

2026 年度スモールミーティング（2026 年 2 月 24 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 時松 浩
サッポロホールディングス株式会社 専務取締役 松出 義忠
サッポロホールディングス株式会社 専務取締役 松風 里栄子

中長期成長戦略について

Q1 不動産事業への外部資本導入に目途がついた今、改めて貴社のありたい姿を伺いたい。

A 1 中長期的に国内ビール総需要が縮小する見込みの中、当社はエコノミーカテゴリではなく、付加価値の向上に注力していく。高付加価値カテゴリにおけるリーダーシップを発揮していく自信もある。海外から見ても日本のビールの価値は高まっており、食との密接性が高いビールを通して、お酒を楽しむ文化やシーンを創造することで、国内外のお客様への価値提供をしていきたい。

Q2 大きな金額の投資に対し、適切なリターンを得られる根拠はあるか。不動産事業への外部資本導入により、安定的な収益源を失ったという声も一部あるが、過去の投資におけるトラックレコードも踏まえて、経営の考えを伺いたい。

A 2 投資規律については、従来よりも厳しい基準を設定している。具体的には、エリア別で求められるリターンは異なるが、WACC にスプレッドを加味した形でハードルレートを設定し、判断・実施していく。併せて、人材面での強化にも注力していく。不動産外部資本導入については、サッポログループとして求められるリターンを踏まえた事業ポートフォリオの見直しの中での決断である。各事業の収益力向上を通じて、従来不動産事業で生み出していた利益水準を、国内酒類を中心とした利益拡大で補える状況へ転換してきており、今後強みを発揮できる事業領域への経営資源の集中により、大きな成長可能性があると考えている。

Q3 M&A に特化した組織を新設するとのことであるが、過去の取り組みとの違いを教えてください。また、M&A の成功確率を上げていくためには、現在の人的リソースで足りているのか。

A 3 Stone の立て直しや Anchor の清算を契機として、2 年前に国際戦略部を設立し、スクラップアンドビルドを含めた海外戦略立案機能の強化に取り組んできた。現在は不動産外部資本導入が決まり、海外だけでなく国内を含めたグループ全体の成長投資を検討するフェーズに移行している。こうした状況変化に対応するため、外部人材の登用も含め、M&A・アライアンスに特化した専門組織を新設することとした。人材の強化には注力していくが、今後アルコールと飲料・ノンアルの垣根がなくなっていくという市場予測を踏まえると、ア

ルコール業界の知見だけでは不十分と認識している。飲料カテゴリも含めた経営能力・ノウハウの獲得を急務としており、積極的に取り組んでいく。

Q4 投資を検討している分野は、貴社の競争優位性を発揮できる分野なのか。最初から大規模な M&A ではなく、時間をかけて競争優位性を作っていく選択肢や、アセットライトなビジネスモデルを作る選択肢はあるか。

A4 過去の投資実績を踏まえると、投資余力が限定的だったこともあり、ボリューム競争での課題があったことも事実である。一定のボリューム獲得に向けた投資戦略についても検討していきたい。

また、中長期ビジョンに「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」を掲げており、当社は国内外のビールを中心に、プレミアム市場を牽引できる力があると考えている。実際、海外市場では多くのビールブランドが苦戦している一方、サッポロブランド(Sapporo Premium Beer: SPB)は堅調な成長を遂げている。今後プレミアム化が進むエリアが増加する見込みであり、当社が牽引できるカテゴリとして、プレミアムカテゴリの強化に向けた M&A についても検討を進める。

Q5 キャッシュアロケーション方針について、不動産事業への外部資本導入によるキャッシュを活用した株主還元は 1,000 億円程度との説明であった。どのような検討プロセスで、この配分が決定したのか。

A5 酒類事業の成長を第一優先とし、まずは成長投資に過半を配分することとした。株主還元の規模については、今回のキャッシュイン約 5,000 億配分の観点と、資本市場の声も踏まえながら、中長期的な株主還元の充実という観点を総合的に検討した結果である。毎年の利益の積み上げと不動産外部資本導入に伴う資本増を原資として、2030 年までの総還元性向 40%程度を中期的な株主還元の目指すべき水準として、キャッシュアロケーションの金額を設定した。当社は従来より安定配当を重視してきており、2025 年 12 月に DOE を基準とした配当方針へ変更し、より安定的かつ持続的な還元を実施していく。併せて、今後自己株式取得も機動的に実施していく方針である。

経営・ガバナンス体制について

Q6 (時松社長にとって、)不動産事業への外部資本導入はじめ、変化が大きいタイミングでの社長交代であった。この一年の率直な感想を伺いたい。

A6 不動産外部資本導入をはじめとする重要な意思決定には、私自身も常務グループ執行役員として携わってきた。決定したことを確実に実行することが、資本市場に対する責任だと考えている。今回の不動産外部資本導入については、サッポログループ及び SRE 社(サッ

ポロ不動産開発社)の双方にとって、今後の成長に貢献するディールを実現できたと確信している。一方で、資本市場からは当社のガバナンスの在り方についてはご意見をいただいていた。今後の体制については先般発表をしている通りであるが、不動産外部資本導入により得たキャッシュを成長投資に振り向けるため、取締役会の実行性強化に向けたスキルマトリクスの見直しなどの改革に取り組んだ。この一年間は経営基盤の整備に注力し、今後は実行と成果創出に注力していくタイミングであると認識している。

Q7 取締役会は企業価値を議論できる素地が整っているのか。今後、投資案件を検討する上で、企業価値を軸に議論をできるかが重要になると考える。

A7 2023年に戦略検討委員会を立ち上げ、「企業価値の最大化」をテーマに掲げた。企業価値を定量的にシミュレーションし、その結果に基づき議論を進め、酒類事業を中心とした企業体への変革を意思決定した。その後、2025年にグループ中長期成長戦略を策定し、現在は次期中期経営計画の策定に取り組んでいるところである。モニタリングのプロセスも含め、企業価値の向上を定量的に評価・検証してきており、企業価値を軸とした戦略議論を一層強化していく。

Q8 現在の株価が事業価値を反映した株価であることを示していくために、経営機能として何を強化すべきと考えるか。

A8 事業別・チャンネル別でのリソース配分とそのリターンをより可視化していくことが重要と認識しており、すでに対応を進めている。現在の経営陣がこうした意識のもと、各事業のROI最大化を重視したマネジメントを実践しており、今後さらなる収益力の向上が可能であると考えている。

Q9 現在、次期中期経営計画を策定しているタイミングかと思うが、なぜこのタイミングで社外取締役の大幅な見直しを行うことにしたのか。

A9 継続する取締役とはこれまで次期中期経営計画策定に向けた議論を進めてきている。また、今回新たに加わる予定の取締役には十分な情報提供を行うことによって、新体制で適切な意思決定を実現するため、継続性が担保できると考えている。今回の見直しは、今後M&Aを含めた成長投資を推進していく上で、監査等委員会の強化が特に重要と認識していた。当社の中長期的な成長戦略を踏まえ、必要なスキルマトリクスについては第三者機関の意見を取り入れながら、取締役会の実効性強化に向けて検討を進めてきた。改選期を迎える監査等委員会について、このタイミングで体制を刷新することとした。

国内酒類について

Q10 2026年は酒税改正に向けて過去最大規模の投資をしていくということであった。2027年以降も貴社がシェアを拡大していくためには何が必要か。

A10 黒ラベル・エビス・クラシックなど、地域に根付いた多彩なビールブランドがそれ

それぞれの役割を果たすことで、ビール(=ビール類における狭義ビール)市場での成長を実現している。この成長は、製品の品質だけでなく、体験価値を創出してきたことが重要な要因となっている。家庭用の売上拡大はもちろん、ブランド接点を作る場として、飲食店等での飲酒シーンも含めた体験を創出するためのマーケティング投資を強化していく。

Q11 競合他社との協業の可能性はあるか。

A11 競争すべき領域と協調すべき領域を分けて考えたい。ブランドの価値を高めていく領域は今後も競争の場として捉えている。一方、すでに取り組みを進めている物流をはじめ、今後協調を検討できる領域があると考えている。

以上