

雪印メグミルク株式会社
スモールミーティング（投資家・アナリスト向け）
質疑応答

実施日

2026 年 6 月 9 日（火） 午前：バイサイド

出席者

説明者：	代表取締役社長	佐藤 雅俊
同席者：	取締役常務執行役員	稲葉 聡
	常務執行役員	堀 成輝
	常務執行役員	河本 紳
	常務執行役員	畑本 二美
	執行役員	大沼 貴教
	財務部長	渡邊 基

主な質疑応答内容

※ 皆様にご理解いただきやすくするために、編集しています。

Q 1

今回の経営体制・ガバナンス体制の見直しについて伺います。Next Design 2030 を進める中での狙いと、どのような取締役会をイメージして今回の陣容としたのかを教えてください。

A 1

今回の経営体制および執行担当の変更の目的は、これまで以上に戦略性と生産性を高めることです。特に海外は Next Design の中でも非常に重要な位置づけであり、その取り組みを加速するため、海外展開を幅広く推進してこられた方に知見面での支援をお願いしました。

また、監査等委員である取締役として人材の多様性に関して知見のある方に参画いただきました。取締役会での議論をこれまで以上に活性化させることが大きな目的です。

Q 2

チーズ戦略について伺います。なかしべつ工場と阿見工場への投資はまだ先ですが、商品開発や販売ボリュームの確保が必要と考えます。Next Design 2030 の計画策定から足元の状況についてのアップデートをお願いします。

A 2

チーズ戦略の遂行状況は順調です。国内では、なかしべつ工場と阿見工場の投資が大きな柱であり、それに合わせて既存設備の生産性向上に加え、新商品の開発も進めており、立ち上げと同時に新商品の上市を始めたい考えです。

また、チーズを巡る政策については、行政や生産者団体を含めて、生乳需給や用途別の編成などさまざまな議論が進む中で、チーズへのフォーカスが強まっています。その中で、当社の考えを伝え、当社のねらいと合致する形で進めていきたいと考えています。

Q 3

Next Design 2030 の浸透を進める中で、社内のマインドや主体性に変化は出てきていますか。

A 3

社員の主体性は相当変わってきたと感じています。例として、生産終了を予定している川越工場で、社員自らが、工場の生産終了までしっかり商品を作り、経験を次のキャリアにつなげるという趣旨のメッセージを掲示していました。こうした変化は象徴的であり、今後の大

きな変革を進めるうえで非常に大きな力になると思います。

Q 4

Next Design 2030 で掲げる調整後 ROE 9.0%以上について、分母である自己資本の考え方や、必要十分な資本水準に対する考え方に変化はありますか。また、社外取締役からの意見はありますか。

A 4

この点については、社外取締役からいろいろなご意見をいただいています。単純に売上や利益を上げるだけでは企業体質の強化にはならず、そのための指標として調整後 ROE や ROIC などがあるという認識です。基本的には財務の健全性をベースにしつつ、財務レバレッジも大きく影響すると思います。

Next Design 2030 の方針に沿い、政策保有株式・資産売却などを進め、それを成長投資に回していきますし、自己株式取得による資本効率の改善も進めていきます。まだ数値上の変化は大きく表れていないものの、2025 年度も含めて着実に進めており、今後のプランニングもできています。

また、今回の経営計画はテールヘビーの J カーブ型であり、後半に投資がかさむ前提です。そのため、前半で資本効率をしっかりと改善し、将来目指す水準に近づけていく考えです。足元ではエクイティスプレッドの問題認識もあり、早期に改善していく必要があると思います。

Q 5

チーズ事業では、1 人当たり消費量の拡大を目指すのか、それともチーズを起点に乳由来の付加価値全体を広げるのか、どのような方針でしょうか。

A 5

チーズ戦略は当社戦略のコアですが、日本の 1 人当たりの消費量を増やすことだけを狙ったものではありません。消費量は今後も増えると思っているものの、フランス並みに 10 倍まではいかないと思います。

一方で、海外ではチーズそのもの以上に、チーズの副産物の価値が相当高まっているとの認識です。日本ではまだその価値が市場で認められておらず、生産も十分ではありません。国内でホエイをはじめとした国産の副産物を生み出すには、チーズの生産量を増やす必要があります、この領域には非常に大きな付加価値の可能性があると思います。

現在、ホエイ等は国内生産が少なく、多くを輸入に依存しています。日本の生乳需給や需要を踏まえると、チーズ事業には大きな可能性があると思っており、日本の生乳生産が縮小しても拡大しても対応できる戦略として、チーズ工場への投資、海外投資、商品開発を進めています。

更Q 5

海外では、チーズそのものの販売だけでなく、ホエイなどのバイプロダクトを高付加価値化することで収益を上げる事業構造が進んでいるように見えています。御社としても、今後チーズ事業をそうした方向に進化させていくお考えはありますか。中長期的なビジョンを教えてください。

更A 5

バイプロダクトの活用は当社単独では進められず、行政や生産者団体も巻き込んで議論していく必要があると思います。日本のチーズの需要は、生乳換算の消費ベースで 30 万トン強ある一方、国内の生産はその 10 分の 1 程度との認識であり、チーズの生産量を引き上げることで、チーズ本体と副産物の双方の価値が上がると考えています。

Q 6

営業利益目標 350 億円のうち、乳由来・乳成分由来の利益はどの程度をイメージしていますか。また、この事業の進捗を投資家はどの KPI で見ればよいのでしょうか。

A 6

350 億円のうち、海外利益が 20%を占める前提です。

そのほかの柱は、チーズと発酵乳の生産性向上、物流の効率化、さらに白物飲料の収益構造改善です。賞味期限延長、工場統廃合、協業などが 2030 年に向けた中核になる予定です。

計画進捗を見るうえでは、売上高ベースというよりも、ロジスティクスや固定費部分での利益改善の進捗を見ていただければと考えます。

Q 7

インフレが続いている昨今、値上げによる利益の改善は一つの手段ではありますが、これが継続すると物量がどんどん減ってしまいます。国内事業の収益性改善について、インフレが続く前提でも持続性のあるビジネスにできるのでしょうか。

A 7

足元では想定以上のコスト変動が起きており、この 3~4 年も同様の方向で進んでいるとの認識です。その中で、まずは再生産可能な価格を市場に反映していくことが重要であり、価格改定は大きな要素になると思います。

ただし、それだけでは十分ではなく、競争環境の中で、ブランド力、商品力、品質、改良施策などを通じた競争力が重要です。そのため、ブランド投資、生産性改善、工場リニューアル・統廃合などを複合的に組み合わせ、インフレを中心とした事業環境変化に向き合っ

いきたいと考えます。

Q 8

チーズ以外の領域では、どのように差別化を図っていくのでしょうか。

A 8

競争環境が厳しいことは認識しています。特に市乳を中心に日本の乳業は潜在的にオーバーファクトリーです。そうした環境変化を見越し、アセットの大変革として、協業を含めた 20～30%の再編を掲げています。

事業上の強みは企業ごとに異なる中で、当社としてはチーズに強みがあることに加え、他の差別化要素として、機能性素材である MBP、ガセリ菌、そして研究開発中のさまざまな機能性素材が挙げられます。これらが国内だけでなく海外も含めた企業力強化の大きな差別化要因になると考えています。

Q 9

成長事業について、計画未達もあった中で、社内では経営資源の集中や目標達成の確度をどのように高めようとしていますか。また、投資家から見て進捗が見えてくる時期はいつ頃でしょうか。

A 9

成長シナリオの中では海外成長への期待が非常に大きく、そのコアが MBP です。MBP は素材事業であり、相手先の商品開発も伴います。一つの商品開発でも基礎研究から風味・テクスチャーまで含めて 2 年程度かかります。契約を含めた商談は進んでいるものの、実際に販売されるのは 2～3 年後を想定しており、このため計画も J カーブ型、テールヘビーになっています。

その一方で、中間地点で数字を示せば確度は高まると考えます。リソース集中については、そう遠くない段階でご説明できればと考えています。

更Q 9

進捗について、我々に見えてくる時期をもう少し具体的に教えて下さい。

更A 9

まずは営業利益を昨年度 183 億円から今年度 210 億円へ引き上げる計画を達成することが大きな信頼獲得につながると考えます。2025 年度は、値上げ対応で前半に苦勞し、7～8 億円の未達がありました。価格改定を実施したことによって現在はコスト増を吸収できる形になっており、足元の効果も予定どおりです。

Q 1 0

資材高やエネルギー高など酪農家の環境悪化が続く中、御社への供給体制に影響はありますか。

A 1 0

酪農家の環境悪化は大きな課題です。コスト上昇に加え、高齢の酪農家も多いことから、この機会に離農する動きがあるのも事実です。

ただし、これは日本固有の問題ではなく、先進国共通で同じように進んでいるという認識です。日本ではJミルク（業界団体）で、生産、乳業、販売が酪農基盤をどう守るか議論を重ねているところです。北海道では大規模化、機械化、IT 導入などを行政支援も含めて進めており、当社としても基盤維持を応援していきたい考えです。

Q 1 1

国内チーズ事業について、Next Design 2030 ではアセットの大変革で、アセットベースの20～30%を協業等というご説明がありましたが、トップラインサイドで、自前の成長だけでなく、協業や他社との連携による拡大や固定費効率化を主導していく可能性はありますか。

A 1 1

国内のチーズのボリュームアップは、国内施策の基本方針と考えます。協業も当然あり得る一方、より重視しているのは、付加価値のある商品の開発や上市に向け、これまでのようにすべてを自社内で完結させるのではなく、さまざまな技術を持つ企業とタイアップしながら市場を拡大していきたいということです。

その一例として、ヨシダコーポレーションのM&Aがあります。品質やものづくり、売上管理の考え方などで当初は苦労しましたが、想定していたコストセンター的な役割を超え、しっかり利益が出る体制に進みつつあります。

チーズ売上については、2024 年度が約 610 億円で、2030 年度には 770 億円を目標としています。中心はナチュラルチーズと付加価値のあるプロセスチーズです。

Q 1 2

営業利益 350 億円の達成に向けて、最大の変数は海外利益 70 億円と見てよいのでしょうか。また、その確度や時間軸を教えてください。

A 1 2

海外は最も期待している領域です。特に MBP は非常にアセットライトで、調達先も確保したうえで、数量が増えれば利益に直結し、ねらい以上の成果もあり得ます。

更Q 1 2

海外の大型の投資はベトナムのプロセスチーズぐらいしか見当たらない中、MBP への期待で利益が 70 億円出てくるというイメージがなかなか湧きづらいです。

更A 1 2

70 億円のうち大きなウエイトを占めるのは MBP です。加えて、海外ではチーズ、粉ミルク、プラントベースフードも進めており、マレーシアではプラントベースフードの工場が今年秋以降に稼働予定で BtoB が中心になります。

粉ミルクは、2025 年度中に海外生産工場を合併でスピニアウトし、国内生産のグループ会社を通じて粉ミルクを海外販売する戦略に切り替えています。

チーズでは、インドネシアに加え、ベトナムでも今月からスタートします。商品の上市は先になるものの、ベトナムを中心に近隣国へプロセスチーズを販売する考えです。また、今回のチーズ工場 2 つの投資効果については、KPI にまだ挙げていない部分でも効果が出てくるとみています。

海外での競争戦略については、ナチュラルチーズで海外大手と正面から戦う考えはなく、東アジア、東南アジアを中心に、プロセスチーズや、国内でも需要が高まっているソフトチーズのような付加価値商品で戦っていく考えです。

Q 1 3

2030 年に向けたあるべきバランスシートや資本アロケーション、また供給責任や成長投資も踏まえた必要十分な資本・準備資本の考え方を教えてください。

A 1 3

成長投資の原資は、営業キャッシュ・フローだけでなく、政策保有株式の売却、事業再編や工場再編で遊休化する土地の売却などによるバランスシートコントロール、さらに有利子負債の調達を組み合わせる考えです。そのうえで、資本効率と資産効率を同時に高めたいと考えます。

2030 年頃の目安としては、ネット D/E レシオ 0.5 倍を 1 つの指標としています。これまでは内部留保を積み上げて自己資本比率を高めてきたものの、株主資本コストを踏まえると、有利子負債の活用によりレバレッジを高めていくことも必要と考えています。

当社は食の安定供給を担う装置産業であり、消費者に近い事業でもあるため、財務の健全性と安定性は絶対条件と考えます。その上で、財務レバレッジを今後より意識し、2024 年度の 1.2 倍、現在の 1.3 倍から、最終目標 1.5 倍を目指していきます。

一方で、必要十分なりザーブ資本の具体的な水準や、デット・エクイティの詳細な最終像については、今後もう一段詰めていきたいと考えます。

Q 1 4

2030 年に向けて、どのような人材ポートフォリオを目指していますか。

A 1 4

DX 人材とグローバル人材については、今回体系を定め、育成プランを作成しました。海外で売上を伸ばすには販売をする人材が必要であり、今までのように海外企業任せではなく、今後は当社自ら販路を広げていく方針です。

また、育成には時間がかかるため、キャリア採用も一部活用しており、実際に海外ではキャリア採用を進めています。育成と採用を組み合わせながら、最適な人材体系を作っていく考えです。

生産性改革プロジェクトも一段踏み込んで進めており、20～30%の生産拠点統廃合とあわせて、AI・自動化も含めた労働力効率化を図る方針です。すでに公表済みの3工場統合だけでも、生産要員で概算300人ほどの余力が生まれます。

Q 1 5

2030 年度の営業利益 350 億円のうち、工場合理化や生産コスト改善など、自助努力による効果はどの程度を見込めばよいでしょうか。

A 1 5

生産拠点の20～30%統合だけで、トータルでどの程度の合理化効果になるかについては、収支には織り込んでいるものの、詳細は開示していません。統廃合による効果は、物流統合や今後の物流拠点整理、要員面の効果など複合的に出てくるため、単独では計算しにくいからです。ただし、少なくとも要員数は1つの目安になると考えます。

Q 1 6

海外事業について、半期ごとなどで進捗率や見える化を開示する考えはありますか。

A 1 6

Next Design 2030 の進捗状況については、定期的に一定程度報告していく必要があると考えています。四半期ごとの説明の中でも、海外事業のトピックスや進捗について、投資家が把握しやすく、安心につながる開示に努めたいと思います。

具体的にどのような形で開示するかは未定なので、今後、意見をいただきながらブラッシュアップしていきたいと考えます。

また、MBP については、従来は安定供給の見通しが十分でなく、紹介しても販売に至りにくい面があったものの、昨年度から今年度にかけて供給体制を確実に整備し、販売スタッフも拡充したことで、世界での提案活動を進め、一定の手応えが出てきていると考えます。

加えて、各国で必要となる規制、安全性、ヘルスクレーム関連の認証もこの2年で進めてきました。

Q17

M&Aについて、ヨシダコーポレーションの案件をどう位置づけていますか。また、今後の国内M&Aやアライアンスは、規模やコスト競争力の観点も含めてどのように考えていますか。

A17

M&Aは規模そのものより、当社戦略に必要な領域であること、またアセットライトを進めるうえで効果があることを重視しています。一方で、食品、しかも当社の基幹事業に関わるため、同じ思想を持つ相手であることも重要としています。

ヨシダコーポレーションの最大のメリットは、当社規模では難しい付加価値商品のアウトプットをスピーディーに実現できる点にあります。

今後については、白物飲料の改善では、より大きな規模の協業、乳製品でもより大きな形の提携・M&Aの可能性もあり、海外も視野に入れています。国内は人口減少とオーバーファクトリーが前提となるため、生産性向上の観点から、自社だけでなく統合やアライアンスが必要と考えています。

以上