健康にアイデアを

明治ホールディングス株式会社
2026 年 3 月期　第 2 四半期（中間期）決算説明会（質疑応答）

2026 年 11 月 12 日（木）17:10 – 18:30

登壇者

代表取締役社長 CEO	松田 克也（以下、松田）
取締役執行役員 COO（医薬品セグメント）	永里 敏秋（以下、永里）
取締役執行役員 COO（食品セグメント）	八尾 文二郎（以下、八尾）
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

食品の計画達成の手応えをお伺いしたいです。営業利益は上期、若干未達になっていて、下期は追加的なコストアップが 76 億円ある中で下期計画を上方修正されているわけなので、しっかりと値上げや数量増などの取り組みをしていかなければいけないと思います。Q2 を踏まえて食品の計画達成の手応えについて教えてもらえればと思います。

A-1-1-1

八尾：手応えは持っております。Q1 はそこそこ順調でしたが、Q2 の状況は様変わりしました。原材料を含むコストアップが非常に厳しい状況になりました。これに対し、価格改定も含めて適切に対応したことによって、計画は未達でしたけれども、前年を上回るレベルで営業利益が推移できたことは、非常に大きな手応えとして感じています。

ですから、この 10 億強の未達分に対して、下期においても価格改定などの施策を準備しております。また、9 月から価格改定遂行までの間の下支えとして、全社を挙げた経費節減の取り組みも進めておりまして、これも功を奏しています。

この経費節減の取り組みについては下期も続ける予定ですし、これに加えて、期初から計画していたものとあわせて、計画外の価格改定も現在準備をしているところですので、下期のコストアップ分については確実に刈り取れるという手応えを持っております。

以上の理由により、通期の 740 億の営業利益目標についてはかなりの確度を持って達成できると、手応えを感じています。

Q-1-1-2

Q2 はフードソリューションとニュートリションが減益に転じていて、モメンタムとして Q1 からはかなり変わったかなという感覚を持っています。フードソリューションのアイスは一過性の要因も一部あるのかなとは思うものの、売上のモメンタムはしっかりと下期にかけて回復できるのでしょうか。そうしないと値上げの実施も厳しいと思います。通期計画に対する売上のモメンタムについてどう考えておけばいいでしょうか。

A-1-1-2

八尾：フードソリューション、特にアイスクリームは 8 月の書き入れ時について、あまり天候のせいにしたくはないのですが、環境がアゲインストでした。これは弊社だけではなく、業界的にどこも厳しかったというのがこの 8 月でした。
ただ、9 月、10 月に入ってからそこそこの引きを得ておりますので、下期についてはそれなりに商品が動いてきています。フードソリューション、アイスクリームについても下期は堅調に推移していくと見ています。

Q-1-1-3

ニュートリションはどうですか。Q1 は非常に好調だったと思います。

A-1-1-3

八尾：ニュートリションにはいくつかのカテゴリーがありますが、スポーツニュートリションについては、一番原価が上がっているのはザバスの粉末です。これについては、一旦容量減という形で対応させていただいています。今後、必要であれば価格改定をやるのか、その辺も含めて現在検討をしています。

Q-2-1-1

医薬品の通期計画への考え方をお伺いしたいです。営業利益 330 億円を据え置かれていますが、上期が 38 億円計画比で上振れていて、費用の期ずれが 20 億円ほどある状況です。仮に、下期に研究費を 15 億円ほど増やしても、上期の売上好調が一定程度下期も続くと考えると、年間計画の 330 億に対して上乗せできる状況ではないかと思いますがいかがでしょうか。

A-2-1-1

永里：上期は普及費と研究開発費用が約 20 億円期ずれしました。これに追加して人件費を中心とした研究開発費が増えます。加えて、原材料も期初予算より増えます。

また、売上面では前期と比べるとどの品目も増加しているのは事実です。ただ、抗菌薬については上期の数字を見ながら、数量ベースを着実なものに見直しました。また免疫グロブリン製剤の「ベニロン」についても、これは当初、予算を少し大きく設定したというところもありますので、現実的な数字に戻しました。こうした見直をしたうえで、330 億は必達で進めていきたいと考えています。

Q-2-1-2

インフルエンザの期ずれや「レズロック」の貢献を加味した場合、330 億円に対しての手ごたえはいかがですか。

A-2-1-2

永里：「レズロック」は好調です。「ボルズィ」もこの 11 月から長期処方が可能になりプラス因子です。インフルエンザワクチンにつきましては、下期にずれたものの、増殖性の悪さと熊本地震の影響があってトータルの本数が減っておりますので、あまりプラス因子としては働いていないというところです。

Q-2-1-3

Q1 のタイミングで大体 20 億円ぐらい上振れていたというお話をされていましたが、それを年間で消化する状況になるということでしょうか。

A-2-1-3

永里：消化されていくとみています。経費の要因で、やはりどうしても 330 億を目指していく姿は変わりません。上振れを期待したいところですが、インフルエンザの返品がどの程度起こってくるのかにもよります。スタートは非常に好調だったのですが、徐々に出荷、販売のブレーキがかかってきている状況で、今後、シーズンに入っていく中で接種がどこまで進むのか。想定以上に返品が少なければもちろん上振れしますが、これは見通しづらいところです。

Q-3-1

食品セグメントの中国事業について教えてください。Q2 も連結の増益を牽引する形できているかと思います。下期から黒字転換の見立てとなっておりまして、あらためて下期黒字転換、そして来期に向けての確度を確認させてください。デイリー事業等の撤退の話もありますが、他にも手応えのある施策などありましたらお願いいたします。

A-3-1

八尾：デイリー事業はお知らせのとおり、譲渡、撤退ということで 12 月にはクロージングできる見通しです。残る菓子とアイスクリームですが、アイスクリームにつきましては若干、見立てよりも下振れをしている状況です。これについては来期、もう一度立て直しを図ります。デイリー事業と同じ状況に陥るリスクがないとも限りませんので、固定費に見合った限界利益を稼げなければ、限界利益に見合った固定費に調整していく、無理な成長を求めずに固定費側も圧縮を図っていくという考え方に変わりはありません。どちらになるかをしっかりと見極めていくことになる 1 年と思っております。

菓子につきましては、売上自体は堅調に推移しております。過度な成長は求めていきませんけれども、利益を稼ぐ事業として非常に大きな期待をしています。投資フェーズは終わっていますので、あとは数量をしっかりと伸ばして堅調な成長と利益を確保していくフェーズに入っているという理解です。

Q-4-1-1

来期の利益成長の目線を教えてください。食品セグメントの国内事業を見ていると、おそらく下期はほとんど利益が伸びない計画になっており、来期も国内は本当に増益できるのか不安になります。海外に関しても今年はいろいろ構造改革をされた中、損失が減ったという面はありますが、来期以降は見通しづらいです。

御社が言われていた一桁台後半の増益を今後どのように達成していくのかが見えづらく、来期の利益成長の目線とそのやり方を教えてください。

A-4-1-1

菱沼：現在、来期の計画も含めて 29 年度をゴールとする中計を策定中です。前回の説明会のときにもお話ししたように、この次の中計は平均して一桁台後半の利益成長という考えで徐々に固まりつつあります。

ご指摘のとおり 1 年目は非常にハードルが高いと思っていますけれども、一つのポイントとしては新工場が稼働すると同時に五つの工場が停止するという生産体制の構造改革によるメリットが大きくあります。それから中国の構造改革。今年で 50 億弱ぐらいの増益になりますけど、まず来年はその流動化効果の一巡があります。それから先ほど八尾が説明しましたが、様々なコストの見直しの効果が続きますので、来期については、まずはコスト側である程度、利益が上乗せできると思っています。

付加価値の上乗せというのは、1 年目は、2・3 年目に比べると厳しいかと思いますけれども、しっかり一桁台後半を目指し、現在計画をつくっています。詳細は 5 月に説明させていただきますので、期待していただければと思います。

Q-4-1-2

今期はコスト高を売上増と価格改定で吸収することを優先したという見え方になっていますが、来期はそういう状況も一定程度継続しながら、コストコントロールと固定費の削減だけで、十分増益を目指していけるんだと理解すればよろしいでしょうか。

A-4-1-2

菱沼：そうですね。来年のコストアップは今の段階では見通せませんが、物価上昇に連動して、基本的に 2-3%のコスト高がある前提で事業計画を組み立てています。原価が上がればここはしっかり打ち取っていきます。新しい付加価値の成長などいろいろと仕掛けはありますけれども、来年 4 月から発現するということではないとみていますので、まずはコスト面で構造改革の成果を 1 年目に大きく出し、利益の成長を確保していくという組み立てになるかと思います。

Q-4-1-3

今の話の中で、工場の再編の話がありましたので、北海道新工場の話を教えてください。プレゼン資料スライド 15 を見ていますが、北海道新工場の生産フローで、脱脂乳から MPC とか WPC とかをつくるような形で、今までとは違う生産フローで、日本が抱えている脱脂粉乳在庫の問題を解決するソリューションにしていくと理解しています。この新工場の生産フローで、採算が取れるのかなということを実は心配しています。例えばですが、脱脂乳から WPC をつくっても歩留まり率が 1 割ぐらい、例えば 1 万トンあったら、残り 9,000 トンぐらい別のものが出てくるみたいな感じになると思います。また、カゼイネートとかの副産物についても、カゼイネートはある種コモディティみたいなもので、関税もないので海外から輸入品が多く入ってきています。こういう副産物の処理も考えて生産フロー、スキームを考えないといけないと思います。脱脂粉乳は政府がある程度補助金を出してくれると思いますが、こういう副産物を御社が丸かぶりするリスクもあるのではと見ています。こうしたリスクはないでしょうか。

A-4-1-3

八尾：既存の乳原料は全体でいけば大体生産量の 2 割ぐらいになってきています。あとの 8 割の中では SNF（無脂乳固形分）側では、MPC を主力の原料として考えています。研究開発でも非常に良い商品に仕上がっており、乳原料として良い味のおいしい物が出来上がっています。

それと、カゼイネートや WPC などのタンパクが高騰し、さらに円安が拍車をかけています。特に WPC は GLP-1 の影響もあります。そのため、海外から調達するよりも国内の乳原料を使って生産したほうが、コストメリットがかなり取れるというのが今の実態です。国産の乳原料が非常にコスト優位な状況が出来上がっています。

副産物としてちょっと厄介なものはパーミエイトという糖分です。これをどうするかに関しては今、研究所も含めて、いわゆる機能性成分として面白い取り組みが出てきています。

また、脱脂粉乳の補助金のお話もございましたが、バターと脱脂粉乳だけの枠組みの中で脱脂粉乳の需給バランスを解消するということは非常に難しいという論調になっています。ですから、これはまだ確定しているわけでもございませんけれども、農林水産省もやはりチーズと WPC ですとか今までとは違った枠組みでも考えていただけるのではないかと考えています。われわれのこの乳原料工場での MPC の活用に対しては、脱脂粉乳の在庫削減にも大いに貢献する工場とし

て農林水産省からもかなり注目をいただいています。どういった制度になるのかは不透明ですけれども、何らかの支援は受けられるのではないかと見ております。

Q-4-1-4

他社もチーズは脱粉在庫のソリューションだ、チーズを伸ばすことを政府は支援してくれていると言いながら、結局、チーズは関税がなくなっていくという状況です。他社と同様、御社が説明されていることは、自分たちの成長戦略に沿った希望的観測の側面もあると思います。この点は関係当局と握れているのでしょうか。

A-4-1-4

八尾：農林水産省として、酪農業を発展させ、1 次産業の生乳生産を維持するために、われわれ乳業メーカーをどう活用するかという点が非常に重要だろうと思いますので、引き続き連携していきたいと考えています。

Q-5-1-1

食品事業について、今期の営業利益の計画は据え置いている中、カテゴリー別はフードソリューションを 30 億円ぐらい下げて、その他のところを 30 億円増やされていますが、考え方を教えていただきたいです。また、冒頭、松田社長が食品事業について期初計画以上の達成を目指したいという力強い発言がありましたが、具体的にどのセグメントでアップサイドがあるのか、もしくはリスクがあると見ていらっしゃるのか。そこも解説いただけると助かります。

A-5-1-1

菱沼：下期は期初計画以上の利益を目指すことになりますが、これはデイリー事業とカカオ事業でプラスしていきたいと考えています。デイリーについてはプロバイオなど主力品が非常に好調に推移しています。10 月に出した新商品も非常に好評ですので上乗せを期待しています。カカオ事業については、上期は原価が減益要素でしたけども、カカオ豆について、下期は安い単価のも

のの払い出しに替わりますので、ここは原価が増益要素になってきます。売上が非常に堅調にきている中、こういったカテゴリーで上乗せをしていくのが基本的な考え方です。
フードソリューションは、国内も海外もアイスクリーム事業の上期のマイナスが非常に大きかったため、国内は下期に商品ラインアップを見直します。海外の中国については 1 月以降、新しいシーズンが来ますので、ここに向けてカバーしていきますが、上期のマイナス分が取り返せないということで 29 億のマイナスです。
その他事業は 26 億円のプラスです。飼料を販売しているグループ会社など国内のグループ会社が好調で、10 億円ほどプラス。また、昨年は将来に向かって先行的なコストを使っていましたが、今期は発生しなかったということで 10 億円ほどのプラス。残りは全社で見ていたリスクを費用として計画していましたが、それを見直した結果、プラス要素となりました。

Q-5-1-2

デイリーとカカオにアップサイドがあるというのは、これはいずれも足元のトップラインが強いということでいいでしょうか。特に「R-1」などは、去年の特需の時期に今入ってきていると思います。ここは想定ほど落ちていないということでよろしいですか。

A-5-1-2

菱沼：下期の「R-1」が好調と申し上げたのは、この上期に伸ばしたものに、下期に投入しました「R-1 The GREEK」と「ヘモグロビン A1c」の新商品をプラスで乗せたものを指しています。昨年の特需は 40 億円ぐらいありましたが、これは、今回の修正計画に入れておりません。インフルエンザの流行がどうなるのかなど、いろいろな要素はありますけども、あればさらにここに上乗せされるとお考えになっていただければと思います。

Q-5-2

来年のカカオコストはどれぐらい下がるのでしょうか。定量的なイメージがあれば教えてください。

A-5-2

菱沼：今期は一度、市場が 2,000 ポンドくらいまで下がって、今は足元 4,000 ポンドぐらいです。仮に来年、4,000 ポンドで推移したとします。今年は高い原料も使いましたが、2,000 ポンドとか 3,000 ポンドの安いものも使っていますので、来期に大幅にコストが下がるとは考えていません。カカオの原料については、来年と今年で大きく下がることも、大きく上がることもないと見ています。

Q-6-1-1

消費税減税の影響についてお伺いしたいです。12 月まではしっかりと価格改定を計画されていると思うのですが、今後さらに 1 月とか 2 月にどういう分野で検討、実施されるのか。4 月の減税タイミングが近づいてくるとなかなか値上げはやりにくいと思います。今期に効果を発揮するためにどんな打ち手があるのか。この消費税減税の影響をどのように想定され、計画に織り込まれているのかを教えてほしいです。例えば買い控えみたいなものが、2 月、3 月に発生するようなリスクを織り込まれているのか。逆に 27 年だけ見ると、買い控え後の需要増により、来期の増益要因になってくるのか。

A-6-1-1

八尾：消費税減税の影響とそれを踏まえた価格改定についてのご質問と理解しております。価格改定につきましては、やはり流通他関係各位への事前の周知がありますから、来月すぐにやりますというわけにもいきません。かと言って 3 月にやると、消費減税前の駆け込み値上げだという見方もされます。常識的な範囲でいけば 1 月、2 月に計画をすることになるかと考えています。どのカテゴリーで実施するのかについては現在検討中です。

消費税減税の影響については、例えばチルド品については賞味期限の問題もありますから、3 月にそこまで影響が大きく出ることはないと見ています。一方、プロテインパウダーやお菓子類については、やはり 3 月後半は若干買い控えが出てくるのかなと思っております。ただし、これは流通にとっても、3 月にどのように客足を稼ぐかということになりますので、キャンペーンなどがでてくるかと思います。その辺は正直言って読み取れていませんが、今の予算の考え方として、3 月はかなりウェイトを軽くしています。その分を 11 月、12 月、1 月に早めに刈り取る販売計画

を立てています。3月にあまり負荷をかけないような計画で月次管理をしっかりやっていきます。

Q-6-1-2

非常にクリアになりました。値上げについて、おっしゃるとおり常識的に 1～2 月にやるべきだと思いますが、まだ発表してないものをこれから発表して 1～2 月に実施するというスケジュールで間に合うのでしょうか。

Q-6-1-2

八尾：12 月頭ぐらいにお話をさせていただければ、2 月の価格改定は可能だと考えています。過去もそういうスパンでやった実績もございます。早ければ早いほど良いということにはなりますけれども、11 月、12 月のご案内で十分 2 月の価格改定はできると考えています。

Q-7-1-1

コストと価格戦略のバランスについて教えてください。コストはこの下期がピークで、来期に上期は上がるけれど、今期下期・来期下期で見るとある程度落ち着く、こういうコストのイメージを考えていますか。それとも、もう一段上がりそうでしょうか。

A-7-1-1

菱沼：現在、来期の計画をつくる中で、個別の原材料でいうとホエイの価格が今一番ピークまで来ています。今後どうなるかは不透明ですが、この下期にピークとなっていますので、来期、上期は上がって下期はトントンという、さきほど言われたイメージの通りかなと思います。ただ、原材料だけではなくて全体の物価が上がる中、やはり 2%から 3%上がることをにらみながら来期の計画をしているのが現状です。

Q-7-1-2

まさにそこも聞きたかったところです。2%上がる場合、ある程度インフレ型の経営ができるから、

きちんと価格転嫁するイメージなのか。従前どおり、若干コストが上がってもちょっと我慢して、どこかのタイミングで取り戻す。こういうイメージでしょうか。

A-7-1-2

菱沼：インフレでコストが上がってきたものはしっかり価格転嫁していくのが基本的な考え方です。ただ、過去何度も価格改定をしてきていますので、新しい商品を出すとか、同じ商品でもリニューアルをするということで、値上げに見合うよう付加価値を高めるということをセットにしていくことが前提です。

Q-7-2

デイリー事業について、今までは生乳のコストが上がらないと値上げできないという説明だったと思うのですが、その考えに変更はないのでしょうか。また、他のカテゴリーについて、過去値上げを繰り返している中、値上げ余地は限界に近づいてきているのでしょうか。また、プロダクトミックスは改善していくという話でしたが、値上げ疲れ、値上げ余地についてどう思われますか。

A-7-2

八尾：デイリー事業については、酪農と両輪で回しているという考え方からすると、やはり乳価アップをしたタイミングで価格転嫁をさせていただくという、基本的な考えを大きく変えるつもりはございません。

ただし、Q2 から PL（損益）が大きく様変わりしたというお話をさせていただきました。生乳以外の包材や物流コストです。デイリー事業はチルドですので物流費のウェイトが非常に高いですし、日々かなりの数を生産していますので、包装容器のコストも影響が大きいです。こうしたものがかなりのレベルで上がってくると、やむを得ない場合は、乳価のアップがない中で価格改定をすることはないと断言はできない状況です。玉虫色の回答で恐縮ですが、そういうことでご理解いただければと思います。

Q-8

松田さんにお伺いします。1 年前に社長に就任されて、企業風土を変えたり、組織を変えたり、株価にこだわった経営方針というのを掲げられました。また、組織とか事業展開においてわくわくするような展開をリードしていきたいというお話をいただいたと思います。本日冒頭で、次なる芽を育てる段階に入っていくというご説明もありましたが、この 1 年間でどういった成果、課題があったとご自身で評価されていらっしゃいますか。

A-8

松田：1 年間の評価でいうと、まず人事制度を変えた結果、緊張感が出てきていると思います。食品については中国のデイリー・BtoB 事業、冷凍食品、日本罐詰などの構造改革を実施しました。医薬品事業については構造改革は基本的に終わっていますので、今後しっかりとパイプラインを成果として出していく段階です。国家戦略と連動しながら、企業としての責任において、ペニシリンの工場などを稼働させていく。両事業とも、しっかりと明治グループとして歩んでくることができていると思います。

今後についてですが、この 26 中計は「変える」というキーワードで進んできました。「市場を変える、事業を変える、行動を変える」と。この次の「変える」は、「マインドを変える」あるいは「トーンを変える」ということだと思います。それは先ほど申し上げた構造改革から成長へということを指しています。

構造改革が全部終わっているかというと決してそうではないと思います。明治グループ全体としての構造改革は、これからやっていかなければなりません。そして、成長に向けた投資をしていかなければいけないと思っています。

ただし、27 年度にすぐに利益が大きく出るかというと、食品も医薬品もかなりの設備投資をしてきましたので、最初のうちはちょっと厳しいかと思います。工場停止などの構造改革の成果は徐々に出てくる一方、新工場投資については、利益が出てくる前に減価償却が入ってくるためです。しかしながら、今まで申し上げたような手を打っています。これからもさらに打っていきますので、より大きなリターンが出てくる。これがトーンを変えていくことだと思っています。29 中計は 5 月に発表しますので、大きな期待をしていただきたいなと思っています。

纏めますと、一歩一歩しっかりと、「変える」というテーマのもと、構造改革に取り組み、事業構造を変え、マインドも変えながら目標に向かって進んでいるというのが今の明治グループだと思っております。

Q-9

松田さんに伺いたいです。
期初の計画に中東情勢の影響を含めていなかった中、それでも営業利益 1,000 億という数字が見えてきたということで、経営のスピード感が上がってきている印象を受けます。
プレゼンの中でも、JAC との協業というコメントがありましたけれども、どういう形で経営のスピードを上げていっているのか、手触り感も含めて教えていただきたいです。
加えて、エグゼクティブサマリーのところに競争優位を築いていくというコメントがありましたが、どういう方向性で競争優位を築いていこうと考えているのか教えてください。

A-9

松田：スピード感がアップしていることについては、あくまでもマインドの問題だと考えています。先ほど申し上げたとおり、はっきり言って明治グループは、何も変えなくても、何もしなくても、10 年、20 年は普通に企業として存続していると思います。医薬品の業績は薬価の改定や特許の問題で大きく変わる可能性があります。一方、食品は緩やかな衰退はあるけれど、急に何かの拍子に売上が半分になるといったことは絶対にないので、変えなくても済むはずです。
ただ、それではいずれ駄目になる。いわゆるゆでガエルになりますので、その危機感をみんなで持たなければいけないということで、先ほどもお伝えしたように新たな人事制度を導入しました。積極的にやらない人は評価しませんということです。いまだに減点主義だと言っている声も社内からは聞かれますが決してそうではない。やらない人は、自分が最後に損するんだということを徹底して浸透させています。スピード感を持って、社員一人一人が自覚を持って変わること、こういう社風に徐々に変わってきていると思います。
その中で、JAC の役割についてですが、JAC は施策の実施方法について様々なバリエーションを持っていたり、広い人脈も持っています。そして、何よりもスピード感と想定する規模感が、われわれと全く違います。そこのところを、勉強すると同時に、活用させていただいています。

競争優位性については、製品もそうだし、事業全体でもそうです。特に医薬品は当然そういうものがなければ、事業自体がやっていけません。医薬品は差別的な優位性があって、構造改革の中でポートフォリオを感染症、ワクチン領域に絞ってきています。

食品は、私どもにしかない独自価値のある製品で優位性を持って取り組んでいるものの、そこまで差別化が大きく打ち出せていません。ここはもっと訴求をしていかなくてはいけません。

さらに、明治グループ全体としては、やはり食品のリーディングカンパニーであるという自覚を持ちながら、技術、パフォーマンス、マーケティング、全てにおいて差別的優位性を持った事業展開をしていくというのが、明治グループのこれからのテーマだと思っています。スピード感を持って、それは対応していきます。

以上