



森永乳業株式会社

2025年3月期通期業績予想の修正および 海外子会社の減損損失等の計上について

2025年4月15日

※当該資料における日本円表記は

- ・買収等実施時点のもの（買収等検討・発表時）
 - ・現在および将来の為替換算レートは2024年12月末現在のレートをもとに計算しています
- 1PKR= 0.56円 1US\$ = 157.47円 1VND= 0.0062円

1. 2025年3月期通期業績予想の修正
2. 海外子会社の減損損失等の計上と今後の方向性

本日の要旨

25/3期 業績予想修正

- ✓ 当期純利益下方修正：180億円→50億円（前回予想差△130億円）
- ✓ 営業利益上方修正：285億円→295億円（前回予想差+10億円）※海外事業増額、各種費用抑制など
- ✓ 前回予想との主な差異要因（特別損益の内容）
（特別利益）政策保有株式売却益：+40億円、固定資産（土地）売却益：+40億円
（特別損失）海外子会社減損損失等：△199億円
- ✓ その他、売上高、配当予想の修正無し

海外子会社の減損損失等計上と今後の方向性

- ✓ 海外子会社（NutriCo Morinaga（パキスタン）、Turtle Island Foods（米国）、Morinaga Nutritional Foods Vietnam・Morinaga Le May Vietnam（ベトナム））の収益性を再評価した結果、当4Qに減損損失等の見込み額199億円を計上予定
- ✓ 今後の具体的な構造改革案等に関する説明

1. 2025年3月期通期業績予想の修正

1. 2025年3月期通期業績予想の修正
2. 海外子会社の減損損失等の計上と今後の方向性

2025年3月期 業績予想修正



(億円)

	24/3期	25/3期 前回予想	25/3期 今回予想	対計画 修正額	対計画 増減率	対前年 増減額	対前年 増減率
売上高	5,471	5,600	5,600	-	-	+129	+2.4%
営業利益	278	285	295	+10	+3.5%	+17	+6.0%
経常利益	281	282	292	+10	+3.5%	+11	+3.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	613	180	50	△130	△72.2%	△563	△91.8%
売上高 営業利益率	5.1%	5.1%	5.3%	<div style="background-color: #cccccc; padding: 5px; border: 1px solid #000;">Point</div> <ul style="list-style-type: none"> ➤ 当期純利益予想を下方修正（180億円→50億円） ➤ 営業利益・経常利益予想を上方修正（各+10億円） ➤ 売上高・配当予想修正無 ➤ 当期純利益の前回予想との主な差異要因 （特別利益） 保有株式売却益：+40億円、固定資産売却益：+40億円 （特別損失） 海外子会社減損損失等：△199億円 			
ROE 当期純利益/自己資本	24.5%	6.6%	1.8%				
海外売上高比率	11.0%	12.7%	12.7%				
一株当たり年間配当金/ 配当性向	60円 33.4%*1	90円 42.3%	90円 152.1%				

*1 東京工場跡地譲渡影響を控除した数値

※ 前期1Q 東京工場跡地売却による特別利益657億円

Copyright©Morinaga Milk Industry Co.,Ltd.All Rights Reserved.

特別利益、特別損失の内容



資産売却による利益計上も、海外子会社の減損損失等計上

● 特別利益

- 政策保有株式売却益：+40億円（当該金額は前回予想差、売却益は+70億円計上予定）
 - 固定資産（土地）売却益：+40億円（非本業（駐車場等）の土地を中心とする売却）
- 政策保有株式縮減目標、非事業用資産整理による総資産の圧縮方針に沿った対応
→売却キャッシュを含むアロケーションは新中計公表時（5月）にて説明予定

● 特別損失

- 海外子会社減損損失等：△199億円（次スライド以降で説明）

2. 海外子会社の減損損失等の計上と今後の方向性

1. 2025年3月期通期業績予想の修正
2. 海外子会社の減損損失等の計上と今後の方向性

減損に至った背景等

共通課題

- ✓ M&AやPMIに対する**経験値・スキル**
- ✓ M&A実施時の期待成長率**見通しの精度**
- ✓ 海外展開（特にB to C）の**経験値**
- ✓ 現地**グリップ力**



- 現地経営体制の強化
- 人財育成、ローテーション推進
- 財務部門独立（財務本部体制）
- 意思決定プロセス改善
- モニタリング強化

各国の個別要因

- ✓ パキスタン：**2022年夏の大洪水**を主因とする通貨安、経済低迷
- ✓ 米国：**PBF市場**の想定以上の**縮小**
- ✓ ベトナム：大手**OEM**得意先の**喪失**



- 環境の回復、変わらぬ成長期待
- 徹底した構造改革
- ベトナム国内外での**OEM受注拡大**

海外子会社の減損損失等の計上の経緯 (パキスタン)



NutriCo Morinaga (パキスタン) (以下、NM社)

< 買収時 >

- ・ 育児用ミルク代理店および製造販売事業の合併会社株式を約33%取得、51%保有し2023年1月連結子会社化 (現在55.7%保有)
- ・ 1978年、同国向け育児用ミルク輸出開始。40年超の事業展開で森永乳業ブランド周知。輸入品市場では40%超Topシェア。人口世界第5位、有望な育児用ミルク成長市場。事業展開拡大で成長・健康貢献と判断
- ・ 取得価額：約77億円
- ・ 買収前年度売上高：約90億円

2028年度に2倍の約205億円目標

※日本円表記は、1PKR=0.57円にて計算

< 実績・経営環境変化 >

- ・ 売上高 (23/12期)：約68億円
- ・ 2022年夏の大洪水が主因。外的環境の大きな変化から期待事業成長率を下回る推移、事業価値再算定
- ・ 事業環境の底は脱する、出生数高水準維持、将来の成長期待不変

経済状況、事業環境の変化

外的要因	買収前予測	2023~2024年	2025年3月時点	経営への影響
経済状況 GDP成長率	23年度4.5%、24年度5%の安定成長予測	22年夏の大洪水により 23年度-0.2%、24年度1.9%の低成長	25年3.2%、26年4.0%、 27年4.1%、28年4.5%の安定成長予測	購買力回復による 売上回復
為替レート	年率6.5%の対ドル・ルピー安進行見込む	外貨準備高不足により 22年~23年にかけて 対ドル・ルピー40%下落	外貨準備高回復により 対ドル・ルピー相場安定	輸入製品&原料 コスト安定化
インフレ率	22~24年平均7.1%予測 ※買収計画策定時8~9%	23年5月38%途上昇	25年3月0.7%途低下	購買力回復による 売上回復、 コスト安定化
政策金利	22~24年平均8.5%予測 ※買収計画策定時8.5%	23年5月22%途上昇	25年3月12%途低下	借入金利低下

Source: GDP成長率予測、実績: IMF

Copyright©Morinaga Milk Industry Co.,Ltd.All Rights Reserved.

海外子会社の今後の方向性、取り組み (パキスタン)



NutriCo Morinaga (パキスタン)

<現状、見通し>

- ・ 景気底打ち、24年後半から経済回復
- ・ 過剰在庫解消
- ・ FSSC22000を活用し食の安心安全を強化
- ・ 新製品の投入により市場機会を獲得し、成長トレンドへの回帰加速
- ・ 為替影響受けにくく収益性高い現地製造品展開強化

生産年齢人口比率増、2026年から
経済成長率4%台の安定成長
経済成長とともに
育児用ミルク市場拡大予測

育児用ミルクは
海外事業の重要カテゴリ

NM社売上高平均成長率 20%
(約330億PKR 約190億円：2024年度→29年度計画)

パキスタン育児用ミルク市場予測 (2025年-2029年)



1) 中期戦略：2025～2027年

- ・ 育児用ミルクシェア2位の高品質として認知されたブランド、独自機能素材と、NM社の強みの全国網ディストリビューターネットワークを組合わせてシナジー創出
- ・ 競合が容易に模倣できない競争優位確立
- ・ 市場ニーズに見合った新製品を投入し成長戦略実践

2) 長期戦略：2028年以降

- ・ オペレーション優位性確立による育児用ミルク事業のさらなる拡大
- ・ 育児用ミルクで確立したブランドの強みと事業基盤を活かし多角化戦略を推進し、乳製品事業拡大

Source: 市場データ：ユーロモニター、GDP成長率：IMF

海外子会社の減損損失等の計上の経緯 (米国)



Turtle Island Foods (米国) (以下、TIF社)

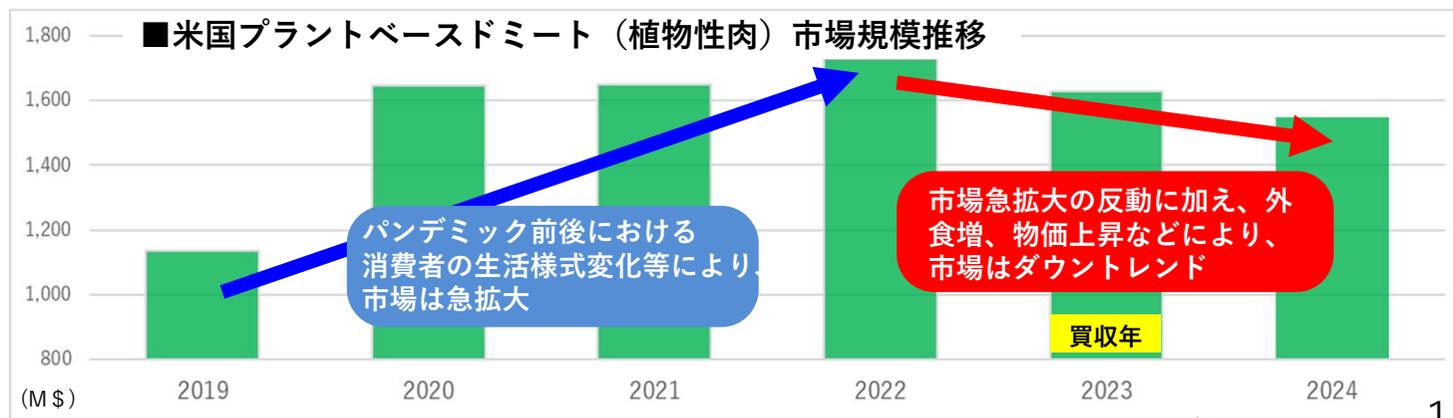
< 買収時 >

- ・ 米国連結子会社MNF社が米国PBF製造・販売「Turtle Island Foods社」完全子会社化 (2023年2月)
- ・ 豆腐含むPBF市場は持続的成長が見込まれる大きなポテンシャル市場。当社グループで培った知見を活かし米国PBF事業のさらなる拡大へ
- ・ 取得価額：約16億円
- ・ 買収前年度売上高：約55億円

約10億円の営業赤字 (のれん含)
を2,3年目途に解消、営業黒字転換

< 実績・経営環境変化 >

- ・ パンデミック前後における消費者の生活様式変化などにより、2019年から2022年に**植物性肉を中心としたPBF市場は急成長**
- ・ **2023年：市場急拡大の反動**に加え、外食頻度増、物価上昇などの影響により市場は前年を下回る。2024年：大手流通での売場縮小などにより前年に続き減少
- ・ TIFは、買収年の2023年から売上拡大に向けた人員補強を行うも拡大が進まず、一方で**固定費増加、計画差拡大**



海外子会社の今後の方向性、取り組み (米国)



Turtle Island Foods (米国)

<収益性改善に向けた取り組み (2025~2026)>

新旧2工場統合、人員削減等販管費圧縮を25年度内に実行

2026年度 黒字転換目標

- コスト削減：旧工場棟を閉鎖、新棟に集約で大幅に固定費を削減。その他バックオフィスの人員削減も実施
- 収益性改善：主力製品の価格改定、容量見直し
- 売上拡大：植物性チーズのリニューアル実施、新製品の導入促進

<持続的成長に向けての取り組み (2027~)>

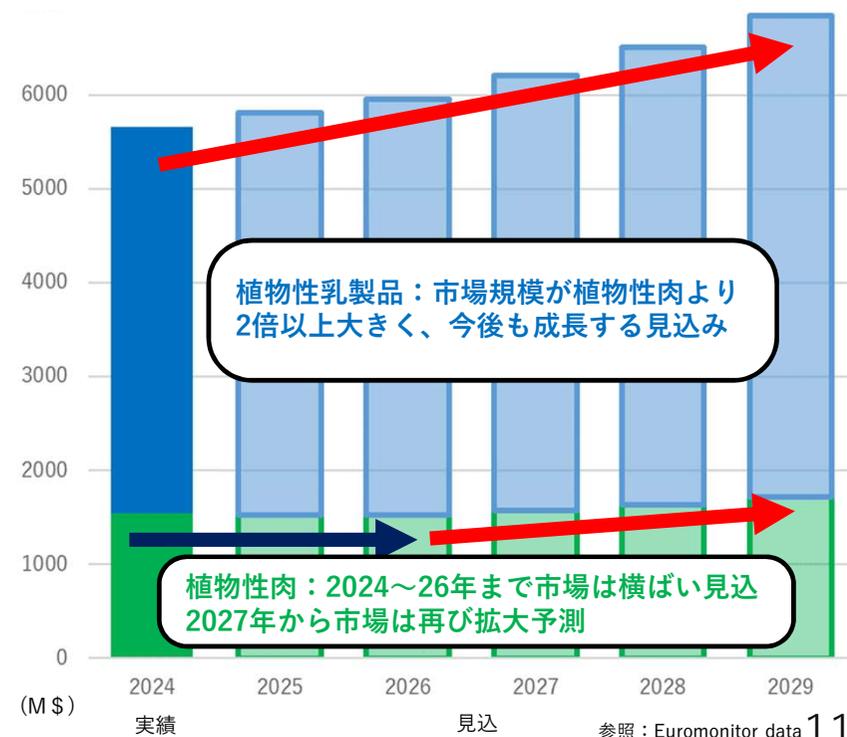
2027年以降の市場回復 (予測) に合わせ布石を打ち、2029年には数億円単位の黒字確保へ

- 欧州市場：2024年にMNF-EU (ドイツ) を設立、豆腐の販売活動を強化。プラントベースフードの市場規模が大きい欧州を取り込むため、同社を活用し本格的な参入機会の探求
- 植物性乳製品：市場規模の大きい植物性乳製品市場を取り込むべく、乳で培った技術力を活かし、さらなる製品展開について検討を推進

■米国プラントベースフード市場規模推移

※緑：植物性肉市場 (チルド、フローズン合計)

青：植物性乳製品市場 (ミルク、ヨーグルト、チーズ合計)



海外子会社の減損損失等の計上の経緯、今後の方向性、取り組み



ベトナム (Morinaga Nutritional Foods Vietnam (以下、MNFV社) 旧Elovi社)

<買収時>

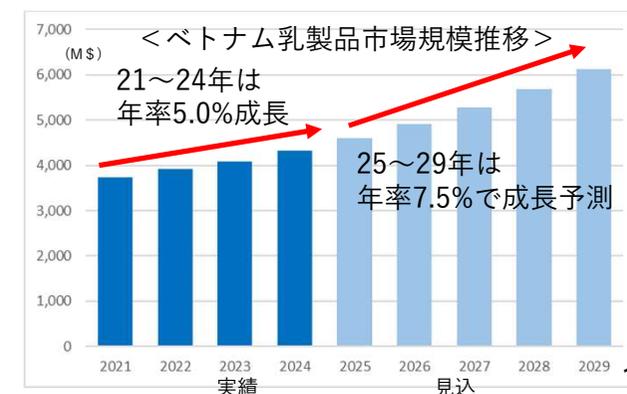
- ・飲料/ヨーグルトの高生産能力と同國小売市場の7~8割を占めるゼネラルトレード (個人商店等) 販売に強み。過去3年平均20%超の高成長 (2021年6月完全子会社化)
- ・既存商品の他、森永乳業の技術力を活かした健康・栄養貢献する商品ラインナップの拡充、新たな販売チャネルの開拓
- ・取得価額：約45億円 ・買収前年度売上高：約29億円

<現状、見通し>

- ・当時伸長していたアセプティック飲料市場を背景に、各社が設備増強を行った結果、市場が供給過多状態。また、森永ブランドの展開も期待成長率に対する遅れ。
- ・売上高 (23/12期)：約43億円
 - ①OEM事業：市場供給過多に加え、最大顧客が自社内製化し受注量減少
 - ②既存商品『ZinZin』の成長率減少
(買収時：+20%の計画もマイナス15%超。原材料高騰による損益悪化)
 - ③新商品『クリミール』の展開の遅れ
(Morinagaブランドが浸透していない国での新規参入に時間がかかる)

- ・OEM事業新規開拓に注力
- ・新規顧客開拓と既存顧客へのSKU拡大提案に加え海外輸出先の開拓
- ・チャネル別対応 (メリハリを付けた人財配置)
- ・Morinagaブランドの継続的取り組み

参照：Euro monitor data



減損損失等計上の内容（損失計上額等）



計199億円の減損損失等計上

	減損損失額計	内訳 のれん	内訳 固定資産	対象資産額 (減損実施前)
パキスタン (NM社)	84億円	69億円	15億円	138億円
米国 (TIF社)	85億円	14億円	71億円	91億円
ベトナム (MNFV社・MLV社)	30億円	18億円	12億円	56億円
合計	199億円	101億円	98億円	285億円

減損損失等による会計上の影響



- ・ のれん、資産減
- ・ 償却額減→営業利益増
- ・ 配当予想修正無

・ B/S

期末ののれん、固定資産等の減少見込み（199億円）

・ P/L

営業利益への影響（15億円／年）（のれんおよびその他の固定資産の償却額の減少）

・ CF

減損損失等による直接的な影響は無し

その他、資産売却等による増加CF含むアロケーションは新中計にて説明予定

・ 配当予想

予想修正無、期末配当金45円（年間90円＝前期より30円増額）



かがやく“笑顔”のために

森永乳業株式会社

業績予想に関する注意事項

この資料の数値のうち、過去の事実以外の計画、方針、その他の記載にかかわるものは、将来の業績にかかる予想値であり、それはいずれも、現時点において当社が把握している情報に基づく経営上の想定や見解を基礎に算出されたものです。

従いまして、かかる予想値は、リスクや不確定要因を含むものであって、現実の業績は諸々の要因により、かかる予想値と異なってくる可能性があります。かかる潜在的リスクや不確定要因としましては、主要市場の経済状況および製品需要の変動、為替相場の変動、国内外の各種規制ならびに会計基準・慣行などの変更等が含まれます。

なお、この資料における記載金額については、億円単位未満を四捨五入して表示しているため、内訳と合計金額等が合わない場合があります。また、特に注記のない場合は、累計値を表示しています。