

明治ホールディングス株式会社
2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明会（質疑応答）

2026 年 8 月 5 日（水）16:30 – 17:30

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-1-1-1

Q1 は良い滑り出しになったと思います。Q2 は減益でも上期の計画を達成できる感じです。上期の計画に対して、食品、医薬品ともにどういう進捗にあるのか、上振れを期待していけるのか。この点の感触を教えてください。

また、中東影響について、年間で 80 億円から 90 億円ぐらいのコストアップを想定されています。プロテインに関しては容量減も打ち出されているので何とかかなと思っていますが、コストアップをしっかりとカバーしていけるか、見通しを教えてください。

A-1-1-1

菱沼：食品は主力品が好調に推移しております。一方で、中東情勢とは別に為替が一番大きな要素になってきていると思います。想定以上の原材料価格高騰については、増収による増益で相殺し、発表している数字をしっかりと達成できと思っています。一方の医薬品は、薬価改定の下支えのほか、「レズロック」といった新規発売品の売上が好調で、この傾向でいくと、計画値より少し上振れするのではないかと考えています。コストアップの状況ですが、為替と中東情勢と相場の三つの要素があり、通期で 80 億円から 90 億円ぐらい期初に織り込んでいない追加のコストアップが見込まれます。一番大きいのは、乳原料のホエイが上がることで、この影響を受けるのはスポーツプロテインです。こちらは 6 月の値上げと 9 月の容量変更でしっかり対応できます。その他、デイリー事業のヨーグルトなどが影響を受けます。まだ詳細はご紹介できませんが、ヨーグルトの高たんぱく市場が伸びているなか、当社も新しい商品を下期以降、用意しています。

全体的にトップラインは好調ですので、追加的なコストアップのない事業でも補完することで、80 億円から 90 億円のコストアップを吸収できると見ております。

Q-1-1-2

ホエイ価格はマーケットでも懸念されていましたが、おそらく容量減でオフセットできると思います。先ほどのヨーグルトなどの包材のコストアップは、現時点で新商品を含めた売上増で吸収できる見通しでしょうか。

A-1-1-2

菱沼：5月の中東情勢が読めない中、包材のアップが年間で40億円から50億円とお伝えしました。あのときは、1バレル100ドルで推移する前提だったのですが、足元の状況として、Q1では包材の原価アップはありません。年間を通してそこまで出てこないのではと見ています。包材の影響はデイリーのプロバイオの部分が多いですので、そこは大丈夫かなと思っています。

また新商品によるプラス効果に加え、ヨーグルトについては競合が価格改定をしたことで、店頭価格差が縮まっていて、当社のシェア、物量が伸びています。今は、生産が追いつかないぐらいの需要がありますので、こういった点も含めて、しっかり吸収できると見ています。

Q-1-1-3

包材は40億円から50億円のコストアップと見ていたのが、現実的にどれぐらいのコストアップで済みそうでしょうか。

A-1-1-3

菱沼：追加コストアップのうち、30億円ぐらいが包材です。その他、乳原料が50億円、物流費が5億円弱のイメージです。包材はもともと通期25億円のコストアップで見ていたので、それにプラス30億円ぐらいのアップで収まるであろうということです。

Q-2-1-1

プロテインについて、コストは上がっていますが需要は非常に強いと思います。プレゼン資料10ページで、ドリンクタイプはマーケットも21%ぐらい伸びていて、御社のスポーツ栄養も13.6%増収です。商品別の需要状況を教えてください。また、御社として高たんぱく分野で新商品を出していくということですが、糖尿病治療薬関連の国内需要については「引き続き注視」とも書いてあります。今後の戦略について教えていただきたいです。

A-2-1-1

菱沼：プロテインの市場は、いわゆるスポーツプロテインの粉末だけではなく、プロテインを強化したヨーグルトなども代表例だと思います。国内では今後も伸びていくとみています。世界を見ると、インド、ブラジルなどで市場が伸長しているほか、アメリカでは糖尿病治療薬と併せてプロテインを摂るということで、世界的に需要が大きく伸びています。需要と供給のバランスが合わないことで今の価格構造になっています。そういった世界の動きも影響し、日本でも非常にたんぱく質の摂取が意識されていることから、今後も市場が伸びると見えています。

当社の戦略としては、ホエイ価格が非常に高騰しておりますので、ソイプロテインを強化することが一つあります。特に美容系として、女性の新規ユーザーの獲得にもつながります。既存ユーザーのシェアを取るのではなく、新規ユーザーの獲得に寄与すると思っています。

それから、当社は、いわゆるフィジークといった筋肉にフォーカスした層ではなく、より効果・効率性を求める層をターゲットとしており、既存市場を拡大するというよりは、新しい市場を創造する方針でやっていきます。新しいユーザーを取り込むことについては、ソイタイプもそうですが、この春に発売した乳酸菌を配合したホエイタイプの「ザバス BIOPRO」で訴求します。この秋にはさらに新商品を2種類ほど用意しています。需要創造と新規ユーザー獲得で、引き続き伸長させていきます。

Q-2-1-2

「ザバス BIOPRO」の乳酸菌とプロテインの組み合わせについて、ユーザーの評価は如何でしょうか。

A-2-1-2

菱沼：体づくりのために足りていないプロテインを摂る上で、乳酸菌は腸での吸収を良くするため、相乗効果があることを訴求しています。まだ発売したばかりですが、ドリンクタイプも出しましたので、粉末タイプと併せて広めていきたいと思っています。

Q-2-2-1

スライド 21 ページですが、医薬品の海外子会社が好調だったと思います。増減分析を見ると「その他」の項目にかなり増益が寄っています。海外のどの部分が貢献しているのでしょうか。また、熊本地震の KM バイオロジクスへの影響について教えてください。

A-2-2-1

菱沼：インドの CMO/CDMO 事業が好調に伸びているのが要因です。ワクチン・動物薬も「その他」項目に含まれる KM バイオロジクスの好調な業績によるものです。棚卸の評価方法を変えたこともあり、原価が下がったことでプラスになっています。

熊本地震の影響に関し、当社の拠点は 4 拠点ありますが、震源地から少し離れた場所にあり、生産や研究設備において事業活動に支障が出る被害は起きておりません。一部、菊池という阿蘇に若干近いところで品質検査が少し遅れていますが、基本的には大きな影響はない状況です。

Q-2-2-2

メドライクは、Q1 では何が増益ドライバーになったのでしょうか。

A-2-2-2

菱沼：増収です。メドライクは、大手医薬品企業からの CMO/CDMO が主軸で、これは低分子薬の受託事業です。主な出荷先であるインドや西アジア、アフリカの市場の需要は、ここ数年 8% から 10% ぐらいで伸びています。

Q-3-1-1

食品の Q1 の事業別の進捗についてご解説いただきたいです。特にカカオに関し、原材料安の効果は下期から発現ということですが、計画を見ると Q2 から増益に転じると思います。このとおりで良いのか教えてください。

また、医薬品について、スライド 21 ページの国内の「売上増減」も大きいと思います。先ほど感

染症領域は、去年伸びなかった反動によるものとおっしゃいましたが、これはどこまで持続性があるのでしょうか。

A-3-1-1

菱沼：まず、食品の Q1 の事業別の進捗ですが、いずれの事業も売上成長は主力品の好調によるもので、カカオ事業だけ「原価の変動」の影響が大きく減益です。カカオ豆は一番高いときに買ったものの使用がそろそろ終わり、Q2 の終わりぐらいから安いものが入ってきます。7 ページの表で「原価の変動」が前年比で 30 億円弱のマイナスになっていますが、カカオ豆の影響は、上期は 37 億円マイナスで、下期は 27 億円プラスの計画ですので、ここの符号が逆転してまいります。カカオ事業も、下期はしっかり増益を確保し、当初の計画どおりに推移すると考えています。

次に医薬品についてです。国内医薬品の「売上増減」の要素の一つとして、薬価改定の下支えがあります。免疫領域の「レズロック」も伸長しており、今後も成長が継続すると見ております。それからジェネリック医薬品では、サノフィから承継したオーソライズド・ジェネリック 3 品も貢献しています。したがって国内の「売上増減」は、Q2 以降もこの傾向が続くと思っています。

Q-3-1-2

医薬品の国内の売上増については、持続性があるアップサイド要因と考えればいいですか。

A-3-1-2

菱沼：はい。

Q-3-2-1

ニュートリションについて、コストは変わらず上がっていますが、売上面では、去年と少しモメンタムが変わってきた気がしています。そういう感覚はありますか。

A-3-2-1

菱沼：乳幼児ミルクはインバウンド需要が減少していますが、Q1 は少しインバウンド需要があったため計画比ではプラスになっています。基本的には国内出生数が 2%減ですので、前年度下期から価格改定した分のメリットが乗るぐらいで、あまり大きな伸長はないと思います。

一方で、プロテインは市場が伸びていることもあります。ホエイの価格が上がったことで競合が値上げをしてきて、価格差がだいぶ縮まっています。トップブランドである「ザバス」のブランド力と価格差のバランスで、この価格差ならということで当社のほうに需要が増えています。コストアップが当社にとっては有利に動いていると見ています。

Q-3-2-2

9 月に容量変更をしますが、それによってまた価格差が開くという、そういった心配はないのか。それを覆すほど需要が強いのでしょうか。

A-3-2-2

菱沼：9 月は値上げではなくて容量変更をします。ここ何年間か何度もいろいろなものの値上げをしていますが、1 回に払う金額が変わる価格改定より、容量減のほうが、数量影響が小さいと捉えています。ホエイの原料は今後も上がるということで、競合がどういう価格戦略を採るかはわかりませんが、引き続き数量増が期待できていると思っています。

Q-3-2-3

先ほど中東情勢の影響で 50 億円ぐらいが乳原料とおっしゃいましたが、ここの中心はホエイでよいのでしょうか。今のホエイの市況を織り込んでいるものなのか、それとも今の市況を考えると、まだもう一段値上げが必要なのか確認させてください。

A-3-2-3

菱沼：50 億円のは半分はご指摘のとおりホエイです。これを前提に商品戦略、価格戦略も織り込んでいます。価格改定と容量変更だけでは、数量の増減も含めて吸収しきれない部分もあるなか、

生産体制や販売体制といったニュートリション事業全体での構造改革を継続していきます。事業全体としてコストアップは吸収する計画にしています。

Q-4-1-1

国内の食品のポートフォリオの再構築に関して伺います。茨城工場を終了して、優位性の高い事業へ再配分ということですが、これによって来期以降、カカオ事業やデイリー事業のトップライン、利益の成長が加速していくとの理解でよろしいのですか。

A-4-1-1

菱沼：冷凍食品事業から撤退することで限界利益は減りますが、間接費も減りますので、営業利益への影響はほぼないと思います。デイリーやカカオに比べると規模は小さいですが、研究やマーケティングに人員もありましたし、一定のコストもかかっていました。これらの経営資源をカカオやデイリーに投入することで、主力事業の成長につなげたいと考えています。

Q-4-1-2

次期中計に向けて、このような構造改革はいくつか検討されているのか。今回の冷凍食品事業の撤退で国内のポートフォリオ再構築は一段落なのでしょうか。

A-4-1-2

菱沼：国内についてもまだ検討しているものがあります。なるべくリスクは今期中に切り離し、来期以降は成長に振り向けていきたいと考えています。進捗次第ですが、実現の見通しがつけば、どこかのタイミングでお知らせしたいと考えています。

Q-4-2-1

食品のアジアと欧米が Q1 は減益になっています。それぞれコメントいただけないでしょうか。

A-4-2-1

菱沼：北米は、去年の後半から「ハローパンダ」のライン稼働に伴い、償却費が増えています。コストが先行していますが、しっかりトップラインは伸びています。加えて、Q1 に、アメリカの工場生産トラブルがありました。これは明治ブランドではなくスタウファーブランドですが、一時的に出荷が滞りました。今は回復していますので大丈夫です。アジアも、カカオ事業は少し減益になっています。こちらは世界共通で原材料価格が上がっていることによるものです。どうしても日本と違って当社はまだポジションが弱いので、価格転嫁のタイミングが少し遅れています。価格をしっかり上げていけば利益が確保できると考えています。

Q-5-1-1

Q1 の営業利益について、社内計画に対して何億円上振れたのか、食品、薬品それぞれ数字があったら教えていただきたいです。80 億から 90 億円の追加のコストに対しては、値上げ、容量変更、トップラインで相殺できるとのことでした。この Q1 の上振れ分を、しっかり Q2、Q3 にもつなげて、計画の 1,000 億円以上を目指していけるということなのか、確認させてください。

A-5-1-1

菱沼：社内計画に対して、食品はほぼ計画どおりの利益になっております。増収の効果もあり、カカオのコスト高や円安のマイナス部分をうまく吸収しています。食品は Q2 以降も、価格改定、容量減と新商品投入により、好調なトップラインでコストアップを吸収します。食品は通期 740 億円の計画ですが、しっかり確保していけると思います。

医薬品については、社内計画より 20 億円ぐらいプラスで進んでいます。この 20 億円は、時期ずれではなく完全に純増として残っていくと思いますので、年間でも上振れすると見えています。連結では、1,000 億円の上を目指したいと思っています。

Q-5-1-2

医薬品は Q1 で 20 億円の上振れということで、4 四半期分にとすると年間で 80 億円ぐらい上振れると考えていてもいいのでしょうか。

A-5-1-2

菱沼：そうはならないと考えています。インフルエンザワクチンは、Q2 で通期全体の 7～8 割を出荷します。今年は厚労省が指定したインフルエンザ株の 3 つがすべて新しく、生産の歩留まりがあまり良くないため、上期の出荷は少し想定より減る可能性があります。ただ、当社だけではなく、競合も同じ状況と捉えており、当社のシェアは維持できると考えています。上期、9 月中にどれだけ出荷して、10 月 1 日から接種していただけるかがポイントです。ここが医薬品の不安要素の 1 つですので、20 億円の 4 倍にはならないということです。

Q-5-2-1

国内の食品のトップラインについてお聞きしたいです。プロバイオ、ニュートリション、カカオとトップラインがすごく強くなってきたと感じます。これは過去の値上げによる数量減からの回復によるものなのか、トップライン成長力が回復してきたのか。どのように評価されていますか。

A-5-2-1

菱沼：今年の食品のテーマは、物量増です。過去数回の値上げからの数量の回復はあると思います。加えて、既存品だけでなく、新しい提案が好調に推移していることが奏功しています。

プロバイオは、「R-1」は 2024 年ぐらいに底打ちして成長しています。今までは冬が最盛期でしたが、夏も猛暑を受け、免疫力強化をテーマに CM などのコミュニケーション施策を講じています。こうした取り組みにより「R-1」が好調です。加えて、昨年発売しました「ヘモグロビン A1c」が非常に伸びています。来年度ぐらいには「LG21」に近いところまでいける勢いで伸びています。

カカオについては、昨年度の Q1 は猛暑もあって停滞した部分もありますが、その後、「チョコレート効果」中袋の発売などにより、ずっと伸びており好調です。それから周年商品で、「ミルクチョコレート」100 周年や「きのこたけのこ」50 周年で、いろいろな企画をしていることがうまくはまり、こちらもずっと伸びています。これは継続できていると思っています。

ニュートリションは、乳幼児ミルクは市場環境が厳しいですが、プロテインの女性向けドリンクや「ザバス BIOPRO」、まだご紹介できませんが今後の新しい提案などもあります。社内では新しい商品や新しいコミュニケーションを立ち上げて、うまくいってると捉えています。Q2 以降も、

トップラインはこの傾向が継続できると捉えています。

Q-5-2-2

値上げと原材料高のイタチごっこが続くなかで、御社が攻めてしっかり勝ち取れていると理解したらいいいということですね。

A-5-2-2

菱沼：はい。

Q-5-3

5 月の本決算の説明会では、松田社長が「2026 年度中はワクワクさせる何かを出していきたいので期待してください」とおっしゃっていたと思います。今回、中国の構造改革の話が出て、冷凍食品の工場閉鎖の話も出て、この 2026 年度中、これ以外のもっとワクワクさせるものは出てくるのでしょうか。

A-5-3

菱沼：構造改革施策はいくつか走っているものがあるので、進捗やタイミングをみて発表させていただきたいと思います。今期の業績には直結しませんが、新しい食と医のシナジー事業についても社内で検討が進んでおり、おそらく来年 4 月からは商品を出せるスケジュール感が見えてきました。下期のどこかのタイミングで、具体的な商品やビジネスモデルを発表できればと思っています。

Q-6-1-1

中国の構造改革について教えていただきたいです。今回なぜアイスを残されたのか、戦略について教えていただけますか。

A-6-1-1

菱沼：中国は主にデイリー、アイス、カカオとある中、今後は需要も大きく、商品の差別性も一番高いカカオに集中していくことは、前からお話ししているとおりです。アイスクリームについては、近年は競合の新規参入があり、気候の問題もあって非常に苦戦しています。以前は収益を確保できており、商品も高い評価を受けていました。大きな投資をする計画はありませんが、広州の1工場ですっかり当社らしいものを出していけば、安定的な利益は確保できると思っています。

また、現状、撤退するよりも再度テコ入れして利益を確保したほうが良いという判断をしておりますので、カカオとアイスは継続となっています。

Q-6-1-2

中国に関して、来期で黒字化する計画を出されていると思います。もし達成できないような見通しになってきた場合に、中国全体でのもう一段の見直し、それこそ中国からの撤退を含めた判断がなされるのか、その辺りの考え方もぜひ伺いたいです。

A-6-1-2

菱沼：中国の今期の営業利益計画は、マイナス8億円の赤字で発表しています。先日発表しましたデイリー・B2B事業の譲渡に伴い、クロージングは12月になりますが、年間にすると15億円ぐらいの利益押し上げになると思います。ただ、今期は残念ながら12月からの4カ月だけとなる見込みですので、8億円を全部打ち消すことにはならないと思います。来期は譲渡の効果が通年で現れますので、黒字化を目指します。

カカオについてはトップラインも勢いがありますし、今後の成長もクリアに見えています。アイスクリームは、確かに不安要素というかリスク要素もあります。ここは継続することが前提ですが、一方でポートフォリオの見直しや構造改革も並行して検討を進めていきます。アイスクリームが全体に大きなマイナスになるようなことであれば、追加の施策も考えていきます。ただ、現時点ではアイスとカカオで来期以降は黒字になるとみております。また来年になりましたら、中国のその先の計画等を発表させていただきたいと思います。

Q-6-2-1

気の早い話になりますが、2027 年度はどれぐらいの利益水準のイメージを持たれていらっしゃるのか。新中計も始まるなかで成長ドライバーはどういったところにあるのか、その辺りをぜひ教えていただけたところがあればお伺いしたいです。

A-6-2-1

菱沼：新中計については、現在作成中ですが、年平均 10%ぐらいの利益成長を目指したいと考えています。ただ、リスクを織り込んだり、新規事業に関する先行投資などもありますので、単純に今期の 1,000 億円から 10%ずつ伸びていくことにはなりません。5 月の本決算の発表の時は、年平均 5%ぐらいとお話しさせていただきました。その後、いろいろな構造改革効果や新たな取り組みを進める中で、リスクも含めて 1 桁後半ぐらいの平均の利益成長が望めると考えています。詳しくは改めて発表させていただきたいと思います。

Q-6-2-2

来年度のタイミングで 100 億円弱の増益が見込めるという考え方で大丈夫ですか。

A-6-2-2

菱沼：今期が 1,000 億円で、1 桁後半の利益成長ということになりますので、100 億円まではいかないまでも、50 億円以上の増益を目指したいと思っています。

以上