

2026年10月期 第2四半期（中間期） 決算説明会 質疑応答要旨

Q1：第1四半期では為替予約評価損の影響が大きかった一方で、第2四半期で大きく巻き返したかたちだが、上期増益の内訳について、業務スーパー本業の粗利改善、販管費コントロール、為替予約評価損益の反転のうち、どの影響が最も大きかったか。また、この上期の利益水準は下期にもある程度持続可能と見ていいか。

A1：売上総利益率自体は、為替環境がよくない中でも0.8ポイント改善しています。この影響はかなり大きいですが、ただ、販管費のコントロールについては、物流の2024年問題以降、取引先の各物流会社様からの値上げが少しずつ大きくなっている中で、企業努力によるコスト削減の動きをもちろん取っていますが、その削減幅が値上げに対して追いついていない状況です。為替予約の評価損益につきましても、基本的には円安環境になると、営業外のところで為替差益もしくはデリバティブ評価益というかたちで利益が出てきます。当四半期は営業外で30億円以上積み上げることができていますので、これも非常に大きな要因であったと考えています。下期に持続可能かどうかについて、売上総利益は、円安であろうと円高であろうと、ある程度安定した為替水準であれば、比較的コントロールはしやすいと感じています。一方で、販管費については、現在はまだ対応途中であり、今後、改善に向かうと考えています。

Q2：上期の進捗を見ると、通期計画に対して順調に見える。通期予想を据え置く場合、下期にどのようなリスクや費用増を織り込んでいるのか。為替、販管費、MEAL HUB・機内食事業関連費用、消費環境のどれを最も慎重に見ているのかを説明してほしい。

A2：まず、さまざまなリスクがまだ顕在化していないと思っています。為替については、あまり円高期待を持っていないということが一番の要因になります。販管費についても、もちろん改善は続けていますが、足元のイラン情勢の関係もあり、人件費だけではなく、物流会社や倉庫会社に対する燃料費などの負担も非常に大きくなっているため、基本的にはあまり楽観視していません。消費環境も、今は非常によくはないと思っています。消費者の節約志向は依然として高く、物価高の影響は、イラン情勢を考えると、ますます拍車がかかっています。特に包装資材を中心に各メーカー様でコストが上昇して、それが私たちに転嫁されることもありますし、そもそも供給自体ができなくなるメーカー様も一部ございます。サプライチェーン内で、そういった問題が起きていることもあり、なかなか楽観的に通期予想を引き上げることが難しい状況だと思っています。

Q3：今回のMEAL HUB案件は、参入障壁の高いAPAC機内食事業を取得する好機である一方で、マーケットや投資家は大型M&AとしてROIC・ROEといった資本収益性への影響も見ている。クロージング後、のれん・無形資産償却や非支配持分控除を含めても、どの程度の期間で資本コストを上回る収益貢献を目指すのか、定性的な考え方を教えてほしい。

A3：機内食事業はかなり参入障壁が高く、一旦参入すれば、いろいろなチャンスがある分野ですので、今後の売上高・利益に対しての貢献は非常に高い事業であろうと予想はしています。一方で、クロージング後にどういったかたちで利益貢献ができるか、もしくは今回の大型投資に対して、どのぐらいで回収できる見込みがあるのかは、現在も算出中です。今回、かなり多額ののれんが発生しますが、そののれんを何年で償却していくかは、まだ監査法人と議論中であり、大きく利益貢献できるのか、わずかになるのかは償却年数にもよってきます。

ただ、恐らく利益率は非常に高い事業になると思っていますので、神戸物産グループ全体の損益に対しては、かなりプラスに働く事業になると見通しています。

Q4：営業利益の業績進捗は社内計画に対してどうだったか。M&A にかかる営業業務委託料の発生は期初計画では織り込んでいなかったという理解でいいか。

A4：営業利益は当初計画に対して順調に推移しています。業務スーパー事業において価格転嫁が順調にできていることに加えて、グループ工場の業績が非常に堅調であるため、売上総利益自体をしっかりと改善することができました。

また、ご認識のとおり、M&A にかかる費用は計画に入っていないため、利益面ではマイナスに働いている部分もありますが、そのマイナス分を超えて、しっかりと増益着地できたという理解でいいかと思います。

Q5：MEAL HUB について、単なる機内食事業への参入ではなく、神戸物産の「食の製販一体体制」や海外展開にどうつながるのかを聞きたい。神戸物産のPB（プライベートブランド）・半製品・原材料供給、国内工場稼働率向上、海外調達網の強化など、どのシナジーが最初に業績へ表れると見ているか。

A5：MEAL HUB は多くの可能性を秘めていると思っています。従来から私たちは、食品小売業というよりは、食品製造業や食品の卸が本来の姿です。作ったPB商品を、自分たちのコントロール下の出口である業務スーパーや外食・中食事業、そして今回のMEAL HUB事業に対していかに供給していくかが、当社の将来の収益につながっていくわけですが、MEAL HUB事業の効果はすぐには表れません。というのは、エアラインによりますが、メニュー見直しの機会がそこまで頻繁にはないことが理由です。

まずは、各拠点のシェフや決定権を持つ方々に、当社のPB自体を理解していただくことが必要ですので、初年度はそういった部分にしっかりと取り組みながら、メニューに落とし込む作業が必要になってきます。ですので、ここに関しての収益化は、少なくとも来期以降かと考えています。海外調達網の強化についても、各サプライヤーの拠点とつながり、サンプルや見積もりのやり取りをすると考えると、かなり時間がかかるため、来期以降と考えています。

短期的に当社の業績にプラスに働くところは、単純に機内食事業で出てくる売上と利益が合算されることですが、それ以外のシナジーは来期以降と考えています。

Q6：MEAL HUBの対象会社群は7地域・15社に及ぶと理解しているが、クロージング後のPMIでは、現地経営陣、香港HQ、神戸物産、グルメ杵屋の役割分担をどのように設計し、どの領域から改善に着手する方針か。

A6：現地の経営陣や香港HQの役割・関係性というのは、もうすでにしっかりと確立されていますので、ここは基本的には触る必要がないと考えています。グルメ杵屋様も当社も、日本の上場企業として必要なガバナンスを一部追加はしますが、意思決定などについては、従来とあまり変わらないと思います。

ただ、本当に重要な案件については、役員会での決議をもって進めていくことになるため、もう少しクイックに現場改善をするためのチームを発足しようとしています。そのチームとHQが密にやり取りをしながら、改善を進めていく予定です。

どこから改善するかは非常に難しいですが、一番早いのは、既存のメニューを大きく変えずに、それぞれの拠点で調達している物を、神戸物産の調達網を生かしてより良い物に変えていけるかどうかを議論するのが、業績に一番直結するところではないかと考えています。

Q7：セグメント情報の第2四半期の調整額が前年比で約6億円増加しているのは、M&Aにかかる費用が原因か。

A7：ご指摘のとおり、M&Aにかかった費用を営業業務委託料というかたちで約4.5億円計上しています。

Q8：販管費のうち、物流費、営業業務委託料は金額で前年同期からどのぐらい増加したか。また、販管費は計画範囲内だったのか。

A8：販管費にはM&Aなどにかかる営業業務委託料4.5億円が、一過性で計上されていますが、従来のトレンドからすると、10億円強増える推移がナチュラルだと思います。一方で、販管費においては、物流費の高騰で1ケース当たりの費用が少しずつ上がっているところで、今回の対象期間においては、関西・関東において、物流費や保管費を下げるために、新たな倉庫と契約をしており、その家賃が発生していますが、倉庫の運用が軌道に乗ればコスト削減に向かう予定ですので、大きな問題としては捉えていません。

Q9：子会社工場利益は増益を維持しているとの説明だったが、第1四半期と比べると第2四半期は増益のモメンタムが鈍化していないか。

A9：子会社工場利益は、第1四半期の時点で非常に好調なことが見えていました。一方で、第2四半期の既存店売上高については、非常に苦戦するだろうという見込みが当初からあったので、毎年行っている3月、4月のセールについては、かなり積極的なセール価格の設定をし、消費者還元や売上を重視したセール内容にしていました。そのため、増減率は鈍化していますが、意図せずやっているのではなく、当初から予定通りの推移でございます。

Q10：外食・中食事業とエコ再生エネルギー事業の利益は会社想定と比較してどうだったか。

A10：基本的には、どちらのセグメントについても順調に推移しています。プレミアムカルビについては、フランチャイズ店・直営店ともに、初期費用が非常にかかりました。特にフランチャイズ店は、人員確保が当社想定よりも非常に苦戦したところがあり、フランチャイジーの追加のコスト負担や、サポートのための当社事業部からの人員の追加がありました。一方で、関西1号店については、私たちの想定よりもプラスで売上が推移していますので、非常に順調であると考えており、セグメント全体としては、特段大きな問題はないという認識です。エコ再生エネルギー事業については、天候次第のところは非常に大きい事業ではありますが、おおよそ想定通りの結果になっています。

Q11：為替想定が期初の自社見通しより円安で推移中であり、さらにイラン紛争の影響によるコスト増も生じていると思うが、消費環境が決して好調ではない中、第3四半期以降、PBの価格転嫁のハードルは上がるのか。

A11：当初予想していなかったような事態が起きたこともあり、あまり円高は期待していません。イラン紛争については、コスト増の影響はしばらく継続しますが、問題が収束すれば徐々に正常化に向かっていき、コストが下がってくる、もしくは供給が安定してくるだろうと思っています。一方で、消費環境自体はしばらく厳しいかと思います。まだ消費者マインドが、いわゆるダイヤモンドプル型のインフレという環境には程遠いと感じていますので、節約志向は高い状況がしばらく続くと考えています。

ただ、第3四半期以降、PB商品の価格転嫁のハードルが高いかと言えば、そうは思っていません。各NB（ナショナルブランド）メーカーが値上げに対して積極的であるため、当社も価格転嫁しやすい環境が続いています。また、輸入PBについては、急速に円安に進むと当社は競争上不利ですが、為替がある程度円安で安定している状況のため対応できます。各スーパー・小売店の輸入商品を見ていただくと、かなり値段が上がってきていますので、当社が値上げする余地はまだあると考えています。

Q12：PB比率上昇は価格転嫁と出荷数量の増加、どちらの影響が大きかったか。また、ケース出荷単価の上昇について教えてほしい。

A12：価格転嫁のほうが、全体的には影響が大きいものと考えています。特に国内PB商品は価格転嫁が非常に上手くいったと思います。ただ、全商品が出荷数量よりも価格転嫁の影響が大きいわけではなく、出荷量が2倍近く伸びている商品もあります。

ケース出荷単価も、NBのインフレがかなり進んでいるため、当社のPB商品もそれに並行するかたちで出荷単価は每期上がっている状況になります。

Q13：業務スーパーの出荷伸び率が、第1四半期と比較してモメンタムが鈍化傾向にあるように見えるが、価格転嫁の影響で出荷数量が鈍化したという理解でいいか。

A13：出荷伸び率が第2四半期で鈍化するということも、ある程度予想していました。理由としては、前年実績が非常に高かったため、前年を超えるハードルが今期中でも特に高い時期になっているからです。

前年実績は、特に米の影響が非常に大きかったのですが、米騒動の中でも、当社は販売するお米の数量確保に早めに動いていたので、ある程度しっかりと数量も確保できて、単価も上がったことで、売上に対してかなりプラスに働きました。現在は、米の価格が少し下がってきているうえに、消費自体が全体的に弱くなっていることもあり、前年と逆の動きをしてしまっていることで、全体の売上に対して大きくマイナスの影響を与えています。

全体として厳しい環境だろうと見ていましたが、想定以上に米の売上が鈍って、他でカバーしているのが足元の状況になっています。ですので、価格転嫁の影響で出荷が鈍化したというよりは、全体的な出荷数量としては前年とほぼ同等ぐらいと考えていただけたらいいかと思います。

Q14：この半年間でM&Aを3件行なっている。過去数年間はM&Aに抑制的だったが、今後も年に複数件のM&Aが行なわれる可能性はあるか。

A14：当社がこの期間に一気にやろうという意思を持っていたわけではなく、M&Aに対して積極姿勢であることは従来から変わっていません。今回は、いろいろなご縁があり、大型の案件が立て続けにありました。今後も、いい案件やご縁があれば進めていきたいと考えています。
また、従来になかったインフレ環境が定着してきているなど、世の中の流れが変わっている中で、さまざまな産業における統廃合が恐らくあるだろうと思っています。その中でM&Aの機会は増えていこうという予想もしていますので、今後も積極的にM&Aを行う方針です。

Q15：MEAL HUBに関連するM&A費用は第2四半期でどの程度出たのか。また、株主還元、特に自社株買いの考え方について教えてほしい。

A15：M&Aの費用は約4.5億円計上しています。
自社株買いなどの株主還元については、基本的にはいいタイミングがあれば積極的に取り組みたいと考えています。また、配当については、安定配当という方針を持ちながらも増配を目標に取り組んでいます。

Q16：今後、国内PB比率は上昇していくのか？既存子会社の供給能力を含めて可能な範囲でコメントが欲しい。

A16：国内PB比率は上昇させていこうと考えています。既存工場では、増産に向けて新たな設備投資をし、手狭になってきた古い工場は積極的に移転していこうという方針で進めていますので、今後も売上を伸ばしていけると想定しています。さらに、上原食品工業や柏露酒造のような食品製造会社を積極的にM&Aして、PBを強化しようという方針ですので、基本的にはPB比率は上がっていくものと考えています。

Q17：フランチャイジーの店舗モデルを見直しているが、営業利益率は2.1%から2.4%、営業利益が896千円から1,226千円に上方修正されている。それほどフランチャイジー各社の収益性はいいのか。そうであれば、各社の出店意欲は高まっているのか。

A17：既存店売上は伸びていますが、販管費についても増加傾向です。特に人件費については増加していますが、その経費増を、既存店売上の上昇でしっかりとカバーできている状況になっています。
ただ、店舗の損益シミュレーションは業務スーパー単体の数字であり、実態としては、業務スーパー単体の店舗が非常に少ないです。生鮮は、それぞれのフランチャイジーが直営もしくはテナントと契約するかたちで展開しています。
コスト高や人員不足という環境はネガティブですが、各社の出店意欲はまったく衰えていない認識で、物件さえあれば出店していただけています。

Q18：近年は、コストアップで小売も外食も値上げせざるを得ないが、値上げ続きで消費者も疲弊していて、各社値上げの織り込みがここ数年とは比較にならないくらい厳しいというコメントが多い。そんな状況では、消費者は外食を抑制して、内食にシフトするのが一般的だが、外食と食品小売の既存店を見ると、依然、外食優位が続いている。神戸物産はそんな印象を持っているか。また、これをどう解釈しているのか教えてほしい。

A18：インフレが小売・外食ともに定着している印象ではありますが、その中においても、値上げを頑張っている企業様は特に業績がいいと感じています。
外食業界の多くの企業がかなりの値上げをしている中でも、勝ち負けが出てきているなというのが印象的ですが、外食とスーパー・小売のバランスについては非常に難しいと思っています。外食も業績がいい、小売も業績がいい。それに対してどこがマイナスになっているのかというと、食品小売において、中小小売、いわゆるローカルスーパーのようなどころがかなりダメージを受けているのだろうと予想しています。もしそうであれば、今後中小スーパーの統廃合が起こってくると考えています。

Q19：将来の成長に向けてのチャレンジができるということは、神戸物産が「成熟企業」になったからだと捉えている。今チャレンジしているものの中で、一番手応えを感じている事は何か。

A19：国内の競争環境はある程度厳しくなっていますが、業務スーパー事業に関しては安定して手応えを感じています。既存のフォーマットだけではなく、新しいチャレンジとして、小型店に挑戦できるような財務的な余力も生まれていますし、組織も以前より遥かに強靱になっていますので、そういった新たなチャレンジを並行して進められるだけの企業になっているという印象があります。
今回の MEAL HUB に関しても、かなり昔から狙っている産業の一つでした。航空業界が成長産業であることと、その中においても、今回の対象企業のエリアは、世界でも伸び率の高い地域になりますので、そういった点を今後どのように活用して世界的に成長していくのかは、非常に楽しみにしています。

Q20：MEAL HUB 事業の売上が、神戸物産の連結業績入りするのはどの四半期からになりそうか。第4四半期か、来期からか。

A20：まだクロージングの時期が完全には決まっておりませんが、7月末までにクロージングできた場合には第4四半期から、それ以降になりますと来期の第1四半期からになります。

Q21：都市型小型店フォーマットのデビューはまだしばらく先で、タイミングを計っているという理解でいいか。

A21：小型店の候補地自体は見つかっていますが、対象物件について、前の借主様の原状復旧のタイミングやその後の私達の工事の関係で、少しオープンが先になりそうです。