



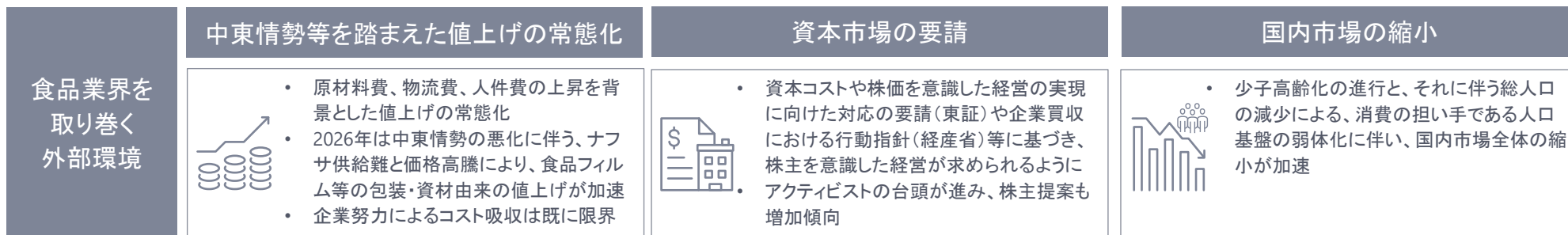
Houlihan
Lokey

食品セクターアップデート

2025年度決算概要

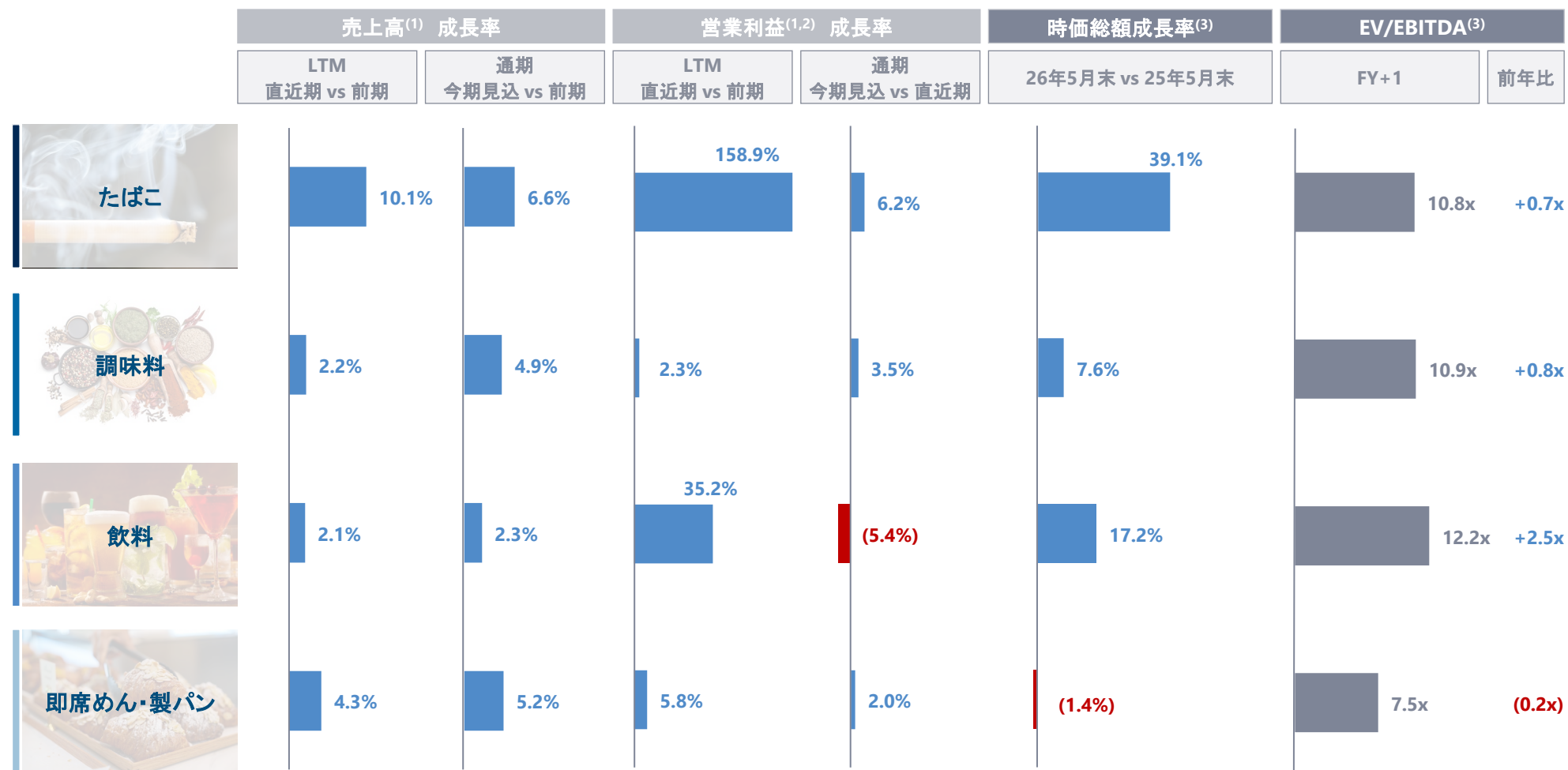
食品業界における戦略トレンド

2025年度の食品業界は、中東情勢の緊迫化を背景としたコストインフレの定常化に直面し、原材料費、エネルギーコスト、物流費などの高騰が経営を圧迫。企業努力によるコスト吸収が限界に達する中、価格改定の常態化が顕著に。国内市場の縮小が続く中、各社はコア事業の成長・収益力強化、高付加価値化、グローバル展開の加速を戦略の柱とし、資本市場からは資本効率の向上が強く求められている



2025年度 食品業界の動向サマリー (1/2)

各セクターにおいて価格改定の浸透が売上高を力強く押し上げており、足許の好調な増収傾向を背景に、今期通期も全てのカテゴリーで増収を見込む。利益面においても、たばこ、調味料、即席めん・製パンなどの各セクターで価格改定の効果や海外事業の拡大が成長を牽引し、コスト増を吸収しながら総じて底堅い利益成長を維持する見通し



Source: Capital IQ、SPEEDA、各社公表資料

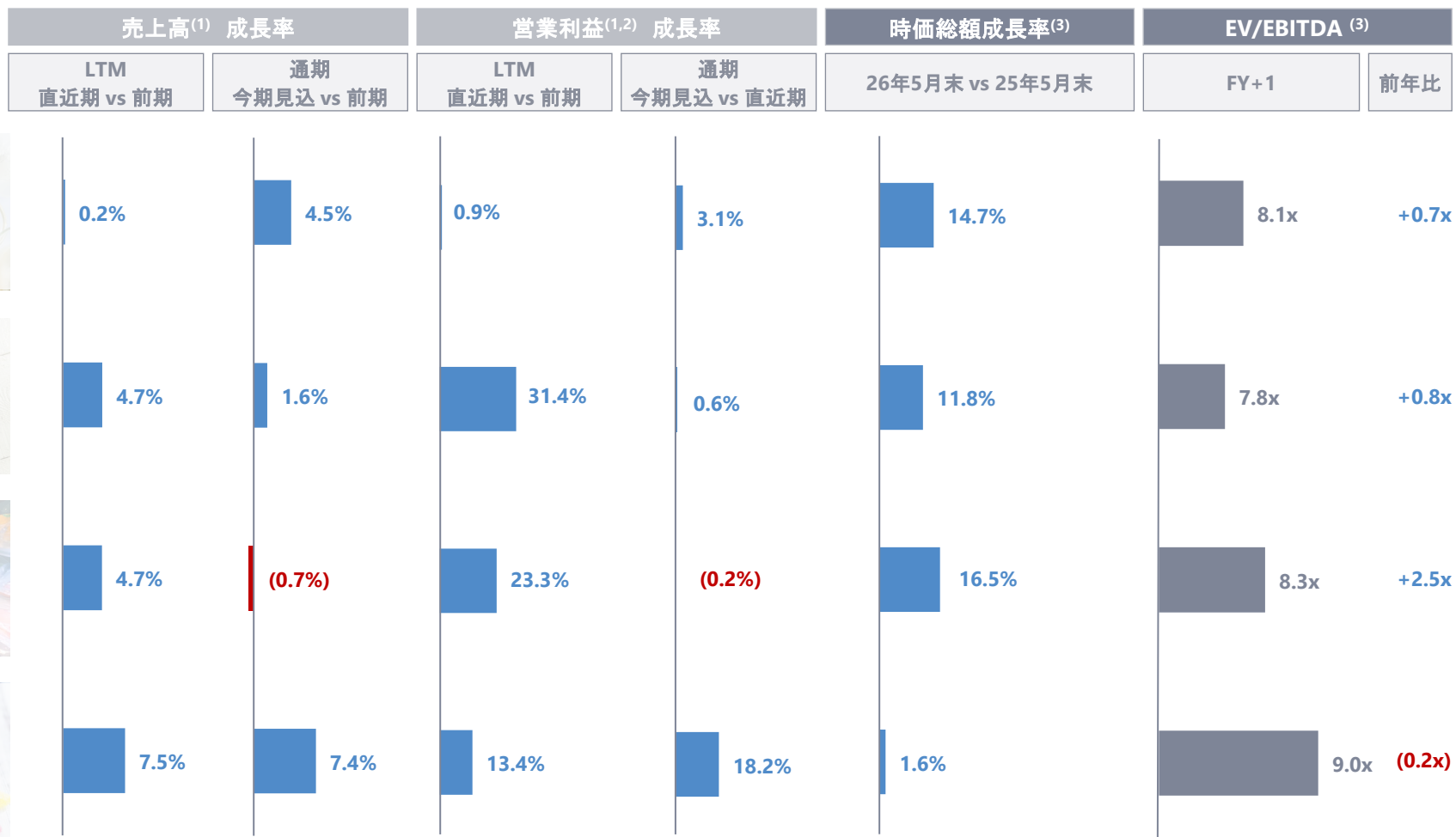
(1) 各業種における対象企業群(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の変化率の単純平均を記載

(2) 各社開示資料の営業利益を参照(IFRS適用で事業利益の予想値のみ発表の企業およびコカ・コーラ ボトラーズ ジャパンHDについては、実績値・予想値ともに事業利益を参照)

(3) 各業態ごとの2026年5月29日時点の株価に基づく時価総額成長率およびマルチプルの単純平均を記載。前年比は2025年5月29日時点比での増減を記載

2025年度 食品業界の動向サマリー (2/2)

原材料・エネルギーコストの上昇に対する価格転嫁が進んだことで、乳製品や製粉・製糖、菓子セクターを中心に足許は総じて増収傾向にあり、今期通期も大半の категорияで増収基調を維持する見通し。営業利益面では、想定以上のコスト増が一部で利益率の足かせとなっているものの、価格転嫁の進展や効率化(コスト削減)の徹底により、菓子や乳製品セクターを中心に底堅い回復・増益トレンドを確保する見込み



Source: Capital IQ, SPEEDA、各社公表資料

(1) 各業種における対象企業群(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の変化率の単純平均を記載

(2) 各社開示資料の営業利益を参照(IFRS適用で事業利益の予想値のみ発表の企業については、実績値・予想値ともに事業利益を参照)

(3) 各業態ごとの2026年5月29日時点の株価に基づく時価総額成長率およびマルチプルの単純平均を記載。前年比は2025年5月29日時点比での増減を記載

食品セクター | 各社の業績 (1/2)

「値上げ」と「海外成長」が業績を左右する一年となった。コスト高が常態化する中、多くの企業は価格転嫁とグローバル展開によって増収増益を確保した一方、価格改定効果の一巡や販売数量の伸び悩み、販促・マーケティング投資および成長投資負担の増加を背景に減収・減益となる企業も見られ、企業間の収益成長力の差が一段と鮮明となった

各社の時価総額・売上高・営業利益 (前年LTM vs. 直近LTM)

(億円)

	社名	直近決算期	時価総額		売上高			営業利益			営業利益率	
			2026/5/29	成長率 ⁽¹⁾	前年	直近	前年	前年	直近	前年	直近	
							vs直近			vs直近		
たばこ	日本たばこ産業	26/12(1Q)	109,479	39.1%	32,364	35,647	10.1%	3,564	9,228	158.9%	11.0%	25.9%
調味料	味の素	26/3	49,296	36.2%	15,306	15,837	3.5%	1,593	1,812	13.7%	10.4%	11.4%
	キッコーマン	26/3	12,923	3.1%	7,090	7,455	5.2%	737	759	3.0%	10.4%	10.2%
	キューピー	26/11(1Q)	5,503	18.8%	4,894	5,181	5.9%	320	367	14.7%	6.5%	7.1%
	ハウス食品G本社	26/3	3,103	20.2%	3,154	3,170	0.5%	200	182	(8.8%)	6.3%	5.8%
	カゴメ	26/12(1Q)	2,329	(14.9%)	3,067	2,947	(3.9%)	258	220	(14.8%)	8.4%	7.5%
	アリアケジャパン	26/3	1,688	(18.1%)	654	670	2.4%	111	118	6.0%	17.0%	17.6%
飲料	アサヒグループHD	25/12(3Q)	22,284	(21.9%)	29,140	29,263	0.4%	2,491	2,343	(5.9%)	8.5%	8.0%
	麒麟HD	26/12(1Q)	21,836	30.6%	23,825	24,605	3.3%	2,142	2,655	23.9%	9.0%	10.8%
	サントリーB&F	26/12(1Q)	13,377	(7.0%)	16,909	17,565	3.9%	1,537	1,487	(3.3%)	9.1%	8.5%
	サッポロHD	26/12(1Q)	6,210	6.9%	5,367	4,972	(7.4%)	101	246	142.5%	1.9%	4.9%
	コカ・コーラ ジャパンHD	26/12(1Q)	5,776	42.6%	8,959	9,006	0.5%	134	283	111.6%	1.5%	3.1%
	伊藤園	26/4	3,084	(3.9%)	4,727	4,979	5.3%	230	217	(5.6%)	4.9%	4.4%
	宝HD	26/3	4,295	73.4%	3,627	3,943	8.7%	206	171	(17.1%)	5.7%	4.3%
即席めん・製パン	東洋水産	26/3	10,863	13.5%	5,076	5,366	5.7%	755	858	13.7%	14.9%	16.0%
	日清食品HD	26/3	7,682	(14.3%)	7,766	7,881	1.5%	744	623	(16.2%)	9.6%	7.9%
	山崎製パン	26/12(1Q)	6,167	(3.4%)	12,566	13,264	5.6%	522	627	20.1%	4.2%	4.7%

Source: Capital IQ, SPEEDA、各社公表資料

Note: 売上高、営業利益の直近値は直近LTM、前年値はその直前12か月間の累計値を記載。

営業利益については各社開示資料の営業利益を参照 (IFRS適用で事業利益の予想値のみ発表の企業およびコカ・コーラ ボトラーズ ジャパンHDについては事業利益を参照)

(1) 2025/5/29時点の時価総額との比較

食品セクター | 各社の業績 (2/2)

乳製品、製粉・製糖、食品・水産、菓子セクターにおいても、原材料価格や物流費の上昇が続く中で、価格改定の浸透や業務用・海外事業の拡大を背景に多くの企業が増収を確保し、収益性の改善を実現。一方で、国内需要の伸び悩みや販売構成の変化、原材料コストの上昇、販促費・成長投資負担の増加などを背景に一部企業では減益が見られ、特に乳製品・菓子セクターを中心に収益力の差が顕在化

各社の時価総額・売上高・営業利益 (前年LTM vs. 直近LTM)

(億円)

	社名	直近 決算期	時価総額		売上高			営業利益			営業利益率	
			2026/5/29	成長率 ⁽¹⁾	前年	直近	前年 vs直近	前年	直近	前年 vs直近	前年	直近
乳製品	明治HD	26/3	10,215	18.1%	11,541	11,737	1.7%	847	933	10.2%	7.3%	7.9%
	ヤクルト本社	26/3	7,811	(8.8%)	4,997	4,864	(2.7%)	554	452	(18.4%)	11.1%	9.3%
	森永乳業	26/3	3,941	43.3%	5,612	5,715	1.8%	297	345	16.3%	5.3%	6.0%
	雪印メグミルク	26/3	1,875	6.3%	6,158	6,158	(0.0%)	191	183	(4.5%)	3.1%	3.0%
製粉・製糖	日清製粉G	26/3	5,494	9.2%	8,515	8,650	1.6%	464	467	0.7%	5.4%	5.4%
	不二製油	26/3	3,026	20.7%	6,712	7,723	15.1%	133	360	171.8%	2.0%	4.7%
	ニッポン	26/3	2,200	29.3%	4,109	4,184	1.8%	215	221	2.8%	5.2%	5.3%
	日清オイリオG	26/3	1,501	(3.6%)	5,309	5,543	4.4%	193	170	(11.7%)	3.6%	3.1%
	DM三井製糖	26/3	1,011	3.5%	1,788	1,801	0.7%	138	129	(6.7%)	7.7%	7.2%
食品・水産	日本ハム	26/3	5,748	15.0%	13,706	14,574	6.3%	425	683	60.7%	3.1%	4.7%
	ニチレイ	26/3	4,566	(0.7%)	7,021	7,161	2.0%	383	390	1.8%	5.5%	5.4%
	伊藤ハム米久HD	26/3	2,786	(1.1%)	9,888	10,714	8.4%	196	285	45.4%	2.0%	2.7%
	ニッスイ	26/3	4,020	54.1%	8,861	9,313	5.1%	318	404	27.2%	3.6%	4.3%
	Umios	26/3	1,915	24.5%	10,786	11,059	2.5%	304	312	2.7%	2.8%	2.8%
	プリマハム	26/3	1,213	7.1%	4,584	4,756	3.8%	89	91	2.0%	2.0%	1.9%
菓子	カルビー	26/3	3,531	(1.1%)	3,226	3,402	5.5%	291	262	(10.0%)	9.0%	7.7%
	寿スピリッツ	26/3	3,220	(10.3%)	723	788	8.9%	176	186	5.6%	24.3%	23.6%
	江崎グリコ	26/12(1Q)	3,404	15.7%	3,295	3,693	12.1%	64	98	52.6%	2.0%	2.7%
	森永製菓	26/3	2,092	2.2%	2,290	2,367	3.4%	213	224	5.3%	9.3%	9.5%

Source: Capital IQ, SPEEDA、各社公表資料

Note: 売上高、営業利益の直近値は直近LTM、前年値はその直前12か月間の累計値を記載

営業利益については各社開示資料の営業利益を参照(IFRS適用で事業利益の予想値のみ発表の企業については事業利益を参照)

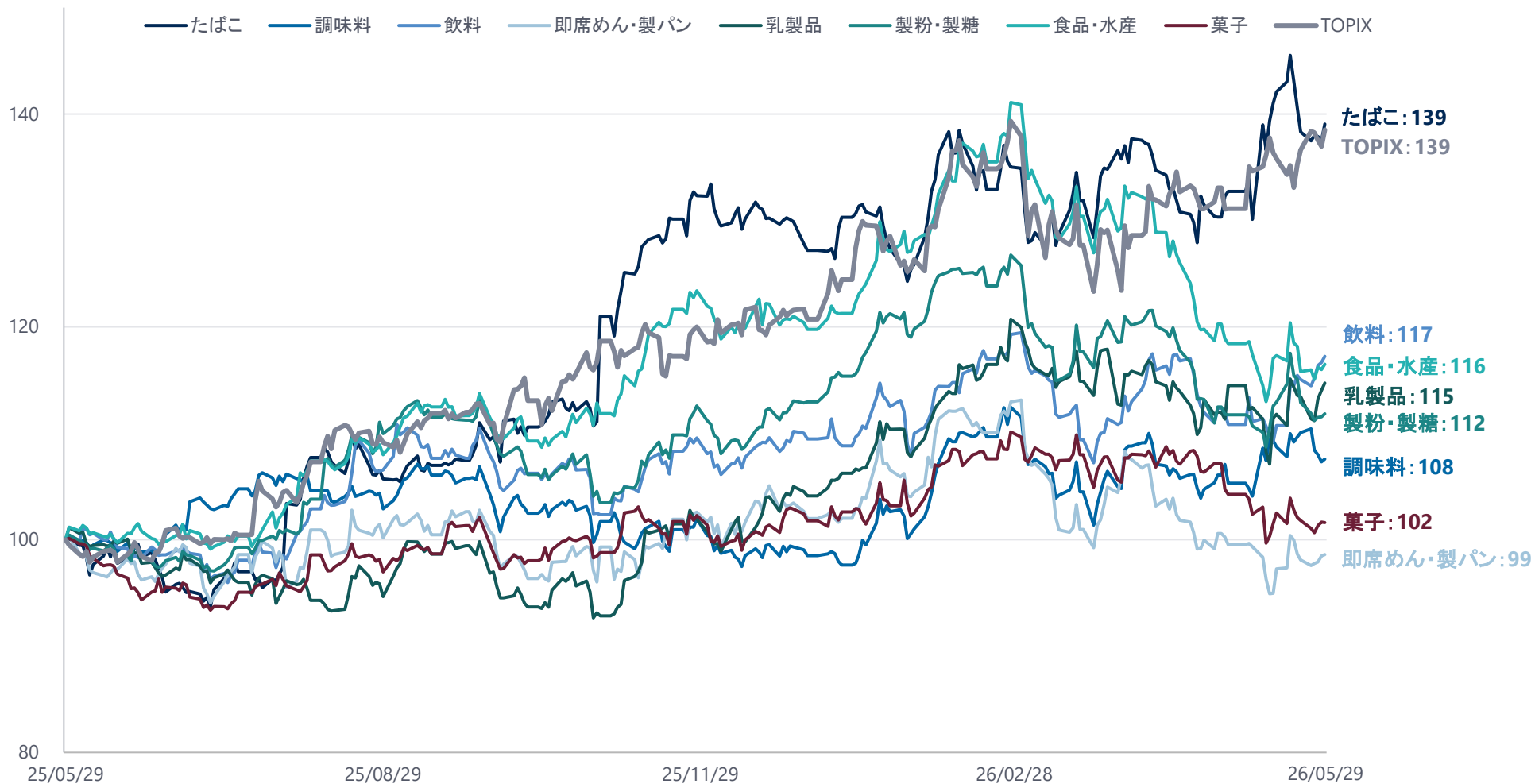
(1) 2025/5/29時点の時価総額との比較

食品セクター | 時価総額推移 (直近1年間)

食品各社の業績は総じて改善したものの、株式市場では円安恩恵を享受するグローバル企業への選好が強く、コストインフレや国内需要の伸び悩みへの懸念も重なったことで、多くの食品業種はTOPIX対比でアンダーパフォームとなった

業種別時価総額推移

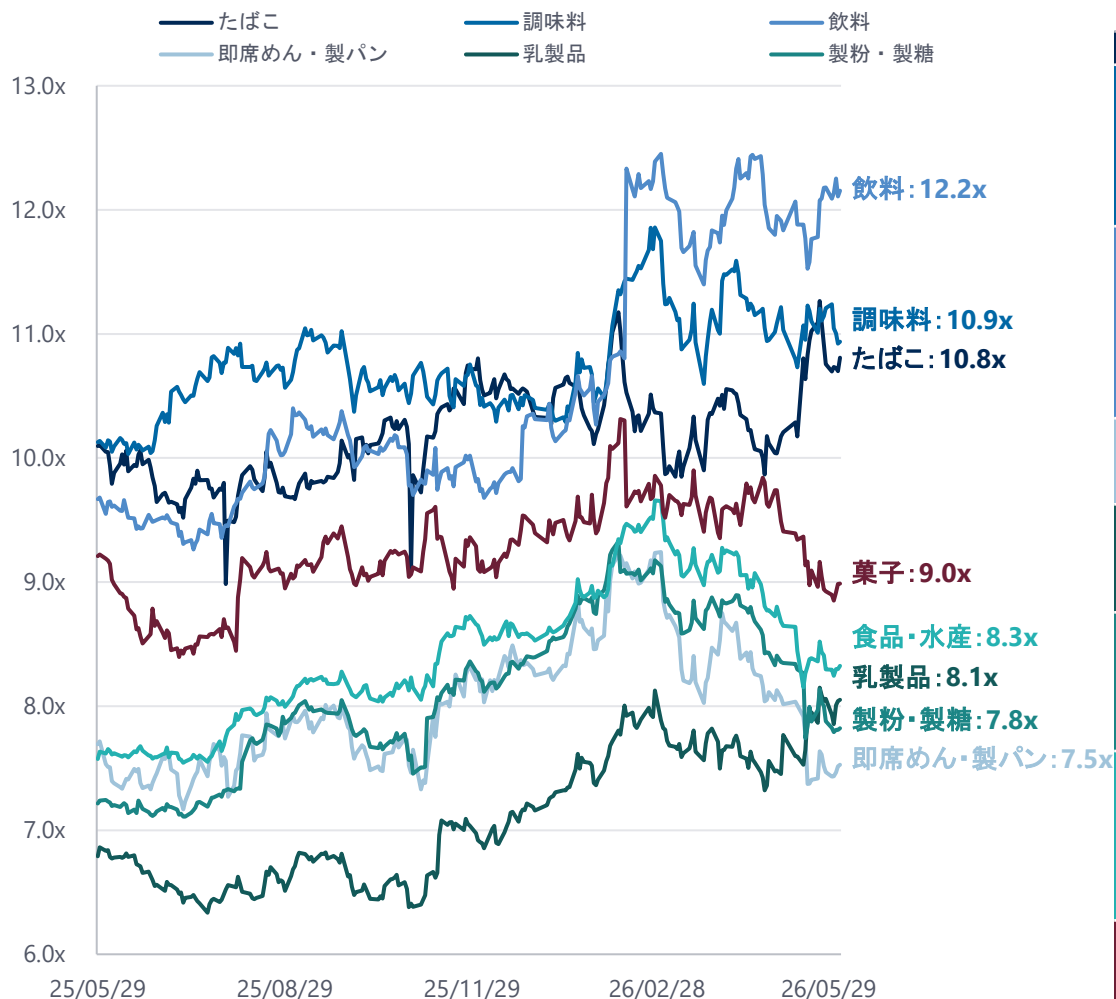
- 2025年5月29日の各社時価総額(自己株除く)を100としたときの、各業種における指数平均の推移



食品セクター | バリュエーション推移 (直近1年間)

海外成長余地や価格決定力の差を反映し、調味料・たばこセクターが相対的に高い評価を受けている。特に味の素やキッコーマン、JTはグローバル展開による成長期待や高い収益性が評価されている一方、乳製品、製粉・製糖、食品・水産、即席めん・製パンなど国内需要依存度が高い業種は相対的に低いバリュエーションにとどまっている。尚、飲料セクターはアクティビストの関与を受けるサッポロHDや宝HDの高評価が大きく寄与

業種別EV/EBITDAマルチプル推移



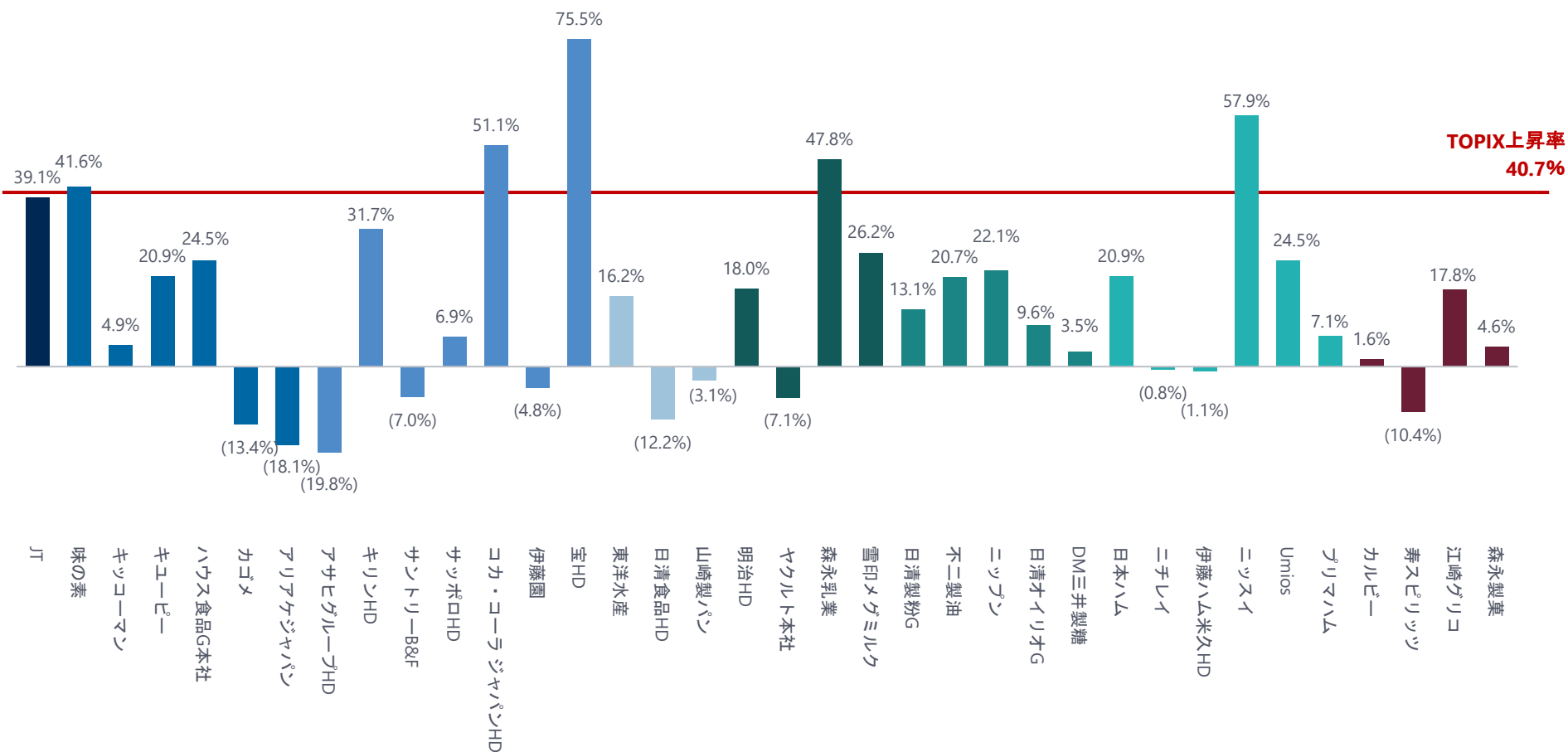
食品業界各社のEV/EBITDA

業種	会社	EV/EBITDA	平均値/前年比
たばこ	JT	10.8x	10.8x +0.7x
	味の素	18.6x	
調味料	キッコーマン	11.9x	10.9x +0.8x
	キューピー	9.3x	
	ハウス食品G本社	8.0x	
	カゴメ	9.2x	
	アリアケジャパン	8.6x	
飲料	アサヒグループHD	8.8x	12.2x +2.5x
	キリンHD	9.8x	
	サントリーB&F	5.5x	
	サッポロHD	29.3x	
	コカ・コーラ ボトラーズジャパンHD	8.6x	
即席めん・製パン	伊藤園	8.2x	7.5x
	宝HD	14.8x	
	東洋水産	8.4x	
乳製品	日清食品HD	8.7x	8.1x +1.3x
	山崎製パン	5.5x	
	明治HD	7.2x	
	ヤクルト本社	9.8x	
製粉・製糖	森永乳業	8.8x	7.8x +0.6x
	雪印メグミルク	6.4x	
	日清製粉G	7.6x	
	不二製油	9.2x	
	ニッポン	7.7x	
食品・水産	日清オイリオG	8.8x	8.3x +0.8x
	DM三井製糖	5.8x	
	日本ハム	6.8x	
	ニチレイ	9.8x	
	伊藤ハム米久HD	8.4x	
	ニッスイ	9.5x	
菓子	Umios	9.4x	9.0x (0.2x)
	プリマハム	6.1x	
	カルビー	8.1x	
	寿スピリッツ	13.0x	
	江崎グリコ	8.6x	9.0x (0.2x)
	森永製菓	6.2x	

食品セクター | 各社の株価騰落率(直近1年間)

海外事業の好調が評価されたJTや味の素に加え、値上げの浸透や旺盛な需要回復を背景にコカ・コーラBJやニッスイ、森永乳業などがTOPIXを上回る伸びを見せた一方、システム障害に見舞われたアサヒグループHD、原材料高と値上げ後の販売減に直面したカゴメや日清食品HD、BtoBでの価格転嫁遅れが響いたアリアケジャパン、コスト高やインバウンド一巡が意識された寿スピリッツなどが下落し明暗が分かれた。その中で宝ホールディングスは、アクティビストからの株付けにより株価が大幅に上昇した

各社株価騰落率



食品セクター | 各社の時価総額の変動(直近1年間)

時価総額の規模で見ると、合計で4兆円超の価値を創出したJTと味の素の2社がセクター全体の規模拡大を牽引。一方で、アサヒグループHDが単体で約6,000億円もの時価総額を消失させたほか、TOPIXの上昇率を超えて企業価値を高めたのは4社にとどまり、セクター内における「勝者」への極端な集中と二極化が際立つ結果となっている



食品セクター | 2025年4月以降の主要M&A (1/3)

食品業界におけるM&Aは、「強みに集中するための事業整理(カーブアウト)」、「ファンドと連携した事業の底上げと売却(エグジット)」、人口減少を乗り越えるための「海外市場での有カブランドや販路の獲得」という、成長と資本効率の双方を賢く追求する質の高いディールが主流となっている

(億円)

#	公表日	買い手	対象会社	売り手	対象会社概要	取得比率	取得価格	EV	取得価格/EBITDA	EV/EBITDA	売上高	EBITDA
1	2025/4/25	 アサヒグループ食品 アサヒグループ食品	帝人目黒研究所	 帝人	<ul style="list-style-type: none"> 帝人の全額出資子会社で医薬品、健康食品原料向け乳酸菌・納豆菌を製造・販売 	100.0%	na	na	na	na	na	na
2	2025/5/1	 Rosseau Incorporated (デアフーズ子会社)	 メアリーズ・コーン・クラッカーズ	 亀田製菓	<ul style="list-style-type: none"> 米国でオーガニック、グルテンフリーといった健康を意識したBetter For You食品を製造する食品メーカー 	100.0%	na	na	na	na	52	na
3	2025/5/14	 豊通食料 豊通食料	 三井物産アグリフーズ 三井物産アグリフーズ	 三井物産	<ul style="list-style-type: none"> 米、大豆、落花生、ナッツなどの農産物を扱い、売上の6割を米穀事業が占める 大手GMSやコンビニエンスストア等と連携した商品開発力と幅広い販売網に強み 	100.0%	na	na	na	na	na	na
4	2025/6/30	 丸紅	 Bubbies Homemade Ice cream	 Kenex	<ul style="list-style-type: none"> もち生地でアイスクリームを包み込んだ個食タイプの商品が主力 「ナチュラル」・「健康」をコンセプトに、プレミアムブランドとして地位を確立 	100.0%	na	na	na	na	Na	na
5	2025/9/3	 武蔵野	 デリカシェフ	 ハウス食品グループ本社 ハウス食品グループ本社	<ul style="list-style-type: none"> 惣菜／サラダ／デザート／焼成パン等の食品の製造 	100.0%	90	na	na	na	188	na
6	2025/11/21	 カゴメ	 Silbury Marketing	FMPP Group Ltd.、 Anthony Moses氏ら	<ul style="list-style-type: none"> 英国の食品ディストリビューターで、トマト加工品やオイル製品を取り扱う 	100.0%	52	na	na	na	198	na
7	2025/12/2	 伊藤忠商事	 日世	資本参加	<ul style="list-style-type: none"> 生乳やクリームなどから製造する原料の「ソフトクリームミックス」、ソフトクリームを絞り出す機器の「フリーザー」、コーン・カップなどの容器を製造 	20.0%	na	na	na	na	na	na

食品セクター | 2025年4月以降の主要M&A (2/3)

食品業界におけるM&Aは、「強みに集中するための事業整理(カーブアウト)」、「ファンドと連携した事業の底上げと売却(エグジット)」、人口減少を乗り越えるための「海外市場での有カブランドや販路の獲得」という、成長と資本効率の双方を賢く追求する質の高いディールが主流となっている

(億円)

#	公表日	買い手	対象会社	売り手	対象会社概要	取得比率	取得価格	EV ⁽¹⁾	取得価格/EBITDA	EV/EBITDA	売上高	EBITDA
8	2025/12/18	 アサヒグループHD	Diageo Kenya Limited、UDV (Kenya) Limited	DIAGEO ディアジオグループ	<ul style="list-style-type: none"> 英蒸留酒大手のディアジオグループ傘下 ケニアにてビール・スピリッツ・RTDを製造 ビールブランド「Senator」やスピリッツブランド「Chrome」「Kenya Cane」等を有する 	100.0%/53.68%	4,654	na	11.6x	na	1,546	400
9	2025/12/23	 ユニゾン・キャピタル	クリスピー・クリーム・ドーナツ・ジャパン (日本法人)	 クリスピー・クリーム・ドーナツ(米)	<ul style="list-style-type: none"> ドーナツ生産、ドーナツショップ展開のクリスピー・クリームの日本法人 2006年に日本に進出。東京、大阪等の主要都市で89店舗、約300カ所の拠点を展開 	100.0%	101	na	na	na	na	na
10	2025/12/25	 日清食品HD	SERIA ROILE 株式会社 セリア・ロイル セリア・ロイル	既存株主	<ul style="list-style-type: none"> アイスクリーム等を製造販売 プライベートブランド(PB)や製造委託事業を中心とする 	68.1%	na	na	na	na	89	na
11	2025/12/26	 おやつカンパニー	Yamayoshi 山芳製菓を傘下に持つ特別目的会社	 アント・キャピタル	<ul style="list-style-type: none"> 1953年創業のスナック菓子メーカー 「わさびーフ」等を商品として販売 アント・キャピタルが2023年に資本業務提携を実施 	100.0%	na	na	na	na	na	na
12	2026/01/13	 株式会社森永生科学研究所 森永生科学研究所	食物アレルギー検査キット【甲殻類キットII「マルハニチロ」】販売事業	 マルハニチロ	<ul style="list-style-type: none"> 甲殻類アレルギー検査キットの販売事業 食品メーカー等が、えび・かに由来アレルギーの有無を確認し、食品表示や品質管理に対応するために使用される 	na	na	na	na	na	na	na
13	2026/02/07	 E. & J. Gallo Winery (米)	Four Roses BOURBON Four Roses	 Kirin Beer & Spirits of America	<ul style="list-style-type: none"> 麒麟HDの米孫会社で、米国にてバーボンウイスキーを製造・販売 	100.0%	1,200	na	na	na	na	na
14	2026/02/25	 レノ (旧村上ファンド系投資会社)	 養命酒製造	三菱UFJ信託銀行、八十二長野銀行、湯沢 等	<ul style="list-style-type: none"> 400年以上の歴史を持つ薬用酒「養命酒」で全国的な知名度を誇る老舗メーカー ブランド力を活かし、ハーブや生薬関連の食品やリキュールなど、事業多角化を推進 	66.7%	376	488	37.6x	48.8x	96	10

Source: MARR、SPEEDA、各種公表情報

Note: EVは株式価値に案件公表時点の直近期のNet Debtを加算した値を使用。売上高、EBITDAについては直近通期の値を使用

#14: 養命酒製造の売上高、EBITDAは買収時のLTMの値を記載。EVは100%換算の値を記載

食品セクター | 2025年4月以降の主要M&A (3/3)

食品業界におけるM&Aは、「強みに集中するための事業整理(カーブアウト)」、「ファンドと連携した事業の底上げと売却(エグジット)」、人口減少を乗り越えるための「海外市場での有カブランドや販路の獲得」という、成長と資本効率の双方を賢く追求する質の高いディールが主流となっている

(億円)

#	公表日	買い手	対象会社	売り手	対象会社概要	取得比率	取得価格	EV	取得価格/EBITDA	EV/EBITDA	売上高	EBITDA
15	2026/3/3	D CAPITAL D Capital	素材で、にっこり。 Sōkan 社関	 NSSK 日本産業推進機構 日本産業推進機構	<ul style="list-style-type: none"> 茎わかめ、カリカリ梅、干し芋、ドライフルーツ等の素材菓子を製造販売 大手コンビニエンスストア向けPB商品でトップシェアの地位 	100.0%	na	na	na	na	na	na
16	2026/3/5	LIFEDRINK COMPANY ライフドリンク カンパニー	おいしい「カ」がある pokka Sapporo ポッカサッポロ フード&ビバレッジ	 SAPPORO サッポロHD	<ul style="list-style-type: none"> サッポロHDの傘下で飲料水・食品事業のポッカサッポロフード&ビバレッジの自動販売機事業が対象 	100.0%	na	na	na	na	96	na
17	2026/3/6	 MORINAGA 森永製菓	 my mochi MyMo Holdco	 LAKEVIEW CAPITAL Lakeview Capital	<ul style="list-style-type: none"> モチアイス製造の米ザ・モチ・アイスクリーム・カンパニーの持株会社 ブランド力、主要小売への配荷、米国内自社製造体制を強みとし、米国シェアNo.1 	100.0%	212	na	13.3x	na	94	16
18	2026/4/16	 SUNTORY サントリーHD	 第一三共ヘルスケア 第一三共ヘルスケア	 第一三共株式会社 第一三共	<ul style="list-style-type: none"> 第一三共の全額出資子会社で医薬品、医薬部外品、化粧品等を製造・売買 「ルル」「ロキソニン」「ミノン」「クリーンデントル」などブランド力の高い製品を有する 	100.0%	2,465	na	na	na	760	Na
19	2026/5/13	 JAPAN SALT ジャパンソルト	 DIASALT ダイヤソルト株式会社 ダイヤソルト	 IA Partners IAパートナーズ	<ul style="list-style-type: none"> 国内唯一の九州立地を強みとし、五島灘(長崎県)の海水を原料として製造した塩製品、化成品製品を日本全国に販売 	100.0%	na	na	na	na	na	na

Source: MARR、SPEEDA、各種公表情報

Note: EVは株式価値に案件公表時点の直近期のNet Debtを加算した値を使用。売上高、EBITDAについては直近通期の値を使用

#17: MyMo HoldcoのEBITDAは公表資料記載の調整後連結EBITDAを採用

食品・飲料メーカーに押し寄せるアクティビズムの潮流(2025年～2026年)

近年、アクティビストの活動は、食品・飲料業界においても活発化。かつては「安定業種」と見なされていたが、東証からの資本効率改善要請を追い風に、PBR1倍割れ、低ROE、潤沢な手元資金といった特徴を持つ企業が、規模の大小を問わず次々と標的となっている

会社名	アクティビスト	保有割合 ⁽²⁾ (2026/6時点)	アクティビストからの主な指摘事項・要求
味の素	パリサー・キャピタル	不明	ファンクショナルマテリアルズ(ABF)事業の独立セグメント化、ABG価格の30%超引き上げ、冷凍食品事業の再編
明治HD	ダルトン・インベストメンツ ⁽²⁾ ／ ジャパンアクティベーションキャピタル(JAC)	不明／約2%	(ダルトン)医薬品事業のスピノフ(コングロマリット・ディスカウントの解消)、自己株式取得等／(JAC)持続的成長と企業価値向上に向けたパートナーシップ契約締結・海外展開の後押し等
サッポロHD	3D Investment Partners	19%超	不動産事業の戦略的見直し、コア事業(酒類事業、食品飲料事業)の収益性改善等 ※2025/12 不動産事業の売却公表
東洋水産	日本グローバル・グロース・パートナーズ (NHGGP)／ダルトン・インベストメンツ ⁽²⁾	4%／不明	(NHGGP)2,000億円超のネットキャッシュを背景とした大規模な自己株取得、事業ポートフォリオの見直し(冷蔵倉庫事業、水産・加工食品事業をノンコアと位置付け)等／(ダルトン)自己株取得等
ヤクルト本社	ダルトン・インベストメンツ／シティインデックス スレイプンス(旧村上ファンド系)	不明／1.6%	(ダルトン)資本効率の改善(1,000億円超のネットキャッシュ、旧本社ビル周辺不動産、800億円超の政策保有株式等の非効率資産の活用)、取締役選任、友好的MBOの提案
カルビー	オアシスマネジメント	7%超	※2026/5/1時点:12か月以内の重要提案行為、3か月以内の5%超取得行為を予告
宝HD	バリューアクト・キャピタル	19%超	事業ポートフォリオの見直し(和酒・日本食事業への注力)等
江崎グリコ	ダルトン・インベストメンツ ⁽²⁾	10%超	事業ポートフォリオの構造的課題(健康・食品事業および乳業事業の低収益性)、低ROE、システム障害を背景とした経営陣の刷新(取締役選任)、自己株式取得、友好的MBOの提案等
ライフドリンクカンパニー	ゼナーアセットマネジメント	7%超	—
養命酒製造	湯沢等(旧村上ファンド系)	28%超⁽³⁾	低ROE・PBR、潤沢な非事業用資産の活用、友好的MBOの提案等 ※2026/2非公開公表、解体型M&Aへ
Meito	UGSアセットマネジメント	9%超	—

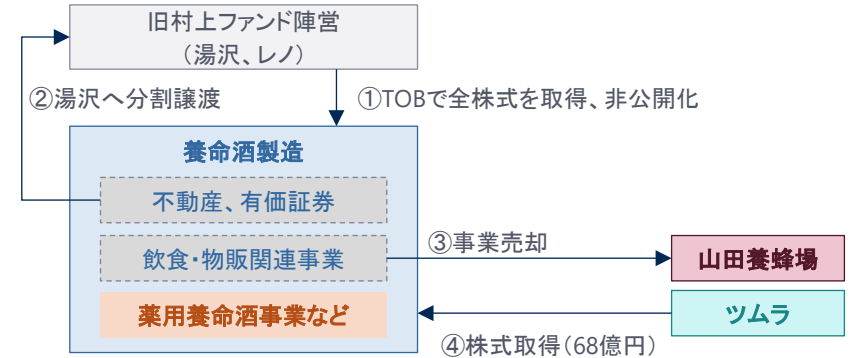
養命酒製造の非公開化

長年の安定株主だった大正製薬が湯沢（旧村上ファンド系）へ株式を売却したことを機に、アクティビスト主導で非公開化が実行。最終的に本業はツムラへ売却され、不動産などの資産が切り出される「解体型M&A」に至った

養命酒製造 会社概要

企業名	養命酒製造株式会社（東証プライム 2540）	事業構成（2026年3月期）
事業内容	400年以上の歴史を持つ薬用酒「養命酒」で全国的な知名度を誇る老舗メーカー。近年は、そのブランド力を活かしてハーブや生薬に関連する食品やリキュールなど、事業の多角化も進める。「くらすわ」ブランドで食品の直販事業にも取り組み、駒ヶ根工場敷地内に体験型施設「くらすわの森」オープン。	くらすわ関連 14.9% 養命酒関連 85.1%
設立/上場	設立: 1923/6/20 上場: 1955/10/26	
資本金	1,650百万円（2026/3期）	
株主構成（2025/9末）	湯沢（株）20.00%、立花証券（株）4.44%、三菱UFJ信託銀行（株）4.09%、（株）八十二銀行3.94%、日本スタートラスト信託銀行（信託口）3.70%、その他	

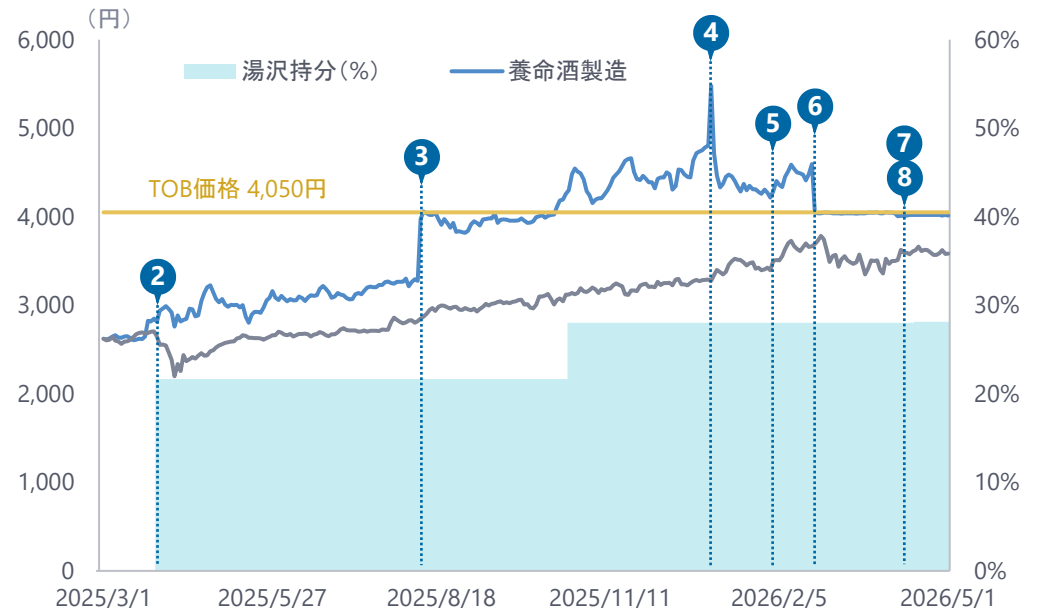
非公開化・売却ストラクチャー



非公開化・売却に至るまでの経緯

日付	内容
① 2005年	大正製薬（当時）との資本・業務提携を発表
② 2025/3/28	大正製薬HD/湯沢 大量保有報告書提出 大正製薬HDが保有する養命酒製造株を売却、資本・業務提携を解消。湯沢が筆頭株主に
③ 2025/8/6	養命酒製造が株式非公開化を含め「さまざまな選択肢を検討している」と発表
④ 2025/12/30	株式非公開化に向け米投資ファンドKKRに独占交渉権付与 同日夕刻、湯沢が「内容は湯沢の意向に十分沿うものではない」との意向を示し、交渉権は失効
⑤ 2026/2/3	養命酒製造の売却先としてツムラが浮上（日経新聞報道）
⑥ 2026/2/25	レノによるTOB公表（TOB期間：2026/2/25～2026/4/8） ツムラが養命酒製造の買収（株式譲渡契約締結）を発表
⑦ 2026/4/9	TOB成立を発表
⑧ 2026/4/9	2026/6/18の上場廃止を発表
⑨ 2026/5/13	山田養蜂場へのくらすわ事業売却を発表

養命酒製造の株価及びアクティビスト（湯沢）保有比率の推移



森永製菓によるMy/Mochi社の買収

森永製菓は本取引を通じ、米国における冷菓事業のバリューチェーンを獲得し、米国冷菓事業への本格参入を実現。

本件概要

公表日	2026年3月6日
買収金額	\$130mn
売手	MyMo Holdco, Inc.
対象会社	The Mochi Ice Cream Company, LLC("My/Mochi社")
買い手	森永製菓株式会社("森永製菓") <ul style="list-style-type: none"> 菓子・食品・冷菓・健康食品など幅広い商品を展開する大手総合食品メーカー。海外は米国中心にハイチュウを拡大中

対象会社の概要

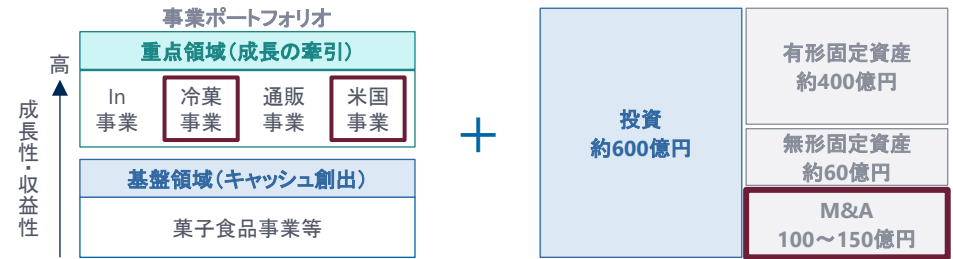
事業概要	米国最大手のモチアイスメーカー 前身である老舗和菓子店 MIKAWAYA の和菓子づくりのこだわりを受け継いだ丁寧な製法に支えられた高い品質と多彩なフレーバーを特徴とするプレミアム・モチアイスを主力商品として展開
従業員数	92名(2026年3月時点)
財務情報	売上高: \$60mn、調整後EBITDA: \$10mn(2025年6月期)

モチアイスシェア	<ul style="list-style-type: none"> 米国におけるモチアイスブランドNo.1
全米をカバーする販売網	<ul style="list-style-type: none"> MASS、FOODチャンネルを中心に取り扱い
モチアイス商品開発力	<ul style="list-style-type: none"> 20種以上のフレーバー展開 ヴィーガン等健康ラインも保有
マーケティング力	<ul style="list-style-type: none"> SNSを駆使したファンマーケティング (SNS総フォロワー数90万人以上)
経験豊富な経営陣	<ul style="list-style-type: none"> 同社CEOのCraig Berger氏は米国食品業界において35年以上の経験を有するプロフェッショナル

本件の戦略的意義

- 森永製菓は2030年に向けた長期経営計画「2030経営計画」において、高い収益性、成長性が見込める事業として、in事業、冷菓事業、通販事業、米国事業を選定し、これらを**重点領域**と定める
- 「2024中期経営計画」において、「重点領域への積極的なインオーガニック投資で非連続の成長を実現」を掲げ、100~150億円規模のM&A投資方針を表明

⇒本件を通じ2030経営計画・2024中期経営計画の推進を実現



買収戦略



米国冷菓事業への本格参入

戦略的意義

- 米国のアイスクリーム市場は中長期的に安定した成長基調にあり、個食ノベルティやクリーンラベル志向、プレミアム化の進展が確認され、持続的な成長が見込まれる
- 米国においてはHI-CHEW事業を中心に知見を磨いていたが、本件を通じ米国冷菓事業への本格参入を実現



商品力の強化

- 森永製菓の冷凍下の菓子技術、フレーバリング技術とMy/Mochi社のモチアイス配合技術含む製造ノウハウの補完による商品力の強化
- 付加価値の高い商品展開(新機軸商品・新規市場)等のシナジー創出を見込む



販路の強化

- My/Mochi社の有するMASS、FOODチャンネルを中心に全米をカバーする販売網の獲得
- 南米、東南アジア、中東における冷菓販売エリアの拡大



経験豊富な経営陣の獲得

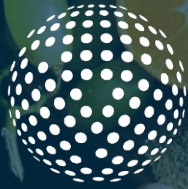
- 米国食品業界におけるプロフェッショナルであるCraig氏含む現経営陣によるマネジメントを尊重・継続しつつ、協業の深化とシナジー創出を見込む

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセラー、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。



Houlihan
Lokey

フリーハン・ローキー株式会社
〒106-0041 東京都港区麻布台1-3-1
麻布台ヒルズ森JPタワー49階
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com