

2024年3月4日開催 スモールミーティング議事録

(当社出席者)

代表取締役社長: 山口 聡

常務執行役員 CFO 兼 CRO: 佐伯 健

<セルサイド>

Q1

Ingomar の実力はどの程度か。トマトペーストの市況は、24 年をピークに下がる見込みだが、実力値はどれくらいか、またシナジーはどの程度見ているか。

A1 (山口)

トマトペーストの市況が急騰して、Ingomar の利益構造は変わった。今後のトマトペーストの市況をどう見るかで、Ingomar の業績の見方も変わる。トマトペーストの市況は、24 年をピークに徐々に低下するとみているが、急激に低下することはない。それには、2つ理由がある。一つは、Ingomar の業績が厳しかった 2020 年頃には、米国カリフォルニア内でトマト 1 次加工企業の過当競争があった。しかし、競合の一部は既に淘汰されているので、今後以前のような、過当競争が起きることはない。トマトペーストの需要も堅調に伸びていくとみている。もう一つは、農業における水の制約がある。以前と比べて、急激な作付面積の拡大が難しい。以上の理由から、急激な市況の低下は想定していない。

シナジーは、短期と中長期の二つがある。短期的にはカゴメが持っている製造管理、品質管理のノウハウや知見を Ingomar に展開することで製造効率、品質の安定が向上する可能性がある。中長期的には、新しい品種の開発・導入などがシナジーのテーマになる。どれくらいのシナジーがあるかは算定中。

Q2

農業生産法人である Ingomar のマネジメントをどうやりきるのか。

A2 (山口)

農家が出資して 80 年代に作った会社であるが、150 万 t ものトマトを毎年加工している実績があり、基本的なマネジメント力はある。現 CEO は会計事務所にいたキャリアもある。出資 20% の段階から、会社の状況は見てきており、今回初めて会った相手ではない。Ingomar の知見と、カゴメの知見を掛け合わせることで、マネジメントレベルも上げていくことができると考えている。

Q3

グローバルトマト戦略において、何が足りなくて、どこを補強すると考えているのか。勝ち切る姿が見えづらい。

A 3 (山口)

Ingomar の連結子会社化により、トマト一次加工量で世界 3 位となる。上位企業の中でも、世界的に複数拠点を持っているのはカゴメだけであり、競争力はある。今後は、昨年 10 月に新設したグローバル・アグリ・リサーチ&ビジネスセンターで開発した品種や栽培技術を Ingomar の原料調達基盤にインストールして、実用化に取り組んでいくことが重要になってくる。単にトマト一次加工会社をグループ化とするというステップだけではなく、同センターとの協働により、持続可能なトマト加工事業の構築を目指し、競争力を高めていく。品種開発などには時間がかかるが、今始めないと手遅れになるので、今がスタートのときである。

Q 4

次の M&A は川上の品種開発なのか、川下の二次加工なのか。

A 4 (山口)

川上も川下もロングリストを作っている。北米が中心エリアになるが、北米以外にもスコープを広げているので、そこから条件に合った、シナジーが見込める案件が具体的にあれば進めていく。

Q 5

トマトの品種開発、栽培技術、アグリテックなどカゴメの優位性は確保できているのか

A 5 (山口)

これまで、カゴメの研究部門の品種開発は、生鮮トマトの品種開発に重心がかかっていたが、一昨年からは、加工用トマトの品種開発比率を上げている。持続可能なトマト加工事業の構築を目指し競争力を高めていくことが大きなテーマなので、種苗事業を展開している UG も合わせて総合力で取り組んでいく。トマトに関する研究・開発については、競合と比べてビハインドではないと考えている。

Q 6

2 月から価格改定をしているが直近の状況はどうか。

A 6 (山口)

店頭価格は切り替わり、ほぼ想定通り進んでいる。販売の状況については、価格改定の前にまとめ買いをしている顧客もいるので、状況が判明するまでには時間がかかる。4 月中下旬には状況ははっきりしてくると考えている。現時点においては、昨年の状況と大きく違うことはない。価格改定後の状況は、頻度高くモニタリングを行っており、想定外の状況が起きた時に手が打てるように準備はしている。

Q 7

海外の人材戦略について。社内育成しているのか、海外ビジネスのノウハウをもった中途入

社なのか。

A7 (山口)

Ingomar の PMI チームは、過去米国に駐在経験があり、今回のプロジェクトに携わったメンバーが中心の構成となっている。海外事業の人材は、社内育成、キャリア採用の両輪で増やしていく。現状のキャリア採用の比率は、約 30%である。

Q8

キャリア採用はどのように採用するのか。転職者にとってカゴメの魅力は何か。

A8 (山口)

キャリア採用は二つの方法がある。一つは、希望者側から、カゴメ HP に事前に登録してもらう方法。3,000 名くらい登録しており、必要性に応じて登録していただいた方から採用している。もう一つは、カゴメ側から、求める人材に対して、採用を働きかける方法。人材の流動化は進んでおり、他社経験 10 年以内の若い方のキャリア採用実績もある。健康や農業に関する仕事がしたいと希望する人が多く、対外的に発信しているカゴメのビジョンに魅力を感じてもらっていると考えている。

Q9

国内事業について。成長領域へカゴメの強みをどう活かしていくのか。

A9 (山口)

国内事業の成長領域としては、植物性領域、業務用、スープなどが上げられる。植物性領域については、2022 年「畑うまれのやさしいミルク」を発売したが想定通りにはいかず、終売する。この領域については、これまでの知見も活かして、仕切り直しをする。手ごたえがあるのは業務用領域。インバウンドの追い風もあるが、外食、中食ともに人手不足を背景に、下ごしらえの時間を短縮できるオニオンソテーなどの売れ行きが良い。スープは、通販を中心に伸びている。野菜飲料と野菜スープは近い領域であり、野菜の加工技術、マーケティングにおいても、それぞれカゴメのノウハウを活用することができる。

Q10

トマト一次加工の競合であるモーニングスターと比べた Ingomar の強みは何か。トマト加工品の成長率はどれくらいで見込んでいるのか。

A10 (山口)

米国カリフォルニアのトマト一次加工量ではモーニングスターがトップ。Ingomar は 2 位。Ingomar は、モーニングスターを目指すわけではない。2 位であるが故のメリットもあり、製造ロットにおけるフレキシビリティは Ingomar が優位にある。また、多くの得意先は、複数購買が基本となっており、2 番手の地位を確保している。

トマト加工品については、2%程度の安定的な成長を見込んでいる。世界的には人口増であ

り、得意先であるグローバルフードサービス企業も、世界的に出店を拡大しており需要は底堅いと見ている。

Q11

連結子会社化により、Ingomar で製造する製品の数は増えるか減るか。選択と集中のどちらの方向性か。

A11 (山口)

規模では競合に及ばないので、広く流通しているトマトペーストから、固形感、フレッシュ感を残したものなど、付加価値の高い1次加工品にシフトしていく方向性である。

Q12

今回の M&A 以降、今後の利益成長の中心は国際事業になるという考えでよいか。

A12 (山口)

その通り。

Q13

2年連続でフリーキャッシュフロー (FCF) が赤字。棚卸資産の評価額が上がったことが要因と思う。設備投資も増え、3年連続赤字なのは実際に現金を生み出す力が実力としてどうなのかという印象があるが、マネジメントとして考え方を教えてほしい。

A13 (佐伯)

第3次中計にて FCF600 億円、設備 450 億円、株主還元 150 億円を見込んでいた。これに対し現時点では営業 CF は 400-500 億くらいの見通しであり、設備投資は 350 億円くらいの見通しである。中計前半 2 年の棚卸資産の増加により営業 CF は 100 億円減少するものの、設備投資も減る見込みである。事業投資は今回の M&A で 360 億円。資金調達には銀行借入で実施しており、この結果、自己資本比率は 10%ほど落ちている。パーマネント化は自己株式の売却の可能性について既にアナウンスしているが、売却のタイミング次第で財務状況は、一時的に厳しいものになることもあり得る。自己株式の売却は適切な時期に適切な形で進め、決まり次第速やかに開示する。

Q14

他人資本が上がっても、赤字ではないので大きな問題ではないが、3年連続で FCF が赤字なのは体力が心配。トマトの価格が上がればその分スプレッドが取れるのでプラスに働くと考えていいか。

A14 (佐伯)

その通り。

Q15

Ingomar の利益率は3年で急上昇している背景は。

A 1 5 (山口)

利益率上昇の要因は、トマトペーストの市況が上昇したことによるものである。

Q 1 6

トマトペーストの市況について、決算説明会では、アメリカで市場動向が変化しているとの話があったが、中国の生産量は増加し、競合は世界的に増えていく可能性もあるのではないかと。アメリカのように一次加工が淘汰されているというのは世界的にも当てはまるのか。

A 1 6 (山口)

昨夏の北半球の生産量は前年に対して増加した。要因としては、在庫のひっ迫に加えて、カリフォルニア州の水の状況が良かったということ。一昨年は水不足だったが、昨年は水不足が一時的に緩和した。ただ今後も、気候変動に伴う水の制約はなくなる。水の制約がトマトの作付面積の制約にもなっているため、急速に増産するのは難しく、市況が急激に下がらない背景になっている。今年の夏の作付け状況が見えると、今年の夏の動向がわかってくる。カリフォルニアは、世界の25%の生産量を占めており、価格への影響は大きい。

Q 1 7

連結子会社化の目的について資料記載のものは把握しているが、将来の利益成長のポテンシャル、安定的なキャッシュカウ、シナジー効果、どれにあたるか。

A 1 7 (山口)

この先10年、20年の時間軸で考えたときに、トマト加工事業の持続性をどう担保していくかが重要になってくる。気候変動が厳しくなっていく中で、Ingomar の持つ農家、圃場、工場、品種開発、栽培技術をカゴメと組み合わせていく。

Q 1 8

今回の連結子会社化は、ボラティリティを抑えようとしている食品メーカーとの動きと逆行しているように見える。中長期の成長は見込めるが、利益の安定性がなくなるのではないかと。付加価値の高いものに注力するのであれば、一次加工ではなく、二次加工で良いともいえる。ボラティリティはどう抑制していくのか。

A 1 8 (山口)

利益のボラティリティは高まることは承知している。連結子会社化により、世界のトマトの状況を見ながら作付面積のコントロール、製造バランスのコントロールなど、これまでより、ボラティリティをある程度主体的にコントロールできると見ている。ボラティリティがなくなるわけではないが、将来的には、原料の安定確保が難しくなる可能性があり、持続可能なトマト加工事業、原材料の安定調達に重きを置いている。温暖化の影響は加速しており、今の時点で手を打つことが非常に重要であると考えている。

Q19

作付面積や市況コントロールは、競合のモーニングスターの規模感が圧倒的である中で、難しいのではないかと

A19 (山口)

Ingomar の強みは契約農家との関係が強いこと。作付面積の増減だけではなく、新しい品種を栽培することもできるようになる。全体の収穫量のコントロールに加えて、研究部門との連携を深めていく。市況はコモディティトマトペーストの価格で決まるので、Ingomar が価格コントロールできるとは思っていない。

<バイサイド>

Q1

Ingomar 関連について、トマト一次加工と二次加工の利益は連動しているのか、利益サイクルは今後低下していくのか。

A1 (山口)

ここ数年、世界的にトマト一次加工品在庫がひっ迫している。一次加工品を使って製造する二次加工品も連動して価格が上昇している。国際事業は、市況に連動して、価格転嫁を行った。市況は24年をピークに徐々に低下するとみているが、急激に下がることはない。米国カリフォルニアにおけるトマト一次加工企業はある程度淘汰されたので、過当競争に陥る可能性が低いことと、加工用トマトの作付面積は水が制約になっており、簡単に作付面積を増やすことができないことがある。また、米国では年率2%くらいトマト加工品の需要が伸びるとみているので、急激に市況が低下する方向にはいかない。

Q2

Ingomar の子会社化は、カゴメから働きかけたのか、先方からの要請なのか、経緯を教えてください。

A2 (山口)

2016年に20%出資する前から、原料を購入しており、コミュニケーションは良好であった。今回は、先方から申し出があり、今回の判断に至った。

Q3

今後、Ingomar 以外から購入している一次加工品は、Ingomar へスイッチするということか。

A3 (山口)

Ingomar を単純に増やすということではない。一次加工品であるトマトペーストは多様な拠点から調達しており、顧客ニーズと供給サイドの状況を見ながら購入先を決めている。

Q4

Ingomar の一次加工品を使うことが、シナジーにはならないのか。

A4 (山口)

短期的には、現在の Ingomar の一次加工品の商品群でシナジーを出せる部分があるが、中長期的には付加価値の高い一次加工品を製造して外販し、カゴメの原材料としても使用していきたいと考えている。

Q5

Ingomar の 25 年事業利益予想 73 億円は、市況が下がれば、今後下がるということか。

A5 (山口)

25 年にかけて市況は徐々に低下するが、Ingomar の業績予想は保守的にみている。

Q6

市況低下について、需要サイド、供給サイドの要因を教えてください。

A6 (山口)

トマトペースト市況はフードサービス企業向けに販売する二次加工の需要によって変わる。供給サイドは、加工用トマトの生産量の増減で市況が上下するのが基本的な構造。ただ、農業で使用する水の制約が厳しくなっているため、今後大幅に増産することは難しく、市況の大幅な下落はないと見ている。

Q7

シナジーの考え方を教えてください。

A7 (山口)

短期と中長期がある。短期的なシナジーは、カゴメグループが持っている製造管理、品質管理のノウハウをインゴマーに入れることで、品質の安定化、原価の低減が利益面でのシナジーになる。売上面はグループの各拠点へ供給が増えることで増加する。中長期的には、品種開発などがシナジーのテーマになる

Q8

説明会資料のシナジーのイメージグラフは、その金額とみていいのか。

A8 (山口)

イメージで置いている。金額ではない。

Q9

今期の原価上昇を 72 億円について、前期は期初の見込みから大幅に削減できているが、今期の見込みはどうか

A 9 (山口)

前期は期初に 127 億円の上昇を見込んでおり、原価低減などの活動をしたことで抑制できた。原価低減の手段もやりつくしたところもあり、24 年の 72 億円を更に抑制できるかというのは、今のところ何とも言えないが、72 億円の原価上昇を前提に予算を組み立てている。

Q 1 0

物流費の増加は 11 億円。これは、何%くらいの上昇なのか。

A 1 0 (山口)

国内の物流費総額は 107 億円なので、約 10%の上昇率となる。

Q 1 1

野菜をとろうキャンペーン、どれくらいの投資対効果があると見通しているか。

A 1 1 (山口)

投資対効果を確認する段階には至っていない。コロナの影響で活動が制約されていた部分もあるが、改めて情報発信を含めて積極的に取り組んでいく。ベジチェック設置店舗への売上貢献、費用対効果など、ベジチェック測定回数も 700 万回くらいに達しているので、データベースとしては活用できるレベルになってきている。

Q 1 2

DXAS*の事業の位置づけと今後の方向性について教えてほしい。

A 1 2 (山口)

今まで DXAS は単独で活動をしていたが、昨年 10 月に新組織グローバル・アグリ・リサーチ&ビジネスセンターを立ち上げ、栽培技術開発、品種開発、営農サービスを一括していく体制を作った。DXAS が目指す農業は、少 INPUT、多 OUTPUT で、効率的に収量を上げていくということ。今後も一つの企業体として重要な位置づけにある。

*カゴメと日本電気株式会社 (NEC) が 2022 年に設立した、AI を活用して加工用トマトの営農支援を行う合弁会社

Q 1 3

国内事業について、同じカテゴリーだけではなく広範な競争があると思うが、カゴメが価格改定してきた中で、今後の競争環境はどうなっていくのか。

A 1 3 (山口)

国内事業は、業務用が順調に推移している。コロナからのリオープンング、インバウンド需要もあり、価格改定後も数量が減少していない。家庭用食品は安定的に推移している。オム

ライススタジアムなどのイベント効果もあり、食卓出現頻度が維持できている。課題となっているのは野菜飲料。価格改定後は、数量ベースで回復してきているものの、野菜生活などの主力ブランドの回復スピードが遅い。同じ健康飲料のカテゴリーとして、プロテイン飲料や乳酸菌などと競合している。3月からは、野菜生活を中心とするキャンペーンをスタートしていく。また、トマトだけでなくニンジンの価値を伝えていくという取り組みも進めていき、価格改定後の需要回復に取り組む。

以上