

オリンパス株式会社
2024年 3月期第 4 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、2024年 3月期第 4 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: スライド P42「2025年3月期 通期見通し 連結営業利益増減要因」について、その他費用の880億円が減少する蓋然性を伺いたい。過去複数年に亘って一時費用が膨れており、実績も 2 月公表からずれている状態において、2025年3月期はその他費用が減るとした背景は何か。例えば、一過性費用をコントロールできる体制が整った、ということか。フィジビリティは高いのか見解を聞きたい。
- A: これまで下方修正が多かったので懸念があることは理解できる。現状、資産、ビジネス内容を見直した時に、大きな損失が生じる資産が現時点で見当たらないことによる。昨年は CEO が就任一年目であったこともあり、懸念のある資産をできるだけ処理してきたため、現状は心配される資産が無い状態。また、CFO として計数管理の強化を求められているが、既に手応えを感じている。コミットすることは難しいが、これまでより必ず改善すると考えている。
- Q: 今まで何が問題で、何を变えれば一過性費用のズレが改善すると考えているのか。
- A: 現段階で確固たることは言えないが、二つある。一つは M&A、投資案件に対するガバナンス。会社としてコミッテーターを作り、強化しようとしている。既に CSO（Chief Strategy Officer）傘下のチームでそのようなチームがある。もう一つは、社内の情報連携。各部署に優秀な人はいるが、部署間のコミュニケーションに課題があると感じている。こういったサイロを解消することで、過去の問題は改善に向かうと考えている。
- Q: 今年の「Elevate」費用はいくらと見込んでいるか。また、それは従前の想定とどのように異なるか。
- A: 2023年5月に是正活動と品質変革プログラムを開始し、3年間のトータルコストは約600億円と発表した。FY2024の第 2 四半期の決算説明会でも同様の質問を貰った際、±10%の範囲に収まると回答した。為替の影響により、今回の円安がコスト高に繋がっており、「Elevate」にも影響している。そのため最終的には、700億円程度の費用を想定している。是正活動は FY2024、FY2025に集中的に対応し、FY2025以降は、より変革活動に注力し、品質最優先、患者さん第一で競争力を上げていく。FY2024は約315億円のトータルコストが掛かった。FY2025は約320億円のコストが掛かると考えている。
- Q: 販管費とその他費用で分けるとどの様なイメージになるか。
- A: 目安としては約1/3が販管費約2/3がその他費用と分けられる。一過性の費用を計上するその他費用は、今

後無くなる。更に、組織やシステムを最適化させる点で販管費もコストに含まれている。

Q: 一時費用はほぼなくなり、販管費への影響は残ると認識でよいか。

A: 過去一年半、集中して是正活動を行い、良い進捗であった。また、複数分野においてシステムの改善を行い、最適化、効率化してきた。ここからの一年半、二年間については、まずは今達成したレベルを維持していく。これが将来的な QARA のコストとなる。今後の期待としては、テクノロジー含めて多くの成長投資を行うことにより、同業他社に比べてベストインクラスを目指したい。しかし、FY2026の具体的なコストについては現時点では、答えられない。

Q: FY2024の「Elevate」費用は販管費85億円、その他費用230億円という内訳。FY2025についても内訳を教えてください。また、スライド P42を見ると、その他費用が大きく改善している。「Elevate」の費用は大きく変わらないため、減損損失が相当減ると考えられる。加えてスライド P40を見ると FY2024の第4四半期に駆け込みで知らない費用が多く発生しているため、FY2025に本当に追加の減損が発生しないのかという疑問がある。

A: 「Elevate」費用の今期見通しについて、販管費は約124億円、その他費用は約193億円を見込んでいる。減損が無くなるかについて、現時点では減損を見込むものが無いということ。経営環境は変わるため、今後減損が全く起きないということは難しいと思うが、現時点では見通しに織り込まなければならないものが無い。

Q: 減損損失は FY2024に纏めて出てきたが、出し切ったと言えるのか。また、何故 FY2024で纏まって出てきたのか。

A: FY2024は、懸念のあるものはできるだけ処理するという会社の方針があったと思う。それによって、FY2025を綺麗なバランスシートで迎え、成長軌道に乗せるという考えがあったと思う。また、当社のコアバリュー「PATIENT FOCUS 患者さん第一」をもとに、安全第一で処理を進めてきたという結果でもあると考える。

FY2024は減損が多く、FY2025は減少する理由は、FY2024は Elevate の初年度であったため、必ずしも全ての部分で患者さんの安全性が確保されているわけではなかった。その様な懸念のある製品や資産に着手した。また、FY2025ではサプライズが無いようにしたかった。環境としては、ボラティリティは高く、是正活動中ではあるものの、ビジネスリスクは抑えられているため、FY2025は FY2024よりも精度の高い予測になると考えている。

Q: 中国の反腐敗運動の状況について、FY2024下期から FY2025に掛けてどの程度改善のモメンタムが見えてきているか教えてください。可能であれば、入札案件の状況や競争環境に変化がないかについても聞きたい。

A: 中国に対する姿勢は変わっていない。非常に大きなアンメットニーズがあるため、中期的には大きな成長のポテンシャルがある。インストールベースも多く、顧客との関係性も強い。FY2024は国産優遇策、VBP（Volume Based Procurement）、反腐敗運動等があり難しい状況だった。FY2025の最初の数ヶ月もそれらの影響が同様に続くと考えられる。しかし、FY2025は全体として成長に回帰すると予想している。

競合についてももう少し補足すると、国産優遇策により、いくつかの入札案件においては苦戦を強いられることもあった。現状、中国国内の生産能力を増強することで競争力を高めようとしている。反腐敗運動が売上高に与える影響は予測が難しい。顧客は購買を躊躇することもあったが、FY2025の初めからそのインパクトは小さくなってきており、FY2025の後半には更に小さくなると考えている。中国の経済的、地政学的リスクについても懸念があるものの、中国全体で内視鏡需要は拡大してきているので、FY2025の後半に一桁後半の成長に戻ると考えている。

Q: FY2025の米国における ESD の予測について伺いたい。米国が前年比2%（為替影響調整後）の成長だったが、FY2025においてはどの程度の成長を予測しているか。

A: 米国のチームは非常にポジティブな目線。EVIS X1は能登半島の影響もあり、注視しなければならないが、新ス

コープのローンチも予定されており、米国全体で前年比+7%程度と見ている。米国はグローバルの約35%を占める最大市場であるため、しっかり進めていきたいと考えている。

Q: スライド P42「2025年3月期 通期見通し 連結営業利益増減要因」について、販管費増減▲127億円とあるが、ブレる可能性はないのか。また、販管費を減らすために意図的にバッファの部分を用意しているのか。先程、減損は現時点で無いとのことだったが、販管費増減も過去は難しい部分だったと考えている。計画の作り方や内訳に特徴があれば聞きたい。

A: FY2025の見通しについて、バッファは織り込んでおらず、現実的な数値としている。機会とリスクの両方がトップライン、ボトムラインに含まれている。ボトムラインについて、販管費としては「Elevate」、QARA 機能強化があるが、同時にコスト抑制策も考えている。また、社外転進支援制度は日本だけでなく、他の地域もあるのでコストが上がる。但し、販管費比率は FY2024に比べて良くしたいと考えている。FY2025の販管費は現実的な数値だが、努力は必要である。

販管費に関するコントロール強化は実感しているので、このままコントロールできると考えている。

Q: 計数管理について、現状手応えを感じているという話、具体的な改善策は何を見出しているのか。例えば現場との意思疎通の方法、ラインの整備と言った、現状の手応え、今年度実施しようと考えていることについて、もう少し詳細を伺いたい。

A: CFO（Chief Financial Officer）傘下だけでなく、あらゆる組織の従業員が皆、計数管理の改善に問題意識を持っており、手応えを感じている。また、事業との連携を統括する役割を副 CFO に担ってもらっており、各部署と緊密に連携してくれているため、計数管理の精度は上がっていくと考えている。

FY2025は予算のレスポンスビリティ、アカウントビリティを強化するということを行っている。これまでよりもシステムとして強化しているので、今後はコスト管理含めて変化を見ていただけたらと思う。

Q: 「Elevate」費用の見通しについて伺いたい。先程、トータル700億円程度という話があった、前期、今期の計上金額を考えると、FY2026はかなり下がると考えて良いか。また、「Elevate」は来期で終わると考えて良いのか。

A: 一点目については Yes という答えになる。FY2026の「Elevate」費用は FY2024、FY2025に比べ小さくなる。二点目について、「Elevate」は大きく二つに分かれている。一つは是正活動の部分。是正活動とは、3件の Warning Letter で特定された問題を早期に解決していくこと。これを解決できれば査察の準備が整ったということになる。しかし、これで変革活動が終わるわけではない。変革活動は是正活動よりも幅広い。単に規制対応をすれば良いのではなく、会社としてきちんとコンプライアンスが取れ、品質優先、患者さん第一になっていることが重要である。FY2026以降も変革活動は続き、終わりはしない。しかし、だからといって追加コストがあるというわけではない。通常の業務改善プロセスの一部として実施していく予定である。

Q: FDA の Warning Letter 対応の現状の進捗や査察のタイミングを聞きたい。

A: FDA と月次でやりとりを行い、進捗管理もしている。品質システム変更点についても意見交換を行っている。是正活動が終わり次第、FDA が査察に来ることになると思う。改善が効果的であることが認められれば、先に進むことができるが、具体的なタイムラインは現段階では無い。

Q: FY2025の ESD 売上高の地域別について伺いたい。ESD 全体 6%の計画となっているが、これを地域別に分解して聞きたい。

A: 一般的な答えになるが、どの地域においても9から10%程度の成長を見込んでいます。

Q: 地域別の現地通貨ベースの増収率を聞きたい。

A: 地域レベルでの開示はしていない。

Q: 中国は今期後半に一桁後半成長に回帰という話があった。ただ、反腐敗運動のペントアップデマンドや中国で医療機器購入を促進するような政策が出てきているため、もう少し売上高の伸びが年後半に期待できるのではないかと考えている。その内容について、どの様に受け止めているか。

A: 医療機器購入促進の政策は、残念ながら当社には適応されない。但し、FY2025の中国については、ESD は一桁後半の伸び、TSD は一桁半ばの伸びを期待している。

Q: 中国について、前回もしくは前々回の決算説明会時に不動産不況から銀行融資が止まっている影響が意外に大きいと話があった。これは長期化するイメージがあるか。御社ビジネスに影響しているか、影響は軽減していると見て良いか。

A: 中国の銀行関連の影響について、当社は認識していない。

Q: 以前にそういう説明を聞いた気がする。不動産の問題から銀行の融資が進まない、ということが長期化するイメージがあるが、ビジネスに影響しているか。

A: その様な内容について当社で説明したことはない。当社でそういったファイナンシャルな説明をしたとすれば、一部医療機関に対して低金利での設備更新を促進する政策について説明したことはあるが、金融機関の融資態度が影響したことはない。

Q: 不動産の不況は深刻に考える必要ないか。

A: 当社のビジネスとは別の話になる。

Q: 粗利率の見通しについて、FY2025は68.5%と過去三年で比べると高くなっているが、改善の要因は何か。その要因は一過性なのか、また、更に上を狙えるのか。過去と比べて粗利率がどういう前提で算出されているかを聞きたい。

A: 先期はリコール等、原価に計上される費用が多かった。それが無くなることで粗利の改善に繋がっている。

Q: 過去3年間は67%程度の水準だった。FY2025は粗利率減少や減損が起こらない前提で入っているということか。

A: 現在想定している粗利率は一時的なコストと為替影響を除けば、前年と大きな差は無いと考えている。

Q: 今期の売上高の計画について伺いたい。部材不足や QARA 対応により、製品の供給制限は終わっていないと考えているが、今期の売上高はどの程度ブレる可能性があるか。レンジで計画を策定しているのであれば伺いたい。また、供給制限の今期の業績に対する影響を現時点でどの程度見通しているのかを聞きたい。

A: バックオーダーは大きく二つある。一つはベンダーからの部材供給の課題。もう一つは是正活動による出荷止め。先期、TSD はこれらの影響を大きく受けたが、比率で見るとベンダーからの供給不足のインパクトの方が大きかった。ピークからは現時点で30%程度改善している。今期はこの改善傾向を維持できることに加え、向こう3ヶ月で更に15%程度の改善を見込んでいる。そのため、今期はベンダー依存によるバックオーダー改善を織り込んだ成長を見込んでいる。

Q: 自己株式取得の方針はこれまでと変わらず、運転資金および将来投資のための十分な手元流動性を確保し、その上で余剰資金がある場合に実施するという前提のもと、今回1,000億円の自社株買いが新たに実施された。十分な手元流動性とは何か。また、今回の自社株買いの規模を1,000億円とした背景を聞きたい。

A: 月商のどの程度手元キャッシュを持つかということ。今期計画している投資、営業キャッシュフローを踏まえて、

月商の何倍程度を確保するか、という点を検討している。

Q: 今期の調整後営業利益は20%近くを見込んでいる。新しく CFO に就任したことも踏まえ、今までの20%という目標に対してもっと上振れることができると感じているか。考えがあれば時間軸と一緒に聞きたい。

A: 粗利を上げることと販管費のコントロールだと考える。FY2025はそれらを実施していく。20%より上げられるかについて答えることは、時期尚早。まずは20%への回帰を FY2026で示すことが重要だと考えている。

Q: 過去、期初に想定できないコストがある中で、ベストケースでバッファを持たせて23%程度で作れば、最終的には21%程度になるという考え方がある。今後計画を見る場合に、過去を考えるとある程度バッファの認識が必要だと考える。何かアイデアがあるなら聞きたい。

A: 予め積み上げの計画に対しバッファを持たせていくという手法は、別の業界では珍しくない手法と理解しているが、その手法が当社に合うかどうかはまだ判断しかねる。今後アナリストの方々の考えも聞きつつベストを考えていく。

マージンの改善の余地はある。但し、今年、来年は成長軌道に戻すことが最優先である。顧客に製品をしっかりと届け、社会貢献を果たすことが重要。これから2、3年は市場と同等レベルで成長し、マージンも改善させていく。

以上