COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

J- オイルミルズ

2613 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 4 月 2 日（火）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01

■会社概要 02

1. 会社概要 02
2. 沿革 03

■事業概要 05

1. 事業内容 05
2. ネットワークと収益構造 08
3. 市場環境と課題 09

■強みの発揮 10

1. 強みの源泉 10
2. 強みと高付加価値化とソリューション 10
3. おいしさデザイン工房 12

■中期経営計画 13

1.「おいしさをデザインする」第五期中期経営計画 13
2. 基本方針 13
3. 成長戦略と構造改革 14
4. 2020 年の数値目標と成長イメージ 17

■業績動向 18

1. 2019 年 3 月期第 3 四半期の業績 18
2. 2019 年 3 月期業績見通し 20

■株主還元 22

1. 配当 22
2. 株主優待 22

■情報セキュリティ 22

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

高付加価値化とソリューションをバネに中期成長を目指す

J- オイルミルズ <2613> は、（株）ホーネンコーポレーション、味の素製油（株）、吉原製油（株）の 3 社が統合して設立された油脂メーカー大手である。大豆など輸入原料を国内で搾油し、国内で油脂・油糧製品を販売する油脂事業を主力としている。ほかにマーガリンや粉末油脂などの油脂加工品事業、スターチや化成品などの食品・ファイン事業も展開している。強みは、統合した 3 社がそれぞれに培ってきたノウハウと技術にあり、味の素製油は油脂のおいしさの研究や「AJINOMOTO」ブランドによる高い認知度に強みがあり、ホーネンコーポレーションは原料を使い切る取り組みや業務用における強固な営業基盤、吉原製油は油種のバラエティや顧客に対する課題解決力に強みがある。こうした強みを相乗的に生かし、商品の高付加価値化や事業の効率化を進めている。

人口減少や少子高齢化、単身世帯の増加、女性の社会進出といった社会動態、食に対する価値観や意識の変化、調理方法･技術の進化などを背景に、食生活が変わりつつある。このため、中食･外食産業、食品メーカーといった同社の顧客は、人手不足や消費多様化への対応、食品ロスを抑えることや廃棄処理にかかる人件費を削減することで経費を改善させるなど様々な課題を抱えるようになった。同社は、同社の持つ強みを相乗的に発揮することで、顧客の課題を解消することが可能である。こうしたソリューション事業は、同社にとってビジネスチャンスである。そのためにも、商品の高付加価値化を積極的に進める必要があると考える。

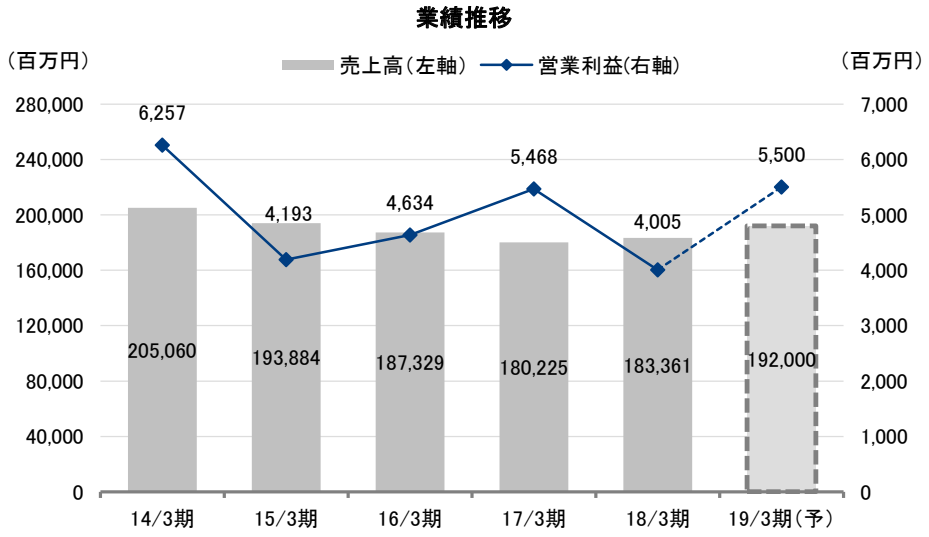
中期的な基本方針は成長戦略と構造改革だが、同社は第五期中期経営計画（2017 年度－ 2020 年度）の力点を特に成長に置いているようだ。人口減少などで数量の増加を期待しづらい国内では特に、油脂などの高付加価値化、業務用におけるソリューション事業の強化――が成長のための重点戦略となっている。同社は、業務用として長持ち油「長調得徳 ®」やプロのための調味油「J-OILPRO®」シリーズといった調理場の課題を解消する商品を投入している。家庭用には、需要が増しているオリーブオイルやプレミアムオイルなどを販売している。このように高付加価値化とソリューションをバネに、「あぶら」を究めることでおいしさを創造する「おいしさデザイン企業」へ進化、2021 年 3 月期には営業利益 80 億円以上（年平均成長率 10% 以上）、ROE5.0% 以上を目指す。

日本の油脂事業において成長を続けるには、成長戦略の推進も構造改革の深掘りもカギとなる。第五期中期経営計画の達成に向けて、同社は高付加価値品の売上拡大や構造改革を進めており、2019 年 3 月期の業績見通しについて、売上高 192,000 百万円（前期比 4.7% 増）、営業利益 5,500 百万円（同 37.3% 増）を見込んでいる。業績予想は期初のままだが、2019 年 3 月期第 3 四半期の業績は想定以上の進捗となった。これらの点を考慮すると、現状、第五期中期経営計画の進捗は順調と言ってよいと考える。

Key Points

- 3 社統合で設立された油脂メーカー大手
- 3 社の強みを相乗的に発揮して高付加価値化を志向
- 2021 年 3 月営業利益 80 億円以上、ROE5.0% 以上目指す

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「おいしさデザイン企業」を目指す

1. 会社概要

同社は、ホーネンコーポレーション、味の素製油、吉原製油の 3 社が統合して設立された油脂メーカー大手である。油脂事業（油脂・ミール）を基盤に、マーガリンや粉末油脂といった油脂加工品事業に加え、スターチやケミカルといった食品・ファイン事業などの製造販売も行っている。味の素 <2802> グループ企業の一社だが、3 社がそれぞれに培ってきた長い歴史と様々な商品群に裏打ちされたノウハウと技術は、大きな強みとなっている。現在、生産や物流、原料調達などの効率化を進める一方、強みの業務用を磨くとともに家庭用の展開も強化している。今後は「おいしさをデザインする」ことで、業務用、家庭用それぞれにおいて新たな高付加価値品を創出していく考えである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3 社統合後は効率化、現在は成長戦略を展開

2. 沿革

1922 年に鈴木商店製油部をもとに豊年製油株式会社が設立される。1934 年に個人商店を改組し株式会社吉原定次郎商店が設立、1999 年には味の素の横浜工場を中心に味の素製油株式会社が設立された。それぞれに発展した後、2002 年に株式会社ホーネンコーポレーションと味の素製油が経営統合して持株会社である株式会社豊年味の素製油が設立され、2003 年には吉原製油株式会社が合流、社名を現在のものへと変更した。さらに 2004 年、ホーネンコーポレーション、味の素製油、吉原製油の 3 事業会社と日本大豆製油株式会社が統合され、現在の形態へ移行した。その後、製油以外の事業において再編・統合を含む事業基盤を再構築、ブランドから原料調達、物流に至るまで様々なコスト削減に取り組んだ。

1990 年代から 2000 年代にかけて、経営統合や買収などにより小売や商社が大型化した時期であり、同時期に同業の日清オイリオグループ <2602> も、2002 年に日清製油（株）、リノール油脂（株）、ニッコー製油（株）の 3 社統合により設立されている。両社の経営統合により油脂メーカーも 2 強の時代となった。統合後の成長戦略としては、2007 年にマーガリンなど製菓・製パン材料である加工油脂強化を目的に豊年リーバ（株）を 100% 子会社化したほか、不二製油 <2607> と業務提携を結んで業務用製品の生産や原料調達などを強化している。遅れていた海外展開では、2014 年に豊田通商 <8015> と合弁でタイに Toyota Tsusho（Thailand）Co.,Ltd. 及び MHCB Consulting（Thailand）Co.,Ltd. との合弁会社 J-OILMILLS（THAILAND）Co.,Ltd を設立した。現在は、第五期中期経営計画を策定し、より突っ込んだ成長戦略を展開しているところである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

沿革

年月	沿革
1922年 4月	鈴木商店製油部の工場 4 か所と営業権を継承して、豊年製油株式会社設立する（ホーネンコーポレーション前身）
1934年12月	個人経営を組織変更し、油脂、肥料、飼料、化粧品の製造加工売買を目的に株式会社吉原定次郎商店を設立する（吉原製油前身）
1968年 2月	東洋製油株式会社設立（味の素製油前身）
1999年 4月	味の素株式会社横浜工場を統合し、社名を味の素製油株式会社に変更する
2002年 3月	株式会社豊年味の素製油株式を東京・大阪証券取引所市場第 1 部に上場
2002年 4月	株式会社ホーネンコーポレーションと味の素製油株式会社との共同株式移転により、株式会社豊年味の素製油設立 連結子会社である株式会社ホーネンコーポレーションが、同社関連会社である豊年リーバ株式会社の株式を追加取得し、議決権比率 75％の子会社とする
2003年 4月	株式交換により吉原製油株式会社を完全子会社とするとともに、社名を株式会社Ｊ - オイルミルズに変更する
2004年 7月	連結子会社である株式会社ホーネンコーポレーションが、同社の化成品事業を会社分割し、株式会社Ｊ － ケミカルを設立 連結子会社である株式会社ホーネンコーポレーション、味の素製油株式会社、吉原製油株式会社および日本大豆製油株式会社を吸収合併
2004年12月	園芸肥料事業を、関連会社である太田油脂株式会社に営業譲渡（同年 10 月、販売会社である株式会社ＪＯＹアグリスを設立）
2005年 9月	連結子会社である株式会社Ｊ － ビジネスサービスが、同社完全子会社である楽陽食品株式会社の全株式を売却
2007年 3月	連結子会社の豊年リーバ株式会社の株式を追加取得し、100％子会社とする
2007年 7月	ユニリーバ・ジャパン株式会社より、家庭用マーガリン事業（「ラーマ」ブランドを含む全商品）を譲り受ける
2007年 9月	不二製油株式会社と業務提携および株式相互保有に関する基本契約を締結
2008年 3月	連結子会社である豊年リーバ株式会社より、業務用加工油脂および製菓・製パン材料の販売事業を譲り受ける
2008年 6月	連結子会社である豊年リーバ株式会社が解散
2012年 2月	子会社である豊神サービス株式会社が解散
2012年 3月	連結子会社である日華油脂株式会社から、蛋白製品販売事業を譲り受ける
2012年 4月	連結子会社である株式会社Ｊ - ビジネスサービスを吸収合併
2014年 5月	タイに Toyota Tsusho（Thailand）Co.,Ltd. 及び MHCB Consulting（Thailand）Co.,Ltd. との合弁会社 J-OILMILLS（THAILAND）Co.,Ltd を設立

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

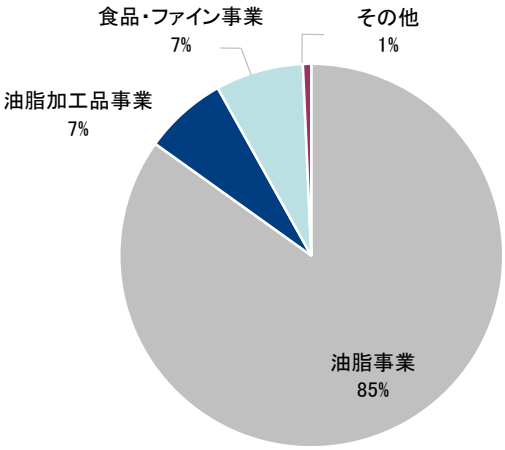
主力の油脂以外でも様々な商品を展開

1. 事業内容

同社は国内で搾油し、国内で油脂・油糧製品を販売することを主力事業としている。これまで油脂汎用品の需要は安定しているが、大きく伸びず横ばいであった。1）少子高齢化や女性の社会進出といった国内環境の変化による需要構造の変化が起きている。2）原料を輸入に依存しているため、海外の大豆相場や菜種相場、為替相場の変化も収益に影響を与える構造になっている。このため同社は、統合した 3 社がそれぞれに培ったノウハウや技術をもとに、「あぶら」の持つ価値や可能性を広げ、調理、健康、調味といった様々な機能の高付加価値化を徹底的に追求することで、収益性と成長性を志向することになった。なお、売上高のセグメント別構成比（2019 年 3 月期第 3 四半期累計）は油脂事業 85%、油脂加工品事業 7%、食品・ファイン事業 7%、その他 1% となっている※。

※ 用途別には、家庭用（植物油とマーガリン）と業務用（植物油とタンパク質、スターチ、その他）、油糧（ミール）に分けることができる。

売上高の構成比（2019年3月期第3四半期累計）



出所：決算短信よりフィスコ作成

（1）油脂事業

油脂事業は、安心・安全を基本に、幅広い用途に使われるサラダ油やキャノーラ油などベーシックオイルから、調理や調味、健康といった様々な領域で使うことのできる高付加価値品まで幅広い品ぞろえとなっている。消費者や顧客企業に対し、「油を良い状態で使っていただく」「油で美味しく」「油で健康に」という 3 つの軸で貢献することを目指していることが、背景にあると思われる。油脂事業の用途別売上高構成比（2019 年 3 月期第 3 四半期）は家庭用 17%、業務用 54%、油糧 28% となっており、業務用に強い同社の特徴が表れている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

a）家庭用油脂

「AJINOMOTO」ブランドで有名な家庭用油脂では、国内オリーブオイル市場リーディングブランドの「AJINOMOTO® オリーブオイル」や栄養機能食品「AJINOMOTO® 健康プラス」、特定保健用食品「AJINOMOTO® 健康サララ」など、消費者のおいしい料理づくりと健康づくりに役立つ各種商品を取りそろえている。また、本格的な料理を手軽に味わうことができる香味油や調味油も充実させており、2018 年秋季新商品として炒飯油と花椒油をラインナップに加えた。

代表的な家庭用商品（左からベーシックオイル、オリーブオイル、フレーバーオイル）

出所：ホームページより掲載

b）業務用油脂

市場シェア 40% を誇る業務用油脂では、独自技術により酸化を抑制するなど長持ち効果がある「長調得徳 ®」シリーズをリニューアルし、さらに長時間使用できる新商品を投入した。また「J-OIL PRO® プロのための調味油」シリーズのラインナップに、強い直火で焼いた香ばしさと焼くことによる旨みを増強した、肉メニュー用の「J-OIL PRO® プロのための調味油グリルオイル」を新たに追加した。

代表的な業務用商品（左から業務用油脂、大豆シート食品、業務用マーガリン）

出所：ホームページより掲載

c）油糧（ミール）

大豆や菜種などの原料を搾油処理した後の搾り粕（ミール）は、良質なたんぱく質や糖質を多く含んでいる。このため、主に大豆ミールは配合飼料、菜種ミールも配合飼料の原料に活用されている。大豆などと同様に大豆ミールにも国際相場があるため、外部環境の影響を受ける。

（2）油脂加工品事業

油脂加工品事業では、マーガリンやショートニング、粉末の油脂などを取り扱っている。固体・粉体の油脂には液体の油脂にない様々な機能と商品化の可能性があり、同社は長年にわたって独自の技術を蓄積するとともに機能を生かした新たな価値を創出、顧客のニーズに対して提案を続けてきた。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

a）マーガリン・ショートニング

家庭用マーガリンでは、長く好評を得ている「ラーマ」ブランド商品を販売している。業務用マーガリンでは、製菓・製パン分野における顧客の課題解決に向けた提案を強化しており、独自のフレーバー技術でバター風味を実現した「マイスター」や、バターコンパウンドマーガリンの「グランマスター ®」シリーズの商品などを展開している。なお、2019 年に入って、同社はオーストリア Backaldrin のミックス粉の輸入販売を開始した。Backaldrin のミックス粉は健康や安心といったニーズにフィットした商品であることから、製菓製パン分野でのソリューション強化に活用していく方針である。

b）粉末油脂

粉末油脂は、油でありながら粉ものや水への分散性に優れる上、乳化食品のため油のおいしさと水溶性のおいしさを併せ持つユニークな商品である。現在はまだ、粉末油脂はコーヒー用クリーマーやスープに活用されており、同社が長年培ってきた独自技術が採用されている。

（3）食品・ファイン事業

食品・ファイン事業は、原料から出る粕や微量成分が持つ効果に着目した事業である。食品分野以外も含めて生活全般に役立つ様々な商品を開発し販売している。食感改良材として様々な加工食品に使われるスターチのほか、住宅建材などの接着剤として使われるケミカル、ビタミン K2 やイソフラボンといった素材など様々である。

a）スターチ

スターチは、トウモロコシやタピオカ由来のでん粉の製造販売に加え、これらのでん粉をベースに、同社独自の高機能加工を施した加工でん粉の製造販売をしている。加工でん粉は惣菜や畜肉商品、米飯、麺類などに幅広く利用され、ジューシー感、食感改良等様々なおいしさを料理に加えることができる。

b）ケミカル

同社の合成樹脂接着剤・塗料は、環境に配慮した接着剤・塗料として、住宅建材から家具などの生活必需品にまで様々な場面で使用されている。なかでも主力商品の木材用接着剤は、スギやヒノキなどの国産材の有効利用の一端を担っており、ESG に配慮した商品となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

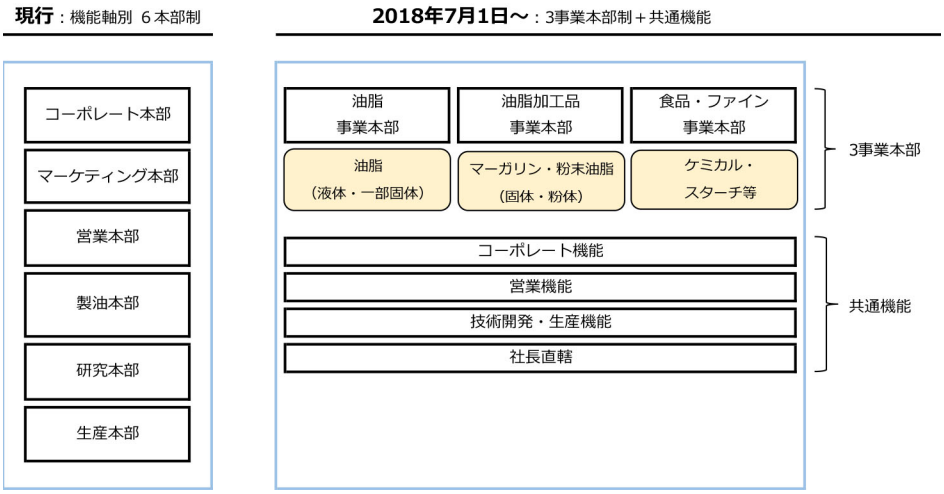
高付加価値化を推進するため組織を変更

2. ネットワークと収益構造

同社の国内拠点は、7 工場、13 営業拠点、1 事業所（倉庫）、2 研究所に加え本社等に研究機能を有している。海外から輸入された原材料を国内の工場で製品化、営業拠点を通じて主に食品メーカー、外食企業や中食企業などへ業務用として販売される。このほか、卸や小売を通じて家庭用も販売されている。油脂メーカーの収益はよく「振れる」と言われる。理由は原材料にあり、原材料の大豆や菜種には日々変動する国際相場があり、また調達の大半が海外からの輸入になるため為替相場にも左右されるからである。このため同社は、相場に対してヘッジをかけるのは当然だが、3 社統合後は工場での生産体制をすべて見直し、固定費の引き下げなど効率化によるコストダウンを進めてきた。さらに「振れ」をなくすには、コストを増やさずに収益性を高める必要がある。研究所では、あぶらから種子、容器に至るまでの研究を通じて、商品の高付加価値化を図っている。

顧客のニーズを知ることは、商品開発や研究を効率化するうえで重要である。顧客のニーズは、プロの料理人並みの料理の再現から調理場や売場での単純な悩みの解消まで様々である。顧客の向こう側にいる消費者も、種々の課題を感じていると思われる。従って、こうした課題を解決することは、同社の収益改善と成長促進につながると考えられる。ビジネスチャンスと言える。このビジネスチャンスをしっかり掴むため、同社は 2018 年、権限委譲による意思決定の迅速化を図るとともに責任の所在を明確にすることを目的に、これまでの油脂を中心とする機能別 6 本部制から、油脂、油脂加工品、食品・ファインの 3 事業本部制へと組織を変更、事業本部に横串を刺す共通機能を設けた。これにより、コンサルティング型営業と技術的サポートの連携を容易にし、高付加価値品の開発や課題解決型の営業を容易にした。同時に、開示セグメントも「油脂事業、その他」という単一表示から、「油脂事業、油脂加工品事業、食品・ファイン事業、その他」というセグメント別表示に変更したが、組織変更とその意思を社内外に強く示すためと推測できる。

組織変更



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

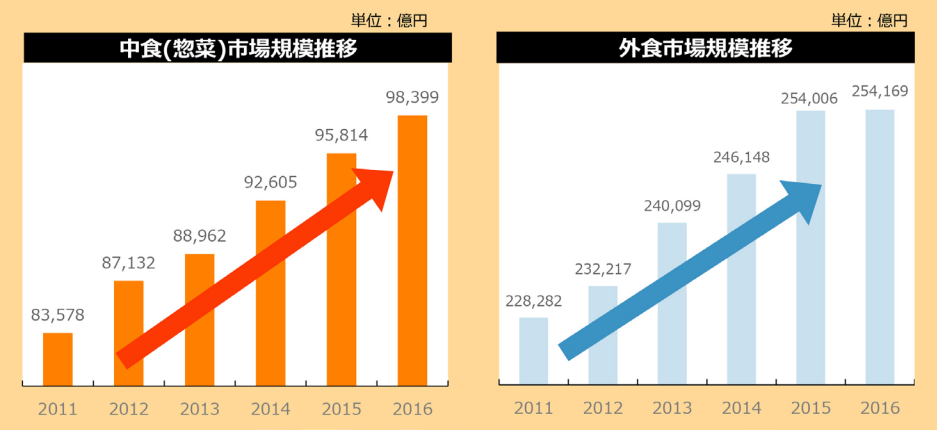
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

多様なニーズをもつ中食や外食に対応

3. 市場環境と課題

人口減少や少子高齢化、単身世帯の増加、女性の社会進出などの社会動態、食に対する価値観や意識の変化、調理方法・技術の進化などにより食生活が変わるなか、健康志向・グルメ志向といったライフスタイル化が進行している。一方で、惣菜など中食やレストランなど外食の増加により、食の外部化率は上昇を続け約 5 割に達したと言われている。油脂市場もこうした食の外部化の影響を受けており、業務用は数量ベースでは伸びているものの、競争激化などにより金額ベースでは伸び悩んでいる。家庭用はベーシックオイルを中心に数量ベースでは伸び悩んでいるものの、オリーブオイルなど小ロットの高付加価値品が好調である。今後も社会動態の動きなどに伴い、食の外部化率は上昇を続けていくことが予測されている。

進む食の外部化



出所：事業説明会資料より掲載

中食・外食産業では、アルバイト時給の上昇や物流業者の値上げ、コンビニエンスストアの 24 時間営業の是非が問題になるなど、人手不足が急速に深刻化している。このほかにも、コストダウンやロス軽減、消費者ニーズ多様化への対応など課題は多く、中食では経時劣化やできたて感の維持、外食では味を維持するプロの料理人の不足といったそれぞれ分野における課題もある。こうした外部環境の課題に対して同社は、同社の強みを相乗的に発揮して対応しようとしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中食・外食産業の課題

出所：事業説明会資料より掲載

強みの発揮

強みの源泉は統合した 3 社にある

1. 強みの源泉

同社の強みの源泉は、15 年前に統合した 3 社各社が三者三様に有している。もともと味の素製油は油脂のおいしさの研究や「AJINOMOTO」ブランドによる家庭用市場での高い認知度に強みがあり、ホーネンコーポレーションは原料を使い切る取り組みや業務用市場での強固な営業基盤、吉原製油は油種のバラエティや顧客に対する課題解決力に強みがあった。統合による強みのシナジーはこれまでも期待されてきたが、統合後しばらくは効率化に主眼が置かれていたため、シナジーと言えるほど十分な強みを発揮することがなかった。このため、今、改めて三者三様の強みを掛け合わせることで相乗的な強みを発揮しようとしているところなのである。

三者三様の強みを掛け算する

2. 強みと高付加価値化とソリューション

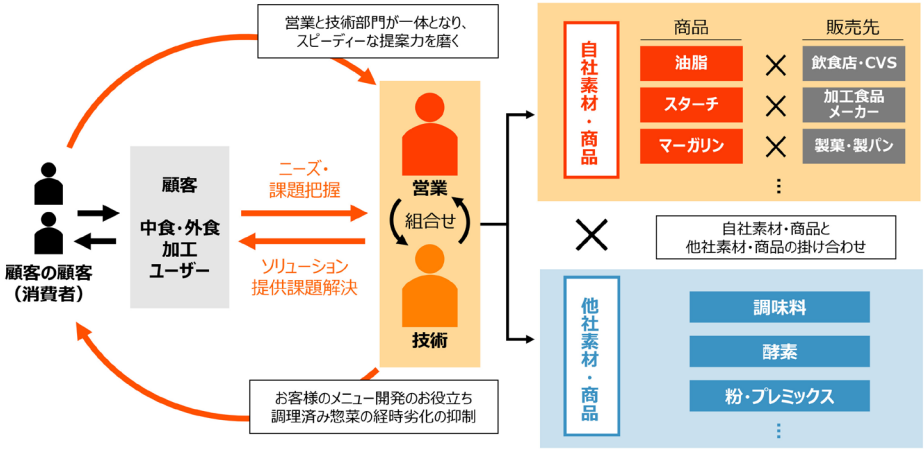
したがって同社の強みは、40% のシェアを誇る業務用商品、3 社の販路継承による広範な食領域のカバー範囲、対応可能な商品カテゴリーの多さ、味の素グループの営業力、業務用ノウハウの家庭用への展開力などにある。このため例えば、カウンター周りのファストフードなどコンビニエンスストア店内にある多くのカテゴリーに関わることができ、オリーブオイルのようにスーパーマーケット内のあらゆる商品カテゴリーに関わる味の素グループを利用することができるなど、同社商品は食生活の様々なシーンで既に幅広く使用されている。こうした三者三様の強みを掛け算することで、相乗的に高付加価値な商品を創出することができるのである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

強みを掛け合わせることは商品の高付加価値化のみならず、ソリューション能力をも高めることになる。油脂やスターチ、マーガリンなど素材や商品を出身や販売先を超えて利用するとともに、調味料や酵素、粉・プレミックスなど他社の素材・商品でさえ顧客の課題解消のためには利用するという発想にもなる。加えて営業と技術が一体となって PDCA を回すため、顧客のニーズ・課題や顧客の先にいる消費者のニーズ・課題を先取って把握することも可能となる。このため同社は、単なるサプライヤーでなくパートナーとして、顧客目線に立ったソリューション事業を展開することができるのである。

高付加価値化やソリューションは少しずつ成功事例が蓄積されている。例えば、液体油脂とスターチを独自配合した油脂加工でん粉によってトンカツのサクサク感と経時耐久性を両立したり、大豆粉とレジスタントスターチを掛け算することで低糖質だが食感のあるパンを生み出したりしている。一方、重たい一斗缶から袋パックにすることによって、女性や高齢者でも調理場内で容易に油の交換をすることができるようになる。このようにおいしさばかりでなく、調理作業における課題解消に向けた商品開発も進められている。これはまさに、経時劣化防止や健康志向など顧客の求めるおいしさや機能、課題解消を、「デザイン」しているということになるだろう。

強みを生かしたソリューション



出所：事業説明会資料より掲載

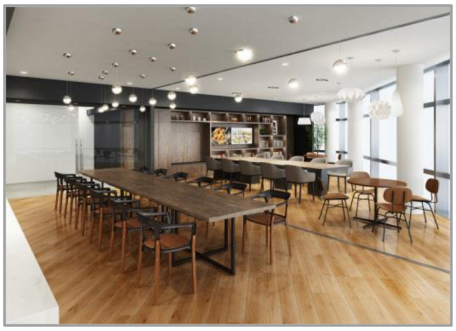
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

考え方を形にした複合型プレゼンテーション施設

3. おいしさデザイン工房

ちなみに、こうした開発や提案営業に欠かせないのが、2018 年にオープンした複合型プレゼンテーション施設「おいしさデザイン工房」である。製菓・製パン向けのテクニカルアドバイザリーセンターの機能と、本社にあった顧客向けプレゼンテーションの機能を併せ持つ工房で、家庭料理からプロの調理まで様々な環境を再現できる設備を備え、複数のデモンストレーションやプレゼンテーションを開くことができる。今後は「おいしさデザイン工房」をベースに、培ってきたノウハウをもとに「あぶら」が持つ価値や可能性を広げ、油やスターチ、マーガリン、粉末油脂といった自社の素材や商品、他社の技術を掛け算した開発を行い、調理や健康、調味といった観点から様々な高付加価値品やソリューションを提案していく方針である。

おいしさデザイン工房（左がプレゼンルーム兼カフェテリア、右がデモンストレーションルーム）



出所：プレスリリースより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画

「あぶら」の価値を拡張する

1.「おいしさをデザインする」第五期中期経営計画

3 社統合前は赤字に陥ることもあったが、統合後に効率化を進めたことで各社の特徴が出やすくなり、営業利益の振幅は軽減されるようになった。しかし、第四期中期経営計画（2014 年度～ 2020 年度）では、当初 3 年間は営業増益を達成して営業利益率も改善傾向となったものの、2016 年度の営業利益は当初の目標にとどかなかった。このため、改めて 2017 年スタートの第五期中期経営計画（～ 2020 年度）を策定することになった。当然成長性に力点を置いた計画となっており、数量の増加を期待しづらい国内においては高付加価値化、海外においてはアジアでの市場開拓が目標となっている。2020 年に目指す姿としては、加工度の低い単純な搾油事業から、「あぶら」を究めることでおいしさを創造する「おいしさデザイン企業」への進化である。これにより、熱媒体用途に過ぎなかった「あぶら」の価値を、調理価値・健康価値・調味価値へと拡張し、さらに省力化や食資源など消費者ニーズや社会課題を解決できるより高い次元の価値へと昇華させる考えだと思われる。

成長戦略と構造改革を推進

2. 基本方針

少子高齢化など様々な社会的課題や個別の課題を背景に、高付加価値油の市場拡大が期待される一方、国内市場の縮小が予測されている。このため同社の基本方針は、成長戦略と構造改革の 2 つが中心となっている。成長戦略では、油脂及び油脂加工品と食品・ファインなど育成領域の高付加価値化、業務用におけるソリューション事業の強化、アジアでの海外展開加速、汎用油脂商品の収益力強化が戦略目標である。構造改革では、バリューチェーンの効率化と高度化、生産拠点の最適化、選択と集中による効率化などが改革目標となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

高付加価値品とソリューションがカギ

3. 成長戦略と構造改革

（1）油脂における高付加価値領域の拡大

業務用において、機能油は導入顧客数や顧客当たりの購入量がまだ少なく、成長余地が大きいと思われる。このため、利用シーンやニーズに合わせて本格的料理のおいしさを手軽に引き出す商品を拡充するとともに、顧客の持つ様々な課題を解消する提案を強化することで、機能油の販売拡大を推進する方針である。同社が高付加価値品として投入している長持ち油「長調得徳 ®」は、通常のフライ油に比べて揚げ油が長持ちして経済的である。「長調得徳 ®」は「TEE UP® 製法 PLUS+」により、油の着色を平均 3 割、粘度の上昇を平均 1 割、ニオイを平均 2 割、酸化の上昇を平均 1 割抑制するという特徴がある（同社調べ）。使い込んでも泡立ちが少なくカラッと揚がり、厨房や店内も油の独特なニオイが抑えられる。加えて、油の交換回数が削減されることから地球環境に優しく、ニオイが抑制されるため労働環境も改善する。

長持ち油「長調得徳 ®」

出所：事業説明会資料より掲載

また、香味油シリーズやオリーブオイルブレンドシリーズ、バターオイルシリーズなど、調理や調味の機能によっておいしさを向上させる機能油も人気で、同社はバリエーションを拡張している。素材を生かした自然で本格的な風味を手軽に加えることで、調理スキルに関わらずおいしさを均一化、調理時間を大幅に短縮、メニューの多様化を図ることができる。このため、調理場の人手不足やスキルの維持などに課題の解消に貢献することから、更なるニーズの拡大が見込まれている。

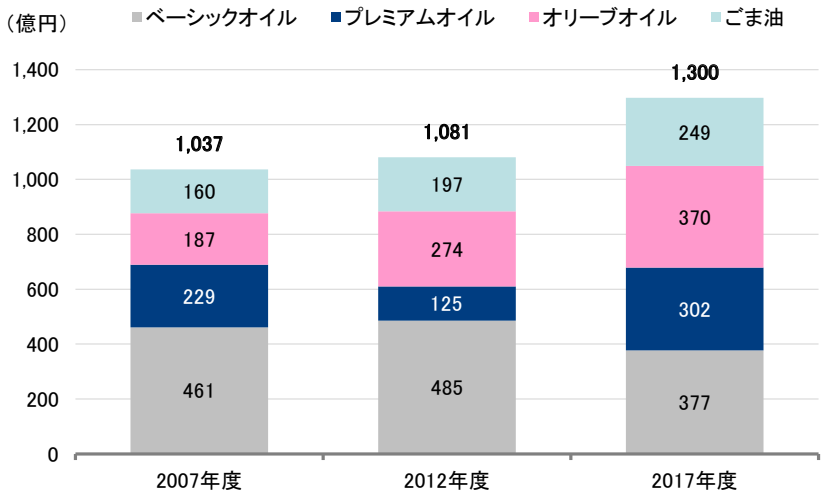
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

プロのための調味油

出所：事業説明会資料より掲載

家庭用油脂の市場は、ベーシックオイルが縮小する一方、オリーブオイルやごま油、プレミアムオイルが伸びている。なかでもオリーブオイルは、日本に定着したマヨネーズやケチャップ、ソースなどと比べて購入世帯も購入回数もまだ少なく、成長余地が大きいと考えられている。このため同社は、用途提案や健康訴求、情報接点の多様化によって使用の促進を進めている。また、日本食に合う味の開発や高品質・安定供給の仕組み構築によって同社独自の価値を創出し、オリーブオイルの更なる市場拡大と同社シェアの向上を目指している。

オリーブオイルの市場規模



出所：事業説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業務用機能油の家庭用商品へのスイッチも進めており、人気上昇中のカテゴリーとなっている。「AJINOMOTO® 香り立つ花椒油」は、花椒の香りとしびれを閉じ込めた香味油で、花椒独特の華やかな香りとくせになるしびれを本格的に味わうことができる。開けたての香りとしびれは鮮度キープボトルによって保たれるため、少量ずつ好みの量を使うことができる。「AJINOMOTO® から揚げの日の油」は、自宅で専門店のようなから揚げが作れる専用油である。鶏肉のコクとうま味を引き出す独自のブレンド油で、少ない油でも衣の食感を上手に仕上げることができる。パッケージは、開封まで鮮度を守るフレッシュキープパウチを使っている。このように業務用から家庭用への展開は、開拓余地の非常に大きなカテゴリーと考えられている。

業務用機能油の家庭用フレーバーオイルへの展開

出所：事業説明会資料より掲載

（2）育成領域における高付加価値品の拡大

スターチは同社にとって育成領域になるが、スターチでは冷凍食品や加工食品、調理済み食品に配合するだけで出来立てのおいしさを再現できる独自商品の販売促進を強化している。例えば、液体油脂とスターチを独自配当した油脂加工でん粉は、トンカツの豚肉とフライ衣の決着性を高めて食感を向上させることができるため、中食・外食産業で多く採用されている。また、大豆粉とスターチ商品「アミロファイバー ®」を独自配合することで低糖質と食感改良を両立、糖質に配慮したパンに採用されている。

（3）高付加価値化を背景にソリューション事業を強化

前述したように、同社の営業と技術を組み合わせ、同社の強みを掛け算し、さらに他社の技術を積極的に掛け合わることで、油脂や育成領域における高付加価値品を創出し、顧客の課題に対してスピーディーに解決策の提案することができる。中期的にもこうしたソリューション事業を強化するとともに、顧客の向こうにいる消費者の不便の解決に対してもより突っ込んで提案していく考えである。

（4）アジアでの海外展開加速

国内で磨いたおいしさや機能という独自の価値を、アジア市場の顧客へ提供していく方針である。タイでは J-OILMILLS（THAILAND）Co.,Ltd と Siam Starch（1966）Co., Ltd. の事業基盤を強化し、タイを中心にスターチや油脂のソリューション事業を展開する一方、ローコストオペレーションを確立する。冷凍食品や畜肉、コンビニを中心とした日系顧客との連携を強化する一方、味の素海外法人のプラットフォームを活用して香港や中国、韓国向けの取り組みを拡大する。また、アジア向け高付加価値油脂の開発も推進する考えである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（5）バリューチェーンの構造改革

これまでも効率化など構造改革を進めてきたが、成長戦略と歩調を合わせ、改めて調達から製造･加工、物流、販売に至るバリューチェーン全体を見直す方針である。調達においては原材料や資材などに関して、各工場の購買機能を一元化するとともに他社との共同購買も推進する。製造･加工においては各工場の機能を明確にし、需要に合わせた生産拠点の最適配置を検討する。販売物流網においては配送モデルを再構築して、配送コストと在庫コストの最適化を図る。販売では営業活動に IT ツールを活用するなど情報武装をするとともに、外部リソースも積極的かつ有効に活用する。

こうしたバリューチェーン改革によって、すべての業務プロセスにおいて徹底した生産性向上と効率化を図りコストを削減していく方針で、不採算・低採算品の見極めと終売、生産切り替え時のロスや廃棄の削減などを進める計画である。なかでも生産拠点の最適化に関しては、複雑化する環境変化や多様化する顧客への対応強化という長期的視点から、経営資源の投下を、搾油や精製など従来の川上から、少ロット多品種ラインや IT・AI を活用した自動化技術、充填や包装といった川下へとシフトしていく考えである。なお、原材料の購入など需給管理面からバリューチェーン改革を推進する、サプライチェーンコントロールセンターを 2018 年に発足している。

2021 年 3 月期営業利益 80 億円以上を目指す

4. 2021 年 3 月期の数値目標と成長イメージ

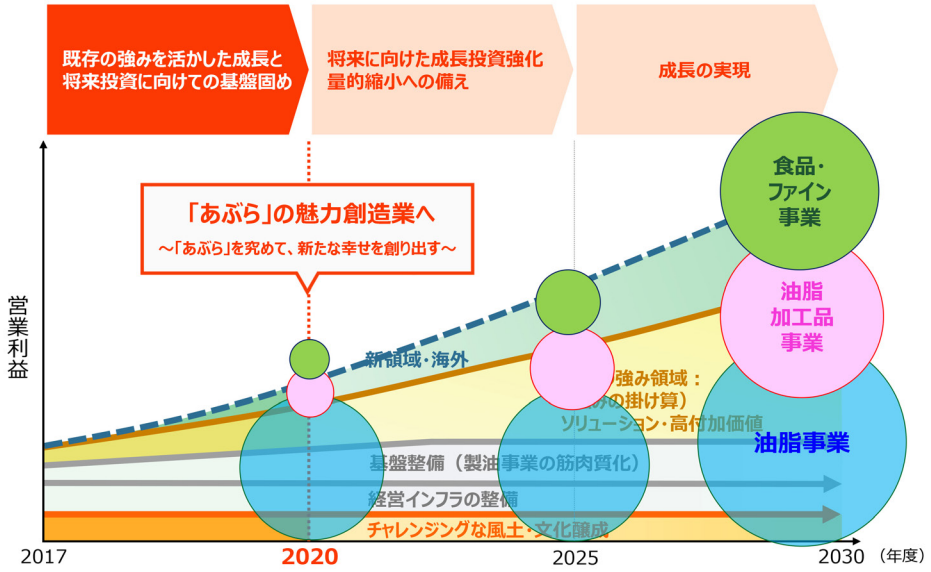
成長戦略と構造改革により、同社は 2021 年 3 月期に売上高 2,150 億円以上（年平均成長率 5% 以上）、営業利益 80 億円以上（同 10% 以上）、ROE5.0% 以上を目指している。売上高はミールの相場次第という面も少なからずあるが、高付加価値化などで原価の変動をある程度コントロールできるようになってきたため、営業利益と ROE は是非とも達成したい数値である。

第五期中期経営計画の中で同社は、基盤整備や諸費用の増加を見込む一方、高付加価値品を売上高構成比で 2016 年 12 月期の 22% から 2021 年 12 月期には 25%、粗利益構成比を同 32% から同 40% へと拡大することで収益を改善させる方針である。加えて、不採算商品や不採算事業の整理、棚卸資産の管理や保有投資有価証券などの見直しによって、目標の営業利益と ROE を達成する考えである。その際、育成領域と海外の貢献も期待が大きく、育成領域は売上高構成比で 2016 年 12 月期の 8% から 2021 年 12 月期の 12%、粗利益構成比で同 11% から同 15%、海外も売上高構成比で同 0.2% から 4%、粗利構成比で同 0.3% から 6% へと拡大する方針である。中期的に「あぶら」の価値を究め自らの強みを伸ばしていくことで人々の心を動かすおいしさを創造し、「おいしさデザイン企業」を目指すわけだが、さらに将来的（2030 年）には、油や食以外の領域や海外で事業を拡大することで、人々の生活を豊かにする「Joy for life」を実現することを目指している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中期経営計画

中長期的な成長イメージ



出所：事業説明会資料より掲載

業績動向

原料相場安値推移で大幅増益

1. 2019 年 3 月期第 3 四半期の業績

2019 年 3 月期第 3 四半期の業績は、売上高 144,131 百万円（前年同四半期比 2.4% 増）、営業利益 5,480 百万円（同 80.2% 増）、経常利益 5,821 百万円（同 71.0% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 4,536 百万円（同 72.4% 増）となった。人手不足を背景とした運賃上昇による物流費の増加などコストプッシュはあったが、油脂事業が好調に推移したことから大幅増益となった。なお、旧住吉工場資産の譲渡に伴う固定資産売却益など特別利益 565 百万円、台風 21 号の影響による災害による損失など特別損失 452 百万円、将来減算一時差異に関わる繰延税金資産の取り崩しが発生した。前年同四半期比では、投資有価証券売却益がなくなる一方、減損損失も計上しなかった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 3 月期第 3 四半期の業績

（単位：百万円、%）

	18/3 期 3Q	売上比	19/3 期 3Q	売上比	増減率
売上高	140,784	100.0	144,131	100.0	2.4
売上総利益	23,144	16.4	26,948	18.7	16.4
販管費	20,103	14.3	21,468	14.9	6.8
営業利益	3,041	2.2	5,480	3.8	80.2
経常利益	3,403	2.4	5,821	4.0	71.0
四半期純利益※	2,631	1.9	4,536	3.1	72.4

※親会社株主に帰属する四半期純利益
出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の業績は、油脂事業が売上高 122,309 百万円（前年同四半期比 2.6% 増）、セグメント利益 4,711 百万円（同 158.0% 増）、油脂加工品事業が売上高 10,081 百万円（同 2.2% 減）、セグメント利益 247 百万円（同 46.3% 減）、食品・ファイン事業が売上高 10,661 百万円（同 6.5% 増）、セグメント利益 431 百万円（同 26.6% 減）、その他の事業が売上高 1,079 百万円（同 14.8% 減）、セグメント利益 89 百万円（同 46.7% 減）となった。

油脂事業において、TVCM と営業活動によりオリーブオイルが好調だったものの、価格維持に努めたキャノーラ油が数量を減少させたため、家庭用油脂の売上高は前年同四半期を下回った。一方、汎用油脂製品の販売価格維持に加え、「長調得徳 ®」や「J-OILPRO®」など高付加価値品の拡販に注力したため、業務用油脂の売上高は堅調に推移した。油糧部門は、大豆ミールのシカゴ相場が高値で推移したため、販売価格は上昇したが販売数量が減少した。菜種ミールは国内需給を背景に販売価格は前年同期を上回ったが、販売数量は減少した。結果、油糧部門は増収となった。利益面では、世界的な景気変動により為替相場がやや不安定な動きとなったものの、国際情勢の落ち着きや産地国の良好な生育状況から、主原料である大豆相場と菜種相場が 6 月頃から安値で推移したため、大幅増益となった。

油脂加工品事業において、マーガリン部門では「ラーマ ®」の拡販施策により家庭用売上高が堅調に推移したが、業務用は「グランマスター ® プリメランパレッツ」や「メープルパレッツ」など高付加価値品の提案を強化したもののわずかに減収となった。粉末油脂部門では生産性の向上や新素材の開発を進めたが減収となった。利益面では、原材料価格の上昇もあって減益となった。

食品・ファイン事業において、食品用・工業用コーンスターチの拡販に取り組んだことからスターチ部門は増収、ファインマテリアルの輸出が回復しファイン部門は堅調、グルテンフリーの訴求により米国で需要が増加し販売エリアが拡大したため SOY シートは大幅増収、新設住宅着工戸数がわずかに下回ったものの価格改定の実施と販売数量の維持に努めた結果ケミカル部門は増収となった。利益面では、一部商品の価格改定が遅れたことから減益となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 3 月期第 3 四半期セグメント別業績動向

（単位：百万円、%）

売上高	18/3 期 3Q	売上比	19/3 期 3Q	売上比	増減率
油脂事業	119,194	84.7	122,309	84.9	2.6
油脂加工品事業	10,313	7.3	10,081	7.0	-2.3
食品・ファイン事業	10,010	7.1	10,661	7.4	6.5
その他	1,266	0.9	1,079	0.7	-14.8

セグメント利益	18/3 期 3Q	利益率	19/3 期 3Q	利益率	増減率
油脂事業	1,826	1.5	4,711	3.9	158.0
油脂加工品事業	460	4.5	247	2.5	-46.3
食品・ファイン事業	587	5.9	431	4.0	-26.6
その他	167	13.2	89	8.2	-46.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

第五期中期経営計画の進捗としては順調と言える

2. 2019 年 3 月期業績見通し

2019 年 3 月期の業績見通しについて、同社は売上高 192,000 百万円（前期比 4.7% 増）、営業利益 5,500 百万円（同 37.3% 増）、経常利益 5,800 百万円（12.9% 増）、親会社に帰属する当期純利益 4300 百万円（同 4.2% 増）を見込んでいる。第 3 四半期までの業績はセグメント間でまちまちな動きとなったが、全体では想定以上の進捗であり、業績予想は期初のままである。第 4 四半期については、搾油事業の環境に大きな変動はないと想定する一方、価格重視の販売戦略と高付加価値品の拡大、油脂以外の事業の採算改善努力と来期のリカバリーの準備を進める方針である。営業利益に関しては、中期成長を見据えて、高付加価値品などへの積極的なマーケティング投資やシステム開発投資、物流費（値上げなど単価の上昇）の増加が見込まれるため、構造改革も継続して推進する考えである。

第五期中期経営計画の達成へ向けて、原料相場や為替相場への対応力が身につき始め、価格改定も進んできた。油脂事業で成長を続けるには、成長戦略の推進と構造改革の深掘りの両方が重要である。油脂事業以外でやや課題が残るが、主力の油脂の好調を背景に、現状、第五期中期経営計画は順調に進捗していると言ってよいと考える。なお、同社は、2019 年 3 月 18 日付で 2019 年 6 月 3 日出荷分より、家庭用油脂製品、業務用油脂製品の価格を改定することを発表している。今回の値上げの浸透が、来期以降の業績のカギを握るであろうことは言うまでもない。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円、%）

	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
売上	183,361	100.0	192,000	100.0	4.7
粗利益	30,262	16.5			
販管費	26,257	14.3			
営業利益	4,005	2.2	5,500	2.9	37.3
経常利益	5,137	2.8	5,800	3.0	12.9
当期利益	4,127	2.3	4,300	2.2	4.2

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 3 月期セグメント別業績見通し

（単位：百万円、%）

売上高	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
油脂事業	154,200	84.1	162,400	84.6	5.3
油脂加工品事業	13,300	7.3	13,800	7.2	3.8
食品・ファイン事業	12,600	6.9	14,300	7.4	13.5
その他	3,200	1.7	1,500	0.8	-53.1

セグメント利益	18/3 期	利益率	19/3 期	利益率	増減率
油脂事業	2,400	1.6	4,300	2.6	79.2
油脂加工品事業	500	3.8	400	2.9	-20.0
食品・ファイン事業	900	7.1	600	4.2	-33.3
その他	200	6.3	200	13.3	0.0

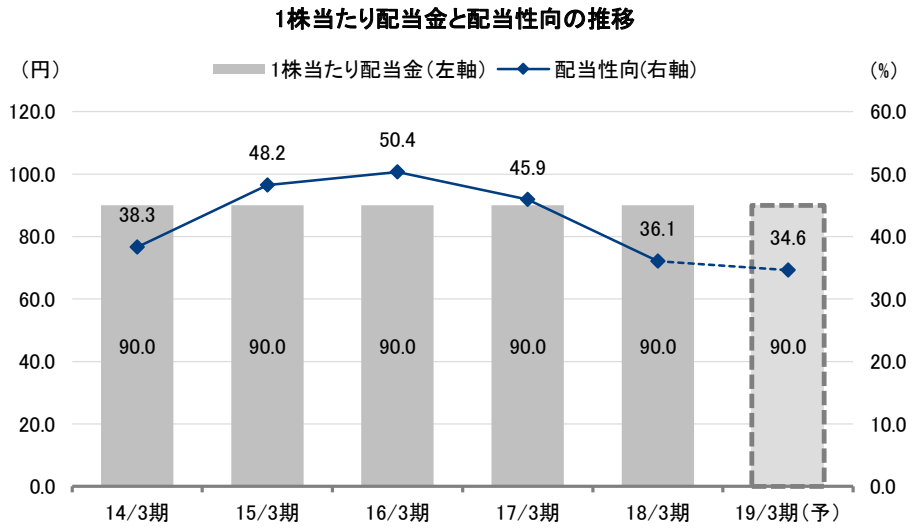
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元

1. 配当

同社は、株主への安定した利益還元の維持に努めるとともに、企業体質の強化や積極的な事業展開に必要な内部留保など、長期視野に立った安定的かつ適正な利益配分を行うことを基本方針としている。2017 年度より開始した第五期中期経営計画においては、連結配当性向 30% 以上の維持を目指している。内部留保資金の使途については、収益体質の構築による企業価値向上を目指し、経営基盤強化の投資資金として有効活用していく方針である。このため、2019 年 3 月期の 1 株配当金は 90 円（中間配当金 45 円）を予定している。なお、同社は 2016 年 10 月 1 日付で普通株式 10 株を 1 株に併合している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 株主優待

同社は 3 月末の権利確定を基準に株主優待を実施しており、所有株数 100 株以上の株主に市価 3,000 円相当の自社商品を贈呈している。贈呈時期は毎年 6 月下旬～ 7 月上旬を予定している。

情報セキュリティ

同社は、情報資産及びコンピュータシステムに関して、運用体制の整備や情報管理の徹底など、適切なセキュリティ対策を実施している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“ＪＡＳＤＡＱ ＩＮＤＥＸ”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ