

森永製菓株式会社

2025年3月期 第2四半期 決算説明会 質疑応答（2024年11月13日開催）

Q. 米国事業の HI-CHEW について。NON-CHOCOLATE CANDY 市場を割る推移となっており、認知率も大きくは上がっておらず、販売店率も横ばいの状況ですが、この背景について教えてください。先月米国で店頭を見ましたが、HI-CHEW gummies は並んでおらず、Dessert Mix もあまり見かけませんでした。御社が課題として取り組んでいる面を拡大していく戦略が実になっていないのでしょうか。来期に向けてしっかり成長を加速していけるのか、事業に対する考え方も併せて教えてください。

A. 米国事業は、戦略が実になっているからこそ、190 億円（前期売上高実績）規模まで成長することができたと考えております。ただし、認知率と販売店率については、ここ数年で大きく上昇し、少し踊り場に来ている実感はあります。それは、マーケティングコストやチャンネルに合わせた商品の供給が、まだ十分ではないと捉えており、今後も打ち手はあると考えております。

HI-CHEW gummies は、今年の春に発売しましたが、実際にはこの秋冬から来年にかけて店頭に並び始める見込みです。米国市場は、日本と異なり小売店の棚替えが年に 1 回程度であること、また、国土も大変広いことから、商品発売から店頭展開まで少し時間がかかるという特徴があります。

チャンネル別の状況としては、直近米国ではコンビニエンスストアが販売苦戦している中、当社はコンビニエンスストアの売上構成が大変高いため、影響を受けております。マスチャンネルでは、競合の強いブランドは催事に合わせて商品をディスカウントして大きく売上を稼いでおりますが、当社は製造能力の問題や利益を考慮すると、そのような対応をまだ思い切れてできていないということがございます。当社は（コンビニエンスストアで取り扱いの多い）スティック形態の販売が強いということもありますが、結果としてコンビニエンスストアの売上構成比が高くなっているという状況です。一方、Food チャンネルはこの 1 年で 2 桁伸長となっており、今後も継続して伸ばしていけるよう取り組みを検討しております。

販売店率は直近では 77.5%（Circana データ）であります。店舗ごとに配荷されている SKU 数は現状把握することができておりません。チャンネル別、商品別の販売状況をしっかり分析しながら、今後米国の第 2 工場（27 年 1 月稼働予定）では、チャンネルに合わせて容量や形態を変更した SKU の拡充を進めていきたいと考えております。そのため、足元の踊り場からすぐに大きく飛躍できるかという点、不透明ではあると考えておりますが、来年に向けて少しでも底上げをできるように取り組んでまいります。

Q. 米国のマスチャンネルで競合ブランドと本格的に戦っていくためには、やはり米国の新工場の稼働が鍵であると感じましたが、それまでに打ち手はいくつかあるのでしょうか。

A. 商品は、台湾、中国をはじめ、日本からも供給しており、新工場稼働まで今できることをしっかり取り組んでおります。HI-CHEW gummies も OEM で製造しております。

そして、日本の塩キャラメルを HI-SOFT というブランドで日本から供給して販売しております。当社は米系チャネルのキャンディ売場の棚を確保しており商談機会があるため、日本のブランドをまだ導入することができるかと米国総代表も申ししており、取り扱いは広がりつつあります。

この1、2年で様々な取り組みを積み上げながら、27年の新工場稼働以降の商品展開を現在検討しております。販売店率の伸びしろは、あと2割あります。また、認知率（現状57%）は、あと3割程度は上げたい、上げる余地はあると考えております。そのために、全社で一丸となって取り組んでまいります。

Q. グローバルにおける HI-CHEW の取り組みについて。欧州市場はアメリカに匹敵する市場であるということですが、そのポテンシャルについて教えてください。直近では大手チェーンに導入が進んでいるということですが、現在の欧州における売上規模はどれくらいあるのでしょうか。また、収益化においては、米国では10年近くかかりましたが、欧州ではもっとスピード感をもって収益を出していけるのか。2030年に向けて、中長期的にどれくらいの売上規模及び利益を目指していくのか、イメージを教えてください。

A. 社内では売上高、営業利益の計画を元に取り組みを進めておりますが、現状、実績・目標共に開示するレベルではありません。欧州の売上高は、開示資料では「中国・台湾・輸出等」の項目に含まれており、この項目が伸びている背景には欧州の影響もあると捉えて頂ければと思います。

欧州市場のポテンシャルについては、欧州全体で米国並みに HI-CHEW が浸透すれば、200億円程度売り上げることができるのではないかと考えております。ただ、欧州各国では、米国以上に小売店の売場は寡占化されております。それぞれの国で代理店を使いどのように攻めていくか、その国に合わせた取り組み方について検討を始めた段階です。

各国での導入状況としては、ロンドンでは、輸入菓子コーナーに並んでおり、米国でいうとアジアコーナーにあたります。フランスでは、大手チェーンのレジ前に並べることができましたが、キャンディ売場の棚を確保するためには、米国でも相当な時間を要したことから、数年は必要であると思っております。

ただ、同時に、マーケティングの取り組みにより、売上を伸ばしていきたいと考えております。今後はマーケティングコストをかけて消費者に訴求をしてみたいと思っておりますが、そのやり方も欧州に合わせて検討していく必要があります。重点的に取り組む国を決めて、そこで成功例を作り、その他の国へ波及させていきたいと考えております。現在、マーケティングコストをかけていない状態でも、店頭ではカットされないレベルで回転していることから、チャンスは大きいと考えております。

また、欧州以外のエリアとして、オセアニアでも販売は好調です。ニュージーランドでは HI-CHEW のブランド認知率は米国以上に高いほど浸透しております。オーストラリアでも大手スーパーに導入されております。ただ、市場規模はあまり大きくありません。やはり、米国と欧州は双壁であり、米国である程度成功の道筋を作ることができたため、次は欧州に広げていけるように取り組んでまいります。2030年には、一定程度形にしていきたいと考えております。

Q. 菓子食品事業のチョコレートカテゴリーの収益性について、これだけカカオの価格が高騰している
と、収益性はおそらく著しく低下している状況かと思えます。御社にとって祖業の1つであることは
理解していますが、チョコレートのビジネスを永続的にやっていく意味はあるのでしょうか。

A. チョコレートビジネスの継続については、大いに意味があります。菓子のチョコレートに限らず、当
社のチョコレート技術は板チョコアイスやインバーなど、他の事業やカテゴリーで独自商品を生み
出し、全社の強みに繋がっております。当然、利益が出ないビジネスを継続していくことはできない
ため、メスを入れながら、チョコレートビジネスの利益構造をどのように変えていくか、また、その
技術をどのように全社へ波及させていくかということを検討してまいります。

Q. 菓子食品事業は2026年度にROIC 8%、2030年に営業利益率10%という目標を掲げていますが、
これだけ事業環境が厳しくなる中、チョコレートの利益率を上げていくことは可能であるのか、ま
た、抜本的な収益改善策の検討について、社内で議論を前倒しで行っているのか、併せて教えてくだ
さい。

A. チョコレートの収益性に関しては、今期のカカオ関連原料の高騰額の内、7割程度が菓子食品事業へ
の影響であり、その内チョコレートは最も影響を受けております。

ROICの進捗は今回開示しておりませんが、社内では事業担当がROIC改善を意識して事業計画を
立案し、全社で取り組みを進めております。

収益性改善に向けて、足元では価格改定の実施や高利益商材へのシフト、単品ごとの利益率の管理な
どに取り組んでおります。価格改定に関しては、9月に実施をしておりますが、利益をしっかりと出し
ていくために今後も検討していく必要があります。利益率はハイチュウほどのレベルへの改善は難
しいと思いますが、しっかりと利益を創出し、存在意義のあるカテゴリーにしていきたいと考えており
ます。

また、アセットライトに関しては、当社は製造ラインが多く老朽化したラインも多くありますが、今
後の抜本的な更新投資の見直しやラインの集約、それに伴う商品構成の検討については、急ピッチで
議論を進めております。ただし、これは24中計期間中というより、その先に向けた検討となります。

Q. 米国事業、HI-CHEWの商品供給について。現状、日本からも輸出しているということですが、米国
全体におけるキャパシティはどれくらいあるのでしょうか。また、今後は米国外からの輸入は関税の
リスクが伴うと思えます。27年の米国新工場稼働までの間、米国の国内生産量と輸入量の考え方
について、社内で議論されていることがあれば教えてください。

A. 日本からの輸出に関しては、米国の需要が一気に高まり売上が伸びた際、供給量をフォローするた
めに、為替が円安であったこともあり部分的に行いましたが、今後、日本からの供給量を増やす考えは
ありません。

HI-CHEW は、24 中計期間中 CAGR で 116%の伸びを目指しております。27 年の新工場稼働を前にそれだけの売上拡大を果たしていくためには、台湾、中国、そして OEM での供給も想定しており、余力はあります。米国第 1 工場の現在の製造余力がどれ程あるかということは、厳密にはお話できませんが、足元で少し販売が減速していることもあり、売上を伸ばせる余地はまだまだあるという状況です。新工場である第 2 工場稼働後は、容量替えやチャンネルに合わせた商品をさらに製造していく予定です。これまで、供給能力の問題で思い切った販売ができないことも少しはあったため、今後は、様々なチャンネルで催事も含めて対応ができるようになると考えております。

そのため、基本的には米国での現地生産、現地販売を強化していくという考えです。ただし、スティック形態については、米国には製造ラインが無いため、台湾、中国での製造品を輸入することになります。ただ、トランプ政権下では中国からの輸入は関税が高まる懸念があるため、台湾からの輸入を増やしていく想定です。

Q. 中国からの輸入量はどれくらいの割合があるのでしょうか。

A. 中国からの供給は大分減らしております。現在、中国国内における HI-CHEW の需要が高まり、米国への輸出を減らしても国内の販売を伸ばすことができるため影響はないと考えております。

Q. 今後の原材料コスト増と価格改定について。今期、追加で価格改定を検討されているかと思いますが、菓子食品事業は下期減益の計画です。菓子食品事業全体でトップラインが好調である中、コスト増を価格改定でカバーできていないと思います。来期は、原材料コスト増と価格改定によるカバーをどのように見立てているのでしょうか。

A. 原材料コスト増は、期初計画では 48 億円としていた中、今回見込みを 64 億円へ修正しており、想定以上に上がっております。カカオ関連原料の高騰が著しく、カカオ原料を使用しているメーカーは各社影響を受けていると思います。これに対して、今後の価格改定も含めて打ち返しを図り、全社で増益を実現するという計画です。菓子食品事業は、価格改定効果が出るまで若干タイムラグがあり、今期中に実施する価格改定の効果が十分に出てくるのは来期となります。また、今後さらに原材料価格が上がるようであれば、来期も価格改定または商品規格の見直しによりカバーしていくことが基本線であると考えておりますが、お客様に支持いただけるような対応をしていきたいと思っております。

Q. つまり、2Q（7-9月）の菓子食品事業の減益は、御社の見立てから想定外だったということだと思いますが、この期間の原材料コスト増は、期ずれで来期に打ち返せるという理解で宜しいでしょうか。

A. 2Q は菓子食品事業をはじめ、連結で減益ではありますが、もともと連結の期首予想は、上期減益、下期増益の計画でありました。2Q は昨年 30 億円近い増益を実現しており、冷菓を中心とした異常値

が寄与していましたが、今期は上期8億円減益とシビアな計画を立てておりました。結果として、1Qは計画に対して少し上振れ、上期は減益ではありますが期首計画を上回る着地であるため、想定内であると考えております。四半期の実績は前年対比でタイミングのずれで前後することもありますので、期を通してマネジメントをしていることをご理解頂ければと思います。通期で、原材料高騰の期首計画比+16億円のギャップをカバーし、過去最高益を見通すことができたことについては、ポジティブに評価しております。

Q. i nゼリーについて、上期の不調は猛暑による運動控えなどの影響もあると理解していますが、下期の高い増収率を実現していくための需要喚起策について具体的なイメージを教えてください。また、増収に対する増益額が大きい見立てである背景についても併せて教えてください。

A. 上期は、外出機会の減少という行動変容がデータでも示されております。コロナ禍初期にはi nゼリーの売上が半減したように、人々が動かないことによるi nゼリーへの影響の大きさを改めて認識いたしました。また、今期はスポーツをテーマとしたマーケティングに注力していたことで、結果的にミスマッチが生じたと考えております。来年に向けて、夏場の需要をいかに獲得していくのかは課題として捉えております。

i n事業として下期は+6%増収の計画です。i nゼリーは当社のなかで最も利益貢献が高いため、営業部門においても最優先に拡売すべく取り組んでおります。エネルギー、ブドウ糖、マルチビタミンなどの主力品を中心に、受験生への訴求など様々な仕掛けを用意しておりますし、未発表ですが来年の春には新たな商品展開も予定していることも含めて、高い成長を実現させたいという意志を込めております。

利益については、24中計のスタートにあたり営業費の配賦基準を見直したことにより事業間での前年比較に影響が生じておりますので、その部分を多少差し引いて見ていただく必要もごございます。

Q. 下期は既存品を軸に伸長させ、新商品については主に来年度以降での貢献を見込まれているという理解でよろしいでしょうか。

A. ゼリー飲料市場におけるあらゆるジャンルをi nゼリーで制覇することを目指してテスト発売等も実施しておりますが、すぐに大きな実になるものではありません。新たな仕掛けによる主力品の伸長、フルーツ食感や成長期サポートの着実な拡大が軸になります。

Q. 菓子食品事業について、下期の増収率は+2.5%と上期実績に比べて保守的な印象です。今後、値上げを実施していく中でもしっかりと伸長させられるものと想像しておりますが、何か消費行動の変化等を懸念されているのかなど、お考えを伺えますでしょうか。

A. 菓子市場全体としてはインバウンド需要も含めて引き続き好調が続くものと考えており、特段の懸念

はございません。

菓子食品事業の利益構造を鑑みた際には、収益力を伴う売上の積み上げが重要です。9月に実施した価格改定の影響は落ち着きつつありますが、追加的な検討としてもう少し思い切ってやらなければいけないところもありますので、その部分の影響を織り込んだ計画となっております。

Q. 菓子食品事業の ROIC 改善について、より早く議論を進めていく必要性を認識されているとのことですが、外部から見た際にはあまり進捗が見えてこないと感じております。具体的な方針などを示される時間軸について、どのように認識しておけばよいでしょうか。

A. 事業別の ROIC 実績および目標の開示は相当思い切った決断でした。各事業の責任者は ROIC 目標を念頭に置いた 24 中計の事業計画を立案したうえで、足元では来年度、再来年度の見直しを進めており、社内のマネジメントとして ROIC 意識は間違いなく高まっております。但し、外部に対して中間期で進捗を開示する意味は薄く、来年度の事業計画の中で現状を説明すべきものと判断しておりますので、来年 5 月の発表時に ROIC 経営に対する本気度を感じていただきたいと考えております。
