

- ・日時 2019年5月14日(火) 13時30分～15時00分
- ・場所 コングレスクエア日本橋 ホールA・B
- ・回答者 代表取締役社長 浦上博史  
代表取締役専務 松本恵司  
専務取締役 広浦康勝  
専務取締役 工東正彦  
取締役 小池章

**Q1. 19.3期の実績に関して。3Qまで好調に進捗していたが、4Qで海外を除く多くのセグメントが計画未達となった要因を伺いたい。またこの失速の要因が20.3期計画にどのように加味されているのか伺いたい。**

**A1.** 19.3期は、上期の業績を踏まえて上方修正した目標に対して未達となりましたが、香辛・調味加工食品事業、健康食品事業、外食事業によるところが大きいです。

<香辛・調味加工食品事業>

マーケット環境について、修正目標の設定段階では、国内市況は引き続き好調な状態が続くと捉えていたが、下期以降、かなり厳しいマーケット環境に転じた。具体的にSRIデータでは、ルウカレーが前期比で上期96.1%、下期94.3%と悪化、レトルトカレーはもう少し顕著で、上期106.6%、下期99.6%というマーケットの変化があった。加えて手づくり型のルウシチューについても、下期はかなり不振となった。この要因について、短期、短期で需要を見極めていくのは大変困難ではあるが、足元では100%前後に回復してきており、長いスパンでの大きなうねりの中で下期については少し厳しい環境であったという見方をしています。

但し、お客様に選んで頂けるようメニュー魅力を維持向上させていくことと、需要を底堅く獲得していく点では施策が必要と考えており、キャンペーン展開力、或いは製品開発力や展開力にさらに磨きをかけて、大きな需要変動の中でも安定的に売上をつくる体質に持っていくことは重要なテーマだと考えています。

売上高については、上期の前年比が101.5%、下期が100.4%ですので、マーケットの環境を受けて少し苦勞したものの、4Q前年比は100.9%と、とりわけ4Qの売上が苦勞したということではありません。

一方利益面では、原材料が上期の値下がり基調から下期は値上がり基調に転じた他、マーケティングコストも4Qに販促費、広告費ともに意図的に使った部分があり、こうした点が計画未達、前年から見ても少し厳しい状況になった要因と考えている。

マーケティングコストの基本的な考え方は、ブランド毀損に繋がるようなコストは徹底してコントロールしていくという考え方に変わりはなく、4Qに支出したコストもスポット的なコストとご理解をいただければ。

<健康食品事業>

4Q の状況については、ギャップ発生の要因は大きく二つであり、一つは上期に上市した乳酸菌が計画した売上に対して未達であったこと。もう一つは広告費の運用に関して、通期では計画枠内ではあるものの、4Q に上市したネルノダ等、機能性表示食品の市場定着に向けたコストを投入したことによる影響となっています。

#### <外食事業>

外食事業は壱番屋の業績がメインとなりますが、予算ギャップは売上未達による影響が主因。壱番屋では下期に複数回テレビコマーシャルを投入していますが、9月のコマーシャル効果がそれなりにあった為、売上の計画は変えずに下期に臨み、結果未達となったことが影響しています。

この結果を受けて、壱番屋は3月から新しい期が始まっておりませんが、3月から店頭価格およびFC店に対するカレーソースの売価を価格改定して今期に臨む対応をとっています。

### **Q2. 香辛・調味加工食品事業に関して。今期の計画は、香辛・調味加工食品事業でトップラインを伸ばし、そのトップラインで利益をつくるという組み立てになっているが、今正直、食品株、皆さんトップラインに苦戦されている中、本当にトップラインを伸ばしていけるのか。**

**A2.**ご指摘の通り、今期はコスト構造的にはかなり収益圧迫要因が想定されている中でも、トップラインを上げることで増益に持っていく計画を組んでいます。厳しいマーケットの中で、我々が意志を持って伸ばしていくカテゴリー、具体的にはスパイスとレトルトに対してどれだけ有効な製品施策と営業展開ができるかどうか。ここで勝負していきたい。

レトルトについては関東工場への投資を行い、生産能力的には不足なく整備できることになり、製品施策と営業展開の中で、いかに稼働率を上げていくか。このことに取り組みたい。スパイスについても、ショウガやニンニク等の大容量の練りスパイスを発売しており、この売上をしっかりとっていく。加えて、こうした同質競争から少し離れていくための新価値商品の開発と上市ということについても、実現してまいりたいと考えています。

### **Q3. 19.3期も会社計画のトップラインに対して総じて未達であった。その状況でトップラインに対してこれだけ強く出すと言われても、マーケット環境的にもなかなか信じきれないというのが感想ではある。仮に厳しいトップラインになったとしても、まだ収益性改善に向けてやるべきことがあり、利益のボトムに関しては守れると考えているのか。**

**A3.**マーケティングコストは環境的に受け入れざるを得ない事もあるが、20.3期、21.3期にかけてはより一段コントロールを利かせて、収益性を高めていく。

また、第六次中期計画では、食の外部化が進展する中で調理型から調理済みへの流れ、需要のシフトは前提条件として捉えています。今回関東工場ラインを増設しますが、これまで静岡工場と子会社のサンハウスがレトルト製品の製造を担ってきたものの、レトルト需要がひっ迫する中で最適な生産配分ができずに需要を追いかけてきたところがある。関東工場に投資をすることで、それぞれに適した製品をつくる素地ができ、最適損益配分に向けた拠点戦略の展開が可能になります。これは収益改善の一手として、マーケティングコストコントロールに加えて付けくわえておきたい。

**Q4.レトルトカレーについて。足元の3月、4月は横ばいに戻ったということだが、19.3期下期が上期に比べて減速した理由を伺いたい。レトルトカレーはプロクオリティを中心に堅調な推移が続き、その中にはルウカレーからのスイッチもあったと思うが、下期に減速をした理由をどう考えているのか。またレトルトマーケットの中で御社のポジションに変化が見られるのか、今期の見通しも含めて、解説して頂きたい。**

**A4.**レトルトマーケットについて。2期前の17.3期のマーケット前年比が103%。前期18.3期が上下のでこぼこはあるものの通期では前年比103%。少し長いスパンで見たときに成長力を失い始めているとは見ていません。下期は特に1月、2月がかなり悪かったわけですが、一部の販売施策などが影響して不調であったと考えています。足元は回復してきており、マーケットの成長という基本のところに変化はないというのが今の見方です。  
今後の展開について、プロクオリティはまだまだポテンシャルがあると思っています。むしろ課題は咖喱屋カレー。前期は得意先の販売施策による計画ギャップが多く発生しており、咖喱屋カレーだけに頼るのではなく、新しい製品も提案していきながら、需要を取り込み、売上を安定させていく必要があります。

**Q5.香辛・調味の今期計画で、人件費その他経費が13億円アップする計画となっている。償却負担が若干増えることは分かるが、この部分が非常に大きい印象があり、中身を伺いたい。**

**A5.**一番大きい要因は減価償却費の増加。前期から6億円ほど増加する。これは関東工場レトルト投資や練りスパイスへの投資によるものです。  
残りは細かい積み上げで計上せざるを得ないものが増えています。一つはエネルギーコスト、意図したものでは調査研究費、また食品表示にかかわる法改正への対応コストやソフトの改修等がそれぞれ1億円単位で積み上がるとして計画しています。

**Q6.香辛・調味の価格戦略について改めて伺いたい。現状、食品各社が値上げの動きを活発化しているが、御社は改めてどうなのか。短期視点ではなく3-5年のタームで見ても、人件費、物流費は上昇傾向にあると思われる。そうしたロングタームで考えたとき、GOT等を遂行することで今後も値上げは不要と見ているのか。それともどこかのタイミングで価格戦略を検討する必要があるのか。原材料が横ばいという前提で結構なので、判断材料となるKPIを含めて考え方を伺いたい。**

**A6.**価格政策は、一般的な回答しかできない面がありますが、原料も前期中頃を境に上昇に転じており、収益を圧迫していく一つの与件として捉える必要があります。また、ご指摘のとおり、物流費、人件費の上昇トレンドは今後も続くと考えており、こうしたコストの低減はGOTテーマとも連携して取り組んでいくこととなります。  
価格戦略については、価格に転化できるよう、ブランドポジションを向上させていくことは極めて重要なことだと考えています。ただ現在の競争環境を踏まえると、直近では少し難しい。今年は消費増税も予定されており、どのような経済効果になるのかも見極めながら、コストも見据え、そういった施策に踏み込む判断もしてまいります。

価格改定を検討する上では、流通とお客様、それぞれのハードルを越えられるかがポイント。流通のハードルを越えるためには、流通が取り上げたいと思うブランドであり続ける必要があり、私どもの主力販売先のスーパーマーケット様で、なくてはならない特売アイテム、それも1番か少なくとも2番のポジションをキープしていくことが必要です。

お客様視点では、やはりロイヤリティの問題だろうと思います。そのため、適切な価格で、ブランドに対して手に取っていただける環境を維持し続けられるかどうか重要であり、ブランドの魅力を相対的に表す市場価格をどれだけキープしていけるか。これが勝負になります。

**Q7. 乳酸菌ビジネスについて。乳酸菌ビジネスは売上高計画に対して未達だがその要因をどう分析しているのか。投資に対するリターンという意味で、本当にリターンが得られているのか。**

**A7.** 我々の乳酸菌は、免疫賦活力が高いことと、加熱菌体であるという、二つの大きな特徴を持っており、粉体状の加熱菌体なのでどの加工食品にも適用できる。そういう乳酸菌です。

また我々は乳酸菌事業への取組を通じて、健康長寿社会への貢献、及び食原料の安定供給という観点からの畜水産物の生存率および生産性向上という社会課題の解決に寄与できると考えています。特に飼料業界においては、抗生物質が廃止されていく流れがあるので、その代替物質として我々の乳酸菌を提案していきます。そのため事業展開としては、BtoBの飼料分野、BtoBtoCの他社への乳酸菌の供給、そして昨年8月から開始したBtoCの展開という、三つの領域を連携させた事業化に取り組んでいます。

前期、乳酸菌は約11億円の実績となりましたが、そのうち約35%はBtoB及びBtoBtoCの領域での実績です。ここの品質、コスト競争力をさらに高めるため、乳酸菌の製造研究プラントの投資を行い、今年の秋から冬にかけて、本社工場で稼働を開始していきます。

BtoBおよびBtoBtoCの領域でのギャップ要因は、一つはBtoBの重点国として設定したベトナムにおいて、我々の要因ではない部分で広範囲で病気が発生したことで我々のテストがずれてしまったことによるものなので、今期しっかりとキャッチアップしていきます。BtoBtoCについてはこの春で案内体制を整えるとともに、前期の経験を生かしてエビデンスのコミュニケーションも見直してまいります。

**Q8. やまみとの資本業務提携について。今回、資本業務提携を発表されているが、投資に対するリターンの考え方を伺いたい。**

**A8.** やまみ様との資本業務提携については、今回3.5%の出資となっておりますが、これはあくまで業務提携を円滑に進めるためのものであり、やまみ様とのご縁をいただいたことで、日本の市場に新しい需要をつくっていくというテーマになります。

第五次中期計画から、自分たちで何でもかんでもやろうという姿勢では、成熟市場で需要はつくれないということで、競争ではなくともにつくる共創に転換しています。その意味では、タイで現地のオソサファ社との取組事例もあり、やまみ様ともそれに近いイメージも考えている。これからどういうかたちでこの新しい価値をお客様に提供していくのか、一緒に検討を進め、第七次の一つのテーマにしていければと感じています。

**Q9. 壱番屋 UK 社のカレー店について。日本と同等のカレーが 13 ポンドと、倍以上の価格で販売している。UK にカレーメニューは以前から存在していたと思うが、出店の手応えと業績への影響、UK の展開ポテンシャルを伺いたい。**

**A9.** 最初に壱番屋 UK カレー店の値段を聞いた時は驚きました。ただ、ロンドンでは総じて外食のメニュー単価は高く、同様に VAT も高いため、VAT 抜きで 2,300 円、入れて 2,800 円というレベルは極端に高いものではありません。

ヨーロッパ、イギリスは特にそうですが、アニメや漫画など、日本のサブカルチャーを通じて、日本のカレーの認知は高く、ヨーロッパの人にすごく人気が出ていると聞いています。出店に先駆けてそうした素地があったことは有難かった。おかげさまで大盛況であり、海外展開を広げていく上で大いに期待しています。

その前に出店したベトナムも好調に推移しており、海外で店舗拡大をしていくことで、外食事業のトップラインと収益ベースを広げていきたいと感じている。

**Q10. 中計達成に向けた動きに関して。六次中計最終年度である 21.3 期は、壱番屋のれん償却の一部負担減を控除しても飛躍的に利益を伸ばす必要があるという目線だと思う。今現状こういった種まきをしていて、ここからどう利益の成長を加速させていくのか伺いたい。**

**A10.** セグメント別のご説明が分かりやすいと思いますので資料の 15 ページをご覧ください。

< 香辛・調味加工食品事業 >

距離感からいくと、初年度の 19.3 期が営業利益前年比プラス 6 億円、2 年目の今期 20.3 期がプラス 6 億円、そして 3 年目のギャップが 7 億円ということで、ほぼニアな設定となっています。

< 健康食品事業 >

初年度がプラス 5 億円、2 年目がプラス 2 億円、最終目標とのギャップがマイナス 4 億円なので、2 年目と最終年度を比べるとギャップ感はありますが、当初から健康食品の計画値は、ポラティリティの高い計画だということは申し上げていました。1 年目はマーケティングコストのコントロールと一部猛暑要因があり、5 億円上乗せできたので、2 年目はもう一段切り込んで、製品ポートフォリオの改善や生産の内作化による生産体制の再編等のテーマに取り組んでいます。前期本格事業展開を開始した乳酸菌は、特に有望と思われるチャネル等への攻勢が 2 年目の課題になってきますが、これを 2 年目にしっかりやっければ、現時点でこの 3 年目の営業利益 20 億円は不可能な数値ではないと考えています。

< 海外食品事業 >

今年度、20.3 期がほぼ横ばいの計画のため、最終年度目標と 10 億円のギャップが生じています。エリア別では、アメリカの植物性タンパク質のブームは暫く継続すると見ており、欧米系、業務用を中心に伸長し、米国事業の 21.3 期は大体 115% の売上成長を見ています。豆腐のラインが来年 1 月に稼働し、償却負担が生じますが、それを埋めて利益が乗る見込みです。中国は 120% 成長という数字を置いています。浙江工場稼働の稼働率を上げるためには、これは必須だと考えています。これによる利益の上乗せがあり、アメリカと中国を中心に 10 億円のギャップは埋められると予測しています。

問題はタイ。物品税が導入予定ではありますが、10%なのか14%なのか、まだ税率がはっきりしておらず影響を読めていません。そのためタイについてはニュートラルで見えています。

<外食事業>

ここが一番ギャップ感を感じているところ。のれんの償却は最終年度に4分の1だけ償却が完了しますので、最終年度はマイナス15億円ではなくマイナス6億円、距離感6と捉えています。この3月に価格改定をさせて頂いているので、今期、来期、既存店で100%を維持できていけば、この半分は稼げるとは想定しています。これを6億円まで持っていくには、海外事業の拡大をどれくらい進められるかがキーとなります。

<その他食品関連事業>

初年度がプラス2億円。今期マイナス2億円ですが、今期はハウス物流サービスのF-LINE承継分が連結対象から外れる影響が営業利益で約5億円あり、実力ベースでいくとプラス3億円となります。そのため、1年目プラス2、2年目プラス3、3年目が2年目とほぼ同じという状況なので、3年目に多少なりとも上乘せができれば、外食のところを埋めていくのも可能と、現段階ではそんなイメージで見えています。

**Q11.グループ横断でのGOTに関して。生産、BtoB、調達という幅広いテーマがあり、それぞれ中計2個分、6年越しでしっかりやっていく計画だと思うが、1年目が終わった成果と課題について伺いたい。**

**A11.**GOTの3テーマ、調達、生産、BtoBの中で、19.3期に明確な形で実績が上がったものはありません。一つ一つの課題を詰めていくことで、スパイスバリューチェーンの中で、この3つのGOTテーマの関わり合いが分かってきたところなので、今はスパイスバリューチェーン全体の俯瞰図を書き、その中でどこの幹を太くしていくことがバリューチェーンの強化に繋がるかを検討しています。

調達では、農業生産の領域も俯瞰的に捉える必要があり、生産では国内外に広がる生産設備の整理をしていく。BtoBでは、ギャバンとハウスのBtoB事業でどのようにシナジーを出していくのか検討しています。

七次中計に向けて、具体的な内容を説明しないと、分かりづらいと思いますので、もう少しお待ちいただければと思います。

**Q12.資料の22ページに環境与件を記載したチャートがある。中計を進める中で、新たに認識すべき与件や認識の見直しが必要など、与件の変化と対応について伺いたい。**

**A12.**新たな与件を追加する前に、この中で対応し切れていないものがいくつかあります。筆頭がAI、IoTの進化。これは第六次では与件としては捉えているが、具体的な計画にまでは反映できておりません。

この課題については、昨年から外部コンサルも交えたプロジェクトチームによる検討を進め、4月からはグループ本社に新たな部を立ち上げ、次の中計に向けた具体的なプラン作りに入った段階です。AI、IoTの進化は、例えば雇用・労働環境の変化で言えば、これからの生産現場

のあり方や RPA 等、他の与件に影響を及ぼす、避けて通れないテーマが多く含まれており、そういうところをつくり上げていくのが、まずやるべきこととなります。

もう一つは社会課題に関する領域。第六次では「社会に対して」というテーマでプランをつくり、その中の CO2 の削減に関しては、当初、GOT を通じた投資計画と連携しながら削減に取り組む計画を組んでいましたが、個々の投資案件で投資基準がある中でうまく進捗できていません。そこで環境投資基準をつくり、社としてコンセンサスが取れるよう前期下期から検討を始めています。2030 年に求められるレベルは、現状の草の根の活動の延長線にはないので、どのようにキャッチアップしていくのかを第七次にかけて具体的に固めてまいります。

**Q13.前期第3 四半期後に実施した自己株式の取得について。御社はこれまであまり積極的ではなかったと考えているが、どのような心境の変化があって実施されたのか伺いたい。**

**A13.**今回の自己株式取得の判断に至った一つの要因は、2007 年に出資した海外企業の株式売却。事業上の連携をねらい、議論してきたがうまく進捗せず、相手とのベクトルが合わない中で持ち続けるのもどうだということで、今年 1 月に株式を売却することになりましたが、売却で発生する比較的大きなキャッシュと特別利益をどうするのかという問題。

我々の配当に対する考え方は、のれん等の償却を除いたベースで配当性向 30%を基準とした安定的な配当を維持していくというもの。売却に伴う特別利益に対して 30%の基準を適用すると安定的な配当にならないと考え、機動的に対応できる自社株買いを、売却により得たキャッシュを超える金額で実施することと致しました。

もう一つはバランスシートに対する考え方について。ROE に関して、我々は ROE は目的ではないとお伝えしており、あるべき姿は 10%以上ではなく 10%を確保、2023 年の目標に対して 8%確保とおいています。一方で最低限 5%というバーは、明日の目標ではなく今の課題として越えていかねばならず、バランスシートに手を加えていくことも必要である。ということはやはり、そのようなかたちで得た資金は株主還元というかたちで実施するのが、バランスシートをより堅作りしていくところからもいいだろうと。同じやるのであれば 3Q の決算発表と同時に発表し、4Q 中に消却まで終える、そういうステップをとらせていただいた。

**Q14.六次中計で ROA6.2%、ROE5.4%という目標を掲げられている。営業利益が中計目標の 220 億円を達成した場合、この数値に上振れ余地があるのか伺いたい。**

**A14.**営業利益を達成した場合も上振れはしない。バランスシートには壺番屋をグループに迎え入れたときの無形固定資産が多額に入っています。そのうち、壺番屋ののれんの 4 分の 1 が六次中計の最終年度で消えるので ROE は 5%を超えてきますが、5.4%にしていくためにはバランスシートをどう考えていくというところも、並行して進めていく必要があると考えています。

以上