不二製油株式会社

2027 年 3 月期 第 2 四半期決算説明会

2026 年 11 月 11 日

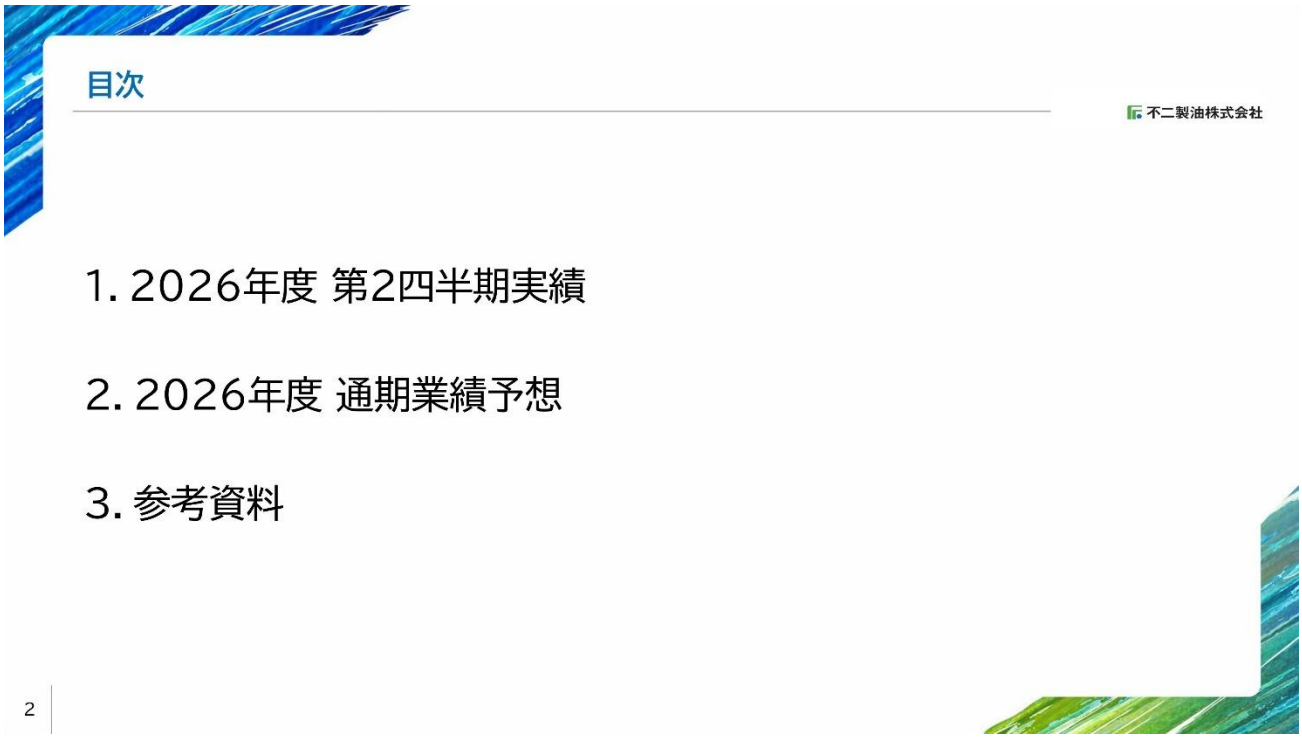
イベント概要

[決算期]	2027 年度　第 2 四半期
[日程]	2026 年 11 月 11 日
[時間]	10:00 - 11:08 （合計：68 分、登壇：18 分、質疑応答：50 分）
[開催場所]	インターネット配信
[登壇者]	3 名 代表取締役社長 最高経営責任者（CEO） 大森　達司（以下、大森） 取締役 上席執行役員 最高執行責任者（COO） 田中　寛之（以下、田中） 取締役 上席執行役員 最高財務責任者（CFO） 前田　淳　（以下、前田）

本資料は全ての質疑応答の記録に、ご理解いただきやすくするための編集を行っております。

登壇

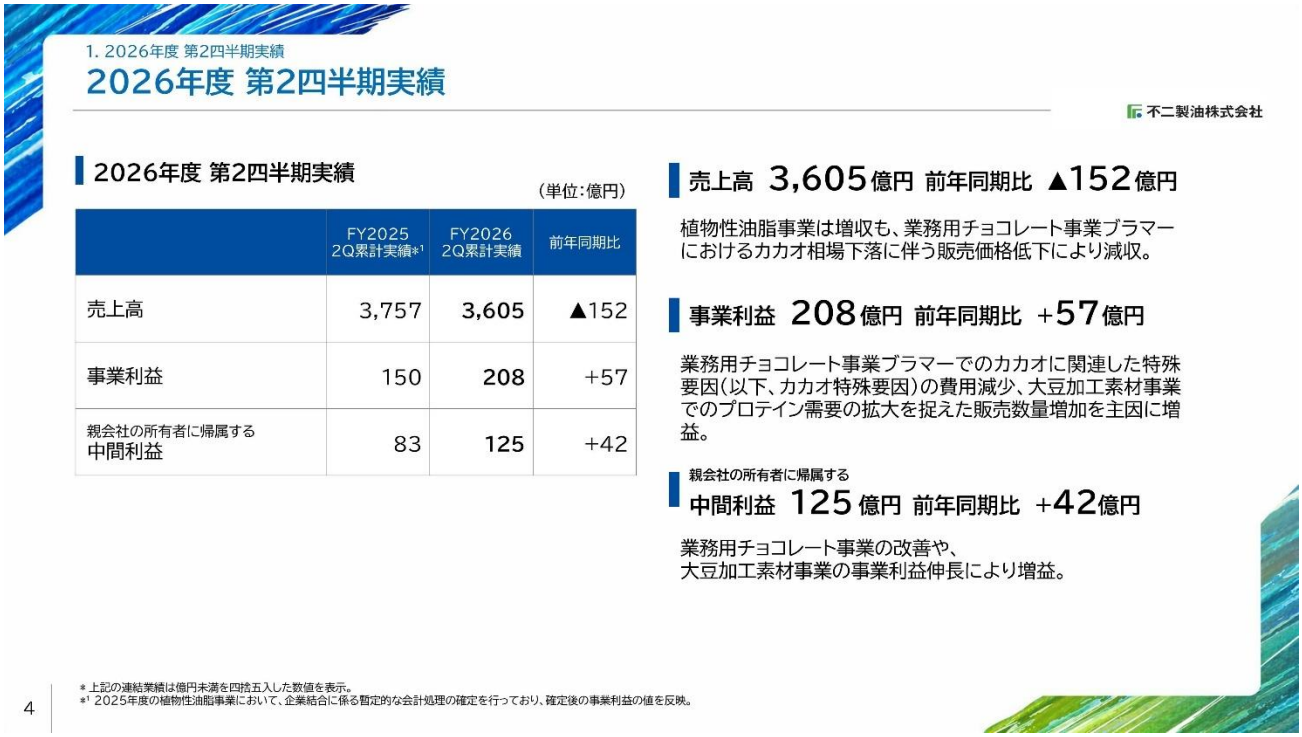
司会：定刻となりましたので、ただいまより、不二製油株式会社、第 2 四半期決算説明会を開催いたします。



大森：本日は不二製油株式会社決算説明会にご参加いただき、ありがとうございます。CEO の大森でございます。

昨日公表いたしました、2026 年度の第 2 四半期決算につきまして、ご説明させていただきます。

それでは、2 ページをご覧ください。本日の目次です。2026 年度第 2 四半期の実績、また通期予想の順に、ご説明させていただきます。

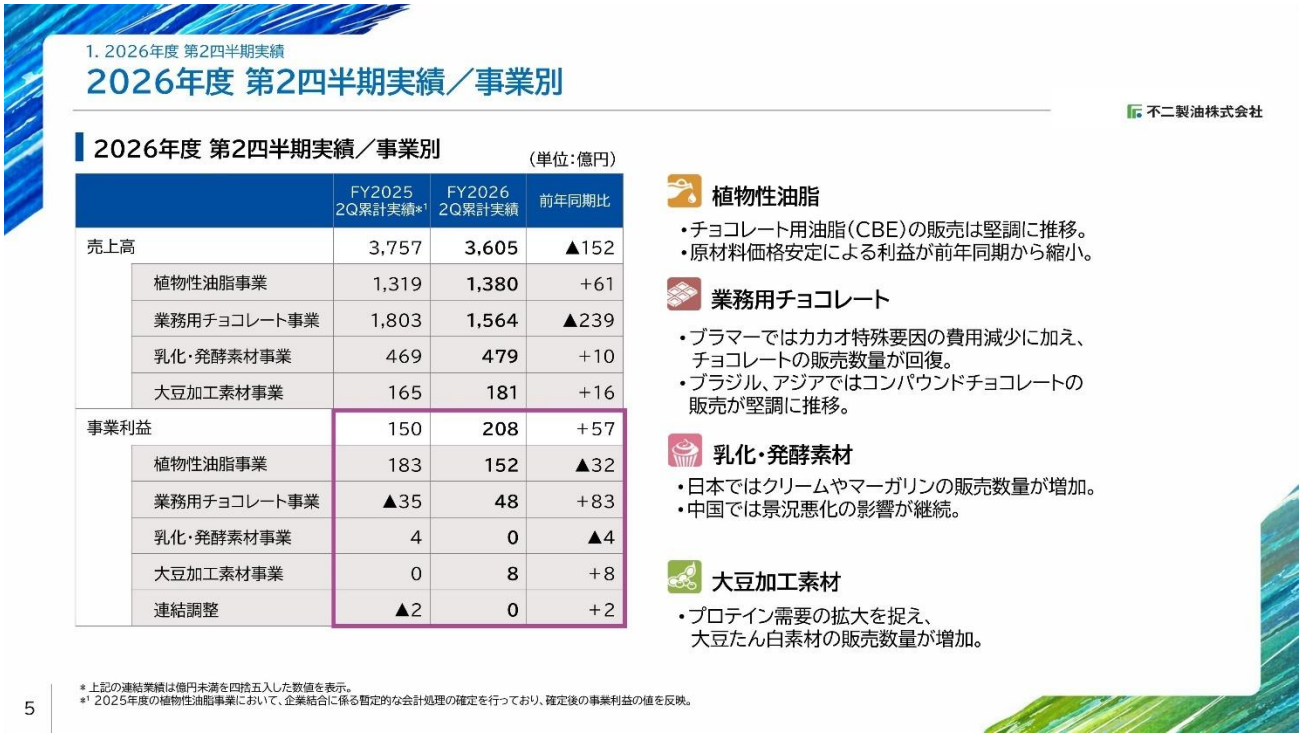


4 ページをご覧ください。売上高は 152 億円減収の 3,605 億円、事業利益は 57 億円増益の 208 億円、中間利益は 42 億円増益の 125 億円となりました。

まず、売上高につきましては、植物性油脂事業では、主要原材料であるパーム油価格の上昇に伴う販売価格の改定により増収でしたが、業務用チョコレート事業、特にブラマーにおけるカカオ相場下落に伴う販売価格の低下により減収となりました。

事業利益につきましては、業務用チョコレート事業におけるブラマーでのカカオ関連の特殊要因の費用減少に加えまして、大豆加工素材ではプロテイン需要の拡大を捉えた販売数量の増加により、増益となりました。

中間利益につきましては、業務用チョコレート事業の改善、また大豆加工素材事業の事業利益伸長により、増益となりました。

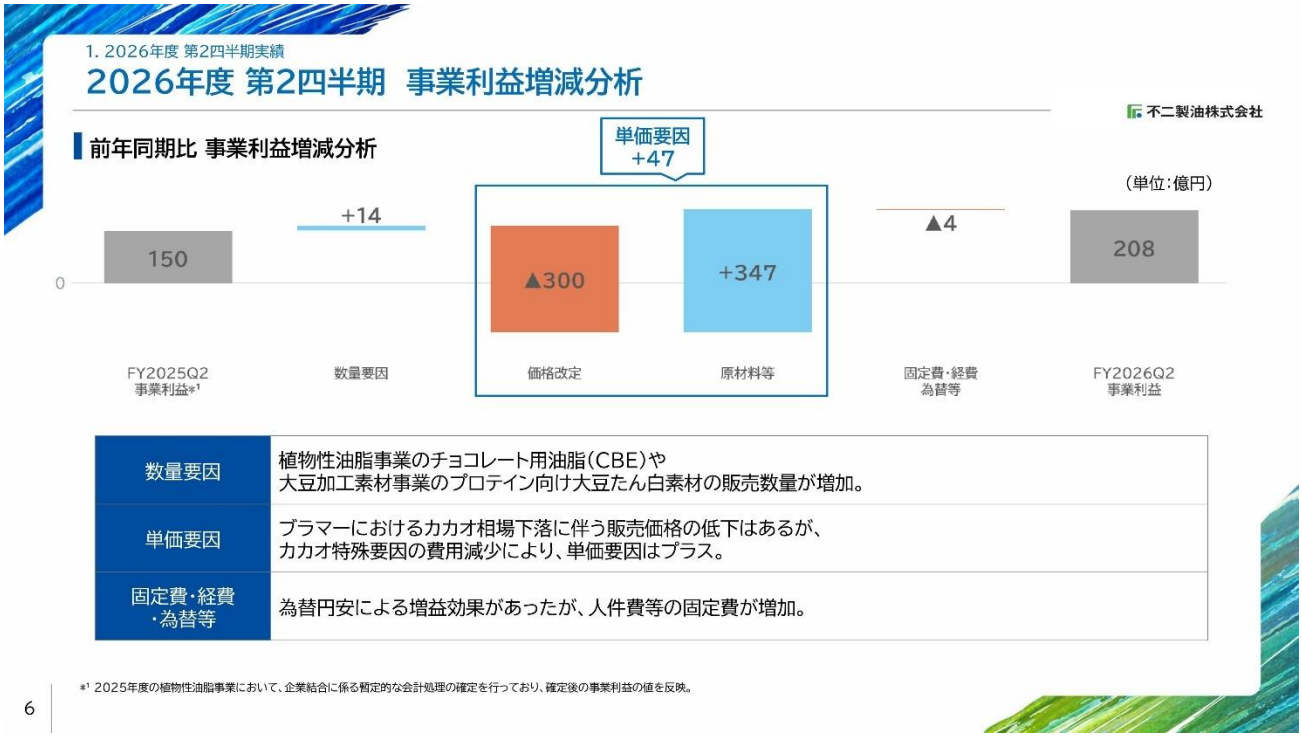


5 ページをご覧ください。事業利益について、事業別に説明いたします。まず、植物性油脂事業ですが、チョコレート用油脂、CBE の需要は引き続き強く、販売は堅調に推移いたしました。一方で、前年同期には原材料価格が安定していたことで確保できた利益がありましたが、今年度はその利益が縮小いたしました。

続いて、業務用チョコレート事業です。ブラマーでは、カカオ特殊要因の費用減少に加えまして、チョコレートの販売数量が回復いたしました。また、ブラジルやアジアではコンパウンドチョコレートの販売が堅調に推移いたしました。

乳化・発酵素材事業では、日本で製菓製パン市場向けのクリームやマーガリンの販売数量が増加いたしました。また中国では、景況悪化の影響が継続いたしております。

大豆加工素材では、プロテイン需要の拡大を捉え、大豆たん白素材の販売数量が増加いたしました。

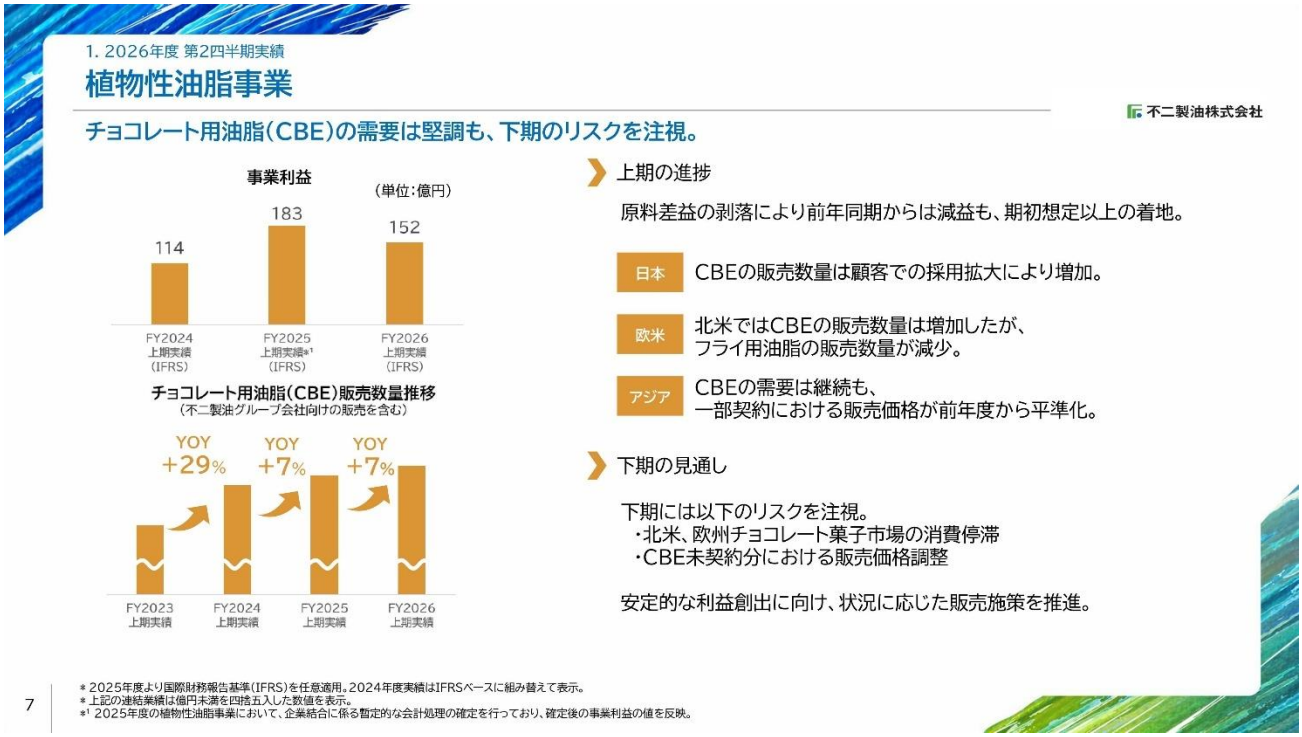


6 ページをご覧ください。事業利益の増減分析について、ご説明いたします。まず数量要因につきましては、植物性油脂事業の CBE や大豆加工素材事業のプロテイン向け大豆たん白の販売数量の増加により、プラス 14 億円となりました。

単価要因につきましては、ブラマーにおけるカカオ相場下落に伴う販売価格の低下がありましたが、カカオ特殊要因による費用減少が寄与し、プラス 47 億円となりました。

固定費・経費・為替等につきましては、為替が円安による増益効果がありましたが、人件費等、固定費の上昇により、マイナス 4 億円となりました。

以上により、事業利益は 57 億円増益の 208 億円となりました。



7 ページをご覧ください。事業別に上期の進捗状況と下期の見通しについて、ご説明いたします。まず植物性油脂事業ですが、上期の事業利益は前年同期比 32 億円減益の 152 億円となりました。

前年同期には原材料価格が安定していたことで確保できた利益があり、今年度はその利益が縮小いたしました。

一方で、CBE については堅調な販売に加え、収益においても前年並みを維持することができ、会社想定より上振れをして着地いたしました。

エリア別では、日本では顧客での使用拡大により、CBE の販売数量が増加いたしました。北米では CBE の販売数量は増加しましたが、フライ用油脂の販売数量が減少いたしました。アジアでの CBE については、需要は継続しています。一方で価格面では、前年にあった一部高値契約が今年度は平準化しております。

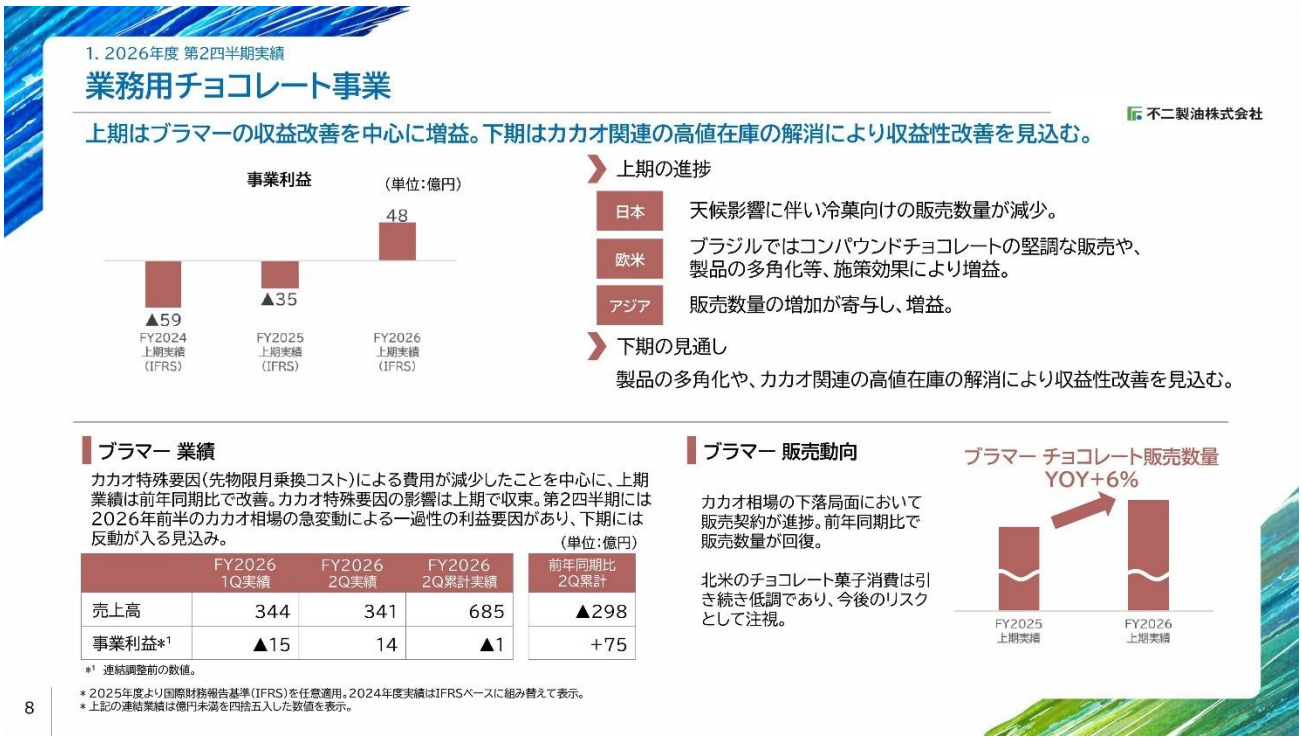
エリアにより状況は異なりますが、総じて需要は堅調であり、上期の CBE 販売数量は前年同期比でプラス 7%となりました。

一方で下期の見通しについては、いくつかのリスクを認識しております。北米および欧州におけるチョコレート菓子市場の消費停滞、また CBE の未契約部分については、今後の販売価格が調整する可能性がございます。

今年度の CBE については、多くの契約は進んでいるものの、チョコレート菓子の消費停滞に伴いまして、顧客へのデリバリーの遅れなど、販売数量への影響を注視しております。

ただし、カカオ相場は高値圏で推移しており、将来的なカカオ豆の供給不足も懸念されております。こうした状況を踏まえますと、来年度以降につきましても、CBE の需要は堅調に推移するとみています。

こうした市場環境の変化に応じた販売施策を進め、植物性油脂事業での安定的な利益創出につなげてまいります。



8 ページをご覧ください。業務用チョコレート事業について、ご説明いたします。上期の事業利益は 83 億円増益の 48 億円となりました。うち、北米のブラマーの増益幅が 75 億円であり、業務用チョコレート事業の業績改善に大きく寄与いたしました。

各エリアの上期の進捗について、ご説明いたします。まず、日本では例年に比べ、非常に気温の低い気候が続いた結果、その影響でアイスクリーム向けの販売数量が減少いたしました。一方、ブラジルやアジアは好調です。ブラジルでは製品の多角化や価格政策などが寄与いたしまして、増益となりました。アジアでもコンパウンドチョコレートの販売数量が増加し、増益となりました。

下期の見通しについて、設備投資を行いました各拠点において、製品の多角化に取り組みまして、収益性の向上を図ってまいります。

また上期、日本、欧州、アジアなど一部の地域で、手元にあるカカオ原料の高値在庫の使用が続いていましたが、下期では徐々に高値在庫の影響が解消し、収益性の改善を見込んでおります。

続いて、ブラマーについてご説明いたします。上期の売上高は、298 億円減収の 685 億円となりました。カカオ製品群の販売数量の減少に加え、カカオ相場下落に伴う販売価格の低下が主な要因です。

上期の事業利益は 75 億円増益のマイナス 1 億円となり、第 2 四半期業績の改善は進みました。事業利益のうち、カカオ特殊要因は 14 億円の損となりました。

カカオ特殊要因につきましては、2024 年度のカカオ相場高騰による影響が約 2 年継続しましたが、この上期で影響は収束し、下期につきましては通常のオペレーションに戻る予定でございます。

一方、2026 年はカカオ相場が 3 月ごろ 3,000 ドル近辺まで下がり、その後再び 6,000 ドルまで上昇する展開になっています。この相場変動の影響により、第 2 四半期には一過性で約 8 億円の増益要因があり、第 4 四半期には反動による損失が入る見込みでございます。

ただし、相場変動に対するブラマーの管理体制は、2024 年当時から着実に強化されております。日本からの人的支援や基幹システムの導入を通じまして、事業状況を早期に把握し、リスク管理態勢を整えてきました。こうした取り組みが成果につながり、原材料価格の変動が業績に与える影響は従来に比べて小さくなっております。

販売動向については、上期でチョコレート製品の販売数量が前年同期比でプラス 6%と、回復傾向にあります。2026 年前半にカカオ相場が下落した局面で販売契約が進捗したことが寄与しております。北米チョコレート菓子の消費は引き続き低調な状況にあり、下期のリスクとして注視しております。

このような環境下でも、チョコレート製品の販売数量は増加しており、これまで進めてきました事業基盤の強化が収益改善につながり始めています。新工場の稼働も開始しまして、下期に拡販を進め、改善を確かなものにしてまいります。



続きまして、9 ページをご覧ください。乳化・発酵素材事業です。上期の事業利益は前年同期比 4 億円減益のプラスマイナス 0 となりました。

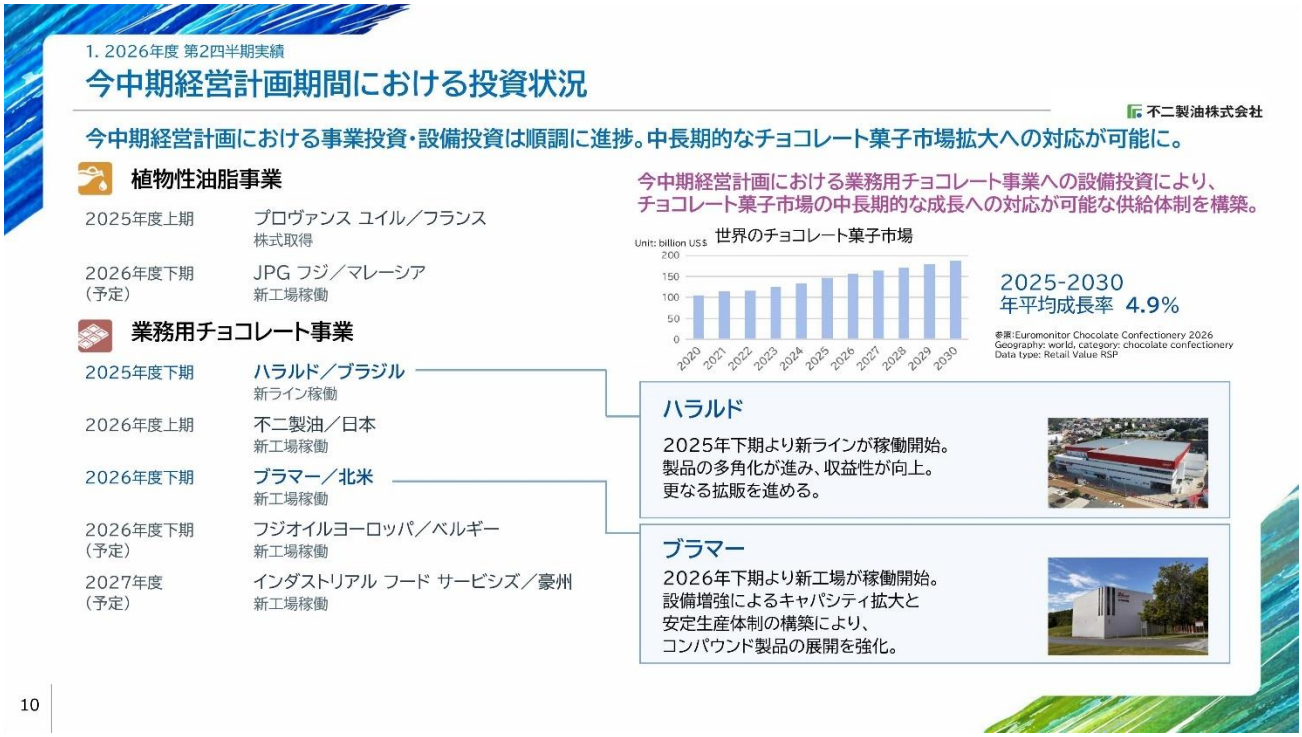
日本では製菓製パン市場を中心に、クリームやマーガリンの販売数量が増加しました。また、中国では景気悪化の影響が継続しております。

下期の見通しについて、パーム油と原材料価格の上昇に対応しました価格の適正化を推進してまいります。また、挑戦領域である高付加価値製品の拡販を進めることで、収益性の改善を図ります。

次に、大豆加工素材事業です。上期の事業利益は、前年同期比 8 億円増益の 8 億円となりました。

世界的にホエイプロテインの供給がタイトな中、ソイプロテインの需要は引き続き堅調です。既存顧客への販売拡大に加えまして、新規顧客の獲得も進んでおり、大豆たん白素材の販売数量が増加しております。また中国においては、機能剤の採用が拡大しており、販売数量が増加しております。

下期の見通しについて、原材料価格が上昇する見込みとなりますが、販売価格の適正化を進めてまいります。また、プロテインの需要自体は今後も継続すると予想いたしております。

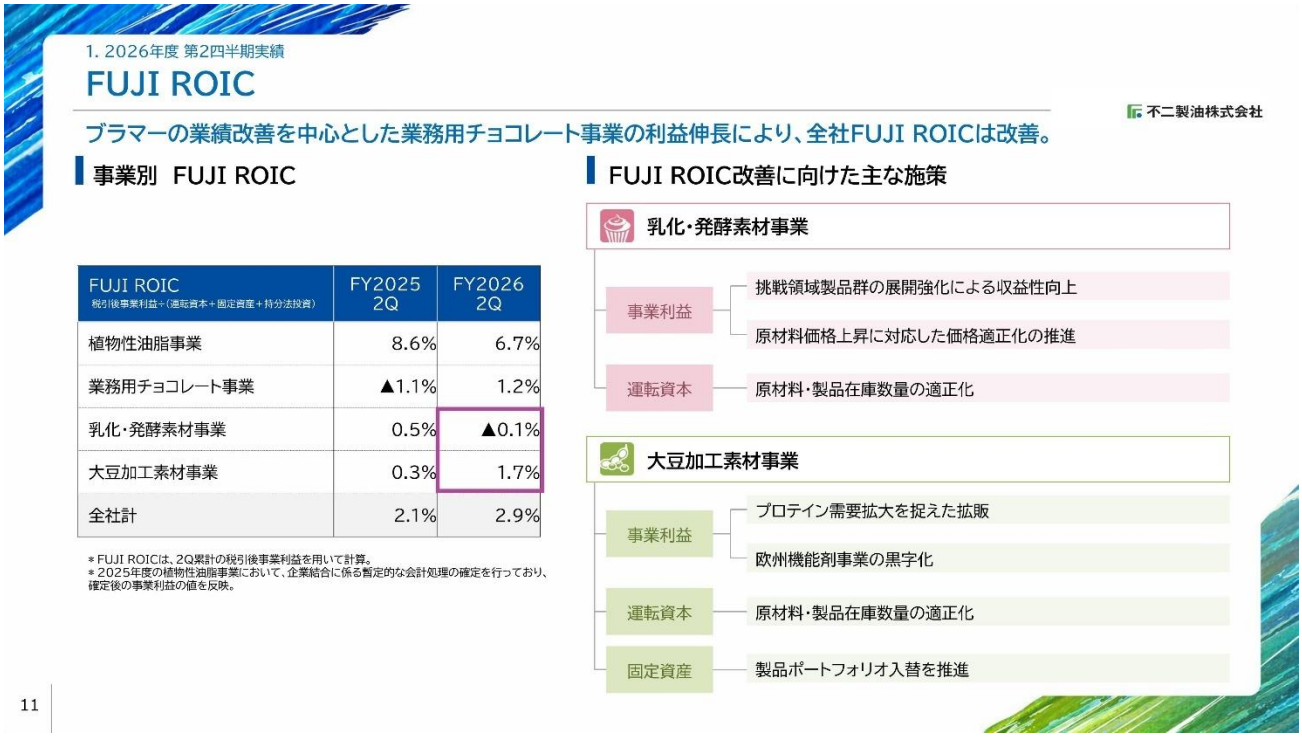


10 ページをご覧ください。今期中計期間における投資状況について、ご説明いたします。資料に記載の通り、植物性油脂事業におけるサプライチェーンの強化、業務用チョコレート事業の供給能力強化を中心に、投資を進めてきました。いずれの投資案件も順調に進んでおります。

中長期的には、世界のチョコレート菓子の市場は年率 5%の成長が期待されています。中でもコンパウンドチョコレートは機能性やコストの優位性から、チョコレート菓子市場を上回る成長が見込まれています。

当社では今中期経営計画の期間、業務用チョコレート事業 5 拠点への設備投資を進め、需要拡大を着実に取り込むための供給体制を整えています。

来年度以降の不二製油の成長ドライバーとして、コンパウンドチョコレートの拡販に注力してまいります。

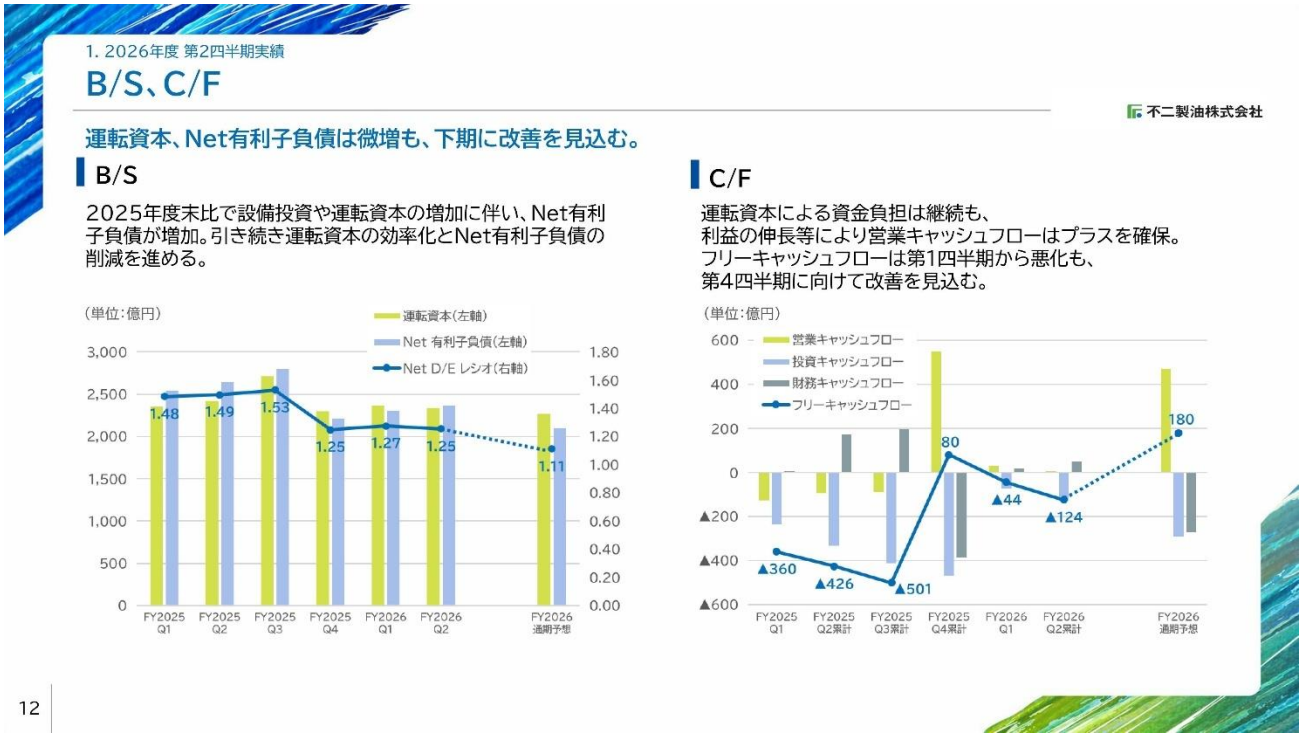


11 ページをご覧ください。FUJI ROIC について、ご説明いたします。今中計の目標は、全社 FUJI ROIC を 6%以上としております。2026 年度上期においては、ブラマーを中心とした業務用チョコレート事業の利益伸長により、全社 FUJI ROIC は改善傾向にあり、中期目標の達成に向けて順調な進捗をしております。

一方で、乳化・発酵素材事業、大豆加工素材事業においては、さらなる改善が必要と認識しております。

乳化・発酵素材については、事業利益改善に向けた各施策に加え、SBU の削減、グローバルでの生産最適化を進めています。

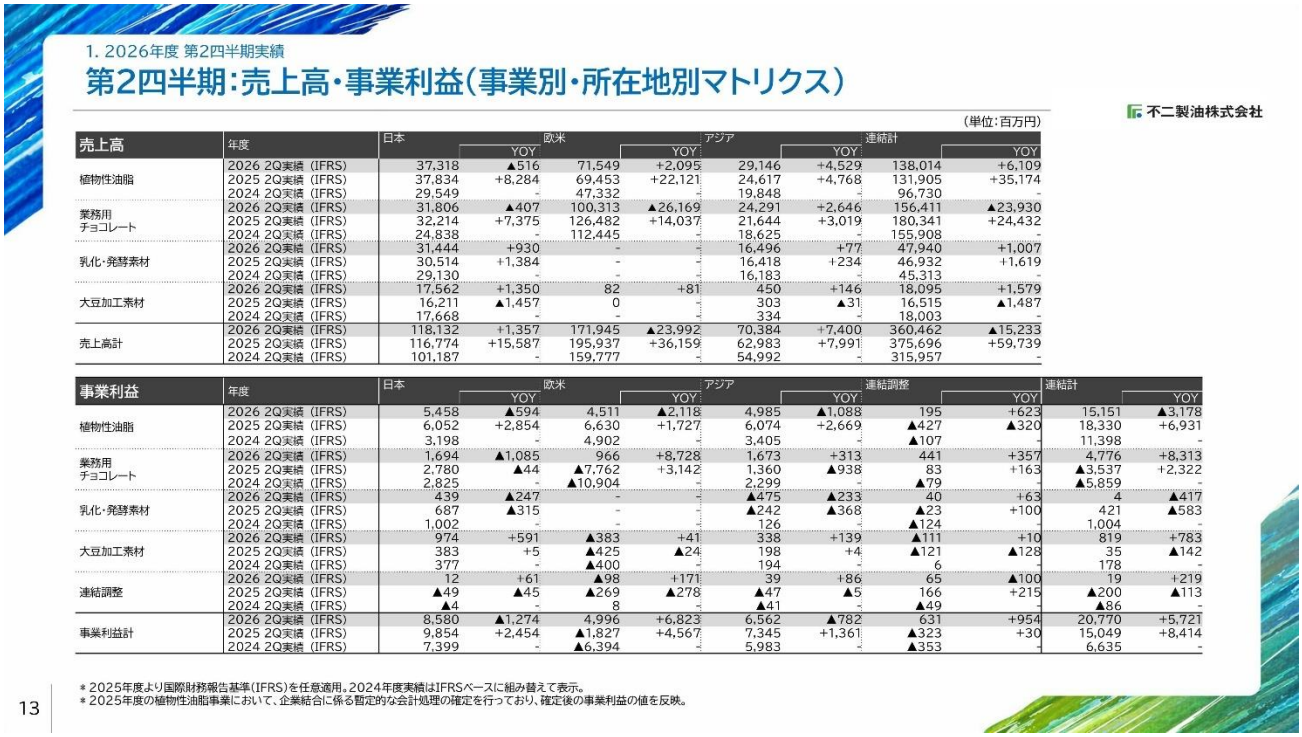
大豆加工素材については、プロテイン需要の高まりにより、事業利益は改善傾向にあります。また、製品ポートフォリオ入れ替えを継続することで、資産効率を高め、さらなる収益の向上につなげてまいります。



12 ページをご覧ください。バランスシート、キャッシュフローについて、ご説明いたします。バランスシートにおいては、2025 年度末との比較では、設備投資や運転資本の増加に伴いまして、ネット有利子負債は増加いたしました。

キャッシュフローにおいては、運転資本に伴う資金負担は継続しているものの、利益伸長により、営業キャッシュフローはプラスを確保しましたが、フリーキャッシュフローは第 1 四半期から悪化しておりますが、季節要因であり、第 4 四半期に向けて改善を見込んでおります。

引き続き、運転資本の効率化とネット有利子負債の削減に注力し、財務基盤の強化を進めてまいります。



1. 2026年度 第2四半期実績

第2四半期：売上高・事業利益（事業別・所在地別マトリクス）

不二製油株式会社

（単位：百万円）

売上高	年度	日本		欧米		アジア		連結計	
			YOY		YOY		YOY		YOY
植物性油脂	2026 2Q実績（IFRS）	37,318	▲516	71,549	+2,095	29,146	+4,529	138,014	+6,109
	2025 2Q実績（IFRS）	37,834	+8,284	69,453	+22,121	24,617	+4,768	131,905	+35,174
	2024 2Q実績（IFRS）	29,549	-	47,332	-	19,848	-	96,730	-
業務用チョコレート	2026 2Q実績（IFRS）	31,806	▲407	100,313	▲26,169	24,291	+2,646	156,411	▲23,930
	2025 2Q実績（IFRS）	32,214	+7,375	126,482	+14,037	21,644	+3,019	180,341	+24,432
	2024 2Q実績（IFRS）	24,838	-	112,445	-	18,625	-	155,908	-
乳化・発酵素材	2026 2Q実績（IFRS）	31,444	+930	-	-	16,496	+77	47,940	+1,007
	2025 2Q実績（IFRS）	30,514	+1,384	-	-	16,418	+234	46,932	+1,619
	2024 2Q実績（IFRS）	29,130	-	-	-	16,183	-	45,313	-
大豆加工素材	2026 2Q実績（IFRS）	17,562	+1,350	82	+81	450	+146	18,095	+1,579
	2025 2Q実績（IFRS）	16,211	▲1,457	0	-	303	▲31	16,515	▲1,487
	2024 2Q実績（IFRS）	17,668	-	-	-	334	-	18,003	-
売上高計	2026 2Q実績（IFRS）	118,132	+1,357	171,945	▲23,992	70,384	+7,400	360,462	▲15,233
	2025 2Q実績（IFRS）	116,774	+15,587	195,937	+36,159	62,983	+7,991	375,696	+59,739
	2024 2Q実績（IFRS）	101,187	-	159,777	-	54,992	-	315,957	-

事業利益	年度	日本		欧米		アジア		連結調整		連結計	
			YOY		YOY		YOY		YOY		YOY
植物性油脂	2026 2Q実績（IFRS）	5,458	▲594	4,511	▲2,118	4,985	▲1,088	195	+623	15,151	▲3,178
	2025 2Q実績（IFRS）	6,052	+2,854	6,630	+1,727	6,074	+2,669	▲427	▲320	18,330	+6,931
	2024 2Q実績（IFRS）	3,198	-	4,902	-	3,405	-	▲107	-	11,398	-
業務用チョコレート	2026 2Q実績（IFRS）	1,694	▲1,085	966	+8,728	1,673	+313	441	+357	4,776	+8,313
	2025 2Q実績（IFRS）	2,780	▲44	▲7,762	+3,142	1,360	▲938	83	+163	▲3,537	+2,322
	2024 2Q実績（IFRS）	2,825	-	▲10,904	-	2,299	-	▲79	-	▲5,859	-
乳化・発酵素材	2026 2Q実績（IFRS）	439	▲247	-	-	▲475	▲233	40	+63	4	▲417
	2025 2Q実績（IFRS）	687	▲315	-	-	▲242	▲368	▲23	+100	421	▲583
	2024 2Q実績（IFRS）	1,002	-	-	-	126	-	▲124	-	1,004	-
大豆加工素材	2026 2Q実績（IFRS）	974	+591	▲383	+41	338	+139	▲111	+10	819	+783
	2025 2Q実績（IFRS）	383	+5	▲425	▲24	198	+4	▲121	▲128	35	▲142
	2024 2Q実績（IFRS）	377	-	▲400	-	194	-	6	-	178	-
連結調整	2026 2Q実績（IFRS）	12	+61	▲98	+171	39	+86	65	▲100	19	+219
	2025 2Q実績（IFRS）	▲49	▲45	▲269	▲278	▲47	▲5	166	+215	▲200	▲113
	2024 2Q実績（IFRS）	▲4	-	8	-	▲41	-	▲49	-	▲86	-
事業利益計	2026 2Q実績（IFRS）	8,580	▲1,274	4,996	+6,823	6,562	▲782	631	+954	20,770	+5,721
	2025 2Q実績（IFRS）	9,854	+2,454	▲1,827	+4,567	7,345	+1,361	▲323	+30	15,049	+8,414
	2024 2Q実績（IFRS）	7,399	-	▲6,394	-	5,983	-	▲353	-	6,635	-

＊2025年度より国際財務報告基準（IFRS）を任意適用。2024年度実績はIFRSベースに組み替えて表示。
＊2025年度の植物性油脂事業において、企業結合に係る暫定的な会計処理の確定を行っており、確定後の事業利益の値を反映。

13

13 ページは、2026 年度第 2 四半期実績に関する、事業とエリア別のマトリクスですので、ご参考にしていただければと思います。



2. 2026年度 通期業績予想

2026年度 通期業績予想

不二製油株式会社

上期は全体として想定を上回る推移も、下期のリスク要因を注視し、通期連結業績予想は据え置き。

通期業績予想

（単位：億円）

	FY2025 実績	FY2026 予想	前期比
売上高	7,723	7,540	▲183
事業利益	360	375	+15
親会社の所有者に帰属する当期利益	111	195	+84

上期の進捗

上期は植物性油脂事業、大豆加工素材事業を中心に、全体として想定を上回る推移。業務用チョコレート事業ブラマーについても第2四半期に改善が進捗。

下期の見通し

事業トレンドは継続も、以下のリスク要因を認識。

・北米、欧州チョコレート菓子市場の消費停滞
・CBE未契約分における販売価格調整

2026年5月発表の通期連結業績予想を据え置く。

＊上記の連結業績は億円未満を四捨五入した数値を表示。

15

15 ページをご覧ください。2026 年度通期業績予想について、ご説明いたします。上期におきましては、植物性油脂事業、大豆加工素材事業が想定を上回り進捗いたしました。また、業務用チョコレート事業においても、ブラマーの改善が進みました。

一方で下期には、北米や欧州におけるチョコレート菓子市場の消費停滞、また CBE 未契約部分における販売価格の調整など、リスク要因を慎重に見ており、通期連結業績予想は据え置く判断をいたしました。

短期的にはこうしたリスクがあるものの、中期経営計画の目標であります、2027 年度事業利益 450 億円の目線に変更はございません。

CBE については、カカオ相場、チョコレート菓子の消費環境に影響を受ける面があるものの、引き続き堅調な需要が見込まれます。

他社との競争もありますが、当社はサプライチェーンの強化を通じまして、安定した品質と供給、またトレーサビリティの確保を進めてまいりました。これらの強みを生かし、需要を着実に取り込んでいきます。

ブラマーも、これまでの管理体制や事業基盤の強化が成果につながり、販売拡大を通じて利益を積み上げる成長段階に入ったと考えています。

また、ブラマーを含め、設備投資を行っている拠点を活用し、コンパウンドチョコレートのグローバルでの販売強化を、今後の成長ドライバーとしていきます。

さらに中長期では、お客様や社会が抱える課題を解決する製品の創出を通じまして、他社との差別化を図り、付加価値を高めていきます。

こうした取り組みを着実に進め、中計の目標達成と、その先の持続的な成長につなげてまいります。

以上、ご説明申し上げました。ご清聴ありがとうございました。

質疑応答

司会：これより、質疑応答に入ります。

質問者：2 点お願いします。1 点目は、今期計画を据え置いた背景について、詳しく教えてください。具体的には、下期のリスクとして挙げられた欧米でのチョコレート菓子市場の消費停滞と CBE の価格調整は、以前から触れられていたと思います。これまでと比べてリスクが顕在化・高まっている状況なのか、あくまで注視すべきリスク要因という認識なのか、ご解説をお願いします。

大森：下期は、カカオ相場が下落に伴い、需要が反転して拡大すると見通していましたが、特に米国の落ち込みが大きくなっています。米国のチョコレート菓子の需要は、直近 1 カ月のデータで前年比 7%ほど減少しており、前月よりも下落幅が拡大しています。下期の回復を見込んでいた米国市場が下げ止まっていない状況を、リスクとして考えています。欧州でも米国と同じようにまだ下げ止まっていないというリスクを今回織り込んでいます。

また、カカオ相場は 3 月ごろに 3,000 ドル近辺まで下がった後 6,000 ドルまで上昇し、直近ではニューヨーク相場が再び 5,000 ドルを切るなど、上下に大きく変動しています。そのため、CBE の価格を調整せざるを得ない場面が出てくる可能性があり、こうした相場の不安定さというリスクも取り除けていません。これらを慎重に判断した結果、11 月時点では業績予想を引き上げる判断はできないと考え、据え置くこととしました。

質問者：市場が停滞する中でも、ブラマーの販売数量は伸ばせています。市場を上回る数量を出せている背景やブラマーの強み、また下期以降、能力増強に合わせて数量成長を加速できるのか、期待感を教えてください。

大森：ブラマーの販売数量は前年同期比で増加しています。昨年は販売単価と採算性を重視した販売方針をとった結果、一部シェアを失いましたが、今期は管理体制を強化して採算を精緻に把握できるようになったため、シェアを戻してきています。

質問者：2 点目も管理体制強化についてです。プレゼンテーション中にボラティリティ低減や管理体制強化のお話がありましたが、今後さらに進めて、ボラティリティをより抑える成果が短中期的に期待できるのでしょうか。

大森：カカオの取扱量自体を縮減しており、管理体制としては今後ミニマイズしていく方針です。詳細は COO の田中から説明します。

田中：事業規模は維持していますが、カカオの産地の多角化に加え、原料もカカオ豆から扱うのか中間製品から扱うのかを幅広く展開しています。ボラティリティを完全に回避することはできませんが、最小限に抑えることはできつつあると考えています。

質問者：2 点お伺いします。1 点目は、通期予想据え置きの背景についてです。

チョコレート需要の懸念は理解しましたが、業務用チョコレートでの高値在庫の解消が進むといったポジティブな面もある中で、ネガティブな方向だけを織り込んでいる理由を教えてください。

また、CBE 価格については、カカオ相場が直近 5,000 ドルを切る水準でも、3,000 ドルに対してはボトムアウトしています。それでも来年 1 月以降の価格交渉を慎重に見ており、価格が下がる想定になっているのかと思いますが、なぜそのような想定なのでしょうか。

大森：米国、欧州のチョコレート消費地での需要が、まだ下げ止まっていないことが一番の要因です。CBE については、昨年かなり高値で契約できていた部分がなくなっており、CBE の平均的なマージンに回帰していくと考えています。詳細は田中から説明します。

田中：チョコレートについては、ご指摘のとおりブラマー以外では高値のカカオ原料の解消により改善局面にあります。ただ、日本のみならずグローバルでインフレや人件費の高騰によるコスト上昇があり、価格転嫁を進めるものの多少の期ずれを想定しており、その点を織り込んでいます。

CBE については、チョコレート需要自体が低調なことから、既契約のデリバリー遅延も念頭に置いています。

また、カカオ相場の上昇幅は当初想定より抑えられましたが、パーム油など他の農産物も上昇傾向が続いており、その点も勘案して判断しています。

質問者：補足です。チョコレート需要が下げ止まっていない影響は、すでに御社の業績に影響が出ているのでしょうか。また、CBE の来年度の価格は、今年に対してどのように考えていますか。

田中：北米・欧州ではチョコレート消費が落ちており、製品の販売は伸び悩んでいます。ブラマーは前年を上回っていますが、当初期待した水準には及んでいません。自社の問題というより、3 月ごろに相場が大きく下がった際に期待していた 2026 年下期の需要回復が遅れている状況です。

CBE の新規契約については、需要の回復期待が見えきれておらず、お客様も従来ほど契約を急いでいないため、慎重に見極めたいと考えています。ただ、来年度以降はカカオ相場の変動が続く中で、当社の CBE の安定供給を評価いただいていると認識しており、安定的に対応できると考えています。

質問者：CBE の価格は、結局下がるのでしょうか、下がらないのでしょうか。

田中：お客様と価格について話すタイミングがまだ来ていないため、その時の状況によります。今の相場が続く限りは、一定レベルの収益性は維持できると認識しています。

質問者：2 点目は油脂事業の利益についてです。第 2 四半期単独の事業利益は 68 億円で、前年比で約 28%のマイナスです。第 1 四半期の 84 億円と比べてもマイナス幅が大きく、原料差益の剥落影響もあると思いますが、なぜ下がったのか教えてください。

田中：ご質問は、第 1 四半期と第 2 四半期の油脂事業の収益の動きについてと理解しました。要因は二つあり、いずれも北米が中心です。一つは、第 1 四半期に昨年度第 4 四半期の契約の期ずれによる一過性の利益が大きく出たことです。

もう一つは、第 2 四半期にインフレの影響もあり、好調だったスナック用フライ用油脂の需要が停滞し、数字が落ちたことです。この二つの要因で、第 1 四半期に比べて第 2 四半期は北米の油脂事業の数字が悪化しています。

質問者：上期の実績について 1 点深掘りします。期初に、上期は植物性油脂の原料差益の剥落が 50 億円ほど出ると説明されていましたが、実際は 25 億円程度と約半分にとどまったと理解しています。上期の事業利益は、この 25 億円を含めて会社計画に対してどのくらい上振れたのでしょうか。

また、植物性油脂で原料差益が想定ほど縮小しなかったことは、利益率改善に良い話だと思います。地域別に違いがあるとのことでしたが、どのような背景で違いが生じたのか、従来に比べて利益率が一段高まったのかを確認させてください。

前田：油脂事業の第 2 四半期累計は、今年度 152 億円、前年度 183 億円で、32 億円の減益です。期初計画ではこの上期に約 50 億円の原料による一過性利益が剥落すると申し上げていましたが、実績は約半分の 25 億円の剥落でした。

期初計画の上期見通しからの差は、入り繰りはありますが、主な要因はこの剥落額の減少 25 億円分で、期初計画を上回っています。

質問者：上振れした 25 億円は通期計画では、下期になくなってしまうのでしょうか。

前田：原料価格が安定しているため、下期に剥落は出てこないと考えています。

質問者：25 億円が上乗せされておらず、ガイダンスを上げていないのはなぜですか。基本的には、リスク要因の 35 億円に、原料差益による 25 億円を足した 60 億円程度をリスクとして考えているということでしょうか。

前田：足元の状況を見ながら慎重に判断していきたいと考えています。

質問者：地域別に原料差益の剥落が想定ほど発生しなかった理由を解説してください。

田中：当社が最も多く使用している原料はパーム油です。当初は、大豆が上昇していたことからパーム油も上昇するのではと懸念していましたが、上げ幅が想定以上に抑えられたことが一つの要因です。

もう一つは、グローバルで主要なチョコレート用油脂のうち、CBE とは別のカカオバター代用脂（CBS）の原料であるパーム核油・ヤシ油が想定を超えて上昇しており、地域によって影響度が異なることです。

質問者：欧米は第 2 四半期も植物性油脂がそれなりに減益で、米国のフライ用油脂の影響もあると思いますが、マージンも想定以上に下がった印象です。一方、思ったほど原料差益が縮小せず、結果的に利益率が一段上がっているようにも見えます。地域別に収益力が中期的に底上げされていると理解すべきか、原料環境による一時的な要因なのか教えてください。

田中：原料面とは別に、付加価値化を着実に進めており、特にアジアを中心に汎用油脂の収益性が高まっています。

一方、数量面では、日本の天候問題や北米のインフレによるフライ用需要の低下により、汎用品で第 2 四半期は苦戦しました。ただ、収益性そのものは着実に積み上がっています。

質問者：それはエリア別の CBE 構成比による付加価値化と理解すればよいでしょうか。

田中：CBE だけではなく、トレーサブルな油なども含まれます。EUDR（EU 森林破壊防止規則）の施行を前に準備が始まっており、それ以前から大手のお客様でそうしたニーズが高まっています。サプライチェーンの強化を進めており、付加価値化は着実に積み上がっています。CBE だけではない収益の柱もあるとご理解ください。

質問者：2 点お伺いします。1 点目は、ブラマーが成長フェーズに入るとの発言の意味についてです。カカオ加工品の在庫リスクがなくなり、新工場が稼働してトップラインが増えるということなのか、コストダウンの管理体制が整って損益分岐点が下がり、マージンが上がる見通しが出てきたということなのか、どのように期待すればよいか教えてください。

また、トップライン成長やマージンなど、KPI のイメージがあれば教えてください。

大森：ブラマーは、当社の他エリアのグループ会社と比べてピュアチョコレートの比率が高い会社です。コンパウンドの比率が急に逆転することは考えにくいため、ピュアチョコレートも維持しながらコンパウンドチョコレートを伸ばしていく戦略をとっています。

ピュアチョコレートを作る上で、一次加工であるカカオ製品を米国内で作ることには利益面のメリットがあるため、当面は継続します。ただし、カカオ製品の外販については採算を重視して販売していきます。

今後の収益拡大に向けては、コンパウンドチョコレートを伸ばしていきます。カナダのコンパウンドチョコレート生産設備は予定どおり 11 月に稼働を始めており、これがブラマーの成長戦略です。

田中：ブラマーが成長領域に入る背景には、大森が説明したコンパウンド戦略に加え、三つのポイントがあります。2024 年、2025 年はカカオ相場の想定外の変動により、ブラマーは厳しい局面にありました。

一つ目は管理体制です。管理体制がほぼ整い、事業規模を維持しながら産地や原料の多角化を図ることで、リスク管理が大きく強化されました。

二つ目は、北米市場全体の需要が低下する中でも、ブラマーが販売数量を前年並みに維持できていることです。前年はカカオ相場の変動が大きかったため保守的な採算設計としていましたが、それを管理できるようになり、一定の相場対応に戻したことでお客様が戻ってこられました。当社とブラマーのブランド力を改めて確信できました。

三つ目は、この春から本社を挙げて取り組んでいる生産性の改善です。生産関連のメンバーも送り込んでおり、今年度下期以降に一定の効果が出てくると考えています。これらが、ブラマーが成長のステージに入る背景です。

質問者：ブラマーの今後の KPI として、マージンや利益、トップラインの成長率など、見ておくべき指標や御社の目標があれば教えてください。

田中：見ていただきたいのは販売数量です。コンパウンドチョコレートの付加価値化による増加がカナダ工場のポイントですが、ピュアチョコレートも強化を継続しますので、チョコレート全体の販売数量が最も重要な KPI だと思います。

質問者：2 点目は、中計の最大の課題だったブラマーの収益改善には目途がついたと理解しましたが、ROIC の水準を見ると、まだ課題があるように思います。大森社長が考える次の課題と、必要な手段についてヒントをいただけますか。

大森：当社の業務用チョコレートのビジネスモデルはコンパウンドチョコレートです。チョコレート用油脂とチョコレート事業の両方を持つ会社は世界的にもなく、植物性のチョコレート用油脂を使って業務用チョコレートを作ることが、絶対的な優位性のあるビジネスモデルだからです。北米でもコンパウンドの比率は間違いなく上げていきたいと考えており、赤字下でもカナダの生産増強投資を決断しました。ピュアチョコレートを作ることは当社のビジネスモデルではなく、コンパウンドチョコレートの拡大が最優先です。

2 番目として、ブラマーは日本のチョコレート工場に比べてまだ生産性の改善が必要になります。日本から生産・技術開発・設備関係のメンバーを送り込んでいますが、主力のイーストグリーンビル工場への生産性向上投資をどの段階で行うかが、次の課題になると認識しています。

質問者：乳化・発酵素材事業の収益が低迷し、日本向け輸出ビジネスも低採算が続いています。チョコレート用油脂事業が強くなったことで、低採算の部分について選択と集中により全体の ROIC を上げるという考え方は、今後出てくるのでしょうか。

大森：次の中期計画の課題は、まさにご指摘のとおり、乳化・発酵素材と大豆加工素材のボリュームが、業務用チョコレート・植物性油脂と比べて小さいことで、ここをどう膨らませていくかが最大の課題です。乳化・発酵素材のマーガリンやホイップクリーム、フィリングも植物性油脂事業の油脂を使って展開しているため、いきなりポートフォリオを変えるわけにはいきません。植物性油脂事業はボリュームを持って利益性を維持しています。乳化・発酵素材事業では、発酵をベースにしたものなど差別化した新製品が出てきています。日本だけでなく、景気低迷中の中国や東南アジアなどの事業エリアでも、差別化された商品をグローバルに展開して収益を上げられるかがポイントです。

大豆加工素材では、米国の GLP-1 摂取者に乳たん白の摂取を促す栄養指導があるなど、タンパクが世界的にひっ迫しており、ソイプロテインをどう位置づけるかが課題です。分離大豆たん白の工場は日本の阪南事業所にしかなく、ここの肉づけが次期中計のポートフォリオの課題になります。

質問者：大豆たん白のビジネスで、御社がグローバルに出ていく勝算はありますか。

大森：一般的な大豆たん白は難しいと思います。海外の競合企業はコスト面で非常に安価です。そのため、海外勢にはできない付加価値の高い製品群を展開することがポイントです。

一方、大豆加工素材事業の大豆多糖類は、日本では特許は切れていますが圧倒的なシェアがあり、中国でも広がっていて、グローバルにも展開できる素材だと考えています。

単純な分離大豆たん白については、機能性に特化した付加価値の高いものを研究開発中で、それを中心にグローバル展開していきます。

ボリュームではなく、ニッチなグローバル展開になると思います。

質問者：2 点お伺いします。1 点目は、チョコレート用油脂の考え方についてです。シアとひまわりについて、ひまわりの優位性はまだ続いているのか、今年の足元状況と来年の考え方を教えてください。

また、競争環境の懸念が高まっていると思います。チョコレート用油脂の市場の需要は今どうなっているのか、カカオ価格が上昇して代替商品がかなり増えましたが、市場の伸びは継続しているのか、コメントをお願いします。あわせて、競合の供給増加の状況についてもコメントをお願いします。

田中：1 点目の CBE 事業におけるシアとひまわりの優位性についてお答えします。

シアはカカオと同じくアフリカ産の原料で、ここ数年は天候問題もあって生産量が上下に振れました。ひまわりのほうが比較的安定的な生産体制を築けており、供給の安定性による優位性は維持されていると思います。

2 点目の競争環境と CBE 需要については、過去 2 年、カカオ相場が大きく振れ、供給にも不安が出たことで、これまで使っていなかった方にも CBE を初めて使っていただくようになりました。価格だけで見ている方は一部離れる可能性もありますが、一度使っていただければ、品質の安定性やカカオバターに対する優位性を実感いただけると思いますので、需要は着実に増えていくと考えています。

全般的には、過去 2 年と比べて安定的な成長になると思います。大手を含む競合もいますが、認証油やトレーサブルな油など付加価値化をさらに高めていきます。

また、油脂技術の研究も続けており、チョコレートでのアプリケーションを強化しながら、競争環境に立ち向かっていきます。

質問者：ひまわりの比較優位性が構造的であることは理解していますが、シアが高くひまわりが安かったという構図が、今年と比べて来年どうなるのか、シアの巻き返しで比較優位性が縮むフェーズなのか教えてください。

田中：コスト優位性は変わらないと思います。ひまわりのほうが安定的に安価に生産できると認識しています。

質問者：来年のシアの価格は、まだ上がるのでしょうか、それとも下がり始めるのでしょうか。

田中：ここ 2 年間は安定供給の問題も含めて高値が続いていましたが、落ち着きつつあり、少し下がる傾向に入ると思います。

ひまわりも、大豆油、菜種油、パーム油に比べると、供給が比較的安定しており、相場推移も安定しています。両方とも価格が変化する中で、価格優位性は維持されるとみています。

質問者：最後に、チョコレート用油脂はこの数年、業績の大きなドライバーでしたが、潮目が変わって落ち着き、コンパウンドチョコレートやその後の乳化・発酵素材など、利益のドライバーのフェーズが移るタイミングに当たっているという理解でよいでしょうか。

大森：CBE については、昨年度は一部海外で高マージンの需要を取り込めた部分があり、これは一過性の利益と見ています。ただ、今後もカカオ相場の乱高下が予想されるため、数量的にも伸びていくとみています。

カカオの産地の直近の情報はあまり良くありません。西アフリカも良くなく、相場が高い中で生産を伸ばしてきたエクアドルも、雨が多いという情報が入っており、産地の情報では上げ局面です。

欧州、米国で需要が落ちていることが相場の頭を押さえていますが、大きく下がる状態ではないとみています。引き続き CBE の需要は拡大していきます。

CBE の数量も伸びるとみており、CBE が伸びればコンパウンドチョコレートの需要も拡大します。特に生産能力を拡大したコンパウンドチョコレートが成長ドライバーになり、CBE も引き続き成長ドライバーとしての位置づけを継続すると考えています。

質問者：下期のリスクがこれまでの Q&A でも焦点だと思い、確認させてください。競合メーカーでは、顧客の販促・マーケティング投資が再開しており、市場が底入れする兆しが強まっているという見方もあります。リスクは理解しますが、回復を期待するフェーズではないでしょうかか。

また、CBE 価格についても、競合メーカーは来年の契約に関して価格環境が悪化しなさそうとコメントしており、それほど悲観的でもないと思います。御社の認識は過度に保守的ではないでしょうか。

田中：競争環境について、当社としてどう見ているかというご質問と理解しました。

チョコレートについては、競合メーカーの動きもありますが、当社としては、強みである油脂事業とチョコレート事業を併せ持つ点を生かしており、コンパウンド事業を中心としたお客様への提案では負けていないと考えています。競争優位を強化して対峙していきます。

質問者：競争というより、市場や価格の見方についてです。競合は、市場は底入れしそうで、来年の CBE 契約価格もそれほど悪くないとみており、御社の見方はやや保守的ではないかというギャップを感じます。

田中：そうした期待感はあります。ただ、今年度の計画を作成した時点ではカカオ相場が下がっていたため、下期に市況が回復すると認識していましたが、現在は、本格的な回復は 2027 年度以降になるとみています。保守的な面もありますが、客観的な見方としてご理解ください。

CBE についても、相場が動いているため価格設計は慎重にみています。基本的にはカカオバターに対する優位性、品質と供給の安定性を、ご利用いただいた方々にかなり評価いただいていると考えており、大きな変動とは認識していませんが、カカオ相場がかなり振れているため、慎重にみています。

司会：それでは、本日の決算説明会を終了させていただきます。