

明治ホールディングス株式会社
2025 年 3 月期 第 3 四半期決算説明会（質疑応答）

2025 年 2 月 10 日（月）16:30 – 17:30

登壇者

取締役常務執行役員 CFO
IR 部長

菱沼 純（以下、菱沼）
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

デイリー事業について、特にプロバイオの商品別の 10、11、12 月の月次の数字、あとブルガリアも含めて教えていただきたいです。特に R-1 とブルガリアの好調というのは、インフルエンザの影響なのか、それとも、もう少し継続性のあるものなのか、考え方を教えてください。

A-1-1-1

田中：R-1 については、10、11 月よりは 12 月のほうが飛躍的に伸びておりまして、1 月についても現状は非常に順調な状況と捉えております。

ヨーグルトについては、上期はほぼ前年並みというところでしたけれども、ドリンクタイプのヨーグルトの終売影響が 3Q からはなくなりましたので、それまでブルガリアプレーンが伸びていた伸長分が、そのままヨーグルト全体に乗かってきたということで 8%増となっております。

菱沼：それから、プロバイオの好調とインフルとの関係というご質問についてです。今回、3Q で R-1 の市販向けが非常に伸長して回復したということですが、これは三つ要素があります。一つ目は効果的なコミュニケーション。これは医師奨励、親子の免疫アップというコミュニケーション。二つ目が効果的な売り場づくりと、ディズニーをフックにした面の拡大等々を行っています。この状況の中で、感染症の流行の報道があったということでございます。1、2 の施策で前年を超す実績まで回復しておりまして、ここに三つ目としてインフルの流行が加わったということです。3 の効果は当然、収束するときに来ようかと思いますが、1、2 の効果については引き続き超過して推移するものと考えております。

Q-1-1-2

R-1 については、大体、前年並みぐらいに実力ベースでは戻ってきて、それに感染症の流行の影響がちょっと乗かってきたという、そんなイメージということで捉えたらよいでしょうか。

A-1-1-2

菱沼：宅配チャンネルも含めて、前年ぐらいに実力としては戻っていると思いますので、市販については前年を上回っている実力かなと思っています。そこに今年の一つ、インフルエンザの流行ということが加わったと捉えております。

Q-1-2-1

乳価の引き上げがあったと思いますが、これに対する対策で、今のところ言える範囲のところがあれば教えてください。

A-1-2-1

菱沼：6月1日から乳製品向けの乳価の引き上げが発表されております。これについては、主にBtoB、それからフードソリューションの市販の事業に大きな影響が出てくると思いますので、こちらも価格改定などを今検討・準備しているところでございます。

Q-1-2-2

飲用はまだ乳価の引き上げはないですが、ヨーグルトの値上げは検討されているかについてはいかがでしょうか。

A-1-2-2

菱沼：今回のホクレンさんから発表のありました用途別で言いますと、いわゆる脱脂粉乳の乳価の改定幅では、ブルガリアヨーグルトやプロバイオのヨーグルトに与えるコストアップというのは、それほど大きなものではないと捉えております。一方で、その他の物流費ですとか、こういったものの高騰もありますので、総合的に今検討している状況でございます。

Q-1-3-1

コストタイプの棚卸評価損の件ですけれども、これが来期の業績に与える影響をどう見ておけばいいのか教えてください。今期、接種率がそれほど上がらなかったから評価損ということだと思うんですけど、来期はコストタイプの事業を含めて、ワクチンの事業をどう見ればいいのかのヒントをいただければと思います。

A-1-3-1

菱沼：コストタイプの来期の業績に与える影響ですが、今期は当初、市場全体で3,000万回ぐらいの接種があるということで、当社も含めて5社で準備してきました。しかし、実際は600から700万回ぐらいの接種になるだろうと今言われている中で、先ほどご説明したような、大きな棚卸評価減をしたということでもあります。

来期については、今期の接種状況、それから来期も5社が競合するということ、当社の商品も16doseから小容量品に切り替えて利便性を上げるということがあります。これらの要素を考慮して、ただいま計画を策定中でございますが、今期のような大きなマイナスになることはないと思っています。

また、ワクチン事業全体としては、当期は早期出荷ということで、インフルエンザについては前年から大きく伸ばすことができました。また、その他のワクチンについても順調に推移しているということですので、来期は今期よりも大きな成長ができると考えております。

Q-1-3-2

ワクチンの来期を考える上で、今回出たような評価損はなくなるということだと思います。一方で、研究開発費だとか、期初想定していたコストも、今回の修正でかなり下げられたと思います。ここについては来期どう見ておけばいいですか。

A-1-3-2

菱沼：来期どれぐらいの接種回数になるかが、まだなかなか見通せない状況です。ある程度の研究開発費も使いながらではありますけど、その中でも大きなマイナスになる計画にはしないことで進めたいと思っています。

Q-1-3-3

棚卸評価減が戻って、巡航速度に少し戻るといえる感じですかね。

A-1-3-3

菱沼：その通りです。

Q-2-1-1

来期の利益の見通しを教えてください。御社は、27年3月期中計で1,165億円の営業利益目標を掲げていらっしゃいますので、来年だったら1,000億円ぐらいの利益を目指していかなくてはいけないのかなというふうにも見えています。

そういう意味で考えたときに、食品、医薬品、それぞれしっかり中計に沿った利益成長を実現していけるのかどうか、それを実現するためにはどういうことを注目して見ておいたほうがいいのか、イメージがあれば教えてください。

A-2-1-1

菱沼：来期の利益の見通しについてですが、ただいま次年度の年度計画を策定中でございます。中計の1,165億円に向かっては、均等に上がっていきたいという計画を考えておりますので、そういう数字になろうかと思っています。

その中で、食品、医薬品の増益の計画のポイントがいくつかございます。食品については、新商品の取り組みということが1点ございます。具体的に今日は申し上げられませんが、カカオでの新ブランド、あるいはデイリーでの新しい商品形態のもの、また、10月に発売しましたけども、おいしいミルクコーヒーの拡大。ヨーグルトについても、新しいエビデンスのようなものを準備しようかと考えております。あとは原料価格のアップ対策。カカオ、それから乳価ということになろうかと思いますが、カカオとフードソリューションで期中での追加値上げが必要という

ことで、こちらも検討いたします。

さらに、食品のポイントとして、中国のリバイバルプランの実行がございます。この上期は中国の中でもデイリーとアイスクリームが非常に厳しい結果でした。その一方で、デイリーについては、不採算客先でありますとか、取引条件を見直しまして、確実に限界利益率は上昇しておりますので、あとは売上をどう伸ばしていくかがポイントです。それからアイスクリームについては、天候の問題等々あって非常に苦戦しましたが、来期に向かっては新商品等々を準備しておりますので、こういったことがポイントになろうかと思っております。

一方の医薬品については、引き続き、抗菌薬の安定供給、既存ワクチンの競争優位を確保しながら伸ばしていくことに加えて、レズロック、それからコスタイベ、あと新規導入を予定しております新製品の拡大がポイントになります。それから海外での CMO、CDMO を成長させていくということで、中計に向かってそれぞれ着実に階段を上っていくような計画にしたいと、今策定中でございます。

Q-2-1-2

来年の食品セグメントは、値上げとの戦いというのも一定程度、方向性が見えた中で、やはり新商品も含めてトップラインを作っていくというような立て付けになっていくイメージでよろしいでしょうか。また、医薬品のビジネスの中計に対しての進捗という意味では、今はコスタイベがなかなか大変な状況ではありますが、中計の利益計画に対しての進捗はインラインだと理解してよろしいのでしょうか。

A-2-1-2

菱沼：食品につきましては、来期も価格改定は計画しております。むしろ原材料のアップは、2024年度の数字よりも、おそらく 2025 年度のほうが大きくなろうかと思っています。ここは引き続きしっかり価格改定していき、プロモーションも併せてやっていきたいと思っています。その上で、新商品をいくつか用意しているものがございますので、トップラインを伸ばしていきたいという考え方です。

それから医薬品は、今期はコスタイベの市場の大きな環境の違いがあって、大きなマイナスを計上しましたが、来期はそのマイナスはなくなるということもございますので、インラインで中計の利益に向かって進むことができると思っております。

Q-2-2

チョコレートについてご質問です。10月にしっかり値上げされて、売上自体も比較的堅調という状況だと思います。チョコレートの市場環境、事業環境を含めて、今御社の中でどういう見通しをされているのかを教えてください。

A-2-2

菱沼：チョコレートの市場環境については、10月に価格改定、あるいは容量変更などの施策を行いました。一番の主力品でありますチョコレート効果については、20%以上の価格改定を行ったわけですが、値上げをした中で物量も伸ばすということで好調な推移でございます。この3月に再び価格改定をしますが、来期に向かっては、今現在のカカオ豆の相場を踏まえ、また期中での価格改定、あるいは容量変更など、追加の施策が必要かということで、これは引き続き検討していきたいと思っております。

Q-3-1-1

医薬品についてご質問です。4Qの差し引きの計画では、海外は前期比で約26億円の減益、国内のところで33億円の増益になると、いずれも昨年11月の2Q決算発表時の計画から上方修正されています。ワクチン・動物薬が厳しいところをオフセットするということですが、4Q計画の実現性を教えてください。今回下げたワクチン・動物薬の計画も、4Qのみだとかなりの増益計画になっているので、その実現性についてコメントをいただけますでしょうか。

A-3-1-1

菱沼：まず、4Qの国内・海外、この二つの事業については、3Qまでも非常に売上が好調に推移しておりますので、これは引き続き期待できると考えています。加えて、いずれの事業についても、研究開発費中心にコストの見直しをしながら利益を積み増したいと考えています。

ワクチンにつきましては、コストタイプの評価減を今回85億円計上しましたが、3月末で追加の評価減として20億円ぐらいの計上を想定しています。ただ、インフルエンザワクチンの返品が例年よりも良化しているということ、あるいは、それ以外の商品の売上の上乗せ、研究開発費を中心に大きくコストを見直していくことで、お示ししている数字に向かって進めると考えております。

Q-3-1-2

スライドの10ページ目を見ているんですけど、3Qまで医薬品の海外は増益基調が続いているんですけども、4Qで急激にマイナスが出る要因というのは、これは研究開発でいらっしゃるんですか。

A-3-1-2

菱沼：そうですね。海外については、売上、あるいはグループ会社の業績の推移は3Q、4Qと変わりませんが、これはもともと計画しておりました研究開発費の支出があると考えていただいていると思います。

Q-3-1-3

これは計画線で、上方修正はしたけれども、ある程度出てくる数字を入れられていらっしゃるということですかね。

A-3-1-3

菱沼：そうですね。計画では医薬品セグメント全体で前年より 100 億円近い研究開発費の投入を計画しておりました。それよりも今の見込みでは圧縮しますけども、対前年ということでは、研究開発費を投下するというので、それが時期的に 4Q に集中しているという形です。

Q-3-2-1

今年はレプリコンワクチンのところで、かなりネガティブな報道であるとか、活動みたいなものがあったと思います。今のレプリコンワクチンを巡る環境について、来年は確かに 5 社でいろいろ出荷を検討されるかもしれないんですが、今現在の状況をアップデートしていただいてよいでしょうか。

インフルエンザワクチンは出荷が好調ですが、ワクチン忌避によるワクチン全体への影響というのはいかがでしょうか。来年のレプリコンワクチンの出荷がどうなるかというところを考える上で、今どういう状況になっているか評価を教えてくださいませんか。

A-3-2-1

菱沼：今のコロナワクチンの状況やワクチン全体への影響をご説明します。まずコロナワクチンについては、今年度は非常にネガティブな情報が流れたということがありましたけども、こういった非科学的な情報に基づくネガティブ情報は、今は若干減少してまいりました。そういった活動も下火になっております。

また、全国規模のコロナワクチン接種に向かったの Web 講演会などをやっておりますが、これを引き受けていただける先生も増加しておりますし、各講演会で毎回 1 万人ほどが参加するような状況になっております。当社の製品は抗体維持が高いところがストロングポイントですので、こういったことを今期、来期に向かって浸透していきたいと思っています。

また来年度は、小容量化の申請が予定されておりますので、より利便性が高まるということで、今期より市場全体も接種回数が増えるであろうと見ておりますし、当社のシェアも上がるということで進めたいと思っています。

ワクチン全体もそういった動きを受けて、インフルエンザの接種数なども、全体としては前年を下回るのではないかという情報も出ております。当社においては、早期に出荷したこと等々ありまして、前年を大きく上回ることができましたけども、小児のワクチンの接種率が上がっていませんので、こういうことも併せて啓発活動、普及活動を進めていきたいと思っております。

Q-3-2-2

当初のイメージとしては 3,000 万回ぐらい、今年 5 社で見えちゃったと思うんですが、今のコロナワクチンの事業環境を考えると、来年はどのぐらいまで今の感覚だと戻りそうな感じなんですか。

A-3-2-2

菱沼：正直、そこのところはなかなかはっきりした数字は申し上げられないと思います。今期は 600 万から 700 万回程度になると言われていますけども、それよりは確実に接種回数が増えるを見て、その全体の接種回数と競合との関係を見ながら、今来期の計画を詰めている状況でございます。

Q-4-1

営業キャッシュフローについてお伺いしたいです。11 ページ目の通期計画でも、当年度営業キャッシュフローは前年からは減るというのは計画線だと思うんですけど、3Q まで見ても、営業キャッシュフローがあまり強くないなというふうに見えるので、何か特殊要因があるのでしょうか。現状の売上と利益のバランス感だと、本当に計画線で問題ないのか。キャッシュフローが何らかの要因で圧縮されているとすると、次年度以降も株主還元の見え方、想定の方針も変える必要があるのかなという懸念というか問題意識があります。キャッシュフローの進捗についてのご評価を教えてくださいませんか。

A-4-1

菱沼：今期は大きなキャッシュフローの減少の要素として、純利益が減ったということがあります。さらに、コストイベも含めて、いろいろな棚卸資産が増加したこと。それから法人税の支払いが増えた等々が重なっています。損益同様、キャッシュフローについても中計でお示した計画からそんなに大きく外れているということではございませんので、4Q が締まると、また少し見え方が変わるのかなと思っています。

Q-4-2-1

医薬品のところをお伺いしたいです。コストイベが、もともと 3,000 万回で見ていたところから始まっているというところで行くと、来年、小容量化みたいなお話を含めて、一定の回復感はあるのかなと思いつつも、どうしても中計で描いているところよりは下振れに思えてしまいます。何かその他のプラス要因があるのでしょうか。

研究開発費も、もともと結構使いながらやっていくという計画で、それをとにかく来期も抑えるという話なのかもしれませんが、そうすると中長期の成長力に対してはマイナス要素かなと思っ

ています。医薬品が中計から比べて下振れていない理由や、キャッチアップできる理由みたいなところを改めて確認させていただけないでしょうか。お願いいたします。

A-4-2-1

菱沼：医薬品については、コロナワクチンが当初の計画から下回るということで今期計画を見直しました。一方で、国内の抗菌薬や海外の事業が当初の想定よりもかなり良いことがありますので、ここはカバーできるのかなと考えています。加えて、新規導入品なども今準備しておりますので、コストイベで予定していた利益をそういったことでカバーして、中計の利益を確実に確保したいと考えています。

Q-4-2-2

医薬品のところで、コストイベの棚卸評価損が 85 億円あったというお話がありました。先ほどの QA の中で、追加で 20 億円ぐらい 3 月末に発生するかもしれないとおっしゃっていました。3Q は 85 億円だけど、通期では 105 億円ぐらい見てるという理解でいいのか、ここを確認させていただけますか。

A-4-2-2

菱沼：3Q までで 85 億円ということで、今ご説明している今期の見通しの中では約 100 億円ちょっとの評価減を見て、今お示ししている利益になると考えております。

Q-5-1-1

食品のところで 1 点お伺いさせてください。コストアップと値上げという観点でお伺いしたいです。コストアップの額としては今期よりも来期の方が大きくなるというお話しいただきました。食品の原価変動の今期計画は 176 億円だったのかなと思いますが、来期はどれぐらいの額を想定されていますか。

A-5-1-1

菱沼：今期の原材料のアップは、年間で 200 億円ぐらいと見込んでおります。来期についてはこれを上回る規模になると想定しています。中身としては、やはりカカオ関連の費用が一番大きいということになるかと思っています。加えて、先日発表にありました乳価に絡む乳原料や、足元ではやはり物流費もかなり上がってきております。そのため全体としては今年よりも大きく上回る規模のコストアップになるかと思いますが、対策としては、引き続き、この 2 月、3 月で既に発表しております価格改定や期中の状況に応じて価格改定、あるいは原料の見直しや容量の見直しなどを合わせて対応していきたいと思っています。

Q-5-1-2

200 億円より大きくなるという点でお話をいただいた中で、例えばそこに数十億円プラスされる程度になるのか、それがもう少し大きくなって 300 億円近くまで出ていきそうなのか、そのあたりの感触としてはいかがでしょうか。

A-5-1-2

菱沼：まだ数字を正確に計算していないもので、いくらとは申し上げられないのですが、かなり大きなコストアップになろうかと思います。

Q-5-1-3

分かりました。ありがとうございます。今後、プラスアルファで値上げを行っていくとおっしゃっていただいたかなと思います。そうすると、やはり心配になってくるのが、繰り返し値上げを行う中で、かなり数量面のところが厳しい状況になってくるんじゃないかなと思ってます。そうした点をどのようにお考えになられているか、それに対してどういった対策を打っていくのかという点をお伺いしてよろしいでしょうか。

A-5-1-3

菱沼：これはカカオの例で申し上げますと、今回も 10 月の価格改定で、一番の主力であるチョコレート効果は、値上げをしても物量が落ちない結果となりました。これはチョコレートであると同時に、ある意味、生活習慣の中で食べていただけている商品となっています。こういった商品は、今後も原料の価格アップに合わせて上げていく考えです。一方で、チョコスナックなどは、価格を上げることによって、需要が落ちるような状況も見られておりますので、こういったものは値上げということだけではなくて、原料の見直しや容量の見直し、こういった施策を合わせていきたいと考えております。

Q-5-1-4

先ほどおっしゃっていただいた来期のコストアップについて、飲用向けの乳価のところは試算の中には入れられていらっしやらないという理解でよいでしょうか。

A-5-1-4

菱沼：そうですね。飲用についてはこの中に今入っておりませんが、期中改定ということになれば、また改めて対応をしていきます。

Q-6-1-1

価格改定に対する考え方について伺いたいです。この3年、5年を振り返ってみると、原材料高に対して値上げをする、そういったことを実施してきたのは理解しています。一方で、数量の落ち込みを吸収することはできず、結局、利益水準としては毀損してきた、そういったコストインフレ下の対応だったのかなと思っています。

これからまた値上げを実施するというメッセージは理解しました。その値上げは、数量減をある程度織り込むような値上げのデザインにするのか、あるいは、特に乳製品だと思うんですけど、数量減を織り込んだ価格改定は難しいとお考えなのか。過去の値上げのデザインと、これから取り組む値上げのデザインと、何か変化みたいなものはあるのでしょうか。

A-6-1-1

菱沼：2022年から原材料が高騰して、初めて連続した価格改定を実施してきました。過去も価格改定による需要減というのは想定して、それを含めて利益プラスになるということで、価格値上げの戦略を作ってきております。これは今後も変わりません。先ほどチョコレートの例でありましたけども、やはりカテゴリーによって価格弾性値の大小はありますので、この辺は慎重にやらなきゃいけないかなと思っています。

特にデイリーについては、毎日食べていただけるというもので、非常に価格に敏感なところがあります。この3Qでかなりヨーグルトが回復してきたということで、時間の経過とともに新しい価格を受け入れていただけることは確認できております。そのタイムラグも考慮して、タイミングや価格の幅などを考えていきたいと思っています。

これは今までも同じ考えで実施してきましたし、逆に価格改定を重ねる中で、原料が上がってから転嫁するまでのタイムラグの短縮を、この1年2年の中でかなり工夫してまいりました。原料アップと価格転嫁のタイムラグを今後も縮めていけたらと思っています。

Q-6-1-2

過去は利益が毀損しているので、価格弾性値の見込みが甘かったということでしょうか。今後の6月の乳価改定に踏まえた対応では、その辺の弾性値をよりシビアに見るんだ、そういうメッセージですか。

A-6-1-2

菱沼：ここ数年、価格改定の物量減もありましたが、価格改定とは別に、SKUの絞り込みや生産体制の見直しを行い、意図して物量を落とすことも併せてやっておりました。これはカカオもそうですし、デイリーの中でもやっておりました。こういったことは一通り一巡しましたので、今後は残った集中する商品の価格改定ということだと思っています。

その絞り込みの成果というのは、この 3Q から徐々に出てきておりまして、カカオについても、デ
イリーについても、間接費の低減が実際に出てきておりますので、ここまで読みが甘かったとい
うことではなくて、変わらずやっていきたいと思っています。

Q-6-2

これから乳価がまた上がりますが、酪農家さんの手取りを考えると、さらに生乳価格を上げてく
れというプレッシャーはまだ残り、来年もまた乳価アップを考える必要があると思っています。
そういった前提の中で、御社のデイリーのビジネスに対するあり方に変化はありましたでし
ょうか。これだけ価格が上がるとは当初想定されていなかったと思いますので、事業環境の変化に合
わせた戦略の変化みたいなもののお考えか、そこについて伺わせていただけないでしょうか。

A-6-2

菱沼：ご指摘のとおり、現在乳価の交渉をしまして、今後どうなるかというのは非常に不透
明なことは確かだと思っています。ただ、当社は従来からかなり高価格なところで商品設計もし
ておりまして、これは他社さんと比べても、ある程度、高価格で販売できていると思います。ブ
ランド力や商品力で差別化をして、乳価の価値に見合うようなさらなる価値をつけていくとい
うことで、これは従前から変わらない考え方でやっていきたいなと思っています。

Q-7-1-1

食品の来期の業績見通しについてご質問です。均等に上がっていききたいというお話があったん
ですけども、今現在、掲げられている中計は年平均成長率、食品は多分 6% 台だと思います。今期は
先行投資とかコスト増で、利益成長率は、計画は 3% にとどまる前提ですから、来期以降、むしろ
加速する必要があるという見え方になっています。

A-7-1-1

菱沼：今期の食品で言いますと、660 億円の目標をお示ししておりますけども、ここから中計で
示しております 830 億円に向けて、25、26 年を均等に上がっていくような計画を今策定してる途
中ということでございます。24 年度の対前年の利益の成長率ということではなくて、来年 2 年間、
同じぐらいの成長率で伸びていくというイメージです。

Q-7-1-2

そうすると、結構高い成長率で計画されていると思います。今までの話をお伺いしていると、新
製品のお話がありましたが、コストアップで、まだ値上げで吸収しなければいけない局面であり、
状況としては今期とそんなに変わらないイメージも持ちました。今期と来期の違いで言うと、新

製品開発の土壌が整っているので、値上げでコストアップを吸収しながらも数量が伸ばせるというのがポイントという感じなのではないでしょうか。

A-7-1-2

菱沼：価格改定について言いますと、コストが上がってから価格転嫁のタイムラグを縮めることができるようになりましたので、これから上がるものについては、半年タイムラグが生じるなどということはなくなってくると思っています。

昨年、あるいは今年やりました価格改定の来年の一巡分というのは、100 億円とか 3 桁単位で期待できております。加えて、新しい商品に乗せていきます。それから海外についても、中国は 2026 年度に営業利益でブレイクイーブンに向かっていますので、中国を中心にマイナスを改善していきます。以上の三つのことで、来期さらにその翌年と利益成長可能ということで考えています。

Q-7-1-3

国内の固定費削減というのも、中計で 95 億円ぐらいの増益前提で組まれていたと思います。先ほど、間接費低減のお話がありましたが、低減効果は既に発現しているのでしょうか。それとも、工場の閉鎖などを含めて、これから固定費削減に取り組む計画でしょうか。

A-7-1-3

菱沼：先ほど申し上げた固定費の低減は、拠点の統廃合というよりは、工場の中のラインの整理をする効果を指します。こういった効果がこの 3Q から徐々に出てきており、来期も期待できます。他にも、中計で作った人員の体制作りなどを粛々と進めていくことで、中計でお示ししている固定費の削減は進んでいくと思っています。

Q-7-1-4

固定費の削減効果も来期増益効果できっちり乗ってくるというような考えですか。

A-7-1-4

菱沼：そうです。削減施策はしっかり入れていこうと思っています。エネルギーコストやコスト増の環境変化もありますので、両立てでにらみながら今数字を詰めている状況です。

以上