

明治ホールディングス株式会社  
中国事業に係る減損損失の計上および今後の経営方針について  
オンライン説明会（質疑応答）

2026年3月25日（水）17:30 - 19:00

登壇者

代表取締役社長 CEO

取締役執行役員 COO（食品セグメント）

取締役専務執行役員 CFO

松田 克也（以下、松田）

八尾 文二郎（以下、八尾）

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

中国事業に関して1点お伺いさせていただきます。今回、各事業ともに大きく減損計上されている中で、今後の取り組みを拝見していると、いずれの事業も従来と変化があまり見られないのかなと思っております。こういったところが抜本的な取り組みになるのかという点と、もう一段踏み込んだ対応、各事業の撤退も踏まえた見直しに関しての考え方について、ぜひ教えていただきたいです。

#### A-1-1-1

**八尾：** カカオについては、売上高は大きく成長しています。なぜ今回減損に至ったかという点、一番大きいのが広州で新設した工場で作っているハローパンダという商品の影響です。これはアメリカでは絶好調ですけれども、中国では若干苦戦しております。

今回、広州工場だけでなく上海工場の新設したラインも減損計上することになりますので、今後についてはその固定費負担が大幅に減少します。ですからカカオ事業については、売上増がそのまま限界利益増、利益増に繋がり、従来の固定費負担の水準に戻るということで、今後も利益成長について期待ができるということです。

デイリーにつきましては、当初は固定費に見合った限界利益を稼ぎに行くということで、プランA、いわゆるリバイバルプランを実行していったということです。販売限界利益率を高めるところまでは自社努力でできるので、そこまではできたと。ただ、そこから売上を伸ばしていくというのは、マーケットによるところが大きく、価値と価格のバランスはお客様が決める領域であります。当然、競合の影響も出ますので、計画どおりにいかなかったのが正直なところでございます。限界利益で稼げなかった分は固定費側を削減するという点で、それについては今回の減損処理でバランスをとらせていただきました。

アイスクリーム事業については、当初かなり好調で中国事業の利益を支えてきた事業でございました。上海工場を新設して一気に倍増を図る計画を組んでいましたが、中国市場が非常に冷えてきたということ。それから、競合も同じように能力を増設して、一気に供給過多に陥ったのが真相でございます。価格が低迷を続けたということで、これについてはすぐに市況が回復するとは見ておりません。ですから、上海については一旦操業を停止させていただくという判断をとりま

して、固定費側で消し込みを図ったという構図でございます。広州工場で作っている分については、もともと利益の出ていた事業ですので、工場を1つに絞れば十分に利益を確保できると見通しております。

BtoB 事業については非常に好調に推移しているという認識を持っております。コーヒーのチェーンストアでの牛乳事業は、若干価格競争に巻き込まれてきているのも事実でございますけれども、その分またクリーム事業という新たな事業が非常に好調に伸びています。デイリー事業の物量が伸び悩んでいる中、同じ工場で固定費負担をしておりますので、BtoB 事業が伸びている分、固定費負担が大きくなり、数字の見え方は若干悪くなっておりますけれども、事業自体は非常に成長している、今後も期待が持てる事業と認識をしております。

ただ、おっしゃるとおり、ブレイクイーブンまでにまだ8億円残っていますので、限界利益の成長のプランがプランAとすれば、今回の減損処理に至ったプランがプランB。さらなるこの8億円については、今詳細を申し上げるわけにはいきませんが、確実にわれわれで手の打てるプランCとして走らせているということでご理解いただければと思います。

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

カカオはおっしゃっていただいたような、広州の固定費の負担が減る、あとはカカオ安の効果も期待できるのかなと理解しました。

一方、デイリーとアイスクリームのところがやはり気になっております。おっしゃっていただいたようなプランCも検討していくというところですが、どういったタイムラインで出てくるのか、あとアイスクリームに関してもう少しテコ入れ策を行っていかねばいけない状況ではないのかという点に関して確認させていただきたいです。

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

**八尾：**デイリーのプランCの詳細については、ここで今申し述べることはできないので説明は控えさせていただきたいと思います。ただ、限界利益側での施策ではなくて、固定費側でのわれわれの手の内にある中での施策を検討中です。

ただ、アイスクリームについては、せっかく作ったものを、固定費を縮めて元に戻しただけではないかということについてはおっしゃるとおりです。これについては、まず26年度でブレイクイーンをお約束どおり実現するという事です。今後どうするのかについては、一旦ブレイクイーンを達成させていただいた後に、さらなる成長を追うのか、ある程度の今の規模で利益が出る水準でよしとするのか、また別の機会でご説明させていただければと思います。

小規模で事業継続することに意味があるのかというご質問に繋がるとは思いますけれども、それについてはまた別途、その時点でどういうふう考えるかをご説明させていただければと思います。

#### Q-2-1-1

資料の4ページを拝見していると、今期から来期に掛けて48億円増益になるうち、減損の効果が17億円で、残り30億円の増益効果をこの1年間で見ていらっしゃるということなので、ここについてももう少しご解説いただければと思います。

あと、海外のところ、カカオ事業に経営資源を集約するという方向性は理解しましたが、次期中計においてこの海外事業というのは利益成長のドライバーになると見ていらっしゃるのか。それとも、カカオ事業は投資の局面で、デイリー事業は追加的なリストラも含めて検討中ということで、そこまでの利益成長は見ていらっしゃらないのか。

#### A-2-1-1

**松田:**食品の海外についてうまくいっているエリアとして、タイや米国のカカオ事業があります。しかし、先ほど八尾も説明させていただいたように、中国事業は大きく反省しなければいけません。ここでチャレンジを止めるつもりはまったくありません。国内でしっかりとキャッシュを捻出して、それを、もちろん国内の成長にも使いますが、海外に投資して、そこで成長しようと考えております。カカオ事業を中心にグローバルで戦っていきたいと思っています。

これは医薬品についても同じで、医薬品については食品と比べて海外展開は大きく進み、成功しているわけですが、さらにワクチンやナキソバクタム等についても、積極的にチャレンジをしていきたいと思っています。

ですからグループとしては、失敗を糧にして、新たな気持ちを持って海外展開にチャレンジする方針であります。

#### Q-2-1-2

増益効果の 30 億円の内訳についてはいかがでしょうか。固定費削減の貢献が大きいのですか。

#### A-2-1-2

**八尾：**アイスクリームは上海の工場設備を止めるだけということではなくて、労務費含めた固定費の圧縮を図ります。それからニュートリションについてはわずかですけれども、今までやっていたザバスについても撤退をしましたので、その経費がまったく掛からなくなる効果もあります。

加えて、当然デイリー、BtoB についても多少の限界利益増は趨勢で見えています。それから菓子については減損効果でプラスになる部分もありますけれども、売上高は過去からずっと成長が続いていますので、その趨勢についてはそのまま限界利益増として織り込んで、30 億の増益効果として見込んでいます。

ですから、限界利益側で固定費を吸収するための売りを新たにまた作っていくということではなくて、固定費を消して、売りについては現状の趨勢をそのまま引かせていただいたという、それで 30 億の改善が成立しているのご理解いただければと思います。

#### Q-2-2

デイリー事業もとりあえずは継続するということですが、一言、この事業で御社が強みをこれから活かし続ける分野は、どういうところになるのでしょうか。「おいしい牛乳」も少し厳しいということだと思うので、BtoB で安定した収益を稼ごうとされているのか、それとも海外、中国で活かせる強みが何かあると見ていらっしゃるのか教えてください。

## A-2-2

**八尾：**ここは非常に難しいお答えになると思います。「おいしい牛乳」ですとか、「R-1」ももうすでに投入しており、つまり日本で持てるものをすべて投入している結果が今だということです。

まずは損益改善を最優先にしてブレイクイーブンまで持っていくこと、これが第一義でございます。先ほどのアイスクリームも同じですけども、ブレイクイーブンにした後の成長ドライバーとしてどう考えるんだ、ということについては、まずはブレイクイーブンを達成したあとに、今後の成長性についても、しっかりと見極めさせていただいて、適宜判断を下していくことになろうかと思います。

## Q-3-1-1

株式市場から見ると、まったく構造改革を断行していないように見えます。通常であると、やめるものを明確化したり、責任の所在をはっきりさせたり、あるべき姿を同時に示し、420 億円の損失に対してのあるべき構造改革が出てくると思うのですが。

ブレイクイーブンは来期に目指していらっしゃったのですが、8億円の赤字が残るということで、結局いつあるべき姿、例えば、グローバルでカカオでやるというのに、グローバルで戦うもの以外を中国でやるということであるとか、検討されていくと思うんですけども、それはいつ次のプランが出てくるのか。

スピード感を持った経営ということに対して、なんとなくずるずる、ブレイクイーブンまで何も出てこないのではないかと。あるいは365億円残存した資産がまたさらにリスクにさらされるのではないかと懸念があるので、そこを、いつごろどういうプランで、そのときはあるべき姿が出てくると考えてよろしいのかどうかを確認させてください。

## A-3-1-1

**八尾：**26年度のブレイクイーブンという旗を降ろしたつもりはございません。このマイナス8億についても26年度中に消し込むと。ただ、時期ずれにより、通期ベースでマイナス8億になるということは、もしかしたら出るかも分かりませんが、基本的には26年度ブレイクイーブン

については、スピードを持って達成する。今、そういうプランを走らせているとご理解いただければと思います。

**菱沼：**まだお話しできないプランもありますので、それを含めるとブレイクイーブンまでいけると思っています。先ほど、まだ360億ぐらいの簿価があるというお話でしたけども、今回、将来のキャッシュフロー、それから建物ですとか、こういったものについては、第三者に評価いただいた正味売却価額で算出しています。現時点ではすべてリスクオフをできていると思っており、特にデイリー、アイスについては新たな投資は考えておりません。大きなマイナスが出るということは想定していません。

#### Q-3-1-2

プレゼン資料4ページのところで、8億円のマイナスが残りますと書いてあるのですが、これはブレイクイーブンに向けた施策をやるので、ブレイクイーブンの旗を降ろしたわけではなくて、継続的に目指していくという理解でいいのでしょうか。

#### A-3-1-2

**八尾：**具体的な施策がご説明できないことから、現時点での見込は8億円のマイナスとしているとご理解いただいて結構でございます。

#### Q-3-1-3

このブレイクイーブンが達成できるかどうかの結果が出る来年度の終わりのタイミングで、例えばROICとか成長であるとかというものに対して、もう1回照らし合わせて、中国事業で何を残すかを再考した結果をお話しいただけるという理解でいいですか。

### A-3-1-3

**八尾：**そういうことになると思います。どの領域に注力するのか、ここについては仮に、1年、2年様子を見るというのがもしかしたら出てくるかも分かりませんが、ただ、ブレイクイーブンに持っていくということで、かなりな大なたを振ることになると思いますから、ある程度、個々の事業について方向性を明確にお示しできると思います。

### Q-4-1-1

意思決定のスピードについて質問させてください。

今回、中国事業についてはこういう決断に至ったわけですが、松田さんは執行の責任者としてここに携わっていたと思います。あらためて、中国事業の経営戦略の見直しをどのタイミングで本来であれば決定すべきだったのか、また、それがどうして遅れてしまったのか。今後この点を改善していくと思いますが、どのように意思決定のスピードを上げていく仕組みを作っていくのでしょうか。

### A-4-1-1

**松田：**現在もそうですけど当時、直接的な経営責任者としてこういう結果を招いていることについては、責任を感じながら深く反省するところでもあります。100億単位の投資ができるものは過去も含めてありませんでした。投資自体、大きな決断をしてやったということです。

そこがなかなかうまくいかないということについて、なんとかやり方を変えるなり、製品の考え方を変えるなりして、もっと稼働が上がるようにし、あるいは売れるようにするという努力をすることが必要と考えていました。

しかしながら、こと中国に関して言えば、そもそもそれ以前の話であって、その努力が報いる状態になるかならないかということ、考え方自体が大きく間違えていたということです。もっと現地の考え方、ニーズに沿った事業の展開の仕方、あるいは商品戦略等々をやらなきゃいけなかったということが反省点です。

これは、国内のアセットライトについても同じことが言えます。やはり投資をしてなんとか努力

すればもっと売れるようになるだろうと。せっかく投資したんだから、この投資は無駄にしないようにやっ払いこうということで頑張ってきました。

私や明治の人間からすれば、国内のアセットライトについて相当早い対応、決断をしたつもりですが、やはり皆さんから、社外からの感覚からいうとそれでも遅いというご指摘をいただきます。われわれの感覚がちょっとずれていたんじゃないかなと思います。

今後については先ほども説明をさせていただいているように、事故の歴史館と同じレベルで、なぜ中国事業の展開において、そもそも計画が失敗し、実行の段階でも失敗し、対応について手遅れになったかということの反省をしっかりと踏まえなければいけません。今後の事業展開については、その反省のフィルターを通過してこないものについては実践しないというような、強い意識を持って今後の事業展開をやっていきたいと思っています。

#### Q-4-1-2

フィルターを通過するというのは、何を意味しているのかということと、早いタイミングで意思決定をすると言うのは簡単ですけれども、場合によっては機会ロスを生んでしまう。この見極めはとても重要だと思います。

社外の声というコメントもキーワードとして出ていましたが、これは社外取締役とかそういったところでの判断になってくるのか。それとも執行側で見極めるための何か新しい組織、考え方ができてくるのでしょうか。

#### A-4-1-2

**松田：**フィルターというのは、そういう考え方を、いろんなセクションであったり個人であったり、その考え方を通過してこないものについてはアクションとして起こさないよということです。ですから、例えば決裁のときにおいても、今回の失敗を糧としたようなことを実践できるようにしていきたいと思っています。

二つ目のご質問について、社外については、例えば JAC さんとも協議していますけれども、そういう社外感覚、感性の違いを感じています。社外取締役からも経営監督的な観点からご指導い

ただきながら、事業については私なりあるいは事業責任者の八尾、あるいはそれに次ぐ人間がもっとその感性を磨き上げなきゃいけないと思っています。

明治の常識ではなく、社外から見たときのスピード感だったり、あるいは事業を見る尺度であり価値観であり、そういったものを常に日頃から身に着けるべきだと思っていますし、そのようなことを実践していきたいと思っています。

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

今回、長期の考え方等も教えてもらえたんですけども、26年度から新しい中計が始まるという理解ですか。それとも当初プランどおり、26年度は最終年度でその次から新中計、こういうスピード感でしょうか。

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

**松田：**26中計ですから、26年度は26中計の最終年度であって、27年度から次の中計が始まります。27年度から新中計にしっかり力強いステップが踏めるように、26年度については今回の中国もそうですし、その他のことについてもしっかりと膿を出し切ってから、27年度からの新中計でしっかりと力強いスタートダッシュができるように、徹底的にスピード感を持って対応する予定です。

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

今回のポートフォリオの見直しとか ROE も、新中計からスタートダッシュという理解ですね。

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

**松田：**ポートフォリオの見直しは、できることについては26年度にやります。26年度から新たな価値観というか考え方で明治グループは出発すると捉えていただきたいと思います。

#### Q-5

14 ページのスライドを見ている。その中で 26 年度は構造改革を先行するという形で書いてありますが、そうすると 26 年度は構造改革の費用がかさむということになり、利益を圧迫するような見通しになるでしょうか。

#### A-5

**菱沼：**来年度については、国内のポートフォリオの見直し、構造改革を進めるということで相応の損失が出ることは想定しておりますけれども、今現在、具体的にいくらということは公表できませんので、また決算のときにお話ししたいと思います。

いずれにしても、今回の中国もそうですけれども、キャッシュフロー的には影響しないということとありますので、来期の分も、今の財務基盤の範囲内でやっていくということと考えていただければいいと思います。

#### Q-6

来期、構造改革で費用がかさむということであれば、還元策についてはどのように理解すればよろしいでしょうか。

#### A-6

**菱沼：**今日の発表の内容も今後の構造改革もキャッシュには関係ございませんので、財務レバレッジを活かしながら、成長投資と株主還元を戦略的にバランスしてやっていきたいと思っています。この中計では、毎年の総還元性向 50%以上でありますけれども、次回の中計に向かってはそれ以上の水準を念頭に検討しているという状況です。

#### Q-7-1-1

ROE 目標のところ、10%水準の早期回復という時間軸をどう見ていらっしゃるのかという点に関してあらためて教えていただきたいです。

#### A-7-1-1

**菱沼：**ROE10%の早期回復については、次の中計の期間内では回復したいと考えております。今まさに、詳細を詰めておりますが、28年度か29年度あたりでやっていけるかと考えています。

#### Q-7-1-2

今、ROEの実力としては7%ぐらいの水準感かと思います。次の中計の間で達成ということだと、利益の数字もジャンプアップしていかなければいけない。当然、おっしゃっていただいたように還元のところもしっかり強化していくという、そういった強い意気込みがあるのかという点に関してはいかがでしょうか。

#### A-7-1-2

**菱沼：**おそらく来期は8%ぐらいになるのではと思っています。分子、利益の部分と当然、分母の部分両方で達成していきたいと思っています。利益については、国内の既存事業の収益改善、27年度から国内で新工場が稼働しますと、ここの集約メリットが50~60億円ぐらい出るとのこと。これと一部絡みますけども、ヨーグルトの利益改善、それから牛乳事業の黒字化、こういったことで利益をまずは上げていくということです。

また、今の自己資本比率が60%半ばですけども、将来に向かってやはり50から55%ぐらいが適正だろうと考えております。分母については、株主還元強化、あるいはレバレッジ強化で対応します。レバレッジも活用しながら成長投資を進め、この分母と分子、両方で次期中計で二桁に早期に戻していきたいと考えています。

#### Q-8-1-1

16ページ目の今回の投資と減損と残存簿価の一覧を拝見しています。御社の生産体制を見ると上海工場の菓子とアイスクリームなど複合的な生産拠点があります。上海工場は、アイスクリームは停止して菓子が稼働しているという、好調なもの和不調なものが内在しています。今後取りうる施策として、こういった展開が考えられるのか。

#### A-8-1-1

**八尾：**当初、上海については菓子とアイスクリームはピークがずれるので、人の共用などで複合工場のメリットを取りにいくということで設計し、稼働させた工場でございます。

ただ、結果的にはアイスクリームの市場が冷えこみ、2工場分賄うだけの売りが取れず、まずは損益を痛めている上海工場を不稼働にしたと。ここでは減損もして設備の償却費を圧縮するとともに、稼働させないという決断もしましたので、労務費も含めてそれからランニングコストもほぼ掛かりませんので、これで損益改善を図ったのが今の姿でございます。

このあとをどうするのかというご質問です。これについては同じ答えで大変恐縮ですが、まずはプランCがあります。中国のブレイクイーブンの姿が明確になった時点でこの事業については今後、注力して伸ばしていくのか、事業成長を期待しないという位置付けにするのか、お答えできる体制が整うと考えています。今の時点で上海のアイスクリーム工場を止めて、それを今後どうするんだということについては、後日また機会がきましたらお答えさせていただくということでご容赦いただければと思います。

#### Q-8-1-2

カカオの減損額が一番大きいという点はやや意外感があります。ハローパンダのラインだということですが、この88億の減損のブレイクダウンでいくと、広州と上海ってどういうスプリットになるんですか。

#### A-8-1-2

**八尾：**上海の菓子は順調です。メルティーキッスやアーモンドチョコも、サムズクラブでもものすごく売れています。ハローパンダは、アメリカで大ヒットしていますので、中国でもいけるのではないかとということで広州に入れたラインが、思った稼働をまったくしておらず、これが菓子事業全体の足を引っ張っているということで、今回、広州のハローパンダのラインについて大幅な減損をしました。

逆に言うと、上海のラインについても固定費負担がかなり軽くなった状態で再スタートさせてい

ただきますので、上海の好調な菓子事業の利益がそのまま残る形になります。広州についても手を加えていけば、きっちり売上を伸ばして利益を取れる体質が構築できるという判断で今回、思い切った減損処理をさせていただくということでございます。

### **Q-8-1-3**

広州の136億のうち、大半の88億が菓子であるということでしょうか。

### **A-8-1-3**

**菱沼：**BtoB、デイリーについては23年度に減損しておりますので今回は減損額としては小さくなっています。広州工場の前回実施した減損損失額74億は、主にデイリー側です。残り61億は全てではないですがカカオが中心です。上海食品工業の減損損失額は、アイスが中心です。アイスは79億ですが、シュエガオは9億ですので、113億のうち70億がアイス、残りが菓子です。

以上