

日本たばこ産業

医薬撤退「多角化失敗」の代償

所詮は「武家の商法」に過ぎなかったのか。日本たばこ産業（JT）が医薬事業からの撤退に踏み切る。

多角化の一環として1987年に参入。「世界に通用する画期的なオリジナル新薬を創出し、1日も早く患者に届けることを目指す」との野望とミッションを掲げて新事業に挑んだものの、40年近くに及ぶ苦節を重ねた挙げ句「見果てぬ夢」（幹部）で幕を閉じる。

市場では「不採算事業の切り離しでむしろ収益性向上が期待できる」などとして好感ムードも漂うが、かといって脱・医薬後の成長戦略を明確に描き切れているわけでもない。「防衛力増強」を大義名分とした国のたばこ増税策など、逆風も待ち受ける。喫煙による健康被害を巡る世界各国での訴訟リスクも

なお燃り続けたままだ。

撤退する医薬事業の受け皿として白羽の矢が立てられたのは、製薬大手の塩野義製薬だ。計画ではまず塩野義が6月18日にかけてのTOB（株式公開買い付け）でJTの医薬品製造・販売子会社、鳥居薬品のJT保有株（持株比率54・78%）以外の株式を1株当たり6350円で取得する。

TOB成立後、JTは鳥居薬品株を塩野義に全て売却。その後、強制買い取り（スクイーズ

塩野義が引き取った「お荷物」

JTは「循環器・腎臓・代謝」や「免疫・炎症」「中枢神経系」の3領域にフォーカスして新薬開発を展開してきた。また鳥居薬品は98年にアサヒビールからJTの傘下に入った後、臨床開発機能をJT本体へと移管。自

アウト）などの手続きを経て同社が鳥居薬品を完全子会社化する（鳥居薬品は上場廃止に）。

併せて、JTは本体の医薬事業も切り出して塩野義に譲渡する。99年に設立した米国子会社のアクロスファーマや、大阪・高槻市と横浜市の研究開発拠点をはじめ、医薬事業の従業員711人も塩野義が引き継ぐ。今年中にもすべてのデイルを完了させたい考えで、塩野義は一連の取引に総額1600億円を投じる。

身は経口掻痒症改善剤「レミツチカプセル」や外用副腎皮質ホルモンモン剤「アンテベート」など皮膚科領域を中心とした国内販路の開拓とプロモーションに経営資源を集中させてきた。

一方、塩野義は抗エイズウイ

究開発費（304億円）を上回り、部門売上高に対する比率は36%にも達した。

製薬企業として新薬創出の糧となる研究開発費は競争力を維持するためにもそう簡単には削れない。しかし、年間7千億円超を研究開発に投じる製薬最大手の武田薬品工業でさえ対売上高比率は2割以下。第一三共も2割台にとどまる。それに比べて3割超というのは「明らかに異常」とアステラス製薬関係者

しかもJTの場合、3割超えが「毎年続いている」（首脳）というのだから穏やかではない。これでは納得感のある儲けなど出せるはずもなからう。

JTの手元資金は足元1兆円を超えており、懐具合は潤沢。財務も健全だ。とはいえバイオ医薬品の登場などもあって、新薬開発コストが1件当たり3千億円超と言われる水準にまで跳

アクティビストに怯える無様

医薬切り捨てへとJTの背中を押したもう一つの要因が、「アクティビスト（物言う株主）」の存

ね上がる中、このまま湯水のごとく資金を注ぎ込んでいけば遠からず「暗転」しかねない。まして国内の医薬品市場はジェネリック医薬品の普及や薬価の引き下げなどに伴いその環境は年々厳しさを増すばかり。たばこや加工食品で稼いだ資金を医薬に振り向けるというのも「本末転倒で、なおかつ無謀な方策」（鳥居薬品関係者）だ。

「（医薬事業を）自前で続けるべきか、外部のパートナーに譲るべきか、絶えず頭の片隅にあった。昨年夏過ぎくらいに塩野義から正式にオファーを貰って検討を進めてきた」。医薬事業撤退の発表を受けて開かれた記者会見。JTの嶋吉耕史副社長は舞台裏をこう披露した。背景には「我々の規模ではグローバルメガファーマに太刀打ちできない」といった絶望的ともいえるもどかしさもあつたとされる。

在」（事情通）だと取り沙汰されている。23年3月の定時株主総会で当時JT株を保有していた

「たばこ一本足」からの脱却に失敗
（寺島正道社長・右頁とJTの医薬事業買収を発表する塩野義製薬の手代木功社長・中央ら、5月7日）



のため製薬業界筋の間では「製造面を含めある程度の相乗効果が見込める」との声も飛ぶ。ただ企業風土や企業体質はそれぞれ水と油。「親方日の丸意識の抜け切らないJTと手代木功社長兼会長による独裁色の強い塩野義が一緒の舟に乗って果たして円滑な組織運営ができるのか」と首を傾げる向きも少なくない。

業績への貢献度が「あまりに少ない」（幹部）ためだ。2024年12月期の同事業の売上高（国際会計基準）は鳥居薬品を含めて944億円。JT全体の連結売上高3兆1497億円に占める割合はわずか3%ほどだ。テールマーケット（旧加ト吉）を中核としたもう一つの多角化の柱である加工食品事業の1572億円にも遠く及ばない。

利益面は一段と厳しい。新規参入から30年間はほぼ万年営業赤字が続く、何とか安定的に黒字が出せるようになったのはようやく16年12月期から。その営業利益も25年12月期はのれん減損などを控除した調整後ベースで40億円。前期比約57%の減益に沈む。2期連続の2ケタ減益で、過去10年間で最低の水準。しかもその大半は鳥居薬品によるもので、JT本体ではほとんど稼ぎが出せない形で終わる見通しだ。

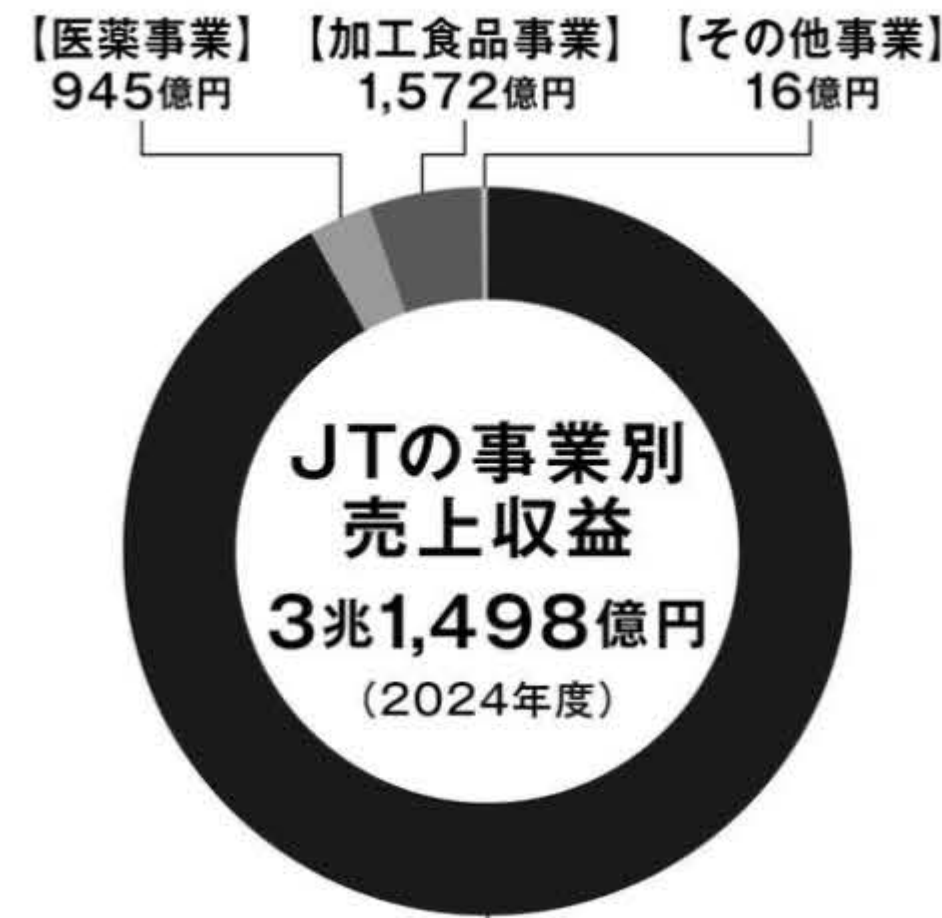
足を引っ張っているのは研究開発費の膨張だ。24年12月期に計上した研究開発費は339億円。本業であるたばこ事業の研



ルス（HIV）薬やインフルエンザ治療薬、さらには新型コロナウイルス治療薬「ゾコーバ」など感染症領域が得意分野。「低分子創薬技術は始め開発手法はJTと比較的近い」（都内医療機関関係者）とされている。こ

香港系の投資会社、リム・ジャパン・イベントマスターフアン
ドから株主提案を突き付けられ
た経緯があるからだ。鳥居薬品
との親子上場の解消などを促す
もので、JT出身者による鳥居
への「天下り人事」の廃止やC
MS（キャッシュ・マネジメン
ト・システム）によるJT・鳥
居間の資金貸借の禁止、医薬事
業の売却とその売却益を活用し
た自社株買いなど計4提案を求
められた。

JTは今も国（財務大臣）が発
行株の3分の1超を持つ筆頭株
主。いずれも8割超の反対で葬



【たばこ事業】2兆8,966億円

時の為替レート、
以下同）、200
7年には英ギラ
ハーグループを
2・2兆円で買収
するなどこれまで
もM&Aを駆使し
て版図を広げてき
たJTだが、24年
10月には紙巻たば
こ事業で「モンテ
ゴ」「イーグル」
などのブランドを

り去ったものの、当時の鳥居薬
品はPBR（株価純資産倍率）が
1倍を割り込んでおり、ガバナ
ンスの不透明さとともに資本効
率の悪さも追及された。議決権
行使助言会社の米インスティテ
ューショナル・シェアホルダ
ー・サービス（ISS）が一

一向に伸びない「加熱式」のシェア

そんなJTが多角化路線修正
後の施策の一つとして打ち出し
ているのが、M&Aによる海外
での紙巻たばこの販路拡大だ。
1999年にRJRNビスコの
米国外事業を9400億円（当

部の株主提案に「賛成推奨」を
示すなど不穏な動きも漂ってい
たほど。このため事態を放置し
ておけば「いつまたアクティビ
ストに喰いつかれるか分からない」
（JT関係筋）といった判断
も「医薬切り捨て」の決め手に
なったのだろう。

持つ全米4位のベクターグルー
プを3780億円で買収。米国
での紙巻たばこのシェアをこれ
までの2・3%から8・2%へ
と約6ポイント引き上げた。
18年にバングラデシユの現地

メーカー、アキジグループを1
645億円で傘下に収めて以来
のビッグデイル。コロナ禍を
挟んで20年12月期まで5期連続
の最終減益となるなど一時は業
績低迷に陥っていたJTだが、
工場閉鎖や国内約3千人の人員
削減などのリストラが奏功。利
益水準が回復してきたことから
大型の戦略投資を再開した格好
だ。

もう一つの施策が加熱式たば
こへの本格投資で、27年までに

6500億円を集中的に加熱式
に振り向ける。JTは紙巻たば
この販売数量の落ち込みを製品
値上げで穴埋めする作戦を採っ
てきた。24年には英国やフィリ
ピンなどで値上げを浸透させて
いる。しかし健康リスクの顕在
化で紙巻たばこの長期低落は最
早、避け難い。これを加熱式の
市場拡大でカバーしようとい
うわけだ。実際、調査会社な
どによると、18年から25年にか
けて紙巻の総販売本数は4%減
少するのに対し、煙や臭いの少
ない加熱式は4倍になると予
測されている。

もつとも事は容易ではない。
加熱式では「アイコス」で先行
した米フィリップモリスインタ
ーナショナル（PMI）が「すで
に世界市場でシェア7割強を押
さえている」（事情通）とされて
いるからだ。

これに比べて出遅れたJTの
「プルーム」はシェア6・7%。
しかもこの勢力比は「ここ数年
ほとんど動いていない」（同前）
とされている。

そのうえ先行投資負担が重く、

JTの加熱式の収支はまだ赤字
の状態だ。同社では海外での生
産やアフリカなど新エリアでの
製品展開なども視野に入れ28年
末までにシェア10%台半ばの確
保と黒字化を目指す方針だが、
巻き返しを狙うには加熱式での
M&Aなど「何らかの力業が必
要」（メガバンク筋）だろう。

JT関係者にとっては税制改
正による国内需要動向への影響
も気掛かりな点に違いない。現
在は紙巻より割安に設定されて

今後も続く「巨額訴訟リスク」

そんな中、JTの足かせとな
ってきたのがJT、PMIと英
ブリティッシュ・アメリカン・タ
バコ（BAT）の世界たばこ大手
3社に対するカナダ・ケベック
州での健康リスク訴訟だ。健康
リスクを十分に説明することな
くたばこを売り付けたとして消
費者を原告とする18件の集団訴
訟が起きていたもので、カナダ
の裁判所が提示した325億カ
ナドル（3兆5600億円）の
和解金支払い案の受け入れに今
年2月末、3社のカナダ法人が

いる加熱式の税負担を26年4月
から段階的に紙巻と同水準に引
き上げていくというもので、最
大で1000円規模の値上げにな
ると想定されている。JT首脳
陣は「適切な価格設定でシェア
を伸ばしていく」としているが、
販売にブレーキが掛かるような
事態になれば、折角の多額投資
に水を差されることにもなりか
ねない。「JT優遇」と反発し
ているPMIなどの出方にも神
経を尖らせる。

合意した。現地でこのシ
ェアなどに基づいてJTは和解
金の約11%に当たる3756億
円を負担。残りはPMIとBA
T2社が支払う。

裁判所の承認を得て3月上旬
に正式に和解が成立したが、こ
れで吹き飛んだのがJTの期間
利益だ。巨額の訴訟損失引当金
を営業費用として計上したこと
で、当初6972億円としてき
た24年12月期の営業利益は32
34億円（前期比52%減）へと急
縮小。4633億円だった純利

益は1792億円（同63%減）に
目減りした。過去最高としてき
た営業利益は一転、大幅減益に
陥ったことになる。
JTはひとまず頭金として少
なくとも約1700億円を拠出。
残りはカナダ法人の毎年の最終
利益の70・85%を充てて分割で
賄うが、すべてを払い終えるま
でに「最長だと30年はかかる」
（幹部）代物らしい。

無論、マイナス面ばかりでは
ない。今回のカナダの事案はJTが
世界で抱えている訴訟の中
でも支払い額で最大級の案件。
それに解決の道筋がついたこと
で、財務上の重大な懸念が薄ら
ぐからだ。「カナダでの追加的
な訴訟リスクも低下する」（法
曹関係者）。

とはいえ、たばこ事業が巨額の
訴訟リスクと隣り合わせである
ことには何ら変わりはない。
JTが新たに買収したベクター
グループも米



企業として「健康リスク」を抱えている