

2024年度（2025年3月期）中間決算説明会  
主な質疑・応答



2024年度（2025年3月期）中間決算説明会

2024年11月11日（月）13：00-14：10 WEB開催（SMB C日興証券 新丸の内ビルディング）

出席者：13名

主な質疑・応答

回答者：

代表取締役社長執行役員 福井 正一

- 1) 社長のご説明では売上高を伸ばすことの言及が多いですが、営業利益を伸ばす考え方を具体的に教えてください。トップラインが伸びても営業利益が伸びなければ、企業価値の評価が下がると思いますが、どのようにお考えでしょうか？

営業利益を伸ばすための打ち手として、1つ目は増大している値引き等の収益性認識控除を削減させることです。量販店・問屋からの要請である値引きが増加しており、継続的に交渉を続け、削減していきたいと考えています。2つ目は人件費の削減です。今年度約5%のベースアップを行ったことと、物量増加に伴い残業が増加していることで人件費が増加しています。中期的な打ち手になりますが、生産設備の自動化・省人化により人件費を削減することに加え、非効率な商品のSKU削減を行い、収益性の高い商品を拡販することで営業利益を増やしていきます。また、工場の統廃合によって生産効率を高めることの検討も行っています。コストダウンについては、コロナが明けてからの活動増加に伴い諸経費が増加していますので、費用対効果を意識しながら、効果の低いものについては削減していきます。為替の影響によって原材料費率が上昇していますので、原材料のSKU削減を行うことと、国内の生産者との契約栽培を増やすことで原料確保も行っていきたいと考えています。限界利益率の高い商品であるカスピ海ヨーグルトを中心に拡販を行うことと、固定費高となっている煮豆の拡販による収益性の改善をさらに進めることで利益回復につなげたいと考えています。

- 2) 中間決算実績が期初計画に対して未達であったにもかかわらず、通期計画を据え置いています。これまでの実績からみて達成はかなりチャレンジングと考えますが、達成できる説得力のある施策を教えてください。

概ね全商品の包括値上げを9月に実施していますので、値上げ効果によって通期計画の達成を見込んでいます。足元の10月の動向は、まだ物量が戻りきっていないのでその効果は限定的ですが、当社の利益の比重が大きい11月～12月の年末商戦にどれだけ業績を上げられるかが鍵を握っています。特に、年末商品として黒豆の拡販に主に取り組んでいきます。黒豆に関する施策と

しては、江戸時代に丹波篠山藩が徳川家に黒豆の献上したことに倣い、昨年「黒豆奉納式」を実施するなど、我々が発起人となり本取り組みを復活させて黒豆への関心を高める活動を行っています。このような取り組みも含め、12月の黒豆拡販に注力していきます。第4四半期については、店頭での露出を高めて物量増を追求し、値上げ効果を最大化させていくことで利益を確保していきます。

- 3) 前期はフリーキャッシュフローは赤字でした。今期は設備投資額が43億円ものご計画で、このままの状況ですと、利益が上がりなければ、再度フリーキャッシュフローの赤字の可能性も考えられますが、フリーキャッシュフローについてのマネジメントの考えをお聞かせいただければ幸いです。

営業キャッシュフローは50億円の確保を目指して取り組んでいます。今期はその水準の確保が難しいと見込んでいますが、フリーキャッシュフローは赤字にならないように運営していきます。今期43億円の設備投資を見込んでいますが、過去に投資した塩こんぶやヨーグルトの償却が終了しますので、減価償却費は現状の水準を維持するものと考えています。今後は、老朽化対応や統廃合等を行っていくとキャッシュフローは悪化しますので、必要に応じて借入等も検討していきます。

- 4) カスピ海ヨーグルト大好きでよく買います。その会社が元気がないのは困ります。2018年比較で激減した営業利益の減少要因と何がどうなれば営業利益は増加トレンドに転換できると考えていますか？内部要因と外部要因に分けて解説をお願いいたします。

内部要因については、値上げの方法について甘さがあったと思います。食品業界では、3年ほど前から値上げを行っています。他社は1度につき15%~20%値上げしていますが、当社の1度の値上げ幅は5%程度にとどまり、直近で3度行い15%程度の値上げとなっています。当社も1度あたりの上げ幅を大きくした値上げを実施していきたいと考えます。また、値上げ後の物量確保のために値引きが大きくなってしまい、5%の値上げに対して実態は2%程度の値上げ効果となってしまうています。外部要因としては、為替の影響を含む原材料費の高騰、エネルギーコストの上昇が挙げられます。カスピ海ヨーグルトがお好きだとのことですが、カスピ海ヨーグルトは省人化された自動化ラインで生産していますので、カスピ海ヨーグルトを拡大させていくことによって、利益確保につなげていきます。新商品開発も進めていますので、応援をよろしくお願いいたします。

- 5) 上期 TVCM 効果が出ていますが、売上高は期初予想に未達です。その背景をどのように分析されていますか？下期の TVCM 集中投下効果がしっかり発現するとすれば、上期と何が違うのでしょうか？足元の販売状況も含めて教えてください。

TVCM 等を実施する投資品群については、その効果を考慮しながら予算設定を行い伸長させることができましたが、投資を行わない品群については、市場並みの減少もしくはそれ以上に減少してしまう結果となりました。リソースにも限りがあり全ての品群には投資できず、選択と集中のためにも SKU の整理が必要だと考えています。ただ、過去の経験からも、まず力のある商品を拡大させたのちに、SKU 削減を進めていきたいと考えています。販売力については DX を進めることで強化していきます。具体的には、店頭 POS 実績等を活用し、各店舗に最適な棚割提案を実施することで、競合との差別化を図りたいと考えています。また、海外展開を行っている食品上場企業の業績が好調と認識しています。当社もヨーグルトや大豆製品を軸に海外展開を強化していきたいと考えています。

- 6) 豆市場、昆布市場全体の今後の動向について教えてください。

煮豆の市場は減少の一途をたどり、当社実績も 130 億円から 100 億円へと約 30%減少した結果となりました。ただ、豆市場全体がそこまで落ち込んでいる訳ではなく、蒸し豆等の素材豆は堅調に推移し、たんぱく質摂取を目的とした代替肉の様な大豆由来の商品が各社から展開されております。当社は、大豆のヨーグルトやダイズライスを開発して取り組んでいますが、一筋縄ではいかず苦戦している商品もあります。ただ、将来的にはフレイルの問題解決のために大豆は必ず必要になると思っています。先ほどご説明しました内藤先生と協働して研究を行っており、大豆は腸内環境を改善する機能がありますので、この機能を訴求し豆の拡大につなげていきます。昆布の市場も伸長している市場ではありません。さらに国産昆布は生産高が年々減少し、原料高騰につながっています。昆布の天然のうま味は日本人には必要ものと考え、よりうま味を感じることものできる商品開発やお客様への訴求を行いたいと思います。また、昆布の海外展開も視野に入れ、うま味が評価されている国々を中心に昆布ミネラルを展開していきたいと考えています。昆布・豆ともに厳しい状況ではありますが、シェアを確保することで拡大していきます。

- 7) 工場の統廃合や SKU の削減等による利益率の改善効果は具体的にいつ頃から、どの水準の利益率をお考えなのでしょうか？

具体的な時期は申し上げられませんが、現在、新しい中期経営計画の策定プロセスの最中ですので、新・中計の開示のタイミングでお話させて頂ければと思います。

以上