

森永製菓株式会社

2024年3月期 決算説明会 質疑応答（2024年5月14日開催）

Q. 事業別 ROIC について。事業ごとに大きな差がありますが、改めて御社が考える“あるべき事業ポートフォリオ”を教えてください。また、特に気になるのは菓子食品事業です。営業利益率の改善幅以上に ROIC を改善することが 24 中計最終年度（2026 年度）の目標となっており、様々なアセットライトを検討されていると思いますが、その考え方と方向性について教えてください。

A. 説明会資料（P.20）のグラフでは、重点領域の 4 事業と基盤領域の菓子食品事業の ROIC を提示しておりますが、特に通販事業はアセットが大変低いいため、2026 年度の ROIC 目標も非常に高い数値となっている一方、菓子食品事業は大変厳しい状況です。全体感としては、資本収益性及び成長性共に向上させ、グラフの右上を目指していきたいと考えております。ただ、ROIC においては、投資によって一時的に下がる事業もございます。2030 年、あるいはその先に向けて、それぞれの事業をどう組み立てていくかが重要なポイントであると考えております。

菓子食品事業は、ご指摘の通り ROIC が低く、利益率も低い状況です。段階的なアセットライトも含めて検討してまいります。特にチョコレート事業の構造を変えていかなくてはならないと考えております。高利益商材へのシフトに加えて、製造設備の更新投資の選択と集中を含めて、ラインアップの見直しに取り組んでまいります。2026 年度には、ROIC は 8%以上を目指して、対応策を組み立てているところです。

Q. 菓子食品事業について、具体的に ROIC 8%以上という目標を示したということは、ある程度、減らすべきもの、やるべきものの方向性が見えてきたと理解してよろしいでしょうか。

A. はい、2026 年度の目標に対して、事業ごとに組み立てはできております。計画通りに売上が進捗していくかなど、様々な要素が影響するとは思いますが、過度にストレッチした目標ではなく、計画に即した現実的な目標です。各事業において目標に対してどう順序立てて取り組んでいくかということになります。

Q. 今期計画は、営業利益 205 億円、前期比 101%と少しの増益ですが、2026 年度（2024 中期経営計画の最終年度）の営業利益目標は 246 億円と、ジャンプアップしていくように見えます。中計の 2 年目、3 年目で利益水準が大きく上がるきっかけや考え方があれば教えてください。

A. 2025 年度の目標は開示しておりませんが、24 中計は、各事業が 2030 年のあるべき姿をもとに、ビジネスプランとして 3 年の計画を作成し、各事業の売上高及び営業利益を積み上げて計画を作っております。利益水準が上がる要因は事業によって異なります。投資予定、売上成長、コスト削減など、事業により様々なポイントがありますが、それらを踏まえて確保すべき利益水準を意志をもって計

画を立てております。広告投資や人材投資など無形投資も増やしていく予定であるため、それらを吸収する取り組みとしていく必要があると考えております。

現時点では、2026年度の目標である営業利益率10%は、十分達成できると考えております。それぞれの計画の進捗を確認しながら、想定通り進捗していない場合は、リカバリープランも含めて取り組んでいきたいと思っております。

---

Q. 新中計（2024中期経営計画）における有利子負債の調達について。投資と株主還元計画が合計で約1,000億円ということで、営業キャッシュフローで賄える程度の金額かと思えます。一方、最適資本構成に向けて有利子負債を活用していくと説明がありましたが、調達規模はどれくらいを想定されているのか教えてください。

A. ご指摘頂いた通り、24中計期間中には、投資600億円、株主還元360億円、合計で約1,000億円を予定しており、2023年度の時点でEBITDAは約300億円であるため、営業キャッシュをベースに賄うことを、基本的に想定しております。ただ、投資及び株主還元の提示額は現時点の計画であり、経営を取り巻く状況が日々変化中、投資は事業展開上で必要な案件が発現した場合は、柔軟に対応してまいります。また、株主還元も「360億円以上」としているとおおり、投資金額との兼ね合いによっては増加する可能性もございます。

その上で、有利子負債の調達においては、D/Eレシオは時価ベースで0.11倍程度であるということが現時点の推計の前提となります。D/Eレシオは大きな変更は想定しておりませんが、投資額は計上ベースで600億円と計画しており、キャッシュアウトベースでは膨らむことも想定し、レバレッジが効くように調整を進めてまいります。新たな投資案件や株主還元の増加に柔軟に対応できるような体制をとっているとご理解いただければと思います。

---

Q. 25年3月期の計画について。EBITDAと営業利益から逆算すると、減価償却費は前期比で10億円程度増える中、コストの効率化などでカバーしていく計画だと思えますが、原材料市況や円安等の外部環境の中、この固定費増加のカバー策の確からしさについて教えてください。また、事業を取り巻く外部環境の見通しを、計画にどの程度織り込まれているのかも併せて教えてください。

A. 今期計画において、1つは原材料影響をどの程度見るのか、ここ数年原材料価格は大きな変化があり、直近ではカカオ関連の高騰が問題です。営業利益の増減要因のフォールグラフでお示ししている通り、今期予想では、原材料関係は48.2億円の減益要因となります。また、為替の問題もございます。今期の予想調達レートは1米ドル146円で見えておりますが、このレートは今後多少ぶれがあると思っております。これらを価格改定及び増収効果でカバーし、増益を目指す組み立てをしております。営業利益205億円の計画は十分達成可能であると、社内でも共通の認識を持っております。

Q. 24 中計の 1 年目となる今期の営業利益の位置づけと考え方について。今期は前期比 101%と、高い計画ではないと感じています。足元では原材料価格の上昇が引き続き課題であると思いますが、特に国内の冷凍事業、菓子食品事業において、原材料価格高騰の影響を今期中にどの程度打ち返すことができるのか。対応策としてどのようなことに取り組んでいくのかなど、考え方を教えてください。

A. 価格改定は今期既に 4 月に実施（菓子の一部商品）しておりますが、さらに実施していく必要があるほど原材料価格は高騰しており、今後も機動的に対応してまいります。ただ、原材料価格の高騰に対して、価格改定は後追いで対応となりタイムラグがあるため、全てをカバーするのは難しい状況です。原材料価格の影響は今期後半にかけて上昇すると見込んでおり、上昇分は機動的に価格転嫁していく考えを持っております。これは、業界全体を含めてそのような機運となっていると感じております。価格改定に際しては、価格を上げてもしっかり価値を認めていただけるよう、商品力をしっかり磨きながら、商品規格の見直しも含めて取り組んでいきたいと考えております。

前期は、夏場の冷凍事業の異常値とも言える高い実績、第 4 四半期は、i nゼリーブドウ糖の好調やハイチュウのブランドロゴの英語表記への変更による話題化を通して、売上高が大きく伸長しました。よって、今期の営業利益の計画は、数字上は物足りないかもしれませんが、前期の高い実績をどう乗り越えていくか、価格改定も含めて取り組み内容を組み立てております。

Q. 前期までの実績を踏まえると、価格改定は数年前と比べて実施しやすい環境となっているのでしょうか。小売業や消費者からも受け入れられているという認識で宜しいでしょうか。

A. はい。菓子業界はメーカーの数も多いことから、数年前まで他社が価格を上げない中では、価格を上げづらいという状況がございました。ただ、現在は価格を上げざるを得ない環境であるため、各社価格改定を実施しております。その中で、やはり商品力が重要だと感じております。特に冷凍は顕著で、当社の商品は価格を上げてもしっかり売上伸長を遂げており、商品の価値を磨いて、その価値をお客様に認めていただくことが必要であると思っております。

Q. 米国事業の今期計画について。売上高の伸長率が前年対比で鈍化する計画ですが、HI-CHEW と Chargel の今期の取り組み内容について、量販店の店舗展開など、具体的に教えてください。

A. HI-CHEW については、前年 10～12 月に IRI データ（店頭データ）で NON-CHOCOLATE CANDY 市場平均、及び前年実績も下回る状況となり、ご心配をおかけしたことと思います。今年に入り 1～3 月は新商品を発売するなど、SKU の増加に取り組んでおり、直近 4 月の IRI データでは、市場全体が前年比 93%と苦戦している中、HI-CHEW は 103.8%と復調傾向となっております。

今期は、現地通貨ベース、つまり数量ベースで 109%と二桁弱の伸長を計画しております。SKU 数は他社と比べてまだ少ないことから、店舗あたりの取扱 SKU 数はまだ拡大の余地があると捉えております。昨年後半に既に 6 SKU 増やしており、今期も催事品を含めて現状 9 SKU ほど増やす計画をしております。今期待している商品としては、HI-CHEW ブランドで初めてとなるグミの新商品

を直近で2品発売しました。店頭へ配荷が広がり売上高に結びつくのは今年の秋以降になると思いますが、ちょうど今アメリカで開催されている展示会で、大変高い評価をいただいていると聞いております。グミのようなブランドエクステンション品をはじめSKU数の増加に着実に取り組むことで、今期の計画は十分達成可能であると考えております。

Chargelについては、半年前の説明会で、日系スーパーなどで成功例が出てきており、ECチャネルでもヘビーユーザーがついてきているということをお伝えしました。それから半年であるため、状況は大きく変化しているわけではありませんが、どのようなお客様がどのようなシーンで飲用いただいているのか、詳細を分析しているところです。24中計における計画は、開示できるレベルの売上規模ではなく、現状はHI-CHEWの米国進出当初のような状態ではありますが、日本で市場を創造したように、どこかでアクセルを踏む時期がくると考えております。2030年の米国事業の売上高目標483億円、また、海外事業の戦略の2つ目であるゼリー飲料の拡大につなげていけるよう、Chargelも拡大を目指して取り組みを検討しておりますので、ご理解いただければと思います。

---

Q. 24中計における米国事業の売上高目標について。前年実績に対する2026年度（24中計最終年度）の売上高CAGRは116%であるのに対して、今期計画が9%増となっています。来期以降、2カ年でそれぞれ20%ずつ伸ばす必要があると思いますが、どのように中計目標を達成する想定であるのか教えてください。

A. 売上高の拡大余地はまだ大きいと捉えており、一番は店頭での取り扱いSKUを増やすことだと考えております。今期は催事商品も発売し、グミは秋以降売上高に結びついてまいります。24中計では、広告費などマーケティング投資も増やしてまいりますので、2026年度の売上高目標297億円は達成できるという判断のもと設定しております。

---

Q. 24中計における米国事業の営業利益率目標について。2026年度（24中計最終年度）の営業利益率は13%に下がる計画となっています。この背景は投資であると思いますが、具体的な投資内容について教えてください。さらに、米国事業の規模拡大や、HI-CHEWの欧州エリア開拓などのお話がありました。売上高が伸長する中でここまで利益率が下がる背景と、利益率が再び向上するタイミングは次期中計期間となるのか、また、最終的に米国事業の営業利益率はどの程度の水準を目指しているのかを教えてください。

A. ROIC（説明会資料P.20）や投資（同P.33）の説明でお示しした通り、米国事業のさらなる成長に向けて生産体制を強化、再構築する必要があり、投資額は150～180億円を予定しております。2030年に向けて米国事業の売上高目標を300億円から483億円へ上方修正しておりますので、そのための体制づくりを24中計期間中にスタートいたします。24中計期間の終盤に投資を行う想定のため、減価償却費負担は次期中計以降も生じ、利益面では一時的に落ち込む見込みですが、製造能力増強により、売上高をどれだけ伸ばせるかということも関係してまいります。この米国事業の生産体制の投資

については、詳細はまだ発表しておりませんので、正式に決定次第、規模を含めて開示をさせていただきます。いずれにしても、2030年の米国事業の売上高目標483億円、今回上方修正をした海外売上高比率25%の達成に向けてしっかり取り組んでまいります。

---

Q. 米国事業の生産体制増強に関する投資について。予定されている150～180億円という投資額は、生産体制増強に関わる全体の費用であるという理解でよろしいでしょうか。もしくは、これは初期投資額で、今後さらに費用がかかるのでしょうか。

A. まだ正式決定をしているわけではありませんが、生産体制増強に向けて、トータルで150～180億円という想定をしております。もちろん、この金額は今後変動する可能性がございます。生産体制という工場を建設するということになりますが、工場の一部ではなく工場全体への投資とご理解いただければと思います。

---

Q. 菓子食品事業のROICについて。チョコレート事業の構造改革がポイントであると思っておりますが、資本収益性の改善策について、もう少し具体的に教えてください。

A. チョコレート事業はカカオ豆の高騰もあり厳しい状況です。まずは、高利益商品を開発しプロダクトミックスをシフトしていくことが重要となりますが、それだけではカバーしきれないと考えております。価格改定やラインアップの見直しその他、現在多数ある製造ラインの稼働をいかに上げていくか、または整理していくかなど、様々な取り組みを検討しております。菓子食品事業は2030年に営業利益率10%という目標を掲げており、2026年度のROIC目標は8%以上としております。これらの目標は、現在検討している対応策を組み立てた上で設定しており、具体策は現時点では開示できませんが、目標達成に向けてしっかり進めてまいります。

Q. 何らかのブランドを止めることで収益性を改善するのではなく、SKUを削減していくという想定でしょうか。

A. ブランドをはじめ商品は沢山あり、製造ラインもあるため、SKUの削減のほか様々な選択肢が可能性としてはあると思っておりますが、いずれにしても、ROIC向上、利益率向上に向けて打ち手を講じていきたいと思っております。

---