2025 年度スモールミーティング（2025 年 2 月 19 日開催）

質疑・応答

サッポロホールディングス株式会社　代表取締役社長　尾賀 真城
サッポロホールディングス株式会社　常務取締役　松出 義忠
サッポロホールディングス株式会社　常務取締役　松風 里栄子

中長期成長戦略について

Q１　御社のありたい姿とは何か。「世界をフィールドに豊かなビール体験、顧客体験を創造する企業」という具体的意味は。

Ａ１　これまで不動産の位置づけが大きかったが、伝統あるビールメーカーとして本当にビールを売るという点を明確にしたい。ポテンシャルは現在のシェアを超えるメーカーと考えている。規模は多くのお客様に接していく点で重要だが、特徴的な強みを持つビールメーカーを目指している。

Q２　企業価値・株価が数年間で上昇し、バリュエーションもかなり高い位置にある中、今後どのようにマネジメントしていくのか。

Ａ２　株価は 2022 年頃から上昇し始め、当初は値上げ効果や新たに策定した中期経営計画への改革期待等が要因であった。現状の株価については、保有不動産の含み益顕在化への期待と酒類事業・飲料事業の成長を見込んだ将来価値の双方が織り込まれていると考えている。これを維持するには、酒類事業中心の変革による企業価値の最大化と、不動産で得たキャッシュの活用という 2 つの側面から考える必要がある。

Q３　大きな資金が入ったときの投資方針とスケジュール感について教えて欲しい。

Ａ３　スケジュールに関しては案件次第ではある。方針は酒類事業への成長投資、金融負債の返済である。ただし、株主還元を否定するものではない。これまでの反省としては、不動産に対する投下資本と酒類・食品分野に対する資本が社内でコンフリクトを起こしていたことも事実であり、M&A の規模も限定されていたこと等が挙げられる。このコンフリクトを解消した上で、意味のある成長投資を実施していく。具体的な成長投資については、RTD や海外事業等を検討している。

Q４　海外に関して、生産拠点や自社工場等のアセットを自社で持つことが企業価値向上の阻害要因とならないか。

Ａ４　品質や味を考えたときの委託生産の限界はあるが、今後は部分的な機能統合は進んでいく。海外では協働生産が進んでおり、ベトナムではカールスバーグとの協働を検討してい

る。

経営体制について

Q５　尾賀社長は在任期間が長かったが、うまくいったこと、いかなかったことを踏まえ、これだけは資本市場に理解してほしいことは何か。

Ａ５　ビール会社でありながら様々な事業に分散投資していた状況下で就任した。成長戦略を検討する中で、まずは整理・撤退する事業を明確化することが必要であった。一部継続しているものは残るものの、構造改革については一定の目途が立った。ビール事業回帰の施策が奏功し始めており、中長期的な議論を重ねた結果、ビール会社としての本業回帰という経営判断に至った。特に、海外展開において、人財育成や管理体制等、取り組むべき課題が残っているものの、会社としての方向性は明確化しつつある。

Q６　新社長体制での方針継承について。

Ａ６　社長が交代しても経営方針は継承されていく。時松（3 月の株主総会を経てサッポロホールディングス社長に就任予定）にも経営方針はしっかりと共有されている。2023 年から戦略検討委員会を設置し、昨年にはワーキンググループを設置した。随時、時松も関与してきており、目指すべき方向や課題認識は共有できている。

Q７　今後の生産体制についての考えは。

Ａ７　国内のビール市場環境だけではなく、サプライチェーン市場全体で柔軟に考える必要がある。海外では協働生産が進んでおり、ベトナムではカールスバーグ社との協働を検討している。部分的な機能統合は今後進んでいくとみている。

国内酒類事業について

Q８　御社が提供できる価値は何か。競合も存在し市場は縮小している中での独自の提供価値は。

Ａ８　これまで背負ってきた歴史・ブランドそのものが価値である。黒ラベルでありブランドそのものが価値であり、お客様のものでもある。これは簡単に資本の論理で売り買いするものではなく、大切にしていきたい存在である。

Q９　国内でのシェア目標と価格戦略について。

Ａ９　狭義のビールで 25%を目指す。会社全体の立ち位置で考えており、マーケットシェアを追い求めるために収益性を下げることは考えていない。

Q１０　国内市場における成長投資の考え方は。

Ａ１０　　新ジャンル・発泡酒（含む発泡酒②）からビールへのシフト、RTD やノンアル、微アルの市場の拡大が進んでいる。国内市場ではこういった機会のあるところに投資をしていく。

海外酒類事業について

Ｑ１１　海外において 100 億円以上の減損を計上した中での今後の展開方針は。

Ａ１１　チャレンジを中止することは適切ではない。不足している部分があるのは事実であり、そこを認識した上で適切な対応をしていく。今後も試練はあると考えるが、挑戦は継続していく。海外で展開しているサッポロブランドは着実に成長しており、これを基盤として認識している。

Ｑ１２　米国事業の立て直しと海外展開における体制強化・人財育成について。

Ａ１２　米国 Stone 社の体制強化については、昨年 10 月からグローバルでの事業再生実績を持つ人財をボードメンバーに加え、ホールディングスには国際戦略部を設置して国際経験豊富な人材を採用している。また、財務・M&A 経験を持つ人材を現地で迎え入れる予定である。この体制変更は半年以上のリードタイムを持って進めており、現地が状況を深刻に受け止めて危機感が生まれたことは、共通認識を作る上で良い効果があった。日本を含めてモニタリングを実施し、遅れたものを取り戻す体制を構築できている。

グローバル人財育成については、従来からの課題があり、対応スピードの遅さを認識している。特に買収後の経営統合(PMI)を計画して回せる人財や、包括的なデューデリジェンス(DD)を行える人財が不足しており、社内育成・外部補完の両面から改善を図っていく。

Ｑ１３　米国での現状の課題と対応状況は。

Ａ１３　サッポロプレミアムビールは二桁成長を遂げているが、Stone ブランドの軟調がこれをオフセットしている状態である。外部環境による部分も大きいが、現場で必要な対応が適切かつ迅速に判断できなかったことは当社の体制としても課題である。これらの課題に対し、Stone 社のボードメンバーの入れ替えなど、具体的な対応を進めている。

不動産事業について

Ｑ１４　不動産事業への外部資本導入によるオフバランスが、最適なのか疑問を感じる。背景を確認したい。

Ａ１４　外部資本導入の目的は、当社から不動産事業をオフバランスすることで酒類事業

への経営リソースの集中と、外部資本導入により得た資金を酒類事業の成長投資に投下し、中長期的な企業価値向上を実現することにある。さらに、不動産事業については、外部戦略パートナー傘下で、事業や保有物件の価値向上も図っていく考えである。

また、不動産ポートフォリオの過半を占める恵比寿ガーデンプレイスは、築 30 年が経過しオフィス空調リニューアル等、大規模な修繕のサイクルに入っており、これまでとは異なるステージに移行している。そのため、創出されるキャッシュフローも従来通りには見込めない状況である。将来的には大規模なリノベーションといったことも検討する必要があり、修繕投資と合わせ多額の投資が想定されることから、当社単独での対応ではなく、戦略パートナーの資本を取り入れパートナー傘下で保有物件の価値向上を図ることが適切と判断した。

以上