

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。



テルモ株式会社

2024年5月15日

2024年3月期 期末決算説明会 質疑応答

2024年5月14日に開催した決算説明会における質疑応答は下記の通りです。

山口様：シティの山口です。ありがとうございます。

一つ目の質問が、業績の前提の中で、血液のところが今期かなり増収増益を見ておられると思います。

Rikaのところ結構入っているのではないかと思うんですけど、足元CSLとの協業はうまく進んでいると理解していますが、今期中にRikaの部分で、どのぐらいセンターとリプレースができるですとか、その後、ほかの顧客を取れる可能性があるですとか、そういう中期的なことも含めて、Rika事業についてアップデートがあれば、ぜひお願いします。

テルモ 三好：ありがとうございます。では、Rikaの部分に関しまして、私、三好からお答えさせていただきます。

Rikaは、先ほど萩本から業績の部分でもお話がありまして、今年度はしっかりと盛り込んでございます。

その中で、センター数の部分でございますけれども、2月時点で30センターほど展開しているということをお話いたしましたけれども、現在、60センターぐらいまで展開できているということで、非常に順調にこちらは推移してございます。

その中で、今年度、特に下期に向けて展開していった、2月に申しあげましたとおり、ロールアウトの部分は、2月時点から考えて、12カ月から15カ月ぐらいのところ、うまくランニングするのでないかと

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品（開発中のものを含む）に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

いう形を考えてございます。

また、Beyond26 の部分に関しましては、きちんと、まずは CSL 様との展開を済ませてから、その後、展開を考えていくといった形で、現在は考えてございます。

山口様：ありがとうございます。

二つ目の質問が、社長様のプレゼンテーションの中で、従来以上に M&A を意識したコメントがいくつかあったと思うんですけど、実際に何をやるというのは、当然相手もいるのであれですけど、基本的な考え方として、今の御社の状況というのは、外部の技術や製品を取り込んでさらに成長できる、御社にとっても外部にとっても、そういう機運が非常にあるとお考えなのかどうか。この M&A について、かなり踏み込んだコメントをされたと思うんですけども、その辺り、考え方をもうちょっとコメントいただけますでしょうか。

テルモ 鮫島：ありがとうございます。

M&A の考え方に関しては、三つの軸で私の中では考えていまして、当然われわれのミッションである医療の進化であるとか、患者さんの QOL 向上に資するのかどうかというのが一つ目です。

そしてもう一つ目が、自社の強みであったり、差別化が図れるのかどうかという視点、そして当然最後は、企業価値向上、特に成長とか収益面での貢献が将来的に見込めるのかどうかという、この交点みたいなところで探っていきたいと思っています。

具体的な領域は、これからしっかりと吟味をしていきたいと思っていますけれども、おっしゃったように、現在のテルモの規模を考えますと、いわゆるタックイン型と呼ばれるように、既存の事業の中に取り込むという形もあるでしょうし、あるいは隣接させることで、さらに幹を太くしていくボルトオン型みたいなことも当然あり得るのかなと考えてございます。

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

山口様：ありがとうございました。以上です。

甲谷様：みずほ証券の甲谷です。ご説明ありがとうございます。

1 点目は、12 ページ目の 2024 年の業績予想ですが、価格の部分についてご説明いただけますでしょうか。

というのも、プラス 75 ということで、結構大きな額になっております。多分国内はプラマイいろいろあって、プラスにある程度なっていて、去年の 10 月に実施したものの残りがある程度あると思うんですけども、その追加の値上げがあるのか。あと、中国の集中購買の影響は保守的に織り込まれているとおっしゃっていたので、それも入れてご説明いただけますでしょうか。

三好：甲谷さん、ありがとうございます。

では、スライド 12 の価格の部分につきましては、萩本からお答えさせていただきます。

テルモ 萩本：ご質問ありがとうございました。

今ご質問いただきましたとおり、国内におきましては、昨年度下期に行いました価格政策が 24 年度も奏功するというところで、上期に関しましては増収の要因という形で考えてよろしいかと思います。

もちろん中国の VBP も勘案しておりますので、そこは若干マイナスに効くという構造になっておりますけれども、この価格政策というのは、国内にとどまらず、全世界において適切な価格をわれわれとしては設定していきたいと考えておりますので、24 年度に関しましても、もちろんこの価格の適切な価格政策という形で考えております。その結果、こちらの数字という形でご理解いただければと思います。

甲谷様：どうしても中国のところが気になってしまうのであれですけども、20~30 億ぐらい、それともっと大きな数字が織り込まれているのでしょうか。

萩本：ちょっと具体的な数字は、ここでは申し上げるのは差し控えたいと思うんですが、今おっしゃいま

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

した数字よりもちょっと上という形での想定をしております。

甲谷様：となると、結構いろいろなほかのものの値上げがある程度強く入っているのかなという気がしますが、そういう理解でいいですか。

萩本：はい、そちらでよろしいかと。

甲谷様：分かりました。

2点目は鮫島社長にお伺いしたいです。過去の延長線上にない成長というのがすごく気になりまして、鮫島社長、もちろん Vascutek、MicroVention、5 ページに示されているもの全てに、ちょっと CaridianBCT はよく分からないんですけども、カテーテル系のものを全部見てらっしゃった。

結局、MicroVention は確かに脳血管に新しく入っていったということですけども、どちらかというポルトオン型がすごく多かったという中で、ちょっとヒントをいただきたいんですけども、製品じゃなくてソリューション、そっちの方向に向いているということですね。どちらかという、今までどおりのこういう製品を開発している企業だけじゃなく、ソフトウェアならびに包括的ソリューションを提供するような、そっちの方向という理解でいいんですか。どう変わるのかというのを教えていただけますでしょうか。

鮫島：ご質問ありがとうございます。

M&A に関して、必ずしも今おっしゃったような企業が対象になるかどうかというのは、これからの検討課題かなと思っています。

これまでの延長線上にないと申し上げたのは、どちらかという、われわれのドメインを狭く医療機器に限定するのではなく、医療機器同士の組み合わせであったりとか、医療機器と医薬品の組み合わせであったり、医療機器と診断の組み合わせであったり、あるいはデジタル技術を活用した医療の効率化で

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

あたり、あるいは病院の業務フローの安全性の確保であったり、患者さんの QOL 向上、こういった面まで少しドメインを広げて考えて、事業というのを捉まえていこうという意味合いのほうが強いとご理解いただければと思います。

甲谷様：分かりました。どうもありがとうございます。

渡辺様：ご説明ありがとうございました。渡辺でございます。私も数字で1問、M&Aで1問でございます。

まず数字ですけれども、今期のご計画で、一般管理費の増加が140億円見込まれていると認識しています。昨今の御社の新製品の問題もあるし、昨今のさまざまなマクロ環境を考えると、果たして140億円というのが十分なのかというか、少ないんじゃないかという気がしています。終わった期はもっとはるかに多いわけですから、これで十分なのか。ここには多分VCスクエアもあると思いますから、何かのネットでこの140億円の増になっていると思いますので、ここの内訳、考え方を教えてください。これが1個目です。

三好：ありがとうございます。では、こちらは萩本からご説明させていただきます。

萩本：こちらの24年度のSGAの増加に関しましては、今コメントいただきましたとおり、人件費の増加なども含まれております。

一方、23年度の比較という意味では、23年度に一部一時費用として、訴訟費用ですとか、一時的な費用を計上しましたので、それとの比較で、若干23年度の伸長に比べると24年は少ないという状況になっているというのも一面もございます。

もう一つが、こちらは本社費用に関しまして、先ほどコメントいたしましたけれども、本社としてのあり方ですとか、コストの最適化を見直すことによって、増加を最低限にとどめていきたいというような活

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

動も VC スクエアの一環として進めてまいりますので、そういったところをベースに、この金額の増加分という想定となっております。

渡辺様：ありがとうございます。可能であれば、VC スクエアを切り出せるのか、切り出すべきか分からないですけども、数字で終わった期、始まった期というようなことは言えますか。

萩本：本社費用の部分のみというのはちょっと難しいという状況となっておりますけれども、ここは昨年度も 40 億円程度の、これは全体としましてですので、必ずしも一般管理費だけではないんですけども、製造の効率化などによる原価に効く部分も含めまして 40 億円程度の削減を 23 年は実績として達成できたかなと。

渡辺様：大変分かりました。ありがとうございます。

では次に、組織と M&A のことですが、イノベーション担当役員というふうにおっしゃったかと思えます。そうはいつでも、ボルトオン、2018 年以降はあまり大きなディールがなかったと認識しています。

今までと何が変わるのかというのをもう少しかみ砕いて、今まで足りなかったものが、このイノベーション担当役員がどういう役割を果たされることで、もしくはどういう責務を持ってお仕事をされるのか。簡単に結果は出ないと思うんですけども、どのくらいの時間軸を持って、変わったなという結果を出してほしいと社長としてお考えなのか、そこを教えてください。

鮫島：これまで、弊社はカンパニーとコーポレートに担当役員がいたんですけども、担当役員に明示的にタイトルというか、あなたはこれを担当する人ですというのは、明示的には定義されてなかったわけですね。

今回イノベーション担当ということにして、実は R&D だけではなくて、DX 推進室であったり、知的財

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

産部であったり、臨床開発部であったり、あるいはベンチャー投資の機能であったりと、こういった機能を全て1人の人間のもとに集約させることによって、これまでは、やや横の連携が疎になることによって、事業化あるいは上市ということに関して、必ずしも思ったような成果が出なかったことを、それを1人の人間のもとに集めることによって推進していこうと考えています。

R&Dに関しては、どうしても足が長い話になってきますので、これはもちろんクイックウィンのな世界をどうつくっていくのかということはもちろんありますけれども、基本的には Beyond GS26 という世界の中で大きく花を咲かせていってほしいと考えてございます。

渡辺様：ありがとうございます。

森様：ありがとうございます。野村證券の森です。二つお願いします。

まず一つ、M&Aの考え方です。鮫島さんのお話を伺っていると、ソリューション型というのは、どちらかという国内事業に向けた、MCSに向けた話で、海外の医療機器メーカーを見ていますと、M&Aの本質はやはり技術であり、売上成長、利益成長という、やはり技術でしかない。例えば Shockwave であったり、あるいは ResMed とかもそうですけれども、いいものを作っていくしかない。

だから、国内のM&Aのあり方と海外のM&Aのあり方が違う。すなわち、MCSと海外はもうBCTとCVですから、テルモがテルモジャパンとテルモインターに最終的には分かれるんじゃないかと思うんですけども、M&Aの考え方もジャパンとインターでやはり違うんでしょうか。

鮫島：ありがとうございます。

必ずしも日本と海外で明確に区別して考えているかという、そういうことはないです。M&Aに関しては、おっしゃったように、まずはやはり既存の事業に対してのタックインなりボルトオンなりという目線感は当然あると思います。

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品（開発中のものを含む）に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

これはもしかすると時間軸の問題かもしれませんが、短期的には、そういった目線感が強くあるかなという気がしますけれども、もう少し長い時間軸で見たときに、場合によっては、いわゆる伝統的な、コンベンショナルなメディカルデバイスではない買収も視野に入ってくるということも、可能性としては想定してございます。

森様：ありがとうございます。

二つ目、数字です。MCSの今年度、スライドの中で、ファーマシューティカルのところを見ているということですが、MCS全体の増収を考えたときに、値上げの効果が大きいのか、ファーマシューティカルのプロダクトの部分で期待しているものか、これはどちらが大きいのでしょうか。

三好：ありがとうございます。では、こちらは萩本からお答えさせていただきます。

萩本：こちらは先ほど申し上げましたとおり、ファーマシューティカルとして二桁伸長も想定しておりますので、比較でいきますと、こちらのほうが大きい成長率を見通しているという状況になります。

森様：額としてこちらのほうが大きいということですね。

萩本：はい。

森様：分かりました。ありがとうございます。以上です。

葭原様：UBS証券、葭原です。ご説明ありがとうございました。私は1点だけ、社長様にお伺いしたいです。

先ほどの説明の中で、ポートフォリオの最適化ということでしたが、直近までいらっしゃったテルモメディカルケアソリューションズという部門をどう考えていくかというのは、御社の今後にとっても大事なのかなと思います。

特に今回プレゼンでGS26を超えたということになると、より一層大事なかなと思うんですけども、実

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品（開発中のものを含む）に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

際カンパニー長もされて、今のポジションになって、改めてどういったお考えがあるのかをお聞かせください。

鮫島：まずメディカルケアソリューションズに関しては、中期的な収益改善策に取り組んでいる最中でございます。昨年度、早速効果が出て、今年度もまたさらに収益性が向上していく見通しになってございます。

私は、この MCS は、テルモのトータルのポートフォリオにおいて、非常に重要な位置づけを示しているアセットだと考えています。

と言いますのも、ここにコア・コンピタンスがありまして、例えばドラッグデリバリーの技術であったり、あるいは ME と呼ばれている医療機器の生産とか開発の技術であったり、それから国内に関して言いますと、圧倒的なフットプリントをこのカンパニーが有しているということで、院内外へのアクセスの強さと。こういった面において、グループ全体への波及効果が非常に大きいのではないかなと。中には、これは国内市場に限った話ですけれども、高い市場シェアを持っている製品も複数ございます。

したがいまして、先ほどの森様のご質問にも多少関連しますけれども、日本においては、よりホームグラウンドの地の利を活用して、いわゆるコンベンショナルな医療機器にこだわらない事業展開、より広くバリューチェーンを捉えた事業展開の可能性と。これも今、どういう形でできるのかという検討も同時並行で進めようとしてございます。

葭原様：ありがとうございます。

追加で、一応、今の中計上、15%という数字がありますけれども、それはインフレとか、いろいろ想定外が、多分作ったときと違ってはいますけれども、それはまだ維持されていると考えてよいのですか。

鮫島：はい、GS26 で MCS の営業利益率 15%は確実に達成していきたいと思っていますし、そこにとど

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

まらず、その先の世界では、さらに切り上げていくということも目指していきたいと考えてございます。

葭原様：承知しました。ありがとうございます。

林様：モルガン・スタンレー証券、林です。よろしくお願いします。

まず 1 点目は、プラズマコレクションのところの数字の関係の質問になります。御社の競合に当たります Haemonetics さんの直近のコメントを聞いていますと、今年 CSL さん向け、彼らの売上、消耗品の売上が 70 ミリオンドルほど減るような計画になっていますので、その分、御社のほうに売上が来るようなイメージを持って、今日臨んでいるんですけども。

ですから、御社の血液・細胞テクノロジーカンパニーの増収のうち 100 億円ぐらい、CSL さん向けの売上が増える想定が入っているという想像が、あまりずれていないか、ずれているか。

そして、限界利益率が高いビジネスだと思いますので、それだけの増収があると、その分、利益が血液・細胞テクノロジーカンパニーに乗ってきますので、通常のビジネスの増収増益分、プラス売上 100 億 CSL、利益で数十億 CSL、そんなふうな立て付けのように見受けたんですけども、この認識とずれがあるかを確認させていただきたくて、質問させていただきます。

三好：では、こちらは私からご説明させていただきます。

今、林様がおっしゃられたとおり、Haemonetics さんの決算の発表の中でもございましたけれども、一部、彼らのビジネスがということで、その部分は、こちらのほうのトランジション、先ほどちょっとお話ししましたけれども、CSL 様とのビジネスのトランジションの中で確実にオンになってくるというのが、先ほど萩本からの発表の中にもありました数字は考慮しております。

その点で、林様が言われたとおり、ガットフィーリング的な数字の感というのは、間違いなく、非常に近いところにあるとご認識いただければと思っておりますし、またそれはガイダンスのほうにもしっかりと

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品（開発中のものを含む）に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

含まれております。

利益の部分に関しましては、比較的、先行で、開発であったり、投資の部分ももちろんございましたので、こちらの部分が、このトランジションと展開によって、赤字幅が比較的縮小していく、そして利益を生んでいくといったビジネスモデルになってございます。ですので、その辺も 24 年のガイダンスの中に織り込まれております。

林様：ありがとうございます。

2 点目が、株主還元に関わる場所です。先ほどの鮫島 CEO のコメントの、その声のトーンから私が聞き取った感触ではあるんですけども、本業への投資というか、成長への投資のほうが、株主還元よりも大事だということを強調なさったように聞こえたので、総還元性向 50%というところは置きつつも、例えば大きな M&A をした場合においては、株主還元のうち、自社株買いに充てるキャッシュがのちのち減る可能性があるようにも、ちょっと心配になったんですけども、この辺、お考えをお聞かせいただければと思います。

萩本：ご質問ありがとうございます。

ここは鮫島からもありましたとおり、やはり成長投資にまずキャッシュアロケーションを優先順位としては、上位に位置するだろうということはわれわれとしても考えております。

もちろん総還元性向 50%という目標を置いておりますので、そういった全体的なキャッシュの状況ですとか、事業として生み出しているキャッシュを含めて、さまざまな選択肢を通じて、そういった想定を達成できるようにということになっております。ですので、やはり成長投資は必ず優先順位として上げていくというのが、会社としての取り組みという形になります。

林様：シナリオのような話になるのでちょっとあれですけども、大きな M&A をやりそうな可能性は非

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

常に高い、これから数年間だと受け取ったんですけれども、大きな金額の M&A をした場合でも、株主還元について、総還元性向 50%というのは、基本的には変えないという理解でよろしいのでしょうか。

萩本：そうですね。必ずしもその規模ですとか、全体的にどれぐらいの規模の M&A が行われるといったところは、まだ現在お話しできるような状況のものはございませんけれども、そういった規模感ですとか、状況を踏まえた上で、この 50%が達成できるのか、そのキャッシュの状況を含めて、果たしてこの 50%にこだわるあまり、M&A に消極的になるということがないように、われわれとしては取り組んでいきたいと考えております。

林様：ありがとうございます。私からは以上です。

徳本様：日興証券、徳本です。よろしく申し上げます。

一つ目の質問は、先ほど適切な価格政策のお話をされていたと思うのですが、これは今までの話でも方向性としてはあったと思うんですが、今年に関してでいくと、昨年よりもプラスアルファとして考えていいのでしょうか。

そして、海外を含めたお話だったと思いますので、どの分野、あとどういった影響の仕方をもう少し、昨年値上げしたものの上期分とは別の話としてあると思いますので、解説いただいてもよろしいでしょうか。

三好：ありがとうございます。では、こちらは萩本からご説明させていただきます。

萩本：今ご質問ありました価格政策ですけれども、こちらは取引関係等々ございますので、必ずしもどこでいくらということは、ちょっとこの場では申し上げられないんですけれども、引き続き、昨年行われたものに関してはしないというようなことではなく、やはりわれわれが提供しています全ての領域において、適切な価格とは何かということも含めての検討を進めてまいります。こちらは本当に国内、海外含ま

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品（開発中のものを含む）に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

ず、テルモ全社として取り組んでいくべき課題だと捉えております。

徳本様：分かりました。

二つ目が、今回大胆なプラス α 、これがキーワードだったと思うんですが、先ほどポートフォリオの最適化と再点検を今しているというお話があるんですが、ざっくり社長様の考えの中で、100点満点だとすると、再点検して何点ぐらいと思われていらっしゃるのか。あとは、ポートフォリオの最適化の中で、昨年も一部事業の譲渡があったと思うんですが、そういった新しく増やすほうのお話がありましたが、ポートフォリオを見直して譲渡していく、こちらの考え方は、今どのような見方をされていますでしょうか。

私の2問目の質問はこれで以上になります。

鮫島：今、具体的に点数を申し上げるのは差し控えたいと思いますが、先ほどM&Aの考え方のときにもありました三つの軸を踏まえたときに、より、例えば可能性がある領域はどこなのかという検証に加えて、この三つの視点に照らし合わせたときに、テルモが果たしてベストオーナーなのかとか、あるいは本格的なテコ入れが必要なのではないかという、この目線感と、この2軸で両方、今、検討を進めているところでございます。この検討の結果を踏まえて、必要があれば、大幅な組織構造の変革も踏まえたような、大胆な事業改革も辞さない覚悟でございます。

徳本様：分かりました。ありがとうございます。

兵庫様：三菱UFJ信託でファンドマネージャーをやっています兵庫と申します。本日はご説明ありがとうございました。

まず1点目は、M&Aの話が結構出てきたので、財務規律に対する考え方を教えてください。例えば、既にのれんと無形固定資産という、それなりの金額があろうかと思いますが、どこぐらいまで財務的に許容するか、会社によっては回収年限に縛る会社もあれば、純資産に対する無形固定資産の倍率で縛ると

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

ころもあれば、あとは格付けで縛る会社もあろうかと思いますが、今、何を重視されて、こういう M&A を考えていくか、ここについてまず教えてください。

三好：ありがとうございます。では、こちらは萩本からお答えさせていただきます。

萩本：こちらは、買収にかかわらず、社内においての投資と位置づけられるものに関しましては社内 WACC を設定しておりますので、こちらは毎年ベータ値ですとか、リスクフリーのレートを想定しながら、社内で使うべき WACC は何かというものを想定しております。こちらをベースに投資判断、そのタイミングに応じて行っているというのが現状でございます。

兵庫様：すみません、聞き方がちょっとよくなかったと思います。全体としてのバランスシートを考える上で、M&A、複数とか、いろいろ出てくるかと思えます。結果として、バランスシートが結構膨れることもあろうかと思えますが、それをどこで制御をかけるか。個別の案件が全部オーケーでやれば、どんどんバランスシート、負債も膨れて、無形固定資産も膨れるみたいなこともあり得ると思えます。そうすると、先ほどの話じゃないですけども、株主還元が難しいであったり、減損リスクであったり、そういうことを間接的に抱えざるを得ないということを懸念しているということに対してのお答えとして、何かヒントをいただければと考えました。

萩本：分かりました。ありがとうございます。

こちらは、やはりバランスシートの規模拡大をいたずらに追うことはしないというのは、まず大前提としてございます。

とはいえ、やはりのれん等々を含めて、しっかりとした、減損にならないように、先行きをどうやって見通していくかが非常に重要だと捉えておりまして、投資判断をする際には、やはり先々そういった減損のリスク、どれぐらいになり得るのかということも含めての判断になると考えております。

テルモの開示資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、当社としてその実現を約束する趣旨のものではありません。様々な要因により、実際の業績等が変動する可能性があることをご承知おきください。実際の業績に影響を与える重要な要素には、テルモの事業領域を取り巻く経済情勢、為替レートの変動、競争状況などがあります。また、この資料に含まれている製品(開発中のものを含む)に関する情報は、宣伝広告、医学的アドバイスを目的としているものではありません。

兵庫様：分かりました。またここはちょっと議論させていただければと思います。

2点目の質問は、今回社長様のスライドでちょっと飛ばされたと思われる8ページと9ページの競合平均値に対して営業利益率が低いということと、グロスレバレッジが低いというところですが、なぜこういう状況になってしまったのかについて、鮫島さんのお考えを教えていただければと思います。

それなりに、特に営業利益率、販管費率のところは、従前から課題だったというところがテルモさんの過去を見てきて、私の印象ですけれども、なぜこういう状況が継続しているのかについて、お考えを、私見で結構なので、お願いできればなど。それをどうしたいというところも含めて教えていただければと思います。

鮫島：これがポートフォリオの再点検ということにもつながってくる可能性があって、3カンパニー、8事業というポートフォリオ構成に今なっていますが、これが収益性、成長性の面で最善なのかどうかという、ここの部分が一つあるかなと思います。

それからもう一つは、現在VCスクエアを進めていますけれども、買収、クロスボーダーの買収を繰り返した結果、たくさん子会社があって、間接部門における費用面での非効率性というものも、このところは少しまつてきているのかなと。ここを今VCスクエアでしっかりと横ぐしを通しながら果実を取っていかうとすることによって、GS26の達成、さらにはその上を目指してまいりたいと考えてございます。

兵庫様：ありがとうございました。

以上