税時よりも増率は低いものの、お客様の節約志向は高まっており、低価格カテゴリーには根強いニーズが継続すると見ており、「本麒麟」強化継続が必要である。2020 年の酒税改定後も、酒税差が縮小するとは言え、一定の価格差が残るため、新ジャンルへのニーズは継続すると見ているが、酒税が下がるビールへのシフトも進んでいくと見ている。収益性の高い「一番搾り」缶に引き続き注力する。

Q.ファンケル社との提携について、中長期的に期待しているシナジーを出すために、そのための体制構築が必要となると思うが、組織はどのように変化していくのか？

(部長)3つの領域それぞれにおける体制づくりを進めている。今年の春から、「医と食をつなぐ事業」を担うチームを社内に組織しており、このチームが主体となって推進していく。

(横田)我々には過去のM&Aによって得た教訓もある。どのような相手先を選ぶかというだけでなく、PMIにも教訓をもとに大きく改善してきている。例えばミャンマー・ブルワリーは、シナジーを生み出すための体制を整備し、成果を出している。同様に、素材開発や共同研究、インフラ利用の領域において、組織を整備して速やかに実行に移していく。

Q.グローバル展開についてお聞きしたい。東南アジアやクラフトビールをキャッシュの使途として考えているという説明が以前あったが、ミャンマー・ブルワリーのような収益貢献する案件は残っているのか？また、そもそもグローバルのM&Aにはまだ関心があるのか？

(部長)グローバル市場における機会探索はあきらめていない。ビール事業で言えば目立った機会はないが、成長市場または収益性が高まっていきそうな機会の探索は継続している。ビール、飲料だけではなく、「医と食をつなぐ事業」においても、協和発酵バイオ、ファンケル社との提携から更に大きな価値が生まれるような案件があれば、これもウォッチしていく。

Q.コカ・コーラ ボトラーズジャパン社がRTDで全国参入するが、リスク認識は？

(部長)RTDは、限界利益への貢献が大きなカテゴリーであるが、競争が熾烈である。競合対策上、変動販促費を含めて、成長とプレゼンスを取るために、絞りを効かせ、ROIを見ながら一定の投資を行う必要がある。コカ・コーラ ボトラーズジャパン社の全国展開については、RTDの市場が活性化するのであればよいと思うが、注視していく。

Q.ライオン酒類について、「2Q期間における競争環境の激化」とはどのような意味か？アサヒグループホールディング社の豪州ビール事業(CUB社)買収によって、今後どのような市場変化があるか？

(部長)競合のCUB社による価格攻勢でライオン酒類の販売数量が影響を受けた。今後については、市場全体として飽和してきており、今までどおり、クラシックカテゴリーからコンテンポラリーへと若者中心にシフトし、さらにクラフトも伸長しており、これらのカテゴリーでの競争になってくると思っている。

Q.ファンケル社の島田社長が、キリンはシーズをたくさん持っているが、B to Cのマーケティングが少し弱く、ファンケル社がリーダーシップを発揮できると言っていた。実際に「医と食をつなぐ事業」のイニシアティブをとってシナジーを創出していくのはどちらなのか？また、ファンケル社は化粧品は割合も大きいですが、化粧品はキリンのビジネスモデルにどう影響してくるのか？

(磯崎)ファンケル社の化粧品は、コスメティクスというよりも、肌の健康。キリンも肌バリア機能向上も期待できるプラズマ乳酸菌のほか、トラネキサム酸などの素材がある。双方で検討していくが、ファンケル社とはマーケティングも含めて一体となってやっという話している。

Q.ファンケル社との提携について、中長期的な戦略はよく理解できるが、健康関連分野は競争が次第に激しくなっており、スピード感も重要と考える。どれぐらいの時間軸で、どのような組織を構築していくのか？主導権にはこだわらないということだが、組織体系について話し合いの場などは整備されていきっているのか？

(磯崎)早い段階で成果を出していきたい。PMIの話は先ほど経営企画部長から申し上げたとおりであり、どのように進めていけば収益を上げられるか、経験をもとにして実行する。島田社長とは定期的に話し合いの場を設けて、スピード感をもってやっていこうと話している。

Q.来年から酒税改定が始まる。ビール市場において来年からビールシフトは起こるのか？価格差が残るため僅かな変化に留まるのか？麒麟のマーケティング戦略はどうするのか？今まではビール、新ジャンルをバランスよく強化してきているが、ビール強化へ舵を切るか？

(部長)ビールに力を入れていくのは変わらない。しかし、「本麒麟」への注力を弱めるかというところは違う。2026年に想定するカテゴリーそれぞれにおいて強いブランドがなければならない。

Q.磯崎社長が数年前からプロフィットプールの拡大について述べているが、実現されていない。市場が想定以上に厳しい中で、麒麟ビールの事業利益率を25%にするために、追加的に行うべき取り組みはあるか？

(磯崎)低価格化を進めようとしているはずはなく、お客様を見て戦略を進めている。「本麒麟」という商品名、真っ赤なパッケージと、このような商品は今までなく、本気でやっている。ご理解頂きたい。プロフィットプールについては、他社と話し合うことができる問題ではないが、その拡大のために2017年には麒麟がイニシアティブをとったことで結果的に店頭価格が上がった。当時は投資家も疑心暗鬼だったと思うが、実現できた。次の打ち手についても、以前と同様、具体的な説明をすることはできないが、取り組んでいく。日本のビール市場で事業利益率25%は絶対に達成したい。期待していただきたい。

Q.ファンケル社との50億円のシナジーは、2社合算か？また、売上なのか、利益なのか？

(磯崎)利益ベースで2社合算を想定している。

Q.どのようなシナジーが創出されるか楽しみではあるが、軸のようなものがなく現時点で消化しきれていない。ファンケル社は、サプリメントだけでなく、原料面でのコスト削減もできるという話もあったが、最初に取り組む具体的なイメージを説明してほしい。

(磯崎)海外展開などは将来的な可能性。すぐにできるものは既存のチャネル、素材などである。既に話し合いが始まっており、特にファンケル社と協和発酵バイオのEC。「iMUSE」も早速使っていける。化粧品についても肌の健康のためのものであるという認識である。協和発酵バイオからファンケル社に対して、既に原料を納入しており、ここも加速していく。

Q.シナジー効果は売上増加による利益の創出か、それともコスト削減効果か？

(磯崎)売上の方が大きい。

以 上