

## 森永製菓株式会社

### スモールミーティング主要な質疑応答 (2021年7月5日開催)

Q. 2021 中期経営計画 (21 中計) 最終年度の重点領域 4 事業それぞれどのような目標を想定していますでしょうか。それは 2030 年 (31 年 3 月期) の売上高目標 3,000 億円に対してどのような位置づけで、また、重点領域の優先順位や各種取り組みの成果が現れる時間軸はどのように考えていますでしょうか。

A. 2000 年以降、当社は 3 ヶ年の経営計画を中期経営計画のみとし、常に経営目標として営業利益 100 億円を掲げてきましたが、15 中計で初めて営業利益 100 億円の目標をおろし、抜本的な構造改革に取り組んできました。構造改革が功を奏したことに加え、市場の追い風もあり 15 中計の初年度に念願の営業利益 100 億円を超える実績を達成することができました。その後も、着実に力をつけ 18 中計では 3 ヶ年を通して営業利益 200 億円の水準を安定的に創出できる収益基盤を構築することができました。この収益基盤をいかして飛躍的な成長を果たすべく、未来のありたい姿を起点に、バックキャスト思考で 2030 経営計画および 21 中計を策定しました。これら新たな経営計画の策定を機に、開示のあり方も再考した結果、2030 年の経営目標および重点領域 4 事業それぞれの売上高目標を開示することとしました。各事業は、既存の延長線上には無い非連続な成長も含んでおり、ハードルが高いことは認識しています。加えて、21 中計では大型投資による減価償却費増を計画しており、重点領域 4 事業の目標が非開示なこともあいまって、21 中計の実現可能性が不透明であるとの指摘があることは受け止めています。社内的には、2030 年 (31 年 3 月期) の目標に対して、24 年 3 月期、27 年 3 月期にマイルストーンを置いています。今回、24 年 3 月期に向けた重点領域 4 事業の成長イメージを示します。i n 事業と通販事業は売上高 CAGR を 1 桁後半、米国は同 2 桁、冷菓は 1 桁中盤をイメージしています。基盤領域である菓子食品事業は同 2 % 程度をイメージしています。21 年 3 月期にコロナの影響を大きく受けた事業子会社は 3 年後にはコロナ前へ戻し、更に成長させたいと考えています。また、様々な構造改革に取り組んでおり、それら成果を早期に刈り取りつつ、21 中計の経営目標 営業利益 215 億円を目指していきたいと考えています。

Q. 示された売上高 CAGR はこれまでの実績からしてとても高いですが、その達成に向けて今までの違いは何でしょうか。

A. i nゼリーの復活と更なる成長が中心です。例えば、女性や子どもなど、ターゲットや飲用シーンを広げていきます。コンビニエンスストアにおけるゼリー飲料売り場は概ね 3 段あり、現状当社はそのうち 1 段を占有できており、今後更に拡大していきたいと考えています。様々な挑戦ができるよう、人員も増強しました。

i nバーではタンパク質が 20 g 含まれている商品が好調を維持しています。タンパク質の含有量を増やすことは、おいしさと反する面がありますが、当社が持つマスキング技術によっておいしい仕立

てになっており、このことが消費者に支持されていると自負しています。さらなる成長に向けた増産体制もっており、21 中計期間中に大きく成長させていきたいと考えています。こうした取り組みを他の事業でも着実に進めていくことがポイントとなります。

---

Q. トップラインを伸ばす中、生産体制をどのように考えていますでしょうか。先行投資は必要ないのでしょうか。

A. 21 中計の売上高計画達成に必要な投資は計画へ織り込み済みです。但し、売上高成長が上振れた場合、生産設備の増強が必要となる可能性はあります。特に注視が必要なのは、i nゼリーと米国ハイチュウです。i nゼリーは 2017 年に設備増強した後も成長を続けていましたが、21 年 3 月期はコロナの影響で売上高が減少したため、一定の余力はあります。米国ハイチュウは、24 年 3 月期目標の売上高 100 億円に対しての供給は問題ないですが、その先を考慮しておく必要はあります。設備投資は上振れ、下振れどちらもあり得る話であり、事業の進捗をみながら適切に意思決定していく必要があると考えています。

---

Q. 米国におけるゼリー飲料事業展開の時間軸をどのように考えていますでしょうか。

A. 今期、エリア・チャンネル限定で商品発売する予定です。受け入れ性調査の結果に手応えを感じており、引き続き仮説立案→検証といったステップを着実に踏んでいきます。供給体制は今後の検討課題と認識しています。ゼリー飲料市場をゼロから創造するものであり、21 中計では大きな売上高貢献は見込んでおらず、24 中計での成長を期待しています。台湾での i nゼリーの販売好調からも、日本以外でのゼリー飲料市場創造のポテンシャルを感じています。日本でもゼロから始め、地道にやってきました。米国でも着実に取り組みを積み重ねていきたいと考えています。

---

Q. 資源投下のメリハリが必要と考えます。重点領域に経営資源を集中する一方、どこから持ってくるのでしょうか？そのバランスはどのようにお考えでしょうか？

A. 安定的な収益基盤から創出される営業 CF の範囲内で設備投資していくことが基本と考えています。広告費について、21 中計では 18 中計に比べて+10%を計画しています。その配分としては、重点領域の比率を 5pt 増やす一方、基盤領域は率、額ともに下がる計画です。基盤領域に位置づけられる菓子事業は、商品数が多く、総花的に広告投資していた時代もありましたが、今後は色々な手法を駆使して一層の効率化を図っていきます。人的リソースでは、i n事業を増強しました。DXによる業務効率化で創出した人的リソースの付加価値業務への転換も図っていきます。設備投資は冷菓がメインとなります。

---

Q. 投資リターンが不透明と感じます。何にどのくらい投下して、どれだけのリターンを、どのくらいの期間で得ることを考えていますでしょうか。ROIC等の指標活用の検討はありますか。

A. 2年前に設備投資の意思決定に関する社内ルールを整備しました。具体的には、投資によって得られる将来のキャッシュを資本コストで割引き、回収期間によるプライオリティをつけています。また、投資回収状況は定期的にレビューされ、当初計画を下回る場合には、リカバリー策も議論されています。

18中計、21中計と続いている400億円レベルの投資は、過去に先送りせざるを得なかった老朽化設備の更新が大部分を占めます。加えて21中計では、中長期成長に向けた投資も見込んでいます。全社ROICは開示していますが、事業別ROICは現状非開示です。その必要性は認識しており、ITインフラも含めて引き続き社内で整備していきます。

---

Q. 2年前に社内ルールを整備したとのことですが、コロナによって消費者の購買行動は大きく変化し、販売チャネルも、ビジネスモデルも変わりました。2年前と現在とでは、経営意思決定に必要な情報も変化していると思いますが、オリジナルな要素は加えていますでしょうか。

A. 販売チャネルの変化に応じた投資のあり方も重要ですが、例えばi nゼリーの中でもエネルギーやマルチビタミンといったスタンダードラインに加え、新たな商品ラインナップを拡充するための投資が必要な場合もあると考えます。

投資と言うと設備投資にフォーカスしがちですが、広い意味では資本効率改善に向けたキャッシュの活用もあります。先日発表した21中計では、株主還元について「総還元性向も意識する」としており、広義での資本効率改善も設備投資と同列で考えていくべきと考えています。

---

Q. 株主還元を強化するとのことですが、本業への投資が減少するのでしょうか。また、重点領域4事業に対する投資の優先順位はどのように考えていますでしょうか。

A. 成長に向けた投資が最優先です。優先順位はつけがたいですが、特に高いリターンを見込める投資を見極めていきます。投資の見極めにあたり、重点領域4事業それぞれの特性を踏まえることが重要です。i n事業、冷菓事業は営業利益率、ROICともに高く、さらに引き上げていきたいと考えています。通販事業は、お客様と直接つながるビジネスモデルであり、様々な取り組みを行っていく必要があります。米国事業は投資局面が続きますが、将来的なROIC向上を見据えて取り組んでいきたいと考えています。

それぞれ重要で、それぞれに個性があってやり方も異なります。2030年の重点領域売上高比率60%の達成に向けてしっかりやっていけると考えています。

---

Q. 資本コストを意識し、投資リターンの精度を高めていけるような経営管理体制が構築できているのでしょうか。これまでの高崎工場への投資も踏まえて考えを教えてください。

A. 資本コストは明示していませんが、外部の概算によれば6%程度が相場と理解しています。高崎工場へのチョコレートに関する過去の投資について、当時ハイカカオブームで急成長していたチョコレート市場を積極的に攻めるべく、カレ・ド・ショコラに係る投資意思決定をしました。現状、市場の雰囲気が変わって頭打ち傾向になっています。長いトレンドで見れば健康要素を持つハイカカオの伸長余地はあると思っており、そうした将来に向けて重要なインフラと認識しています。ダースは老朽化設備の更新であり、実質的にはBCP対応です。

---

Q. 市場から自己株式を取得する考えはないのでしょうか。(過去の自己株式取得が市場からではなかったことを踏まえて)

A. 自己株式の取得は機動的にやっていくことを意識しています。

---

Q. コロナによって消費行動が大きく変化する中、例えばチャネルの観点ではコンビニエンスストア(CVS)の出店が鈍化し、ビジネスモデルの変革も迫られています。高付加価値商品戦略も難しさがあると考えます。菓子市場は参入障壁が高いとは言えず、ブランド力のみで勝ち続けることは難しいのではないのでしょうか。アフターコロナを見据えたマーケティング・商品・販売戦略の考え方を教えてください。

A. 当社はCVSの売上高構成比が他社と比べて高く、i nゼリーは同約半分を占め、冷菓も同約4割以上です。CVSは各社の特徴が異なるため、それぞれを1つのチャネルと捉えた取り組みが必要です。具体的には、チームMD(マーチャンダイジングの略)と称して、マーケター、研究員、生産人員がチームを組んで商品開発を行っています。売り場が狭い分、関係強化が重要と考えています。CVSは、長い歴史をかけて人々の生活に溶け込んできており、アフターコロナでも復活してくると思っています。

もう1つはドラッグストアです。各社と取組みを強化しており、専用商品も販売し始めました。高い成長を計画しており、ドラッグストア専任チームを作って取組みを進めています。

現状の主戦場であるスーパーは、売上高をいかに維持・向上していけるかが重要です。ECの強化も必要です。コロナ後のインバウンド市場を見据え、お土産ハイチュウや塩キャラメル等の商品強化も重要と考えています。

健康価値を加えることによる単価アップも引き続き狙っていきます。

Q. ドラッグストアは他のチャンネルに比べて店頭価格が低いですが、収益性はどのように考えているのでしょうか。

A. 専用品を開発するなど、営業政策として個社ごとの特徴も踏まえながらしっかり取り組んでいきます。

---

Q. インオーガニック成長はどのような方向性を考えているのでしょうか。

A. 今回、2030 ビジョン実現に向けて、M&A や提携も能動的に検討していくことを経営計画に明示し、社内外に宣言しました。M&A に係るノウハウ不足を補うべく、外部から専門人材も雇用しました。今後、専任チームを組成して活動を本格化させていきます。  
大きなリスクを伴うことなので、適切なリスク管理のもと進めていきます。投資余力としては、財務体質のバランスをみながらですが、数百億円レベルは可能だと思っています。弾力的に資金調達していきたいと考えています。

---

Q. M&A や提携は、強みを強化することや、弱みを解消するための手段かと思います。現状、何に対する、どのような問題意識があるのでしょうか。

A. 優先すべきは重点領域の成長加速と考えています。例えば、米国市場でのゼリー飲料市場のスピードを早める、通販事業における顧客データを広げるなど、色々な選択肢があると思います。欠けていることを埋めることもありますし、時間を買うということもあります。探索・研究領域に位置付けられている、米国以外の海外事業を加速するという選択肢もあります。リスクをコントロールしながら様々な検討を行っていきたいと考えています。

---

Q. 資金調達について、1株価値の希薄化に繋がりにくいCB（転換社債）等ではなく、銀行調達を優先してほしいのですが、資金調達に関する考えを教えてください。

A. 銀行借入れ、社債による調達を基本に考えています。その時々を経営環境等に照らし、最適な資金調達を行っていきたいと考えています。

---