

2026年3月4日 スモールミーティング

質疑・応答

代表取締役社長：奥谷 晴信

取締役常務執行役員 CFO 兼 CRO：佐伯 健

<セルサイド>

## Q1

国際事業について、カゴメ本社が主導して全体最適化していくというお話がありました。今後、強化していくべきポイントを教えてください。

A1（奥谷）

カゴメグループの国際事業としてどこに向かっていくか、そのプランニング力、実行力を強化したいと考えています。本社が統制を効かせてやらなければならない領域をしっかりと推進していくことが重要と考えています。

A1（佐伯）

プランニング力を強化するにあたり、大前提として数字の信頼性が無ければなりません。そのため、主要な海外子会社には財務経理部より駐在員を派遣するなど、リソースをかけて体制を築いてきました。また財務経理部からの駐在員のレポートライン、評価は財務経理部としており、数字の信頼性を確保できる様にしています。

## Q2

国際事業はカンパニー制を採用されていますが、本社がグローバルサプライチェーンを作る中で、戦略や執行について、どのように組織を変えていくのか教えてください。

A2（奥谷）

国際事業の戦略を担う部門の視点の切り替えが重要です。これまでの子会社の最適化を中心とした視点から、ROE9%以上の目標に向けて、カゴメ・フード・インターナショナルカンパニー※（以下、KFIC）として、どの水準を達成すべきか、というグループ全体の観点に立てるかどうかがです。

単に各子会社のROEを引き上げよう、ではなく、より成長を求めるべき領域、必要以上にリソースを投下しなくてもよい領域、メリハリをつけた資源配分を本社が主体的に判断できる体制への進化が必要だと考えています。

一方で、本社と子会社の間にはしばしば利益相反や視点の違いが生じます。そのため、本社が掲げる目標に向かって適切に舵を切るためには、新たなマインドセットを持つこと、それを実行できる人材を適切に配置することが極めて重要です。

組織構造そのものの見直し以上に、「本社として何を実現すべきか」という視座を戦略部門が持ち、国際事業の成長を牽引できる体制へと変革していくことを重視しています。

※カゴメ・フード・インターナショナルカンパニー：国際事業のカンパニー組織名称。旧、国際事業本部。

### Q3

グローバルサプライチェーンのあるべき姿をどのように描いているか教えてください。

北米では川上から川下まで一体的なバリューチェーンが構築され、欧州でも 2026 年 1 月の卸会社 Silbury の買収により形が見えてきたと理解しています。そのうえで、今後グローバルサプライチェーンを完成させていくために、現時点で不足している「ピース」をどのように考えているか教えてください。

### A3 (奥谷)

今後グローバルサプライチェーンを完成させるために重要になるのは、特にグローバルに展開するフードサービス業態に対して、どの地域から何を供給するのが最適かを判断し、実行できる体制をつくることだと考えています。また、為替や税制も踏まえた最適供給の体制に加え、アメリカ・欧州・豪州で蓄積したレシピや加工技術などのナレッジを共有し、お客様に対して一貫した価値を提供していくことも、今後の大きな競争力になると考えています。

こうした「最適供給の仕組み」と「知見共有によるソリューション力」をさらに高めていくことが、現時点で足りていないピースであり、当社が今後強化していくべき領域だと認識しています。

### Q4

ROE を改めて最重要指標として定義づけるに至ったのでしょうか。その背景や、意識変化の理由を教えてください。

### A4 (奥谷)

ROE は以前から重要指標として位置づけていましたが、今回は対外的により明確に示しました。

これは私なりの社外に対するコミットであり、社内の資本効率に対する意識を高めたかったためです。

これまで営業や生産では、トップライン拡大や供給確保が優先され、資本効率の議論が後追いになる場面もありました。今後は、各部門が ROE 向上にむけた明確な目標を設定し、現場レベルの KPI へと連動させる仕組みを整備し、ROE を実際に高める行動へ転換していきます。

### A4 (佐伯)

この他、1 株利益の成長に対して株価が十分に評価されていないという課題があります。また、戦略投資・M&A を進めるうえで財務構造や資本効率をこれまで以上に意識する必要性が高まっていることも挙げられます。こうしたことから、資本効率を市場に明確に示し、持続的な企業価値向上につながるため、ROE を最重要課題として明示しました。

## Q5

説明会でも「上期が中期経営計画をより具体化してくるための勝負期間になる」とお話がありましたが、6か月間で注力される取り組みについて教えてください。

## A5（奥谷）

掲げた戦略の具体像を示し、実行計画として形にしていくことが最も重要な取り組みです。中でも、収益基盤の強化と国際事業の成長、新規価値領域の事業化、戦略的投資について、対外的に説明できるレベルまで持っていきたいと考えています。

また、社員のマインドセットの統一も重要な取り組みです。カゴメグループ全体の旗印として、ミッション・ビジョン・バリューズを打ち出しましたが、これを各事業所やグループ会社が“自分ごと化”するには距離があります。この距離を埋め、全員が同じ方向を向いて動き出せる状態をつくるため、現在全国を回り、社員と直接対話しながら組織全体の意識をそろえることに取り組んでいます。

## Q6

連結で利益目標を達成するための「チームカゴメ」としての意識醸成や、海外子会社トップ同士が議論できるプラットフォームの整備状況について教えてください。国際事業の成長は今後のM&Aや連結業績にも大きく影響すると思いますが、現状このプラットフォームはどの段階まで進んでおり、今後どのように強化していくのでしょうか。

## A6（奥谷）

国際事業をカンパニー化したのは2023年で、KFIC内の横の繋がりやカゴメグループの一員としての経営意識は醸成されつつあります。次のフェーズとして重要なのは、KFICとグループ連結とをしっかりと繋げていくことです。

国際事業の各社トップが参加する毎月のCEOミーティングに、私自身も少なくとも4半期舞には参加し、必ず以下のメッセージを伝えています。

- 連結ベースの業績や株価など、カゴメグループの現在地
- 経済価値と非経済価値、当社が同時に高めていくべき2つの価値軸
- 各CEOは「各子会社のトップ」と「国際事業における経営陣の一員」という2つのキャップを持つ存在であるという視座

KFICと各CEOの役割や貢献を明確にし、連結全体での一体運営へと近づけていきます。

## Q7

財務会計面で数字の品質向上に加えて、今後の事業成長や連結業績拡大に向け、財務経理部門にはどのような役割拡張が求められるのでしょうか。より戦略的な機能の強化が必要になるのか、ご見解を伺いたいです。

### A7（佐伯）

今後の連結業績の向上に向けては、「数字の品質」だけでは不十分であり、管理会計や生産性向上と結びつく、より戦略的な役割が財務経理に求められると認識しています。当社の海外子会社の多くは生産・販売を行っています。このため、資産を効率的に活用できているか、生産性をどう高めるか、コスト構造が適正か等を踏まえた運営が必要になります。この領域には本社財務経理部門と、海外拠点の経理、KFIC、技術部門等が連携し、利益創出に直結する管理会計の高度化を推進する体制が求められます。

数字の品質、生産性向上に寄与する管理会計の高度化、海外子会社を含む比較分析の仕組みづくりといった機能を通じて、財務経理がより深く事業に入り込み、利益創出に貢献する役割を担っていきたいと考えています。

## Q8

収益性にボラティリティがある一次加工事業をもつ意味を教えてください。

### A8（奥谷）

当事業の中核は「農産加工品」であり、原料段階から関与することで最終的に提供できる価値を最大化できると考えています。

当社の国際事業は BtoB 中心であり、商品の付加価値は原料の品質・安定供給・加工技術など、川上側で生まれる価値の比重が大きいのが特徴です。収益のブレが生じやすい側面はあるものの、長期的に見れば原料段階から価値をつくり込むことが BtoB 事業の競争力を高め、最終的な企業価値向上につながるとの考えから、当社は一次加工事業を持つことを戦略的に位置づけています。

## Q9

トマトペーストは一般的にコモディティと見なされることが多い一方で、カゴメグループは一次加工事業を保有することが差別化につながると考えています。その理由を教えてください。

### A9（奥谷）

トマトペーストは、味や基本的な品質に大きな差が出にくいいため、一般的にはコモディティと捉えられることが多い商材です。しかし当社は、一次加工事業を自ら保有することそのものが競争力の源泉になると考えています。例えば、農業分野では温室効果ガスを含む環境負荷が大きいとされますが、自社で一次加工まで担うことで、どの工程にどれだけ環境負荷が発生しているかを把握し、技術を導入しながら削減施策を実行できるという点が、トマトペースト加工メーカーからペーストを調達している企業では実現できない差別化の要素であり、我々の強みと考えています。

#### Q10

安定供給がカゴメグループの競争力になるというお話がありました。一方で、中国では加工用トマトの生産量が年ごとに大きく増減しています。グローバル市場において供給量が競争力の源泉になり得るのでしょうか。改めてお考えをお聞かせください。

#### A10（奥谷）

短期的に「安ければよい」「翌年に供給がゼロになっても問題ない」という判断であれば、生産量が年ごとに大きく変動する産地でも十分に競合となり得ます。

一方で、当社が重視しているのは、長期的に安定した供給を継続できる体制です。加工用トマトは豊作と凶作の差が大きい作物ですが、どのような年であっても求められる数量や品質を安定的に供給できることは、お客様にとって重要な価値だと考えており、カゴメグループの競争力です。

#### Q11

国内加工食品事業の 2025 年度の事業利益率はおよそ 10%でした。この事業利益率の水準は、改善余地があるのか教えてください。

#### A11（奥谷）

国内では人口減少、製造コストの上昇が継続しています。このような環境下においても原価低減活動を確り推進すると共に、カゴメグループの強みを活かし、現在の利益率の維持・改善を目指します。

#### Q12

国内と海外、それぞれのバリューチェーンの強みが相互にどのような好影響を及ぼしているか教えてください。

#### A12（奥谷）

国内は BtoC、海外は BtoB と事業構造が異なるため全てが一致するわけではありませんが、コンビニエンスストア向けの提案など国内の知見は米国でも活かせると考えています。また、海外事業のバリューチェーンやフードサービス顧客向けのメニュー提案の経験は、国内事業に活用できる可能性があり、実際に国内と海外のメニュー開発領域の連携を 2025 年から開始しています。

その他、トマト加工産業が黎明期のインドなどでは、過去に国内で取り組んできた設備投資や農家とのコミュニケーションなどの経験が活かされる機会は間違いなくあると考えています。

### Q13

インドのトマト加工事業は黎明期とのことですが、事業として成長期に入るのはいつ頃と考えているか教えてください。

#### A.13（奥谷）

インドのトマト加工品市場が本格的に成長期に入るタイミングは現時点で断定できませんが、その転換点は近づいていると感じています。インドではグローバルに展開する米国発のピザチェーン企業の店舗数が米国に次ぐ世界第2位にまで拡大しているなど、外食・中食の需要が急速に伸びています。当社としては、まずはこうしたクイックサービスレストランなどのフードサービス向けビジネスを中心に、しっかりと事業基盤を固めていくことが重要だと考えています。

長期的には、今現在は家庭で生のトマトを調理している習慣が、生活や就労スタイルの変化とともに加工品へシフトし、市場が拡大していく“本丸の成長期”を見据えて準備を進めていきます。

#### A.13（佐伯）

インドは人口規模が大きく外食産業の成長も著しいため、当社の BtoB モデルが展開できる余地は大きいと考えています。ただし一次加工を成立させるには、原料トマトの安定調達が不可欠であり、現在は畑からの調達基盤の構築方法を検討している段階です。

### <バイサイド>

### Q1

短期的に優先すべき取り組みは、中期的にどのような構造改革を進めるのか、そして長期的な視点で、現在の延長線上にはない新しい成長の柱となり得る取り組みがあるのか、それぞれの時間軸で、取り組むべきテーマを教えてください。

#### A1（奥谷）

短期（1年）は、既存事業の収益基盤の強化です。国内加工食品事業は原料・資材の高騰や価格改定後の需要変動が続くなかで、需要喚起しながら収益基盤を強固にしていきます。国際事業では、原価低減と二次加工の販売数量増に向けた取組強化が重要なテーマです。

中期（3年）は、国際の成長基盤づくりや、「ROE9%以上」の目標達成に向けたオーガニック、インオーガニック両面での戦略投資、構造改革に重点を置きます。

長期（10年）は、「農と食のウェルビーイング事業」の展開や「環境負荷の低いトマトビジネス」の開拓など、新たな価値領域を育成し、将来の柱をつくる期間と位置づけています。

## Q2

ウェルビーイング領域のマネタイズには難しさが伴うと思われませんが、現時点でどの程度の確信をお持ちでしょうか。また、この領域を事業として成立させるうえでのハードルについて、どのように捉えているか教えてください。

### A2（奥谷）

農から健康価値を提供する当社にとって、ウェルビーイングは特に相性の良い領域だと考えています。長年培ってきた有形・無形の強みをどのように活かしていくか、事業化の規模やタイミングについては中計期間で見極める必要があります。難易度が高いチャレンジではありますが、いずれかのタイミングで具体的な形としてお示しできるように検討を進めていきます。

## Q3

投下にメリハリをつけるうえで、ROIC 経営の実装は重要になると考えています。この ROIC 経営の導入について、短期・中期、どの程度の時間軸で実装を進めていくお考えなのか教えてください。

### A3（佐伯）

2026 年度中にフレームを導入し、2027 年度の予算策定時には部門 KPI として実装できるよう準備を進める計画です。ROIC ツリーを用いた在庫削減・設備回転率の可視化など基盤づくりはすでに進んでおり、今後は「ROE9%以上」の目標達成に向けた指標のブレイクダウンを部門レベルに落とし込んでいきます。

## Q4

ROE9%という目標値について伺います。この 9%という水準はカゴメにとって妥当な水準か教えてください。

### A4（佐伯）

ROE9%という目標は、単なる努力目標ではなく、当社が株主資本コスト（概ね 5~6%）を安定的に上回り、投資家から評価される水準として妥当であると判断したものです。また、本目標値は戦略投資 500 億円を活用も含めてのものです。

2035 年には 12%以上を掲げており、9%は通過点としてさらなる上積みを目指していきます。

## Q5

国際事業の二次加工ビジネスにおいて、カゴメグループが持つ競争優位性について教えてください。

## A5（奥谷）

米国で確立してきたバリューチェーンとソリューション提供力にあります。米国では、長年にわたり一次加工から二次加工までの強固なバリューチェーンを構築してきました。これにより、安定した原料調達、安定した品質・供給能力、特にファストフードなどのクイックサービスレストラン向けビジネスでは、単に製品を提供するだけでなく、メニュー提案やオペレーション改善まで踏み込んだ“顧客課題の解決力”が強みとなっています。

超長期的には成功モデルを各地域に展開し、グローバルで統一感のある二次加工ビジネスへと進化させることをテーマとしています。

## Q6

2021年度から2025年度にかけてROEが悪化していますが、要因について教えてください。また、2028年度にROE9%を達成に向けた、考え方を教えてください。

## A6（奥谷）

2021年度からのROE悪化は、2024年度のIngomar連結子会社化により、棚卸資産や固定資産が大きく増加したことが主な要因です。今後は、整備した国際事業の基盤を活かして原価低減などを進め、ROEの改善につなげていきます。

## A6（佐伯）

2028年はオーガニック成長だけではROE9%に届かず8%台にとどまる見込みです。その差分は、利益率改善・運転資本効率化・そして戦略投資500億円によるインオーガニック成長で埋めていく計画です。

## Q7

新中計の戦略投資500億円とはどのようなものを想定しているか教えてください。

## A7（佐伯）

国際事業の米国・欧州における二次加工事業の強化や、「農と食のウェルビーイング事業」の展開や「環境負荷の低いトマトビジネス」の開拓など、新たな価値領域において合理性のあるM&A・投資を進めていきます。

戦略投資予算500億円は“使い切るための枠”ではなく、成長に資する案件があれば500億円に留まらず柔軟に対応していく考えです。

## Q8

国際事業のトマト他二次加工カテゴリーについて、2026年度は事業利益率7.5%、2028年度は同9%を見込んでいますが、前提や背景について教えてください

### A8（奥谷）

2028年度に向けて収益性を高めていく方法として、製造効率の改善と付加価値の高い商品の開発・拡大の2つを重視しています。

前者は原価低減や製造プロセスの改善による生産性向上、設備稼働の最適化などを通じて、後者は営業・マーケティング力強化により、顧客の困りごとを掴み、ソリューション提案に繋げ、高付加価値品を開発することにより、収益性を高めていきます。

## Q9

インドにおける事業について現在の状況と今後の方針について教えてください。

### A9（奥谷）

インドのトマト加工産業はまだ黎明期にあり、本格的に成長期に入るタイミングは現時点で断定できませんが、その転換点は近づいていると感じています。インドではグローバルに展開するピザチェーン企業の店舗数が米国に次ぐ世界第2位にまで拡大しているなど、外食・中食の需要が急速に伸びています。当社としては、まずはこうしたクイックサービスレストランなどのフードサービス向けビジネスを中心に、しっかりと事業基盤を固めていくことが重要だと考えています。

長期的には、今現在は家庭で生鮮のトマトを調理している習慣が、生活や就労スタイルの変化とともに加工品へシフトし、市場が拡大していく“本丸の成長期”を見据えて準備を進めていきます。

## Q10

中期経営計画は一般的に“やること”を中心に示されますが、“やらないこと”について、もしあれば教えてください。

### A10（奥谷）

当社が中期経営計画の中で「やらない」と決めているのは、当社の強みやアセットから大きく離れた“飛び地”の領域には進出しないということです。成長のために新しい事業領域へ挑戦することは必要ですが、繋がりが薄い領域には資産の効率性という意味でも踏み込まない方針です。

### A10（佐伯）

これはM&Aでも同様です。ガバナンス・コンプライアンス・正しい数字づくりに真摯に向きあわない組織をM&Aすることはありません。価値観が大きく離れた相手との統合は成立しないため、当社と考え方が近い企業、当社の考えを理解してくれる企業とのみ取り組む方針です。

## Q11

Ingomar について、2026 年度はトマトペースト市況の悪化により収益性が低下し、一次加工全体としても利益率が下がる計画ですが、2028 年度に向けては利益率が改善する計画となっています。市況見通しや原価改善など、どのような前提か教えてください。

### A.11 (奥谷)

2026 年度、トマトペースト市況はまだ下降する余地があると考えています。2027 年度以降に生産・加工するトマトペーストについては、2026 年度から概ね横ばいを前提に中期経営計画を策定しました。2028 年度に向けては市況変動ではなく、原価低減や加工用トマトの糖度向上の取り組みなどにより利益率を改善させていく計画です。

## Q12

トマトペーストの販売価格が下がると、一次加工の利益は下がるが、二次加工は調達コストが下がり、利益は増えると理解していますが、現状を教えてください。

### A12 (奥谷)

一次加工はトマトペーストの需給に連動するため、市況が下がれば収益が圧迫されます。二次加工はトマトペーストを原料とするピザソースなどの製品は取引先からの値下げ圧力などにより、一部で市況の影響を受ける可能性があります。

米国の Kagome Inc.では、オイルベースやアジアソースなどトマトベース以外のアイテムも取り扱っており、トマトペーストの市況影響は一定程度分散されます。

## Q13

セルサイドアナリストは、バイサイドと比較し、より短期の時間軸で企業を評価する傾向があると感じています。今回のセルサイドミーティングを通じ、経営に対してどのような点が期待されていると感じたか、教えてください。

### A13 (奥谷)

事業方針には共感をいただいている一方、短期的な成果を明確に示してほしいという期待を強く感じました。市場評価は誠実さだけでなく、短期の数字で裏付けられることも重要だというメッセージを受け取っています。

### A13 (佐伯)

セルサイドからは、ROE を含む財務指標への関心が非常に高いと感じています。国際事業の拡大や大型投資が続くなか、財務構造をどのように考えているか、これまで以上に明確に示す必要があると感じました。

**Q14**

カゴメの意思決定にはどのような特徴があると感じていますか。良い面・悪い面それぞれどのように影響していると考えられているか教えてください。

**A14 (奥谷)**

当社の意思決定は「納得感を重視する」文化が強く、誠実さを大切にしてきました。一方で、変革が求められるこれからの時代には、全員が納得しない場面でも前に進む判断が必要であり、そのバランスをどう取るかが重要だと考えています。