

【質疑録】

株式会社ファンケルの完全子会社化を目的とした公開買付けの開始に関する説明会

日時：2024年6月14日（金）18:00-19:00

登壇者：キリンホールディングス株式会社 取締役常務執行役員 ヘルスサイエンス戦略担当 吉村 透留
キリンホールディングス株式会社 取締役常務執行役員 CFO 秋枝 眞二郎

【質疑記録】

Q. 完全子会社化に至った背景について改めて教えてほしい。2019年に出資した際、将来的にはファンケルの株式の過半を取得して、上場を維持させる可能性を示唆していたと思うが、今回の取引で100%の取得を目指した背景を教えてください。

A. 大きく2つある。1つ目は、2社での付加価値の創出に制約が生じていたということ。これまでも商品やチャネル、研究開発などでシナジーを創出してきたが、実際やっていく中で様々な制約を感じている。具体的には法務的、税務的な制約、また何か協働してやっていく際には、ガン・ジャンピングの観点でも制限があった。2つ目は、少数株主に対する利益相反の観点。例えばファンケルで投資を行おうとする際に、お互いの株主への利益相反の観点で、（自社内に健康事業をすでに保有する）キリンとして思い切ったことができなかったこともあったと振り返っている。今回の取引により、その制約を解消し、ヘルスサイエンスの領域を一気に成長させる。また昨年には Blackmores の取得もできたことにより、3社の強みを生かせる段階にきたと決断した。

Q. 1つ目のシナジーをフルスイングで創出するという点は納得できる。2つ目の少数株主への利益相反については今回の100%化で解消されると思う。この観点では、上場子会社である協和キリンもあるが、改めて協和キリンの位置づけを教えてください。

A. ヘルスサイエンスと医薬は、相互のノウハウの活用が大いにある。ヘルスサイエンスは基本的には食品とスキンケアのビジネスなので、BtoCとしての展開を考えている。医薬の規制とは一線を引いたビジネスの展開としてという意味では今までと変わらない。

A. 医薬については、キリングループにおいて協和キリンが単独で医薬事業をやっている。一方で、ヘルスサイエンスにおいては、キリンホールディングスでも事業をやっており、Blackmores もあるので、構造が異なっており、医薬とヘルスサイエンスでは少数株主の利益相反に対する対処方法が異なると考えている。

Q. 今後どのようなシナジーをファンケルと Blackmores、キリン間で創出することで、6月13日の終値に対するプレミアム40%を割高でないと正当化していくのか。

A. 具体的な数字は TOB 成立前なのでお話し出来ないが、どの部分でのシナジーを想定しているかをご説明させていただく。まずはコストシナジーの部分。ファンケルを子会社化することで、ファンケルの上場にかかる費用や社外役員報酬などは削減できる。またファンケルと Blackmores、キリンの3社で共通化できる機能については統合することでコスト削減が期待できる。

もう一つはトップラインシナジー。例えばキリンのプラズマ乳酸菌とファンケルのスキンケア商品のかけ合わせでの新たな商品やサービスを提供することや、Blackmores が東南アジア・中国に持つ販路を活用しファンケル商品を流通させていくことなどがトップラインシナジーに効いてくると考える。

Q. 2019年からファンケル株の33%を保有しているが、部分的な保有で実施できなかったことは何か

A. 商品開発や R&D、販売チャネルにおける協働など、これまでも競争法などに抵触しない範囲内で実施でき

ることはやってきた。

共通のお客様に両社で販促を打つときに、現状の持ち分比率では、両社で共有できる情報に制限があった。例えばファンケルと Blackmores はサプリメントを両社同じ市場で販売しているので、競争法の観点で価格情報やそれに関連する原価などの情報交換が出来ず、これまでは一步踏み込んだ連携が出来なかった。

Q. 中国の市場をどのように攻略していくのか教えてほしい。東南アジアも市場規模が大きいですが、やはり、中国の方が大きい市場だと考えている。キリン、ファンケル、Blackmores の 3 社が一緒になることで、中国市場をどう攻略しやすくなるのか、例えば、ブルーハット（中国における健康食品表示）の承認を得やすくなるのかなど、今回の decision によってブランドの拡大の夢が広がると思うので、もう少し教えてほしい。

A. 具体的に 3 社で何をやるかはガン・ジャンピング等の観点でお話しできない。中国市場はサプリメントも化粧品も毎年約 5-6% 伸張している市場なので、非常に重要な市場であると認識している。3 社で商品ポートフォリオを拡大していくこと、お互いでどう棲み分けるかなどを今後検討していく。それぞれの会社において満たせていないカテゴリーもある。また Blackmores の歴史を紐解くとスキンケアをやっていたこともある。Blackmore ならではのやり方でブランド力やサイエンスを活かして展開するということも検討はしている。販売チャネルの共同化についても、ファンケルの中国における代理店の契約についても考慮しないとイケない。

Q. 資本力が強くなって、研究開発力も高まり、人財も強化されると思う。規制等についてもクリアしやすくなると思う理由は何？

A. 各社規制窓口とのネットワークがあり、特定の素材やカテゴリーにおいて、それぞれが強みを発揮できるようになると思う。例えばその担当者のネットワークを相互に紹介し合うなどができると思う。規制対応のスピード感やこころ対応すればよいのではというアイデアの幅が広がると考えている。

Q. TOB が成立すると、ヘルスサイエンスという 1 つの領域にファンケルと Blackmores、キリンの 3 社が入ってくる。3 社のマネジメントは今後どのように行うのか。マネジメント機能をどのように横軸で刺していく予定か

A. キリンホールディングスのヘルスサイエンス事業本部が 3 社をマネジメントし、グリップを効かせていく。また 3 社のトップが集まり、戦略の方向性や相互補完できる部分について議論する会議体の設置やその仕組みについてはヘルスサイエンス事業本部がイニシアティブをもって取り組む。また人財交流としても、3 社の人財が会議体などの仕組みの部分に参画できる状況を作っていく。

Q. 特に R&D 機能は 3 社それぞれで所有しているが、今後、共通のプラットフォームにするなどの構想を持っていたら教えてほしい。

A. パッケージングなど統合できる部分はプラットフォームの共通化など含め検討を進めていく。一方で R&D 機能などはそれぞれの会社に特色があるので、その特色は残していきたい。他の機能については、共通化できるところは早期に取り組んでいきたい。

Q. シナジーの中で現状は確実に発現するコストシナジーを多めに見ているのか

A. 確実に発現する部分のコストシナジーについてはまずは取り込んでいる。

Q. TOB が成立しなかった場合のリスクをどう考えているか。ファンケルも賛同しているので、リスクは少ないと思うがどう考えるべきかコメントが欲しい。仮に成立しないとしても、既に持っている持分は変わらないし、2社の関係性も変わらずなく、ゆくゆくは過半を再度目指すなど、方針としての考え方を整理してほしい。

A. 仮定の話に関してはご容赦いただきたい。今回の100%化に踏み切った背景は、制約を取っ払って、一気に成長を実現したいという意味と覚悟の表れなので、仮にうまくいかなかった場合は、現状の持分でできることを考慮した上で、最適な事業ポートフォリオを議論をしていく。

Q. 今後 APAC で最大級のヘルスサイエンス企業になるために、追加的な M&A についての考えを聞かせてほしい。

A. APAC で最大級のヘルスサイエンスカンパニーになるために、今回のファンケル子会社化は大きな一歩である。まずは Blackmores・ファンケルを加えたキリングroup各事業のオーガニックな成長を実現することに注力していきたい。その上で、不足するピースがあれば、追加的な M&A も含め適宜検討していく。

Q. 当面は D/E レシオ改善のために負債を返していくフェーズとのことだが、具体的にどれくらいまで DE レシオが回復すれば、再編フェーズや株主還元を検討する段階になるのか。

A. まず当社の D/E レシオは 0.6 以下程度が適切な水準。昨年 Blackmores を買収したため、現在は 0.65 程度になっている。今回の買収が成立すれば 0.9 程度になると見込んでいるが、現状のフリーキャッシュフローや営業キャッシュフローの状況に鑑みると 4~5 年で現状の水準に戻していけると考える。一方で株主還元については基本的には配当で還元していきたいと考えており、これまでの方針から変更はない。

Q. 長期的な時間軸で考えた時に、今後 M&A を実施するエリアは APAC の BtoC 事業にこだわっているのか。

A. まずは APAC で Blackmores・ファンケルとともにオーガニック成長にフォーカスする。他の地域への拡大のための M&A という観点では、ヘルスサイエンスの市場規模が大きい北米などほかのエリアについても注視はしていきたい。

Q. これだけの価格を払った中でシナジーがどれだけ出るのかは重要だと考えている。いつどのくらいの精度で資本市場にお示しできるのかイメージを教えてください。

A. TOB 成立前なので現時点ではどの程度シナジーが出るのかは差し控えさせていただく。より詳しい話は成立した後、説明会でお話したい。今回、TOB が成立すればファンケルを 100%化するが、Blackmores やキリンホールディングスが運営するヘルスサイエンス事業も含めてトータルで考えていく。よってファンケル単体でどのくらいの利益が出るというよりは、ヘルスサイエンス事業全体でどれだけバリューアップできるのかという観点でご説明することになると思う。

Q. TOB 成立後により踏み込んだことを 3 社でお話ししていく中で、どのくらいのものを出していけるのか考えていくため、より精度の高いシナジー効果を示すにはある程度時間がかかると理解すればよいか

A. 単純なコストサイドのシナジーについては確度高いものが示せると思うが、トップラインシナジーについては、発生する前にいろいろやることもあり、機能を片寄せしていく共通化なども時間がかかると考えている。金額含めてどれだけの話ができるかも含めて検討していく。

Q. Lion の BS マネジメントについて具体的に何を考えているのか。

- A. 具体的にはお話しできない。趣旨としては、今回の買収は Debt で調達を進めるところ、ただアセットを増やしてのバリュー増を実現していただくだけではなく、継続的な事業ポートフォリオの見直しを進めている中で、具体的な取り組みとして Lion をあげている。Lion が重点を置く市場にフォーカスすることを基本におきながらも再度整理をして資本効率向上に向けた検討を進めているということ。

Q. ファンケルのスキンケア事業について、キリンが親会社となることで、今後どのようにシナジーを生みだしていくのか。今後どのように生かしていくのか。

- A. キリンにとってスキンケアの領域は非常に重要である。我々はプラズマ乳酸菌を中心にサプリメントや飲料などで体の内側に効かせる事業を行っている。長年乳酸菌を学んでいく中で、プラズマ乳酸菌と肌との関係が明らかになってきている。肌の改良に関する知見をファンケルが持っているので、今後は免疫と肌との関係が明確になり、例えばより効果的なスキンケア商品の発売やサプリメントの開発などが加速できるのではないかと。このような例を今後多く創出していき、体の内外からの健康を実現していきたい。

Q. スキンケアについても海外成長が期待できるのか

- A. おっしゃる通り。今後 Blackmores との協働などでスキンケアにおける海外成長も実現していきたい。

Q. 化粧品事業についてお伺いしたい。仮に第三者がファンケルの化粧品事業を欲しいと言ってきた場合、今回の TOB の契約の中で、事業別のポートフォリオの見直しが許されないなどの前提条件があるのか。かなりの価格提案が出されたとしてもスキンケア事業とキリンの知見との可能性の大きさ(シナジー)を見ていくということなのか教えてほしい。

- A. 化粧品(スキンケア)事業と健康食品事業という切り口でお話しをされがちだが、この 5 年間一緒に取り組みを進める中で、我々は何よりもファンケルというブランド力に魅力を感じている。そのファンケルというブランドを形作っているのが化粧品事業と健康食品事業であり、切っても切れないものだと考えている。契約の詳細については言及を控えるが、スキンケアの事業はヘルスサイエンス事業としても非常に重要だと考えているため、オファーがきてもこのスタンスは崩さない。

Q. ファンケルの化粧品事業は今後キリンの中でどのような扱いになっていくのか。ファンケルの化粧品事業は売上や利益が高くファンケルの成長ドライバーと考えている。先日発表したファンケル中計でも海外展開の話もしていた。今後キリンの子会社となり、化粧品事業に対しどの程度のリソースを割いていくのか教えてほしい。

- A. ファンケルの化粧品事業はその 9 割がスキンケアで残りがメイク関連と認識している。スキンケアについては、当社が行ってきたビジネスとシナジーを起こせると考えており必要な資源を投入していく。メイク関連についてもファンケルブランドを形作るビジネスでもあり、チャネルを構築しているという観点から、当社が関わることで成長させていきたい。海外展開については今後 Blackmores を含め海外展開について検討していく中で、トップライン成長に寄与できる・コストメリットがある取組についてはリソースを割き取り組んでいく。

以上