おいしく　たのしく　すこやかに　MORINAGA

2024中期経営計画
財務戦略

スモールミーティング資料

2024年6月7日

森永製菓株式会社

1

髙木でございます。本日は多くのアナリストの方、投資家の方にご参加いただいておりますが、２～３年前と比較するとカバレッジも増えていることを含め、弊社に対するご関心を高めていただき誠にありがとうございます。まず私より、「2024 中期経営計画」における財務戦略について説明をさせていただきます。

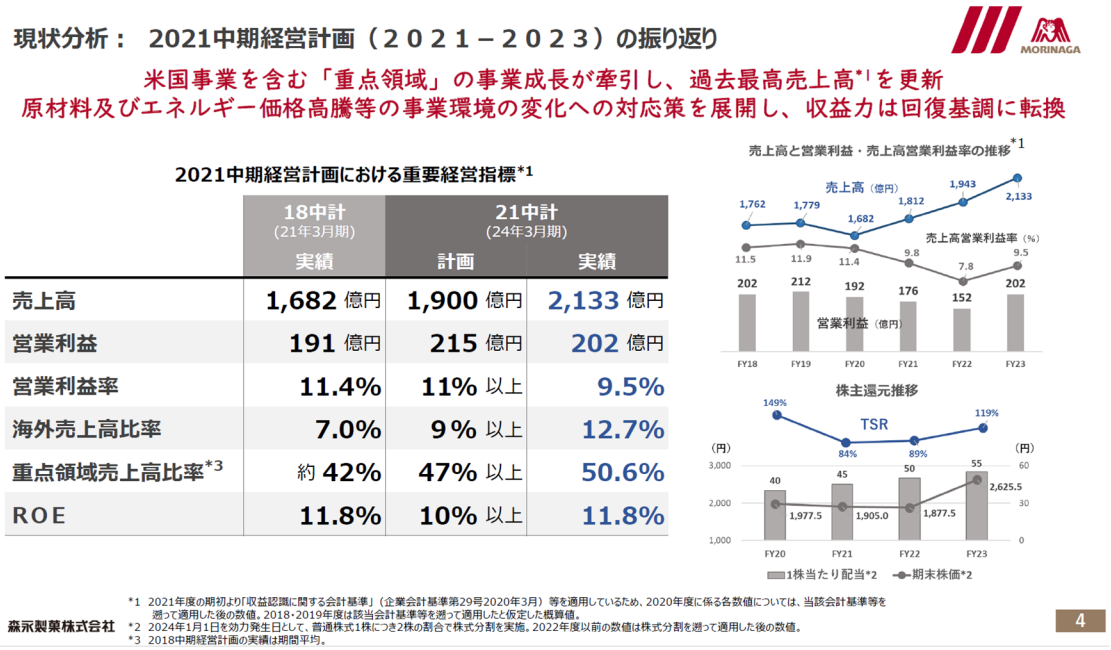


1 現状分析

2 財務戦略の骨子

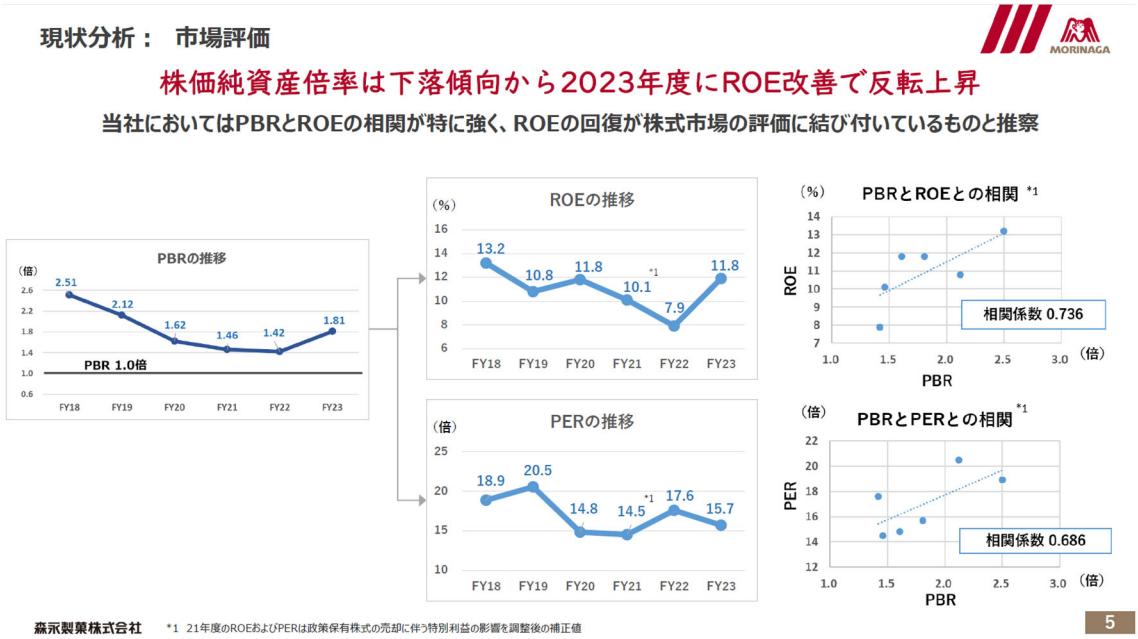
3 主要施策

本日の内容ですが、まず現状をどのように認識しているか整理したうえで、財務戦略の骨子、主要な施策という流れで、ポイントについて説明させていただきます。

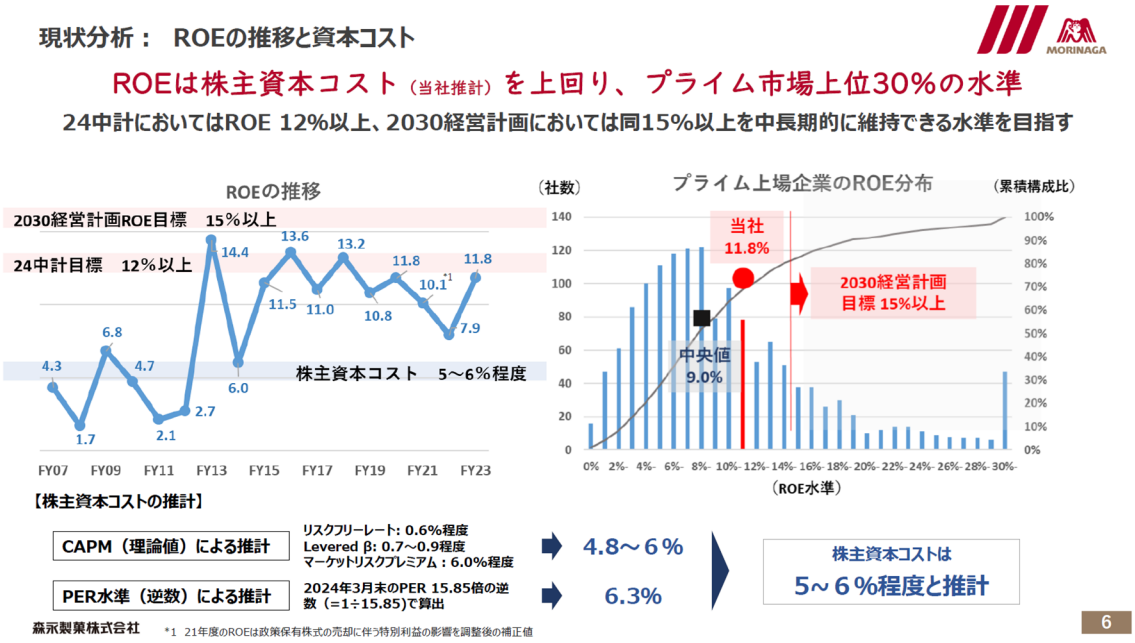


2021 中期経営計画の振り返りですが、基本的な事業戦略は概ね機能したと評価しております。米国事業を中心とした事業成長により、海外売上高比率、重点領域売上高比率は計画を上回る状況で推移いたしました。特に売上高は、3 期連続で過去最高を更新しております。一方で、新型コロナウイルスの影響に加え、原材料およびエネルギー価格の急激な高騰等、利益面では大きな逆風も生じました。そのような環境下においても、2030 ビジョン実現に向けた必要な投資を実施していくスタンスのもと、利益目標に対しては未達の結果となりましたが、収益率、収益力の回復に向けた転換が実現できたと認識しています。

加えて、バランスシートの改革を進めた結果、前々年に 7%台であった ROE は 11.8%まで回復いたしました。株主還元の強化も実施し、昨年度の TSR は 119%と、100%を超える水準までトレンドは変化しております。



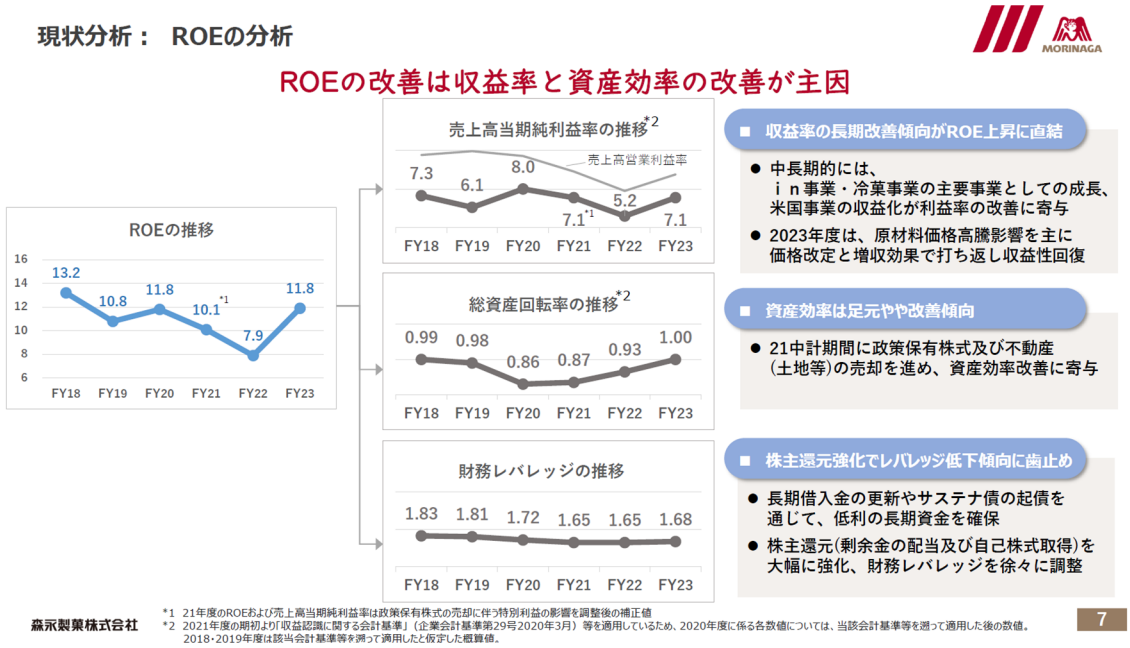
市場の評価です。昨今注目されております PBR は、昨年度で 1.81 倍となり、下落傾向から反転している状況です。PBR を ROE と PER に分解しますと、PER はほぼ横ばいの推移ですが、ROE の改善が PBR の回復に寄与しております。PBR と ROE の相関が非常に強いため、経営の目線としては、成長に加え、ROE の水準をいかに高めていくかに着目して取り組んでおります。



ROE は 2010 年代前半までは低位に推移しておりました。その後、冷菓事業、ｉｎ事業等の収益性の高い事業のポートフォリオ強化により、2010 年代後半より概ね２桁の ROE を達成できる状況になりました。

右図はプライム上場企業の ROE 分布を示しており、中央値 9.0%に対して当社の ROE は 11.8%です。2030 経営計画における新たな目標として ROE15%以上と掲げているとおり、上位のグループに帰属できるよう、今後も中長期の取組みを強化してまいります。

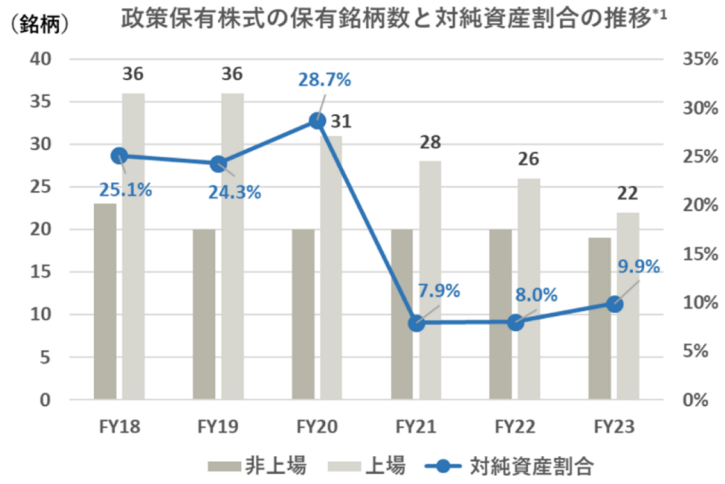
また、新たに株主資本コストならびに WACC の開示をしております。CAPM（理論値）では 4.8～６%、PER 水準（逆数）では 6.3%、過去 10 年の平均でも 6.06%であることから、株主資本コストは５～６%程度と推計しております。おそらく、この推計値より高い見方もあると思いますが、今後の対話を通じて、資本市場の皆さまと認識をすり合わせていきたいと考えております。ROE は 24 中計において 12%以上、2030 年には 15%以上という目標を掲げておりますので、目標に向けて改善を進めていきたいと考えております。



ROE は３つの要素に分解されますが、利益率は底打ちして改善していると考えております。総資産回転率は過去３年間で改善が進んでおり、主に政策保有株式の縮減に取り組んでまいりました。５年前は 249 億円であった政策保有株式も昨年度は 132 億円となり、半減に近い水準まで縮減いたしました。また、土地をはじめとした固定資産においても、５年前は 241 億円でしたが昨年度末では 129 億円まで縮減しております。不動産関連の整理を中心に、主要事業以外の資産について圧縮を進めている効果も一部あるものと認識しております。財務レバレッジは低下に一定の歯止めはつきましたが、依然としてネットキャッシュの状況で、効率の面においては改善が必要という認識です。

補足　政策保有株式の保有銘柄数と対純資産割合の推移

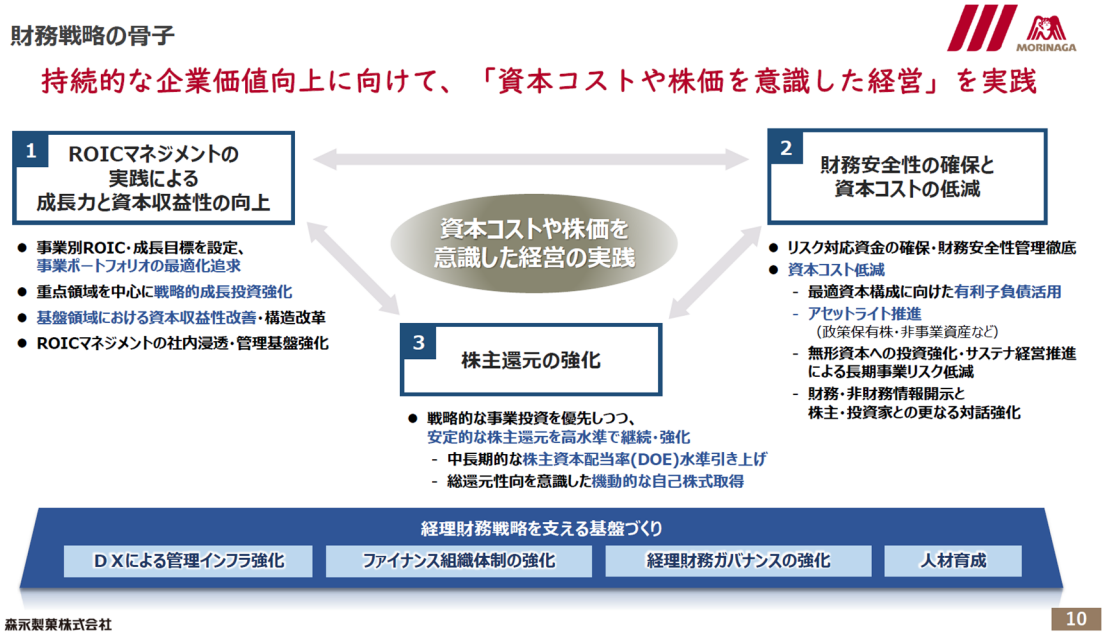
政策保有株式の縮減は着実に進展、保有株式の株価上昇でなお対応が必要な状況



森永製菓株式会社　*1　みなし保有株式は含まない

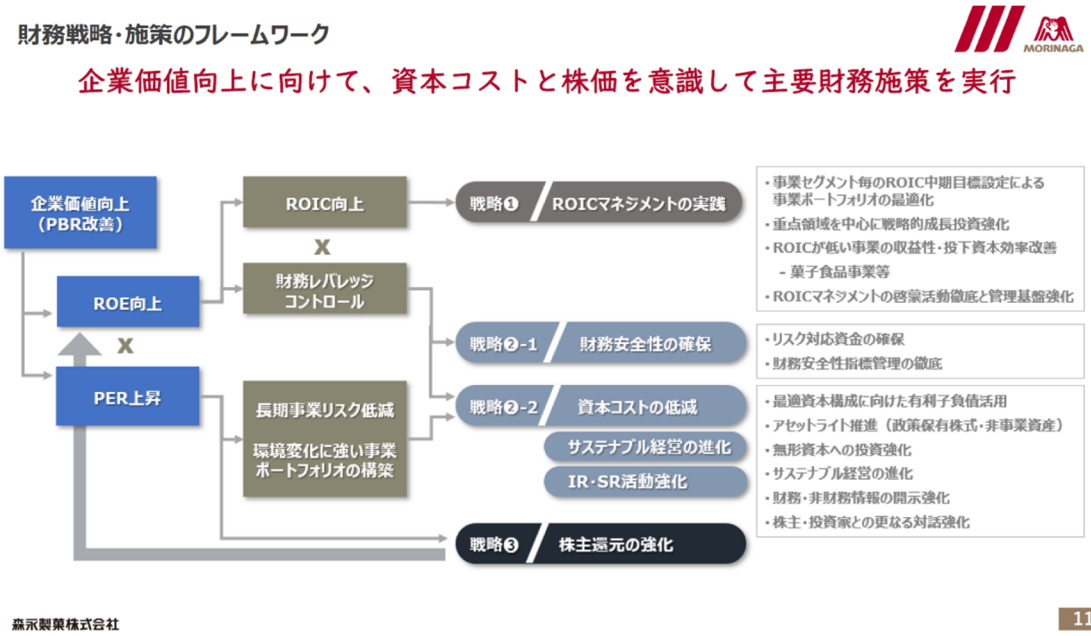
8

政策保有株式についてはご覧のとおりであり、今後さらに縮減を進めてまいります。

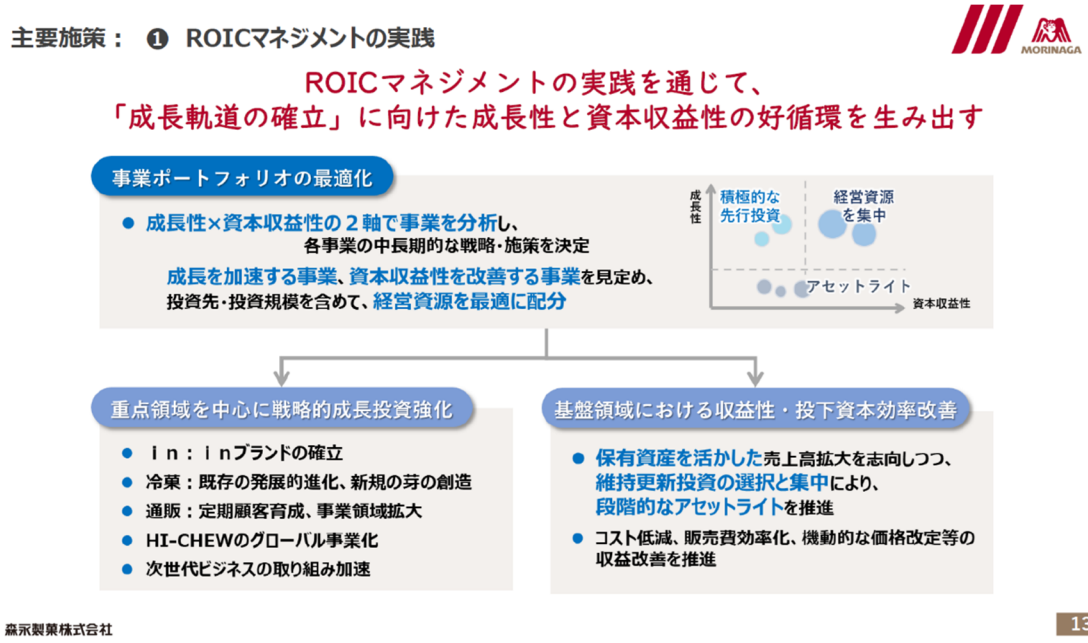


続いて財務戦略の骨子です。

資本コストや株価を意識した経営の実践を掲げており、３つの戦略を改めてワーディングしております。１点目の「ROIC マネジメントの実践による成長力と資本収益性の向上」は、事業サイドの重要な取組みであると認識をしております。２点目は「財務安全性の確保と資本コストの低減」です。今回、資本コストの低減について、少し踏み込んだ内容を開示しております。３つ目は「株主還元の強化」です。

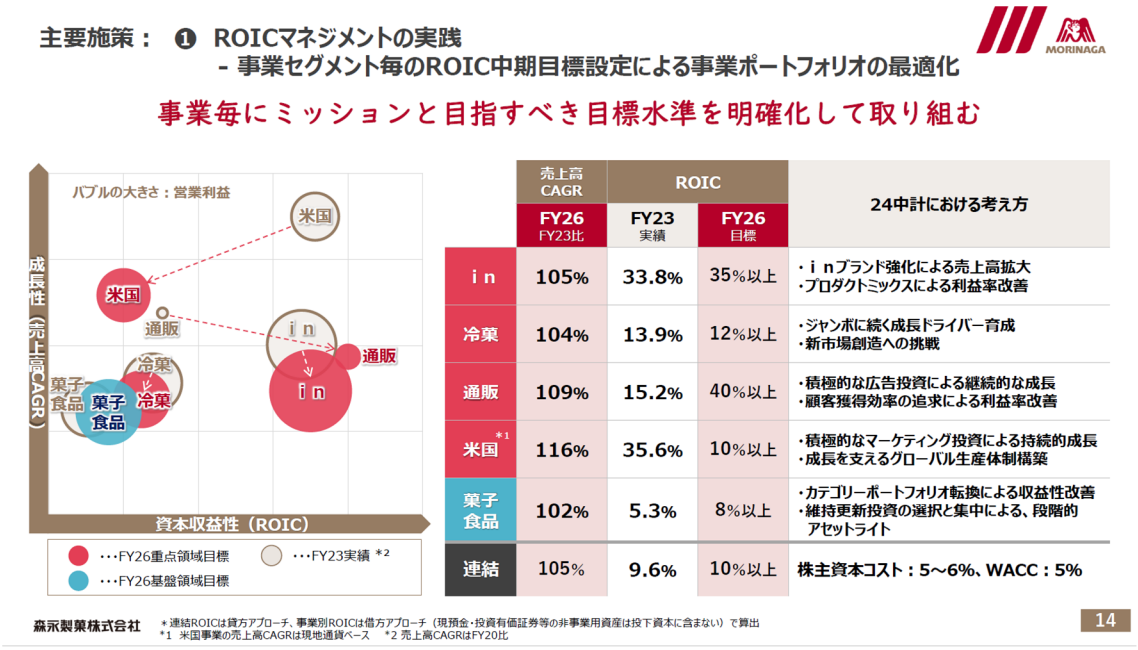


企業価値の関係性のフレームワークではご覧のとおりに整理をしております。

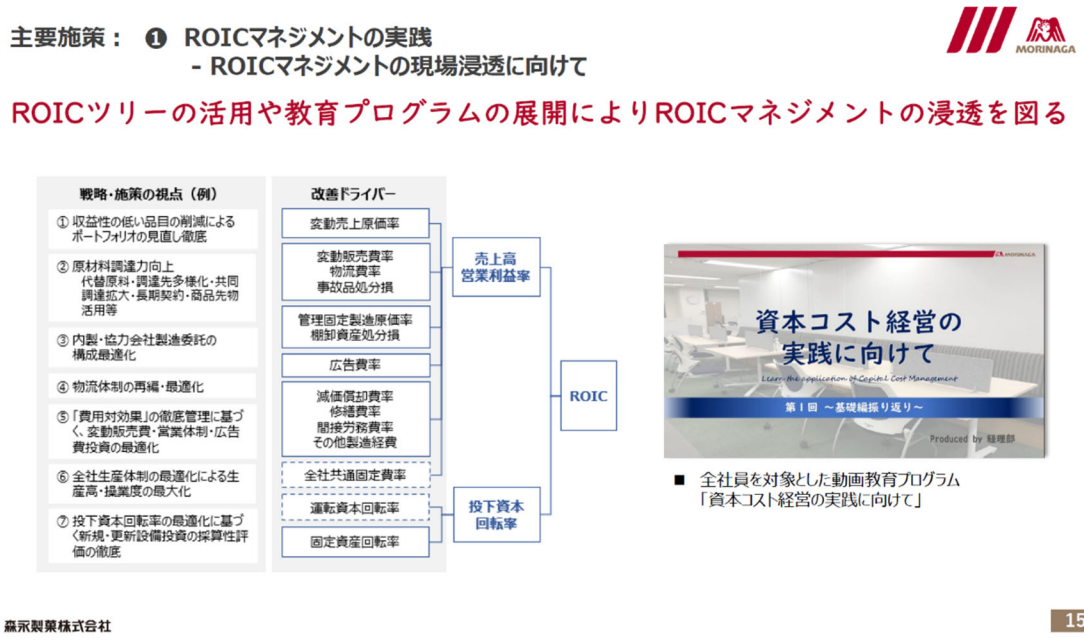


続いて主要施策について、ポイントを説明いたします。

１点目は ROIC マネジメントの実践です。成長性と資本収益性の好循環を生み出すことを目標に、この２軸で事業を分析し、各事業の要点を明確化していく方針です。重点領域を中心に、戦略的な成長投資を強化するため、中期のレンジでは一時的に ROIC が低下する場面もありますが、中長期的な成長に向けた必要投資は積極果敢に実施してまいります。一方、基盤領域を中心に、収益性あるいは投下資本の効率の改善が必要なものについては、調整を進めてまいります。



それらの考え方に基づき、24 中計において初めて事業別の中期の ROIC 目標値を提示しております。各事業、ブランドのミッションを明確にし、それに基づいた施策を展開してまいります。定量目標を持つことにより、社内でも目線を揃えて取り組んでいきたいと考えております。



ROIC マネジメントの社内展開ですが、ROIC ツリーを通じた業績目標、取組み目標の展開に加え、全従業員を対象とした資本コスト経営の教育・啓蒙を進めております。浸透には時間がかかりますが、粘り強く取り組んでいく姿勢です。

主要施策： ❷-1 財務安全性の確保

外的経営環境の急変や戦略的大型投資案件（大型M&A等）に備え、財務安全性を確保

■ リスク対応資金の確保

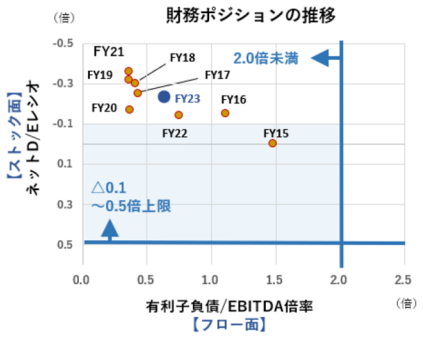
- 手元流動性は売上2か月以上を原則確保
- 資金調達手段の多様化

■ 財務安全性指標管理の徹底

- JCR事業体長期格付「A」以上の確保が原則
- 財務ガイダンスに基づくバランスシートのコントロール

財務安全性の係るガイダンス

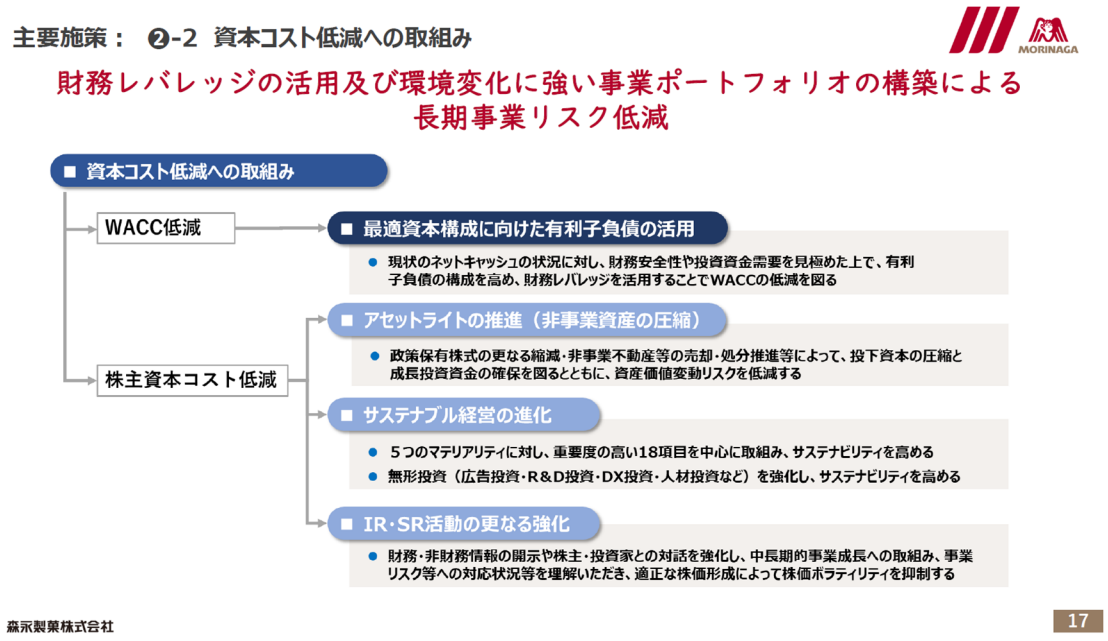
財務指標	ガイダンス
㈱日本格付研究所(JCR)格付	「A」以上維持
・手元流動性	・月商2か月以上
・ネットD/Eレシオ	・△0.1～0.5倍上限
・有利子負債 / EBITDA倍率	・2.0倍未満



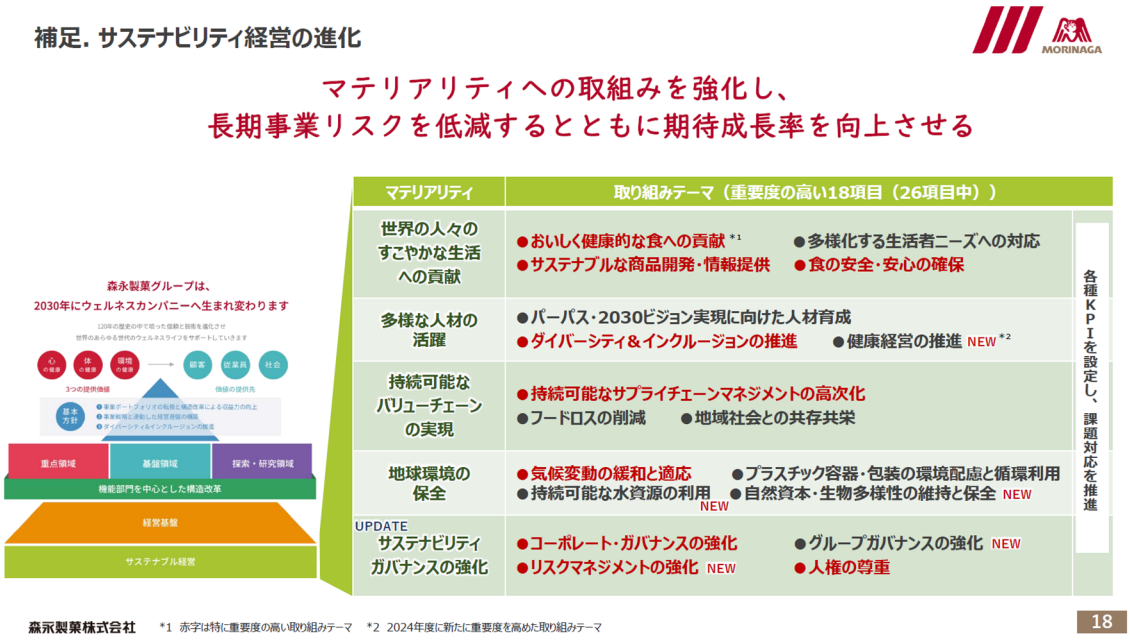
森永製菓株式会社

16

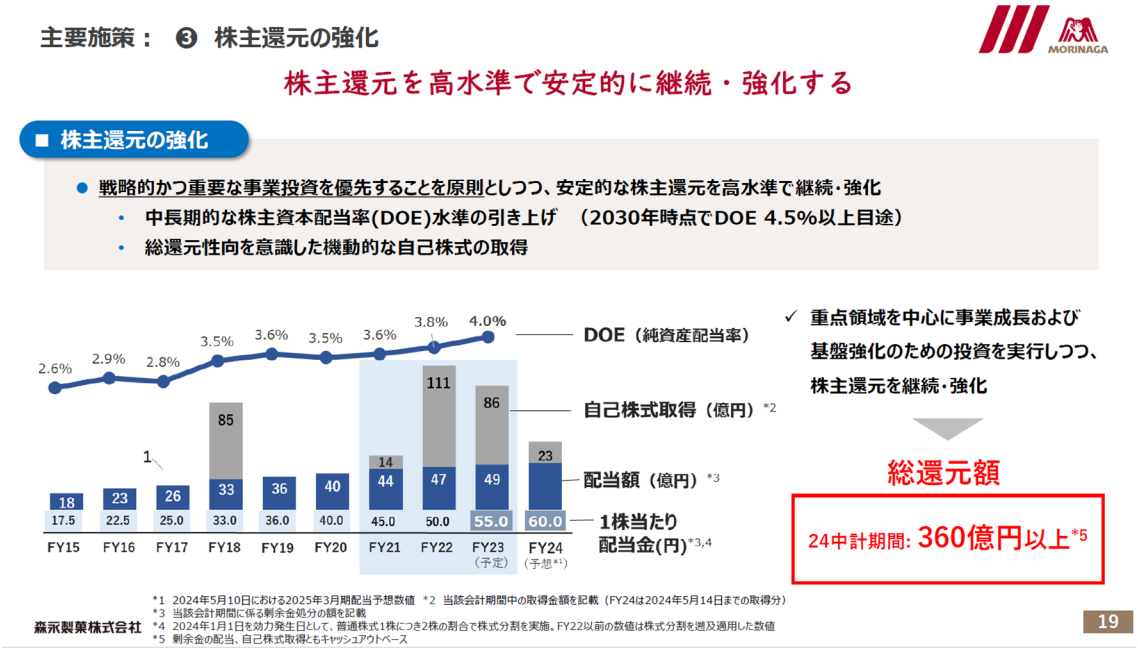
2つ目は財務安全性の確保です。ガイダンスに従ったコントロールを継続してまいります。しかし、ガイダンスと比較してネットキャッシュ、安全性のポジションがやや強いことは認識しており、中期的に適切な水準へ調整していく姿勢です。



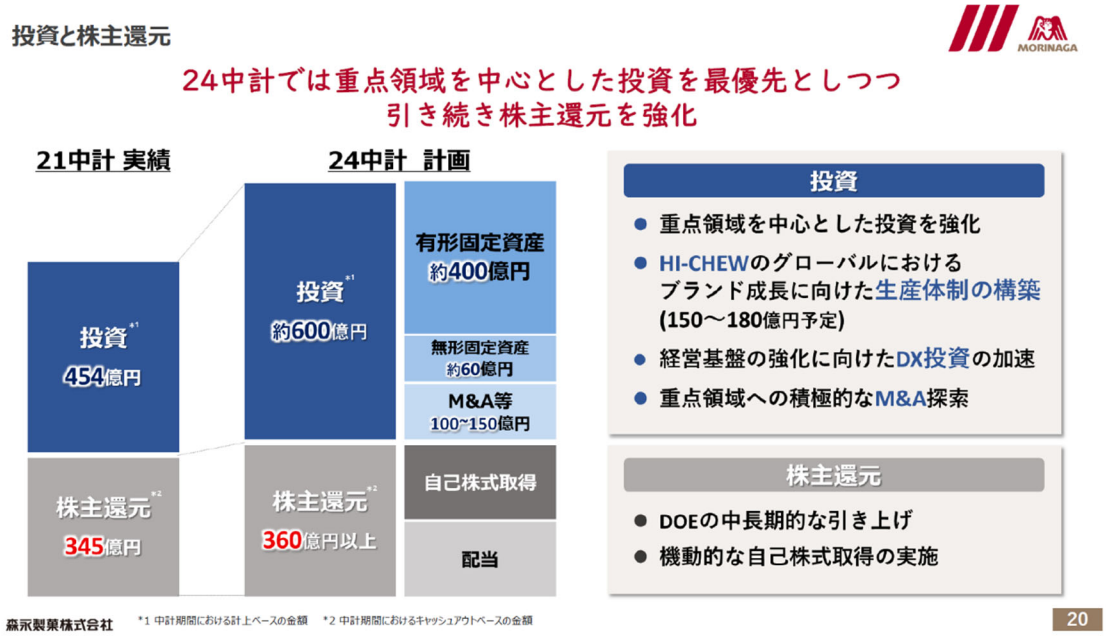
資本コスト低減への取組みにおいては、最適な資本構成に向けた調整を行うことに加え、株主資本コストの低減に向けた取組みを進めてまいります。資産価値の変動リスクがある非事業用資産の圧縮を継続して進め、中長期の安定的な経営、リスクの低減を図るべく、引き続きサステナブル経営に注力してまいります。それらを支える、無形投資も引き続き拡大をしてまいります。また、IR、SR を通じてサプライズのない経営を目指し、皆さまとの対話を強化していく所存です。



サステナビリティ経営の進化です。GPIF で選定された 6 つの ESG 指数に当社は全て採択されております。その期待にたがわぬよう、サステナブル経営を進めてまいります。



株主還元は、高水準で安定的に継続・強化する姿勢です。24 中計期間における総還元額は 360 億円以上を計画しており、投資や経営の環境によっては、それ以上の還元も含めて検討してまいります。配当については、DOE 目線で安定的に引き上げを行い、自己株式の取得においては機動的に実行していく方針に変更はありません。



投資と株主還元の関係についてです。21 中計では 454 億円の投資を行いましたが、24 中計では約 600 億円の投資を計画しております。そのうち、有形固定資産への投資が約 400 億円、無形固定資産への投資が約 60 億円となります。M&A の枠も 100～150 億円と設定しております。M&A は案件の精査をしてまいりますが、優良な機会があった場合は、この枠にとらわれない投資も含めて検討する場面があろうかと思います。株主還元は、先に申し上げたとおり 360 億円以上を計画しております。

経営目標

	2023年実績	2026年	2030年
売上高	2,133億円	2,460億円	3,000億円以上
営業利益	202億円	246億円	-
＜重要経営指標＞			
売上高営業利益率	9.5%	10.0%	12%以上
重点領域売上高比率	50.6%	53%以上	60%以上
海外売上高比率	12.7%	16%以上	当初目標 15% → 新たな目標 25%以上
ROE	11.8%	12%以上	15%以上
ROIC *1 NEW	9.6%	10%以上	12%以上
DOE NEW	4.0%	4.3%	4.5%以上
＜非財務目標＞			
ウェルネスカンパニーに向けた新たな取り組みにより、日本人口の7割以上に健康価値を提供			70%
企業イメージ調査による笑顔にしてくれる企業肯定回答率 *2 NEW			90%
働きがいを感じ、心身ともに健康的に働けている従業員の割合			80%
持続可能な原材料の調達比率（カカオ豆、パーム油、紙）			100%
CO_2排出量			30%削減 *3

森永製菓株式会社

*1 貸方アプローチで算出 計算式：NOPAT÷投下資本（有利子負債＋株主資本）
*2 当社調べ。国内対象：全国10～70年代男女 1,400名 *3 Scope１＋２（国内グループ連結 2018年度比）

21

最後に中長期の経営目標です。今回、ROE、ROIC の目標を加えており、DOE の 2030 年の目標も提示しております。非財務目標を含め、目標に向かって一丸となって取り組んでいきたいと考えております。

説明は以上です。ありがとうございました。

太田でございます。本日はお忙しい中、新本社にお越しいただきありがとうございます。この新本社は従業員のエンゲージメント向上にも寄与していると考えております。創業者が佐賀県の伊万里市出身であり、伊万里の杉の木を 200 本切り出して、社屋に使用しております。伊万里市には創業家のお墓や地縁があり、関係が深く、先日も伊万里市長にお越しいただきました。

菓子事業への関心が高いと思いますので、私からは菓子業界の話をいたします。私は全日本菓子協会の会長を務めており、今年で４年目になります。菓子業界は年間で３兆 6,000 億円の規模がありますが、当社も販売しているチョコレート、ビスケット、キャンディ、キャラメル、スナックのカテゴリーを含めても半分に届きません。残り半分以上に和生菓子、洋生菓子、米菓などがありますが、和菓子屋、ケーキ屋などの、製造小売りの裾野が非常に広い業界です。そのような菓子業界ですが、新型コロナウイルスの影響で大きなダメージを受け、2020 年度は６％落ち込み、過去最大の下げ幅となりました。その後、2021、2022 年度で回復し、2023 年度は７％成長を遂げました。菓子業界は昨年から今年にかけ大変好調に推移しております。
別の話になりますが、昨年の株主総会において、日本国内の人口減、少子高齢化により菓子業界の将来を懸念する質問が出ました。逆風であることは間違いないため、海外事業の展開を加速していきますが、決して国内市場に対しても悲観的な見方はしていないとお伝えしました。昔はお菓子は子どもの食べ物という認識でしたが、昨今は 60 代、70 代以上のシニア世代の消費が伸びており、これはアイスクリームも同様です。一方で、子どもは実数が減っている上に、昔に比べると子ども１人当たりの菓子の消費量も減少しております。シニア世代には少量でも価値のある単価の高い商品や、健康要素を付加した商品が受け入れられており、チャンスがあると感じております。
また、お菓子がもたらす情緒的価値は非常に大きいと思いますので、ウェルネスカンパニーとして心の健康に繋げていきたいと考えております。

それからまた、インバウンドについて、今年の訪日客は 2019 年度の 3,180 万人をおそらく超えると思います。昨年は 2,500 万人であり、2019 年度比で 80%に満たないですが、インバウンド消費は１人当たり 21 万円と 2019 年度の 16 万円を上回っており、消費金額ベ

ースでは 19 年度比 110%です。しかし、その中で買い物による消費は未だ９掛けで、宿泊費の上昇やコト消費の増加が牽引している構図です。ただ、その中でも菓子の購買は２桁で伸びています。昨年の菓子の購買金額は約 1,900 億円であり、2019 年が約 1,700 億円でした。全体の購買金額１兆 4,000 億円のうち、菓子だけで約 2,000 億円を占めますので、結構な規模になります。今年１～３月の伸びは 150％で、今期は 3,000 億円を超えるというデータもあるように、グローバルにおいて品質の良さが評価されており、お菓子は色んな所にチャンスがあると思います。

また、農水省発信のシンクタンクの調査レポートにおいて、2016 年を 100 としたときの 2040 年予測を出しております。人口は 2016 年から 2040 年にかけて 15％減少すると予測していますが、菓子の１人当たりの支出は 120、菓子消費は 102 となっています。肉、魚、野菜は人口減によるダメージが間違いなくありますが、加工食品やお菓子にはチャンスがあるとレポートから読み取ることができます。
お菓子はやり方次第では、人口減や少子高齢化の中でもチャンスは大きいと考えておりますので、当社の菓子事業としても着実に対応しながら、収益性を含めた、改善・改革をしていきたいと思っております。

私からは以上です。ありがとうございました。