

明治ホールディングス株式会社  
2024年3月期 第3四半期決算説明会（質疑応答）

2024年2月8日（木）16:30 – 17:30

登壇者

取締役専務執行役員 CSO

コーポレートコミュニケーション部長

古田 純（以下、古田）

田中 正司（以下、田中）

\*本資料は、全ての質疑応答の記録に、一部ご理解いただきやすくするための編集を行っております。

#### Q-1-1-1

通期のご計画は順調だけど見直していないというところで、上振れ基調なのか、なぜ見直していないのかを教えてくださいましたらと思います。もし社内の計画に対して、第3クォーター単独で見たら、どれくらい上振れたみたいな数字があれば併せて教えてください。

#### A-1-1-1

**古田：**通期見込みについてですけれども、食品と医薬品、それぞれにお話しします。

まず食品につきましては、現在の通期見込みは最低限というような位置づけで、なるべく上振れを狙っていきたいと思っております。ただ、この数字を見ていただくとお分りのとおり、数量の回復が少し弱いかなというところがございます。拡売費、宣伝費を使ってトップラインを上げていく、こういったことも考えていかないといけないと思っております。そういった意味で、今回、売上・利益については据え置きという形にしております。

医薬品につきましては、既に営業利益は超過している状況でございます。特に当社の基盤となります長期収載品も含めた抗菌薬は、現在大変好調に推移しておりまして、医薬品事業そのものは大変好調だと言えます。

一方、フェーズ2、フェーズ3といった開発後期のパイプラインで研究開発費がかさんでいる状況にあります。従いまして、特に第4クォーターにつきましては、研究開発費を多く計上しておりますので、営業利益220億円という計画を据え置いております。

実際に第4クォーターは、今までの歴史を見ましても、赤字、もしくはブレイクイーブンといった季節性がございます。そういったところに、R&D費用がプラスになるといったことがございますので、通期見込みを据え置きました。

#### Q-1-1-2

食品のその他・国内子会社は、通期で7億円の赤字計画ですが、第3クォーターの累計だと25億円の黒字で進捗しています。第4クォーターに、それこそ医薬品のR&Dみたいな感じで、一気にマイナスに転じるようなコスト計上があり得るのか、ここはある程度素直に黒字基調、上振れ基調で来ていると思っていてよいのか、確認させていただけないでしょうか。

#### A-1-1-2

**田中：**その他・国内子会社に関しても、原材料のところを含めてコストを多く積んでいる状態になっておりまして、ここまで赤字が第4クォーターに拡大するということではございません。ただ、減収基調の影響で、減益にはなると思っております。

### Q-1-2

原材料とエネルギーのコストアップの見通しをお伺いしたいです。資料の3ページ目では、下期の計画に対して、第3クォーターは半分以下のコストアップの進捗だと思んですが、第4クォーターはこの47億円以上にコストが増えることがないぐらいの足元の状況なのか。参考資料の原料相場を見ると、減っているコストもありますが、カカオなどは上がっています。第4クォーターないしは次の年度に向かって、市況と御社の今後のコストの見方を教えていただけないでしょうか。

### A-1-2

**古田：**原材料のコストアップにつきましては、ご指摘のとおり、通期の見込みは変えていませんので、差し引きしますと、第4クォーターの原材料価格のコストアップは、食品で約80億円強になります。本当にこれだけコストアップが出てくるのかというと、多分出ないだろうと思っています。

ただ一方で、先ほど申し上げましたように、価格改定による数量減については、第4クォーターの差し引きの金額は実態よりも少し少ないので、両方合わせて計画並みになるのかなと思っています。

### Q-2-1-1

食品のトップラインについて、第3クォーター単独での各ブランド、例えばR-1とかLG21、ザバス、あとチョコレートの売上状況を確認させていただきたいです。売上状況が苦しいブランドに対しても、数量回復の兆しは現状で見えているのかどうか。仮に課題を抱えているなら、どういふところに課題を抱えていて、どういうふうに変転させるべきかという考え方があれば教えていただきたいです。

### A-2-1-1

**古田：**食品の主力商品のトップラインでございますけれども、まずR-1につきましては、増収という状況にはなっております。ただ、社内の期待値はもう少し高いところにございましたので、それには届いていないという状況にあります。

具体的な数字を申し上げますと、R-1につきましては、第3クォーター単独2%の増収という状況になっております。第3クォーター累計でも、ほぼ同じ2%の増収という状況でございます。

一方、LG21につきましては、大幅に減収となりました。第3クォーターだけでいきますと、8%の減収でございます。昨年度はパッケージをリニューアルし、機能性表示を付与したり、医師推奨のプロモーションが功を奏しまして大幅にジャンプアップしました。昨年の第3クォーターにつきましては、前年比で約4%アップだったわけですが、それが落ち着いてしまったという状

況であります。

ザバスについては好調に推移しております。第3クォーターだけでいきますとほぼフラットですが、累計でいきますと7%アップという状況であります。粉末タイプにつきましては、第3クォーターはフラットだったんですけども、これは一度買いますとしばらく在庫がありますので、第4クォーターはまた活発な動きになるのではないかと期待しております。

一方、ザバスミルクにつきましては、店頭を中心に大変好調に推移しております。第3クォーター単独では23%アップ、第3クォーター累計では19%アップという状況です。従いまして、粉と飲料、粉のほうがおそらく通期では若干上回るとは思いますが、同じぐらいの売上高になってきたような状況にあります。

チョコレートにつきましては、チョコレート効果が引き続き好調に推移しております。チョコレート効果だけで申し上げますと、第3クォーターで9%アップ、第3クォーター累計でも6%アップという状況になっております。また、スタンダードチョコ、いわゆる板チョコ、無垢チョコ、あるいはナッツ、それから、きのこたけのこなどを合わせまして、約2%アップという状況になっております。第3クォーター累計では5%アップであります。特に最近ではナッツが非常に好調に推移しております。ナッツ系のアーモンド、マカダミアが第3クォーター単独では6%アップ、第3クォーター累計でも19%アップと、かなり好調に推移しております。

一方、グミにつきましては、第3クォーターは減収となりました。これは明治産業という（株）明治の子会社を売却して、そこが作っていたグミのSKUが減ったことが主な原因でございます。基本的には、グミの市場は大変好調に推移しておりますので、第4クォーター以降はまた回復してくるものと思っております。

#### Q-2-1-2

数量の回復に課題があるというお話だと思んですけども、改善の兆しが見えているのかとか、仮に改善の兆しが見えていないんですけど、どういうところに課題意識を持っていて、どういうふうに変えていかなきゃいけないと考えているのか、少し補足で教えていただければと思います。

#### A-2-1-2

**古田：**数量について課題感を持っているのは、やはりプロバイオとヨーグルトのところであります。それ以外のところにつきましては、先ほど申し上げたように、かなり力強い動きですので、むしろこのトレンドを十分に伸ばしていきたいと思っております。

ヨーグルトにつきましては、ブルガリアプレーンの400gは、かなり回復してきていまして、前年をクリアするような状況になってきました。一方、900gのブルガリアドリンクタイプを上期で終売し中容量に変更したのですが、その中容量の売上が社内の期待値に届いていません。そのため全体のブルガリアブランドそのものがかなり落ち込んでいるように見えているという状況にあり

ます。

ただ、ブルガリアヨーグルトは50周年ということで、いろいろなキャンペーンや施策をとっております。プレーンの400gにつきましては、かなり順調に推移しており、第4クォーター以降期待できるのではないかと考えています。

一方、R-1、LG21につきましては、昨年の反動を加味する必要があります。R-1につきましては、大体1~2%の増収を第4クォーターも維持できればいいのかなと考えています。

本来、社内の期待値はもっと高いところにあるのですが、やはり今、市場には健康機能を訴求する食品が多く、お客様の選択肢が広がっている状況になっておりますので、R-1に過大な期待は難しいのかなと考えております。

### Q-2-1-3

インフルも結構はやっているのに、R-1の売上がちょっと弱いなとも思ったりはしたんですけど。

### A-2-1-3

**古田：**以前よりはインフルの流行に合わせて、R-1の売上が伸びるというような相関関係は弱まってきたのではないかと考えております。従って、また違ったキャンペーンや訴求の仕方、付加価値の付け方を考えていく必要があると考えております。

### Q-2-2-1

今、原材料は想定ほど上がっていません。ただ、来期を考えたときに、食品の原材料高はどの程度だと見積もっているのか。御社はまだチョコレートの値上げ効果とか、グミの値上げ効果が来期も残りますので、その値上げ効果と原材料高をネットしたときに、利益はプラスに転じるのか、それとも、そこで相殺して数量成長で利益を積み上げていかなくちゃいけないのか、ここの増減の考え方があれば教えてほしいです。

### A-2-2-1

**古田：**原材料の来期の見方ですけれども、ご承知のように、今、カカオ豆と砂糖、この二つは上がっております。それ以外の原材料につきましては、比較的、落ち着いた状況、あるいは下落している状況かと思っております。従って、これに一番影響するのは、お菓子、チョコレートであります。チョコレートについては、われわれは各社に先立って去年の10月に値上げをしています。一方、これ以上の原材料価格の上昇によって、今の価格を維持できるかどうかといったところは慎重に見極めながら、また考えていきたいと思っております。

それ以外の原料につきましては、例えば国内生乳は改定がない見込みですし、海外乳原料につき

ましても、むしろ下落傾向でございますので、今年よりも原材料アップの圧力は弱まり、利益と  
いった形で出てくるのではないかと考えております。

#### **Q-2-2-2**

原材料と既に発表している値上げで、基本的には相殺はできる見込みですが、もう一段原材料が  
上がっていく状況があれば、そこに対して値上げを発表しなくてはいけない、チョコレートとか  
において。さらに数量回復によって、食品では利益を積み上げていくというようなイメージを持  
っておけばいいのでしょうか。

#### **A-2-2-2**

**古田：**そうですね。原材料は、一昨年、昨年と上がりましたが、基本的には原材料が上がれば、それに見合った形で価格改定を検討していくというのが基本戦略だと思っています。去年から今年にかけて、原価アップは落ち着いてきましたので、来期以降については、この落ち着いた原価をベースにしながら、トップラインをいかに伸ばしていくか、数量をどれぐらい伸ばしていくか、これが基本的な戦略だろうと思います。

#### **Q-3-1-1**

主力商品について、値上げ効果を入れると、まだ数量は第3クォーターも減っている感じですよ  
ね。直近で、プラスに転じてきそうだとか、何か明るい話は出てきているのでしょうか。

#### **A-3-1-1**

**古田：**ご指摘のとおりで、数量と金額では微妙に違っております。数量については、ざっくり言  
いますと、5%、場合によっては10%減といったような商品がございます。

一方、既に数量も前年をクリアしていると主力商品もあって、まだら模様と言えます。ただ、当  
社の主力商品のヨーグルトやプロバイオは、数量減が利益にも少し影響していると言えます。

一方、チョコレートとかザバス、それから業務用につきましては、数量も前年をクリアしている  
状況でありまして、かなり力強い動きと言えと思っています。

従いまして、数量減で懸念といいますか、もうちょっとトップラインを伸ばしていかないといけ  
ないのは、やはりヨーグルト、プロバイオかなと考えております。

#### **Q-3-1-2**

よく分かります。まさにヨーグルト、プロバイオの回復の手応えを聞きたいです。

#### A-3-1-2

**古田：**ヨーグルトは、ブルガリアのプレーンタイプの 400g については、回復基調と言えますので、手応えを感じています。プロバイオの R-1、LG21 につきましては、現状維持がいいところかなと考えております。

#### Q-3-1-3

来年に向けてどうやって数量を戻していく予定ですか。

#### A-3-1-3

**古田：**プロバイオは数量を前年フラットに戻したいと思っています。それ以外の力強い動きをしている商品でトップラインを伸ばしていくということが考えの一つです。

当然、プロバイオももちろん伸ばしていきたいとは思っていますが、こういった健康食品が市場に溢れている状況の中で、今までのような 10%、20%の伸びは期待できません。いかにフラット、あるいは若干増収というところに持っていくかは、マーケティング費用を使いながら、戦略的な形でやっていきたいと思っております。

#### Q-3-1-4

数量がしっかり伸びているのはザバスミルクぐらいですよ。

#### A-3-1-4

**古田：**ザバス、業務用も数量で伸長しています。また、おいしい牛乳も回復基調です。市販牛乳は、来年以降は黒字化も期待できると思っています。

それ以外も、粉ミルクも数量で前年をクリアしていますし、チョコレートもほぼ前年をクリアしているような状況になっています。そういった意味では、ほかの主力商品は好調に推移していると認識しております。

#### Q-3-1-5

そうなんですね。本当にヨーグルトとプロバイオだけどうにかしたいという感じなんですね。

#### A-3-1-5

**古田：**ブルガリアドリンクタイプをやめた影響が色濃く出ていまして、その影響が薄まれば、ヨーグルトも安定的に推移すると思っております。

#### Q-3-1-6

ヨーグルトは、数量ベースで見ると需要が全般的にまだ力強さがないので、御社は大幅な伸長は目指さないということは理解しました。一方で、価格競争のリスクについてはどのようにお考えですか。

#### A-3-1-6

**古田：**ヨーグルトに限らず、PB や一部の NB のコモディティタイプ商品と、ハイエンドの付加価値品の二極化が進んでいると思います。そういったところで、当社はハイエンドの商品をきっちり売っていく、そういったものを購入していただく消費者等にどのようにアプローチしていくかが重要であると考えています。

ですから、付加価値品を購入される消費者にしっかりとアプローチして固定客がつけば、プロバイオも、そしてブルガリアも十分これから伸びていくといった手応えは持っております。

#### Q-3-1-7

そこの仕組みづくりですかね。

#### A-3-1-7

**古田：**そうですね。R-1 the GOLD も新規顧客は増加しています。当社の調査では、7割ぐらいが新しいお客様ではないかと推定しております。そういった意味では、これからもまだまだ新たな仕掛けをしていけば、新たな顧客を獲得することも可能ではないかという手応えを持っておりますので、攻めの経営をしていきたいと思っております。

#### Q-4-1-1

中国等の海外の食品について、第3クォーターは約11億円の赤字だったと思います。中国の食品のCPIも下落が大きくなってきていますが、中国の市販用のチルド牛乳をはじめとするところの見通しと、改善策の検討状況を教えてください。

#### A-4-1-1

**古田：**中国事業につきましては、当社も大きな課題だと認識しております。減価償却費や販売費、マーケティング費用が大きくなっていますが、一方で、市販のチルド牛乳につきましては、中国大手乳業メーカーと正面衝突している状況にあります。従いまして、そういったビッグプレーヤーと正面から戦うのではなくて、違うフィールドで戦っていくことが必要ではないかと思っております。

例えば、BtoBは大変好調に推移していますので、BtoBにさらに経営資源を注力していくなど、



いろいろな施策はあると思っております。そういった具体的な施策や戦略につきましては、来期5月の中期経営計画を発表する際またお話をしたいと思っております。

中国市販乳事業については、非常に大きな課題、喫緊の課題だと考えておりまして、現状を看過するわけには当然いきません。今期をボトムにしまして、来期以降にどのように浮上させていくかについては、改めてしっかりとお話をしたいと思っております。

#### **Q-4-1-2**

分かりました。ちなみに、この段階で決まっていないということは、来年もある程度は赤字だということですか。

#### **A-4-1-2**

**古田：**すぐに黒字になることはないです。2026 中期経営計画を新たに発表しますけれども、やはり中期経営計画 3 年間の中では中国事業の営業利益をブレイクイーブンに持っていきたいと思っております。

#### **Q-4-2-1**

23 年 11 月時点の医薬品の修正計画では、下期の営業利益を 100 億円ぐらい落とされたと思えます。下方修正の一因であるレプリコンワクチンの変異株対応の来年のガイダンスを確認させてください。

#### **A-4-2-1**

**古田：**ARCT につきましては、23 年 11 月に、起源株で承認を得たわけですが、残念ながら売上が立たなかったという状況であります。

現在、BA.4-5 の 2 価ワクチンで開発を進めておりまして、いい結果が出ております。今度新たな変異株にも対応して上市できないかということで、今、開発を進めているところであります。

国からの助成金といったサポートもありますので、ぜひ開発は成功させ上市を実現したいと思っております。上市予定は本年秋ぐらいのイメージですが、上市した際の売上、利益は正直言ってよくまだ分かりません。なぜなら今年からは国の買い上げではなくなりますので、どれぐらいの売上・利益が得られるのかにつきましては、不確定要素が多い状況です。予算に入れるかについても現在検討中です。

#### **Q-4-2-2**

計画に入れる場合は、下期に下方修正した 100 億円ぐらいの利益がベースになるということですか。

#### A-4-2-2

**古田**：具体的な数値計画については、今年の5月に発表しますので、そのときにきちんとお話ししたいと思います。

#### Q-5-1-1

レプリコンワクチン以外の医薬品についてです。抗菌薬を中心に非常にいい流れが続いていると思いますが、来期を考える上で、今期の流れから変わるところ、変わらないところ、その辺りの考え方を教えてください。

#### A-5-1-1

**古田**：医薬品事業につきましては、これまでの構造改革も相まって、利益体質になってきたと思っております。従いまして、来期以降につきましても、トップライン、利益の成長といった基本的なトレンドは変わりないと思っています。

特に抗菌薬を中心として、基礎的医薬品を数多く当社は持っていますが、その薬価改定の下げ止まり、あるいは上昇が売上、利益に貢献しているという状況があります。従いまして、来期以降も同じトレンドは続くだろうと思っています。

併せまして、パイプラインにつきましても、申請・承認に近づいているものがありますので、上市後徐々に売上、利益が大きくなっていくというような明るい材料もあります。

それに合わせまして、レプリコンワクチンの上市、売上、利益貢献にも期待するところです。不確定要素はありますが、楽しみはいくつもあるという状況です。ベースになる抗菌薬あるいはジェネリックはしっかりと販売しながら、新薬で上乗せするという状況とと思っていますので、あまりネガティブな要因は今のところないと思っております。

#### Q-5-1-2

抗菌薬のところは非常にいい状況だと思いますが、例えば御社としての供給能力や、需要の継続性など、見通しづらいかもかもしれませんが、考えを教えてください。

#### A-5-1-2

**古田**：まず供給能力というところでいくと、当社もそれほど生産余力があるわけではないので、需要に応えるだけの供給ができると言われると、残念ながら苦しい状況かと思えます。

マーケットについては、供給者が少ないということがありますので、当面は需要のほうが強くて供給が少ないという需給のアンバランスが続くのではないのかなと思います。それがいつ調整されるのかは分かりませんが、ここ数年間は少なくともそういった状況の中で、当社はある程度トップラインを伸ばすことが可能ではなかろうかと思っております。

#### Q-5-2-1

R-1 the GOLD についてです。まだ売上の寄与としては小さいと思いますが、この第3クォーターの売上の規模感のイメージと、今後どの程度ぐらまでの売上の規模感まで育っていける手応えを感じているのか、この辺りを教えてもらってもいいですか。

#### A-5-2-1

古田：R-1 the GOLD につきましては、先ほど言いましたように、CVS を中心にしっかりと売上があると思っております。30 億ぐらいの通期見込みという規模感を考えております。

#### Q-5-2-2

30 億というのは、10 月から市販向けに上市しているので、半期分ということですね。

#### A-5-2-2

古田：半期です。

#### Q-6-1-1

来期の業績のモメンタムというか、増益ドライバーを教えてください。御社の業績が今期末打ちして来期に回復していくという考え方だと思うので、ドライバーになるものがどういった要因なのかを整理して教えてもらいたいです。

#### A-6-1-1

古田：医薬品につきましては、先ほどお話ししたとおりです。

食品の増益ドライバーは、トップラインの伸長と考えます。基本的に今までのこの2年間は、原材料コストアップに対応した価格改定をして、どうキャッチアップしていくかという期間でした。一方、来期につきましては、カカオとか砂糖以外の主要原料コストは落ち着いた動きになるだろうと。それを前提にすれば、今後はいかにトップラインを伸ばしていくかが大きな課題になるだろうと思っています。

従いまして、マーケティング費用をしっかりとかけながらトップラインを伸ばしていく、数量を伸ばしていく、こういった攻めの経営が来期以降は求められるだろうと考えております。

ヨーグルト・プロバイオティクスにつきましては、多少課題はまだ残っておりますけど、それ以外のチョコレート・ニュートリション、あるいは BtoB については、当社の付加価値を訴求していく戦略がしっかりと浸透しておりますので、この辺りが成長ドライバーとなるであろうと思っております。

#### Q-6-1-2

原料安に転じた場合、おそらく各社トップラインが厳しい業界などは、数量を取るために価格を下げたり、PB が伸長するリスクがあると思います。御社のヨーグルトや主力品のカテゴリで原料が下がったときには、どういうふうになるとお考えですか。

#### A-6-1-2

**古田：**過去を振り返ると、原料安のときに、リテールプライスを下げるということは加工食品の業界としてあまり行われていません。一部増量などをしたことはありました。

今後、世の中がインフレという状況になっていけば、価格を下げるという圧力は弱まってくるのではないかと考えております。従来はデフレといった状況の中で、原料価格が安くなったらどうするんだといった議論になっていますけども、近年のインフレの状況が続くのであれば、価格を下げていくような圧力は比較的弱いだらうなと考えております。

#### Q-6-1-3

御社は、過去に価格を下げるということはあまりされていなかったと思います。一方で、小売店や地場のメーカーも含めて、価格を下げない雰囲気づくりは、乳製品業界では御社が先導してできているみたいな考え方ですか。

#### A-6-1-3

**古田：**原料価格だけではなく、例えば人件費、あるいは物流費、為替などさまざまなインフレ要因があります。こういったものを総合的に考えた場合、必ずしも原材料価格が弱含んだからリテールプライスも下げるといような議論にはならないのではないかと考えております。先ほど申し上げたように、2~3%の健全なインフレが続く限り、そういった価格を下げるような圧力は弱いと考えております。

#### Q-7-1

26 中計を発表していくという中で、食品は数量に課題があるというのは理解していますが、数量回復以外の食品の取り組みを教えてください。例えば、23 中計では ROIC の活用を掲げましたが、なかなか機能しなかった部分もあったと思っています。

#### A-7-1

**古田：**中期経営計画につきましては、5 月にきちんとお話をしますので、それを前提でお話いたします。ROIC につきましては、従来よりも管理体制を強化し有効活用を図っていく考えです。

既存品の数量回復に取り組むと同時にイノベティブな新商品もこれからはどんどん出していけ

ればと思っています。この数年間は、どちらかという、今まで既存の商品の中でどう勝負していくかといったような守りの戦略を強いられました。今後、事業環境が大きく好転する中で、当社はイノベティブな新商品を上市し、定着させ、トップラインを引き上げる、こういった循環をつくっていければと思っています。

#### **Q-7-2**

23 中計は投資フェーズだったと思いますが、26 中計は、中国の投資も一段落しキャッシュに多少余裕が出てくると考えたときに、そのキャッシュの活用を御社の中でどのように考えられているのか、お話しできることがありましたら教えてください。

#### **A-7-2**

**古田：**今後は成長投資にしっかりとお金を使っていきたいと思っています。必ずしもキャッシュリッチがいいとは思っておりませんので、M&Aなども含めました成長投資をどのように考えていくかといったところは、また中期経営計画の中でお話をしたいと思っています。併せて、株主還元ももっと手厚くしていきたいと思っています。

以上