

森永製菓株式会社

2026年3月期 第2四半期 決算説明会 質疑応答（2025年11月13日開催）

Q. 中計目標である営業利益 246 億円の達成（来期）に向けて、必要となる要素をどのように整理されているのか教えてください。キーとなるのは i nゼリーの回復と米国の成長回帰だと思いますが、現時点でどれほど自信をお持ちでしょうか。

A. 中計目標達成に向けては菓子食品事業も重要です。価格改定による今後の影響を見極めていく必要がありますが、今期順調に進む収益性改善を来期にかけて継続してまいります。基盤領域として 800 億円強の売上規模がありますので、収益性改善による利益貢献度は高くなります。そのうえで、やはり i nゼリーと米国がポイントになると考えております。

i nゼリーは発売から約 30 年が経過しますが、過去数度の踊り場を迎えながら乗り越えてきたレジリエンスがありますし、トップシェアとしてのブランド力や独自の食感創造技術など他社にはない強みを持っております。今回の踊り場の要因は主に、酷暑による消費者の行動変容、PB の攻勢の二つです。これらにより影響を受けている「エネルギー」や「ビタミン」などのスタンダードラインの立て直しが必要であり、担当の領域を越えた全社課題と捉えております。詳細な分析を含めて、来期の組立てを構築している状況のため現時点では詳細は申し上げられませんが、基盤であるスタンダードラインを回復させるためには、i nゼリーブランドを再構築し、強みをお客様にしっかりと伝えていくことが重要と考えております。また、中長期的な視点では引き続き LTV 戦略を進めてまいります。現在も様々なコンセプトの商品をテスト含めて取り組んでおりますが、過去にはその中からブドウ糖やフルーツ食感が誕生するなど、需要を創造する力にも自信を持っております。基盤となるブランド強化と新たな需要創造により巻き返しを図ってまいります。

米国事業については、プレゼンで申し上げた打ち手が下期以降、徐々に花開いてくると考えております。2027 年の新工場稼働に向けて、従来は抑制していたことも徐々にアクセルを踏んでいく方針ですので、来期にも伸びしろが期待できる状況です。また、エクステンション品のグミ（HI-CHEW gummies）は店頭回転は好調ですが、供給量の制限もあり取扱いはまだ限定的です。グミは OEM 製造ですが、いかに OEM を活用するかが米国事業あるいは海外全体の伸長の肝と考えており、今後体制を整えてまいります。中長期的な視点としては更に、Chargel やアイスなどもチャンスがあれば投資をして成長を加速させていくプランもあります。24 中計目標の達成を目指しつつ、米国を中心とした海外全体での 2030 年目標 750 億円に向けた取り組みを進めてまいります。

Q. i nゼリーは、ここ数年のエクステンション戦略で商品を増やしてきた結果、スタンダードラインの力が落ちてきたので底上げが必要という結論に至ったのでしょうか。ブランディングを強化していくのは来年度からという理解でよろしいでしょうか。

A. 需要創造のための新たな商品展開も重要ですが、市場環境の変化を含めてスタンダードラインを磨き直す必要があるという状況は昨年からの実績が示しているとおります。ブランディング強化の時期はご認識のとおりです。

---

Q. グローバルでの菓子業界の再編が活発化している印象ですが、こうした動きについてどのように感じておられるでしょうか。

A. 日本の食品業界再編について、資本市場の関心が高まっているであろうことは私も感じております。当社として、M&Aによる成長加速は戦略の一つとして視野に入れておりますが、大きな意味では現在のスタンスを当面維持する考えです。2030 経営計画として掲げる成長戦略と構造改革を推し進め、目標を達成していくことへの自信は変わりません。但し、長期的な視点では自社状況や外部環境を踏まえて様々な可能性が考えられることも否定はしません。

Q. 今回の決算発表後の値下がりもあり、御社の PER は 11～12 倍、株主資本コストは 8～9%という状況です。良い会社ながら割安な状況が続くとなると、上場している意味を問い直す局面もくるのではと感じますが、考えを伺えますでしょうか。

A. 現状の株価水準については、将来への成長期待が低くなっていることの表れであり、経営として課題認識をしております。成長戦略の遂行を通じて成果を示し、資本市場の期待に応えていくことでバリュエーションを高めていけるよう取り組んでまいります。創業以来 120 年を超える歴史を通じて築いてきたコーポレートブランドには相当な強さがあると自負しておりますし、社内のエンゲージメントも非常に高いです。そのような観点からも、上場を続けながら資本市場の期待に応えていくべきと考えております。

---

Q. 米国事業 HI-CHEW の今後の取り組みについて。1 Q に販売費等のマーケティング投資を積極的に実施された効果が、2 Q のトップラインに表れていないと感じます。下期に効果が出てくるという計画ではありますが、下期以降、売上の回復は期待できるのでしょうか。HI-CHEW は競合と価格差がある中で、付加価値を十分に伝えきれていないということを懸念しています。

A. 先ほどの回答と重複しますが、米国 HI-CHEW は今様々な仕込みをしており、下期以降は完全に回復基調に乗せていけると考えております。その背景の 1 つには、HI-CHEW の品質が米国の消費者に高く評価されているということが挙げられます。競合品と比較しても差別化された商品であると皆様感じていただいております。一方で、ブランドの“楽しさ”が不足しているということも分かっており、プロモーションや商品展開で楽しさの醸成に取り組んでおります。また、SKU 数の拡充も伸びしろとして挙げられます。現状、HI-CHEW は競合ブランドと比較して SKU 数が少ないことから、店頭でブランドを面で訴求することが十分ではない状況です。2027 年の米国第 2 工場稼働を起

点に、SKU 数を含めて商品展開を広げてまいります。HI-CHEW の強みを活かした新たな商品展開や提案を行い、HI-CHEW をグローバルのロングセラーブランドと肩を並べるブランドにできるよう、取り組んでまいります。

Q. (ブランド調査で) HI-CHEW の認知度と購入意向が上がっているにもかかわらず、売上に結びついていない根本的な問題はどこにあるのでしょうか。

A. 7月に米国現地で売場を見てまいりましたが、HI-CHEW は店頭での売場支配力が競合と比べると弱いと感じております。HI-CHEW を召し上がったお客様が、美味しい、また購入したいと感じてくださっても、お店に商品が並んでいなくては実購買につながりません。この課題を改善すべく対応を進めてまいります。

Q. 現在円安が進行していることから、今後日本製品の輸出を拡大していく可能性はあるか、考えを教えてください。

A. 現状、日本製品だけではなく、一部 HI-CHEW も日本で製造した製品を米国に輸出しております。今後も為替の状況を見ながら、最適な商品の供給を検討してまいります。

---

Q. 森永乳業との今後の協業の可能性について。足元、御社は菓子食品事業・冷菓事業ともに好調な業績ですが、食品業界の決算を見ると、食品の消費は非常に厳しくなっております。御社の場合、(9月の) 価格改定効果は来期にも続くこと、また、カカオ等の原料コストの低減が下期以降に業績にプラスに働く可能性はあると思いますが、今後も(更なる価格改定により) 食品のインフレが継続できる保証はないと思います。そのような厳しい環境下で、森永製菓としてのブランド強化だけでなく、「森永」としての協業の可能性について、考えていることがあれば可能な範囲で教えてください。

A. 外部との共創は非常に重要であり、森永乳業に限らず様々な企業と取り組みを進めていきたいと考えております。その中で、森永乳業とは近い間柄であるため、トップ同士のコミュニケーションは定期的に行っており、どのような分野で協業できるか等の話は常に行っております。例えば、研究所では互いの技術を紹介して新しいものを作れないか等の交流をしており、ブランドの貸し借りも行っております。また、両社グローバル展開を強化している中、共に効率的にできることはないか、忌憚なく相談できる間柄であります。

Q. 資本市場から見ると、この 10 年で御社も森永乳業も経営の質を高められていると感じております。今後、2 社のシナジーがハイレベルに発揮できると良いと期待しております。

A. ありがとうございます。

---

Q. 米国事業の価格改定について。今年 11 月から実施される品目数や値上げ幅について確認させてください。

A. 商品ごとの価格帯や販売チャネルの特性を考慮しており、厳しい環境にある CVS チャネルの主要品は据え置くなど、一部商品を除いて実施いたします。品目数や値上げ幅の詳細は開示しておりませんが、米国事業全体にならすと概ね 6~7%程の値上げになる想定です。収益性改善として本格的に効果が表れるのは来期以降と考えております。

Q. HI-CHEW は CVS の構成比が高いため、全体としての値上げ効果はそこまで大きくない試算であると理解しました。すでに HI-CHEW は競合品よりも価格が高い状況にあるなか、今回の値上げが数量減につながるリスクを懸念していますが、どのようにお考えでしょうか。

A. CVS の構成比が高い状況ではありますが、FOOD チャネルへの注力を続けてきたなかで、構成比にも変化が表れています。FOOD においては、引き続き効果的な販促施策なども含めてお客様への訴求を強化し、値上げによる数量減を抑えていきたいと考えております。

---

Q. 菓子食品事業の ROIC について。足元ではチョコレートやラムネの伸長に加え、コストも想定より抑制されたことで収益力が大きく向上しておりポジティブな印象です。しかしながら、ROIC を高めていくための分母の対応、すなわちアセットライトのスピード感が見えづらい点を危惧しています。チョコレートのビジネスを永続的にやっていく意味と合わせて、考えを教えてください。

A. 24 中計における菓子食品事業の ROIC 目標である「8%以上」を目指して改善を進めております。今期の営業利益率は 7.8%を見込み、来期はさらに引き上げていきたいと考えており、NOPAT ベースの水準や投下資本回転率を考慮すると、8%という目標値は十分射程に入っている状況です。アセットライトについては、段階を分けて有効な施策を考える必要がありますが、ROIC マネジメントの導入以来、更新投資に対して適切な判断を行ってこられたこともあり、分母のコントロールにおけるベースはできつつあると考えております。24 中計の ROIC 目標達成はもちろんのこと、2030 に向けてはさらなる改善を含めて、今後マネジメントで具体的な施策を詰めていく段階まで到達していると感じていただければと思います。

---

Q. 米国事業の今後の成長性について。HI-CHEW は足元では競争環境が厳しい状況ですが、2030 年の売上高目標 483 億円の達成確度をどのように捉えているか、教えてください。

A. 米国事業は、現状の売上高はほぼ HI-CHEW が占めておりますが、2030 年の売上高目標 483 億円は、HI-CHEW のみで組み立てているわけではありません。既に Chargel というゼリー飲料を発売し

ている他、今後、冷菓の商品も可能性があると考えております。直近で HI-CHEW アイスという商品のテスト発売を行い、非常に良い結果が出ており期待できると考えております。米国事業は事業基盤が整いつつあるため、HI-CHEW 以外の商品も含めて様々なチャレンジを行い、2030 年売上高 483 億円達成に向けて取り組んでまいります。ただ、売上構成の中心は HI-CHEW であることは確かであるため、下期以降改めて成長軌道に乗せていくことが重要だと考えております。

---

Q. 冷菓事業の収益性について。説明会資料 P20 に「収益性の改善は引き続き課題」と記載がありますが、24 中計（来期）の営業利益目標が 8.6%（今期予想 9.8%）であるのに対して、その課題認識をどのように理解すればよろしいでしょうか。より収益性改善が必要な状況であるという意味合いか、もしくは目標の 8.6%を超える水準まで改善していくという意味合いであるのか、教えてください。

A. 冷菓事業は 2Q 実績が減益であることから、「収益性の改善は引き続き課題」と記載しました。2Q の収益悪化は物流費の増加が要因で、戦略的に在庫を抱えたことが影響しており、一時的な問題であります。冷菓事業は 9 月に価格改定を実施し売上は順調に進捗しているため、今後は収益性を改善していけると考えており、24 中計の目標はきちんと達成してまいります。

---

Q. 米国事業について、売場の支配力が低いことが課題ということですが、具体的にどのようなことでしょうか。また、米国第 2 工場が稼働（2027 年 1 月予定）するまで SKU の生産数が限られる中、課題に対してどのように対応していくのか、教えてください。

A. 特に FOOD チャンネルでは、競合メーカーは同一ブランドで売場の棚を面で獲得し、また、店舗内で複数の売場に展開し、ブランドの露出を高めているという状況です。各社は、ブランドエクステンションを含めて品揃えが多く、容量やパッケージ形態を売場に合わせて展開しているため、売場面積の獲得と複数売場での展開が可能となります。このような点で HI-CHEW はまだ露出が弱いと感じており、ブランドエクステンションを含めて少しずつ対応を進めております。今後グローバルで HI-CHEW ブランドを広げていくためには、OEM をいかに活用するかが肝だと考えております。現状は HI-CHEW gummies を OEM で製造しておりますが、今後はソフトキャンディ周辺の商品も含めて展開を広げ、HI-CHEW ブランドの露出を高め、売上拡大を図ってまいります。

Q. つまり、御社の営業力というより、製品ラインナップが課題であるという理解でよろしいでしょうか。

A. はい。米系チェーンのローカル棚に並べる営業力は、着実についてきていると実感しております。そのため、SKU が増えれば、しっかりとブランドの露出は高めていけると考えております。

---