

企業名：大塚ホールディングス株式会社

レポート名：統合報告書 2025

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

目指す姿は明確に理解できる。大塚グループは企業理念「世界の人々の健康に貢献する革新的な製品を創造する」のもと、「世界の人々の健康に貢献する、なくてはならない企業」を長期ゴールに掲げる（p.1）。とりわけ 2035 年のありたい姿を「Better health から Beyond health、そして Well-being へ」と一本の言葉で示し、健康な状態から診断・治療・回復に至る一連の流れという「横の広がり」と、疾患ではなく人そのものを生活・社会とのつながりまで含めて捉える「縦の深さ」の 2 軸でトータルヘルスケアを定義している点は分かりやすい（p.10, 11）。

報告書では、「大塚の歩み」（p.6）を通じて、1921 年の創業以来どのように事業領域やエリアを拡大してきたのかという成長の軌跡を示し、「大塚の強さの現在地」（p.4）では現在の競争優位性を説明している。そのうえで、その強みを基盤として 2035 年の目指す姿を描いているため、過去（どのように成長してきたか）・現在（何が強みか）・未来（どこへ向かうか）が一貫したストーリーとしてつながっている。その結果、なぜこのビジョンに至ったのかというプロセスを読み手が理解しやすく、納得感のある内容となっている。

さらに、地球環境・女性の健康・少子高齢社会という 3 つの社会課題を将来像の起点に据え、第 4 次中期経営計画（2024～2028 年度）でそこへ重点投資する構造を示しているため（p.23）、長期ビジョンと足元の経営計画が一本の線でつながっている。一方で、到達点である「Well-being」「Beyond health」は定性的であり、2035 年時点で何をもって達成とみなすのかという定量的な基準が読み取りにくい。長期ビジョンの方向性は明確だが、到達度の測り方が曖昧な点に改善の余地がある。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

競争優位性は具体的な裏付けとともに理解できる。中核は、医療関連事業と NC（栄養補助食品）関連事業という二つの輪を併せ持つポートフォリオである（p.8）。世界の製薬企業の多くがコア領域への「選択と集中」を進めるなか、大塚は予防・健康増進から診断・治療までを一つのグループで担う稀有な構造を持つ。この独自性は、他社を経て再入社した従業員のメッセージからも裏付けられている（p.63）。

第二に、「Only One」と称する独創的な製品コンセプト群（ドパミンパーシャルアゴニストのエビリファイ／レキサルティ、水利尿剤サムスカ／ジンアーク、経口抗がん剤ロンサーフ、イオン飲料ポカリスエット、バランス栄養食カロリーメイト等）が、医療・消費財の双方でカテゴリートップ製品を生み出している。ポカリスエットの国内使用経験 83.5%は、粘り強いブランド育成力を示す象徴的な数字である（p.4）。

第三に、これらを支える強固な財務基盤がある。2024 年度は売上収益 2 兆 3,299 億円（前年比+15.4%）、事業利益 4,305 億円（同+37.7%）、ROE13.4%、親会社所有者帰属持分比率 73.1%、格付 AA-と、いずれも過去最高水準で、優位性が定量的に裏付けられている（p.4、24、31）。加えて、アステックス、ビステラ、ジュナナ、アラリス社等の M&A で創薬基盤を取り込むイノベーションのエコシステム（p.12）と、本社集権ではなく各事業会社の主体性を活かす「水平協業」も優位性として明示されている（p.11）。優位性の源泉と結果（数値）の双方が示されており、説得力が高い。加えて、海外売上収益比率は 70.0%に達しており（p.31）、日本発でありながらグローバルに収益を上げる力も、競争優位を裏づけている。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

持続性については、論点と打ち手は理解できるが、判断材料としてはやや不足する。製薬事業最大の構造的リスクは主力品の独占販売期間終了（LOE）であり、報告書はこれを正面から扱う。成長ドライバーは 2013 年度には「エビリファイ」1 製品だったが、第 3 次中期経営計画では 4 製品へ拡大して価値最大化を進め、さらに第 4 次中計に向けては、医療関連事業の 10 のグローバル製品と 2 つの戦略的導出品からなる「グローバル 10 プラス 2」を次世代の成長ドライバーとして育成してきた（p.23）。第 4 次中計期間中はこの「グローバル 10 プラス 2」の価値を最大化し、第 5 次中計以降の飛躍につなげる方針である。加えて、第 5 次以降を牽引する次世代群「ネクスト 8」（ウロタロント、センタナファジン、シベプレリマブ等）への積極投資（p.28）や、買収で獲得した自己免疫領域を次世代コア領域へ育てる方針も明確だ（p.12）。成長ドライバーを一製品依存から多層的な製品ポートフォリオへと移行させてきた実績があるため、LOE への対応力は説得力をもって示されている。

加えて、ビジネスサイクルの異なる医療事業（長期）と NC 事業（短期）を併せ持つことで、長期の研究開発投資を継続できるという、両輪ゆえの持続性の論理は腑に落ちる。NC 事業はロングセラー志向で安定したキャッシュを生み、それが医療の創薬を支える。資本コスト 6%に対し ROIC11.9%と、価値創造が続いている点も示されている（p.27）。

ただし、どの主力品がいつ・どの程度の売上を失うのかという定量開示は薄く（p.25）、次世代パイプラインが減収をどこまで埋め切れるのかを読者が自分で検証しにくい。また、約 200 社というグループの複雑さや、コングロマリットとしての割安評価リスクへの言及も乏しい。持続性のストーリーは描けているが、反証可能な数値をもう少し明確に示してほしい。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

私がこの会社で人的資本の価値向上を達成できる可能性は高いと考える。最大の理由は、事業領域の幅と意図的なローテーション文化である。医療・NC・消費財・化学と異質な事業を抱え、CEO 自身が医療→海外→診断→事業開発→NC と越境してキャリアを築いた経

験があり、「ゼロから学ぶストレスこそが人を成長させる」と人財育成の思想として明言している (p.13)。異なる事業・国・パートナーを横断する経験が制度として用意されているため、特定領域に閉じない汎用的なビジネス力を養いやすい環境だと読める。

育成投資も具体的だ。INSEAD とのカスタムプログラム、世界 6 カ国 18 校への海外ビジネススクール派遣、学習プラットフォーム Harvard ManageMentor の従業員への提供、デジタル人財・研究開発人財向けの研修など (p.59) が整い、企業理念関連を除く研修総計だけで延べ約 5 万人・32 万時間・約 16.7 億円が投じられている (p.58)。社内公募・自己申告制度や、年齢に縛られず学び続ける「プラチナキャリア」の考え方もあり (p.61)、自律的にスキルを伸ばす仕組みは従業員にとって魅力的である。

もっとも、人的資本経営を「事業ポートフォリオ戦略と人材戦略の連動」として捉えると、深掘りの余地もある。報告書は、LOE を乗り越えるための製品ポートフォリオの転換を描く一方で、その転換を担う人材をどう再配置・再教育するのか、たとえば独占販売期間を終える製品に紐づく人材を成長領域へどう移すのか、という人の再配置にはほとんど踏み込んでいない。人財データベースやピープルアナリティクスによる現有スキルの可視化 (p.21) や、リスキリング機会の提供 (p.20) には言及があるものの、それらが事業戦略上の将来必要なスキルと接続され、再配置の具体的な道筋として示されるには至っていない。製品の世代交代と人材の世代交代を一体で描ければ、この会社で人的資本の価値向上を達成できるという見立ては、より説得力をもって裏付けられるだろう。

開示面にも課題がある。従業員エンゲージメントや社員挑戦指数などの指標は挙げられているものの、実際の数値や目標が示されず、若手がどれだけ早く裁量を持てるかも読み取れないため、成長環境を数字で確認しづらい点は改善が必要だろう。また、女性管理職比率 26.8% (p.9)、国内のグループ 19 社の男女賃金差異 81.7% (p.61) など、多様性の取り組みは道半ばである。とはいえ、自ら機会を取りにいく人材であれば、人的資本の価値向上を十分に達成できる会社だと考えられる。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

よかった点は三つある。第一に、価値創造プロセス (p.8~9) を「インプット→アウトプット→アウトカム→インパクト」の流れで可視化し、6 つの資本と社会課題・マテリアリティを結びつけている点で、統合報告書としての論理がわかりやすい。第二に、第 1~3 次中計を「計画／実績／達成度」で並べて振り返る誠実さで、自社に都合の悪い未達 (例：第 2 次の ROE4.7%) も隠さず示しており (p.22)、開示姿勢の信頼性が高い。第三に、CFO メッセージ (p.26~29) が資本コスト・ROIC・キャッシュアロケーションを定量で語り、中途入社者の生の声 (p.63) で企業文化を裏付けるなど、財務・非財務の双方で説得力を持たせている。

改善余地としては、第一に長期ビジョンの定量的な到達指標が乏しく、進捗を測りにくい。第二に、本レポートで繰り返し触れたとおり、LOE による減収規模とパイプラインの埋め

合わせ効果を対比する定量開示が薄く、持続性の検証が読者任せになっている。第三に、NC・消費者事業について競合との相対比較が乏しく、ポカリスエットやネイチャーメイドが各カテゴリーで競合とどう差別化されているかが示されないため、シェアトップという結果は分かっても、それが今後も維持される根拠は見えにくい。第四に、報告書は全 94 ページと大部であり、課題・戦略・KPI・実績の対応関係が各セクションに分散しているため、一連のつながりを一覧で追いにくい。総じて完成度は高いが、定性的な将来像と定量的な検証可能性のギャップを埋めることが課題だといえる。

参考文献

・大塚ホールディングス株式会社. (2025). 『統合報告書 2025 (Integrated Report 2025)』 https://www.otsuka.com/jp/ir/library/pdf/annual/2025_all_a4.pdf