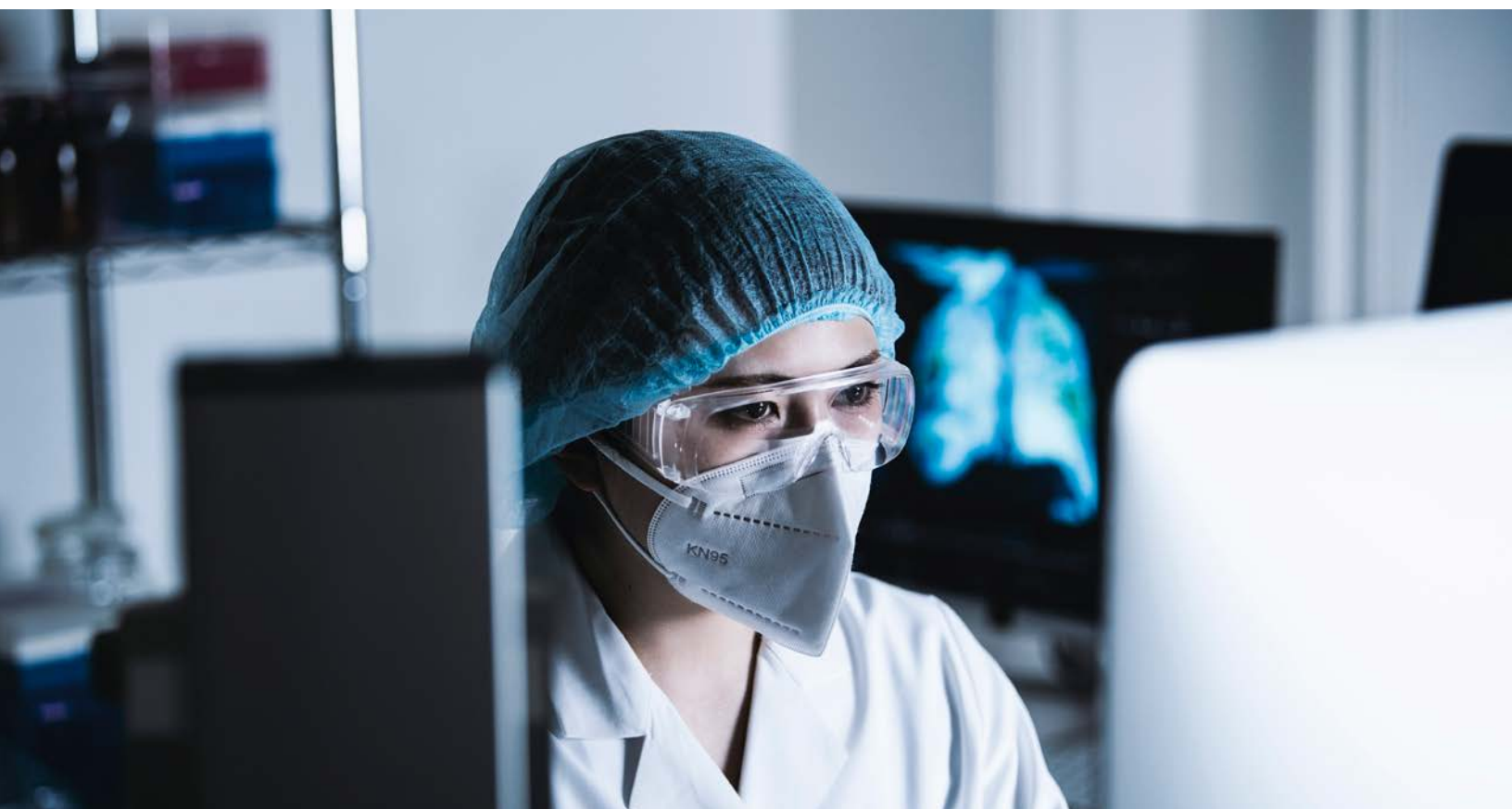


ヘルスケア研究グループ

日本のメドテック企業が M&Aを活用して 競争優位性を築くには

不況期に無機成長を目指して投資を行う企業は、概して競合企業よりも力強い成長を見せている。日本のメドテック企業は、まさにこのことを成し得るキャッシュ、インセンティブ、そして機会を持ち合わせている。

ニコライ・アノスチエンコ、クレイ・ビショップ、横田 有香子、佐藤 恭子



厳しい経済状況下では、(特にM&Aにおける)野心的な投資戦略が企業成長の後押しとなり、それによって競合企業よりも不況から力強く回復できるということはこれまでの歴史を見れば明らかである。直近で起こった不況期では、周期的なプログラマティックM&A¹を実施した企業は株主に大きな利益をもたらした²。現在、日本のメドテック(MedTech)企業および診断機器企業(以下、「メドテック企業」とする)は、この原動力を活用して競争力を大幅に高めることができる特異な立ち位置にある。トップラインのパフォーマンスを加速するという強い野心、内部技術を補完するための外部イノベーションへのアクセスの必要性、および潤沢な手元資金により、日本のメドテック企業は無機的成長に投資する機会を有する特異的な立場にある。

日本に本社を置くメドテック企業は、米国や欧州に本社を置くグローバル競合企業と比較して、以前からM&Aの活動が控え目である。後者は、これまでパートナーシップや買収を活用して高成長市場のセグメントやテクノロジーへ参入してきた。

日本のメドテック企業のM&A活動は、2017年以降の累積で買収価格が約6,990億円(67億ドル)、ディール

数が37件と、日本の製薬会社とも大きな開きがある(図表1)。

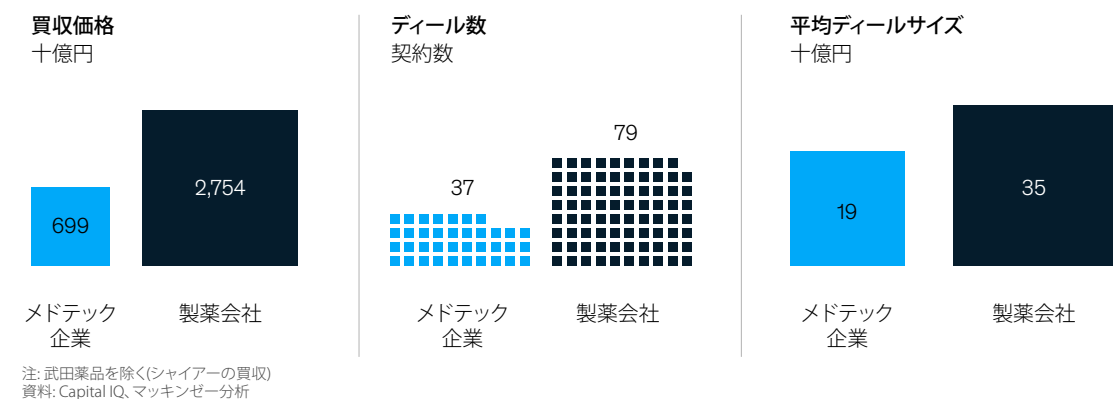
実際、M&A活動が日本のメドテック企業の戦略の中核要素になることは珍しい。62%の企業が有機的成長(既存事業の成長によって達成される成長)のアプローチをとっており、プログラマティックM&A戦略を展開した企業はわずか14%であった。また大型案件を実施した企業は1社も存在しなかった(図表2)。中小規模の日本企業は、有機的成長のみに頼る傾向がより強くみられ、プログラマティックM&A戦略をとったのは、14社のうち1社のみであった。これらの企業はこれまで研究開発を強みとしてきたことから、無機的成長よりも有機的成長を選好することを表していると考えられる。

その結果、2014~19年の売上は低調であったにもかかわらず、日本のメドテック企業のネットキャッシュポジションは高い。また、グローバルの同業他社に比べて財務レバレッジも低い。日本に本社を置くメドテック企業は、純有利子負債/調整後EBITDA³倍率の中央値は1.4未満である。したがって経営陣は、リソースを無機的成長(買収・合併など新しい事業の獲得によって達成される成長)に配分する余裕が十分にあるということになる。

図表1

日本に本社を置くメドテック企業は、米国や欧州に本社を置くグローバル競合企業と比較して、以前からM&Aの活動が控え目である。

日本のメドテック企業と製薬会社を実施した買収に関する比較
2017~20年初来



¹ 小~中規模のディールを定期的実施する体系的なアプローチと定義

² "The power of through-cycle M&A", Jens Giersberg, Jan Krause, Jeff Rudnicki, Andy West (2020年4月30日)

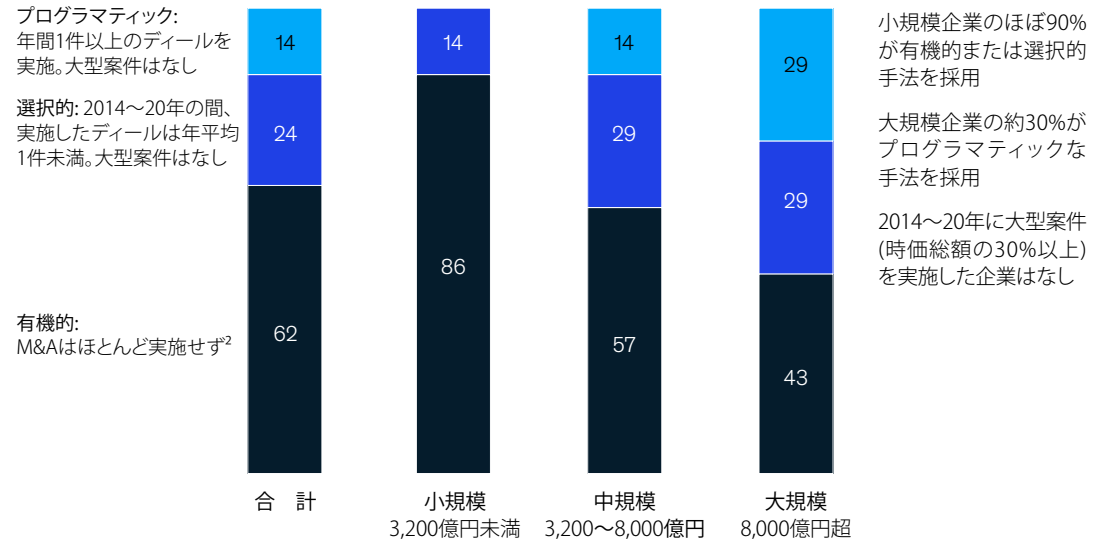
³ 利払い税引き前減価償却償却前利益

図表2

日本のメドテック企業は有機的手法をとっているケースが多く、プログラマティックな手法をとっているのは中～大規模企業の一部に限られる

年間売上規模別2014～20年のディール手法¹

企業規模別の合計に占める割合; %; n = 21



¹ 2014～20年の全期間のデータを入力可能なメドテック企業を選定。21社の上場専業およびコングロマリット企業を対象に、全期間にわたるデータで分析。企業規模2014年度の総売上高に基づく。

² 年間ディール件数が0.5件未満で、期間全体でのM&A累積支出額が時価総額の2%未満

メドテック専業企業は、投資に対するレバレッジおよびキャパシティが一層高い。これらの企業では、純有利子負債/調整後EBITDA倍率の中央値は0.1となっており、その半数近くの企業が負債を上回る現金を蓄えている。このような企業は、買収、合併事業、テクノロジー企業とのパートナーシップに用いることができる手元資金を豊富に保有しているということになる(図表3)。

無機的成長に向け、日本のメドテック企業が最適な投資を行うには

M&A機会を捕捉するためにメドテック企業が実施すべき3つの項目。

1. ソフトウェアやサービスを含め、ビジネスモデルをデジタルに転換

医療技術や診断技術の分野では、データおよびアナリティクスの活用が一層進んできている。医師や医療関係者は臨床転帰の向上に向け、更に深い洞察を得ることを求めてデータやアナリティクスを活用している。また今後患者は自己管理能力を高め、デジタルツ

ルを用いて自身の健康状態をモニタリングするようになるとみられる。

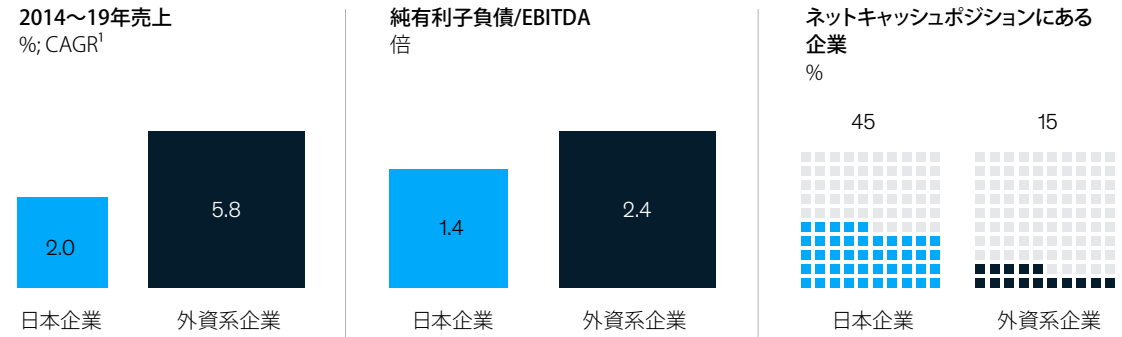
概して日本企業は高度なデジタルおよびアナリティクス能力が不足している。パートナーシップや買収を検討し、この点について改善を図ることが求められる。2019年、メドテック業界のリーダーを招いてマッキンゼーが日本で開催したラウンドテーブルにおいて、自社で収集したデータから効果的に洞察を取得できていると回答したのは参加者の30%に満たなかった(図表4)。

一方で、メドテック以外の企業が市場に参入してきている。例えば、化学メーカーのJSR株式会社は、一連の買収を経て戦略をライフサイエンス事業に向けて転換し、デジタルヘルスに関する研究所を設立した。2017年には医療3Dソフトウェア会社の株式会社レキシーを買収し、同社が保有する3Dソフトウェア技術、JSRの3Dプリンティング技術や材料技術に融合させた。また日本の複数の大手通信事業者は、アプリやウェアラブル技術を通じて、デジタルヘルスケア関連のサービスを提供する取り組みを開始している。

図表3

メドテック専門企業は技術を持つ企業の買収、合併、提携をするにあたって潤沢な手元資金を有している

日本のメドテック企業とグローバル同業他社との財務数値の比較



¹年平均成長率
² 利払い税引き前減価償却償却前利益
 資料: S&P Capital IQ; マッキンゼー分析

すでに対応を行っている日本のメドテック企業もある。2019年には日本のメドテック企業により、ソフトウェアツール、アドバンスアナリティクス、診断ソフトウェア製品を保有する4企業の買収が行われた。

2. 価値創造プランを策定し、新たなテクノロジーおよびケイパビリティへの投資を促進

日本だけで数百社もの医療関連のスタートアップ企業がひしめく中で、既存企業はどのような点において投資を通じたケイパビリティ構築を模索し始めるべきであろうか。買収は、既存事業とのシナジー効果や、その結果得られるバリュープールを特定する体系的な価値創造プランに基づいて構想を立てる必要がある。

例えば、日本のメドテック企業にとって有望な戦略は、デジタルやアナリティクス関連の製品を買収またはそのライセンスを取得することである。デジタル診断の分野では、ライフサイエンス企業の中で自社のコア技術領域の顧客に革新的なソリューションを提供することを目指し、スタートアップ企業と業務提携を結んでいる企業もある(例: 医療画像診断装置メーカーが、AI

に基づく疾患検出技術を有するスタートアップ企業に投資)。そしてデジタル治療の分野では、日本の製薬会社は海外企業からすでに開発の後期段階にある技術のライセンスを取得している。また、CureApp社のニコチン依存症治療アプリがデジタル治療として初めて厚生労働省より薬事承認を取得したことからも明らかのように、他の日本企業にとってもライセンスインおよび買収の両方の機会が存在する可能性も考えられる。

3. 米国およびその他海外の重要な地域におけるプレゼンスを強化

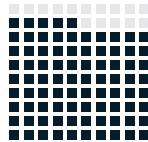
数多くの日本のメドテック企業は、投資家に対して海外での業績改善が重要であることを認めているにもかかわらず、M&A活動の大半が国内に集中しており、2014~20年のM&A取引額のほぼ半分、以上は、日本に拠点を置くターゲット企業に関するものである。更に、米国や他の国際市場で存在感を高めることを図る企業も多いが、市場ポジションが低い中で、いかにして有機的成長を果たすかについて苦慮している。

図表4

デジタルケイパビリティに関する自己診断結果から、日本のメドテック企業では洞察の取得にあまりデータを活用できていないことが分かった

デジタルケイパビリティの構築に、どの程度社外パートナーを活用していますか？

~85



回答者の85%が、デジタルケイパビリティの構築には社外パートナーに大きく依存していると回答。社内ケイパビリティが著しく欠如していることを示唆

デジタルの機会を捕捉する上での最大の障害は何ですか？

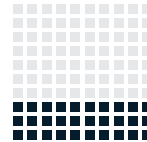
~80



回答者の大半は、社内ケイパビリティが最大の障害と考えている(社内スキル・能力、およびデジタルの重要性に関する機能横断的な共通認識の醸成)

収集したデータを、どの程度洞察の取得に活用できていますか？

~30



洞察の取得に、ある程度データを活用していると答えた回答者はわずか30%。極めて有効に活用していると自己評価した企業はゼロ

資料: 第7回 メドテックラウンドテーブル: デジタルおよびアドバンスドアナリティクスの活用によるビジネスモデルの再考(2019年11月開催)

このような場合、無機的成長がソリューションとなる。例えば、既存企業とパートナーシップを構築し、営業部門のコストを共有したり、特定の категорияで競争力のある企業を買収してプレゼンスを確立したりすることなどが挙げられる。または、メドテック企業のデータからインサイトを導出することができる地域のAI企業と提携し、このパートナーシップを活用して市場を拡大することなども考えられる。

て、デジタルやアナリティクスの分野でも遅れを取っている。しかしながら、これらの企業はキャッシュポジションが高いことから、グローバル市場および日本市場での競争優位性の構築に向けて投資を行うには好位置にあるといえる。回復が進むにつれて相次いで取引が行われるようになると、先行者が優位性を獲得することになるため、今後12~18ヵ月間が重要な期間となるであろう。

今が好機かも知れない。2014~19年の間、日本の大手メドテック企業の年平均成長率(CAGR)は2%で、グローバルの同業他社の6%と比べ低迷していた。加え

ニコライ・アノスチェンコはマッキンゼー東京オフィス(以下同様)のアソシエイトパートナー、クレイ・ビショップ、横田 有香子はパートナー、佐藤 恭子はスペシャリストである。

Designed by McKinsey Global Publishing
Copyright © 2021 McKinsey & Company. All rights reserved.