

## 2018年 野村インベストメント・フォーラム 質疑応答録

日時： 2018年12月4日（火）： 11:00～11:50

会場： 東京 野村インベストメント・フォーラム会場

質疑応答対応者： 代表取締役社長・最高経営責任者 寺畠 正道

### 国内たばこ事業

Q. RRP 市場の競争が激しくなる中、新製品の発売を「2019 年 3 月までに」とした理由と背景を教えてください。

- 日本の RRP 市場は、2016 年当初は数パーセントだったが 2017 年末には 18%まで成長。我々が今年の年初に発表した内容は、このモメンタムをみでの計画であった。しかし、足元で成長は鈍化。
- このような環境下、我々の Ploom TECH はカプセル製造能力の問題から、今年の 7 月に全国拡販をスタートさせたところ。
- 加熱式たばこと言っても、他社製品と低温加熱方式の Ploom TECH は大きく異なる。差別化のポイントは、臭いの少なさや、99%健康懸念物質を削減できるといった点。この低温加熱式という新しいカテゴリーを確立し、市場を形成していくことに力を入れている。
- 市場成長の鈍化も踏まえ、Q3 決算時に Ploom TECH の販売目標を 2 億パックから 1.4 億パックに引き下げたが、お客様に低温加熱方式のベネフィットが伝わっていないという課題を認識。まずは、体制を整備し、そのベネフィットを伝えることに注力し、新製品の上市を 3 月末までに実施とした。

Q. 市場成長が鈍化する中で急いで上市する必要はないという判断だったのか？

- Ploom TECH の販売目標は引き下げたものの、今年の国内たばこ事業の利益の着地については、変更していない。
- 加熱式たばこは日本が主戦場であるものの、紙巻たばこも我々にとっては非常に重要なビジネス。利益の確保・マネージについては、紙巻たばこと加熱式たばこのトータルで考えていく所存。

Q. 低温加熱式のポテンシャルをどう認識しているのか？

- 日本市場では、Ploom TECH のベネフィットは特に受け入れられやすい。
- 顕著な例としては、Ploom TECH only の飲食店が 2,800 店以上に増加。一度、禁煙にした店でも Ploom TECH なら OK と言ってくれている。約 1 年でここまで広がったことから、Ploom TECH のポテンシャルを再認識している。製品自体が、非喫煙者と喫煙者の共存を可能にしている。
- また、火を使わないことは、高齢化社会の日本にマッチした商品。よって受け入れられる余地が大いにある。

Q. 新製品の Ploom TECH +と Ploom S について。Ploom S は高温加熱式で競合が作った市場に参入することになる。競合は新デバイスを 11 月に投入したようだが、JT の商品（新商品含む）の競争力についてはどう認識しているのか？

- Ploom TECH +は低温加熱型商品。Ploom TECH は紙巻たばこで言うと、タール値 1-3 mgに相当し、日本の紙巻市場の約 3 割を占めるお客様がいる。一方、Ploom TECH+は 5-6 mgの紙巻たばこ相当の吸い応えで、Ploom TECH の吸い応えを強化したもの。タール値 5-6 mgの紙巻たばこは、もう一つのボリュームゾーンであり、ここをターゲットとしていく。
- Ploom S は高温加熱方式で、我々にとっては初めてこのカテゴリで上市する商品。後発であることから、他社からシェアを奪取していく。もう少し、商品の詳細を説明すると、Ploom S は高温加熱方式の中では、他社よりも低温。高温加熱方式の中では相対的に臭いが少なく、Meivius ラインで商品を出すか、味にも自信がある。競合を凌駕するクオリティを有していると思っている。

Q. Ploom TECH の時にあったような、生産面での問題はありますか？

- Ploom TECH 時に発生したような Consumables の製造に関する問題はなし。Ploom TECH はカプセルの製造機械を一から作り上げ、多くの問題に直面した。Ploom TECH+は Ploom TECH のカプセル製造機を転用する予定。
- また、Ploom S については、スティックタイプなので、紙巻の技術をそのまま応用できる。夏頃に据付けは完了しており、稼働できる状態にある。
- デバイスについては垂直的に供給を立ち上げることは難しいことから、供給量を見ながら、販売エリアを拡大していく予定。
- 今後のプランについては、来年 2 月の本決算までお待ちいただきたいが、新製品については、1 月中旬に詳細をお伝えできる予定。

Q. 2020 年に RRP 市場で 40%のシェアをとるためのポイントは何か？ JT は営業力に強みがあると言われるが、CVS での売上が 70%を占める中で、その力を発揮できるのか？

- 40%のシェアをとるポイントは、まずは商品力。
- これを我々が保有する営業のボリュームと質をもって、加えて、JT グループのネットワークを活用して、全員がセールスパersonとして、シェアを奪還していく。
- 紙巻たばこは良い棚取りをすれば売れるものだったが、加熱式たばこはそうではない。デバイスを購入するという初期投資も必要になるし、継続して吸ってもらうためには、そのベネフィットを体感してもらうことが不可欠。
- よって、閉鎖空間で Ploom TECH の臭いの少なさを体感してもらう等、お客様に直接語りかける方法に営業体制を切り替えたところ。
- ホテルチェーンやコーヒーチェーン、レンタカー会社や物流会社にも、Ploom TECH のベネフィットを伝え、地方を中心として徐々に受け入れられている。
- 以前とは異なり、お客様に直接提案していくスタイルに変更している。

Q. 加熱式たばこの、スイッチングやリテンションについて教えてください。デバイスは壊れるものなので、それがスイッチングの機会と考えるが。

- 電化製品であることから、デバイスには寿命があり、各デバイスは概ね保証期限が 1 年。スイッチングはリスクでもありチャンスでもあるが、後発である JT としては、チャンスと捉えている。
- リテンションについては、紙巻たばこでは、ブランドが重要であることと比較すると、そもそもその商品に価値を感じてもらえるかがポイント。
- 加熱式たばこはまだ黎明期にあると認識しており、お客様がブランド等に拘らずに試してもらえる時期。良い商品を作り、お客様に体感いただける機会を作っていくことが重要と考える。

Q. 商品力という意味では、デバイスも重要。開発競争に勝っていける体制になっているのか？

- 正直 4-5 年前までは競合と比較しても遅れていたのは事実。私がジュネーブにいた 2014 年にグローバル RRP の組織を立ち上げ、昨年末までに 1,000 億円投資。この中身は RRP 自体の開発体制の整備や Logic の買収、また各国の認証を獲得するために必要な科学的データの収集の開始、IP や技術の取得等がある。現段階では、開発競争に後れを取らない R&D・製造体制を整えることができたこと認識。
- 加えて、今年 2 月の本決算の中長期プランにて、RRP に 2018 年-20 年でさらに 1,000 億円の投資をすることを発表した。ここには、新製品の製造ラインやデバイスの供給体制等への投資、R&D への投資が含まれる。
- この 11 月に新経営体制を発表したが、大きなポイントは R&D はグローバルで責任者を置いたこと。JT と JTI の両方を統括する形に変更したことで、開発のスピードを加速する。

Q. 加熱式たばこにおける増税時の価格戦略について

- 加熱式たばこは 2018 年から 5 年連続でたばこ税の増税が予定されており、また従量税のみではなく従量税+従価税という税制に変更された。現状 Ploom TECH におけるたばこ税は紙巻の 1/4 程度、価格次第ではあるものの、最終的に紙巻の 6-7 割程度となる可能性があり、税制のメリットを享受しているが、増税により今後利益率が低下していくことは事実。
- Ploom TECH についてはコスト削減余地があり、製造の効率化やコスト低減など、一定程度の利益を確保するための施策は行う。
- 増税値上げをする際、紙巻と RRP の間で価格差をつけるかについてはこれからの戦略次第だが、今年紙巻と Ploom TECH をそれぞれ 480 円、490 円と値付けし、10 円の差をつけた。RRP カテゴリーにおいて我々はチャレンジャーであるため、先行する他社の動向をみながら値付けについては考えていく。紙巻については、これまでどおり増税分は価格に転嫁していく方針。

Q. 中長期的に喫煙機会が減少する可能性があるが、国内の利益をどのようにマネージしていくのか？

- 我々はグローバルに事業を展開しており、海外の先進国では年間 3~7%程度総需要が減少しているが、増税に伴う値上げにより利益成長を果たしてきた。日本において連続的な増税が行われるのは今回が初めてだが、価格戦略における選択肢が増えたと考えている。
- 直近 2 年間においては、RRP カテゴリーで出遅れたことを主因に利益が減少しているが、今年をボトムと

して、来期以降紙巻と RRP の全体でどのように利益を回復していけるかが我々に与えられた課題であり、その達成に向けて取り組んでいるところ。

- また、2020 年 4 月に改正健康増進法が施行されるが、加熱式たばこに対する規制内容は、紙巻たばこに比べて緩やかになる見込みであり、これにより RRP カテゴリーの成長が加速する可能性はある。市場環境はボラタイルであるが、様々なシナリオを想定の上、計画を策定していく。

## **海外たばこ事業**

### Q. 今後の M&A の機会や戦略について

- 国を跨ぐ大規模な M&A が独禁法の観点から実施しにくい中、各国における Bolt-on の買収を実行してきた。昨年はフィリピン、インドネシア、エチオピア、今年はロシア、バングラデシュにおける買収を実施。
- ホワイトスペースも存在する中、オーガニックで事業基盤を作り、Bolt-on の買収により成長させるという戦略は今後とも継続していく。

### Q. 事業展開国の増加に伴い、為替などのリスクが高まる中、どのように利益をマネージしていくのか？

- Transactional な為替影響については、収入通貨とコスト通貨をマッチングさせることにより、可能な限りナチュラルヘッジを効かせている。ここ数年の台湾およびフィリピンにおける工場建設はその典型。
- 一方で、Translational な部分については、非常にボラタイルであるためマネージが難しい。
- 長期的な視点では、市場ポートフォリオの拡大は様々な状況下における対応力の向上につながると考えている。以前は UK やロシアの利益に依存する構図であったが、現在は様々な市場で利益の創出が可能。市場ポートフォリオを有することで、事業全体の利益をマネージしていく。

### Q. Brexit、イランへの制裁など世界的なリスクが高まる中、サプライチェーンの柔軟性は？

- イランでは制裁下においても、これまで約 15 年間事業を継続してきており、足元でのシェアは 50% 超。原材料の輸入が懸念点だが、足元では問題なく事業を継続できている。
- Brexit については、我々も含めて UK に工場を有するたばこ会社はなく、各社とも EU としてサプライチェーンを組んでいる。Hard Brexit の可能性も視野に入れ、コンティンジェンシープランも策定して対応していく。

## **全社**

### Q. 還元方針について

- 事業投資を通じた企業価値の向上を図りつつ、資本市場と比較して競争力のある還元を実施していく。これまで安定的・継続的な DPS 成長という方針のもと、過去 15 年間 DPS を成長させてきたが、この基本方針に変わりはない。
- 自己株式の取得も選択肢の 1 つだが、現状 RRP など事業投資を優先しているといった状況。

Q. 2015 年以降、自己株取得を行っていない。株価が低迷する中、自己株式の取得の可能性についてはどのように考えているのか？

- 直近 1 年間における各たばこ会社の株価は、全体的に同程度の割合で下落しているが、おそらく RRP 市場における不透明さにより、投資家も投資判断が辛い状況にある。我々としては結果を出し、信頼を取り戻す必要がある。
- まずは事業成長により、安定的に DPS を伸ばしていくことに注力する。自己株式の取得については優先順位が高いというわけではない。

Q. JT 株について、株式市場が織り込み切れていない要素は？

- 我々は、海外と国内を合わせた全社で Mid to high single digit の利益成長を目指している。日本において RRP カテゴリーが大きく伸長しているが、日本以外で RRP が急成長している国は韓国のみであり、グローバルで見るとメインはあくまで紙巻たばこ。日本における RRP 事業に焦点が向けられ、これに応じて株価が変動している印象を受けているが、我々としては、ビジネスのファンダメンタルである紙巻たばこ事業を成長させることで、安定的・継続的な利益および DPS 成長を図る。
- 一方で、日本での RRP における競争も非常に重要であり、日本で勝利を挙げ、培ったノウハウや製品を海外にも移植していく。いずれにせよ、競争はまだ始まったばかり。