

森永製菓株式会社

2025 年 3 月期 決算説明会 質疑応答（2025 年 5 月 13 日開催）

Q. 株価について。ROE が向上してもバリュエーションが低下しており、株価が弱いと感じています。原材料価格の高騰を打ち返し投資も行いながら利益水準を維持してはいますが、投資と成長が両立できていない印象です。御社は、成長の目線をどこに持ち、事業価値を高めていこうとされているのか、現状の株価に対する評価と併せて教えてください。

A. 株価については、上げていきたいと考えております。現状、PBR は 1.6 倍程度あり、ROE は向上してきておりますが、PER が低調であると捉えております。資本市場の皆様にとって、今後の成長への期待感が少し弱いのではと感じており、既存事業の深化と新規事業の探索をしっかりと取り組んでいくことが必要だと考えております。新規事業の探索については、新たな事業をいかに生み出すかということに加え、海外事業がポイントになると考えております。海外事業をしっかりと成長させることにより、資本市場の皆様の未来への期待値を高め、株価に反映できればと思っております。

24 中計において有形投資を約 400 億円、無形投資を約 60 億円計画しており、前期は計画に沿って投資を実行しております。その中で、DX 等の経営基盤強化の投資に加え、新規事業への投資も増やしております。また、海外事業については、昨年発表した米国の第 2 工場の建設も着実に進めておりますが、まだ成長段階であるため、足元では売上高を伸ばしても営業利益は前年から変わらない、もしくはマイナスとなるような計画としており、中期的にもさらなる投資を検討していく必要があると考えております。キャッシュアロケーションを配慮しながら、成長に向けた投資をしっかりと行い、実績を出していきたいと思っております。

Q. 投資がずっと先行しているような印象があります。来期は 24 中計の最終年度となりますが、営業利益の目標（246 億円）を下げていないという認識をして宜しいでしょうか。つまり、来期以降、一定程度の投資回収期に入っていくという理解をして良いのか、確認させてください。

A. 24 中計の目標については、現時点では営業利益 246 億円達成に向けて取り組んでいくという考えであり、組み立てはできております。事業環境は非常に厳しく不確実性が高い状況ではありますが、しっかりと対応していきたいと考えております。

Q. 4 月より CEO と COO に体制を分けたことについて。これまで御社の経営は執行寄りであったと感じますが、今回の変更により、より全体戦略を考えることができるような体制になるのではと感じています。例えば、海外展開の長期的な戦略や、事業ポートフォリオの考え方等、打ち手が広がるのではないかと思います。御社としてはどのように考えているか教えてください。

A. 今回の CEO、COO 体制への変更の目的は、コーポレートガバナンスを強化していくこと、加えて

2030 経営計画の達成にあります。CEO は広い視野で経営全体を見渡し、COO はこれまで以上にスピーディに事業執行に取り組む体制となります。具体的には、CEO の太田は、取締役会の議長として全社における経営の意思決定を行い、それ以外の経営会議や常設委員会のような執行に関する部分は、全て COO である私が責任を担っていくという棲み分けとなります。ただ、2 人で協働していくことが重要であると考えており、大型の M&A や投資等、今後海外において大型投資をしていく場合においても、CEO と COO が協働しながら経営判断をしてまいります。これまで以上に経営判断のスピードを上げていく必要があると捉えております。

Q. 海外事業への投資に対する考え方を確認させてください。海外における大型投資という話が（質疑応答の中で）ありましたが、米国における投資ではなく、今後の成長に向けて取り組みを進めている欧州において、積極的に投資を実行していくということでしょうか。

A. 昨年末の第 2 工場建設の投資を発表したように、当面は米国が中心になると思います。ただ、2030 経営計画達成に向けては、欧州とそれ以外の国々の開拓が重要となります。これらの地域では、HI-CHEW や i nゼリーが段々と売れるようになってきており、米国に限らず、これらの地域においてももしっかり投資を行っていきたいと考えております。ただ、資源には限りがございますので、当然優先順位をつけてまいります。海外戦略は、現在、様々な要素を検証しながら、思い切った投資ができる可能性を見極めております。

Q. 今後の成長性に対する資本市場の期待感、評価が低い要因は、現在の御社は、成長に向けた施策の説明はありますが、成長性の確からしさを事業構造や仕組みの観点から説明できていないことにあると思います。特に i nゼリーと HI-CHEW、この 2 つのブランドが国内外でしっかりとブランドエクイティを高め、成長していくことが、御社の企業価値にとって非常に重要だと考えます。

i nゼリーは、今後、より一層日常の生活シーンに浸透させ成長していくために、フレーバー展開等の単発の施策ではなく、構造的にどのように強化していくのかを教えてください。

HI-CHEW は、現在の米国における課題解決ができなくては、我々資本市場は欧州の成長に対して確信を持つことができません。おそらく同様の課題が出てくると思います。例えば、米国における新規チャネル開拓のために、組織体制や仕組みをどう強化されているのか等、説明頂ければと思います。

A. 組織体制について詳しいことはお伝えできませんが、重点領域の事業に対して資源配分を積極的にシフトしているというところはございます。

その中で、i nゼリーは、LTV 戦略を掲げており、生まれてから年を重ねるまで、生涯の様々なライフステージにおいて、i nゼリーの価値を提供していけるように取り組んでおります。i nゼリーはゼリー飲料のトップブランドであるため、市場をさらに拡大していく役割も担っております。例えば、現在は、子供や女性の開拓に力を入れており、成果も着実に出てきております。また、シニアや乳幼児等の層に向けて、どのようなゼリー飲料を提供すれば価値を感じていただけるか、テスト発売

や研究開発等を様々進めております。このような取り組みを通して、i nゼリーは今後も成長できると考えております。

米国における HI-CHEW は、これまでの急激な成長は、コロナ禍における在宅需要の高まりや価格改定等の影響もございました。これらの要素が直近では無くなっている中、これからが本当の勝負になると感じております。シェアはまだ 1.2%程度（Circana データ）であり、取扱率や認知率も競合のトップブランドと比べてまだ伸ばす余地がございますが、厳しい環境下でも成長していくために、今期より海外事業を担当する役員の体制を変更しております。取締役の松永は、前期まで海外事業本部の担当役員でありましたが、今期より海外事業本部長を兼務しております。また、米国総代表の河辺を役員待遇へ昇格しております。米国をはじめとする海外現地法人と経営が常に直結して、投資等の経営判断をスピーディに行っていけるような体制を整えておりますので、期待して頂きたいと思います。

---

Q. ウェルネスカンパニーを目指していくということについて、御社の掲げるウェルネスは多義的であり、心と体にとっての美味しさや楽しさも含めた健康であることは十分理解していますが、健康機能という観点で、機能性素材を多く保有されている森永乳業との事業提携や協業等の考えはお持ちでしょうか。御社の美味しさや楽しさといった要素と健康機能を掛け合わせることで、提供価値に広がりができると思います。森社長の体制下で、R&D の領域で取り組みを拡大していく可能性等があるか、教えてください。

A. 役員として R&D 部門を 6 年ほど担当する中で、森永乳業の強みと当社の強みはそれぞれにあると感じており、それを融合することは非常に効果的であるという思いは持っております。これまでも研究所同士の交流は行っており、数年前からは研究員同士の留学制度も始めております。当社研究所のコンセプトは「共創」であり、様々な外部機関や企業の強みを掛け合わせることでにより新たな価値を創出していこうと取り組んでおります。森永乳業とは近い関係でもあるため、相乗効果を出せるよう共創に取り組んでいると認識頂ければと思います。

---

Q. 菓子食品事業の ROIC について、24 年 3 月期 5.3%、25 年 3 月期 5.2%であり、24 中計目標 8.0%（27 年 3 月期）とは大きな乖離がある印象です。原材料価格高騰の影響もあるとは思いますが、外部からはアセットライトが進んでいるように見えづらく、ROIC 改善に向けたお考えを伺わせてください。

A. ROIC 改善に向けて、今期は様々な踏み込みをしていきます。まず、収益性の面では価格改定は従来以上の打ち返しを計画しております。また、コストダウンの観点では研究を重ねてきた原料置換について、今期以降はより実効性が見込める状況です。

菓子事業全体を考える上では、キャンディシフトも重要です。収益性が非常に高く、ソフトキャンディやラムネは当社がトップシェアのカテゴリーであるため、強みを活かしてさらに成長を加速させ

ることで、菓子食品事業の中でのポートフォリオ転換を進めていきます。

アセットライトについては、営業利益率が前期比▲0.5pt である中、ROIC はほぼ前年並みを維持できたことから更新投資の精査などの効果は出ていると捉えています。会社全体での ROIC 意識は高まってきており、今後に向けて設備に関しても踏み込んで様々な検討をしています。全ての製造ラインの状態が見える化されているため、いかに効率性を高めるか数値化して考えられるようになってきております。ここから 2 年間で ROIC 8%まで引き上げるというのは高い目標ですが、しっかりと取り組んでいきたいと考えています。

Q. 設備について検討をされていることは理解しておりますが、やはり何かをやめるといった踏み込んだ対応をしない限り、菓子食品事業の営業利益率、ROIC は厳しくなってくると思いますが、そのあたりの考え方はいかがでしょうか。

A. 現時点で明言はできませんが、常にそのような目線も置きながら、経営と執行との間で議論を重ねております。

---

Q. 米国事業 (HI-CHEW) について、今期の売上高は現地通貨ベースで+11% (前期比) の計画ですが、足元の状況を踏まえるとかなり挑戦的な印象です。どのようにして成長を実現させていくのか、考え方や背景を教えてください。

A. 今期のポイントは 3 つあり、1 つ目は販促の強化です。従来は製造キャパシティを考慮するが故に Mass チャンネルや Food チャンネルでの販促をあまり踏み込めていませんでした。足元で成長が鈍化したこともあり、米国第 2 工場稼働 (27 年 1 月予定) までの期間にも一定程度の製造余力があります。第 2 工場稼働後の更なる加速を見据えながら、今まで以上にしっかりと販促施策を展開することによって、伸びしろの大きいチャンネルを攻めていきます。

2 つ目は基幹商品の活性化です。日本では 2013 年にハイチュウの内外転換をしています。転換前の 3 年間の CAGR は約 98%と苦戦傾向であったのに対し、転換後の 3 年間の CAGR は約 105%と伸長しました。実際にお客様の評判も非常に高かったということもありますので、米国においても十分に期待できると考えています。

3 つ目は HI-CHEW のエクステンションです。新商品を発売しても展開拡大には時間が掛かるという側面もありますが、例えば昨年発売した HI-CHEW Gummies (グミ) は導入店舗での回転率が高いというデータもあります。供給能力を確保し、取扱率の向上を着実に進めていくことで、しっかりと売上高を上乗せしていけると考えています。

---