

【質疑録】2018 年 12 月期決算及び 2019 年-2021 年中期経営計画説明会

日時: 2019 年 2 月 15 日(金)10:00-11:30

登壇者: 代表取締役社長 磯崎 功典、取締役常務執行委員 横田乃里也、他担当ディレクター

＜2019 年-2021 年中期経営計画＞

Q. 今期減益からスタートし、最終年度に大きく増益する計画となっているが、3 年待たないとこの中計に掲げる成長が達成されるかどうか分からない状態であり株式市場も不安になる。一度減益しないと増益できないのか？

(磯崎) 過去 3 年間は初めて中計を達成し、約束したことを守った。今回の中計についても約束したことはしっかりと守り、それ以上の成果を出したい。3 年とも増益し続けることが理想であるが、過去の中計は全てそのような増益計画となっており、一度も達成出来ていない。増益でなければならぬという考えで計画を作った結果、実行力をもってコミットメントを守れなかった。新たな中計 3 年間の最初の年として、どうしても投資したい。そうでなければ次に進めないと考えている。今年や来年で会社が終わるということであれば増益計画はすぐ作れる。しかし、その先も持続的に成長していくためには、2019 年だけは我慢する。皆さんからの批判も覚悟して減益計画とした。キリンビールについては主力事業として本来もっと増益にできるはずであるが、国内ビール市場を活性化するために Tap Marche の設置を強化しなければならない。今期目標とする 13,000 台(2018 年末 7,000 台)の設置にコストがかかる。それでも増収増益の計画であり、費用コントロールもしっかり出来ている。そして、期せずして課税数量発表もなくなるが、各社が無駄な消耗戦から脱却するきっかけとなるだろう。来年度以降を楽しみにしてほしい。

Q. 株式市場から見ると、新しい中計は不確実性が高まった印象。新しい事業領域に入っていくが投資の成果が現れるかもわからず、既存事業で利益成長出来るかもわからない。今後キリンが投資対象としての魅力を再び上げていくために何をアピールしていこうと考えているか？

(磯崎) 新しい長経、中計においては、新規事業の印象が強いためか、既存事業の成長に対する印象が薄いイメージを持っている方が多いように思う。決してそのようなことはない。新規事業は 10 年後を見据えて着実に進めていこうとしているものであり、既存事業をないがしろにするつもりはなく、むしろ既存事業にこそ力を入れていく。キリンビールにおけるマーケティングコストの削減や Tap Marche による利益率の向上など、まだまだキャッシュを創出できると考えている。オーストラリアのライオンはクラフトビールのグローバル展開をしている。利益を創出出来るところに注力して、既存事業に最優先で取り組む。既存事業の成長を見てほしいと第一に申し上げたい。一方、投資家の皆さんからは「それだけか？」とも言われる。既存事業でなく次の成長ドライバーを見せたいということだと理解している。これを着実に進めていきたいというのが私の考えだ。

グループの成長ドライバーとなった医薬事業も 1980 年代から始めた事業。キャッシュがある中で少しずつ研究を進めてきた背景がある。良い経験だったと思う。我々は大型の医薬会社を買った訳ではなく、自分たちが持っているアセットでやってきた。仮に大規模な M&A を実行しなければな

らない状況であったらそのような判断は出来なかっただろう。

ビールと医薬だけに集中すると言えば、株式市場にとってはわかりやすいが、それだけでは先を見据えた経営にならない。ご理解頂きたいと思う。

Q.「医と食をつなぐ事業」に3,000億円を投資していく方針や、株主還元強化についてのメッセージが必ずしもクリアでなかったことで株式市場が不安に感じているのではないか。新規事業領域への3,000億円投資によるリターンをどう考えているか？株主還元は、「配当性向40%以上」の先のゴールとしてどこを見据えているのか、自己株式取得の考え方と併せて説明してほしい。

(磯崎)長い歴史の中で初めて中計を達成しただけでなく、3年間の全ての年度で計画を達成したことも見ていただきたいと思う。今年だけ短期的に利益を増加させることは不可能ではない。しかし経営は常に先を考えなければならない。先を見据えた投資をしなければならない時もある。ICT、デジタルマーケティング、人材などへの投資は、ややもすると我々は遅れをとっていたのではないかと考えており、今投資しないと次のキリンはないと思っている。長期経営構想を策定したのは、正にそのためである。結果はすぐには出ない。長期で見えていく。単年度では費用を使わなければならない。一方、株主に結果が出るまで待つてほしいというだけでは足りないので、十分な還元を行っていく。更なる還元策もありうる。

成長投資については、新規事業分野のみを対象に3,000億円全てを使うわけではなく、既存事業領域を含め色々な案件がある。投資にあたっては規律をもって判断し、闇雲にM&Aを実行することはない。当社の強み、特に免疫領域におけるR&Dの力をさらに発展させていくが、そのために必要な投資を行うという考え方である。リターンについては、iMUSEを例にとると20%の事業利益率を目指している。

Q.3,000億円の成長投資に協和発酵バイオ株式の取得による1,280億円は含まれているのか？今期は前年から大きくその他の営業収益が減る計画となっているが、ライオン飲料事業売却は織り込まれているのか？

(横田)協和発酵バイオの株式取得についてはグループ内でのやりとりであり、取得対価自体は外部に流出するキャッシュにはならない。その他の営業収益が減少する理由は、前年度に売却益が多く計上されているためである。その他の営業費用については、前年同レベルだが、内訳としてはERPに関連する費用が国内、ライオンで発生すると見込んでいる。また、協和発酵キリンの事業構造改善費用があり、前年並みになる。ライオン飲料事業についてはまだ売却が決定していないため、計画には反映していない。

Q.投資がうまくいっているかどうか、どのような指標で判断すればよいのか？

(横田)投資に対するリターンは、それぞれの案件の公表の都度ご説明させていただく。既存事業強化のための投資については、事業の成長で確かめていただく。個別の案件ごとのリターン詳細までは分からないかもしれないが、事業ごと、セグメントごと、グループ全体の利益成長について

しっかりと開示し、共有していく。

(磯崎)重要なことは株主・投資家との対話。本日のようなラージミーティングだけでなく、個別面談などでも話をしていきたい。2016 年中計の間も、セルサイドアナリストの方々を含めた投資家の皆様との対話を重視してきた。厳しい意見もあれば、励ましもいただいた。常に株価や時価総額を意識してきた。今後、新規事業投資についてもオープンに対話していきたい。例えば、iMUSE がどこまで伸びるかについてこの場でお話させていただくならば、10 年後に売上収益 230 億円という目線に対し、初年度で 50 億円を超えることができた。2027 年を待たずに 230 億円を達成する可能性もある。「医と食をつなぐ事業」全体では、2027 年には 1,000 億円の売上を稼ぎ、200 億円の利益を生み出したい。

Q.中計の「戦略の枠組み」にある投資総額 1 兆円についてお聞きしたい。設備投資(3,100 億円)や成長投資(約 3,000 億円)を差し引いた残りの約 4,000 億円が「ブランド」や「研究開発」などの無形資産投資に使われることになる。この 4,000 億円に相当する前中計 3 年間における金額規模はどのくらいだったのか？今中計でどれだけ増えるのか？より重点を置いて投資したいのは何か、そこに今年度どれだけ投資するのか？なぜその投資が必要と判断したのか？各セグメントにもコストとして計上されていると思うが、2019 年度計画における規模感は？

(横田)「1 兆円」の投資について、誤解を招く恐れがあるので補足する。長期経営構想、中期経営計画を策定する中で、「人材に関しては、費用ではなく投資だ」「ブランドも同様だ」といった議論を重ねてきた。無形資産への「投資」という言葉にはそういう意味を込めているが、会計上は費用として計上されるものもある。ブランド強化のためのマーケティング費用や人材育成費用が 4,000 億円に入っている。キャッシュインとキャッシュアウトの観点では、(中期経営計画 説明会資料)11 ページを参考にしていきたい。設備投資と成長投資は、営業キャッシュフローと資産売却等によるキャッシュインの枠の中で実行していくが、無形資産投資は各事業の中で実行されるものが主である。このほか、2019 年度計画ではデジタルマーケティング、ICT、人材に関する投資を本社費用で行う部分があり、新規事業投資を含めた 60 億円は事業以外で計上される費用である。何百億円も支出し利益を圧迫するような投資を行う訳ではない。

無形資産投資の重点エリアは、マーケティング人材の獲得・育成、ブランドへの投資。麒麟ビールでは、新商品でなく既存ブランド強化に投資する。また、医薬を中心とした研究開発投資、デジタルマーケティングを含めた ICT といった 4 つの領域にしっかりと投資していく。これらは、既存事業、新規事業いずれにも必要不可欠な無形資産である。

2019 年度の増額分は、二桁億円の半ばぐらいの規模とご理解いただきたい。また、3 年間での割振りはほぼ均等である。

Q.今期の減益はわかったが、それほど必要だったのであれば 60 億円の投資を前期など前々から埋め込むべきだったのでは？

(磯崎)まずは前中計を達成することが第一だった。60 億円ぐらい何とかあったのではないかと後

から言われればそうだが、計画に取り組んでいる時は何とか達成するために必死にやっている。新たなステージに移るにあたり社員の話に耳を傾けたところ、今後成長するためにはどうしても投資が必要であると判断し、今期は減益計画とした。今後についてはよりコストコントロールをしっかりとやっていかなければならない。

Q.事業利益が年平均成長率1桁台半ばで成長した場合、2021年には2,300億円ぐらいになるが、中計3年目に数百億円ジャンプアップすることが必要となる。何がドライバーになるのか？また、資産売却のゴールイメージを教えてください。

(横田)2021年度の事業利益のレベル感をご指摘のとおり。比較年度である2018年度の着地が計画を上回ったため高めの水準であるが、達成を目指す。既存事業が利益を伸ばしていく。新規事業領域は、iMUSEを例にとっても、まだ規模が小さい。技術開発も必要であり、時間もかかる。酒類・飲料事業の利益も成長させるが、大きな成長が期待できるのは医薬事業である。資産売却については、資本コストに見合わない事業や資産がまだある。例えば、政策保有株式については、前中計と同規模の売却を予定している。低収益の事業も改善が出来なければ入れ替えを検討していく。創出したキャッシュは最優先で成長投資に充てるが、投資に使われなかった分は株主への還元を検討していく。規律ある投資判断で進めていく。

Q.ROEは昨年17.5%とグローバルピアと比べても相当高いレベルまで来ている。今中計ではどれぐらいのレベル感で維持していこうとしているのか？

(横田)ROEについては、今中計ではKPIに設定してはいないが、株主資本コストに対してどれだけのリターンが生み出せたかという点で重要な指標だと考えている。今期については事業利益が下がるため前年から低下するが、少なくとも10%以上を達成していく。2021年については前中計の目標である15%を目安に改善させていきたい。

Q.平準化EPS成長をどのように達成していくのか？

(横田)各年度で想定している利益を数字でお示しすることは、この場では差し控えたい。投資に対する規律はしっかり効かせており、投資後数年内でROICが10%を超えなければ原則として実行しない。結果として、成長投資3,000億円が消化されない可能性もあると考えており、その分を還元していく方針である。金額を示すことはできないが、自己株式取得も含めてEPS成長を達成していきたい。

Q. キリンビールの事業利益率25%はいつまでにどのように達成させるのか？

(担当ディレクター)2021年に達成する計画にはしていない。2019年中計におけるキリンビールのゴールは増収増益である。達成のためにマーケティングの変革とコスト削減をセットにして利益率の向上に努め、利益率25%を引き続き目指すべき目標として掲げていく。

Q.麒麟ビールの利益率向上について、事業環境が厳しさを増す中で、マーケティングコスト抑制の実現や、酒税一元化や消費増税のタイミングを見捉えた値上げ実現の可能性はどうか？

(磯崎)過去3年間は、ビール事業の再成長を実現することができた。数量増を実現するとともに、収益性も上がった。新商品に頼らないやり方をこれからも進めていく。まだまだ収益を改善出来ると考えている。各社とも収益性を重視するスタンスであり、ブランド競争はあるが、かつてのような消耗して残ったものは何もないという競争にはならない。

<2019 年計画>

Q.麒麟ビール:消費増税はチャンスか？

(磯崎)断定は出来ないが、デフレ化は進むのではないかと。新ジャンルでブランドにさらに磨きをかけていく。チャンスはあると考えている。

Q.麒麟ビバレッジ:ファイアは PET 容器商品を発売するにも関わらず、ミックスが改善する計画となっているのはなぜか？物流費上昇、値上げ、商品・容器ミックス等で+23 億という計画だが、PET コーヒー発売初年度でのミックス改善ができるのか？

(担当ディレクター)マーケティング ROI という意味で、麒麟ビバレッジも規律ある投資をしてきた。ファイアの計画に対しての懸念だと思うが、ファイアは対前年+8%という野心的な目標であるというのは認識している。現在の容器構成比を見ても、SOT 缶の比率が高く、PET への需要シフトによって苦戦している。自販機チャネルも苦しい状況だが、ご好評いただいている「挽きたて微糖」を中心にヘビーユーザーをターゲットにして下支えする。加えて 4 月に PET コーヒーを発売する。缶の下支えに PET を上乗せし、限界利益を増やしたい。ミックス悪化の懸念はあると思うが、この 1 年間 PET コーヒーの趨勢を見極め、分析をしたうえで商品設計し発売を決めた。限界利益の上乗せを図る。高い目標に対して、進捗を鑑みて利益達成のコンティンジェンシープランも既に検討している。詳細は言えないが、まずはファイアの計画達成を目指して取り組んでいく。

以上