

CREATING MARKETS AND CORPORATE VALUE

市場創出と企業価値創造

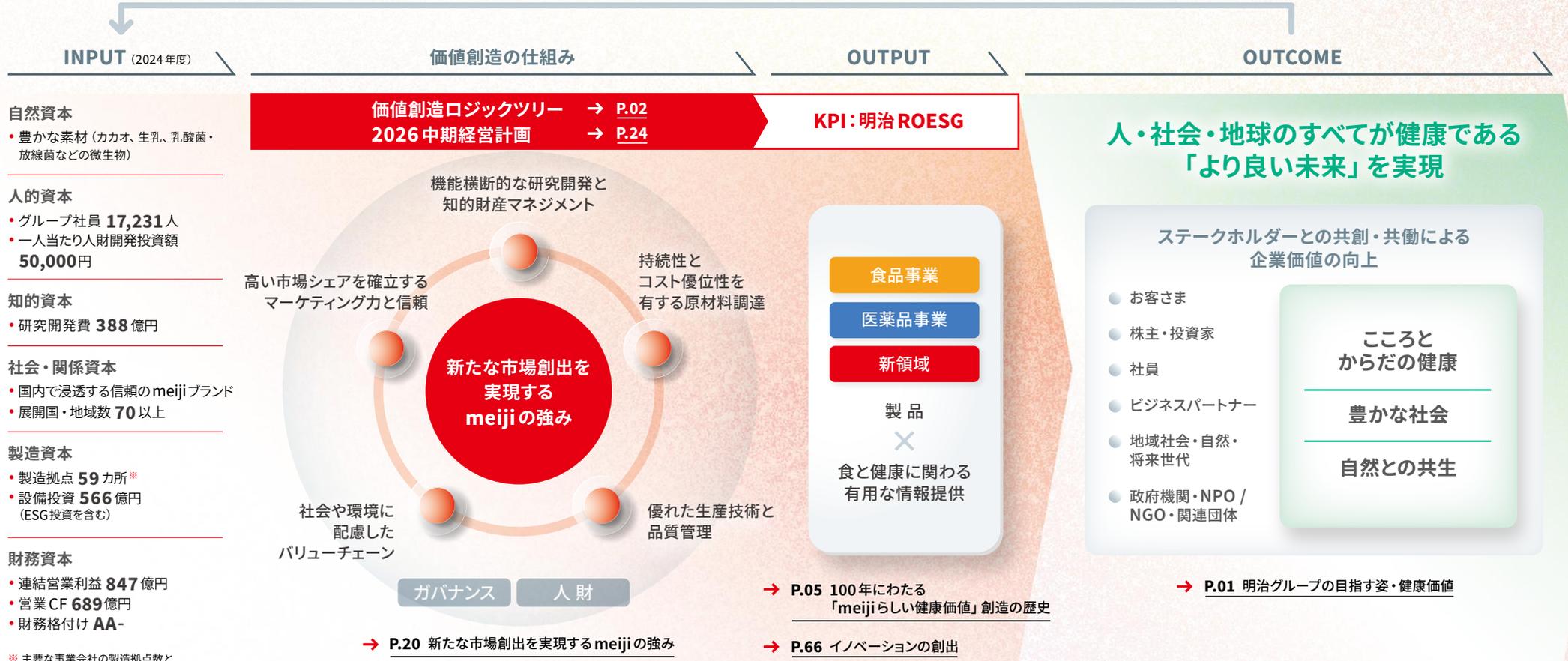


明治グループは「明治 ROESG 経営」を旗印に、企業価値創造に取り組んでいます。サステナビリティと事業を融合し、社会価値と経済価値をともに追い求めることで新たな市場を創出し、持続的な企業価値向上につなげていきます。

- 19 明治グループの価値創造プロセス
- 20 新たな市場創出を実現する meiji の強み
- 21 CFOメッセージ
- 24 2026 中期経営計画の進捗

明治グループの価値創造プロセス

豊富な資本をベースに、独自の強みを発揮して「meijiらしい健康価値」を創出し、より良い未来を実現していきます



※ 主要な事業会社の製造拠点数と製造を担うグループ会社数の合計

新たな市場創出を実現する meiji の強み

明治グループは、「meijiらしい健康価値」を提供し、新たな市場を創出することで持続的な成長を目指しています。その基盤となる「研究・開発」「調達」「生産・物流」「販売コミュニケーション」の各活動および一連の事業活動において、多様な強みを有しています。この強みをもとに、社会や環境に配慮しながら meiji ならではの競争優位性を築き、健康に貢献する多様な製品や有益な情報を提供することで、企業価値をさらに向上させていきます。

明治グループの強み

高い市場シェアを確立する マーケティング力と信頼 → P.05

- ビジネスパートナー、お客さまとの双方向コミュニケーションと強固なリレーション
- 長年蓄積した meiji ブランドへの信頼
- 乳幼児から高齢者まで多様な健康ニーズに対応した製品ラインアップ

社会や環境に配慮したバリューチェーン

- 事業活動とサステナビリティ活動の融合を目指した独自の経営指標「明治 ROESG」へのコミットメント → P.24 → P.49
- 気候変動 (TCFD)、生物多様性 (TNFD) に基づく分析・開示の推進 → P.55 → P.56
- 「明治グループサプライヤー行動規範」遵守の徹底

新たな市場創出を
実現する
meiji の強み

機能横断的な研究開発と知的財産マネジメント → P.67

- 蓄積した基礎研究による知見 (乳、カカオ、微生物、発酵、バイオテクノロジー、創薬)
- 優れた製品化技術、製造技術、それに伴う知的財産管理
- 食・薬の知見が融合された研究開発力

持続性とコスト優位性を有する原材料調達

- カカオ農家や酪農家との協働 → P.56
- 関連団体との連携
- グローバルサプライチェーンによるコスト競争力と安定調達の両立 → P.35 → P.45

優れた生産技術と品質管理 安全・安心

- 品質管理体制 (製品の安全・安心の確保)
- 全温度帯をカバーする物流網 (常温・チルド・フローズン)
- 医薬品の優れた生産技術、バイオ技術、グローバル生産網

CFOメッセージ

ROICで事業ポートフォリオを組み替え、 未来に向けて確かな成長の道筋を示し、 企業価値をさらに向上させていきます

菱沼 純

取締役専務執行役員 CFO



明治 ROESG と同義の PBR の向上に向け 取り組むべきテーマを明確にしてい

CFOである私の最大の使命は、最上位の経営指標である「明治 ROESG」を向上させ、企業価値を高めることだと認識しています。「明治 ROESG」は ROE×ESG 指標で算出されます。ROE は直近3年間の平均で算出され、現在の資本収益性を示しています。一方、ESG は将来におけるリスクを低減し、事業成長に資するものです。「明治 ROESG」はこの2つを組み合わせたものであり、まさに「収益拡大」と「リスクマネジメント」という経営の中心となる2軸を表す指標です。この両方を等しく追求することが「明治 ROESG 経営」の真髄であり、

ROE では収益性改善の道筋を、ESG では財務への影響を、それぞれ分かりやすく市場に伝えていくことが私の役割だと捉えています。

「明治 ROESG」は、明治グループの独自指標であるために、投資家の皆さまにとっては評価が難しい指標です。一方で、ROE にかかけ合わせる ESG がリスク低減と同時に将来の事業機会をうかがうものとする、PBR (株価純資産倍率) とほぼ同義であると言えます。なぜなら、PBR は ROE×PER で算出され、PER (株価収益率) は将来の安全性や成長期待であるからです。従って、定量化や企業間比較もしやすい PBR を指標にし、この値を高めることを意識した経営を推進していきます。

PBR を向上させるには「ROE を上げる」「資本コストを抑える」「成長期待を上げる」ことの3つが求められます。まず ROE をどのように高めるかですが、ROE の算出式である「売上高純利益率×総資産回転率×財務レバレッジ」のうち、「売上高純利益率」と「総資産回転率」を上げる手段が ROIC による事業管理です。「財務レバレッジ」は、明治グループは自己資本が豊富で借入余力も十分にあり、健全に上昇させられる余地があります。一定の還元水準を保った上で利益を内部留保し、成長投資に充てていきます。本来、内部留保はすべて株主に帰属する利益ですので、株主の皆さまに納得していただくためには、再投資した事業が資本コスト以上の収益を上げるということを示していく必要があります。これは社内に対しても同様であり、現在の ROE よりも収益性の高い事業に投資する意識を社員に根付かせていきます。

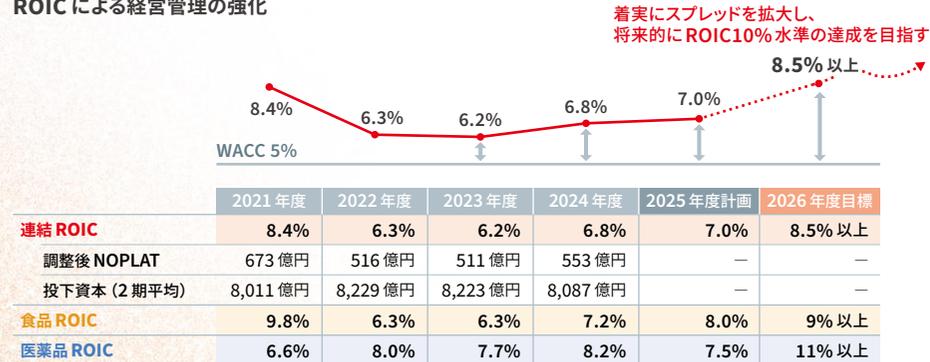
資本コストの低減に向けては、リスクマネジメントやコーポレート・ガバナンスの強化が重要であり、これはまさに ESG によってもたらされるものです。ESG は決してコストではなく価値創造につながることを、社内外に強く訴えていきます。成長期待を高めるためにはイノベーションが必要であり、それは新商品の開発や新市場の開拓、事業ポートフォリオの組み替えなどの構造改革によってもたらされます。PBR を高めることが「明治 ROESG 経営」の実現につながることを、社内で意思統一していきたいと考えています。

CFOメッセージ

「事業戦略レビュー」などを通してROIC起点で考えて実行する文化を築く

2024年度は、食品・医薬品の両セグメントともに売上高は計画を達成し、営業利益も未達ではあったものの計画からの乖離はわずかでした。2025年度の営業利益も増益を計画していますが、営業キャッシュ・フローの進捗は「2026中期経営計画」策定時の想定を大きく下回る見込みです。このことからROICの必要性をあらためて強く感じています。背景には「総資産回転率」の低下があります。原材料費の高騰が大きく影響し、想定していたキャッシュインが得られていません。こうした傾向を打破するため、PLだけではなくBSやキャッシュ・フローをいっそう重視し、ROICによる事業管理を徹底していきます。その推進役となるのが、2024年度から開始した「事業戦略レビュー」です。これは、チーフオフィサーと事業責任者がROICを軸に事業戦略の進捗について議論し、その内容を今後の方向性や投資計画に速やかに反映させる会議体です。現在は年1回の開催ですが、今後はレビューの頻度を上げて、より密度の濃い議論を行っていきます。

ROICによる経営管理の強化



社内でROICへの理解は深まっていると感じていますが、実行の精度はまだ低いのが実情です。なぜROICによる事業管理を推進すべきなのか、その意義をもっと社内に浸透させていかなければなりません。ROICによる事業管理がROEを高め、企業価値向上につながり、その結果として実現されることの一つが時価総額の上昇です。時価総額が上がれば信用リスクが低く見積もられるため資金調達コストが低下し、より大きな投資が可能になります。また、昨今は原材料費や人件費の高騰に伴い、同じ工場を作るにしても、以前より大きな投資が必要な状況になっています。健全な財務体質に甘えることなく、危機感をもって資本収益性を重視した事業運営の必要性を社内に伝えていきたい。そのために、売上高と営業利益一辺倒だった事業管理のあり方を変え、利益の中身を細かく管理する指標を設定し、BSを意識して事業に取り組む仕組みを構築しています。管理の方法を変えれば、おのずと行動も変わると考え、ROIC起点で事業戦略を考えて実行する文化を築いていきます。

2024年度に浮き彫りになった課題を解決していく

2024年度の業績をセグメント別に評価すると、食品セグメントは価格改定によって売上高を維持し、原材料費の高騰への対応力がついてきたと感じています。ただ、国内においては新製品などによる成長を実現させることができず、海外でも中国経済の冷え込みによって、これまでの投資が回収できていない状況が続いています。医薬品セグメントは、必須医薬品である抗菌薬に加えて、ワクチンや海外でのCMO/CDMO事業など、薬価改定の影響を受けない収益基盤のもとで総じて好調でしたが、新型コロナウイルスワクチンの接種率の低さが誤算となりました。2025年度以降も新型コロナワクチンによる収益を想定していたため、それに代わる収益源をいち早く確立していかなければなりません。

CFOメッセージ

資本収益性などの定量的な観点から 事業ポートフォリオを再編して変革を促す

昨今の市場環境では、企業はこれまで以上に資本効率を意識した経営が求められています。この要請に真摯に応えるべく、食品・医薬品の両セグメントともに、ROICを経営の中核指標として事業ポートフォリオの再構築を進め、成長力を回復させていきます。2024年度よりROICで管理する事業を、食品セグメントは4つ、医薬品セグメントは3つに再構成し、それぞれの事業のトップがROIC向上に責任を負う体制としました。各セグメントのリスクや成長性を踏まえて個別にハードルを設定し、ROICツリーに基づき現場レベルで資本生産性や投資効率の向上への取り組みを強化するとともに、グループ全体を俯瞰して優先すべき事業を正しく判断していきます。どこに経営資本を投じれば「明治ROESG」が向上して企業価値が最大化するのか、中長期的な価値創出につながるサステナビリティと事業の融合（トレード・オン）も踏まえて、適切に見極めていくことが財務をつかさどる私の重要な責務だと思っています。

今後、例えば食品セグメントよりも医薬品セグメントのワクチン事業に投資するほうが、明治グループにとって有益な状況が訪れるかもしれません。極言すれば、たとえ祖業であっても収益への貢献が低いものならば、売却して新たな成長事

業を取り込んでいく、そんな変革のタイミングを迎えていると感じています。もちろん、長年明治グループを支えてきた事業には社員の想いも深く、変革には痛みが伴うことも覚悟しています。しかし、感情論ではなく、資本収益性などの定量的な観点から優先順位を明確にし、グループの事業ポートフォリオを組み替えていくことが強く求められており、CFOとして確実な実行を促していきます。そして、市場への新たなコミットメントとなる、次の長期ビジョンや中期経営計画の策定において、明治グループの未来に向けての成長の道筋を示せるように、財務面からコーディネートしたいと考えています。

より高い収益性が期待できる事業に投資し TSRで株主の皆さまの期待にお応えしていく

株主還元については、基本的には毎年増配することで株主の皆さまに報いていく方針です。自己株式取得も方策の一つと考えていますが、持続的な成長を生み出す規律ある投資を通じてROEを本質的に向上させ、株価を引き上げていくことがより重要と考えています。この好循環により、配当と株価を合わせたTSR（株主総利回り）をTOPIXを超える水準まで引き上げ、株主の皆さまの期待にお応えしていきたいと考えています。

いま明治グループが抱える最も重要な経営課題は事業ポートフォリオの組み替えであると考えています。CFOとして

変えるべきと判断したことは果敢に意思決定し、社内をきちんと説得して実行していきます。今回の経営体制一新を機に、変革をさらに加速させていきたいと考えています。

株主や投資家の皆さまとの対話にもいっそう取り組み、市場からの率直な疑問や意見を経営会議や取締役会に反映させていくことにも努めていきます。株主や投資家の皆さまからいただく厳しいご指摘こそが、明治グループの経営を磨くための羅針盤であると確信しています。



2026 中期経営計画の進捗

2024-2026 進捗

明治 ROESG 経営の進化

市場・事業・行動の変革を通じた成長軌道への回帰

「2026 中計」では「明治 ROESG 経営の進化」を基本コンセプトとし、経済価値と社会価値を同時に実現(トレード・オン)することで、持続的な成長を目指しています。最上位の目標「明治 ROESG」は、稼ぐ力を示す ROE と ESG の目標達成度の 2 つの要素で構成されています(右図)。ESG は、外部評価機関の評価指標に加えて、サステナビリティと事業の融合を象徴する指標として「明治 ROESG」対象ブランド群(製品)の売上高目標を設定しています。

2024 年度の ROE は 6.8%、3 カ年平均では 7.9% となりました。コストアップをはじめ環境変化への対応が進展してきたことで利益に底打ち感が見られ、ROE の反転が期待できる状況です。引き続き ROIC を重視した事業管理を徹底し、改善スピードを加速させていきます。

一方、ESG の外部評価指標は 3 指標すべてで目標を達成し、また「明治 ROESG」対象ブランド群(製品)の売上高も食品・医薬品ともに目標を上回りました。今後は、「サステナ事業融合戦略マップ」に基づき、対象ブランド群ごとの取り組みを深化させ、人・社会・地球に貢献する戦略を着実に実行していきます。

重点戦略

1. 成長事業への経営資源投入

- 成長ドライバーとして、食品海外、BtoB および医薬品を強化・拡大

2. 安定したキャッシュ創出力の維持・強化

- 付加価値の追求による競争優位性の強化
- 事業ポートフォリオの見直しと資本効率の向上

サステナビリティと事業の融合(トレード・オン)

3. 経営戦略に即した人財戦略の推進

明治 ROESG



評価指標	2024 年度実績	2025 年度計画	2026 年度目標 (2026 中計目標)
ESG 外部評価機関 (3 項目) 外部評価 > ESG 関連指標 サステナビリティ活動を評価する ESG 外部評価機関			
1) MSCI ESG Ratings	AA	AA	AA
2) S&P Global CSA	69 点	70 点	72 点以上
3) ISS ESG	C (スコア 46.46 点)	C (スコア 46 点以上)	C+ (スコア 50 点以上)
事業・財務価値の指標 (2 項目) サステナビリティと事業の融合を象徴し、業績向上につながる指標			
4) 食品 明治 ROESG 対象のブランド群売上高	+3.6%	+1.0%	年度計画の達成
5) 医薬品 明治 ROESG 対象の製品売上高	+24.5%	+4.6%	年度計画の達成

明治 ROESG 対象ブランド群(製品)

食品

- 健康志向食品・付加価値型栄養食品
明治ブルガリアヨーグルト、明治プロビオヨーグルト R-1、チョコレート効果、ザバス、明治メイバランスなど
▶ 粗利率が高く利益成長に特に貢献するブランド
- 持続可能な調達に資する食品
明治おいしい牛乳、明治ミルクチョコレート、明治北海道十勝(ヨーグルト・チーズなど)
▶ 原料生産基盤の持続性に貢献し事業継続を支えるブランド

医薬品

- 感染症の予防や治療に貢献する主力製品
インフルエンザワクチン、安定確保医薬品(カテゴリ A 製品)
▶ 薬価改定の影響を受けず、安定的な事業運営に貢献する製品

2026 中期経営計画の進捗

2024-2026 主要財務指標 (KPI)

過去最高水準の営業利益の達成へ

引き続き積極的な成長投資と充実した株主還元を両立

「2026 中計」では、「明治 ROESG」のベースとなる ROE の向上に向けて、ROIC を活用した資本効率の改善に取り組んでいます。

2024 年度は、ROIC が向上した事業がある一方、事業環境の変化や競争激化により当初の戦略からは見直しが必要となる事業も発生しました。2025 年度はこれらの環境変化に対応し利益拡大を実現するとともに、適切に投下資本をコントロールし ROIC を向上させます。

また、2024 年度より導入した「事業戦略レビュー」では、チーフオフィサーと事業責任者が ROIC をベースに、事業や投資の方向性を議論しています。2025 年度のフリー・キャッシュ・フローはマイナスの見込みですが、「事業戦略レビュー」を踏まえて投資可否を適宜見直すとともに、棚卸資産の圧縮と構造改革・コスト低減を速やかに実行していきます。

株主還元方針は、「2026 中計」では総還元性向 50% 以上を目標に掲げています。継続的な増配に加えて、自己株式の取得も機動的に実施することで、投資と還元のバランスをとっていく考えです。

主要財務指標

		2026 中期経営計画			
		2023 年度実績	2024 年度実績	2025 年度計画	2026 年度目標
統合目標	明治 ROESG	—	9.5pt	8.3pt	9.8pt
	連結営業利益	843 億円	847 億円	910 億円	1,165 億円
成長性・収益性	食品	643 億円	646 億円	710 億円	830 億円
	医薬品	227 億円	247 億円	260 億円	400 億円
	連結当期純利益	506 億円	508 億円	540 億円	765 億円
	海外売上高	1,348 億円*	1,531 億円	1,710 億円	2,525 億円
効率性	ROIC	6.2%	6.8%	7.0%	8.5% 以上
株主還元	ROE	6.9%	6.8%	7.0%	9.5% 以上
	総還元性向	52.3%	112.8%	—	50% 以上
キャッシュ・フロー	営業 CF	1,079 億円	689 億円	700 億円	[3カ年] 約 3,500 億円
	フリー CF	833 億円	283 億円	-490 億円	[3カ年] 0

* 2024 年度からの事業区分変更を避及適用した参考値

3 年間のキャッシュアロケーション方針



資金調達・投資	資産圧縮	<ul style="list-style-type: none"> 構造改革の推進による資産圧縮 政策保有株式は連結純資産比 5% 未満に縮減 JCR 格付「AA-」維持を前提にした外部調達 M&A・アライアンス実行時は D/E レシオ 0.5 倍程度を目安に外部調達を検討 					
	投資	<ul style="list-style-type: none"> 既存国内事業の基盤強化のための戦略的な投資は継続 M&A を含めた成長分野への積極投資 <table border="1"> <tr> <td>食品</td> <td>約 2,400 億円</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> 国内戦略投資 1,100 億円 海外成長投資 400 億円 経常投資ほか 900 億円 </td> </tr> <tr> <td>医薬品</td> <td>約 1,100 億円</td> <td> <ul style="list-style-type: none"> 戦略投資 960 億円 経常投資 160 億円 </td> </tr> </table> <p>うち、ESG 500 億円</p>	食品	約 2,400 億円	<ul style="list-style-type: none"> 国内戦略投資 1,100 億円 海外成長投資 400 億円 経常投資ほか 900 億円 	医薬品	約 1,100 億円
食品	約 2,400 億円	<ul style="list-style-type: none"> 国内戦略投資 1,100 億円 海外成長投資 400 億円 経常投資ほか 900 億円 					
医薬品	約 1,100 億円	<ul style="list-style-type: none"> 戦略投資 960 億円 経常投資 160 億円 					
株主還元	<ul style="list-style-type: none"> 継続的な増配と自己株式取得 総還元性向 50% 以上：外部環境の変化などに左右されない下限水準として設定 						

2026 中期経営計画の進捗

2024 業績サマリー

2024年度は、国内市場では消費の二極化傾向が見られ、原材料市況はカカオ原料の高騰など不安定な状況が続きました。このような環境のなか、コストアップへの対応、高付加価値品のプロモーション強化に取り組みました。

明治 ROESG

明治 ROESG	=	ROE (3カ年の平均値)	×	ESG (5項目)
2024年度実績 9.5pt		2022-2024年度平均 7.9%		係数 1.2

評価指標	2024年度目標	2024年度実績
ESG 外部評価機関 (3項目)		
1) MSCI ESG Ratings	A	AA
2) S&P Global CSA	68点以上	69点
3) ISS ESG	C (スコア43点以上)	C (スコア46.46点)
事業・財務価値の指標 (2項目)		
4) 食品 明治 ROESG 対象のブランド群売上高	前年度比 +2.3%	+3.6%
5) 医薬品 明治 ROESG 対象の製品売上高	前年度比 +17.2%	+24.5%

「明治 ROESG」の2024年度実績は9.5ptとなり、目標の8.0ptを達成しました。ROEは2024年度目標にわずかに届かなかったものの、ESG評価指標を5項目すべてで達成しました。

売上高

連結売上高は1兆1,540億円となりました。また、海外売上高は1,531億円（海外売上高比率13.3%）となり、前年度比+13.6%と大幅に伸長しました。

食品セグメント

売上高は9,255億円となりました。原材料コストなどの上昇に対する価格改定の実施を背景に、幅広い事業で増収となりました。特に、カカオ原料急騰の影響を受けたカカオ事業では大幅な価格改定を実施しましたが、「チョコレート効果」を中心に主力ブランドは好調に推移しました。海外では、各エリアとも増収となりました。

医薬品セグメント

売上高は2,296億円となりました。すべての事業で前年度を上回りました。国内事業は主力の抗菌薬が伸長し、海外事業はインドやタイの子会社が好調に推移しました。ワクチン・動物薬事業はインフルエンザワクチンが伸長し、大幅な増収となりました。新型コロナワクチン「コスタイベ」は計画未達となりました。

営業利益

連結営業利益は847億円となりました。主な増減要因は下記の通りです。

増減分析 (億円)

	食品	医薬品	他	
2023年度実績	843	643	227	-27
売上増減	+248	+207	+42	-
業価改定の影響	+17	-	+17	-
原価の変動	-161	-168	+8	-
経費等の増減	-103	-2	-100	-
その他(子会社損益含む)	+2	-33	+55	-19
2024年度実績	847	646	247	-46

※1 価格改定効果を含む
 ※2 主な内訳
 【食品】原材料コスト増(国内生乳、カカオ原料など)-188、その他(容量変更など)+20
 【医薬品】原価低減+8
 ※3 主な内訳
 【食品】マーケティング費用等の変動-12、その他費用の変動+10
 【医薬品】マーケティング費用等の変動-7、その他費用の変動-93

当期純利益・財務指標

連結当期純利益は前年度並みの508億円となりました。前年度の政策保有株式の売却益が影響して税引前当期純利益は減益となりましたが、税金費用が減少しました。ROE、ROICはともに6.8%でした。株主還元では、約300億円の自己株式の取得や年間5円の増配を行い、総還元性向は112.8%となりました。

2026中期経営計画の進捗

2025 計画

2025年度は、引き続き原材料価格の上昇や国内の消費動向などが業績に影響する見通しです。そのような環境のなかでも、「2026中計」の目標達成に向けて各セグメントの取り組みを着実に実行します。

明治 ROESG

明治 ROESG	=	ROE (3カ年の平均値)	×	ESG (5項目)
2025年度計画 8.3pt		2023-2025年度平均 6.9%		係数 1.2

評価指標	2024年度実績	2025年度計画
ESG 外部評価機関 (3項目)		
1) MSCI ESG Ratings	AA	AA
2) S&P Global CSA	69点	70点
3) ISS ESG	C (スコア46.46点)	C (スコア46点以上)
事業・財務価値の指標 (2項目)		
4) 食品 明治 ROESG 対象のブランド群売上高	前年度比 +3.6%	+1.0%
5) 医薬品 明治 ROESG 対象の製品売上高	前年度比 +24.5%	+4.6%

2025年度の「明治 ROESG」は8.3ptの計画です。ESG評価指標の計画達成と同時に、ROICによる経営管理強化を通じたROEの向上も目指します。

売上高

連結売上高は1兆1,950億円の計画です。食品セグメント、医薬品セグメントともに増収を目指します。また、グループ全体の海外売上高は1,710億円（海外売上高比率14.3%）を計画しています。

食品セグメント

売上高は前年度比1.8%増の9,420億円を計画しています。国内は、原材料価格などのコストアップに対しスピード感を伴った対応を継続します。また、新商品を投入し新市場の創造を目指します。海外は、中国の構造改革を着実に実行しながら、独自価値商品の展開や生産能力増強を通じ、各エリアの売上拡大を図ります。

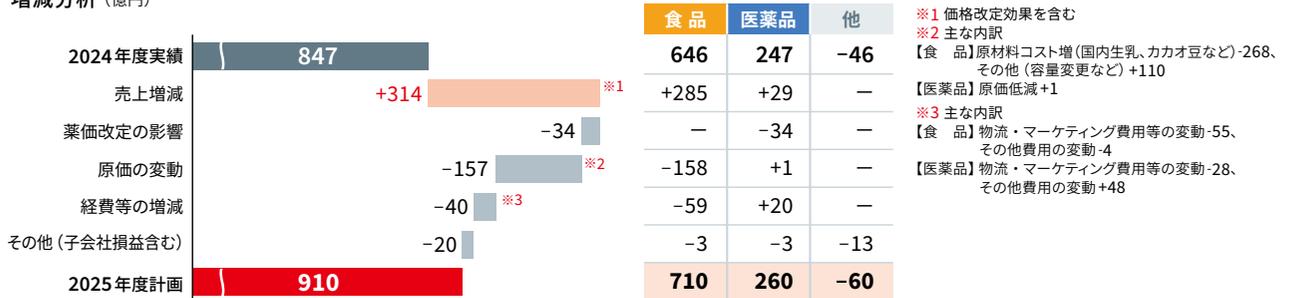
医薬品セグメント

売上高は前年度比10.9%増の2,547億円を計画しています。国内は、高い需要が続いている注射用抗菌薬の安定供給や新製品の価値最大化に取り組みます。また、インフルエンザワクチンの接種率拡大に向けた啓発活動にも注力します。海外では、CMO/CDMO事業のさらなる成長に取り組みます。

営業利益

連結営業利益は910億円を計画しています。主な増減要因は下記の通りです。

増減分析 (億円)



当期純利益・財務指標

連結当期純利益は540億円の計画です。前年度の政策保有株式の売却益の反動はあるものの、事業成長による増益を目指します。なお、ROE・ROICはともに7.0%を目指します。株主還元は、年間5円増配することで配当性向は50%を上回る計画です。自己株式取得も継続的に検討します。