

2023年度第2四半期決算説明会（投資家・アナリスト向け）質疑応答

1. 実施日：2023年11月10日（金） 13:00～14:00

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：取締役常務執行役員 稲葉 聡

常務執行役員 小坂橋 正人

常務執行役員 森 隆志

常務執行役員 戸高 聖樹

常務執行役員 畑本 二美

3. 主な内容

※ 皆様にご理解いただきやすくするために、編集しています。

Q1

乳製品セグメントは、1Qより2Qの方が、利益率が下がっています。この要因をどう捉えていますか。

A1

1Qは、4月に価格改定を行いました。価格改定後は、まずはプロモーションや販売促進を抑制し、改定後の価格の定着に注力します。

ただその後、物量を回復させるため、新価格帯での販売促進に力を入れていきます。こうした流れは、乳製品だけではなく、他のカテゴリーにも当てはまります。

Q2

PBR1倍割れが続いている中で、一桁台前半の利益率では厳しいと思います。

今期の増益要因は、値上げによる効果が一番大きい印象ですが、その効果はいずれ一巡します。値上げによる効果以外、例えば数量の増加や、製品ミックスの改善について、今後どのようにアクセラレートしていく計画でしょうか。

A2

PBR1倍割れに関しては、当社の収益性と成長性を、投資家の皆様に評価していただけるように説明出来ていないことが大きな原因だと考えています。

ただ、今回の決算でご覧いただけますとおり、収益性は、価格改定をしっかりと実施し、並行して構造改革を進めたことによって、中期経営計画を上回るペースで回復していると見ています。

成長性については、中期経営計画に基づき、未来価値創造投資を進めています。今回、その第一弾として、プラントベースフード（以下、PBF）を上市します。今後、将来に向けた投資を進め、事業領域の拡大や新商品の上市によって成長を図る考えです。

Q 3

説明会資料 14 ページの内容について教えてください。オペレーションコストにおけるエネルギー費用が、期初の計画との差が大きく、上方修正の要因のかなりのウエイトを占めています。ここまで大きな開きが生じた背景について、教えてください。

A 3

期初予想のオペレーションコストで、とりわけエネルギーコストは、昨年度は年度を通して上昇したことを踏まえて、今年度も一定のアップが生じるであろうと予想しました。

しかし、今年度に入り、エネルギーの価格は全般的に落ち着いていますので、上期の実績にはその差が反映しています。

通期の業績予想は、直近の原油、あるいはガスの価格動向や、為替相場を踏まえて見直した結果、期初の予想と比べ、39 億円の差（増益要因）が生じました。期初の予想が保守的であったかも知れませんが、今回修正した予想では、足元の相場に置き換えて見直した結果を示しています。

更Q 3

直近の円安がネガティブに効く可能性がある中で、仮に今後原油価格が上昇した場合、タイムラグはあれど、コストは上がると見ていいでしょうか。

更A 3

エネルギー価格の変動は、影響が出るのには若干のタイムラグはありますが、原油、為替のいずれの相場も注視していく必要があると考えます。

Q 4

成長戦略について伺います。PBF をはじめとする成長分野を拡大していくと、製品ミックスは改善するのでしょうか。既存のヨーグルトや飲料に対してこの成長分野の商品は利益率に優れていて、この分野が伸びれば全体の製品ミックスも改善すると考えてよいのでしょうか。

A 4

当社が PBF を拡大する理由は 3 つあります。

まず、PBF の市場は、日本国内では 2022 年から 2025 年までに約 180% 伸長すると言われていきます。2025 年には、市場規模は 730 億円に達するという予測が出ています。また海外は、2022 年に 6 兆円の市場が、2030 年には 22 兆円まで拡大するという予測があります。このように、今後、

マーケットの大きな拡大が期待出来ることが一つ目です。

二つ目は、当社は「えんどう」を原料にたんぱく素材を手掛けていきますが、この「えんどう」は、原材料としてコストパフォーマンスが高い点です。

三つ目は、「えんどう」を原料とする最終製品を、当社の既存の製造設備を活用して製造できる点です。これにより生産性を向上させ、利益率の改善に繋げることを期待できます。

更Q4

工場の稼働率が上がることによって、この製品だけではなく、全体として固定費負担が減少し、生産段階での利益率が上がると考えていいですか。

更A4

ご指摘のとおりです。稼働率を上げられるよう、物量を伸ばしていきたいと考えています。

Q5

価格改定の一巡後の、収益性を高める方法について伺います。御社は、価値訴求型商品の拡大によって収益性を高める考え方を示しています。その対象となる機能付加商品*の現状について、製品構成や各製品の販売状況を教えてください。また、商品展開について、PBF 以外にも収益性の高い機能付加商品を増やす計画や方向感があれば、併せて教えてください。

*機能付加商品：グループ中期経営計画 2025 における KPI の一つを構成する商品群のこと。

A5-①

機能付加商品は、MBP 等の機能性素材や、乳酸菌のガセリ菌・ヘルベ菌等を用いた商品が該当します。利益率の高いこれらの商品を、積極的にプロモーションをすることによって、これまで伸ばしてきました。お陰様で MBP は、ブランドトータルで毎年二桁の伸長を続けています。年配の方をターゲットとしており、今後も伸びが期待出来ると思っています。

今後の商品展開につきましては、機能性食品のカテゴリーで、来年以降、通販サイトで販売する商品の拡充を進めます。このような取組みによって、機能付加商品を増やしていく考えです。

A5-②

現在、海外でも機能性素材の販売に力を入れています。説明会資料の 23 ページにも記載しましたが、この上期も海外での機能性素材の販売は、前年比約 120%の伸長となりました。

今年の 6 月には、中国の上海で開かれた展示会に出品しました。また 10 月には、北米で開催された大規模な機能性素材の展示会に出品しました。中国等においても、急速に高齢化が進むと言われており、当社の機能性素材に高い関心を持って頂いています。

機能付加商品の拡大は、市販用の商品展開と合わせて、こうした素材販売にも力を入れています。

更Q5

機能付加商品に含まれる、機能性ヨーグルトが伸び悩んでいることをどう受け止めていますか。また、機能付加商品の括りの中で、機能性ヨーグルトのウエイトはどれくらいでしょうか。

更A5

当社の機能性ヨーグルトは、上期は価格改定の影響もあって物量が減少していますが、金額ベースではほぼ前年並に戻ってきています。今後の展開については、この秋、「ガセリ菌 SP 株ヨーグルト」において、プロテインを強化した新商品を発売しました。また、「乳酸菌ヘルベヨーグルト」については、花粉症による目鼻の不快感を軽減するという機能性表示が可能になりましたので、テレビCM等を活用して訴求していきます。

機能付加商品に占める機能性ヨーグルトのウエイトは、正確にはお答えしかねますが、MBP 関連商品も高いウエイトを占めており、いずれも当社の今後の成長にとって重要な位置付けです。

Q6

生乳需給における出口対策として、政府等からも、国産チーズの生産拡大が言われています。これを受け、御社では今後チーズの新工場を立ち上げる等の対応を考えているのでしょうか。

A6

生乳需給は今後も変動するため、需要が供給を下回る場面も想定する必要があります。その対応策として、国産チーズの拡大が議論されています。国内のチーズの総需要は右肩上がり推移していますが、国産のウエイトは非常に低いため、ここを伸ばすことに需給均衡の活路を見いだすことの必要性や重要性を、当社からも、生産者からも、関係する各方面へ話してきました。

政府の今年度の補正予算で 61 億円のチーズ対策が計上されていますので、こうした対策を有効に活用しながら、生乳需給の均衡に向けて、国産チーズを拡大していきたいと考えています。そしてそれを主導していくことが、酪農生産の貢献を謳う当社の使命と考えています。

Q7

政策保有株式を縮減する計画について伺います。売却によって得るキャッシュは、バイバックや株主還元に戻るイメージか、それとも戦略投資に向かうイメージか、どちらを持つべきでしょうか。

A7

当社は、財務の健全性と成長投資、それから株主還元のバランスを取りながら進めてきています。

政策保有株式の縮減については、効率的な資産活用の観点から、不動産等の資産売却と合わせ、検討を進めています。売却収入は、成長投資を最優先にしながら、一定の規模になった時には株主還元を含めて提案していきたいと考えています。今後、財務の状況等に変化が出てきたときには、速やかに開示をしていきます。

更Q7

御社はどのようなバランスシートが適正だと思っていますか。例えば D/E レシオを重視するのか、ポイントを提示していただきたいです。また、御社の利益率はかなり低いので、投資局面において、本当に ROIC を回せるのかの疑問もあります。今後、御社はどのような基準と指標で経営をしようとしているのか、議論を深めるためにこれらの前提の説明が欲しいです。

更A7

資本コストは市場が期待する当社に対する収益率と捉えており、一つの基準として当社は ROE8%の達成を目指していきたくと考えています。そのために、営業利益率は、現在は 2.5%から 2.8%付近ですが、この目標値を 4%程度にしようと進めています。また総資産回転率は、今後の不動産売却や政策保有株式の縮減を進め、1.5 倍から 1.6 倍程度を目指したいと考えています。それから財務レバレッジは、2 倍程度を維持していこうと考えています。これらの指標を持ちながら現在の中期経営計画を進めています。

Q8

現在の為替水準と原油相場を踏まえ、来期（2024 年度）の原材料や燃料・エネルギーコストをどれぐらいの上昇で見えていますか。

A8

当社のコストの中で一番影響の大きい乳価は、今年度乳価改定がありました。その影響は来年度に跨りますが、この分は今年度の価格改定で対応が出来ていると考えています。

また輸入チーズの相場は、ピーク時と比べて足元は落ち着いてきていますので、為替の影響は生じますが、現時点では強く心配する水準ではないと思っています。

エネルギーや、果汁、一部の添加物等、先々の上昇リスクを見ておかなければいけないものもありますが、為替や原材料の相場は今後も変動しますので、動向に十分注視をしながら来期の計画に反映していきます。

Q9

物流の 2024 年問題について伺います。御社は、年間どれぐらいの物流コストがあるのでしょうか。また、2024 年問題で生じるコストアップ額と課題認識について、教えてください。

A9

物量費用のトータルはお答えできませんが、物流の 2024 年問題は大きな問題だと捉えており、以前から対応してきています。例を挙げますと、運送会社等の委託先と協議し、洗い出した改善必要点に基づき、配送コースの組み換え、納品時間の見直し、荷待ち時間の削減等に対応してきています。それからパレット輸送化も進めており、これは効率的な輸送のために有効な手段であるのと

同時に、ロジ費用の削減にも繋がると考えています。

2024 年問題は、コストよりも人手の問題の側面が強いと認識していますが、関係先と対話を重ね、対応しているところです。

以上