

社長スモールミーティング 主な質疑応答

1. 実施日：2023年6月1日 午前：バイサイド 午後：セルサイド
2. 説明者：雪印メグミルク株式会社
代表取締役社長 佐藤 雅俊
同席者：常務執行役員 渡辺 滋
常務執行役員 森 隆志
常務執行役員 畑本 二美
財務部長 来栖 淳
3. 主な質疑応答

※ 皆様にご理解いただきやすくするために、バイサイド・セルサイドの内容を集約し、編集しています。

~~~~~

Q1

新中計での、佐藤社長のこだわりはどこでしょうか。ROEの分解やキャッシュフローの開示が分析に役立っています。

A1

今中計は、「食の持続性の実現」の志の下、企業としての強靱性の獲得をテーマとしました。ポートフォリオは、一般に市場の成長性や収益性を軸にすることが多いと思いますが、今回、食の持続性貢献度という軸を新たに設けて、独自のものにしました。いかに安定的に持続的に食を供給し、企業価値を向上していくか、それを座標軸に成長のシナリオをつくり上げました。

Q2

食料安全保障のような川上の分野での連携強化は、一般には受け入れられると思いますが、株式市場にとってプラスなのかどうか分かりません。何が御社の機会になっていくのでしょうか。株式市場にとって何がベネフィットなのでしょうか。

A2

「食の持続性」は、長期的な視点で実現していくものです。コロナの感染拡大や、ロシア、ウクライナ問題で、今まで当たり前で調達できていたものが、安定的ではなくなりました。当社は、乳業として100年近く食品供給に携わってきたわけですが、この環境下で

我々が社会に貢献できるのは、やはりいかに安定的に食を提供できるかだと思います。その中で酪農乳業の将来を考えました。

食をめぐるのは、食料危機、たんぱくクライシスなどのことばが用いられています。今後、世界人口は100億人規模への増加が予想されています。一方で世界の生乳生産はダウントレンドです。これは、欧州での環境対応に伴う牛の頭数制限や、放牧型のオセアニア酪農における土地利用の限界などによる予測です。グローバルでは、生乳生産が増えない中、人口増加に伴って需要は増えていきます。

翻って日本は、乳製品は約40%を輸入に頼っている現状です。こうした中、「当社が担うべきものは何か」が、今回の中期計画を作るベースになりました。そこから「食の持続性」であり、「強靱性」を打ち出しました。

もちろん、当社だけでは出来ないことがありますので、メーカー、生産者と、行政とが一つになって進めないといけません。酪農乳業のバリューチェーンの力で、食の持続性を実現し、そしてその価値をしっかりと発信していかなければならないと考えています。

### Q3

アセットライト経営について、これまで投下した資本に対するリターンについて、評価を教えてください。非効率なところはどこにあると考えていますか。

### A3

これまでは、自社で設備し、大量に生産・販売し、利益を獲得し、再投資する流れでした。しかし、これだけ市場の変化のスパンが短くなると、すべてを自社で賄う状況ではありません。チーズや発酵乳のような基盤となる事業の維持更新は続けますが、単なる更新では無く、AI導入などで効率化していきます。また、外部との連携を含めて検討し、成長を図ります。

### Q4

前中計で、老朽化施設への投資が必要と説明していました。実績のキャッシュフローや固定資産、無形資産の取得は想定された金額になっていないので、必要な設備投資を先送りしているのだと考えます。事業環境も厳しく、利益がなかなか上がらない中で、老朽化対応はどのようにしていきますか。

### A4

中計2022では、基幹事業であるバターやナチュラルチーズへの投資を行いました。これらの工場は、今後、既存事業の物量を拡大し稼働を上げることで、利益面の向上を図れます。この他には、老朽化対応が必要な工場がまだあります。

中計2025では、3年間で800億円の営業キャッシュフローに基づき、まずは既存事業

で必要な対応を中心に進めたいと思いますが、自社だけで全ての老朽化に対応しようとは考えていません。

それから、この中計2025では未来に向けた投資を積極的に進めたいと考えています。営業キャッシュフローの他に、資産の売却や借入で250億円ぐらいのキャッシュインを想定しており、そこから未来に向けた投資に充てていきます。

## Q5

**プラントベースフードの今後について、アグロコープ社との取組みを教えてください。**

## A5

アグロコープ社は、穀物類の加工、販売を世界的に行っている商社です。彼らは、原料の調達と一次加工をして販売するのがメインで、品質の高い、付加価値の高い原料供給を追求しています。そこに、当社の生産ノウハウをプラスすれば、原料としての価値を高めることができます。当社は、プラントベースの最終商品の販売を考えていますが、原料にエンドウ豆を使おうとしており、これは大豆に次いで収益性が良く、また既存の生産ラインの活用もできます。食の持続性を実現するために、ミルクバリューチェーンを活用した、新たな商品を作りたいと考えています。当社のプラントベースフードは、原料をどう調達するのかからスタートしています。アグロコープ社と手を組むことで将来の競争優位をつくっていきます。

## Q6

**プラントベースフードについて、どのカテゴリで商品を出すのでしょうか。**

## A6

当社が得意とするヨーグルトやチーズなど、自社でつくる商品でまずは展開していきたいと考えています。当社の既存のラインを活用することで、上市のスピード上げたいと思っています。情報をリリースした直後に、業務用のユーザーから、早く供給して欲しいとの力強い期待の声もありました。開発のスピードを上げていきたいと考えています。

## Q7

**今回の中計の利益のドライバーのひとつ、海外事業についてお聞きします。海外事業ではチーズと粉ミルクとを展開していますが、展望を教えてください。**

## A7

海外の構成を高める取組みはこれまでも進めてきており、チーズを中心に成長してきました。以前は育児用の粉ミルクの構成が大きかったのですが、今ではチーズが6割くらいま

が増えており、これからも拡大を進めます。チーズの生産拠点は雪印メグミルクインドネシアです。設備を増強するスペースもあり、現地のマーケットの拡大にも期待できます。それから、海外での機能性素材の販売に力を入れます。MBP や乳酸菌など、利益率の高い素材です。

課題は海外での業務とマネジメントの経験をもつ人材の育成です。昨年、シンガポールに戦略拠点を作りました。ここに情報を集約し、人材の供給も図っていきます。

これらによって、利益面における海外事業の構成を高めていきます。

## Q 8

海外展開の人材について、これまで国内で活躍した人材の再配置を進めるのでしょうか。今後、海外で利益を創出していくために、国内の低収益の事業からリソースを再配置する考えはありますか。

## A 8

昨年も、海外勤務希望者を公募し、想定よりも多くの応募がありました。今回は3名を追加配置しています。特に若い世代には、海外事業をやりたいと思っている人材がたくさんいます。彼らの思いの芽を摘まないように、研修の場などを作っていきたいと考えています。

これから、DX 等による効率化を進め、そこから生まれる人材を、海外事業、機能性食品、研究開発の成長分野に戦略的に配置します。今までも個別の職場で ICT 化、AI 化のようなことを進めてきました。これからは DX 推進連合チームを部門横断で作し、イノベーション、トランスフォーメーションを起こしていきます。

## Q 9

高付加価値商品の拡大は今後も大切だと思います。機能性に関する消費者の認知を向上するための、今後の広告宣伝戦略等を教えてください。

## A 9

かつては、マス媒体を使って瞬間的に立ち上げ、大量生産・大量消費するものが中心でした。

今は、若年層を中心に、情報との接点は、テレビなどのマス媒体から SNS やウェブ等に変わっています。これからはそれらのメディアでのコミュニケーションが中心になると思います。外部の力も借りながら、情報を発信していきたいと考えています。

それから、商品に対する健康ニーズには様々なものがあります。多様化するニーズに対応するため、新たに弘前大学 COI ネクスト共同研究講座の取り組みをスタートします。同大学では、世界的にも稀な、実際の生活者、延べ2万人に上る生活者のデータを集めていま

す。様々な医療健康系データから、効果的な商品の開発につなげる研究をしようとしています。これらの取組みとマーケティングミックスでお客様に訴求し、付加価値商品の拡大に努めたいと考えています。

また、伝え方次第で大きく伸ばせる商品がまだあると考えています。我々がやっていることを丁寧に伝えるということも、しっかりやっていかなければいけないと思っています。

#### Q10

PBRがヒストリカルで1倍を下回っています。ROEに対する考え方は開示されましたが、東証の求めるものに対して、何を追加しなければならないでしょうか。取締役会を含め、どのような話し合いがなされているかを教えてください。

#### A10

PBR1倍割れへの対応は、意識して進めていきたいと考えています。指標として、株価、PBRとの連動性が高いROEを用い、今中計期間は6%を目標としています。ただし6%で良いとは考えておらず、出来るだけ早期に8%を達成できるよう進めます。当社の将来の価値を評価していただくことによって株価が上昇するのだと思いますので、将来に向けた戦略をしっかりと示し、着実に実績をあげることが重要だと考えています。また、数値の改善のために、資産の効率化等も進めていきたいと考えています。成長に向けた投資は、借入と資産売却による資金を有効に活用します。成長投資を行い、その上で余剰の資金が出たときには、株主還元も含めて資産の効率化を図ります。

#### Q11

ROEの分母について、政策保有株を純資産の10%未満にするということですが、現状45社ほど保有しているものを、中計3年間の早い段階で売却しますか。また、売却益は投資に使いますか。

#### A11

現在の政策保有株式は、取締役会で保有の合理性を判断していますが、構成が高い認識があります。中計2025の期間中に売却を進めます。現在、純資産対比で20%程度あるものを10%程度にしていきます。また、不動産の売却も検討しています。まずは成長投資に使いますが、超過する分は株主還元も検討します。

#### Q12

乳業大手3社で、営業利益率が最も低いのが御社です。何が原因と考えていますか。どう課題を抽出されているのでしょうか。

A 1 2

各社で事業構成が異なります。ですから、例えば、企業トータルでの利益率と、買入乳量見合いでの利益率とでは、違った見え方もするのではないかと思います。

ただし、酪農乳業の全体が、低収益の傾向という課題はあると思います。それを改善するための付加価値の向上は、乳業メーカーとしてこれからも進めていかなければならないと考えています。

課題の解決に向け、短期ではなく、中長期での対応を考えています。短期間のうちに、酪農乳業の産業構造全体を変えるのは難しいと思います。

今回の中計では、利益の複線化のために、海外への投資や、プラントベースフードへの進出などを進め、新たなバリューチェーンを作り上げることによって課題の解決を図っていかうと考えています。

Q 1 3

長い目線で、業界構造について伺います。2025年度の目標で営業利益率3%。競争力のある食品を作っている御社の利益率が低いのは問題だと思います。そこで、今後、市場の寡占化はどうなっていくとお考えですか。プレーヤーが多いと利益率は低くなると思います。大手乳業は3社に集約されているともいえますが、地方にはまだまだあります。御社のM&Aを含めた戦略を教えてください。御社の商品の優位性は分かっていますので、開示を含めていろいろなことを少しずつ変えていただけると、評価はガラッと変わると思います。

A 1 3

国内に乳業メーカーがたくさんあることは、以前から業界全体の課題として認識されており、乳業再編を進めてきました。しかし、大きくは進んでいないのが実態で、集約しきれていないことが、競争力が高まらない理由の一つです。生産者が絞った生乳は毎日出てきますので、それを確実に受け入れる体制の維持が必要となり、解決に向けては、行政や生産者と共に議論をしていかなければなりません。

今後は、自社だけで、維持・更新の投資をして、生産体制を整えるのは厳しいのだろうと認識しています。M&Aや協業等を含めて、効率化を進めていきます。

Q 1 4

生乳がまた足りなくなると言われていますが、見通しと御社の取り組みを具体的に教えてください。

A 1 4

近年、酪農家戸数は、後継者不足などを理由に減ってきましたが、政府による畜産クラスター事業等の効果で、幸いにも生乳生産量はそれほど落ちませんでした。

しかし、現在のコスト高によって急激に経営状況が悪化し、生産基盤を損ねてしまうのではないかという危機感があり、業界全体で生産基盤の維持に向けて取り組んでいます。当社グループは、酪農総合研究所や関連会社に雪印種苗があります。酪農生産の目線で飼料の開発などを行い、課題である自給飼料の拡大にむけて取り組んでいます。

#### Q15

飼料価格の変動を乳価に機動的に反映するという議論が行われていますが、仮にそうなった場合、乳業メーカーとしてどのような影響が考えられますか。

#### A15

飼料サーチャージの議論ですが、乳業者からは、日本乳業協会が代表して議論に参加しています。

これがそのまま実現した場合には、乳業者から市場に対してもすぐに反映する必要があり、難しい面があると考えています。コストを価格に反映すると同時に、需要への影響を考慮する必要があり、さまざまな課題があると考えています。

飼料代は、生乳生産コストの7割ぐらいを占めると言われていますので、非常に大きな課題です。多方面から検討を進める必要があると思います。

以上