

たばこ大手、メンソール依存脱却の カギは

米国でメンソールたばこが禁止された場合、愛煙家が好みの代替品を手に入れられるかは定かではない



米国のたばこ市場では、メンソールが全体の約3分の1を占める

PHOTO: MARIO TAMA/GETTY IMAGES

By Carol Ryan

2022年5月11日 11:44 JST

——投資家向けコラム「ハード・オン・ザ・ストリート」

* * *

喫煙者はメンソールたばこの禁止について、もし明らかな代替品があるなら、より良い反応を示すかもしれない。たばこ会社にも同じことが言える。

米食品医薬品局（FDA）は国内市場からメンソールたばこを排除したい考えだ。4月末の声明で、メンソールたばこはニコチンの中毒性を助長する恐れがあり、禁煙がより難しいと指摘している。

米国のたばこ市場にメンソールの占める割合は全体の約3分の1と非常に大きい。一方、欧州連合（EU）では、メンソールを禁止した2020年の同割合はわずか7%だった。とりわ

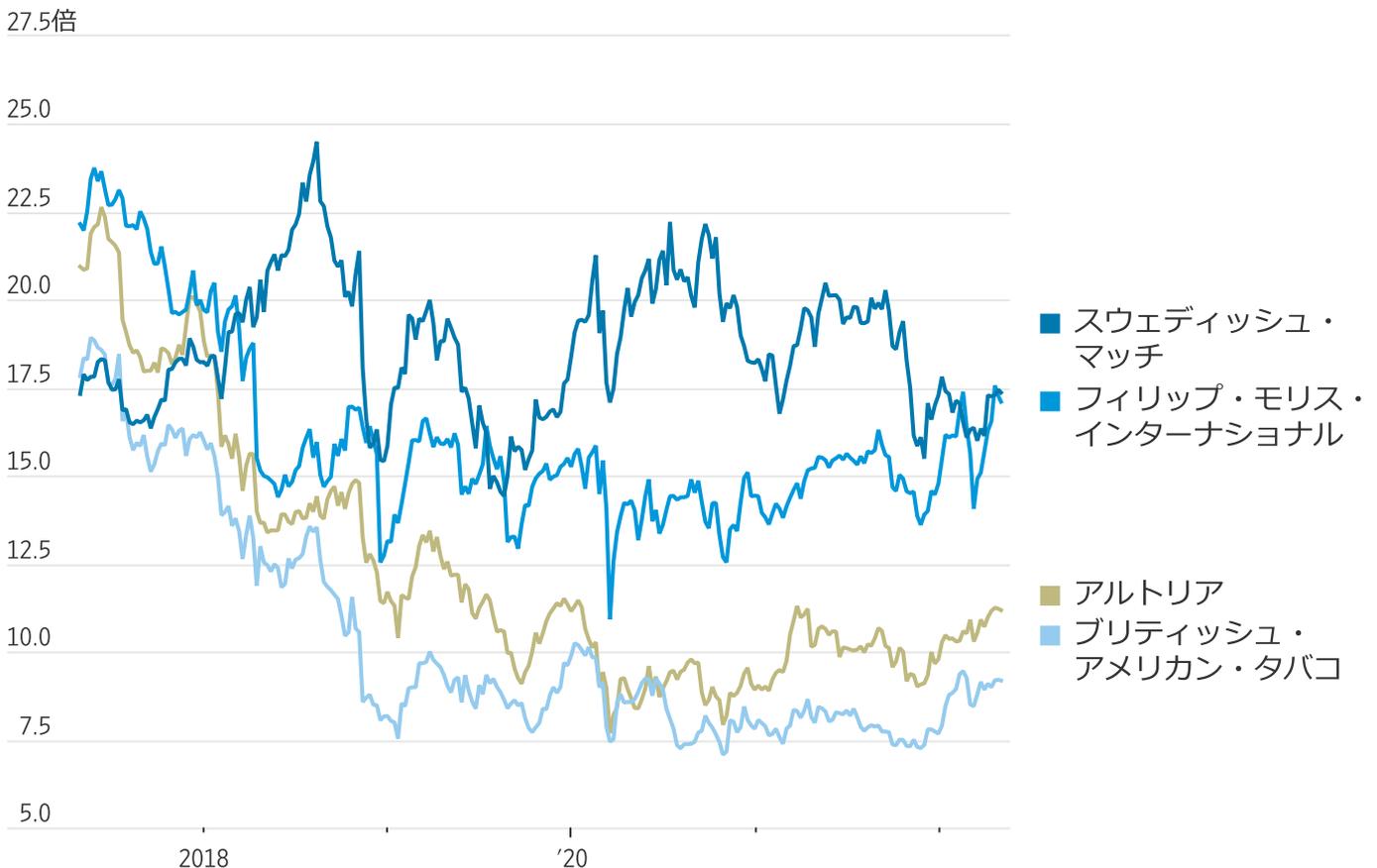
け、英 ブリティッシュ・アメリカン・タバコ（BAT）にとってはもうかる分野だ。米国でのメンソールたばこ販売から、グループ全体の営業利益の3割を稼ぎ出していると推定される。アルトリア・グループのメンソールブランドは営業利益の約2割を占めている。

カナダが2017年にメンソールを禁止した際、喫煙者の年平均減少率はその後3年間にわたり、禁止前の2倍のペースに達した。だがジェフリーズの分析によると、電子たばこのような煙を出さない製品を含め、ニコチンを摂取する人の全体数はわずか0.4%減にとどまった。

このことは、メンソールたばこの禁止により、喫煙者が代替品にいかに素早く乗り換える可能性があるかを示唆している。カナダとEUがメンソールを禁止したときの状況を基にジェフリーズが出した試算によると、米国のメンソール喫煙者の45%が普通のたばこに、35%が電子たばこのような無煙の代替品に乗り換え、約5%がこれを機に禁煙するとみられている。一部は闇市場に向かうかもしれない。

こうした乗り換えは、2025年までに電子たばこのような「低リスク」製品から年間50億ポンド（約8000億円）を売り上げるという目標をBATが達成するのを後押しする可能性がある。現在はこの目標の半分にも達しておらず、電子たばこブランドやその他の新分野による2021年の売上高は20億ポンド（全体の8%）だった。

たばこ各社の予想PER



出所：ファクトセット

「マールボロ」を米国で販売するアルトリアでも、経口ニコチンパウチ「on! (オン!)」のような不燃性の製品が売上高全体に占める割合はごくわずかだ。同社は電子たばこブランドのジュール・ラブズの株式35%を保有するものの、電子たばこや加熱式たばこの傘下ブランドが米国のたばこ代替品市場に占めるシェアは小さい。アルトリアがBATと比べ、メンソール禁止が収益にもたらす打撃を補うのが難しいかもしれない理由はここにある。BATのメンソール事業の方が大きいにもかかわらずだ。

とはいえ、米国のメンソールたばこの喫煙者が好みの無煙代替品を手に入れられるかは定かではない。FDAは現在、全ての電子たばこブランドを調査し、このまま販売を続けられるか検討している。これまでにメンソールの電子たばこが承認された例はない。この選択肢がなければ、メンソールたばこの愛好家は非合法的な市場、もしくは自らメンソールを加えたたばこへと向かうかもしれない。

メンソールが実際に禁止される頃までには、これら全てがもっと明らかになっているはずだ。メンソールの新規制は少なくとも2026年まで実施されないとアナリストやたばこ会社はみている。FDAはまず公聴会を開き、コメントに回答し、あらゆる法的な課題に対処しなければならない。いかに時間がかかるかの一例として、モルガン・スタンレーは、2010年に最初に提案された、たばこパッケージに健康被害を警告する画像を表示するというFDAの規制がいまだに実施されていないことを挙げている。

たばこ会社は、無煙製品ラインアップの開発費に充てるため、もうかる従来のたばこによる収益を必要としている。したがって、加熱式たばこや電子たばこの市場がもっと成熟するまでメンソールの禁止を遅らせたいという動機が確かにある。

だからといって、必要以上に抵抗すべきではない。投資家は、従来のたばこからシフトしようとしている企業を明らかに選好している。米国以外でマールボロを販売するフィリップ・モリス・インターナショナルと無煙たばこメーカーのスウェディッシュ・マッチの予想株価収益率（PER）はそれぞれ17倍前後と、BAT（9倍）やアルトリア（11倍）と比べてかなり割高になっている。フィリップ・モリスは無煙製品から売上高の31%を得ている。もし同社がスウェディッシュ・マッチ買収に向けた交渉に成功すれば、この比率は上がるだろう。買収交渉についてはウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）が9日報じた。

米国でのメンソール禁止はたばこ業界の変革を少しずつ促すかもしれないが、それもたばこ会社が無煙の代替品を提供することが許される場合に限ってのことだ。

あわせて読みたい

[フィリップ・モリス、欧州の無煙たばこメーカー買収へ交渉中
ガソリン高が大手たばこメーカーに打撃のワケ](#)