

オリンパス株式会社

2025年3月期第3四半期決算カンファレンス 質疑応答（要旨）

（注意事項）

本資料は、2025年3月期第3四半期決算カンファレンスでの質疑応答の内容を書き起こしたものです。また、ご理解いただきやすいよう部分的に加筆・修正しています。

本資料に記載している内容のうち、業績見通し等は、本資料現在入手可能な情報による判断および仮定に基づいたものであり、判断や仮定に内在する不確定な要素および今後の事業運営や内外の状況変化等による変動可能性に照らし、実際の業績等が目標と大きく異なる結果となる可能性があります。

また、これらの情報は、今後予告なしに変更されることがあります。従いまして、本情報及び資料の利用は、他の方法により入手された情報とも照合確認し、利用者の判断でご使用ください。本資料利用の結果生じたいかなる損害についても、当社は一切責任を負いません。

【質疑応答（要旨）】

- Q: 現時点のオリンパスの収益力の水準について伺いたい。今回の下方修正後、今期の調整後営業利益率の見通しは17.5%であり、2023年に公表された中期経営計画の目標である約20%に達していない。組織再編により成長の加速と効率化が進むと考えられるが、中期経営計画の最終年度である来期はどのような水準を目指すのか。また、その先の利益率をどの様に高めていくのかについても教えてほしい。
- A: 今期は残念ながら調整後営業利益率20%に達しない水準で終わる見込みであるが、基本的には2019年に公表して以降、調整後営業利益率の目標は変えていない。ここ数年間様々な課題が起こっているが、グローバル・メドテック企業としての仕込みの時期と捉えている。Elevate もコンプライアンスのための取り組みではなく、グローバル・メドテック企業としての体力強化の取り組みである。医療機器の認可取得のスピード向上だけでなく、様々なセーフティレベルを上げ、長期的にサステナブルとなるようにする。現状はその投資部分が多くなっている状況だが、今後は利益が伴っていく。来期の業績見通しは現在策定中のため、具体的な利益水準を示すのは難しいが、可能な限り調整後営業利益率約20%の目標に近づけるようにしたいと考えている。また、様々な投資がどのタイミングで効果として出てくるのか、中国の状況が回復しない現実もある等、先々の不透明な状況を考慮する必要があり、それらは来期の収益力に大きく影響する可能性があると考えている。
- Q: 来期以降、利益率をさらに上げていく余地はあるか。
- A: 基本線は調整後営業利益率20%超であるが、その先も段階的に改善していきたいと考えている。
- Q: 費用面について伺いたい。3Qの研究開発費について、ESDで大きく増えているように見えるが、その理由は何か。開発費資産化の数値は変わっていない様に見えるので、PL（販管費）に計上される研究開発費が増加すると考えている。また、通期ガイダンスの研究開発費計画も資産化部分は減っているのに販管費部分が増加していると考えており、その理由は何か。
- A: 研究開発費の増加は主に次世代内視鏡システムの開発やデジタルビジネスの開発が要因である。当社の研究開発費の資産化タイミングは、商品企画会議で製品化が決定した段階で行うため、資産化はまだ先のタイミングとなる。
- Q: 通期見通しの研究開発費増額修正の理由も同様か。

A: その通り。

Q: Elevate のコストについて、以前は通期で317億円の見通しだったが、今回どの様に変更したか。

A: 元々今期の Elevate のコストは317億円と見ていたが、効率化を進めた結果、通期で305億円と見ている。うち、販管費が122億円、その他費用が183億円である。

Q: 粗利益率の推移について伺いたい。2Q から3Q に掛けて、売上高は順調に推移している一方で、粗利益率が大きく低下しているが、その理由は何か。特殊要因があったのか。それとも、中国事業の苦戦や地域の構成によるものか。

A: 製造の原価削減の取り組みは順調に進んでいるが、中国の売上減少が影響している。中国は利益率の高い市場であり、プロダクトミックスの影響が最大の要因である。また、為替の影響で未実現利益の消去がミスリーディングを起こしている状況。今期2Q は前年2Q と比較した為替の動きにより、未実現利益の消去の影響が大きく原価を下げ、利益を高くしていた。3Q はそれが平準化された。

Q: 平準化されたことで、3Q では未実現利益の消去の影響が特別大きく出たわけではないという理解でよいか。

A: その認識で問題ない。

Q: 中国事業について、4Q の前提や今後の見通しについて教えてほしい。反腐敗運動やVBP（Volume Based Procurement）、現地での競争激化等あると思うが、どのような見通しを持っているか。

A: 中国で大きな影響が出始めてから約2年になるが、このような状態が続くとは考えていなかった。中国政府による設備更新の促進策（Trade-In プログラム）もあり、今期後半には回復するだろうと期待していたが、現状は回復していない。今後の見通しは非常に難しいが、長期目線ではアンメットニーズが多く、実需もあるため、来期末までに開始を予定している現地生産が回復のきっかけになると期待している。具体的な数字や伸び率を示すのは難しい状況である。ESD の12月、1月の中国の入札データを見ると回復しているが、今期の大きな低迷分を補うほどではない。アンメットニーズが多いことから、当社は中長期でインフラ投資を行っており、トレーニングセンターと中国国内の生産開始に向けた投資を加速している。中国現地生産の承認が下りれば、消化器内視鏡の主要製品が来期末までに現地生産できる予定である。また、市場投入時期やコーポレート構造の調整を行い、持続的に売上を維持できるようにしていく。現状、中国の売上は前期より15%から20%程度下がりそうだが、中長期目線で投資を続けていきたいと考えている。

Q: ESD の3Q の減益の理由について、数字で因数分解して教えてほしい。

A: 中国の売上減少が最大の要因である。ESD の中国は利益率が最も高い地域のため、中国の売上減少が利益率の低下に繋がっている。また、英国、韓国、オーストラリア等の当社の主要国でも売上が減少しており、これらの地域の減収も影響している。また、ここ数ヶ月はロシアの売上減少も影響している。直近、消化器内視鏡製品のドイツからの輸出が解除され、欧州からのロシアへの輸出が可能になったが、今期の回復には少し遅かった。また、中国の業績が当初想定より厳しいことが分かり、コストも9月から下げようとして取り組んでいる。例えば、人員採用の凍結や、出張制限を掛けている。中長期的には次世代消化器内視鏡システムの研究開発、中国での現地生産を加速しようとしている。

Q: 年間で ESD の売上が110億円、営業利益は245億円下方修正されている。中国や研究開発の話があったが、それぞれの要因がどの程度影響を与えているのか。売上地域別や費用別に解説して欲しい。

A: 下方修正の主要因は消化器内視鏡である。一番は中国であり、中国の利益率が最も高いため、売上を下げると利益率の低下につながる。元々年間で中国は若干の減収を見込んでいたが、今期売上15%から20%の減収となったため、売上高とプロダクトミックスによる原価率悪化に繋がっている。また、日本、欧州、アジア・オ

セアニアも増収を見込んでいたが、これらの地域も今はフラットで見ている。中国同様に ESD の利益率が高い地域のため、これらの見通しを下げたことが大きな利益減の要因である。

Q: 中国市場について伺いたい。中国はマージンへのインパクトが大きいと理解している。現地生産が始まらなると売上が戻ってこないリスクはあるのか。また、中国では病院が予算を取れない問題がある中で、オリンパスは同業他社に比べて高い価格で販売していると思うが、今後、中国の景気低迷が長期化した場合、価格プレミアムは許容されるのか。

A: EVIS X1は中国や北米においても非常に評判が良い。現地生産が始まれば、EVIS X1を中国から供給できると考えている。3級病院では依然として成功している。そのため、現時点では EVIS X1の価格を見直す予定はない。2級以下の病院については、現在、二つの大きなチャレンジがある。一つは日本の競合他社が安価な価格で製品を提供していること。もう一つは中国のローカルメーカーが国産優遇策により追い風を受けていることである。今後の再成長に向け、中国チームと共に取り組んでおり、V字型ではなく回復の緩やかなU字型の回復になると考えている。TSD は、キャピタルビジネスと消耗品ビジネスがある。キャピタル（予算購入型）ビジネスについては、ESD と同様の傾向である。中国のキャピタルビジネスの中で、比較的大きいウエイトを占めるのは気管支鏡のビジネス。超音波スコープによる肺がんのステージング診断においては強いポジションを持っているため、プレミアムなポジションを維持できると考えている。一方、消耗品に関しては、VBP の影響がある。これは、中国政府が医療費抑制を進めるために消耗品の価格を抑えることを目的としたプログラムであり、コモディティ製品は影響を受けるだろうと考える。しかし、ERCP 等は当社独自のソリューションであり比較的高い価格を維持できると考えている。

Q: 仮に価格を下げなくても良い状況が続くのであれば、現状より収益性が下がることはないと考えてよいか。例えば、来期の上期に中国の売上が戻ってこないと仮定しても、現状の収益性は維持できるのか。ここよりさらに落ち込むリスクは顕在化していないか。

A: TSD は、全体的な売上が下がらない限り、収益性は維持できると考えている。但し、特にキャピタル製品に関しては、Trade-In プログラムも進行中であり、どれだけ回復するかは見通せない部分もあるが、売上に関しては厳しい状況が続くと考えている。ESD も同様の状況。回復はこの2か月だけでなく、今後も継続すると見ており、中国ではこれからも成長が見込める。これまで厳しかった時期もあったが、ここから回復できると考えており、売上が伸びれば収益性も改善すると見ている。

Q: TSD の中国の現地通貨ベースの売上高について、ずっとマイナスが続いているが、VBP の影響なのか。キャピタルビジネスにも影響しているのか教えてほしい。気管支鏡の話があったが、呼吸器科の売上はTSDの中でそこまで大きくないので、何がマイナスに影響しているのか教えてほしい。

A: 一番大きいのは処置具の影響である。VBP が思ったより早く進められており、これが一番影響を受けている。

Q: 回復の目処や VBP の影響が下げ止まるのはいつか。

A: 引き続き影響はあると思っている。但し、中国の患者数は非常に多いため、一旦下げ止まった後に回復してくると考えている。

Q: 中国での現地生産は主に ESD のスコープだと思うが、TSD の現地生産は検討しているのか。生産開始時期や生産予定の製品についても伺いたい。

A: TSD に関しても現地生産を検討している。生産開始時期は ESD が先になり、その後に TSD のキャピタル製品の現地生産を検討している。消耗品は現時点では現地生産は予定しておらず、引き続き日本等から供給していく。

Q: 中国について伺いたい。ESD の北米の売上は昨年度の3Q が約545億円、中国は約187億円と約3倍の差がある。今期 3 Q は北米の ESD が現地通貨ベースで17%伸びており、非常に良いのに対し、中国が18%の減少となっている。売上1/3の地域が下がっただけでほぼ全ての利益が消えてしまうのは何故か。上期時点でも中国は悪かったが、北米の好調で補うという話があった。その話の通り、北米は好調だったものの、補えていないのは上期で何を見誤ったのか。異常なことが起きているのか。

A: 上期時点で、年間の見通しについて楽観はしていないと説明したが、当時の前提は、中国が-20%から年間でフラットあるいは微減程度まで回復すると見込んでいた。また、英国や韓国等、その他の主要な国も下期には回復するだろうと見込んでいた。これらの回復を見込んで年間の見通しを据え置いていた。しかし、12月まで見ると中国の状況が全く回復せず、英国、韓国、ロシア等で良くない状況が続いている。つまり、今回の下方修正は、急に状況が悪くなったというよりも、回復を見込んでいたものがなくなったための修正である。

Q: 今回の ESD の中国18%減について、中国において外科内視鏡の売上比率は小さく、メディカルサービスはほとんど変わらない売上と考え、消化器内視鏡の売上が減ったという考え方で良いか。

A: 分野別に見ると、消化器内視鏡の売上減少が主な要因である。

Q: 英国の NHS の予算は来年増えると思うが、英国は来年改善するという見込みか。

A: その様に考えている。

Q: 組織改編について伺いたい。消化器科とそれ以外で組織を分けると理解したが、従来部分を具体的に今後どの様に変えたいのか、製品具体例で紹介して欲しい。

A: 変更点は、外科内視鏡を現在の ESD からサージカルインターベンション事業（SIS）に移すことと、消化器用処置具を現在の TSD から消化器内視鏡ソリューション事業（GIS）に移すこと。これにより、消化器科全体をGISが担当し、それ以外を外科用専門組織としてSISが担当することになる。

Q: 今までどのような課題意識があって、今回の組織改編に至ったのか教えて欲しい。

A: ESD、TSD は、消耗品ビジネスかキャピタルビジネスかで分けていた。オリンパスの状況に基づいてグループ化していたため、マネジメントからお客様に至るまで複雑な構造になっていた。今回は、グローバル・メドテック企業としての分類に変更した。多くのグローバル・メドテック企業は内部の組織構造をお客様ベースに合わせて整理している。OLYSENSEを進める上でも、今後お客様に対してより優れたソリューションを提供できるようになると考えている。尚、これまでも戦略検討の度にお客様中心の組織にした方が良いという議論はずっと出ていた。従来は、製品ベース、ものづくりの観点が強い形の組織が続いていた。それを今回、患者さんやお客様を中心とした組織に、医療事業においては当社として初めて導入することにした。

Q: この取り組みは来期以降の Elevate 費用には関係ないと思うが、3カ月前に Elevate 費用が当初の見通しよりも増えるという説明があった。来期以降の Elevate 費用、販管費について現時点でお話できることがあれば補足いただきたい。

A: 来期計画は現在策定中のため、具体的な説明は難しい。前回説明時に Elevate 費用は3年間で700億円では収まらないと申し上げたが、その前提は変わっていない。詳細な数値は申し上げられないが、今期の金額よりは全体として減少するのは確実と考える。どこまで効率化を進め、減少させられるかを現在議論している。Elevate はこれまで、皆様からはコンプライアンスの目的と認識され、費用の金額だけが強調されていた傾向があったと思う。Elevate は、コンプライアンスのみが目的では無く、当社の体質そのものを変える大きな取り組みであるため、金額の問題ではない。FDA の再査察タイミングは具体的に分かっていないものの、活動自体は非常に順調に進んでいる。当社の将来のためにも絶対成功させなければならない取り組みであり、確実に将来の

利益に繋がる。それを強く意識しながら今後も活動を進める。

以上