

## 【質疑録】2019 年 12 月期決算説明会

日 時:2020 年 2 月 17 日(月)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. 今期の業績予想は横ばいであるが、今期の事業利益のアップサイド、ダウンサイド両面のリスクを教えてください。中計を考えると、成長は 2021 年からということになり、EPS は 2 割ほど伸ばす必要があるが、実現性は？

(磯崎) 2019 年業績、2020 年計画について満足はしていない。2019 年は計画を達成したが、達成すればよいということではないと考えている。より利益成長を実現できる機会があったと認識しているが、協和発酵バイオとライオンの計画未達は想定外であった。早急に立て直す必要がある。協和発酵バイオは事業利益 80~90 億円を見込んでいたし、ライオンもここまでの減益は予想していなかった。事業の状況変化は想定を超え、ビジネスの厳しさを改めて感じている。2020 年の計画は最低ラインとご理解頂きたい。必死になって事業の立て直し、収益の回復に取り組み、計画を上回っていきたい。成長のドライバーはヘルスサイエンス領域となるが、収益貢献は来年以降であり徐々に伸びていくことになる。

Q. 豪州の現状を教えてください。

(磯崎) 豪州ビール事業は大変厳しい状況にある。長年ボリュームは-2%ぐらいで推移してきたが、値上げを行うことによって利益を出してきた。しかし、値上げには限界がある。また、世界的にナショナルブランドのプレゼンスが低下傾向にある。したがって、マーケットをマクロでみるとダウントレンドになっていくだろう。しかし、指をくわえてみている訳にはいかない。コンテンポラリー、プレミアムやクラフトなど収益性の高い商品を育てていき、収益性を上げていく。前回の説明会でも申し上げたが、2019 年上半期の豪州ビール市場は非常に競争が激化した。今は止まったが、競合の価格攻勢にあった。改めて収益性の高い商品にシフトし、ブランドを強化しなければならないと認識させられた。我々から価格競争を仕掛けるつもりはない。

Q. 2020 年ガイダンスの考え方について説明してほしい。最低ラインということだが、協和発酵バイオの減益の見込みや、豪州の投資など今期に見込んでいる費用は一時的なものか？来期以降は平準化されてくるのか？長期ビジョンは素晴らしいが、継続して伸ばす力がないとその実現性に確信が持てない。来期以降どうなるか？

(横田) 先ほど磯崎が説明したとおり、豪州のビール市場は環境が変化してきており、値上げがしづらくなっている。容器保証金制度などの影響もあり価格の上昇が続いてきたが、ある一定の水準になり消費が伸びなくなった。状況としては日本の市場に近くなっている。当

社はキリンビールにおいてここ数年ブランド投資と利益成長を実現してきた。ライオンの経営陣とのディスカッションも頻繁に行っているが、キリンビールの成功事例を学んでいけば、何年もブランド投資のために減益となることはない。今中計中には区切りをつけていく必要があると考えている。協和発酵バイオについては結果的にネガティブサプライズとなり、ご迷惑をおかけした。キリンホールディングスが95%保有し、キリンの技術員が現場に入っていたことで問題点も明らかになってきた。協和キリンはR&D型の会社であり、現場の製造マネジメントには行き届かないところもあったのではないかと。現在は、キリンの人材を動員し、課題解決に取り組んでいる。手順どおりに製造すればクリアできる。早く業績を回復させ、元通り以上にしていきたい。短期的には赤字だが、これも今中計中にはクリアし、2021年末にはライオンも協和発酵バイオも次の中計に繋げられる状態にしたい。協和発酵バイオはヘルスサイエンスの中核であり、これにより、食・医・ヘルスサイエンスが揃う。この1-2年で成果につなげていく。

Q. 発生した問題による利益流出は今期だけで終わるとは言い切れないということか？2021年には2018年の水準まで戻るとは見込めないということか？

(横田) 協和発酵バイオはもともと80億円の利益規模だったので、そこまでの回復は難しいが、できるだけ早くその水準に戻したい。併行して新たに付加価値の高い素材への取り組みを強化していく。また、協和発酵バイオが販売しているのは医薬グレードの高付加価値アミノ酸であり、グローバル市場におけるサプライヤーも限られている。競合も値上げをしている状況であり、既存品の値上げも検討しながら、収益を回復させていきたい。

Q. ファンケルとのシナジーは現在の保有比率を前提としているのか？現保有比率でこれぐらいが出るのであれば、今後マジョリティ取得したとするともっと出るのか？

(磯崎) 現在の持分において55~70億円を見込んでいる。持分を上げることは別の話である。キリンだけでなく、ファンケルの取締役会の判断が必要となる。まずはシナジーを出すことが最も重要になる。そのように理解いただきたい。

Q. 豪州ビール市場、ライオンそれぞれについて、2019年におけるカテゴリーごとの構成比と伸び率を教えてください。また、2020年計画について、今期から連結されるNew Belgium Brewing等を除くオーガニックの売上の見込みは？2019年を踏まえた2020年の戦略を教えてください。

(経理部長) 2019年については、元々計画段階から数量はマイナス計画であったが、着地は計画を下回った。下半期は計画を上回る推移であったが、上半期の未達分を取り戻せなかった。カテゴリー別では、市場全体でクラシックが3~4割の構成比であり、ライオンはそれよりも構成比が高くなる。細かい数字はつまびらかに出来ないが、市場におけるトレンドとしてはクラシックがマイナス、コンテポラリーはプラスであり、ライオンはブランド構成

的に市場に劣る伸び率となった。2020 年は増収としているが、2018 年ベースで約 200 百万 USD の売上規模となる New Belgium Brewing が連結上乘せとなっており、これを除くと数量ベースで 1% ぐらいのマイナスを見込んでいる。今期以降の戦い方は、ミックスを改善していきクラシックからコンテポラリー、クラフトへシフトしていく。そのためにブランド投資を行い、重点的にジェームスクワイア、ファーフィーなど 5 ブランドに投下していく。

Q. 協和発酵バイオの減損リスクは？

（横田）監査法人にも説明しているが、将来のキャッシュフロー見込み次第となる。現時点では利益の低下は一時的なものであると考えている。高機能アミノ酸やペプチドのグローバルサプライヤーは限られており、顧客ベースではニーズがある。立て直す手法としては、手順通りに工程を立ち上げ、製造や品質の記録を第三者が証明し行政や厚労省などに承認を得ることが重要である。足元の業績は短期的なものと理解して頂きたい。

Q. 行政から工場の製造再開を認められるタイミングはどれぐらいになるか？

（横田）一部の品目は既に製造再開している。一つ一つ確認しながら随時承認が進んでいく。

Q. ファンケルとのシナジーに対して、協和発酵バイオの問題が悪影響を及ぼすことはないか？

（経営企画部長）影響はないと考えている。今回の問題は医薬の原薬に関わるものであり、ファンケルとのシナジーではバリューチェーンに示した通り、新しい素材を微生物の力で生み出し、低分子では難しいものを大量に低コストで製造することができ、精製のプロセスにも強みが活かされる。ファンケルにもご理解頂いている。協和発酵バイオとファンケルのシナジーでは、ファンケル社が新工場を建設していることもあり、コストシナジーが大きく、30 億円ぐらいで見込んでいる。

Q. 事業ポートフォリオについて。将来のビジョン、成長への道筋は理解しているが、そのために現状のポートフォリオは万全か？改善するところがあると考えているか？マーケットからすると、協和キリンの持分が約 50% であることなど、キリンの事業ポートフォリオは中途半端だという見方がある。どのような課題があると考えているか？それとも現状に満足しているか？

（磯崎）どんなに一所懸命やってもベストのポートフォリオには到達することは難しい。現状に満足しているかというところではない。満足しているようではダメだと思っている。協和キリンについては、常に検討は行っている。しかし、それよりも、まずは協和キリンとのシナジーをどれだけ出せるかに注力していきたい。まずは最初に見えることはシナジーであり、そこからプレミアムを出す。

Q. シナジーをどれだけ出せるか？どのようなシナジーか？

（磯崎）医薬と食品は、基礎研究の途中までは同じであるが、アウトプットが何になるかである。医薬はより精密な臨床試験が必要となる。ヘルスサイエンスでも臨床試験は実施する場合もあるが、医薬に比べると時間もコストも少ない。研究を進めていくなかで、医薬品として有用と判断するなら医薬に行けばよい。医薬品としての製品化を実施しないと判断した場合でも、ヘルスサイエンス領域での製品化の可能性がある。その際、医薬のデータが非常に有効となる。このデータをもとにしてヘルスサイエンスにシフトしていく。医薬データが重要。

Q. キリンビールの 2019 年実績は、実質的に利益は横ばい。競合に勝ちシェアが上がり、モメンタムも良かったが、ミックスが悪化したために利益は伸びなかった。2020 年はミックスを改善し、売上を伸ばすことで利益を増やすことが重要。いかにミックスを改善させるか、答えは「一番搾り」を伸ばすことしかないと思うが、実績としては一番搾りが良くなっても利益が上がっていない。

（磯崎）私としては、よくこれだけのマイナストrendの中で、キリンビールとして成果を出せたと思う。従来は毎年新商品を出してきたが、2019 年は新商品を発売せず、安売りもやっていない。当社は新ジャンルの構成比が高く、トレンドに応じてミックスが悪化した。今年、ビールの酒税が下がる。その中でどれだけプレミアム化が図れるかということだと考えている。競合の動向を注視し、機会があれば取り組んでいきたい。酒税改正は、新ジャンルには厳しく、RTD への流出が続くと見ているが、既に販促費のコントロールを着実にやっている。悪化しているのは構造的なミックスであり、以前のように販促費を闇雲に投下していくことはしていない。そしてチャンスがあれば値上げをしたい。そして、クラフトをさらに強化していく。これもミックス改善に繋がる取り組みとなる。

（経営企画部長）補足したい。「一番搾り」は特に缶容器に力を入れている。各種イベントも控えている中、量販チャネルにおいて缶容器に力を入れていく。さらに、今まで投資を抑えていたノンアルの強化にも取り組み、ミックスの改善を目指していく。

Q. 酒税改正を考えると、RTD へのシフトが加速し、競争環境がかなり厳しくなる印象。新ジャンルも価格が上昇することでブランド淘汰が進むなど、競争激化することが見込まれる。10 月以降の事業環境をどう考えているか？

（磯崎）RTD へのシフトは続くと見ており、新ジャンルにも影響があるだろう。ブランド強化が重要。新ジャンルで価格競争をしていては意味がない。ブランド強化に繋がる投資は行うが、値引きに繋がることはやらない。新ジャンルでは、お客様の選択が本麒麟となるように育成していく。一番搾りは大変好調、ここには機会があると思っている。チャンスがあれば値上げも考えたいが、競合の状況にもよる。タイミングを見極めていきたい。

Q. ビールの値上げは機会があれば狙っていくことはわかったが、新ジャンルはどうか？業界全体で増税分はしっかり転嫁するということでコンセンサスはあるか？

（磯崎）各社とも収益を上げることに苦しんでおり、ボリュームを上げることは難しいことから、価格対応の必要性は感じているのではないかと考える。

Q. 協和発酵バイオについて、どれぐらいまで原状回復しているのか？今回の問題は協和キリンサイドの管理に問題があったように見えるが、1,300億円の投資についてはどう評価している？親子関係であり不透明に映る。賠償問題にも及ぶのではないかと思うが。

（横田）一部の製品は既に製造、出荷を再開しているが、現在、再生プランを策定しているところであり、全体的なタイムラインはまだお伝えできない。出来るだけ早く回復させたい。しかるべきタイミングで開示をしていく。製造工程における手順の逸脱は協和キリンも認識しておらず、譲渡が完了した後に発覚した。キリンホールディングスからも適切な人材を配置することで、まずは協和発酵バイオをしっかり立てなおす。責任をどう取るかについては、はっきりここで申し上げられないが、協和キリンにも株主がおり合理的なやり方で決着を図る。

（IR 室長）補足すると、製造は一斉に再開されるわけではなく、段階的に回復していくことになる。本日のような機会に進捗をお伝えしていく。

Q. 国内ビール市場について、事業環境が厳しいことは分かった。値上げがないと収益性改善は難しい。値上げはどのような条件が揃えばできるのか？また、RTD シフトは避けられないとすると、RTD の収益性の低さを何とかして改善できないか？RTD で稼げるような体制をどうやって構築していくのか？

（磯崎）ビールの収益性向上については、売価を上げるか、販促策の削減に切り込むかどちらかだ。売価については、まずガイドライン改定が実現したが、次は値上げということになると、現時点では先ほどの説明以上のお話はできない。RTD の収益性向上について、最大の効果を得るには取引条件を変更すること。一方、自社でできることは、物流、原価の改善。物流費をいかに下げていくか、さらに原料についてもいかに見直しを行い改善を図っていくか。それ以外については、競合がいるので難しい側面がある。我々は機会があればいつでもやりたいが、過去の経験より1社単独では出来ないと考えている。

Q. キリンビバレッジはうまく行っている。しかし、以前のメッセージでは「単独では難しい」ということであった。長期的に見て、単独でやりきれぬのか、それとも何らかのパートナーシップが必要と考えているのか？

（磯崎）業界全体を見ると大変厳しい。いつ再編が起こってもおかしくないと思っている。そのためには、まず自社の事業基盤をしっかりすることと、ブランドを強化していくことが重要になる。今後、再編が具現化した際に、事業がしっかりしていないと条件が不利になる。

Q. ミャンマー・ブルワリーは事業利益が150億円規模に到達する計画。一方で Thai Bivarage が参入するなど、市場環境が厳しいとコメントされている。現状どのように見ているか教えてほしい。また、今後のグループ内での位置づけはどうなっていくか？

（経営企画部長）非常に好調だ。市場が伸びているが、エコノミーカテゴリーが最も伸びておりミックスは悪化している。しかし、それを凌駕するボリューム拡大となっている。製造能力も増強出来、市場の需要増に応えることが出来ている。引き続き適宜設備投資していく。今後はさらに利益率を上げていくために、メインストリームのミャンマービールを強化することなどに取り組んでいく。

Q. 協和キリン、ファンケルの持株比率について。シナジーが出るのであれば、成果が出る前に保有比率を高める方がよいのではないか？また、協和キリンについても親子上場に対する考え方が変わってきている中で、グローバル3品も順調である。現時点でどのように考えているか？

（磯崎）親子上場の問題は認識している。市場と対話を重ねていき、ベストな形を見出していきたい。ファンケルは先方の話もある、まずはシナジー創出。今回お話ししたことを最低限として、より大きな成果を創出していきたい、保有比率についてはその後に考えたい。

以上