

**明治ホールディングス株式会社**  
**2026年3月期 第3四半期決算説明会（質疑応答）**

2026年2月12日（木）16:00 - 17:00

**登壇者**

取締役専務執行役員 CFO

菱沼 純 （以下、菱沼）

\*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

Q3 までの進捗については、Q4 に医薬・食品とも増益に向けて、若干積み増していかないといけないと思うものの、概ね順調とみています。通期営業利益の計画 910 億円に対しての手応えを教えてください。

食品に関して、数量減の影響も小さくなってきているのかなと思います。Q3 はインフルエンザの流行時期が昨年と異なることもあり、「R-1」が特に売れたという事情もあったと思います。御社の食品主力品の売上回復に対する手応えをどう評価されているのでしょうか。

### A-1-1

**菱沼：**食品については、説明の中でもお話しさせていただきましたが、ニュートリションの乳幼児ミルクが厳しい状況ではあるものの、好調なデイリー、カカオ、BtoB で補完し、通期計画を達成できるとみています。

一方の医薬品は、感染症の流行が去年ほど広がっていないこともあり、主力の抗菌薬は非常に厳しく、コストイベについても接種率が低い状況です。しかし、海外のロイヤリティ収入や、KM バイオロジクスのワクチン生産効率が上がっているため、これらによりしっかりカバーできるということで、明治グループ連結としての 910 億円達成の確度は高まってきたと考えています。

食品の価格改定後の数量への影響については、数量減が少し縮小してきたのではないかと思います。数量減の影響は、毎日買うデイリー事業が大きいです。昨年の 6 月と 8 月に乳価が改定された際に価格改定したことで数量減はあったわけですが、主力のプロバイオティクスなどの領域ではあまり価格改定の影響はなく、他の要因で数量が増減しています。25 年度春先までに比べると、世の中全体の値上げの回数、規模も減ってきており、数量減の影響は全体的に少しずつ減っているのかなと捉えています。

一番収益に直結するプロバイオティクスの「R-1」の数量について、これは価格改定の影響よりも、インフルエンザの流行が早まったことにより、Q3 は非常に伸びました。一方で、Q4 は昨年、インフルエンザが大流行したこともあり、もともと計画を前年割れで立てておりますので、計画はしっかりクリアできると思っています。足元では B 株の流行などもありますので、商品ごとの凸凹はありますが、数量減については、今期は Q3 までと同じように推移して着地するのではと考えています。

#### Q-1-2-1

来期はやはりこの数量減の回復、売上の回復が一番の鍵になってくるかと思います。今の手応えでいくと、来期もしっかりと食品の増益は可能とお考えですか。

#### A-1-2-1

**菱沼:**26年度は実質賃金がプラスになる可能性が高いという前提からすると、マイナスだった24、25年度に比べると少し期待できるのかなと思います。26年度も、原材料コストはまだ増えますが、これまでみたいに三桁増ではなくて二桁増に収まるとみています。今の段階ではこれまでのような規模の価格改定も計画しておりませんので、23-25年度と比べると、数量回復を見込めると考えています。

#### Q-1-2-2

コストのところでは二桁億円とおっしゃいましたが、これは50億円ぐらいのイメージでいいですか。

#### A-1-2-2

**菱沼:**100億にはいかないかとみています。為替の要素もあります。1ドル160円近くでいくと100億円に近づいてきますし、150円あたりだとまた変わってきますので、そこは幅をもってみます。

#### Q-2-1-1

説明会資料スライド4について質問です。

価格改定、容量変更の営業利益への影響額について、下期計画+368億円に対して、このQ3は+134億円だったので、思っているよりもプラス影響が出なかったという印象をもちました。

この結果だと、Q4にプラス効果が220~230億出る感じになりますよね。この1-3月にかけて何か値上げをしているわけでもないのにここまで大きな額がでるのでしょうか。ここの背景をご解説いただきたいです。

#### A-2-1-1

**菱沼：**Q4 に関し、まず原材料コストについては、生乳をはじめ、ここまで上がらないだろうという想定です。価格改定効果と原価ダウンもここまでは見込んでいない、また数量もここまでは減らないのではとみています。Q4 はあくまでも差し引きになってしまうので、営業利益の増減分析の一つ一つの項目をではなく、売上増減と原価の変動をセットで見ただけであればいいのかなと思います。

#### Q-2-1-2

想定ほど値上げ効果が出ていないといった、そういったリスクは考えなくてよいでしょうか。

#### A-2-1-2

**菱沼：**そうですね。そういうリスクは見なくていいと思います。値上げと数量と原価アップの三つを見ながらやっていますので、おそらくここまで原材料価格は上がらないと思いますし、数量もここまで落ちないという見立てです。今の計画の中で利益をしっかりと確保することについて、かなりの確度で大丈夫だと思っています。

#### Q-2-2-1

来期の食品事業の価格改定プラス容量変更とコストアップについて、それぞれどういう数字のイメージをお持ちになっていますか。

#### A-2-2-1

**菱沼：**おそらく来期のコストアップは今期に比べると3分の1とかそういう水準になるので、これも価格改定やスペック変更でしっかり吸収していきます。値上げの幅も小さくなりますので、数量減もこれまでに比べると収まってくるかと思っています。来期も原価アップ、価格改定と数量減の3点をセットで考えて増益方向にプラスにしていきたいと考えています。

#### Q-2-2-2

今の状況だと追加の値上げを検討する必要はないという理解でよろしいでしょうか。

#### A-2-2-2

**菱沼：**今時点では春の価格改定は計画しておりませんが、必要があれば実施していくことになるかと思います。来期の生乳は据え置きになりましたが、今後カカオ関係の原材料などに対応していくかですね。相場は落ちている中、単純に価格を上げていくのはなかなか難しいので、商品を差し替えるとか、いろいろとコミュニケーションをしながらになっていくと思います。

#### Q-2-3-1

中国事業について、このままいくと多分中国は通期 60 億円ぐらいの赤字で着地しそうに見えるのですがその理解でよいでしょうか。連結では 4 月からですが、中国事業単体ではもう新年度が始まっている状況だと思います。2026 年度のブレークイーブンに向けて、今中国でどういう施策が走っているかをぜひ教えていただきたいです。

#### A-2-3-1

**菱沼：**今期、中国は 12 月決算でやっていますけども、連結上は 1-3 月を仮決算して、調整する方式でやっています。55 億から 60 億円の間ぐらいで着地すると思っていただければと思います。

来期はブレークイーブンということで、これまでデイリー中心に販売限界利益を上げることをやってきて、ここは成果が出ています。しかし数量が圧倒的に足りないということで、固定費側の追加対策を進めています。発表できるタイミングになりましたら発表したいと思います。

そういった施策を含めて、黒字になる見通しが見えてきています。ただ施策の実施のタイミングに関し、4 月 1 日から全てスタートできるのかまだ多少不透明さがあります。スタートがずれると 26 年の会計年度で切ると不足になる可能性があります。月ずれを是正すれば、ブレークイーブンに向けた施策を積み上げられる、そのように思っていていただいて結構です。

#### Q-2-3-2

2026 年度のブレークイーブンは、月ずれもあるから見えづらいが施策はいろいろ打っていきませうという理解でいいのでしょうか。抜本的な内容になるのでしょうか。

### A-2-3-2

**菱沼：**そうですね。本決算までには施策も決めますし、決定した段階で適宜開示ができると思います。ブレークイーブンに向けた構造改革はやりますけど、ブレークイーブンにすることが中国事業のゴールではありませんので、その先の施策も併せてご説明したいと思っております。

### Q-3-1-1

来期の考え方について教えてください。来期の後半からカカオ相場の影響もプラスに効いてくること、中国の固定費削減の取り組み、今期営業利益 910 億円の通期計画の達成確度が高いとおっしゃられている中、来期はどういった目線を持たれていらっしゃるのでしょうか。

### A-3-1-1

**菱沼：**中計でお示ししている 26 年度計画の 1,165 億円については、現段階では非常にハードルが高いと捉えています。まだ詰めめの段階ですので確定した言い方はできませんが、やはり営業利益四桁、ここは会社としてこだわって、今詳細を詰めている状況です。この四桁が全く届かない状況ではないと認識しています。

### Q-3-1-2

1,000 億円の水準感に向け、こういったところがドライバーになるのでしょうか。

### A-3-1-2

**菱沼：**食品で言うと、多少月ずれはあるかもしれませんが、一つは中国の利益の改善があります。それから、原材料コストアップはまだありますが、値上げの一巡効果と数量の回復も期待できますので、これが二つ目。それから、デイリー事業の中で大きなボリュームのあるヨーグルトや牛乳です。ここは食品セグメントの平均利益率から言うと低いのですが、この数年、ヨーグルトの収益の改善、牛乳の黒字化に向け取り組んでいて、ラインの再編なども併せてやってきています。今期から来期に向けてプロバイオ以外のデイリーの商品群での収益アップがある程度期待できるとみています。

加えて、今期マイナスになりましたニュートリション。こちらもおそらく Q3 ぐらいで底打ちを

して、Q4頃からは前年をキャッチアップしていくところに転じてまいりますので、こういったところからも増益を目指していきます。

医薬品については、昨年あったコストイベの大きな棚卸評価減はなくなったものの、今期は大きな研究開発費があり、接種状況も会社が期待したほどは良くなかったというマイナス要素があります。こういった点が来期は解消されるであろうということもあります。

加えて、血漿分画製剤もドライバーになると思います。血漿分画製剤は徐々に Meiji Seika ファルマへの販売移管が進んでいますが、4月からは一番の主力品が販売開始されますので、こういったところでも今期の利益をしっかりと上回っていけるとみており、これらを合わせて、何とか営業利益四桁にできないかということで現在詰めています。

### Q-3-2-1

カカオ事業のコストアップと価格の考え方に関してお伺いしたいです。26年度後半からカカオ原料相場下落のメリットが発現するということですが、その際、チョコレートの価格も相場下落に応じて下げるのでしょうか。それともしっかりと今の価格は据え置いてスプレッドを確保しながら、原材料安のメリットが利益に反映されることになるのでしょうか。

### A-3-2-1

**菱沼：**商品によって対応は異なりますが、基本的な考え方として、原材料価格が下がっても価格を下げることは考えておりません。ただし、競合がどういう販売戦略をやってくるかを見ながら、まずは価格を下げるというよりは、例えば少し容量を減らしたものを戻すとか、あるいは短期的なキャンペーンを打つみたいなこと、価格は維持しながら対応していくのが基本的な考え方です。「チョコレート効果」ですとか、他に変わりが利かないものはそのままですけども、競争が厳しいナッツチョコなどは、やはり何かしらの販促施策を混ぜていかないといけないのかなと思っています。

### Q-3-2-2

カカオのコストの影響について、26年度後半からはプラスにメリットが発現するという中で、27年度以降はフルでメリットが利いてくる状況になるのでしょうか。

#### A-3-2-2

**菱沼**：例えば、足元は 3,000 ポンドちょっと切ったぐらいのところだと思いますが、恐らく一番高い値で確保したカカオが 26 年度の上期ぐらいに終わると思います。そうすると、相場が今のままステイで、為替も変わらないということであれば、メリットは出るかと思います。ただし、今相場が下がっている理由としては需要が減ったことが一番大きいので、相場が下がりまた需要が増えると、相場も上がるのかなと思っています。ですので、会社としてはそのまま横ばいとは見ずに、また少し上がっていく前提でいろいろと考えています。

#### Q-4-1

中国のリバイバルプランにつきまして、Q3 だけを見ますと前年比で損失が拡大しているかと思えます。こちらの点で、収益性改善の取り組みが順調と言ってよいのかどうか。何か特殊要因などがなかったのかも含めて、ご解説をお願いできませんでしょうか。

#### A-4-1

**菱沼**：Q2 の回復と比べると、Q3 は対前年でマイナスになっているかと思えます。カカオのマイナスが要因です。

中国のチョコレート原材料高騰は日本と比べて少し遅れて、25 年度ぐらいから発現してきましたのですが、当社では 9 月より中国のカカオの値上げを行っています。ただ、中国における当社のポジションがそれほど高くないということもあり、価格改定の浸透が少し遅れているという点があります。また、値上げしたことによる数量減でマイナスになっています。ただ、Q4 は数量の回復、それから値上げの浸透で徐々に回復していけるとみています。

それからもう一つ、アイスクリームですけども、これは前年より会計整理を変えたことにより、Q3 の償却費負担額が増えたことがあげられます。

全体の流れとしては、今期計画のマイナス 60 億円からもう少し改善する見通しです。Q3 だけを見ると Q2 に比べて後戻りしたのではないかと見えるかもしれませんが、ここはそれほど心配していただくなくても Q4 で取り返せるとみています。

#### Q-5-1

医薬品について教えてください。

今期営業利益計画 260 億円から来期 400 億円までのギャップについて、どれくらいまで埋めていけるとお考えですか。血漿分画製剤の主力品の販売移管やレズロックの売上拡大、ボルズィが来期寄与しますとお話されていたと思います。来期はインフルエンザワクチンの反動減などもあるかと思いますが、来年の目線感を教えていただけますか。

#### A-5-1

**菱沼：**400 億円はハードルが高い目標だと認識していますが、300 億円台前半ぐらいの数字は確保したいと考えています。

一つは、血漿分画製剤の主力品の自社販売が来期より開始されることがあります。レズロックについても、それほど対象患者さんの数が多い領域ではないですが、来期もまだ伸長する余地があると思っています。それからボルズィについては、ピークで百何十億円ぐらいの売上とみていますので、期待しているところです。その他に、オーソライズドジェネリックの新規販売も利益の上乗せになるとみています。コスタイベについても、来期がどういう接種状況になるかは分かりませんが、今年度の接種を見て用意する量を考えるということと、研究開発費などの削減もありますので、ここも増益要素になるのかなと思っています。

300 億円台前半ぐらいまではしっかり利益を出せる計画をつくれると考え、現在詳細を詰めております。

#### Q-5-2-1

食品のニュートリションが Q4 から底入れしてくるとありましたが、これは一巡によるものということでしょうか。手応えがあるのかどうかを教えてくださいいただけますか。

#### A-5-2-1

**菱沼：**一巡が要素として一番大きいですが、国内の新商品である、ビフィズス菌配合の乳幼児ミルクについて、実際に売上として効いてくるのが Q4 からとみています。そういった点で対前年としてプラスになってくるかなと捉えています。

#### Q-5-2-2

今現在、そうした手応えを感じていらっしゃるって、来年についても底入れしてくるだろうということでもよろしいでしょうか。

#### A-5-2-2

**菱沼：**そうですね。昨年の Q4 から業績がかなり落ち込みましたので、対前年ということでは、この四半期から回復するということです。今後どう伸ばしていくかについては、いろいろと今考えておりますけれども、そういった状況です。

#### Q-6-1

Q2 の決算説明会に比べ、新年度に向けたトーンが明るくなってきている印象です。そういった認識でよろしいでしょうか。そうだとすると、どのあたりが 3 カ月前と変わってきたのか教えていただけないでしょうか。

#### A-6-1

**菱沼：**食品に関しては、原材料コストアップは来年も続きますが、かなりここへの対応力もついてタイムラグなくこなせるようになったということがあります。来期は、先ほども出ましたように、それほど大きな原材料コストアップがないとみていること。ここは 3 カ月前に見立てた時よりも少し減っています。特に Q2 時点では 26 年 4 月ぐらいにもう一回、乳価改定がある可能性もみていましたけれど、こちらはいったん据え置きになりました。中国についても、今日の時点では申し上げられませんが、固定費対策についてもある程度見えてまいりましたので、そういった点があるかなと考えております。

**Q-6-2** 来期営業利益目標 1,000 億円という数字が少し歩き出していますが、内訳として、おおよそ医薬 300 で食品 750、調整額マイナス 50 弱とかそんな感じでしょうか。それなりの増益ですが、リスクファクターについてはどのようなものをお考えでしょうか。

#### A-6-2

**菱沼：**ポイントはやはり数量回復がどこまでいくかです。チョコレートも比較的数量減の影響は少なかったとはいえ、価格改定のたびに数量が落ちているところをどこまで回復できるか。それからニュートリションについて、対前年ではキャッチアップしてきましたけども、環境があまり改善されていない中でどう利益を引き上げるかということがあります。加えて、利益の上乗せの観点で、デイリー事業中心になりますが、ヨーグルトや牛乳の収益性が低いので、ここを改善するというのをテーマでやっています。ここはラインの集約みたいなことは実際進んでいるので、かなり確度高くできるのかなと考えています。

いずれも何か大きなリスクがあるというわけではないですが、それぞれどれもハードルが高いので、簡単ではないと思っています。楽観的に 1,000 億円とみているかというところかなり大変なハードルだと思います。

#### Q-6-3

減価償却費について、来年度末に神奈川と北海道の新工場が稼働します。再来年度からは老朽化した工場が減っていくと理解していますが、来期だけを切り取った時に、固定費はもう一段増えるのでしょうか。

#### A-6-3

**菱沼：**新工場の本格稼働は 27 年度ですけども、建物は先に完成しますので、来期にその償却費が発生します。実際に商品を生産していないので、その費用が上乗せになることになります。工場集約の大きな効果としては、大きな 50 億円規模のコストダウンは 27 年度以降になりますが、来期も、例えば先行して閉鎖した東北工場や、先ほどご説明したラインの集約などのアセットの圧縮をしています。あと先日発表させていただいたネクストキャリア特別支援施策で 11 億円の特別損失を計上しましたが、これの人員削減効果もあります。ベースアップもありますが、固定費は横ばいか、あっても微増の範囲に収められるのではないかと考えています。

#### Q-7-1

今期取り組んだ国内のラインの集約について、もう少しご解説いただきたいです。

ヨーグルトや牛乳のラインの集約を行ったという理解でよろしいでしょうか。プロバイオのラインについては何か削減する動きがあったのでしょうか。

#### A-7-1

**菱沼：** デイリー事業が中心になりますが、一つの取り組みとして、ヨーグルトの大容量のドリンクをやめ、ラインを集約しました。牛乳では、牛乳瓶を 25 年春から順次やめたこと、東北工場が今期下期から稼働停止したこと、こういったものの積み上げになります。

プロバイオについては、売上を増やすことを今やっています。今時点での集約というよりは、神奈川の新工場立ち上げのタイミングで、最適な生産体制を踏まえ組み換えていくというイメージです。

#### Q-7-2

先ほど、来期に実質賃金が上昇する場合、需要にも期待がもてるというお話がありましたが、実質賃金が上がったならヨーグルトとかチョコレートの需要は増えるのでしょうか。あとプロバイオについては、インフルエンザの影響を除いた、実力ベースの伸び率を見たほうがよいのか、ここについても考え方を教えてください。

#### A-7-2

**菱沼：** 実質賃金が上がったなら需要が上がるのかについては、不確かな部分が大いかなと思っています。食品の消費動向を見ると、デイリーやカカオの中で、当社は比較的ハイエンドを扱っていますが、それでも、賃金が上がる中、それなりに数量の回復が期待できるのかなとみています。プロバイオについては、インフルエンザ流行の影響をどう考えるか難しいところですが、「R-1」が伸びた分、プロバイオ全体も伸びている状況です。「LG21」ですとか「PA-3」とか、既存のところは引き続きマイナストレンドです。これを新商品の「ヘモグロビン A1c 対策ヨーグルト」でカバーしていければ、来年もこの伸びの構造は変わらないと思っています。「R-1」をどう伸ばしていくかですね。計画の段階では、インフルの流行による特需分は差し引いて作ろうとは思っていますけども、安定的に 1%とかそういう伸びをプロバイオには期待したいと思っています。

以上