

2024年12月期第2四半期 決算説明会（2024.8.1）

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

野菜飲料市場について、御社の2024年の市場規模の見通しは、底打ちする前提になっています。野菜飲料は機能性があいまいで、他の市場に取られていた流れがあると思うのですが、この野菜飲料市場に対して、例えば消費者の認知が変わったなど、何か持続性がある反転だと認識しておけばいいのか、市場規模の見通しの考え方を教えていただきたいです。

（UBS証券：伊原様）

## A1（山口）

今年の野菜飲料市場は、何年ぶりかで反転するという予測を立てています。この予測をしている理由は2つあります。

1つ目は、トマトジュースが野菜飲料市場全体を牽引しています。以前はどちらかというが高齢の方向けに、血圧やコレステロールなどを気にされる方の飲用が中心でしたが、今は、美容に関心のある若い女性層の飲用が非常に増えており、現在も好調に推移しています。この傾向は、去年からはじまり、今後も継続性があると見ています。また、トマトジュースの購入率はまだ全体で10%程度に留まっており、拡大余地もあります。今後もトマトジュースの好調が、野菜飲料の市場を牽引する可能性が高いと見ています。

2つ目は、伸び悩んでいた野菜生活シリーズが、需要喚起策などにより、コンビニエンスストア中心に販売が回復してきています。

この2つが今後の野菜飲料市場全体の反転が継続すると見ている主な理由です。

## 追加質問

今までは御社がシェアを上げて市場は伸び悩んでいたという状況から、市場も拡大するフェーズに入ると理解しておけばいいのでしょうか。（UBS証券：伊原様）

（山口）

その通りです。

## Q2

来期以降の国際事業の見通しを教えてください。今年は、トマトペースト高で国際事業は追い風が吹いていましたが、今後はトマトペースト価格が下がる見込みとのこと。この

価格がどの程度下がる見通しで、それが国際事業に与える業績影響をどのように試算されているのか考え方があれば教えてください。また、トマトペースト価格に左右されている状況で、国際事業のあるべき事業利益額や事業利益率、その実力値や考え方があれば教えてください。 (UBS 証券：伊原様)

#### A2 (山口)

トマトペーストの市況は、2024 年産以降は下降に転じると見込んでいます。これは、ここ何年間かで急激に市況が上がったので、各国の一次加工メーカーが増産に転じたことが背景にあります。今年の夏のトマト一次加工品がどの程度生産できるかが価格に影響しますが、今年の夏の生産は始まったばかりで、各国の生産の進捗状況等はまだ情報が固まっていません。そのため、トマトペーストの市況がどの程度下がるかは、今はまだ見通しにくい状況です。もう 1、2 カ月程度経つと、状況がクリアになると思います。

2025 年度以降の国際事業については、Ingomar とのシナジーも含めて一次加工のボラティリティをどう抑制するのか、二次加工の伸びをどう確保するのか、この 2 つが課題であります。この 2 つのバランスを見ながら、一次加工の比率が高い構造から、二次加工の比率が高い構造に中期的にシフトさせることが、国際事業の安定的な成長と収益につながるのではと思っています。

今の時点で理想とする利益率についてのお答えは難しい部分もありますが、2025 年以降、市況の影響を受けやすい一次加工品のカテゴリーをどうするかというのが、まず対処すべき大きな課題だと認識しています。

#### Q3

世界のトマト生産について、もう少し定量的にお示しできる部分があれば教えてください。そのセンシティブリティのようなものをもしお持ちならば教えてください。

(UBS 証券：伊原様)

#### A3 (山口)

加工用トマトの生産については、[TomatoNews](#) という業界紙に今年の見込みが載っており、2024 年は、前年に対して増産する計画です。去年から今年で大きく増産しようとしているのは中国です。逆にカリフォルニアは増産ではなく減産に動いています。この中国の生産がどの程度になるかが、非常に重要なポイントになると思っています。

世界で最も多く加工用トマトを作っているのはカリフォルニアで、1,000 万トンを超える生産量があります。今年の夏は中国も 1,000 万トンを超える生産計画です。昨年中国の生産量は 800 万トンでした。これが本当に 1,000 万トンになるのかどうか、2024 年産以降のトマトペーストの市況に大きく影響すると思っています。いずれにしても目標値として中国が発表しているので、どこまで実現されるかについては、注視をしなければならないと

思っています。

#### 追加質問

世界のトマト生産量は今何万トン程度なのですか。(UBS証券：伊原様)

(山口)

昨年の全世界の加工用トマト生産量は 4,400 万トン程度です。今年が 4,700 万トン程度という報道がされています。

#### 追加質問

そう考えた場合は、7~8%程度増産している見通しになっているという感じですか。

(UBS証券：伊原様)

(山口)

はい、加工用トマトの作付けをベースにした数字です。

#### 追加質問

それがどこまでトマトペーストに回されるかというところも含めてですか。(UBS証券：伊原様)

(山口)

はい、加えて作況がどうなるかということも、実際の生産量に影響します。まだ8月初旬で、10月の中旬までは加工が続くので、この間の気候によってもまだ振れ幅があると思っています。

#### Q4

Ingomar 社とのシナジーについて、基本的には来期以降、国際事業が向かい風になる中で、Ingomar 社とのシナジーの創出は、1つ大きなキープointかと思っています。改めてどういうホライズンでどの程度のシナジーを創出し、それがどのように業績貢献すると考えているのかがあれば教えてください。(UBS証券：伊原様)

A4 (山口)

Ingomar も 7 月 20 日から今年のクロップのトマト一次加工がスタートしています。Ingomar との短期的なシナジーとして、生産ロスをもっと削減できるか、これは非常に重要なポイントです。加工シーズンが始まる前に、Ingomar とカゴメの間では課題認識をしています。今年の夏の生産を通して、それぞれの課題、テーマが本当にどの程度実現でき

るのかを検証するフェーズがスタートしていると思っています。

従って、今年のシーズンが終わった段階では、どの程度生産ロス削減の可能性があるのか、あるいは品質向上の可能性があるのか、今よりも解像度が上がると思っています。それをもってシナジーの規模が具体的にどの程度になるのかも、明らかになると思っています。

また、長期的なシナジーに向けては、グローバル・アグリ・リサーチ&ビジネスセンターの担当者が、Ingomar の契約農家に行って、カリフォルニアのトマト栽培、あるいは加工用トマト農業についてどのような課題があるのかを、詳細にヒアリング等を行っています。カリフォルニアの農業そのものの課題を解決することについても、今、テーマを設定しています。短期的、長期的なことが相まって、これから Ingomar とのシナジーが次第にクリアになると思います。先ほども申し上げたように、2025 年以降の国際事業の課題は、トマトペースト市況の下降局面において、Ingomar とのシナジーを通じてどのように一次加工を安定化させるかは大きな課題だと思っています。

#### 追加質問

具体的なシナジー額などのアップデートは、生産ロスの見通しも見えた本決算頃には、ある程度開示できる見通しが立っているという理解でいいのですか。(UBS 証券：伊原様)

(山口)

努力したいと思います。

#### 追加質問

この前の本決算の説明会などでは、棒グラフで何となくシナジーはこの程度だと示していただいていたと思うのですけれども、あの程度の数十億円単位のシナジー効果が創出される可能性もあると理解しておけばいいでしょうか。(UBS 証券：伊原様)

(山口)

今、その可能性を実生産に合わせて検証している段階なので、それがまとめ次第、お答えできると思います。

#### Q5

Ingomar 社に関してですが、第 1 四半期のマージンが円ベースで 8.2%だったのが、この第 2 四半期累計の段階で 7.4%と少し低下しています。構造改革などいろいろされていると思うのですが、あるいは 2024 年度のトマトペースト市況の下落の影響等も今後いろいろ起こり得ると思います。このマージンの水準の考え方、短期的な話なのですが、つまりはいろいろなコストが発生した中でのマージンの低下は起こっているのかということと、それからこのマージンに対する事業利益率をオペレーションで改善できる余力、施策というの

は、市況の変動以外に御社の能動的な施策として何かあるのか、まず **Ingomar** 社だけのマージンの考え方、あるいは改善のための施策は、どのようなことをお考えなのか教えてください。(東海東京インテリジェンス：荒木様)

A5 (佐伯)

まずこの上期、第1四半期、第2四半期のマージンについてご説明します。**Ingomar** の取得に当たっては、彼らの資産、負債を時価評価しています。当期は、取得にあたって在庫の評価が高くなった形で、われわれの連結決算に取り込んでいます。

従って在庫はおおむね販売先、販売額も決まっており、今期についてはマージン率が低く出る構造にあります。金額的に言うと年間ベースで 90 億円程度、時価会計の影響により、在庫を高く評価しています。

先ほどコメントを頂いた第1四半期 8.2%、第2四半期 7.4%という数字ですが、**Ingomar** の実態ベースで言うと、おおむねこの倍程度のマージン率を獲得している状況です。

この傾向は、第3四半期は変わらず出るだろうと思っています。第4四半期になると、今年度のペースが売上原価として落ちてくる分があるので、今期の第1四半期から第3四半期の利益率が取れるかについては、市況の影響など不透明なところがある状況です。

補足ですが、この在庫の時価評価の影響は 2024 年にほぼ限定されます。従って 2025 年、来年になるとこの時価評価によって売上原価の上がる部分が基本的にはなくなるので、今の段階では何%程度かは何とも言えませんが、今年は利益を約 90 億円押し下げている影響が来年は除かれる構造になっています。

追加質問

今のところで簿価が時価に切り上がっていることは分かるのですが、**IFRS** を採用して連結子会社化されたということで、実態がよく分からないのですが、簿価は時価になっていて、来期もその時価そのものは継続するので、そのスプレッドは変わらないのではと思うのですが。(東海東京インテリジェンス：荒木様)

(佐伯)

それは、例えば有形固定資産については仰る通りです。私が今申し上げたおおむね 90 億円という数字は在庫の数字です。取得時点の在庫はほぼ 2024 年 1 月に取得しています。2024 年 1 月時点で彼らが持っていた在庫は、おおむね今年全て売り切ってしまうので、従って 2025 年以降にその影響がなくなるという表現で申し上げました。

(山口)

マージン率を高める、改善する能動的な施策についてご説明します。**Ingomar** はカリフォルニアにあり、夏の間にはほぼ 1 年分の生産をします。2 か月半の間に 130 万トンを超え

るトマトを工場に平準的に入荷させて、ラインの稼働率を高く保って品質に合致したものをどれだけ作れるかというビジネスです。そのビジネスの中で、いろいろなところに改善のポイントがあると思っています。例えば畑でのトマトの収量、あるいは平準的に入荷させる作付けの仕方、ラインの稼働率を高く保つための様々な施策、品質管理レベルのアップ、こういったものがそれぞれ利益に直結する要素なので、これをカゴメと一緒に Ingomar で改善するのが、先ほど申し上げたシナジーの基本になると思います。

個々のことはこれからですが、シナジーを創出する機会は多くある印象で、今この夏の生産に臨んでいます。

#### Q6

御社は Ingomar 社を連結子会社化する時に、ファイナンスが 360 億円で、御社にとってはおそらく過去最大の規模です。これに対してはブリッジローンという対応でしたが、6月14日に売り出しを発表し、おおむね 210 億円程度調達されたと思うのですが、ファイナンスリスク 360 億円の 1 年間のブリッジローンに対して 210 億円、多少ファイナンスリスクは減少したのかと思いますが、残りの分についての考え方は、現預金のところで十分賄うことをお考えなのか、ファイナンスについての考え方をお聞かせください。(東海東京インテリジェンス：荒木様)

#### A6 (佐伯)

おかげさまで自己株式の売却は全て終了しました。最終的にキャッシュとして入った額は 230 億円ほどになりました。360 億円に対して 230 億円で、残りの 130 億円はどうかについてですが、基本的には手持ちのキャッシュで賄うことを考えています。

補足ですが、この自己株式の売却による入金があったのは 7 月に入ってからです。従ってお手元にある決算短信の中には、数字上これは入っていません。7 月に入金されたお金を返済に充てることを考えています。この返済時期については、まだ具体的には決めていませんが、年内にはこの返済を終わらせようと考えているので、今期末における自己資本比率は、今の試算だと 50%を回復する程度まで財務健全性が戻ると考えています。

#### Q7

為替の影響で、御社は一次加工、二次加工でそれぞれ違うのかもしれませんが、今日だともう 150 円超え、急に円高に振れています。このような状況だと御社にとって大きくは経済環境がどうなるのかということをお簡単に教えてください。(日本生命：百瀬様)

#### A7 (山口)

今、国際と国内事業がほぼ半々という状況になっているので、以前の国内中心の事業であったカゴメと比べると、今のカゴメというのは為替の変動に対してバランスが取れている

という状況です。

(佐伯)

今、山口が申し上げたように当社における為替の影響は主に2点あります。1点目は国内事業の原材料の調達です。これは当社の場合は原材料の95%が海外からの調達です。従って為替の影響は、円安になると原材料費が上がるという側面があります。2点目は、海外事業です。海外事業については現地通貨ベースで行い、連結決算時に邦貨換算します。邦貨換算をする時に円安に振れると当然円貨ベースでは大きくなるので、2点目については有利になる側面があります。

当社の事業環境は国際事業が大きくなっています。国内加工用事業と比較し、売上はほぼ同じ、利益については国際事業が上回る形です。従って今の事業環境で言うと、円安に振れたほうが利益面では若干プラスになります。売上と事業利益で申し上げると、1円の円安インパクトが売上は4億円程度、利益は約3,000万円の利益のプラスという形で試算しています。

ただし、為替の話は非常に複雑で、例えば子会社の邦貨換算で言うと、四半期ごとの平均レートで積み上がるので、短期的な円高、円安がそのまま業績に反映されるということではありません。さらに複雑なのは国内原材料を海外から輸入する時、長期為替予約を持っています。具体的に言うと、これから4年先まで過去における実績の半分を予約します。

前年末で来年の事業計画が決まった段階で原材料の調達計画も決まるので、残りの半分の5割のうち3割に対して1年間の短期予約を取ります。従って、為替のエクスポージャーをダイレクトに受けるのは、われわれの年間調達量のほぼ2割という形です。このようにいろいろな手を講じて、為替をできるだけモデレートしようという施策を打っています。先ほど1円の円安インパクトとして、利益では3,000万円ほど有利になるというお話を申し上げたのですが、中身を申し上げると、単純に動くということでもないで、ご了解をいただければと思います。

Q8

日本も非常に暑くなって、外を歩いてここに来るだけでも大変だというところで、またアメリカも非常に暑くなっているというニュースを仄聞しますが、このような環境が続くと、御社のとりわけトマト事業への影響や、その温暖化に対する対策は、どのようなことをされているのかということをお聞かせください。(日本生命：百瀬様)

A8 (山口)

気候変動はどんどん進み、振れ幅も大きくなっています。実際、加工用トマトは露地で栽培しているので、気候変動の影響をダイレクトに受け、非常に影響が大きくなっています。中期的に最も手を打っていかねばいけない部分だと思っています。

昨年の秋から分散していた農業に関する研究組織を 1 本の組織にまとめました。それがグローバル・アグリ・リサーチ&ビジネスセンターです。1 本にまとめることで、効率的に研究投資をしながら、例えば暑くてもよく育つトマト、水が少なくてもうまく作れる栽培技術、あるいは土壌診断すれば、さらに収量が上がるなど、いろいろな農業技術の研究開発に注力していきます。それを成し遂げることが、気候変動への対応にもなると思いますし、逆にその対応をしないと、トマト加工原料の中長期的な安定的な調達は難しくなります。これから先の 10 年、20 年に向けては、農業研究にどれだけカゴメがしっかり取り組んでいけるのかがポイントになるかと思っています。

#### Q9

株価の話をお伺いしたいと思っています。第 2 四半期の業績も非常に好調で、一方で今日は株価が非常に暴落している状況になっており、今、御社がこの株価を見た時に、どういうところに経営課題があつてこういう株価の動きになっているのかを、もし社長の中で雑感があれば教えていただきたいです。私は御社のことを見てもう 7 年程度経っていると思うのですが、御社の株価とファンダメンタルは本当に連動性がないと思っています。投資家構成も含めて、より機関投資家さんが見やすい会社にならなければと、私は雑感として思っていて、そこも踏まえた御社の中長期的な株価を意識した経営は、どのように考えているのか教えていただきたいです。(UBS証券：伊原様)

#### A9 (山口)

株価についてのコメントは、なかなかこの場でお話しするのは難しいので、それはご理解いただきたいと思っておりますし、今日の株価の状況についても詳細をまだ見ていないので、後で詳細を確認します。株主構成をどう見ているかについてのお答えでもよろしいでしょうか。

#### 補足

そういうことも含まれますし、例えば今日の決算の株価の動きを客観的に分析すれば、確かに今、足元は業績が出ているかもしれないが、来年以降、本当にこの国際事業の利益が歩留まるのかと見られているかもしれません。株主構成という意味でも、この機関投資家が買いづらい株価の動きが継続される流れがあるので、この両面から見た時に今、社長から見て自分たちの経営課題はどういうところを考えていらっしゃるのかをお聞きしたいです。(UBS証券：伊原様)

#### (山口)

1 つは株主構成をどう見るかということだと思います。私どもは今、国内の 19 万人の個人株主に支えられて経営をしているわけですが、事業環境、事業内容が国内、海外との比率も変わっている中で、これまでの株主政策を継続するところはするのですが、それだ

けでいいのか、機投投資家の方々にもっと株を持ってもらう必要があるのではないかという議論は社内でもしています。国際事業の構成比が高まる中で、どういう株主政策を取るかは課題の1つだと思っています。

もう1つの課題は、26年以降に向けて国際事業をどのように、一次加工と二次加工のバランスも含めて、成長力を維持して利益を確保するかということだと思っています。

市況の変化など、足元とは違う状況がこれから生まれるので、それに向けて早くその次の施策を準備しなければならないと思っています。もしそういうことに対して、今日、株価が反応しているとすれば、プランをしっかりと示すことが必要だということになると思います。

## 意見

答えはないのですが、非常に複雑な株価の動きをするなというのをいつも見ているので、どうにかならないのかなというのと、機関投資家の方が安定して持つのも非常に難しい株価の動きをするなと私はいつも見ているので、還元などいろいろなことを、ぜひ検討していただきたいと思っています。(UBS証券：伊原様)

## Q10

**Ingomar** について、国際事業のウェイトが急激に上がってきたので、ウェイトに対しての人材の割合はずいぶん違う状況になっているのではとっていて、そこも踏まえた人材戦略は、今、御社の中でどのようになっているのかという話です。具体的に、**Ingomar** 社とのシナジーを作るために今どういう方が舵を取って、どういう分析をされながら **KPI** としてトラックされているのか、教えていただきたいのです。(UBS証券：伊原様)

## A10 (山口)

国際事業の比率が高まる中で、中期的にどのような人材戦略を取るかが大きな課題だと思っています。社内において、中期的な人材戦略に対するプロジェクトを動かし、検討を進めています。これまでのカゴメの人材戦略とは違ったことを考えないと、この事業の展開スピード、あるいはこれを支えることについては、今のままでは足りない部分がある認識は持っていて、そこを今埋めようとしています。

**Ingomar** の人材について言うと、これからアメリカに赴任することになるのですが、主要な経営、品質管理、それからファイナンスについては日本から送り込んでいきます。**Ingomar** をグローバルフードカンパニーの傘下に位置付け、日本から必要なスタッフを送り込んで、当初は密に情報共有しながら進める形を取っています。

今までの **Ingomar** の CEO グレグ氏も当面は **Ingomar** に残ってカゴメと一緒にやっていくことは合意をいただいているので、急に経営者が変わって欠落が起きる状況は回避できており、うまく引き継ぎが行われています。