

HFLP B 修了レポート

2020年6月6日

日本ユニシス 田中一晶

通常のセッションにおける気づき

企業価値経営論

- 企業の情報開示整備

近年の有価証券報告書や統合報告書等の記載内容改善に関する政府含む各方面からの改善要請について、その背景・経緯等に対する理解

- 投資家との対話

投資家との対話との対話の意義、重要性を認識できた。投資家は敵対関係ではなく、企業価値をともに高めていく存在であり、企業側もその関係がうまく機能するように、情報開示をフレームワークという共通ツールに従い整備する必要性

- 企業の持続的価値向上とESG等との関係

企業価値とESG、SDGsとの結び付きについて、今まで曖昧な理解であったが、「長期間投資をするため、財務的數字の見通しの難しさを、企業固有の定性的特徴（非財務情報）から補完する必要がある、その中にESGが含まれている」ことや、国連の戦略と投資家（特に長期保有のバイサイド）やアナリスト等がそれに沿う形で企業評価に反映させつつあること。

企業価値評価

- 非財務情報の重要性

一株当たり純資産額と株価の乖離が拡大しており、BSに現れない無形資産が企業評価における比重を増してきている

- 現金の価値

企業の保有する現金は、必ずしも額面通り評価されない

- 財務分析における要素分解

資産効率性 利益率 レバレッジに分けた地道な分析が大切

- 資本政策

配当還元や自己株式取得は、株主にとって必ずしも望ましいものではなく、再投資して企業価値を高めた方がよいという考え方もある

M&Aにおける交渉等

- 事前準備、候補選定の重要性、持ち込み案件への注意
- 相手先への配慮の重要性
 - DDでの依頼事項、役員等の処遇（東京海上の役員構成）
- 避けたい状況：事業部のプレゼンス増大がドライバー
- 時間軸を戦略的に考慮・活用することは極めて重要（決算発表、取締役選任提案期限、等）。
- 一方で、相手との交渉においては期限を区切った方が交渉負けすることが多い（○月○日までに発表したい、記者会見場の予約、社長のフライトスケジュール手配済）（セルサイドのオークションは別）

同業他社分析

- 机上分析だけでなく、その会社の商品等を直に体感し、理解する重要性
- 参入障壁で守られた企業の強さ

交渉論

- 交渉力は事前準備の質・量によって決まる（交渉相手だけではなく、全ての利害関係者を洗い出す。交渉の背景にある外部環境・要因、社内環境・要因を洗い出す）
- 交渉チームとは別にBATNA検討チーム・人を用意することも効果的（相手との交渉に集中したい交渉チーム v s 客観的・批判的にBATNAを検討できる社内外の別チーム）
- 相手のみの利益・課題を交渉のカードに転換する（「自社にとって重要でない相手のみの利益」は効果的な交渉カード）本質的な目的・利益に関しては伝えきる
- 情報・材料を多く引っ張り出した方が有利、質問には質問で返すのも効果的、観察力・洞察力で相手の共感を勝ち取る、交渉の主導権を握るのには非常に効果的
- アンカリング効果（最初に印象に残った数字や情報がその後の判断に影響を及ぼす）
- 損失回避性／確証バイアス／サunkコストとうまく付合う（サunkコストの背後の機会損失も意識）
- 合意後の信頼関係が交渉の大きな成果物（交渉相手との信頼関係は合意後の重要な推進力）
- 交渉相手が決断しやすい時・状況の見極め（手柄は相手に譲る、時間を味方につける）

その他

- イノベーション
発想法、アイデア結合、先の世の中の予想に向かい戦略設定
- リスク
 - 機会もリスク
 - リスクへの考え方（日米の違い） 成長のための…

自社に持ち帰りたいこと

開示書類の記載内容整備

下記の趣旨を踏まえた開示書類（主に有価証券報告書）の記載改善を図る

- 企業の情報開示整備

近年の有価証券報告書や統合報告書等の記載内容改善に関する政府含む各方面からの改善要請について、その背景・経緯等

- 投資家との対話

投資家との対話との対話の意義、重要性を認識できた。投資家は敵対関係ではなく、企業価値をともに高めていく存在であり、企業側もその関係がうまく機能するように、情報開示をフレームワークという共通ツールに従い整備

戦略とM&A

会社戦略に沿って、M&Aの要否検討と目的の明確化を、下記の点を中心に強化する

- 案件自体の意義、戦略的親和性の検証（買収意義をシンプルなストーリーで語れるか否かがポイント）
- 4領域の飛び地に行かず隣接地から行く
- 勝算はあるのか 競合分析・戦略の勝算
- 日本電産のコストシナジーの徹底

M&A 交渉過程等

M&Aの交渉過程について、自社のケースに当てはめ過去どうだったか、今後どう対応すればよいかを考え指針策定する

- 適度なデュー・ディリジェンスの実施（時間・コストの浪費による相手側からの不信感醸成を防ぐ）
- 交渉権限を明確化
- 交渉のデッド・ラインは自ら設定しない
- PMI対応の充実（失敗例：買収する前と後で担当者が変わる、レポーティングライン・役割・権限があいまい・複雑）

税務

- タックスプランニング 文書化の留意点
- 税調での対応
- 海外税務当局間の情報共有
- 合併税制の事例 形式でなく実質判断の注目ポイント

経理部門の役割、CFOの心得

- 3 Mの事例 ビジネスコントローラー等の組織設計
- 辞表をいつでも出せるようにという心構え

ワークショップでの分析



2019年度一橋大学財務リーダーシップ・プログラム（HFLP B）

よろこびがつなぐ世界へ



KIRIN

キリンホールディングスの成長戦略

ワークショップBグループ

三井化学 竹中 雅史

日本ユニシス 田中 一晶

西日本旅客鉄道 長谷川 真哉

東京海上ホールディングス 原田 英治

セブン&アイ・ホールディングス 宮地 信幸

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. はじめに

2. コーポレートデータ

3. これまでの主な取組み

4. ファンダメンタル分析

5. 他社戦略との比較

6. 仮説と考察

7. インタビュー

- ◆ワークショップのテーマとして「**事業構造改革・成長戦略**」という命題を与えられた
- ◆これまでに厳しい経営状況を経て再生し、成長軌道に乗った企業はいくつか存在する
- ◆近年は、成長領域を海外に求め**M&Aを積極的に行う企業**や、「選択と集中」の旗印のもと**事業ポートフォリオのスリム化を図る企業**も増加している
- ◆一方で、**海外M&Aの失敗や構造改善の遅れに直面する企業**もある
- ◆命題に沿って企業研究を行うにあたり、特に**競争の厳しい業界**として、**ビール・酒類業界**に着目した
- ◆誰もが知る企業として「麒麟・アサヒ・サッポロ・サントリー」があるが、**麒麟**は早期海外展開やリストラ、事業ポートフォリオの展開など、戦略の変遷を辿ることによって、どのような経営判断を行ったのか、**示唆に富んだ教訓を得られるのではないかと**推察した
- ◆アサヒについては、ビール・酒類にポートフォリオを集中しており、対比先として適当と判断する
- ◆したがって、**麒麟ホールディングス**を研究対象として選定し、ベンチマーク先として**アサヒビール**、ポートフォリオ変革の代表格である**富士フイルム**を参照先とした

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

会社概要

キリンホールディングス株式会社

設立	1907年2月23日
資本金	1,020億円
代表者	磯崎 功典(代表取締役社長)
売上高	1兆9,305億22百万円 (2018.12 国際会計基準)
営業利益	1,983億22百万円(同上)
従業員数	30,464名(連結)
株主数	145,503名

企業理念

グループ経営理念

キリングroupは、自然と人をみつめるものづくりで、「食と健康」の新たなよろこびを広げ、
こころ豊かな社会の実現に貢献します

2027年の目指す姿

食から医にわたる領域で価値を創造し、
世界のCSV先進企業となる

“One KIRIN” Values

熱意 Passion 誠意 Integrity 多様性 Diversity

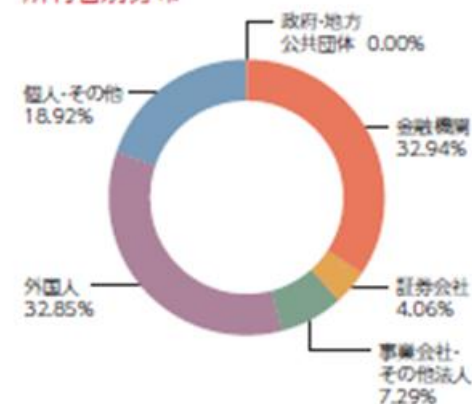
主要株主と所有株式数割合

大株主

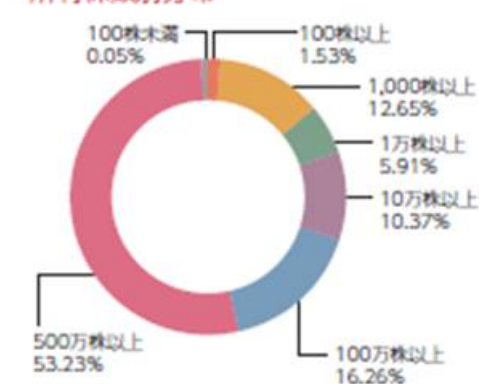
	所有株式数 (千株)	持株比率 (%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	72,517	8.25
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	45,290	5.15
明治安田生命保険相互会社	32,996	3.75
JP MORGAN CHASE BANK 380055	30,176	3.43
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	17,818	2.02
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口4)	17,287	1.96
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	15,644	1.78
STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	14,595	1.66
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)	13,780	1.56
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	13,145	1.49

※2018年12月31日現在、上記所有株式のほか、当社は自己株式を36,001千株所有しています。

所有者別分布



所有株数別分布



食領域と医領域の間にキリン独自の「医と食をつなぐ事業」を立ち上げ、育成



3カ年にわたり、総額1兆円以上を、無形資産への投資、既存事業領域での設備投資・事業投資、「医と食をつなぐ事業」の立ち上げ、育成へ振り向ける

Shifting Gear from Revitalization to Growth

－ 再生から成長へ －

重要成果指標の達成

将来の
成長機会

既存事業で培った資産の活用と投資による
「医と食をつなぐ事業」の立ち上げ、育成

成長の
基盤

効率的な設備投資・事業投資と規律ある投資による
既存事業の利益成長
食領域：収益力の更なる強化 医領域：飛躍的成長の実現

成長の
原動力

無形資産投資（ブランド、研究開発、情報化、人材・組織）による
イノベーションを実現する組織能力の強化

総額1兆円以上の投資

- ▶ 引き続き、平準化EPS成長による株主価値向上を目指す
- ▶ 成長投資を優先的に実施するため、財務指標は新たにROICを採用

財務目標	➤ 平準化EPS	年平均成長率 5%以上
	➤ ROIC	2021年度 10%以上 (2018年度 11.9 %)

- (注) 1. $ROIC = \text{利払前税引後利益} / (\text{有利子負債の期首期末平均} + \text{資本合計の期首期末平均})$
2. 資産売却益等の非定常影響を除くベースで算出した2018年度ROICは9.4%
3. 事業利益ガイダンス：年平均成長率1桁台半ば
4. 財務指標の達成度評価にあたっては、在外子会社等の財務諸表項目の換算における各年度の為替変動による影響等を除く

非財務目標

- CSVコミットメント
- 企業ブランド価値* 2021年度 2,200 百万米ドル以上 (2018年度 1,731 百万米ドル)
- 従業員エンゲージメント 2021年度 72%以上 (2018年度 70%)

* 企業ブランド価値評価にあたっては、インターブランドジャパン社「ブランドランキング」におけるKIRINブランド価値評価を使用



1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. M&Aによる成長に向けた取り組み

3.これまでの主な取り組み

アジア

【上段：出資額、下段：比率】

2009	サンミゲルビール株式取得（フィリピン）	1,316億円 49%
10	キリンホールディングスシンガポール設立	—
11	華潤創業（中国）との飲料合併会社設立	40%
11	インターフード（ベトナム）株式取得	46億円 100%
15	ミャンマー・ブルワリー株式取得	697億円 55%

⇒ 東南アジア中心に順次拡大

オセアニア

1998	ライオンネイサン株式取得	983億円, 45%
2007	ナショナルフーズ株式取得	2,940億円, 100%
08	デアリーファーマーズ株式取得	840億円, 100%
09	ライオンネイサン完全子会社化、オセアニア事業統括	2,300億円, 100%
20	飲料事業を中国乳業大手、蒙牛乳業に売却	456億円

⇒ 大型投資を進めてきたが、飲料事業から撤退し今後はビール事業中心に

日本

2007	純粋持株会社へ移行	
08	協和発酵キリン発足	1,673億円 53%
10	メルシャン完全子会社化	805億円 100%
19	協和発酵バイオ子会社化	1,280億円 95%
19	ファンケル株式取得	1,293億円 33%

⇒ ポートフォリオを医薬事業と健康領域に拡大

ブラジル

2011	スキンカリオール株式取得	3,038億円 100%
17	ハイネケンに売却	740億円

⇒ 現地経済の悪化により、赤字が常態化し、買収から6年で撤退

- ✓ キリンHDでは、1998年にライオンネイサンに資本参加するなど、国内の酒類市場の急速な縮小に危機感を持ち、**海外に成長**を求めた。
- ✓ 2006年に策定された、15年までの長期経営計画「KV2015」では、『**酒類・飲料・医薬を主力事業として、アジア・オセアニアのリーディングカンパニーを目指す**』を掲げ、**国際化推進**を明言
- ✓ 2007年ナショナルフーズ、2009年ライオンネイサン、2011年にスキンカリオールなど、オセアニアやブラジルで、**大型M&Aにより**順調に事業を拡大した。
- ✓ しかしながら、「KV2015」にあげた定量目標は**全て未達成**

指標	目標（2015年）	実績（2015年）	結果
売上高	3兆円	2.1兆円	×
営業利益率	10%以上	8.9%	×
海外比率(売上)	約30%	28.4%	×

- ✓ 2006年以降、海外M&Aに投じた資金は**1兆円超**となるが、ブラジルや豪州飲料事業など、成長源の目論見であった**海外事業**が一転してグループ事業の**お荷物**に。また海外事業に注力した結果、販促費削減の影響等によりアサヒやサントリーにシェアも奪われ、**国内事業も弱体化**
- ✓ 2015年の磯崎社長就任後、**ブラジル事業**など**懸案事業の売却**を次々断行し、海外大型M & Aは封印。拡大から一転、構造改革モードに入り縮小均衡に入ったが、**利益とキャッシュフロー**は2017年度には**過去最高**を達成するなど業績は改善。
- ✓ 2018年度には、2016年中計の目標値を全てクリア、中計の目標数値を全て達成できたは初めて。

指標	目標	実績	結果
連結事業利益	2018年度 1,960億円以上	1,993億円	◎
R O E	2018年度 15%以上	17.5%	◎
平準化 E P S	年平均成長率 +6%以上	+ 12.6%	◎

- ✓ ビール事業については、19年10月消費増税や20年10月以降の酒税改定を踏まえて、環境変化を見据えた商品ポートフォリオで収益拡大を目指す。「一番搾り」や「本麒麟」など主力ブランドへの集中投資に加え、中長期的には、単価の高いクラフトビールで先進国を中心に投資を進める。

【最近のM&A】

- ・英 フォーピュア（18年）
 - ・英 マジックロック（19年）
 - ・米 ニュー・ベルジャン・ブルーイング（20年）
- ✓ 今後は、これまでの酒類・飲料事業に加え、協和発酵キリン（2008）を中心とした医薬事業を中期的な成長ドライバーに、ファンケル（2019）を中心とした医と食をつなぐ事業を新たな成長の柱として育成、グループの持続的成長につなげる。

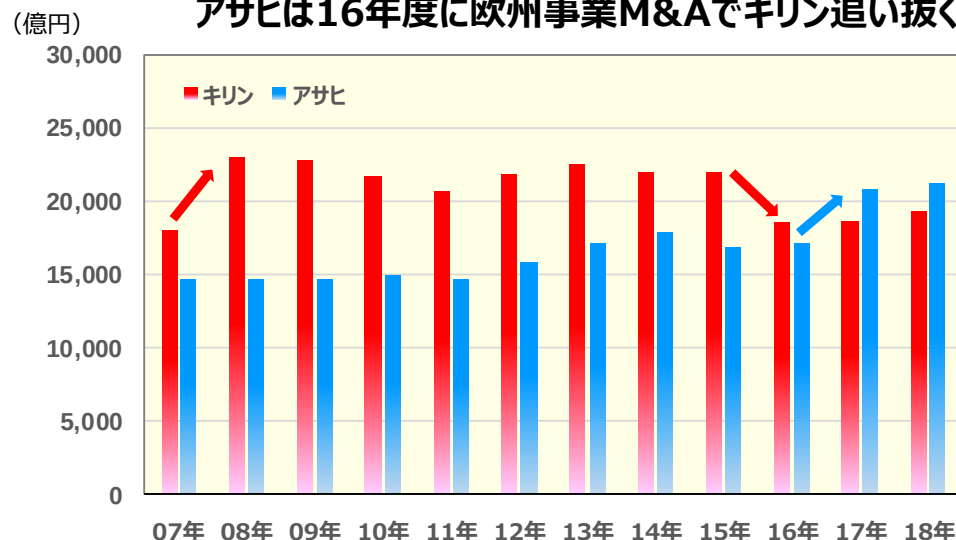
▶ **2019年 中期経営計画 再生から成長へ**

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

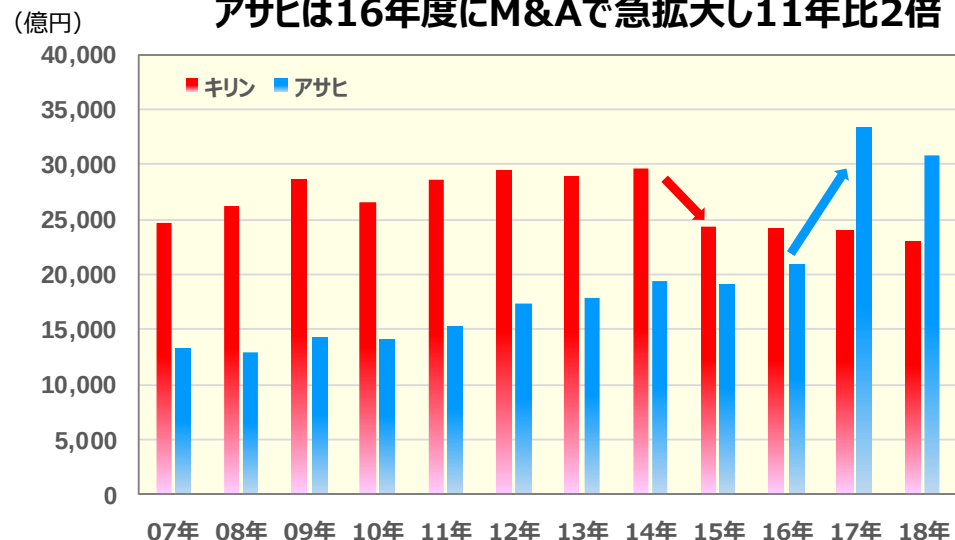
1. 売上高・総資産・利益項目

4. ファンダメンタル分析

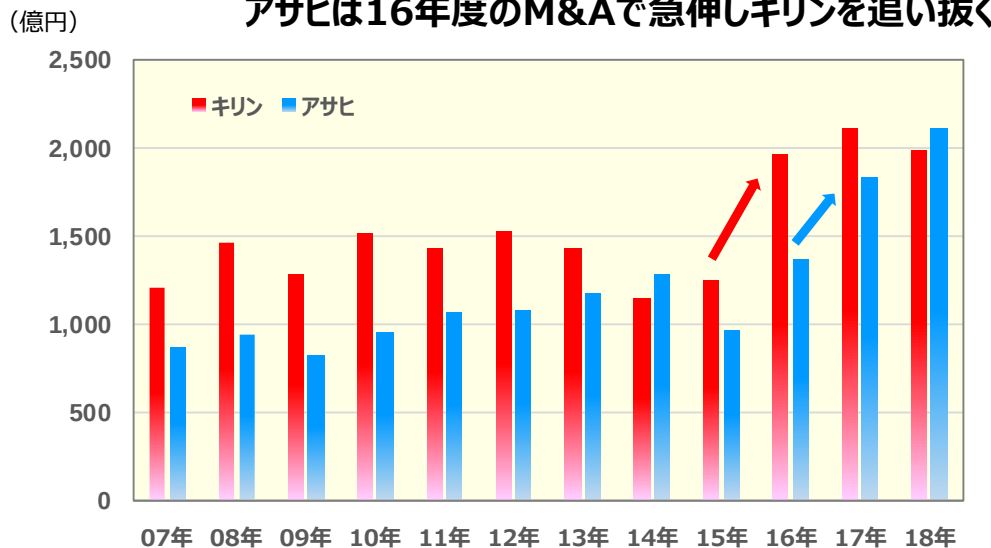
◆売上高：キリンは15年度ブラジル事業切離しで縮小
アサヒは16年度に欧州事業M&Aでキリン追い抜く



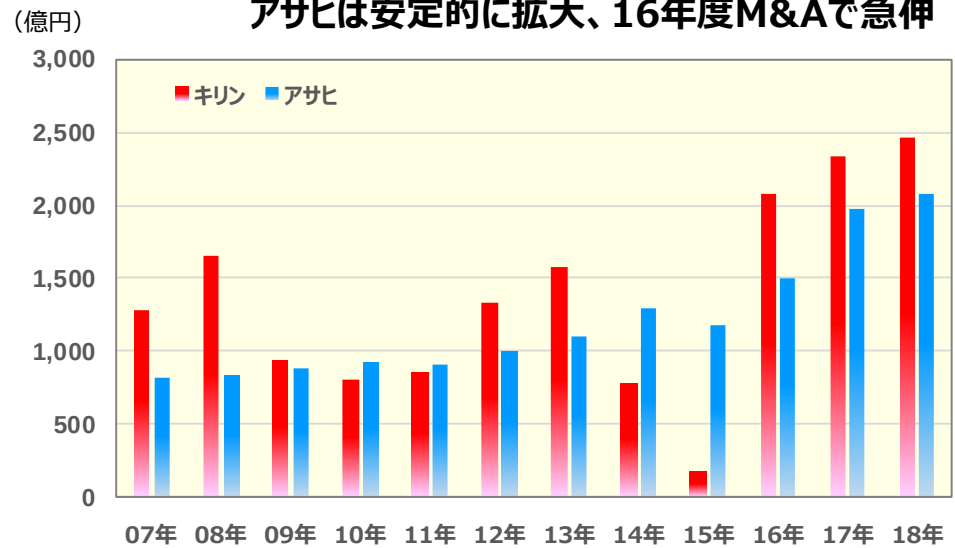
◆総資産：キリンは15年度5千億円のブラジル減損で縮小
アサヒは16年度にM&Aで急拡大し11年比2倍



◆営業利益：キリンは16年度以降販間費等削減で急回復
アサヒは16年度のM&Aで急伸しキリンを追い抜く



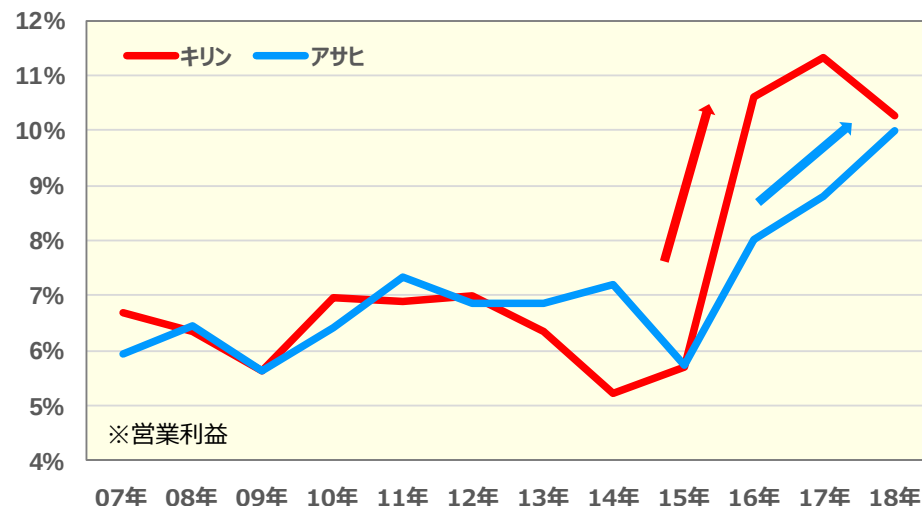
◆税引前利益：キリンは事業再構築で不安定、15年多額減損
アサヒは安定的に拡大、16年度M&Aで急伸



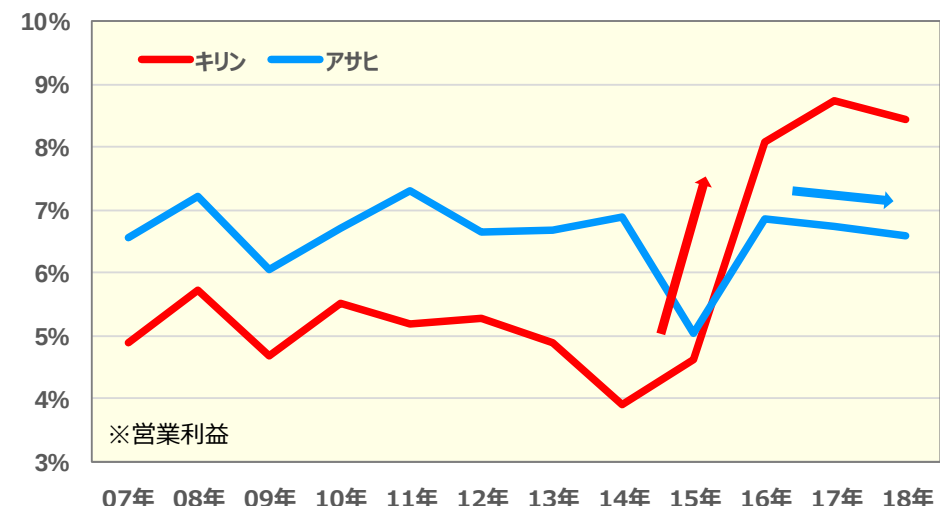
2. 各財務指標

4. ファンダメンタル分析

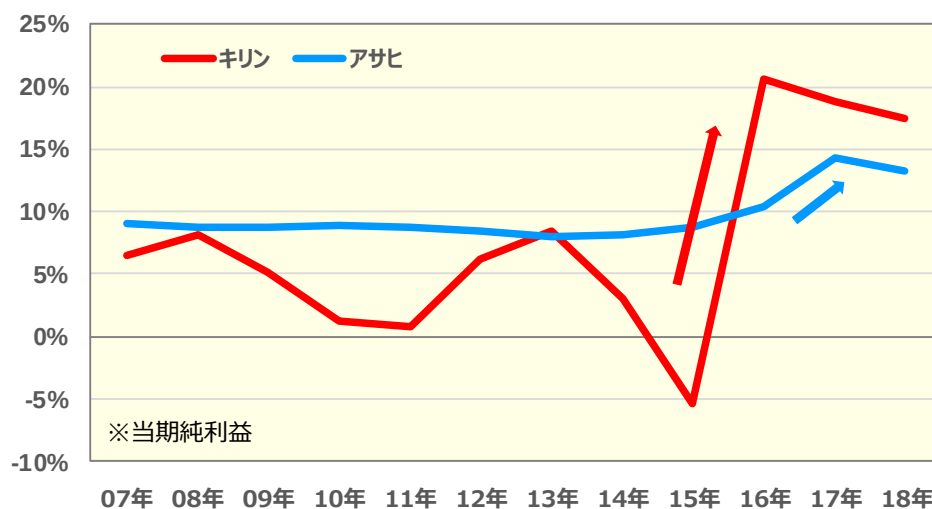
◆ROS：キリンは16年度以降販間費削減等で急回復
アサヒは16年に欧州事業M&Aで急上昇



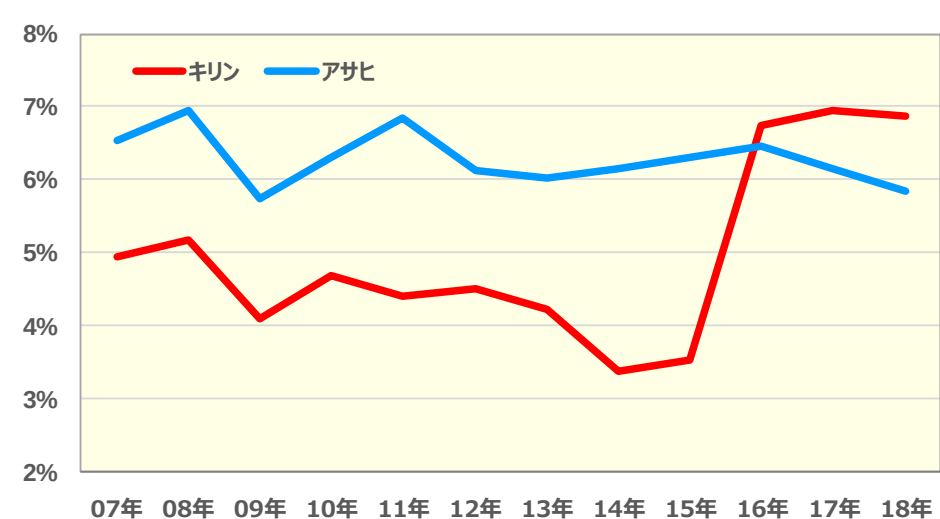
◆ROA：キリンは15年度減損で資産縮小し上昇
アサヒは16年度M&Aの影響で資産拡大し下降傾向



◆ROE：キリンは15年度減損で悪化も業績回復で急伸
アサヒは安定的に推移し、M&A効果で17年度上昇

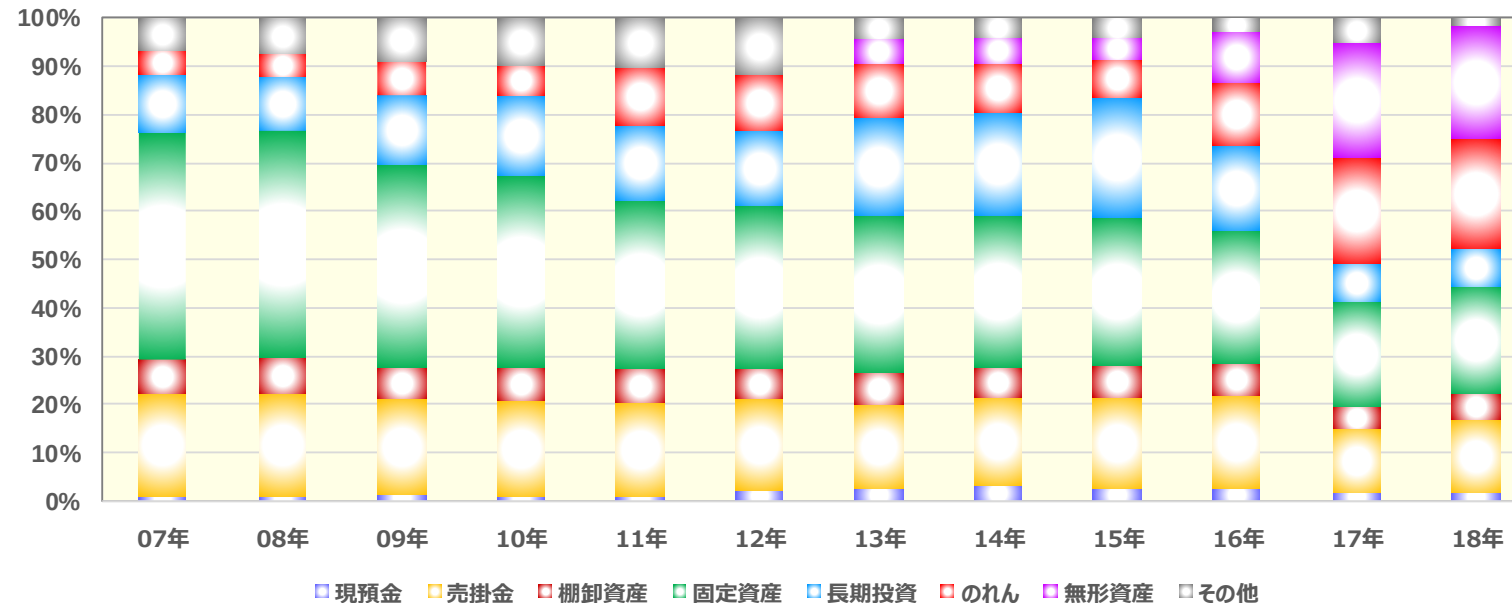
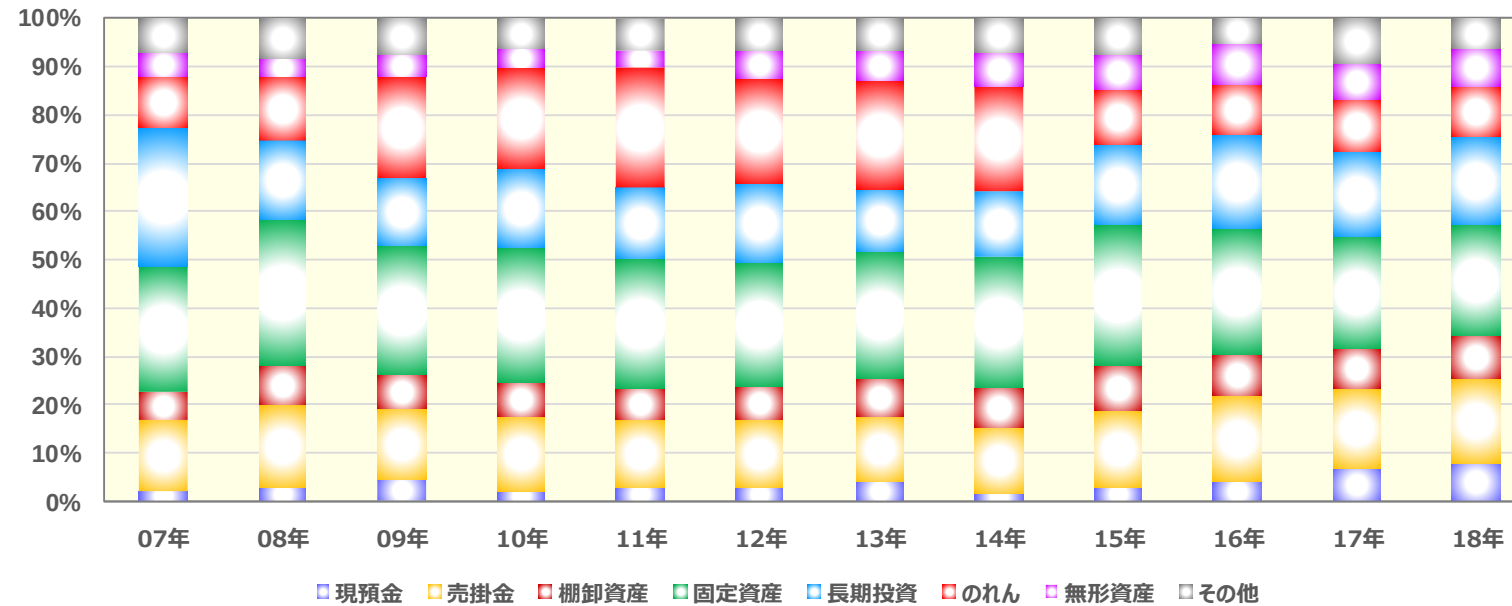


◆ROIC：キリンは15年度まで悪化、業績回復で急上昇
アサヒは安定推移も、M&Aにより悪化傾向



3. 資産構成

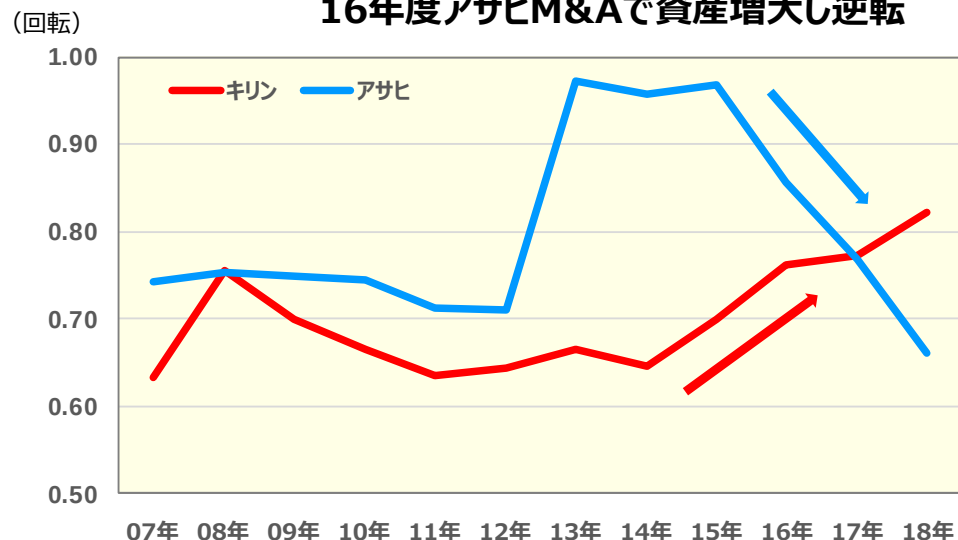
4. ファンダメンタル分析



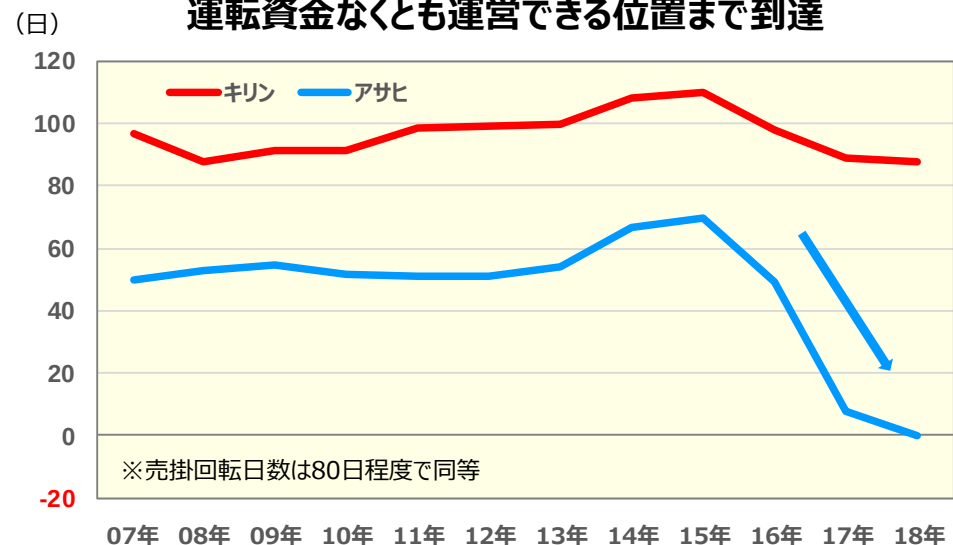
4. 効率性分析

4. ファンダメンタル分析

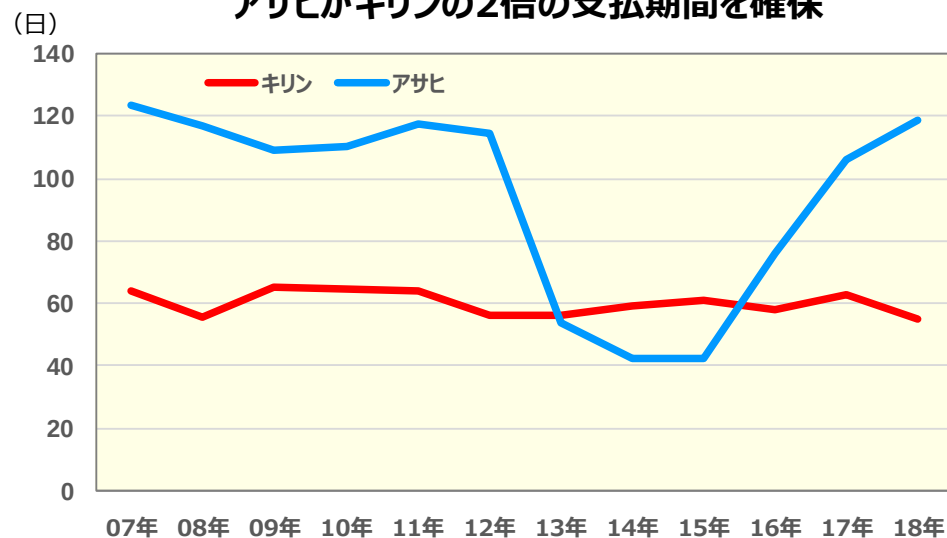
◆総資産回転率：定常的にアサヒが麒麟を上回っていたが、16年度アサヒM&Aで資産増大し逆転



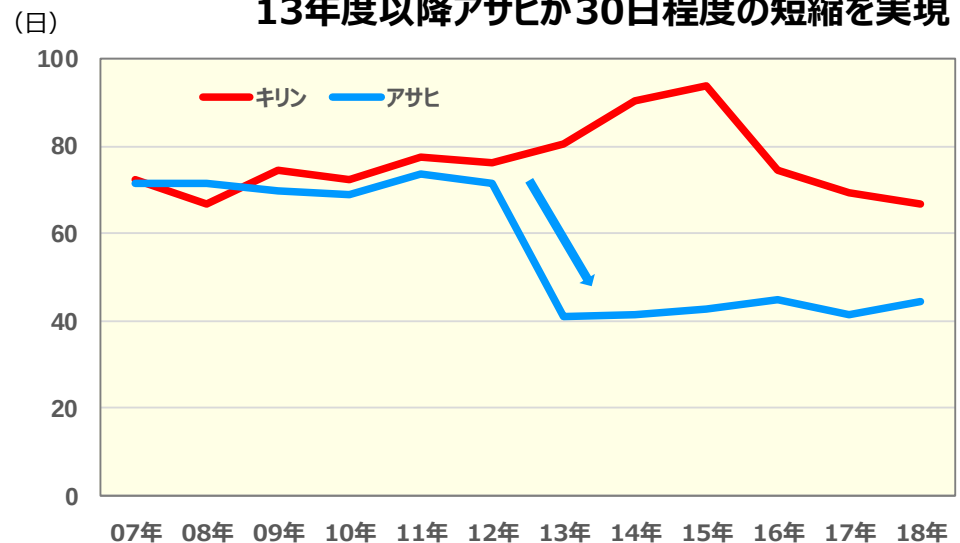
◆CCC：アサヒが麒麟を圧倒、16年度以降は急速に短縮し、運転資金なくとも運営できる位置まで到達



◆仕入回転：13年度～15年度を除き、ほとんどの期間でアサヒが麒麟の2倍の支払期間を確保



◆棚卸回転：12年度までは両社とも同等の日数だったが、13年度以降アサヒが30日程度の短縮を実現

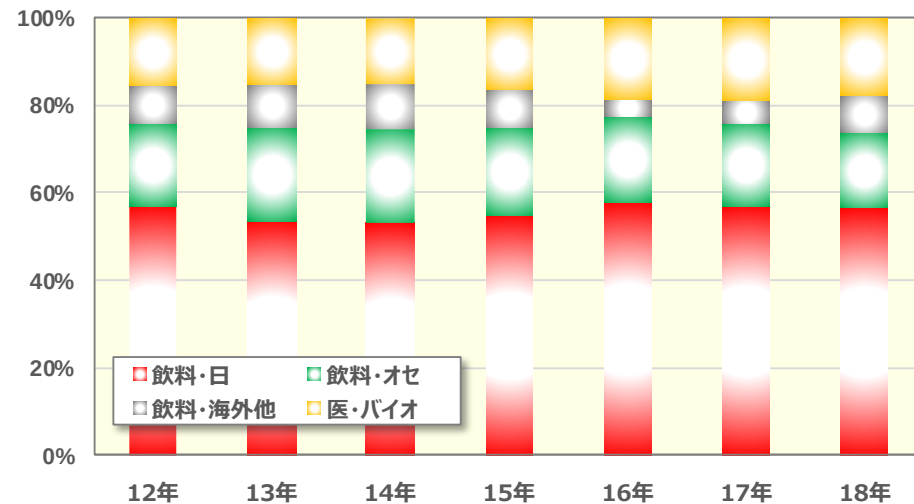


5-1. セグメント分析・麒麟

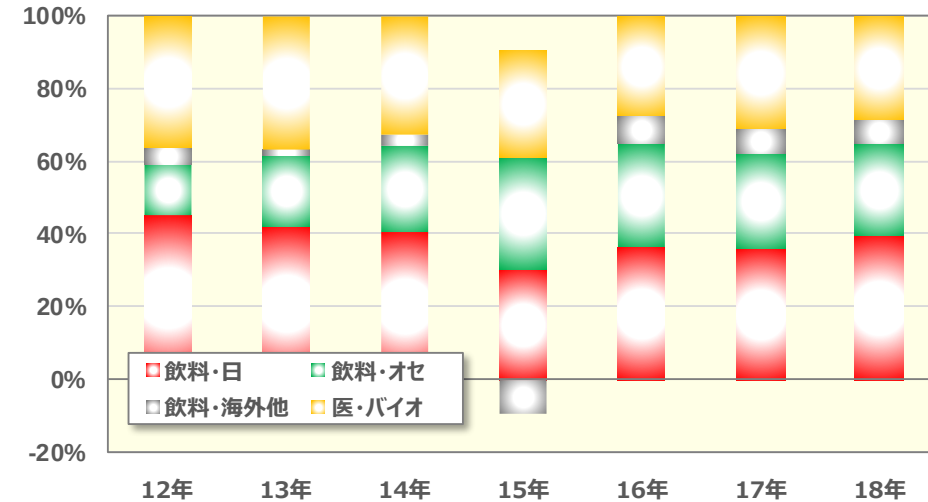
4. ファンダメンタル分析

◆考察：売上高・営業利益とも規模は国内事業が最大、ROSは医薬バイオ事業が上位だが、オセアニア事業が接近している。
医薬バイオ事業を除き、12→18年で各事業とも営業利益・ROSが改善していることは特筆できる。

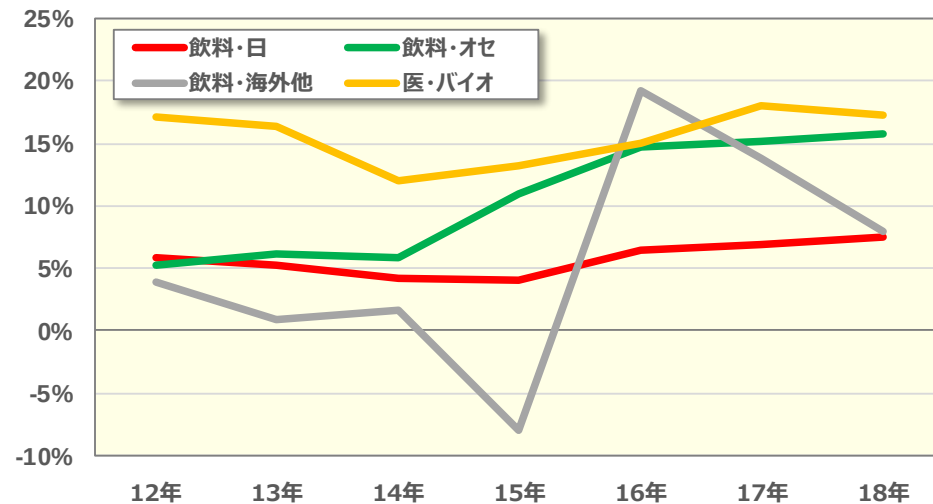
◆売上高



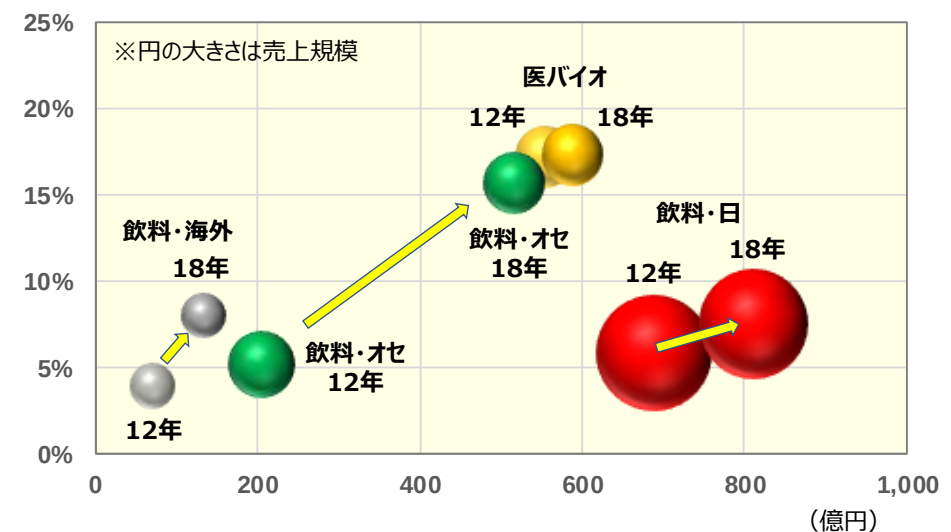
◆営業利益



◆ROS



◆12→18年度推移

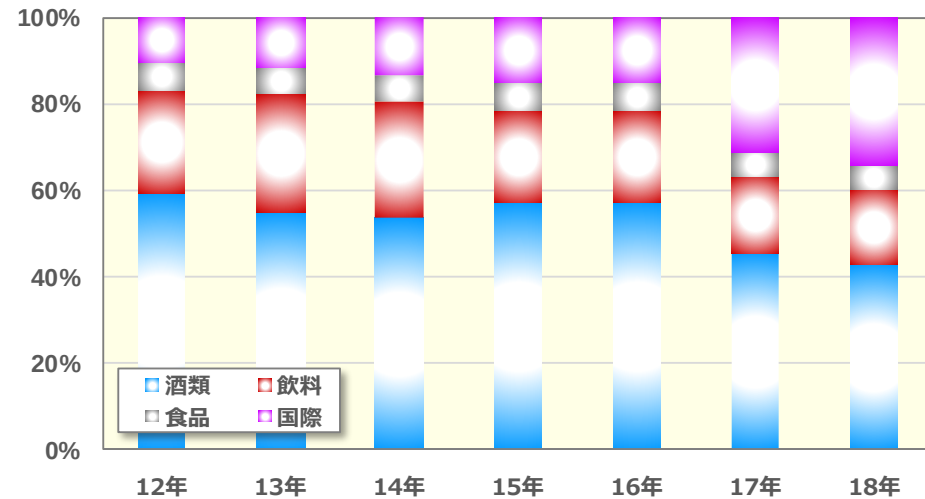


5-2. セグメント分析・アサヒ

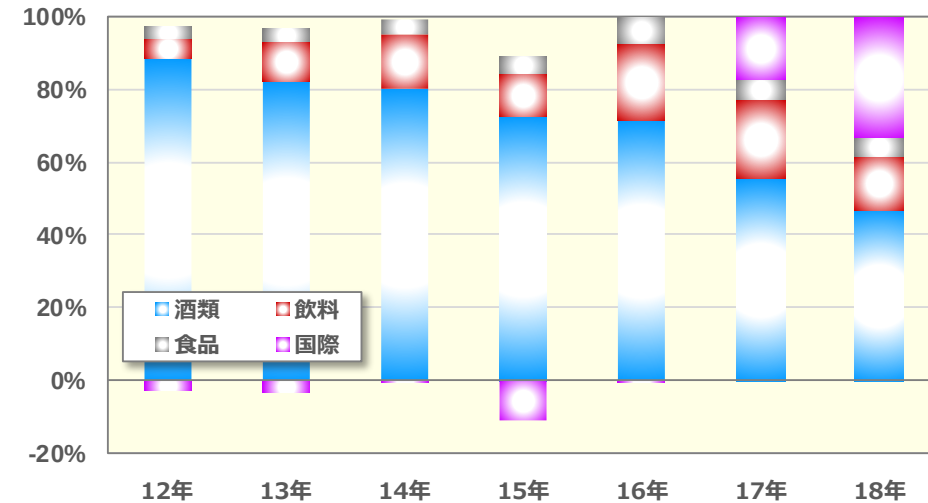
4. ファンダメンタル分析

◆考察：16年度の欧州事業買収により、国際事業セグメントの売上高・営業利益の比率が急激に拡大しROSも大幅改善。
飲料・食品・国際の各セグは営業利益・ROSとも改善しているが、主力の国内酒類の利益減少が懸念材料。

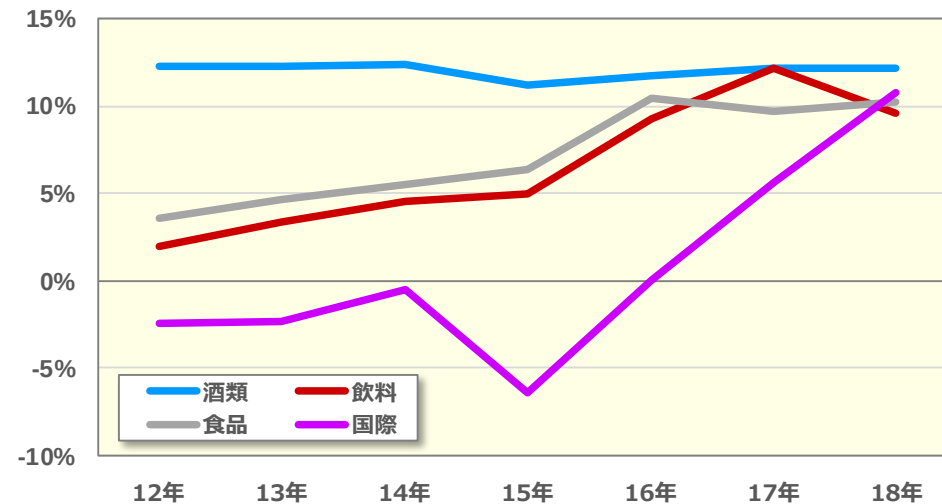
◆売上高



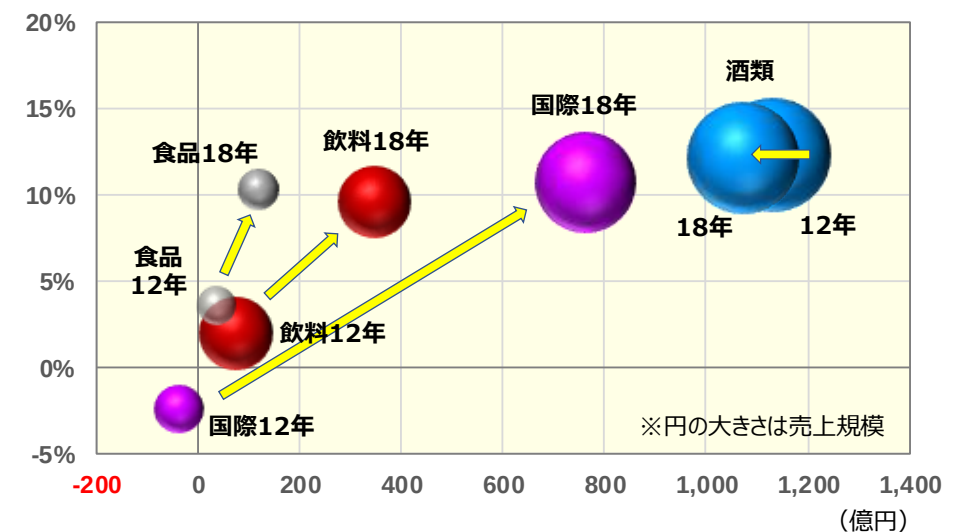
◆営業利益



◆ROS



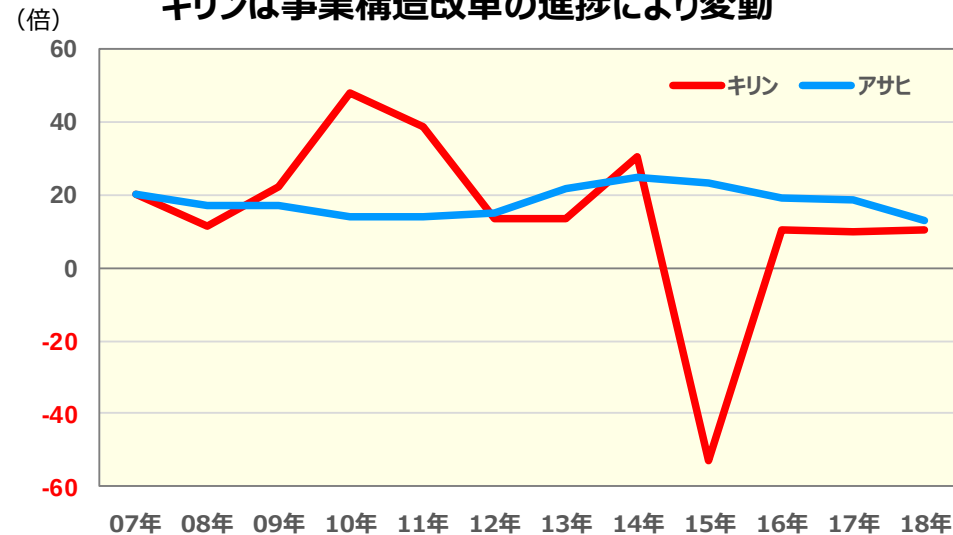
◆12→18年度推移



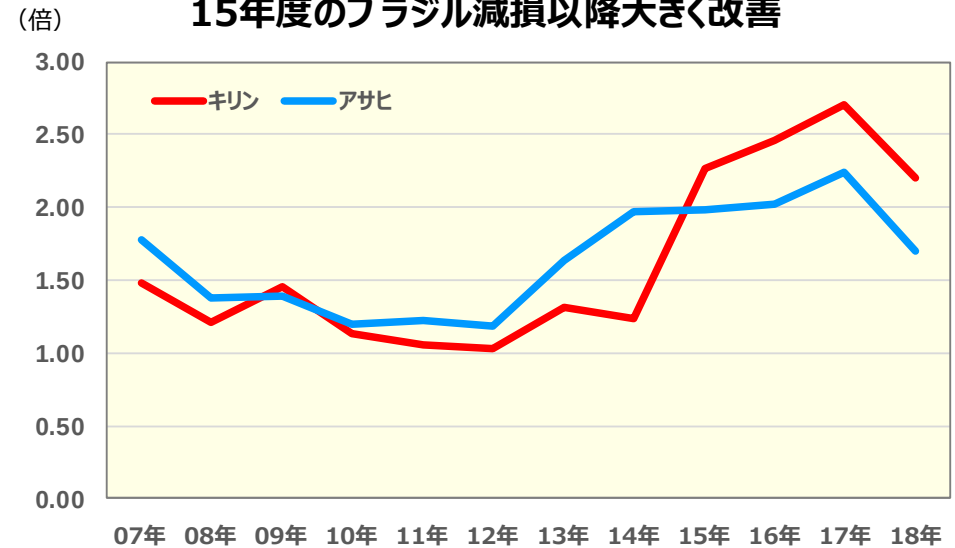
6. 株式関連項目

4. ファンダメンタル分析

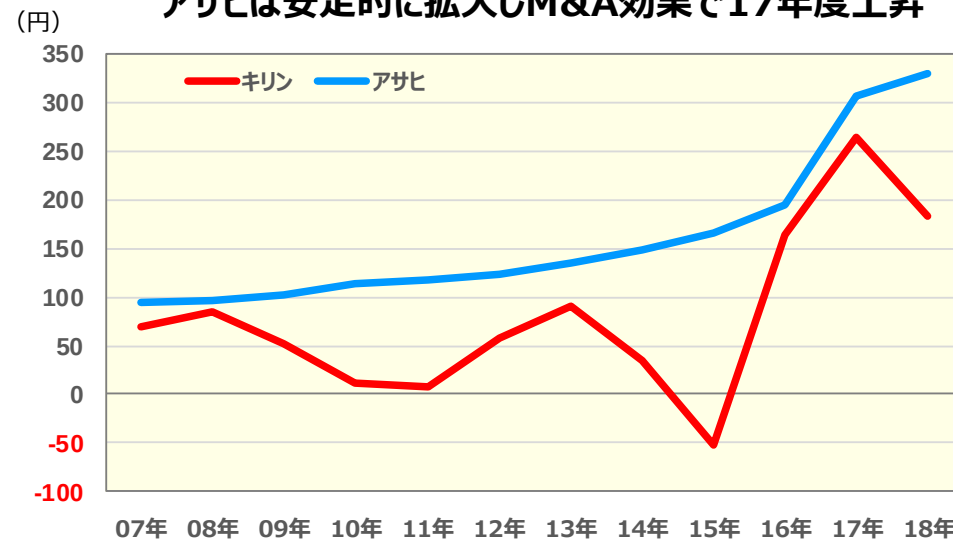
◆PER：アサヒは20前後で安定的に推移しているが、キリンは事業構造改革の進捗により変動



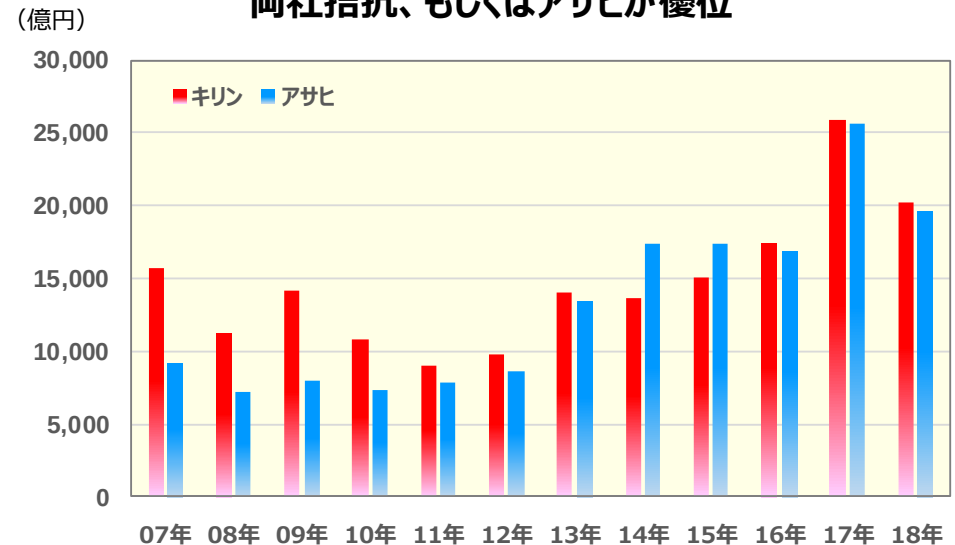
◆PBR：両社とも安定的に1倍を超えているが、キリンは15年度のブラジル減損以降大きく改善



◆EPS：キリンは事業再構築で不安定、15年多額減損
アサヒは安定的に拡大しM&A効果で17年度上昇



◆時価総額：13年度まではキリンが優位だったが、以降は両社拮抗、もしくはアサヒが優位



- ◆ベンチマーク先として、財務データの揃っているアサヒHDを選定し、クロスセッション分析を実施
- ◆麒麟の収益性はM&Aもしくはダイベストメントの実施により変動にするが、アサヒは安定的。
ただし、近年は大型M&Aによりアサヒも積極的に成長機会を獲得している
- ◆麒麟は15年度のブラジル事業減損による当期赤字をきっかけに合理化を実施し、着実に改善。
18年度以降は「本麒麟」のヒットもあり、順調な回復を果たす
- ◆08年度の協和発酵麒麟・豪ナショナルフーズの連結子会社化により酒類・飲料以外の分野に
事業ポートフォリオを拡張
- ◆一方、アサヒは16年度に旧SABミラーの欧州事業を買収し積極的な海外展開を実施。
飲料を中心としたポートフォリオは維持し、海外事業に成長機会を求めている
- ◆15年度のブラジル事業減損に伴い麒麟のBSはスリム化、アサヒは16年度の欧州事業買収に
よりBSは大きく膨らんでいる
- ◆事業拡大に伴いアサヒの総資産回転率は大きく低下したが、営業関連の資金効率性はアサヒ優位
- ◆両社とも市場の評価はあるが、どちらかといえばアサヒの成長戦略に期待か

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

富士フィルム

多角化に先立ち自社のコア技術を見極め。
進出分野選定ポイントは3つ：成長市場か？技術はあるか？競争力を持てるか？
化粧品、医薬品、再生医療は、既存技術との連続性あり。いきなり飛び地への多角化ではない。
化粧品については、通常は美などの感性価値を訴求するが、富士フィルムは徹底的に機能性を訴求し、市場に受け入れられた。

	既存技術	新規技術
新規市場	液晶用フィルム 携帯電話用プラスチックフィルム 既存技術との連続性	重点事業分野選定の3つのポイント ・成長市場か ・技術はあるか ・競争力を持てるか 医薬品 再生医療 化粧品
既存市場	写真フィルム インスタントカメラ レントゲンフィルム デジタルX線画像診断システム	レーザー内視鏡 医用画像情報ネットワークシステム

カラー画像制御のために開発・蓄積した薬品の化学構造は、抗がん剤や既存薬の構造に類似

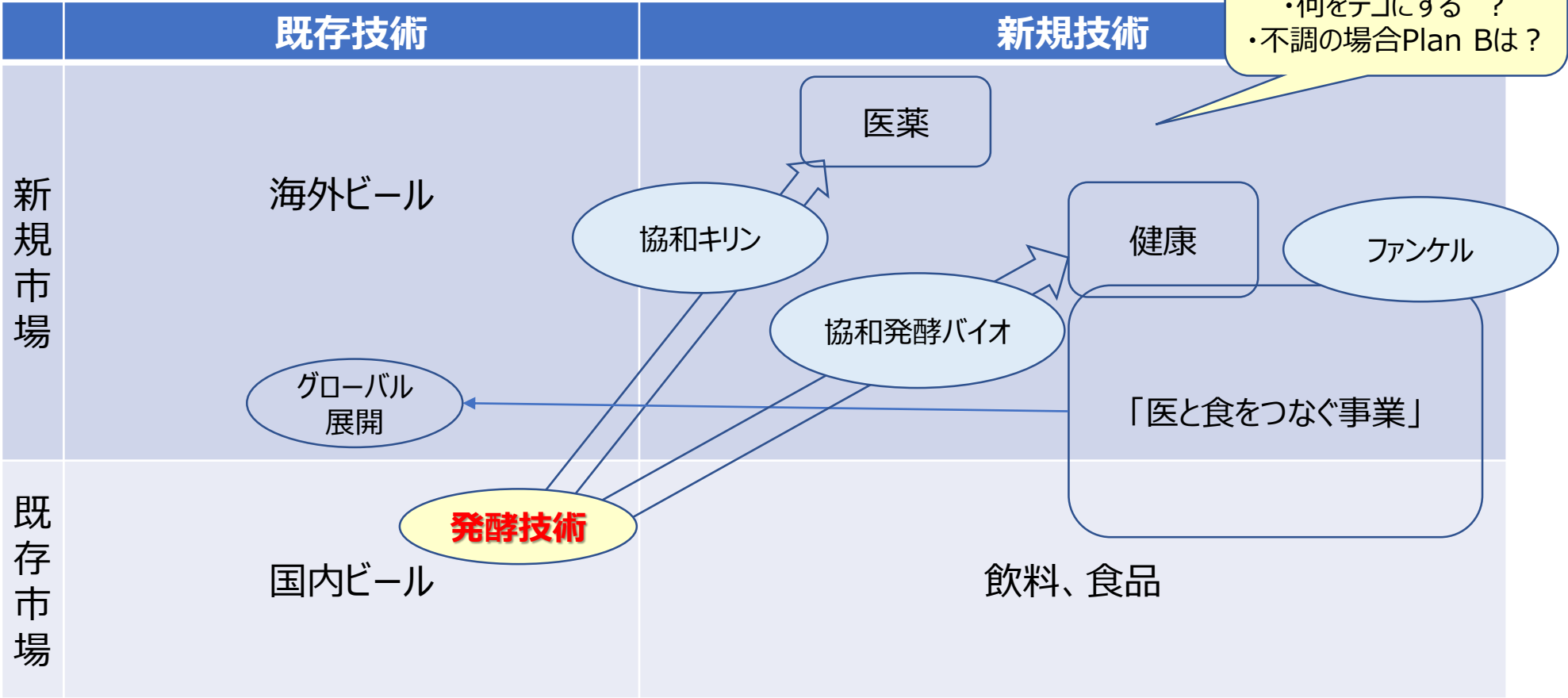
写真フィルムの主原料コラーゲンは、細胞培養のための培地

写真フィルムの主原料コラーゲンは肌弾力を維持。フィルムの劣化を防ぐ抗酸化技術はアンチエイジングに応用

感性価値ではなく、機能性を訴求し成功

キリン

医薬は発酵技術からスタートし、協和キリンに受け継がれたが、バイオ技術の強みはどの程度？
技術的連続性があまり強くない？ M&Aを使っていきなり飛び地の印象が強いが。
協和発酵バイオ完全子会社化により、協和キリンは医薬に特化、協和発酵バイオにより健康事業を加速させる
各分野での勝算は？ 医薬は今後どうするのか？

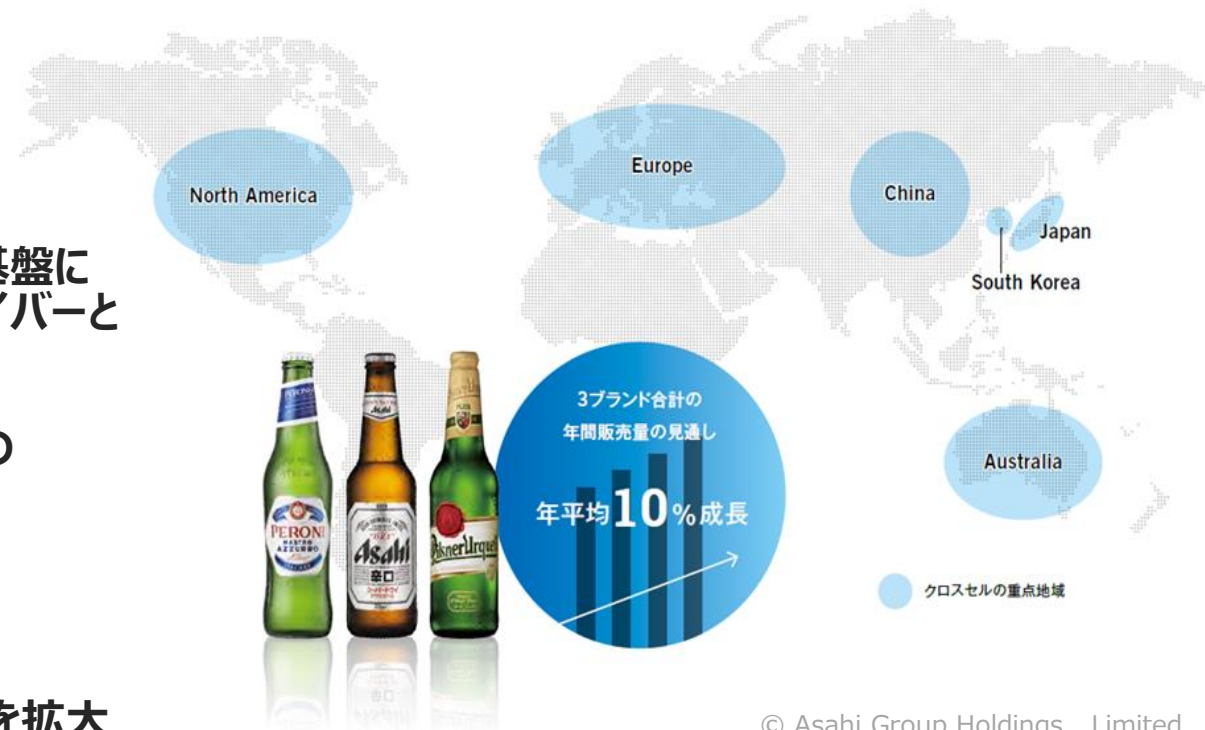


アサヒグループHD

キリンHDが、食から医の分野まで多角化を図る戦略に対して、アサヒグループHDは、「スーパードライ」をはじめとするグローバルブランドに経営資源を集中しグローバル化を加速する戦略

- 2016年以降、欧州での大型M&A、迅速な事業ポートフォリオの再構築
- 海外比率は売上収益で3割、事業利益で4割程度に
- 中核とするビール事業は、国内事業をキャッシュ創出の安定基盤に据えた上で、海外事業を成長ドライバーと位置づけ
- その成長を牽引するのが以下3つのグローバルブランド
 - ①アサヒスーパードライ
 - ②Peroni Nastro Azzurro
 - ③Pilsner Urquell
- 今後クロスセルを展開する国・地域を拡大していく方針

グローバルプレミアムブランドのクロスセル拡大



1. 他社戦略との比較（4）

5. 他社戦略との比較

	キリン	アサヒ
商品・価格戦略	◎健康分野を強化 ◎クラフトビールで先進国を中心に深堀り	◎高価格帯路線、グローバル化を明確化 ◎主力4ブランドで新興国を含め世界展開
最近のM&A	◎英フォービュア（2018年） ◎英マジックロック（2018年） ◎ファンケルと資本・業務提携（2019年） ◎米ニュー・ベルジャン・ブルーイング（～20年3月末）	◎ベルギーのアンハイザー・ブッシュ・インブハの欧州事業（ペローニ、ピルスナーウルケル等）（16～17年） ◎英ラー・ミス&ターナーの高級ビール事業（19年）
直近トピックス	◎米ニュー・ベルジャン・ブルーイング買収に関し、米国の人権団体が反対声明（15年に買収したミャンマー・ブルワリーが軍部との結びつきが強いため等と説明）	◎豪カートン&リテット・ブリュワリーズを1兆2千御公園で買収すると19年7月に発表も、豪独禁当局が懸念



出典：「週刊東洋経済」2019.10.19号

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. 事業領域の選択

同社は、創業以来の事業基盤である「酒類・飲料事業」に加えて、「医薬」および「健康」の分野へ展開しており、いわゆる「多角化による成長と価値創造」を掲げている。他方、競合先のアサヒビールは、ビール事業への経営資源投入と、同事業でのグローバル化を進めている。

（質問） なぜ「医薬」と「健康」の領域なのか？ 経営理念に基づく選択か？

同様の領域に展開している海外の会社でベンチマークとして意識している先は？

1 – (1) 医薬分野における成長戦略

同社は、ビール事業で培った発酵・バイオの技術が強みに、M&A（協和キリン）も活用しながら、医薬事業を「中長期の成長ドライバー」と位置付けている。他方、大手製薬会社は、グローバルなM&A等によりスケールメリットを競っている状況。

（質問） 医薬分野における競合他社と比べた競争優位は何か？

ビール事業と絡めた価値創造ストーリーは？

1 – (2) 健康分野への展開

同社は、本年8月にファンケル社と資本提携した。（ファンケル側からの提案とのこと）

（質問） ビール事業とのシナジーは何か？（技術交流？ ブランド統一？ 販路活用？）

PMIの方針は？（相手先の経営や事業に関与していくのか？）

2. ビール事業の再生と成長

同社は、前中計期間（2016-2018）に、国内においてはマーケティング戦略の改革、海外においては不採算事業（ブラジル）の売却など、いわゆる「再生」を進めた。新たな長期経営構想においては、ブランドを強くしながら収益力を強化していくことを掲げている。

（質問） ビール事業のグローバル展開に対する今後のスタンスは？

ビール事業における「お客様にとっての価値」をどのように捉えているか？

2 – (1) 社会構造の変化

ビール事業は、各種の規制等により、これまで一定の参入障壁が存在していた業界であるが、更なる規制緩和により、同社の商品／販売戦略が大きく影響を受ける可能性がある。

（質問） インターネット販売の拡がりに対する対応は？

酒税法改正（発泡酒の税率一本化、安売り規制、等）に対するスタンスは？

2 – (2) CSR/ESGへの取組み

同社は、「酒類メーカーとしての責任」を前提に、CSVコミットメントを掲げている。

（質問） いわゆる「ESG観点によるダイベストメント」に対するスタンスは？

適正な飲酒啓発（交通事故、健康被害の防止）に対する取組みは？

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

- ◆日時：2019年12月25日（水）14：00～15：40
- ◆場所：キリンホールディングス本社会議室
- ◆先方：吉村常務執行役員（キリンホールディングス）
 - ・88年入社 醸造部門出身。米国留学（MIT）、米国駐在（LA）経験あり。
 - ・07年 ホールディングス化、M&Aや戦略策定を担当
 - ・19年 長期経営構想、中期経営計画を発表
 - ・現常務執行役員経営企画部長
- ◆当方：Aチーム：椎名（セイア）・藤本（メディセオ）・上島（UCC HD）
Bチーム：宮地（7&i）・原田（東京海上）・竹中（三井化学）・長谷川（JR西）
アドバイザー：朱先生
- ◆概要：A・Bチームの質問事項を統合した質問票を先方へ事前に送付し、当日はそれを基にこれまでの事業戦略の背景や、将来像についてご回答いただいた

1. 事業領域の選択

(質問) なぜ「医薬」と「健康」の領域なのか？ 経営理念に基づく選択か？

同様の領域に展開している海外の会社でベンチマークとして意識している先は？

(回答)

◆事業のポジショニング、ベンチマーク企業

- あくまで酒類・飲料と医薬の二事業が両輪。一方で、酒飲料は、沈む一方になり、**医と食をつなぐ事業を太らせる必要**がある。
- ビール事業も、イギリスのクラフトビールやビバレッジなど、3000億円の枠を設定して投資していく予定。
- 食と医はグローバルな展開になっている。大塚製薬は医から、ネスレは食から、キリンは酒から始まっている。**ベンチマーク企業はネスレ。**

1 - (1) 医薬分野における成長戦略

(質問) 医薬分野における競合他社と比べた競争優位は何か？

ビール事業と絡めた価値創造ストーリーは？

(回答)

◆医薬

- なぜ医薬かということでは**発酵（バイオ）からきている**。80年代からの歴史があり、エンジニアリングやパッケージングの**技術を活用できる**。
- 協和キリンについては、**医薬事業の飛躍的な成長を目指す**。
- OTC医薬品はやらない。いわゆる「**レア・ディジーズ**」向け（High Unmet Medical Needs）がメイン。腎（じん）、癌（がん）、免疫と、パイプラインでみている。
- 親子上場の問題は、経営課題の一つ**と認識。しかし、現在、協和キリンの株価が高いことも事実。ただし、独立性については、社外取締役への関与はなく、少数株主へのプレッシャーなどなく保っている。

1 – (2) 健康分野への展開

(質問) ビール事業とのシナジーは何か？ (技術交流？ ブランド統一？ 販路活用？)
PMIの方針は？ (相手先の経営や事業に関与していくのか？)

(回答)

◆ファンケル

- 顧客へのアクセス、タッチポイントとしてみている。インサイトから商品を開発
- スキンケアは、女性と若年層と、**キリンの従来のお客様と補完関係**にある。コールセンターも充実している。
- 池森さんは、ネスレ、ロレアル、サントリーにも話を持っていったと聞いているが、**当社を選んでいただいたのは医薬を持っていたから。**
- 飲料の出口としても、シナジーがあると考えている。
- 協和発酵バイオで開発したアミノ酸、従来はBtoBだが、サプリメントをファンケルで売することもできる。組み合わせがあれば、強い方に合わせればよい。**ブランドには拘らない。**(ファンケルブランドで行けると思っている)
- Corporate culture、ベンチャースピリットは尊重したい。(キリン色に染めることはしない)
- 同社は、以前から「買いたい会社」のリストに載っていた会社の一つだったが、創業家が株を持っていたので、なかなか出てこなかった。
- 今回、池森さんが創業家の株を一手に受けてから、売却してくれた。池本氏は、ファウンダーとして残るが、経営にはタッチしない前提。
- 数字 (KPI) は、コミット**してもらっている。

2. ビール事業の再生と成長

(質問) ビール事業のグローバル展開に対する今後のスタンスは？

ビール事業における「お客様にとっての価値」をどのように捉えているか？

(回答)

▶ビール事業の戦略の方向性

- インベブやハイネケンは、既に地理的ポートフォリオができています。
- アサヒは、独禁法上の縛りで落ちてきなものを拾って買ったものが多い。
- 豪州は2社体制で、価格転嫁が可能なマーケット。ライオンは、乳飲料事業は売却する。競争力がなく**D.D.が足りなかった**と言える。他方、酒類については、やめるつもりはない。利益率（34%）も高い。
- 海外はアジア・オセアニアが中心。クラフトビールは米国もある。
- 世界のマーケットで、新たに**今後ビールが売れると思われるところはない。アルコール離れ**も進んでいる。

2 – (1) 社会構造の変化

(質問) インターネット販売の拡がりに対する対応は？

酒税法改正（発泡酒の税率一本化、安売り規制、等）に対するスタンスは？

(回答)

▶規制等への対応

- WHOの規制**のもと、JTも苦しい状況。**次のターゲットはアルコール**と覚悟している。ヨーロッパでは、スーパーなどの売場の4割がアルコールフリーの商品。
- ビールは価格コンシャスな商品。酒税一本化では、顧客は結果として安いものにいくのではないか。いろいろな商品が淘汰されていくだろうが、「本麒麟」は「少し安め」の商品として生き残るかもしれない。
- コストダウンをやって、利益率の高い商品を作る**。タップマルシェのようなプラットフォームを構築することが重要。クラフトビールは、アメリカのように強いブランドが大切。ブルックリンといったクラフトビールもそう。

2 – (2) CSR/ESGへの取り組み

(質問) いわゆる「ESG観点によるダイベストメント」に対するスタンスは？

適正な飲酒啓発（交通事故、健康被害の防止）に対する取り組みは？

(回答)

◆CSV・ESGの取り組み

- **CSV**は、2013年に磯崎CEOがマイケルポーター氏から影響を受けて始まった。社会課題を解決しながら利益を上げる。**長期経営計画の目玉**である。従来のCSRでも、ボランティアでもない。
- CSVでは、4つのコミットメントを示している。SGDsでは、4つ目（酒類メーカーとしての責任）は入っていない。
- 飲酒については、価格が高くなっても、飲む人は残る。「ゼロサムドリンクング」の状況。飲酒運転はダメだが、適正飲酒を進める。
- 今回、新たな定量目標としてROICを採用した。また、**CSV**、SDGs、ESGをあげている。
- ESGに関しては、環境関連（ペットボトルの問題など）も課題だが、ミャンマーのロヒンギャも課題。ニューベルジャンでは、人権団体がVote Noキャンペーンを実施した。人権や贈収賄など、懸念する問題はあるが、ダイベストメントまでするかどうか。
- なぜ、（ビールや飲料にフォーカスしている）アサヒやサントリーと異なる戦略（多角化）を進めているか。**ビールの将来性を楽観視していない**。人口減少に加えて、「酒を飲まない」傾向、新ジャンルへのシフトなどが進んでいる。この傾向は特に日本で顕著であるが、オーストラリアでもアジア系の移民の増加とともに「酒を飲まない」傾向が進んでいる。

3. その他経営全般（1）

▶経営戦略全般

◆経営全般

- 15年に磯崎CEOが就任、当年度は**ボトムで初めて最終赤字**を出したが、そこから上向きになっている。**16年策定の中計では**、ROE、EPS、利益ともすべての項目について**計画を初めてクリア**した。
- これまでは、ROEと事業利益を定量目標とし公表していたが、この**3か年の中計では公表をやめた**。戦略がブレる可能性がある。3～5年タームの計画では、競合相手も事業利益目標の金額は公表していない。決して軽視しているわけではない。
- 執行サイドの役員は、各グループ会社の経営状況について、**月に1回のグループ社長会にてモニタリング**している。取締役会への報告は四半期に1度。社外取締役に対しては、主要子会社の社長が自ら2Qから3Qにかけての経営状況について、8～9月ごろに個別にプレゼンする場を設け、モニタリングを行っている。
- 大きく取り組んだこととして、①**麒麟ビールの再生（収益力の強化）**、②**低収益事業の整理**がある。②については、ブラジル事業を整理した、ライオンは飲料事業の売却方針を出し、実際に19年11月に売却、ビバレッジもコカ・コーラに本当に売ろうと思っていた（実際の交渉は決裂）。
- **ブラジル事業を売却し本気感**が出た。一方、**ビバレッジは社員の反骨心**が出て、ワンデイコーヒーのヒットなど業績は改善した。
- 麒麟ビールは、山形氏がマーケティングの部長になり、手法は「**絞りの効いたマーケティング**」といい、営業も生産の部門にも分かりやすく伝わった。CMでもシンプルに「美味しい」「うまい」を伝え、商品も「一番搾り」「本麒麟」など絞っており、マーケティングのROAが伸びている。

3. その他経営全般（2）

◆M&A戦略

- 2005年に策定された長期経営計画では、売上高3兆円、海外比率30%を目標としていた。今、アサヒが言っていることと同様で、同業の性とも言える。
- 当時は、総合飲料企業を目指すとし、例えば営業を一本化するなどコストシナジーを目論んでいた。
- 医薬については、1, 2年スパンの事業ではなく、臨床をやっている期間も長く、外から見ると飲料系のことが目立っていたが、**長期間取り組んでおり**、研究開発費もかけている。最近になって新商品も出てきている。今年と来年に大型の新薬の発売を三つ予定している。2000年代に投資したものが、今、実を結んでいる。
- 「**SMAPS**」という観点を入れて、検討している。
Strong、Management Capacity、Access to Market、Profitability、Sustainability
- M&A等の提携戦略担当を置いている。M&A候補先のリストを準備している。
- ブラジル事業は**、日本から遠すぎた。**グリップが緩んだ**。ライオンも2,000億投資したが、EBITDAで半分回収。
- クラフトビールは売手市場。廃業するか、大手に買われるかの選択。

▶財務

- 98年までは無借金経営。ライオンを買収した頃から、借入れが多くなったが、13～14年にノンコア事業の整理を行って、ブラジル事業を売却し、借入れが減った。
- D/Eレシオは0.41、まだ借金をしてもよいと考えている。3～4を超える勇氣はないが、1未満であればOKだと思う。
- 6,500～7,000億は、営業キャッシュ・フローを出している。
- EPSの40%を配当しており、頑張っているつもり。持ち合い株の解消も進めている。自社株買いもやっており、組み合わせでやっている。
- グループ会社とは、KPIは連結事業利益でにぎっている。普段はROAで管理している。ROICは投資の時しか、使っていない。

- ◆ アルコール事業の将来性への強い危機感
 - ・ WHOの勧告は、タバコの次はアルコール
 - ・ 少子高齢化による飲酒人口の減少
 - ・ そもそもアルコールを嗜まない世代の増加（国内外とも）

- ◆ 飲料事業の海外展開の失敗からの学び
 - ・ 海外市場への展開は早い段階から開始
 - ・ ブラジル事業はグリップを効かせることができず撤退
 - ・ 豪州事業は乳飲料からは撤退も、アルコール飲料は堅調で収益貢献
 - ・ ビール事業の世界再編は既に終了と認識
 - ・ クラフトビール等のニッチ分野はM&A継続

- ◆ 医・健康分野への展開
 - ・ 医療分野への展開は「発酵技術」がベース（飛び地ではない）
 - ・ ファンケルとは顧客の補完関係、ブランドへの拘りなし

- ◆ CSV
 - ・ アルコールを提供するメーカーとしての社会的責任

以 上