

森永製菓株式会社

2026 年 3 月期 決算説明会 質疑応答（2026 年 5 月 13 日開催）

Q. 米国事業の HI-CHEW の成長回帰について。本当に業績予想通りに成長できるのかが一番の経営課題ではないかと思っています。外部環境としてもガソリン価格上昇で CVS 来店客数が減っていく中、厳しい状況となることを想定しています。一方でチョコレート原料相場が下落傾向の中、競争環境は緩やかになる可能性もあると思います。様々な見方ができる中で、これからのマーケット環境をどう想定しているのでしょうか。その上で、マーケット環境に対してどうやってアウトパフォームしていくのか、改めて考えを教えてください。

A. ご指摘の通り CVS チャンネルはガソリン価格の上昇に伴ってそこに隣接する CVS は苦戦が続くだろうと認識しています。また、現時点では大手菓子メーカーの「チョコレート回帰」などという変化の兆しは見えておらず、当面はこの競争環境は続いていくと思っています。だからこそ注力するチャンネルを「Mass」や「Food」にしていこうというのが今の考え方です。米国第 2 工場の稼働開始が 10 月に早まる見込みであり、供給制約から抑制していた大手 Mass・Food チャンネルへの攻勢ができる状況となってきました。その中では SKU 増として、競合メーカーに対して取り組み切れなかった「サイズ違い」のラインナップ拡充を進めます。それに加えて、パートナーであるブローカーの変更や、当社内の販売体制の強化も行っています。すでに秋に向けた商談が進行していますが、いい感触を得ています。今期は復調できるのではないかと今は考えております。

Q. 実際に売り場においては店頭回転しているのでしょうか。

A. おっしゃる通り店頭回転を上げていくことが重要であり、導入後の取り組みとして、これから注力していきます。

Q. 米国第 2 工場稼働を踏まえ、いつごろから本格的に攻勢に転じられるのでしょうか。

A. 10 月に稼働開始を予定していますが、初期からフル稼働はできないため、徐々に拡大していく想定であり、今秋から来期にかけて供給力を増やしていける見込みです。

Q. 事業別 ROIC について。菓子食品事業の ROIC 改善として成果が出ていると捉えています。一方で、冷菓事業や i n 事業は下がってきており、菓子食品の成果を相殺しているように見えます。悪化している事業に対してどのような取り組みを想定しているのか教えてください。

A. 冷菓事業に関しては売上・利益は好調な半面、成長チャンスを逃さないために在庫を溜めながら販売していく運用となっており、それが ROIC に対して悪化要因となっています。在庫マネジメントに

については社内的な取り組みを強化してまいります。一方で i n 事業については、成長性の鈍化に伴う収益力の低下が課題と捉えており、成長回帰を実現させていくことで自ずと ROIC も向上していくと考えております。

Q. 冷菓事業などのアセットライトは考えていますか。

A. 冷菓事業は自社製造と外部委託製造が混在しており、その最適な組み合わせは常に検証しながら事業運営しております。例えば自工場の設備が老朽化した際には更新投資をするのか、外部委託製造に切り替えるのかを常に ROIC 目線をもって検討・改善しているのが冷菓事業の実態です。一方で i n 事業は自工場に紐づく資産が必ずしも大きくない中、トップラインの引き上げも含め、生産性向上によって資産効率を上げていく考えです。

---

Q. i nゼリーの成長回帰について。戦略を変えるというスタンスでおっしゃってきっていたように捉えていた中で、今回の説明では戦略がさほど変わっていないように見えるのが実情と思っています。本当にこのような戦略で数量を伸ばしていけるのか、改めて教えてください。

A. 基本的な考え方は、ブランディングをさらに強化していくことが今期の取り組みです。i nゼリーは認知率も高く、例えばゼリー飲料が提供しているシーンの中で、スポーツシーンにおける競争力は圧倒的だと思っています。一方で他のシーンに関してはまだまだやり切れていない部分があるのも事実です。そこをしっかりと取り組んでいくブランド戦略が「in my life,」という考え方です。取り組みの性質上、段階的な効果発現を想定していますが、例えば「i nゼリーミニ」は今まで口栓付きパウチゼリーでは取り切れないお客様にリーチできる商品であり、ブランディングの考え方に準拠したこのような施策が複数展開されていく中で、i nゼリーブランドがより広がっていくと考えています。

Q. 構造的な問題として PB との価格差から数量が流れてしまっていると思いますが、それに対してはどう考えていますか。

A. i nゼリーは調査でも競合品に対して圧倒的に高いブランド力を持っています。ブランド＝信頼であり、それをお客様に今一度訴求することで、もう一度 i nゼリーに気づいていただき、もう一度飲んでいただき、その上で新たな喫食提案で市場を拡大させていく。今期はそのような取り組みを考えています。

---

Q. 菓子食品事業の ROIC について。実績として利益成長もあった中で、今後についてもさらに収益性を引き上げていく考え方なのかを教えてください。

A. 菓子食品事業において、例えば価格改定は今まで通りできなくなっていく危機感を持っており、先期実績をさらに高めていくためには、中長期での構造改革を引き続き検討をしております。そういう意味では今よりも改善を進めていく考え方である、と受け取っていただければと思います。

Q. 資料内の構造改革に関する記述の中には「菓子食品に限らず」とあるが、ここについてももう少し教えてください。

A. 構造改革の検討においてはブランドと生産拠点はセットで考える必要があります。例えば高崎森永は菓子と冷凍の生産拠点であるため、最適な生産体制を考える上では菓子食品事業だけでなく、国内事業全体として最適な体制を検討する構造改革が必要です。そのような目線で社内議論をしているとご認識いただければと思います。

---

Q. 企業価値についてお伺いします。現中計は EBITDA ベースでは達成圏にあると見ていますが、菓子食品事業の利益・ROIC 改善が株式市場で十分評価されておらず、この 2 年間は企業価値が伸びていない印象です。ROIC に関しては分母側の議論の浸透が遅く、分子に依存する形に見えてしまいます。また、i nゼリーや米国事業の課題対応も商品・マーケティング中心の説明に留まり、組織・構造面での改善が見えにくい状況のため、回復を織り込めずにいます。

このような中で、御社株を保有する意義や、次期中計に向けた企業価値向上のドライバーについて、強み・課題認識と今後の改善の方向性を教えてください。

A. 菓子食品事業についてはまだ明確とは言えないものの、現時点で示せる範囲で課題認識を今回開示しました。成長戦略が弱いというご指摘は受け止めますが、i nゼリーについてはシェア No.1 のブランドであり、大きな構造変更というよりは、ブランド力の強化を軸にマーケティングや商品戦略で成長を目指す考えです。一方で、市場自体の弱含みも踏まえ、需要喚起の取り組みも必要と認識しています。米国については、資源配分を強化しており、今期も利益を抑えて成長投資を優先する計画です。人材投入や DX 整備を通じて、HI-CHEW に加えてアイス事業を柱とする体制構築を図っており、具体的には R&D 面での My/Mochi 社との連携など、事業基盤の強化を進めています

Q. ROIC マネジメントの本質として、どこにリソースを集中するのか、その結果として i n や米国の改善、さらには海外でのシナジーがいかに生まれるのかといった資源循環の視点について、今後の開示を期待しています。

A. ご指摘の点は重要な論点と認識していますが、現時点では十分に説明できていないことも事実と考えています。社内では取り組みを進めているため、今後はより整理した形でお伝えできるようにしてまいります。

Q. ポートフォリオの考え方について。見直しを含めた検討の温度感は従来より高まっていると理解してよいでしょうか。高まっている場合、その背景や要因について教えてください。

A. ポートフォリオ転換は社内で共通認識となっており、意識は高まっています。背景には ROIC の考え方が全社的に浸透してきたことがあります。

例えば、菓子食品事業におけるポートフォリオ（いわゆるキャンディシフト）や、国内事業の「重点領域」と「基盤領域」の見直しについて、約 5 年前に設定したものを環境変化も踏まえて再検討しており、次期中計に向けて議論を進めています。また、海外と国内のバランスも含め、当社として最適なポートフォリオのあり方について幅広く検討を進めている状況です。

Q. 菓子食品以外の事業でも、ポートフォリオ見直しの余地は大きいとお考えでしょうか。

A. 基本的な考え方は、2030 経営計画で示している「重点領域」と「基盤領域」の区分であり、重点領域に含まれる 4 事業に対して成長投資を強化する方針です。その枠組みも含めて、今後どのような形が当社にとって最適であるか、引き続き検討しているとご理解いただければと思います。

---

Q. i nゼリーについて。御社は長年にわたり飲用シーンの拡大に取り組んでいますが、外部環境が厳しく、PB の台頭や消費環境の弱さもある中で苦戦が続いています。その上で、今期は回復に転じる自信をお持ちとのことですが、その背景が十分に理解できておらず、改めてご説明いただけますか。

A. 猛暑の影響で需要が落ちるなど、この 2 年間は想定外の状況が続いた点が大きな誤算でした。環境変化に対し、例えば四季から「5 季化」という考え方で夏を細分化し、商品提案やマーケティングを見直すなど、外部環境に応じた対応を今期はより強化していきます。こうした取り組みが機能すれば、回復は可能と考えています。

Q. 価格戦略は従来と変わらないという理解でよいでしょうか。

A. 現時点で、PB に対抗する低価格商品を投入する考えはありません。i nゼリーは当社にとって重要なブランド資産であり、その価値を維持することが前提です。その中で、例えば容量を変更するなど、ブランド価値を毀損しない範囲で柔軟に対応する可能性はあります。あくまでブランド力を軸とした価格戦略を考えています。

---

Q. 価格改定の余地について。外部環境が不透明でコスト動向も見通しづらい中、想定以上のコスト増が発生した場合には価格改定で対応するのか、考え方を教えてください。

A. これまで価格改定は相当実施しており、今後の追加的な値上げは容易ではないと認識しています。実

際に昨年 9 月の価格改定後、売上高は確保しているものの数量減の影響も生じています。一方で、中東情勢の影響等でコストが大きく上昇した場合には、競争環境を踏まえたうえで追加的な対応を実施していく方針です。

Q. カテゴリーによって価格改定の難易度に違いはあると思いますが、いかがでしょうか。

A. もちろん差はありますが、基本は価格に見合う価値をお客様に感じていただけるかに尽きます。相対的に価値が高い商品は価格改定後も競争力を維持できますが、価値が伴わなければ売上が大きく落ちるリスクがあります。付加価値を高めた上で価格改定を行うという考え方が基本であり、価値と価格のバランスを軸に判断していきます。

---