

2023 年度 12 月期 決算説明会 (2024.2.2)

質疑・応答

代表取締役社長：山口 聡

常務執行役員 CFO 兼 CRO：佐伯 健

Q1

Ingomar の件で、国内農事業は今回減損しており、Ingomar も農事業であり、こういうジェットコースターのような会社で、かつ農家の集合体のような Ingomar を本当に御社がマネージできるのか非常に不安に思っています。

過去 M&A も失敗してきましたし、グローバルトマト戦略も過去何度もチャレンジして諦めたところがあると思うので、この M&A は今までと結局何が違うのか教えていただきたいです。

あと今回シナジーのところでおそらく数十億円単位を棒線グラフで示していただいていると思いますが、どういうところでどういうものが出るのかを想定しているのかも併せて教えていただきたいです。(UBS 証券：伊原様)

A1 (山口)

Ingomar 連結子会社化の意思決定の背景には、トマト一次加工品の市場環境がこの数年間でずいぶん変わったということがあります。過去において、市況は 5 年単位で上下動を繰り返していましたが、今後は今までのような市況の急激な低下の可能性は低いと見ています。

その理由は 2 つあります。1 つは気候変動に伴って干ばつなどが多発しているように、農業用水の制約が年々厳しくなり、トマトの作付面積を急に増やすことがなかなか難しくなっていることです。

それからもう 1 つは、カリフォルニア州のトマト一次加工品の過剰な生産キャパシティがこの数年間で解消されていることです。トマト一次加工をする会社は 3 社、4 工場が撤退していて、それによって供給過剰が抑制されています。

以前 Ingomar が業績不調であった頃は、カリフォルニア州のトマトペーストの供給過剰が価格低下を招き、それが Ingomar にも影響しました。現在は、以上 2 つの理由により市場環境が大きく変わっています。

但し、ボラティリティは今後もなくなるのでどうマネジメントするかが重要かと思えます。子会社化にしたことによって Ingomar の年度毎の作付け計画、あるいは一次加工計画について、これまでよりもカゴメがイニシアチブを持ち影響力を与えていけます。この数年間の一次加工品のコスト増、あるいは在庫ひっ迫により私たちが相当いろいろな経験をしましたので、それらに対して機動的に対応する力が付いています。その対応力を Ingomar

の中でも発揮していけば、今までとは違う形でこのボラティリティへのマネジメントが効かせられると思っています。

それからもう1つのシナジーですが、短期的と中長期的なものとあると思っています。短期的にはカゴメの持っている品質管理、あるいは製造管理といったものを **Ingomar** に展開して原価を低減する、品質をより安定させることがあると思います。中長期的には農業の領域において川上から川下までの間でさまざまなシナジーの可能性があるとと思っています。具体的な定量的なものについてはこれから PMI の過程などを通して詰めていきます。

Q2

追加で1つ目の質問にお答えいただきたいです。まだシナジーは今から PMI で詰めるという話ですが、例えば短期的にはどの程度の額が出そうで、中長期的にはこの程度のシナジーの額が出そうなど、何かしらのイメージがあれば頂きたいです。(UBS 証券：伊原様)

A2 (山口)

現時点で、金額をイメージとして申し上げるような段階には至っていません。先週から PMI チームが **Ingomar** に行っており、さまざまな部門とやりとりをスタートしていますので、もうしばらくお時間を頂けたらと思います。

Q3

2つ目の質問は、あくまで私の個人意見なのですが、**Ingomar** を連結子会社化した時の開示の仕方が酷いのではと私は正直思っています。**Ingomar** の連結によって EPS は倍になると書いています。一方、決算で蓋を開けると、EPS の倍という話は **Ingomar** がもともと持っている持ち分のほぼ 20% の評価益であり、オーガニック成長でも何でもありません。おそらく株のダイレクションなども考慮すれば実質ベースで EPS はおそらく 2 割程度しか切り上がらない話ですが倍と書いて、正直株式市場に対してフェアな開示をしていないと思います。マーケットも混乱させているのではと正直思っており、この開示に対して現状どのようにお考えなのかを教えてくださいたいです。(UBS 証券：伊原様)

A3 (山口)

開示の詳細についてのご意見を頂きありがとうございます。まずこれは CFO の佐伯からご説明します。

A3 (佐伯)

ご指摘ありがとうございます。ご指摘いただいた点もあろうかと思っています。一方、それをどう見るかについては、読者の方の判断によるとも考えています。

先ほど山口の説明でもありましたが、24 年の業績については時価会計適用により、

Ingomar 単体の実績とは異なった形でわれわれは連結を取り込みます。そうしたことも踏まえ、今後の開示にあたっては、十分に検討してまいります。

Q4

分かりました。確認だけすると EPS で倍になると書いてあるところは、評価益の影響が大きく、本当にシナジーを加味しない Ingomar の連結化による EPS 成長率の意味で考えると、実質ベースであれば株を今後ダイリューションすることも考慮すると、2 割程度が実際の目線であるとの理解でいいのでしょうか。(UBS 証券：伊原様)

A4 (佐伯)

2 割とは思っていません。株のダイリューションについても今の時点ではどの程度の規模をどの時期にするのかも当然まだ検討している段階です。これから在庫の時価評価も我々はある想定幅を持っていますが、その確定は今後 3 カ月から半年程度で会計監査人とその額が確定されます。

従って 24 年の利益も、当然それによってまた変わるので、今の時点でおおむねこの程度だという形でのコメントは差し控えます。

Q5

ダイリューションの話ですが、具体的にどういう時系列で、株式市場に対して放出のようなところをアップデートするのか、このイメージがあれば教えてください。(UBS 証券：伊原様)

A5 (佐伯)

まず自己株式を M&A の資金に用いることは、前回 21 年から 22 年にかけて自己株式を取得した際に、その取得目的として申し上げました。今回この活用についてはその文脈に従ったものだというのが 1 つです。

また、上記以外に保有している自己株式の取り扱いも含め、当社の取締役会の議論をしてまいります。開示については、取締役会にて決議されれば速やかに行います。

Q6

自己株式を流出させる場所に関しては、御社がもともと持っている自己資本比率 50% を意識して、どの程度株式市場に株を流出させるのかを決定すると理解すればいいですか。(UBS 証券：伊原様)

A6 (佐伯)

はい。ただし、われわれは 50% を絶対に下回ってはいけないとも考えていません。一時

的にはそのような状況になることはあり得ると思っています。

意見

基本的に御社はバランスシートが他の会社と比較しても非常にきれいな会社なので、そこは少し考慮していただきたいと私は思います。(UBS 証券：伊原様)

(佐伯)

ありがとうございます。伊原さんからはレポートも書いていただきました。その中で本当にダイリューションさせる必要があるのかというコメントもありました。

我々としては、もしこの中期経営期間中の M&A は本件のみということであれば、ダイリューションしない選択肢もあるかと思います。一方、他の案件も検討中であり、財務の健全性は資金調達の上においても重要になると考えています。

単に自己資本比率 50%を堅持するためということではなく、将来的な成長に向けた資金調達を勘案した上で、財務体質を健全に保つことが重要だと考えています。自己株式の放出はそうしたことを踏まえて検討されるとご理解ください。

(山口)

伊原さん、ご質問、ご意見ありがとうございました。カゴメの企業理念の1つは「開かれた企業」ですので、これからもさまざまな開示事項等々について、適時、丁寧に行ってまいります。引き続きよろしく申し上げます。