

社長スモールミーティング 質疑応答要旨

開催日： 2025年4月16日（水）

スピーカー：代表取締役社長 池見 賢

常務執行役員 小関 仁孝

水産資源事業・バリューサイクル経営

Q. 過去の中期経営計画において、食材流通セグメントが大きな利益を創出した要因は何か。また、今後の中期経営計画において、水産資源事業のバリューサイクルをどのように改善していく計画か。特にスケソウダラを中心とした取組みについて教えてほしい。

食材流通セグメントは、水産物、畜産物、農産物を組み合わせたトータルパッケージ提案により、内食から惣菜・外食へのライフスタイル変化に的確に対応し、利益を創出した。水産資源事業では、原料のまま販売していたものを加工して消費者へ届けることで相場変動リスクをヘッジし、収益の安定化を図る。特にスケソウダラは、すりみを最終製品まで自社で手がけるバリューサイクルを構築する方針。

Q. 今回の中期経営計画の鍵となる水産資源事業、特にスケソウダラにおけるバリューサイクル経営の進捗状況と、計画達成の見込みについて教えてほしい。

相場変動の影響を受けやすい状況だと思うが、どのように改善していくのか？

北米生産のすり身を活用した製品の自社加工率向上は喫緊の課題。アメリカでのすりみ加工拠点の拡大や、紀文食品さんとの提携（海外展開、国内チルド・冷凍市場への相互参入）によって推進していく。自社グループでの使用率を向上させることで、相場変動に強い収益構造を目指す。

Q. 米中貿易摩擦における関税の影響と、スケソウダラのニーズ増加の可能性、米国市場の消費見通し、紀文食品さんとの原料提供を含む具体的なシナジーについて教えてほしい。

スケソウダラ加工時の残渣をフィッシュミールにしてその一部を中国に輸出している。そのミール輸出は影響を受ける可能性があるが、一方で（ミール以外の）米国向け売上（いわゆる内販）は関税回避により伸長が見込まれる。この部分は加工拠点（Trans-Ocean Products）の拡大で対応する。紀文食品さんとの連携は順調に進んでおり、共同商品もすでに販売済み。今後は工場設備の相互活用が重要なポイントとなる。

Q. 水産資源セグメントの赤字から黒字化へのステップ、特にすりみ加工能力拡大によるボラティリティ軽減と利益達成の見込みは？

短期的にはロシア産スケソウダラの流通増により軟調な相場が続いたが、現在は回復傾向。北米スケソウダラ事業のブレークイブンは近いと見ている。長期的な価値向上には、自社・グループでの消化が不可欠。生産コスト削減も重要な課題であり、生産拠点の統合など手を打った。

Q. 水産資源事業におけるボラティリティのリスクと、その対策について教えてほしい。また、資源管理の現状についても教えてほしい。

水産資源事業におけるボラティリティの要因の一つは、資源管理の遅れにある。当社は、資源管理が適切に行われている地域での漁業に注力することで、リスクの低減を図る。資源管理された漁場においては、安定的な収益が見込めると考えている。日本近海の資源管理については、改善が求められる状況だと認識している。

Q. RHQ 設置後のバリューサイクル推進における課題と、地域ごとの強みを活かせる点について教えてほしい。

アジア地域においては、国ごとの競争力や関税の違いにより、地域内での横連携が不足していた点が課題として認識している。今後は、顧客起点の提案型ビジネスへの転換や、最適な生産地の選択などを推進することで、地域ごとの強みを活かしたバリューサイクルを構築していく。

水産資源事業の収益性改善

Q. 水産資源事業の収益性改善策と、中期経営計画における効果の見込みは？

△48 億円（26 年 3 月期組織に組換え後の前期見通し）の赤字から、中期経営計画の最終年度では、約 50 億円のプラスを目指す。不採算漁業からの撤退、老朽化した漁船の更新（ニュージーランド、オーストラリア、日本で計 3 隻の新造船計画）、資源管理された魚種への集中投資により収益性を向上させる。養殖事業は飼料代高騰と温暖化による成育不良が課題。生簀の沈下技術、養殖地の変更、高温でも成長可能な魚種の導入、陸上養殖（アトランティックサーモン）などで対策を講じる。

（主に）北米事業の回復も合わせ 50 億円達成を見込む。

Q. 漁業の収益性確立が 3 か年で可能か、10 年後の更なる成長に向けた戦略について教えてほしい。

漁業の収益性改善は実行可能な部分が多く、3 か年で一定程度の達成が見込まれる。10 年後の更なる成長には、海外エリアの拡大と収益力の向上が重要となる。欧州の水産物流通事業やタイのペットフード事業は成功事例であり、米国市場での冷凍食品事業拡大などを長期的な成長戦略として推進する。

Q. 中長期的な水産資源不足が予測される中で、御社の強み、マーケットシェア獲得策、養殖事業の可能性について教えてほしい。

中長期的な水産資源不足に対し、当社は海外での養殖事業展開、環境に左右されない陸上養殖、培養水産資源の研究開発に取り組んでいく。また、世界 70 の国や地域に有する信頼できるサプライヤーとの連携を強化し、安定的な供給体制を維持・拡大することで、マーケットシェアの拡大を目指している。

投資戦略・財務関連

Q. 営業キャッシュフロー1,500億円に対し、投資総額1,800億円、成長投資1,400億円という規模での資本効率、次期中期経営計画での借入、バランスシートの状況、インオーガニック投資の優先順位について教えてほしい。

前中期経営計画においても1,500億円の設備投資枠に対し、実績は約900億円だった。リターンが見込める案件を厳選して投資を実行する。為替変動の影響も考慮。インオーガニック投資では、陸上養殖やDHAなどの健康機能性食品分野に注力。微細藻類由来DHAでカナダ企業と提携しており、「健康を提供する」という命題のもとで必要な投資と認識している。

Q. 売上債権回転率の低下など過去10年のキャッシュフロー状況を踏まえ、キャッシュ流入・創出力を高める具体的な方策について教えてほしい。

ROIC経営の浸透を図り、個別事業の特性に応じた目標設定を行うことが重要である。全社的にROIC改善への意識は高まっており、さらに浸透させつつ個別事業の理解を深め、財務体質の改善を目指す。

Q. フリー・キャッシュフローの状況を踏まえ、インオーガニック成長投資の考え方、借入金が多い現状での財務戦略の変更について教えてほしい。

従来は金融機関からの借入が中心だったが、今後は直接金融（社債、コマーシャルペーパーなど）の比率を3割程度に高める方針。中期計画期間中はネットD/Eレシオを1.0程度に維持し、積極的な投資を行う方針である。

Q. 今回の中期経営計画における旺盛な投資計画において、重点的に投資する分野と、投資効率に関する考え方は？また、海外事業（シーフードコネクション、キングフィッシャー）の展開における注力点と、投資比率の考え方は？

持続可能なタンパク質の提供とグローバル展開を基本方針とし、漁業（資源管理された漁場への新船投資）、養殖（陸上養殖など）、グローバル展開（ヨーロッパでの加工事業強化、タイでのペットフード生産拡大）、健康価値（微細藻類由来DHAなど機能性素材）に重点的に投資していく。投資効率については、リターンが見込める案件を厳選して実行してきた。海外事業では、欧州（シーフードコネクション）の事業拡大を進めており、タイ（キングフィッシャー）については現地パートナーとの関係を考慮しつつ事業拡大を図っている。投資比率は各事業の成長可能性と収益性を総合的に判断して決定している。

Q. 今回の中期経営計画における設備投資の内容と規模拡大の理由、過去との比較、海外投資におけるリスクについて教えてほしい。

今回の中期経営計画では、海外投資（ペットフード事業のバリューチェーン構築など）を積極的に行うため、設備投資規模を拡大している。過去には、為替変動の影響によりリターンが見合わず、投資を見

送った案件もあったが、今後はリターンを重視した投資判断を行う。海外投資においては、政治・経済情勢の変動やカントリーリスクなどを注視し、慎重に進めていく。

ROIC・企業価値向上

Q. シーフードコネクションの ROIC と全社 ROIC の比較、今後の ROIC 向上への貢献について教えてください。

シーフードコネクションの ROIC は約 10%と高く、その比率向上は全社 ROIC の向上に大きく貢献すると考えている。

Q. 2028 年 3 月期の ROIC 目標（水産資源 3.8%、食材流通 5.5%）の妥当性、PBR1 倍達成への影響、ROIC を一段切り上げるための施策について教えてください。

日本国内においては、水産物の価値が低く評価されている現状を認識している。海外の他社成功事例（ノルウェーのサーモン養殖など）を参考に、健康価値の訴求などによる価値向上を目指す。欧州事業の高い ROIC（10%超）を参考に、水産資源ビジネスの収益性向上を図る。これらの取組みを通じて、ROIC の向上を図り、PBR1 倍の達成に貢献したいと考えている。

Q. 御社を成長株と見るか安定（バリュー）株と見るかという点で、投資戦略と株主への説明について教えてください。また、今後の ROIC・ROE 改善の見通しについても教えてください。

当社は、成長のための投資を重視する姿勢であり、成長株としての評価を得たいと考えている。投資は、将来的なリターンが見込めるものに限定し、その意義を株主の皆様丁寧に説明していく。ROIC・ROE については、収益性の向上と効率的な資産活用を通じて、中長期的に改善を目指していく。

Q. バリュー株と見られがちな現状からの脱却、成長戦略による評価向上への期待について、コメントが欲しい。

成長率向上を意識し、今回の中期経営計画のスタートラインをより明確にすることで、成長ストーリーを鮮明に描きたいと考えている。成長戦略を着実に実行することで、市場からの評価向上を目指していく。

Q. 6 年ぶりの社長スモールミーティング開催の背景と、バリュエーション向上のための具体的な IR 活動について教えてください。

企業価値向上への強い意欲が、今回のスモールミーティング開催の理由。過去の新規投資における負の遺産処理が完了し、財務体質が安定してきたことが背景にある。過去の不採算事業処理により IR 活動が停滞していたが、昨年から食材流通やおうしゅう事業の強みを個別にアピールし始めた。投資家の皆様への地道な情報発信が重要であり、水産物流通事業は相場変動リスクが低いことを理解してもらう必要がある。高付加価値化、養殖、海外冷凍食品事業拡大などという成長ストーリーを明確に伝え、

企業の実態と株価の乖離を解消し、積極的な IR 活動を展開することで、PBR1 倍の達成を目指したい。

海外戦略・グローバル展開

Q. GSSI 認証取得製品比率 15%（2030 年目標）という KPI について、マルハニチロ単体基準でありグローバル基準ではない点、欧州での認証取得・アピールの可能性について教えてほしい。

欧州は日本よりも持続可能性への意識が高く、EU スタンドも存在する。集計方法の見直しが必要と考えており、欧州では認証がなくても基準を満たす製品が多く、認証マークの有無だけで評価されない難しさがある。認証取得製品の販売アピールも重要であると認識している。

Q. 10 年後の Global Meat and Seafood Protein Provider トップ 10 入りという長期ビジョン達成のための具体的な戦略、同業他社にはない特有のノウハウや知的財産、事業の強みについて教えてほしい。

水産資源での勝ちゲームの継続、健康価値（DHA 増産、無臭 DHA 開発と食品への添加など未病・予防マーケットへの参入）、介護食のグローバル展開など。微細藻類由来 DHA は先行優位性があり、介護食は国内トップシェアで取引先（顧客）からの信頼も厚い。

Q. ベンチマークとするトップ 10 企業（MOWI 以外）との比較において、御社のユニークな強みの訴求、成長戦略の貢献について教えてほしい。

水産分野でトップ 10 に入る企業は MOWI のみであり、当社はスケールメリットだけでなく、プロテイン供給のグローバルリーダーを目指すという、大きな目標を掲げている。水産物の需要増加と健康価値向上に着目し、独自の強みを活かした成長戦略を展開していきたい。

Q. グローバル戦略における RHQ の設置目的と、期待される効果は？

従来の海外戦略は個別最適で偶発的な側面があった。RHQ を設置することで、地域ごとの投資ニーズを集約し、当社が全体的な投資計画を精査できる体制を構築する。これにより、地域特性を踏まえたより戦略的な海外展開を目指す。

Q. 中国との取引状況、関税が業績に与える影響、北米のスケソウダラ事業との関連、今後の海外戦略について教えてほしい。

現状、当社の北米現地法人から中国への魚の輸出はほとんどなく、当社から輸出しているのはスケソウダラのミール（飼料）であり、金額も大きくないため、関税の影響は限定的だ。アラスカのスケソウダラ事業は、すりみは主に日本向け、フィレは米国、欧州向け。今後の海外戦略においては、各国の市場動向と関税状況を注視し、最適な事業展開を図っていく。

国内事業戦略・商品開発

Q. 食材流通セグメントにおける収益力強化策として、SKUの見直しや高付加価値戦略はどのように進めるのか。また、水産資源セグメントにおいては、紀文食品との連携を通じて自社消費割合をどのように向上させるのか。

食材流通セグメントでは、顧客ニーズに合わせた製品製造から、より提案型のビジネスモデルへと転換し、SKUを大幅に削減することで収益力を強化する。高付加価値分野では介護食などに注力する。水産資源セグメントについては、紀文食品さんの技術力と自社の原料供給力を組み合わせ、海外展開も視野に入れた最終製品化を進め、（すりみの）自社消費割合を高める。

Q. 国内市場縮小を踏まえ、数量減を考慮した上での収益成長戦略、御社の事業の持続可能性について教えてほしい。

国内市場の縮小は認識しており、効率化によって収益を維持する方針。成長のためには介護食など新たな分野への展開が不可欠。缶詰など原料価格高騰の影響も考慮し、数量増に頼らない利益成長を目指す。

Q. 国内市場縮小下での老朽化設備更新投資の必要性、合従連衡など業界再編によるROIC向上策の可能性について教えてほしい。

業界再編の可能性はあるが、まずは自社グループの工場部門の合理化が課題。老朽化投資は避けられず、生産拠点の統合によって国内生産体制の最適化を進める必要がある。選択と集中による利益率向上は可能であり、不退転の覚悟で構造改革を推進する。

Q. 国内市場における魚消費量減少に対し、業界全体としてどのような取り組みが行われているか？

国内市場における魚消費量減少に対し、東京大学さん、JR東日本さんと連携し、「魚食のリデザイン」プロジェクトを推進している。AIや栄養学などを活用し、魚の新たな価値を創造することを目指している。Suicaのデータと連携した食生活改善提案なども検討しており、包括的な取り組みによって魚の消費量増加を図りたいと考えている。

組織改編・人的資本

Q. RHQや海外戦略推進室の新設など組織改革における従業員のモチベーション向上策、エンゲージメント向上のための具体的な取り組み、成果の見せ方について教えてほしい。

従業員のエンゲージメント向上には、収益だけでなく挑戦への評価も重要と考えている。人事制度の見直し（アグレッシブな挑戦を評価）や人財の流動性向上（縦割り組織の打破）を検討している。本社移転も国内においては人的資本投資の一環であり、従業員がより挑戦的・創造的な行動ができる、会社に行くのがワクワクするなど、コミュニケーションを重視したオフィス環境を従業員参加型で構築中である。

中期経営計画全般

Q. 今回の中期経営計画で最も伝えたい点は何か？また、水産資源セグメントの回復と投資規模、成長への期待、現在のポートフォリオ戦略の最適性について教えてほしい。

今回の中期経営計画で最も伝えたい点は、水産資源セグメントが決して高ボラティリティな事業ではなく、バリューサイクル構築によって安定的な成長が可能だということである。財務体質も改善傾向にあり、次の成長ステップのための投資を実行していく。成長への期待は、欧州事業と健康機能素材（DHAなど）の展開、(冷凍食品など)未開拓の米国市場にある。現在のポートフォリオは、水産資源、食材流通、加工食品の3セグメントに集中していく。

※当文書はスモールミーティングでの質疑応答をすべて記録したのではなく、一部抜粋してマルハニチロ株式会社が編集を加えたものとなります。