

株式会社ラクト・ジャパン
2026 年 11 月期 中間決算説明会 主な質疑応答（要約）

開催日 2026 年 7 月 21 日（火）

説明者 代表取締役社長執行役員 小島 新
 取締役副社長執行役員 分銅 健二

Q：国産脱脂粉乳の在庫が非常に多いが、今後解消の見込みはあるのか。

A：国産脱脂粉乳在庫は再び増加傾向となっている。業界で取り組む対策事業については先ほどご説明したとおりだが、そのほかにも当社として削減に向けて取り組んでいることがある。ひとつは、需給ひっ迫により価格が高騰している高濃度ホエイたんぱく（以下、ホエイたんぱく）の代替原料として脱脂粉乳を活用していくことだ。脱脂粉乳に含まれるたんぱくはカゼインたんぱくがほとんどだが、これをプロテインの原料として利用し「スキムミルクプロテイン」として販売するメーカーも出てきた。現在、当社としても脱脂粉乳をプロテインの原料として使用することを積極的に提案しており、今後需要が高まれば一気に状況が変わることも考えられる。

また別の取組みもある。現在、米国では膜に牛乳を通してたんぱくを凝縮した UF ミルクという飲料がブームになっている。そこで当社は、大手乳業メーカーさまを中心にこの状況を説明し、日本での販売を提案している。もしこの UF ミルクが日本でも商品化され、米国同様ブームになれば国産脱脂粉乳の需要は急増することも考えられる。これらの新たな取組みにより、来年度以降、脱脂粉乳在庫の状況改善に貢献できればと考えている。

Q：過去 5 年くらいを振り返ると、商社ビジネスの数量全体は伸びていないが、ラクト・ジャパンの経常利益は約 1.5 倍になっている。なぜ数量が伸びていない状況でも利益を上げられているのか、また今後どのようなところに収益性改善の余地が残されているのか。

A：アジアのチーズ製造販売部門ならびにライフサイエンス事業部門の成長が大きく貢献している。両部門とも取り扱っている商品はコモディティ商品と比べると利益率が高く、両部門の事業成長とともにグループの収益性が改善している。加えて、各部門の収益性管理指標として 2 年前に ROIC を導入したことにより、各部門が高付加価値原料の開発にも注力するようになり、

数量が多少減少しても収益性を改善することができた。

Q：ホエイたんぱく販売が好調なのは、ラクト・ジャパンが供給元をしっかり押さえ、調達ができているからだと思うが、その調達力の源泉は何か。

A：先ほどお話ししたとおり、従来ホエイはチーズを作る際にできる副産物であったが、現状はホエイの需要が高まり、反対にチーズが副産物と捉えられるくらいホエイの価値が上がっている。そのため、乳業メーカーは付加価値の高いホエイを大量に製造し販売したいと考え、同時にチーズを売る必要性が高まっている。このような状況下、ホエイたんぱくの製造元である乳業メーカーとしては、チーズをたくさん買ってくれるパートナーを高く評価するようになっていく。

当社は国内での輸入チーズ販売シェアはトップクラスであり、また、アジアのチーズ製造において、原料としてのチーズの購入量が増加しており、供給元である乳業メーカーとは良好な関係が築けている。また、今後さらにチーズの購入量は増えていく見込みなので、当社のポジションはますます良くなるのではないかと考えている。

Q：代替たんぱくが複数出てきているものの、まだホエイたんぱくから置き換わっていないのが現状だ。その背景について教えてほしい。

A：代替たんぱくのなかでも大豆たんぱくは、この半年くらいで販売が伸びている。大豆たんぱくはホエイたんぱくと比較して価格が安く、また日本の食文化において豆腐や納豆などが長く親しまれていることから、抵抗感も低く今後需要は伸びていくものと考えられる。しかし、プロテインの原料としては、ホエイたんぱくの方がアミノ酸スコアなどの栄養面で優れているなど、依然として評価が高いのが現状である。

なお、先ほども触れたように、代替たんぱく原料のなかで、今後は脱脂粉乳が面白い素材だと思っている。たんぱく含有量はホエイたんぱくより少ないが、量を増やせば同量のたんぱくを摂取できるし、味も良い。また販売数量が増えれば、国産脱脂粉乳の在庫削減にも貢献できると考えており、当社としては営業を強化していく方針である。

Q：今後の収益性改善余地についてもう少し教えてほしい。脱脂粉乳在庫が恒常的に積み上がっていく厳しい事業環境のなかで、ラクト・ジャパンの取組みにより収益性を改善していくとす

ればどのようなところにその余地があるのか。

A：収益性を高めるためには、高付加価値商品を多く扱っていくことが必要だと考えている。ポイントでは当社しか扱っていない商品を扱うことである。現在、営業部門の社員全員が新しい商品や、当社しか扱えないような商品の獲得に向け、日々種まきをしている。

Q：高付加価値商品によるミックスの改善だけではなく、コモディティ商品においても、競争環境の変化によりラクト・ジャパンへの集約が進むなかで利益率が改善するなど、構造的な変化も起きているのではないか。

A：ご指摘のとおり、シェアが高まることで収益性が改善するということはある。また、販売だけではなく、調達の間でも優位性が高まる。すでに断然トップのシェアを確保している商品もあるが、業界をリードする商品をさらに増やすことにより、利益率を改善できる余地はあると考えている。

Q：中期経営計画「NEXT-LJ 2028」の最終年度目標、経常利益 60 億円の達成確度について聞きたい。今期の下期は期初想定よりも厳しい事業環境となる見通しとのことだが、それをカバーして、再来期の 2028 年 11 月期に経常利益 60 億円を達成するために必要な政策はあるか。

A：今期の下期は想定よりも厳しい事業環境となる見通しだが、業績は期初想定どおりの着地を見込んでいる。それを前提としたなかで、中期経営計画の目標利益達成のためには、シンガポール新工場の本格稼働を早期に開始する必要がある。7 月にやっと引き渡しとなり、今後、試運転を開始し各種許認可の取得を進めるが、これがいかに早期に完了できるかが重要となる。

現在、ライフサイエンス事業部門の業績が好調に推移していることや、全営業部門で高付加価値原料の開発など将来の収益性向上に向けて取組みを強化しているなかで、新工場の稼働が順調に進めば、経常利益 60 億円は十分視野に入ってくる。

Q：今回アップデートされた長期ビジョン「LACTO VISION 2032 Ver.2.0」について聞きたい。2032 年 11 月期時点の商品ポートフォリオや事業ポートフォリオの構成はどのようなものを想定しているのか。また、その時のラクト・ジャパンの姿をどのようにイメージしているのか。

A： 中期経営計画「NEXT-LJ 2028」でお示ししているように、今後の成長戦略のなかでは M&A に関しても積極的に取り組む考えがあり、また新しいビジネスの貢献も念頭にある。さらには、アジアのチーズ製造販売部門とライフサイエンス事業部門の成長を見込む。加えて、それ以外の既存ビジネスもしっかり伸ばす計画であり、グループ全体でみた事業ポートフォリオとしては今とそれほど大きくは変わらない見込みである。

グループ全体で目指す姿としては、従前より申し上げてきたとおり「複合型食品企業」として商社業と製造業を組み合わせたハイブリッドな事業構造を指向することには変わりはない。併せて、薄利多売・数量を追いかけるという商売ではなく、限られた資本で効率的に稼いでいる会社として認知されるようになりたいと考えている。

Q： チーズの販売力の強さが、高たんぱく原料の調達力につながっているという話があった。そうになると、チーズ販売を強化してきたことが、非常に良い戦略だったと評価できる。ラクト・ジャパンがチーズの販売・製造を強化してきた時期や理由、背景などを教えてほしい。

A： チーズビジネスは日本とアジアで展開している。圧倒的に数量が多いのは国内事業であり、成長してきた背景は「営業力」に尽きる。国内のチーズ販売は、今では輸入チーズの取扱量でトップシェアとなっているが創業当初はそれほど大きくはなかった。他の乳原料同様、サプライヤーとお客さま双方が求めていることをしっかり実現することで当社をご評価いただき、競争力のある原料が調達できたことが、チーズビジネスの成長につながったと考えている。

また、アジアのチーズ製造は 20 年ほど前にスタートしたが、その頃はアジア地域において、チーズが業務用で使われることはほとんどなかった。初代社長はそこに目を付け、進出を決めた。また当社は日本でのチーズ需要の増加とともに事業を拡大してきた経験から、日本以外のアジア諸国でも通用するという確信があった。振り返れば、その決断が大成功となり今の事業成長につながっている。

Q： シンガポール新工場の引き渡しの遅れは、既存工場からのバックアップでカバーできる範囲だという理解でよいのか。

A： おっしゃるとおり。安定供給には全く問題ない。もともと既存工場は 1 年程度、新工場との並行稼働を予定していた。ただし、新工場における各種認証の取得状況によっては、既存工場のレンタル期間を延長することもあるが、その場合、既存工場関連分のコストが上乗せとなり、利益面で影響が出る可能性はある。

Q： チーズ、脱脂粉乳、ホエイについてそれぞれ相場の見通しと背景について聞きたい。

A： 昨年から今年前半にかけて世界の主要な乳産地の生乳生産量は非常に好調であったため、相場は落ち着いた展開となっている。当面はホエイたんぱく以外の乳製品全般の価格が急激に上がる可能性は低いと考える。一方で、生乳生産量が増加し乳製品の相場軟調が続くと、酪農家にとっての収入＝乳価が下がるため、酪農家の生産意欲が低下し生乳生産量が減少に転じ、その結果相場が上昇に転じる可能性が出てくる。

唯一全く違う動きをしているのはホエイたんぱくである。こちらは、足元の価格が非常に高くなっている。ここまで上がると買い手がいなくなるのではと思うかもしれないが、「日本以外の国ではいくらでも買う」としてサプライヤー側は非常に強気の姿勢である。このような状況から、ホエイたんぱくは年内高騰が続くと言われている。さらに中長期的にも、先ほど説明したように GLP-1 需要の拡大がホエイたんぱくの価格を押し上げる要因になっており、これが続く限り値段が下がることは考えにくく、先行きを見通すのが難しい状況である。

Q： 代替たんぱくについて聞きたい。現在、扱いがある商品のなかでホエイたんぱくと同様の吸収率を誇るようなものもあるとの紹介があった。その商品が普及するために必要なことは何か。また、足元の商談において、どのような理由で断られることが多いのか。

A： 味と価格が普及に向けてのハードルとなっている。味の良い原料を開発することと、少しでも安く原料を供給することで、代替たんぱくの取扱量は上がってくると考えている。

Q： その価格面では、足元でホエイたんぱくが急騰するなかで、代替たんぱくの価格優位性は十分発揮できるようになるとみているのか。

A： 海外ではホエイたんぱくから代替たんぱくへのシフトは今のところあまりみられない。しかし、日本市場では、価格差を理由に代替品への置き換えが進むと考えている。

以 上