

事業説明会 2023 年 9 月 質疑応答

開催日：2023 年 9 月 21 日（木）

説明者：代表取締役専務執行役員

食料本部 戦略企画室長

ウェルネス事業本部 戦略企画室長

IR 部長

中井 一雅

武石 広高

林 大樹

小西 秀明

<質問 1>

資料 P.8 によると、ウェルネスエコシステムは様々な事業群やそれぞれの事業が多岐に亘っています。例えば、ヘルスケア、アニマルソリューション、種子は成長率が高い一方、Valuation も高い領域です。それらの事業群からウェルネスエコシステムを作り上げるための経営資源配分の考え方や優先順位を教えてください。

<中井>

ウェルネスエコシステムは領域として広く総花的に感じるかもしれませんが、各事業本部が事業群として育てていきたいところに焦点を当てて、動物タンパク質、農業化学、フードサービス、ウェルネスの各事業群をご紹介しており、また、その掛け合わせが注力分野となります。例えば、動物タンパク質のエビと鶏の様に、明確にターゲットを決め、それに付随する飼料やアニマルヘルスなど、コア事業の付加価値をさらに高めるための事業を武器として保有することがコンセプトとなります。種子やアニマルソリューション等の各業界の巨大企業に投資して勝負するのではなく、当社の事業群形成に資する事業を武器として手に入れることが基本となります。高値掴みを避けるために、経済性を確認しながら進めて参ります。

アニマルヘルスについては、住友ファーマアニマルヘルス（現物産アニマルヘルス）やブラジルの Ouro Fino Saúde Animal を取得し、当社プレゼンスを伸ばしていますので、Valuation 次第ですが、今後もこの延長線でやっていきたいと考えてます。

経営資源配分については、P.15 に示した定量ターゲットの実現に向け、事業本部毎に注力領域を定めて経営資源を配分し、資本効率を意識し、投下資本を積み上げていきます。経営資源の配分や資本効率への意識は以前よりも高まっていると感じています。

<質問 2>

定量面について、中期経営計画では基礎収益向上による当期利益+1,700 億円のうち、攻め筋の 1 つである Wellness Ecosystem Creation による貢献は+300 億円、うち 200 億円が新規投資によるものとの説明でした。本日の説明資料では、動物タンパク質事業群で+170 億円、フードサービス事業群×ウェルネス事業群で+130 億円と記載されてますが、中期経営計画+300 億円はこれらの 2 つの事業群を分解したものとの理解で正しいでしょうか。また、この利益を創出するための 23/3 期と 26/3 期の投下資本の水準も合わせて教えてください。

<中井>

中期経営計画で公表した数値を意識して今回の資料の数値を作成しています。ウェルネスエコシステムは、生活産業セグメントにニュートリション・アグリカルチャー本部を単純に加えたものではなく、例えば、ICT事業本部におけるDXやAIを駆使した創薬事業や、コーポレート・ディベロップメント本部の創薬ベンチャーへの投資等、広い意味でのウェルネスエコシステムに係る事業に取り組んでいます。このように大きなウェルネスの中で当社の強みを活かして、定量ターゲットを達成し、またさらに向上させていきます。

投下資本の水準については、動物タンパク質事業群の投下資本は、統合報告書2023において23/3期実績2,400億円から26/3期目標3,800億円への増加と開示していますが、動物タンパク質事業群以外の投下資本の詳細は開示していません。

<質問3>

経営陣から「エームサービスに期待している」という話を聞いてますが、具体的な詳しい話について聞かせてください。エームサービスの強い分野、今後の成長戦略、競合との違いなど、エームサービスとして何を考えているか教えてください。

<中井>

エームサービスは、1970年代から米アラマークと50/50のジョイント・ベンチャーで事業を進め、経営及び株主間連携は良好でした。しかしながら、例えば、米アラマークは配当をなるべく早く引きたい、当社は成長のための再投資を実行したいなど、企業経営の方法論に関し、異なる考え方があったことも事実です。今年4月に100%子会社化したことによって当社が考える戦略をスピード感を持って実行し、更なる成長につなげたいというのが追加取得の趣旨となります。

具体的な企業価値向上、成長戦略ですが、1点目は現場業務・経営のDXを通じた効率化・生産性の向上です。エームサービスはいまだに紙社会的なところがあり、現場業務はDXも進んでいないことから、DXによる効率化とそれに伴うコスト削減余地が大きいと考えています。DX化コストが先行して発生したとしても、中長期的なコスト削減、競争力強化、マージンの上昇につなげていきます。

2点目は、Toplineの引き上げによる収益力の向上です。当インダストリーに関わらずですが、現在原料価格、燃料、人件費が上昇しており、顧客企業との価格改定が必要な状況です。エームサービスは1年ほど前から、顧客企業との価格交渉を続けており、最近になってその成果が出始めています。

3点目は成長シナリオです。当社の関与により、海外展開を進めて行くや、国内でセントラルキッチンを持つことで数ヶ所の事業所を束ねてよりコスト競争力を出していくなど、初期投資を伴う中長期的な成長につながるアクションを取っていきます。このように、マージン良化、販管費を中心としたコスト改善を通じた収益性の向上、種々の成長戦略実行による売上成長の実現を念頭に置き、100%子会社化しています。着実に結果が出てきていますので、来年度の数字含めて楽しみにして頂ければと思います。

<質問 4>

Wellness Ecosystem Creation 分野の投下資本は 2 兆円程度と試算しています。この分野は IRR が低い事業が集まっている印象がありますが、23 年 3 月期業績において、一過性のプラスも込みで ROIC 5%は低いと感じます。注力していく事業の説明はありましたが、逆に、問題になっている事業を削ることで ROIC を上げられる余地はないのでしょうか。また、この分野は一部の採算性の低い部門が足を引っ張っているという構図なのか、全体的に低収益な構造なのかも教えてください。

<中井>

Wellness Ecosystem Creation 分野では平均 3%の ROIC を中経期間中に 5%超にします。5%では低いと思われるかもしれませんが、これは通過点であり引き続き ROIC を高めていきます。

ROIC を高めるために、採算性の低い事業のリサイクルは全社的に進めています。ウェルネスエコシステムでは、動物タンパク質事業など ROIC の高い事業を新規のアセットとして取り入れつつ、採算性の低い事業のリサイクルと併せて PF 全体の ROIC を上げて行く方針で、まずは各本部内でしっかりやっていくことを徹底しています。低収益な事業の割合は開示していませんが、本部によっても状況が異なります。一般論として採算性の低い小さな投資をたくさん抱えているところは、本部長自らが意識をもって今年・来年に低収益の事業を減らしていくので、全社的にもその割合は減少していきます。

<質問 5>

Wellness Ecosystem Creation は領域全体が幅広く、どのようなビジネスモデルの展開が中心となるのかがわかり辛く感じます。先日のエクアドルのエビ事業の説明会ではボラティリティが話題となりました。川上の飼料原料や動物タンパク質のような市況に連動するビジネスもあれば、エームサービスのような川下事業、IHH のようなプラットフォームを保有し、周辺事業を紐づけるような展開する事業もあります。どのビジネスモデルはどこに強みがあり、どこを伸ばそうとしているか、方向性を教えてください。

<中井>

回答が非常に難しい質問で全体感の説明になる点をご容赦頂ければと思います。

食料であれば上流のタンパク質とそれに対応する飼料を繋げることで、一つ一つの事業のボラティリティをヘッジしながら、バリューチェーンのさまざまなところで収益を得ていることがポイントとなります。例えば、動物タンパク質のバリューチェーンは食料につながり、さらに川下につながっていきます。商品が直接的につながらなくとも、それぞれの事業領域を俯瞰して保有することでリスクをマネジメントしています。

また、それぞれの事業領域でビジネスへの入り方が異なります。エームサービスは 1970 年代から事業を開始しており、当社持分を増加させることで影響力を高めています。ヘルスケアについては、現在の当社プレゼンスは大きいですが、当初参入する時に大きな一歩を踏み出さなければならなかったため、IHH に投資しました。各事業の攻め筋と生い立ちが異なるので、特定のビジネスモデルを決めることはできませんが、反対に、このような柔軟な展開が商社のビジネスモデルとも考えています。今後、現在想定していない事業への取組み等が出てくるかもしれませんが、狙っている領域は本日説

明したウェルネスエコシステムでの事業群形成となりますので、この観点から手を打って行きたいと考えています。

<質問 6>

IHH の今期の滑り出しは堅調と認識しています。一方で、アグレッシブな成長戦略を公表しているため、その成長戦略の進捗について、マイルストーンをクリアしているかなどの観点からご説明をお願いします。

<中井>

IHH は上場企業なので当社からの個別事業の説明は控えさせていただきますが、堅調な業績を出してきています。コロナ後のメディカルツーリズムの回復、加えて地場の患者も病院に戻ってきており、本業の業績は堅調です。また、マレーシアの医科大学の売却などのノンコア資産のリサイクルの実行、各地域で病床を増やして患者数を伸ばす等、分かりやすく成長シナリオを実践しています。今後の業績について言及するのは難しいですが、IHH の収益力には非常に期待しています。

<質問 7>

未病・予防について、数年前からウェルタスの展開や保健同人社の買収などの動きもあり、IR 説明でも強調されていたと思いますが、核となる事業展開や定量的な成果が出ていない印象です。今後、未病・予防に関してどこが核になるのか、また定量目標があれば教えてください。

<中井>

未病・予防は数年前からターゲットとして掲げています。まず、アメリカのサプリメント会社 Thorne Healthtech に出資し、米国で上場させ、その事業をアジアでも展開しています。エビデンスに基づいた未病・予防の為のサプリメントというところから入り、一定の役割を果たし、同社の株を売却したので、規模感のあるキャピタルゲインを得る見込みです。Thorne のアジア展開の過程で、ユーヤンサンという漢方事業に出資しました。アジアの国々ではサプリアより漢方が身近であり、エビデンスに基づく未病・予防のビジネスという同じコンセプトで、現在はユーヤンサンの事業を広げています。Thorne は収益化しましたが、ユーヤンサンは今後もっと広がっていきます。

また、漢方・サプリメントだけでなく、エームサービスも介護施設・病院に対して付加価値の高い食の提供、健康に資する食の供給により未病・予防を狙います。未病・予防と病院・フードサービスの境界は見えにくくなっていますので、これらを含めて、事業として伸ばしていきます。エームサービスやユーヤンサンに次ぐ未病・予防領域でのパイプラインは、Valuation と収益性を見ながら選別していきたいと考えています。

<質問 8>

ROIC 3% を 5% に高める道筋について改めて確認させてください。先日のエクアドルのエビ養殖事業の様に、高 ROIC 案件のポートフォリオに占める割合を増やすのか、撤退により採算性の低い事業がポートフォリオから縮減していく効果なのか、定量計画の前提について教えてください。

<中井>

ROIC を向上させるために、既存案件の継続的な収益力向上の実行に加え、収益性の高い新規案件を増やし、採算性の低い事業を縮小していくと本日も説明しました。食料や流通の領域では、ROIC の分子となる収益の向上に加え、分母の投下資本の圧縮も取り組んでいます。これらの本部は物流事業も収益の柱になっており、大きな Working Capital を必要とします。中期経営計画の資料でも生活産業セグメントにおいて約 1,000 億円の投下資本を圧縮すると記載しておりますが、これは運転資本の圧縮も含めて達成します。例えば、日本における当社のコーヒー豆の輸入シェアは約 4 割あり、当該シェアを維持し、お客様のニーズに答えるためにはさまざまな場所で在庫を保有してサービスを提供しなくてはなりません。既に当該在庫も相当程度圧縮して来ており、ROIC 向上を意識して物流事業を行っています。資産リサイクルや物流事業の運転資本の削減も含めて、ROIC 2% 向上を達成できるという自信に基づいて本日の説明をしています。

以 上