

2024 年度 12 月期 決算説明会 (2025.2.4)

質疑・応答

代表取締役社長：山口 聡

取締役執行役員コーポレート企画本部長 兼 経営企画室長：奥谷 晴信

常務執行役員 CFO 兼 CRO 兼 リスクマネジメント統括委員会事務局長 兼 財務経理部長：佐伯 健

Q1

国内事業で、今年も原価高で国内は減益見通しになっているので、原価高を打ち返しきれていない。今、改めて国内の価格戦略について、どのようなお考えをお持ちなのかお伺いしたい。(UBS 証券：伊原様)

A1 (山口)

25 年上期は国内においては野菜飲料、食品を中心として需要の拡大に最大限注力する方針を持っています。野菜飲料市場は拡大に反転していますが、そのトレンドをさらに確かなものにしたいと考えています。アーモンドミルクへの挑戦も需要創造の一環として進めます。ただし、コストの動向については重々承知していますので、引き続き注視し、想定よりも大きな変動があった場合には、価格戦略・価格改定についても検討していきます。

追加質問

トマトジュースの市場が盛り上がっていますが、野菜ミックスや野菜果実ミックスに関しては、数量がまだ戻し切れていませんので、ここがしっかり戻ってくる道筋が見えてくれば、価格戦略も検討するという考え方でいいのでしょうか。

(山口)

この春はまず需要拡大と、数量ベースでの販売伸長に注力します。ご指摘のように、「野菜生活」をはじめとする野菜果実ミックスジュースの販売数量は十分に戻り切っていない状況です。

これについては、発売 30 周年という節目の年を最大限活用し、過去に飲んでいただいていた人に野菜果実ミックスジュースを再度飲んでいただくリトライアル促進型のマーケティングを進めていきます。当然、コマーシャルなどの情報発信も含め、需要の再拡大に取り組みます。

Q2

国際事業のボラティリティの低減の話をお伺いしたいです。グローバルのトマト市況が 2 割近く下がると、実質ベースで 70 億円ぐらい減益してしまう事業だと、再確認しました

が、それを打ち返すために **Ingomar** のシナジーでより積み上げていくのかと思ったら、**2030年**に向けてシナジー効果は**20億円**と小さい。

改めて国際事業のボラティリティにどのように向き合っていくのか、ここでしっかり底打ちして、来年以降は本当に持続的な成長が描けていけるのか、国際事業の考え方と見通しがあれば、教えてください。(UBS証券：伊原様)

A2 (山口)

私より **Ingomar** のシナジーについて回答させていただき、その後、国際事業の今後の展開について奥谷より説明させていただきます。

Ingomar のシナジーは**2030年**までに**20億円**と説明させていただきましたが、現時点においては生産部門を中心としたロスの削減など、定量化できるものを中心にシナジーの金額を積み上げています。

今後、グローバル・アグリ・リサーチ&ビジネスセンターと一緒に開発していく新しい品種、新しい栽培技術などがもたらすシナジーについては、現時点では研究開発フェーズにあるものが多いので、カウントしていません。定量化が可能となった段階でシナジーの中に組み込んでいきたいと考えていますので、本日時点でご提示申し上げた**20億円**は、生産部門を中心とした定量化可能な部分だと、ご理解いただきたいと思います。

A2 (奥谷)

国際事業は、ここ数年で大きく構造が変わってきています。トマト他一次加工、トマト二次加工が全社の売上に占める比率は、一次加工であれば、**23年度**は**9%**だったものが、今は**27%**まで来ており、一方で二次加工については、**23%**まで来ている構造です。

従って、一次加工の構成比が高まったことは、ボラティリティに効いているのは間違いありません。今後については、二次加工の比率を高めていくことが一番大きなポイントになります。その背景は、今、私どもが中心になって展開している国はアメリカになりますが、取引しているファストフード業態については、年率**5%**前後で伸びている成長市場であることがあります。

生産供給能力も、トマトを大きな基盤としながらも、オイル、あるいはクリームなど、いろいろな調理ソースのバリエーションを増やしてきています。このことによって攻略できるお客さまが増えてきていますので、この領域を伸ばしていくことが一番大きなポイントになろうかと思えます。

もう一つ、ボラティリティの側面で申し上げますと、一次加工のトマトペースト価格が利益に大きく影響してくることは間違いありませんが、市況価格は、いわゆるスポット取引のものであり我々の事業ではそこまでの大きな変動は起こりません。

取引形態をいかに中長期契約に高めていくかも大きなポイントになってきていますので、先ほど山口より申し上げたボトムライン、いわゆるコストシナジーに加え、取引の中長期の

安定性を確保していくことで一次加工の利益のボラティリティを下げしていくこと、そして二次加工の拡大で全体的なポートフォリオを変えていく活動が重要だと考えています。

追加質問

二次加工を増やしていく中で、内部消去を増やしていくような理解をしておけばいいでしょうか。また、外部環境のアップデートもできれば頂きたいです。南米産の増産もあるのかは気になっていますし、どの程度計画に織り込まれているのか、そして、25年のクロップがどのようになるかによって、国際事業の利益はかなり上下するのではないかと思いますので、もしこの見通しがあれば教えてください。(UBS証券：伊原様)

(奥谷)

加工用トマトの25年クロップの状況は、まだ見えておりません。全般的に生産数量が抑制的に向かうのではないかと予測されていますが、これについては第2四半期あたりまで状況を見ないと、分からないと思っています。

一方で、ご指摘のあった世界の産地がどのような状況になっていくかで申し上げると、急激に生産量を伸ばせる国は限定的です。南半球でいうと、それほど産地が急拡大できる要素はないので、南米の増産は限定的かと思います。

また、二次加工を伸ばしていくことにより、内部消去ではなく外部との取引をしっかりと増やしていくことを考えています。

Q3

次の10年の成長に向けてソリューション型ビジネスをどんどん大きくしていく話があったと思いますが、現状、NECさんとアグリテックのものをやられていますし、種苗や資材開発などに領域を広めていくのだらうと思います。

実際にどれぐらいの規模感の売上利益があり、この10年先を見据えた時に、どれぐらいの規模感になりそうなビジネスになるのか、もう少し定量的なイメージがあれば教えてください。(UBS証券：伊原様)

A3 (山口)

次の10年のビジョンと次期中期経営計画は26年2月の発表を予定しています。現在、社内でプロジェクトを組み、具体化を進めていますので、定量的な目標を申し上げる段階にはありません。但し、これまでも次の10年に向けた準備を進めてきています。23年10月には世界的な品種開発、あるいは栽培技術の開発の機能をグローバル・アグリ・リサーチ&ビジネスセンターに集約化しました。24年は、Ingomarの連結子会社化、カリフォルニアでのCVC設立を行うなど、基盤については23年から整備しています。その基盤を前提として、これからどのようなことを行っていくのか、ということになるかと思っています。もう

少し検討が進んだ時点で、具体的な方向感を提示させていただければと思います。

Q4

国際事業に関して、Ingomar 社を連結子会社にすることによって、時価評価して評価替えがあつて簿価が上がり、一次加工の価格はかなり大きく下落していると思います。それでも、かなり利益が出ています。市況がこれだけ下がり、さらに簿価が上がっているのに、どうして利益が出たのかという会計的な見方を一つ教えてください。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

A4 (佐伯)

24年のIngomarの利益については、当初、われわれは利益を31億円と考えていました。この31億円はPPAの処理の利益減を99億円含んだものであり、従ってIngomar単体の実力でいうと、130億円という計画を立てていました。現在、24年が終わったところでは、Ingomarの利益はPPAの処理を除くと、125億円で、ほぼ見立て通りになっています。

ご質問いただいたトマトの市況が落ちているのに、24年の利益はIngomarがこれほど良かったことについては、24年の市況が下がったのは、24年に作られたトマトによって生産されたペーストの価格が落ちたということです。具体的な時期は、おおむね10月以降にそれが反映されています。別の言い方をすると、24年の1月から9月まではその影響を受けていないことになります。

従ってIngomar単体の業績は、特に第4四半期の低迷はあったものの、第3四半期までの業績が非常に好調だったことが24年通期の好調につながっており、当初、われわれが目論んでいたものとほぼ同じぐらいに着地したことになります。

Q5

1年前のIngomar社の25年利益は73億円の事業利益を予想されており、かなり右上がりの構図だったと記憶しています。米国グループ連携やバリューチェーンの強化とおっしゃっていました。今回、Ingomar社の業績の見立てをされていますが、トマトペーストの市況の影響が一番大きいのでしょうか。ただ、もしそれが今期9月、10月以降に分かっているのであれば、今回、シナジー効果は2030年までに20億円と示していただいています。25年度の打ち手としては何かしら物足りないと思います。わずか1年で目標を下げていることは、投資家さんもこれはどうなのかと感じていると思います。

その考え方や意気込み、市況に対する変動のボラティリティが想定以上に起きている、あるいは先ほど2030年までに20億円とその他にいろいろ考えていることに対しては、プラスアルファとしてまだ含めていないとおっしゃっていますが、そのアップサイドの余地はどれぐらいあるのかも含め、Ingomar社の今期25年度の利益の出方についてももう一度、整理をさせていただきます。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

A5 (山口)

24年クロップのトマトペースト市況が23年に対して下降することは想定していましたが、23年から24年にかけての下降の傾きは想定より大きかったです。

但し、私たちが想定している範囲を突き抜けて下に行ってしまったわけではありません。中長期的に市況は正常化していく、ある範囲に収まってくると思っています。

シナジーの20億円については、この場合は額でご説明することを考え、定量化できるものを中心に、まずは提示させていただきました。それ以外のものは定量化できる段階になれば、報告させていただきたいと思います。

追加質問

中間期ぐらいには何か頂けるイメージを持っておけばよろしいですか。そこは少し早過ぎますか。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

(山口)

少し早いタイミングだと思います。

追加質問

分かりました。市況の見通しは、どれぐらいが落ち着きどころか見方などはありますか。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

(山口)

今までの市況の動きを見ていると、24年クロップは23年から3割ぐらい下降しましたが、このようなことが起きた後には減産の力が働きますので、今までの経験からすると、3割の下降が長期間にわたって継続することはないと思っています。

いずれにしても、25年クロップの情報が手元に揃っていませんので、もう少し時間をいただいて、25年クロップの作付け情報、あるいは原料トマトの価格交渉の状況等の情報が出揃えば、見通しがクリアになってくるかと思っています。こちらは次の中間決算ぐらいに状況をお話しさせていただくことが可能になるかと思っています。

追加質問

25年度のIngomar社の予想をするに当たってのクロップは、どのような水準で置かれているのですか。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

(山口)

25年のIngomarの事業計画上は、24年クロップを踏まえ、そこからほぼスライドする

状況で考えています。

追加質問

スライドとはイーブンということですか。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

(山口)

イーブンを前提にし、事業計画をまとめています。

(佐伯)

若干補足させていただきます。先ほど 24 年の実績で説明させていただいたとおり、Ingomar において、25 年の第 1 四半期から第 3 四半期に販売するのは、ほぼ 24 年クロップの商品です。

従って 25 年の業績見込みは、24 年に既に固まっているトマトペーストの原価をベースにしています。山口が申し上げたように、25 年クロップは一定程度、Ingomar の業績に影響を及ぼしますが、それは主に第 4 四半期に限ったこととなります。

Q6

最後に、株主還元に関する考え方です。今回、総還元性向 40%と置かれており、記念配当を置いてしまうと、記念配当が無くなる次の年度は減配に見えてしまいます。従って記念配当の考え方は、総還元性向 40%が大本にあり、減配があってもしょうがないという考え方でいいでしょうか。(東海東京インテリジェンス・ラボ：荒木様)

A6 (山口)

24 年については Ingomar の連結子会社等により当社の業績が大幅に拡大したので、記念配当を付けさせていただいています。ただし、前提となるのは、総還元性向の考え方なので、それに従って 25 年の配当の内容を示させていただきました。

総還元性向、株主還元方針については、中期経営計画期間ごとに更新していく考え方を取っており、第 3 次中期経営計画は 25 年までなので、26 年以降の還元方針は別途検討し、お知らせする形になろうかと思えます。

Q7

バリューチェーンの構築に当たっての二次加工の補強タイミングのお考えです。Ingomar の分を補強しようとする、それなりの規模感になるかと思えますが、どのようなタイミング、タイムラインをお考えなのか、あるいはレバレッジのお考え等をご披露いただきたいです。今期の計画を拝見すると、一次加工も、二次加工も減益になっており、オフセットをするという、本当はより原価安の部分が出てもいいように思いますが、今期に

については二次加工も一緒に減益になり、為替効果があるかとも思いますが、その辺りも含めて教えてください。(フィリップ証券：川崎様)

A7 (山口)

まず、二次加工の補強についてですが、先ほど奥谷からあったように、商品のフレーバーを拡充する、例えばトマトからオイルベースのものへの拡充と、容器バリエーションの拡充を進めていきます。

この拡充がグループの中でできている会社とできていない会社があり、それぞれ進捗が異なります。23年10月から国際事業をカンパニー制にし、グループ内連携、あるいは情報のやりとりを活性化させ、一番進んでいるところに合わせていくことを進めています。

今一番進んでいるところはアメリカの会社であり、トマトフレーバー以外もかなり作れています。ノウハウをグループ内に展開していくことで、二次加工の補強はできていくと思っています。既に活動は始まっていると、理解していただければと思います。

それから、25年だけを見ると、二次加工品がそれほど伸びていないのではないかとのことですが、25年はトマトの一次加工品の市況の影響が二次加工品に及ぶ部分もありますので、その部分を加味して、計画を提示させていただいています。

Q8

Ingomar 社の今期の予想で、恐らくこれがボトムなのかどうかは25年次第ではありますが、売上が16%減、為替は若干あるとは思いますが、ペーストが32%下がっています。**Ingomar** の数量の計画はどのような前提を置かれているのか、今回はどのぐらい堅めに作られるのかを簡単に教えてください。(フィリップ証券：川崎様)

A8 (奥谷)

まず、**Ingomar** の取引構造をご説明申し上げますと、**Ingomar** 自体のお客さまの8割程度が長期、あるいは中期の売買契約を結んでいます。長期、中期の売買契約は数量と価格がセットになっていますので、販売量の8割ぐらいは堅いものです。残りの2割はバッファ的なところです。この部分を市況、あるいは全体の状況を見ながら調整している状況になります。

Q9

昨今のアメリカの関税の問題です。関税は1カ月延期するという話もありますが、メキシコが報復関税をする場合に考えられ得るトマト市況への影響、加工トマトに影響がないのかどうかについて、お答えづらいところかもしれませんが、何かご示唆いただけることがあれば、お願いします。(フィリップ証券：川崎様)

A9 (山口)

現時点でメキシコにおけるトマト加工産業の規模は小さく、世界的な供給に与える影響はほぼありません。ですから、メキシコからのトマトペーストに関税をかけられることが、この業界に大きな影響を与えることはないと思います。

Q10

国際事業のアメリカの消費動向、需要動向について教えていただきたいのですが、例えば先ほどレストランでは5%ずつぐらい伸びているというお話があった一方で、アメリカの消費を個人レベルで見ると、それほど強くないというお話もありました。

このあたりはしっかり販売を伸ばせていけそうか教えてください。今年度は8割ぐらい固まっている長期契約のお話もありましたが、例えば来年度以降はどのような見立てになりそうでしょうか。(大和証券：五十嵐様)

A10 (山口)

アメリカの外出・内食の消費動向は注目しており、それほど好調ではない部分があることも聞いています。アメリカ国内の主な販売はピザソースなどのトマト他二次加工品です。販売先はほぼB to B顧客なので、これら商品の販売には、外出需要が大きく影響を与えます。今のところ、アメリカの外出市場は継続的に伸長するとみていますので、来年度に向けて大きな変動はないものと思います。

また、フレーバーや容器ラインの拡大など自分たちのソリューション力を上げることで、市場の伸び以上に積み上げていける販売もあると思っています。

Q11

国内の野菜飲料市場の伸びの継続性について、どのように見ていらっしゃいますか。

24年は特にトマトジュースが牽引し、マーケット自体が伸びたのかなというところですが、これが一過性の部分で終わってしまわないのか、26年、27年以降はどのような見立てで、その中で御社としてどのようなポジションを取っていきたいのかを教えてください。

(大和証券：五十嵐様)

A11 (山口)

縮小が続いていた野菜飲料の全体市場規模は24年に拡大へと反転しました。今後は、このトレンドを継続していきたいと思っています。例えばトマトジュース、野菜果実ミックスジュース、野菜ミックスジュースの私どもの国内におけるマーケットシェアは約6割という水準ですので、私どもが需要を創ることで市場全体を牽引し、このトレンドを継続させたいと思っています。そのために、この春は需要拡大のマーケティング、営業活動に注力していきます。

追加質問

先ほどトマトはすごく伸びていますが、野菜ミックスはそれほど力強さが、というお話がありました。この違いはどこからくるのでしょうか。野菜ミックスも大きく反転するためには、どのようなきっかけがあれば、反転攻勢に転じてくるだろうとみていらっしゃいますか。(大和証券：五十嵐様)

(山口)

野菜果実ミックスジュースの最大のブランド「野菜生活」の数量がまだ戻っていない状況です。これについては、かつて飲んでいた人の流出があり、それがなかなかうまく回復していないことが要因の一つです。そこで、30周年という機会を捉え、その人たちにスポットライトを当てたプロモーションを行うことでリトライアルを促進していきます。このことにより、野菜果実ミックスジュースの数量ベースでの反転につなげていきます。

Q12

メキシコの関税に戻りますが、アメリカは中国からどれぐらいトマトペーストを輸入していますか。メキシコの関税のインパクトはないですが、中国の関税についてインパクトがある可能性はありますか。Ingomar について、おそらくトマトフィールドで働く人はアメリカのパスポートを持っていない人がいると思います。アメリカの移民について教えてください。(さわかみ投信：サルヴァン・シャルル様)

A12 (山口)

メキシコにおける加工用トマトの生産量は約4万トン ([「Tomato news」](#)より) です。世界の加工用トマトの生産量は約4,600万トンですから、現時点でメキシコ内のトマト加工産業の規模は小さく、メキシコからの輸出に関しては影響がないと思います。

A12 (奥谷)

中国からアメリカへのトマトペーストの輸入量は、私の知っている限りで申し上げますと、ほとんどありません。なぜならアメリカで作っているトマトペーストでアメリカの需要が全て賄ってしまうからであり、物量の視点からは中国からアメリカへのペーストの輸入は考えにくいものとなります。

Ingomar の農場で働く人の話について、アメリカのトマト産業、特に畑は機械化されている状況です。従って例えば肥料を撒く、あるいは収穫することも機械で効率的に実施されており、極端な労働集約型のオペレーションではありません。従い、労働許可上の問題のない方でオペレーション、栽培を行っております。

Q13

もう一つ、国際事業のピザソースについて、アメリカ、インド、オーストラリア、ヨーロッパでピザソースを B to B で提供していますが、2030 年のビジョンについて、例えばカリフォルニア製のピザソースは日本のファストフードに提供する可能性がありますか。今、日本のファストフードはピザソースを誰から購入するか、日本のマーケットを教えてください。（さわかみ投信：サルヴァン・シャルル様）

A13（山口）

アメリカのグループ会社 KIOUS が作っているピザソースは約 40 カ国に輸出されています。その中に日本も含まれています。ですから、日本のファストフードチェーンのピザソースは、KIOUS から来ているものもあれば、日本のカゴメが作り、日本国内に供給しているものもあります。

先ほど申し上げたように、アメリカからは 40 カ国弱にピザソースを輸出していますので、カバーしている範囲は既に広いと思います。それに加えてインド、あるいはヨーロッパをどのようにカバーしていくかということが、今後の国際事業の二次加工の成長戦略の重要なポイントになっていくと思います。

Q14

先ほどからお話を伺っていて、国内の戦略等は需要喚起のためプロモーション・宣伝を行い、商品・プロダクトの魅力は恐らく十分に伝わっているのではないかと思います。

売上の中身はいいと思いますが、御社の成長余力からすると、昨今の株価の状況から、期待値を超えてくるまでには至っていないのかと思います。もう少し販売のチャネル、売り方を工夫されれば、より売れる余地があるのではないかと思います。そのあたりの戦略をお聞かせいただけますか。

要するに、プロダクトはいいと思いますが、チャネルで何かやる余地があるように見えるので、そのあたりはどのようにされるのでしょうか。（日本生命保険：百瀬様）

A14（山口）

ありがたいことに販売チャネルは B to C もあれば、B to B もあり、長い間、日本国内でビジネスをしていますので、カバレッジは広いと思います。課題としているのは D to C です。自社通販もやっていますが、新しいチャネル、新しい企業がいろいろな展開をしていますので、そこにカゴメの商品をどれぐらい展開していくかが重要なポイントかと思っており、専門部署も数年前に作って取り組んでいます。まだ拡大の余地があるのではないかと思います。