

J-オイルミルズ

2613 東証 1 部

2014 年 12 月 25 日（木）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

■ 2015 年 3 月期からの新中計をスタート、「質の向上を伴った構造変革」を断行

J-オイルミルズ<2613>は、味の素製油とホーネンコーポレーション、吉原製油が 2003 年に統合して誕生した。国内食用油脂大手 2 強の一角である。製油事業がメイン（売上高の 92%）であり、その他事業（売上高の 8%）は、飼料・スターチ・健康食品・化成品で構成される。外部環境（大豆・菜種相場、為替など）の影響を受けやすい食用油脂業界ではあるが、業界再編による価格形成力を背景に、安定した業績を達成してきた。

国内食用油脂業界 2 位（シェア 29%）であり、トップの日清オイリオグループ<2602>（シェア 30%）に肉薄している。特に業務用のシェアは高く、4 割を超える。高付加価値製品で市場をけん引するポジションにあり、味の素<2802>ブランドを活用できる強みもある。

2015 年 3 月期の第 2 四半期（2014 年 4 月 -9 月期）累計決算の売上高は 96,680 百万円（前年同期比 5.1% 減）、営業利益 3,894 百万円（前年同期比 42.0% 増）となった。原料価格（大豆、菜種）が低下し、ミール（油糧）価格も高値で推移したことが収益を押し上げ、油価の低下による売上減を補った形だ。

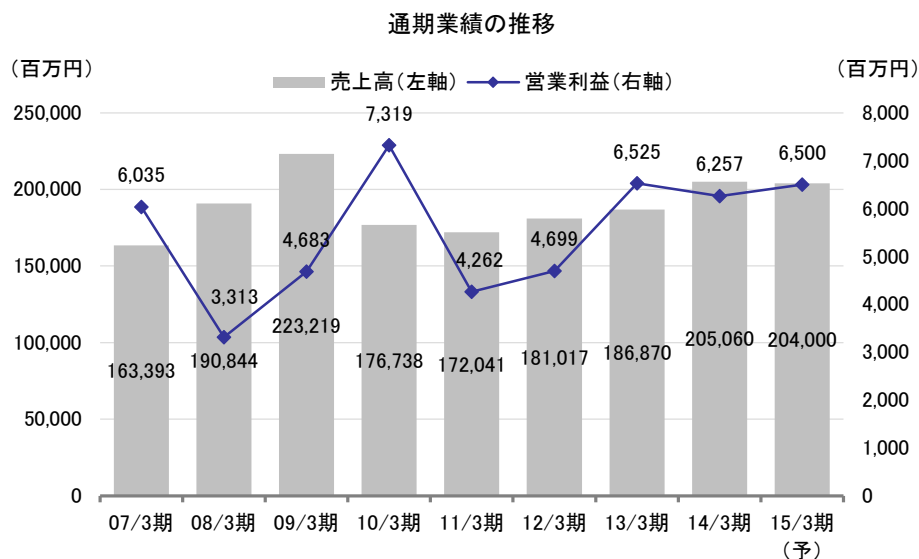
2015 年 3 月期通期計画は、期初の想定どおり売上高 204,000 百万円（前年同期比 0.5% 減）、営業利益 6,500 百万円（前年同期比 3.9% 増）を見込む。下期（2014 年 10 月 -2015 年 3 月期）は、大幅な円安が進行し、国内ミール（油糧）価格も下落傾向であり、2015 年 1 月からの油価値上げで収益確保を図る。

2014 年 3 月に発表された新たな中期計画（2014 年 4 月 -2021 年 3 月）では、製油分野における効率化と高付加価値化、非製油分野の成長、海外展開の加速などを掲げ、「質の向上を伴った構造変革」を断行する計画が織り込まれた。製油分野の構造変革は、これまでのところ順調に推移しているようだ。2017 年 4 月の倉敷工場の新設と神戸工場（住吉）の閉鎖により、搾油製造の再編が具体化されてきた。

非製油・食品ファイン分野においては、2015 年 3 月までに申請が完了する膵臓がん・肝臓がんの「がん診断薬」が注目される。海外展開においては、進出国（インド・タイ・中国・米国）における体制整備の段階から、具体的な結果が求められる段階に入る。

■ Check Point

- ・ 販売ベースでも推定シェアは 29.4% でトップとは 1.0% と勤差
- ・ 原料価格の低下とミールの高値推移が寄与、利益は大幅に上振れ
- ・ 売上高は年平均 2.9% の成長、営業利益率は最大 4.8% を目指す



■ 会社概要

業界再編で誕生して 10 年経過、海外企業との連携を本格化

(1) 沿革

同社の前身は、味の素製油とホーネンコーポレーションが 2002 年に経営統合した豊年味の素製油。これに吉原製油が参画して 2003 年に J-オイルミルズが誕生した。その後、3 社のノンコア事業（非食用油脂事業）の再編や統合、製品ブランドの強化、原料調達や物流を含めた SCM（サプライチェーンマネジメント）の強化などにより、事業基盤の再構築に取り組んできた。

成長戦略では、2007 年に加工用油脂（マーガリン等の製菓・製パン材料）の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（株）との業務提携により業務用油脂や加工用油脂を強化してきた。

海外においては、2011 年以降にタイ、中国、インドにおいて現地パートナーとの提携や合弁会社の設立を行い、展開を加速させている。



J-オイルミルズ

2613 東証 1 部

2014 年 12 月 25 日（木）

会社沿革

年月	主な沿革
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
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
4 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
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、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
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樂陽食品株式会社の全株式を売却
2007 年 3 月	連結子会社である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
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
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
6 月	連結子会社である豊年リーバ株式会社が解散。
2011 年 4 月	中国の龍大食品集团有限公司との技術供与契約を締結
6 月	不二製油（株）タイ現地法人 フジオイル（タイランド）社へ出資
2012 年 2 月	子会社である豊神サービス株式会社が解散。
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。
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 2 月	インドで Ruchi Soya Industries LTD. 及び豊田通商（株）と合併会社 Ruchi J-Oil Private LTD. を設立
4 月	タイで豊田通商（株）と共同で高付加価値でん粉・油脂販売の合併会社設立

原料の大豆や菜種の搾油から精製販売までを一貫して行う

(2) 事業概要

同社の事業は、主力の「製油事業」と「その他」に分けられ、売上高の 92.1%（2014 年 3 月期）、利益の 96.3%（同、共通費用調整前）は製油事業から生み出される。製油事業は、原料の大豆や菜種の調達・搾油・精製・販売までを一貫して行っており、油そのものを扱う油脂部門と搾油の際の粕を扱う油糧部門（ミール）に分類される。

油脂部門は、味の素ブランドでキャノーラ油などを扱う「家庭用」、外食や中食向けの「業務用」、調味料メーカー向けの「加工用」、マーガリン等を扱う「加工油脂」の 4 つに分けられる。「家庭用」では、オリーブオイルやごま油などの高付加価値商品が好調であり、業務用においても「長調得徳」シリーズなどコスト低減や利用者の作業性向上をセールスポイントにした商品が伸びている。

油糧部門は、油脂と並ぶ基盤事業である。特に大豆の場合には、ミール（油糧）の発生量が多く、金額ベースではミール（油糧）が約 60%、油脂が約 40% であり、ミール（油糧）が油脂を上回る。

「その他」の事業は、食品から化学品、医薬品まで幅広いが、製油事業での強みを生かし、独自の技術・ノウハウを持つものが多い。なかでも、次世代の柱として期待されるのが、レジスタントスターチなど機能性のある加工でん粉を扱うスターチ部門、大豆シートが好調な健康食品部門、レクチン（特殊なたんぱく質）のトップメーカーとしての技術力を活用したメディカルサイエンス部門である。



J-オイルミルズ

2613 東証 1 部

2014 年 12 月 25 日（木）

事業の内容と構成

カテゴリー		主な商品、チャネル	売上構成	利益構成
製油事業	家庭用	家庭用は味の素ブランド、キャノーラ油、オリーブ油、ごま油	92.1%	96.3%
	業務用	外食、中食向け		
	加工用	調味料メーカー向け		
	加工油脂	マーガリン、ショートニング		
油糧部門（ミール）		配合飼料向け、醸造用原料向け、有機肥料向け	7.9%	3.7%
その他	飼料	酪農家向け		
	スターチ	米菓用コーンスターチ、レジスタントスターチ		
	健康食品	大豆レシチン、イソフラボン、ビタミン K2、大豆シート		
	化成品	木材建材業界向け、接着剤		
	メディカルサイエンス	がん診断薬（業績への貢献は 2015 年 3 月期以降）		

出所：有価証券報告書、会社資料より作成

業界再編で大手 2 社体制、メーカーサイドの価格統制力は強まる

（3）事業環境とビジネスモデル

同社の製油事業に関して、ビジネスモデルの特徴と外部環境の影響を概観してみたい。まず同社の原料調達の特徴として、大豆は米国、ブラジルなどから、菜種はカナダ、豪州などからほぼ 100% 輸入される。仕入れ価格は、大豆はシカゴ市場、菜種はウィニペグ市場（カナダ）の相場に連動する。相場価格は、新興国の旺盛な食糧需要を背景に上昇傾向にはあるが、天候による作柄や作付面積、投機資金などにも影響され変動する。さらに仕入れコストに影響するのが外国為替レートである。2015 年 3 月期では円安が 1 円進むと利益が約 400 百万円減少すると試算されている。

同社のビジネスモデル上、油脂と同様に重要性が高いのがミール（油糧）事業だ。搾油により油脂とミール（油糧）に分離され、ミール（油糧）は飼料・肥料・醸造メーカーに販売される。国内のミール価格は、国際価格や輸入ミール価格、外国為替レートに影響される。原料調達コストが上がった場合でも、ミール（油糧）を高値で販売できればマイナス面をカバーでき、いわば緩衝材の役割を果たす。

また、業界再編により大手 2 社体制が確立し、食用油脂メーカーサイドの価格統制力は強まった。環境が変わった時に、時間差なく機動的に価格対応ができるようになってきている。外部環境の変動リスクからは逃れられない業界だが、その中で安定した収益を確保し続ける“変化対応力”が同社の強みと言えるだろう。

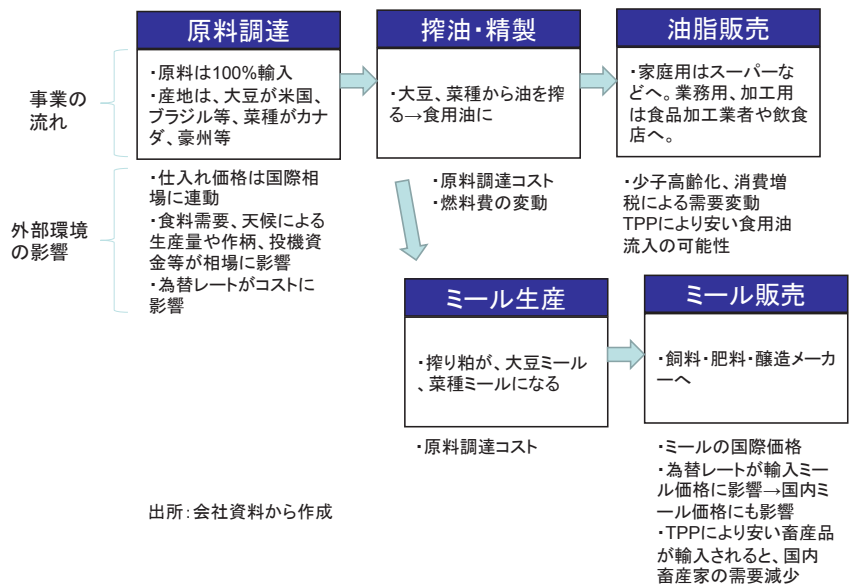


J-オイルミルズ

2613 東証 1 部

2014 年 12 月 25 日（木）

事業の流れと主な外部環境の影響

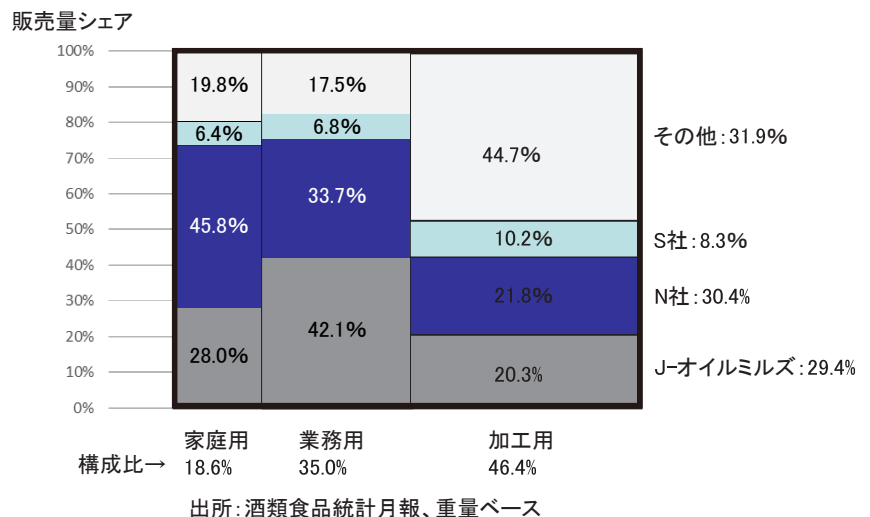


販売ベースでも推定シェアは 29.4% でトップとは 1.0% と勤差

(4) 業界ポジション

国内の植物油市場での同社の販売量シェアは 29.4%（2013 年）であり、日清オイリオグループ（30.4%）に次いで僅差の 2 位である。市場全体の 35% を構成する業務用市場で 4 割を超えるシェアを獲得している。これは製品力とともに、営業現場における「お役立ち提案」などの地道な取り組みが評価された結果だ。逆に、家庭用市場においては、トップとの差が大きい。少子高齢化が進む成熟市場においては、よりヘルシーで機能性の高い商品を開発し拡販できるかが重要であり、マーケティング力が試される。

食用油市場のシェア構成（2013 年）



業績動向

原料価格の低下とミールの高値推移が寄与、利益は大幅に上振れ

(1) 2015 年 3 月期の第 2 四半期累計（2014 年 4 月 -9 月）の業績動向

2015 年 3 月期の第 2 四半期（2014 年 4 月 -9 月期）累計の売上高は 96,680 百万円（前年同期比 5.1% 減）、営業利益 3,894 百万円（同 42.0% 増）、経常利益 4,085 百万円（同 35.3% 増）、四半期純利益 2,699 百万円（同 53.8% 増）と減収増益になった。期初の会社計画に比べて、売上高で 3% 程度下回ったものの、利益ベースでは大幅な増益となった。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績（連結）

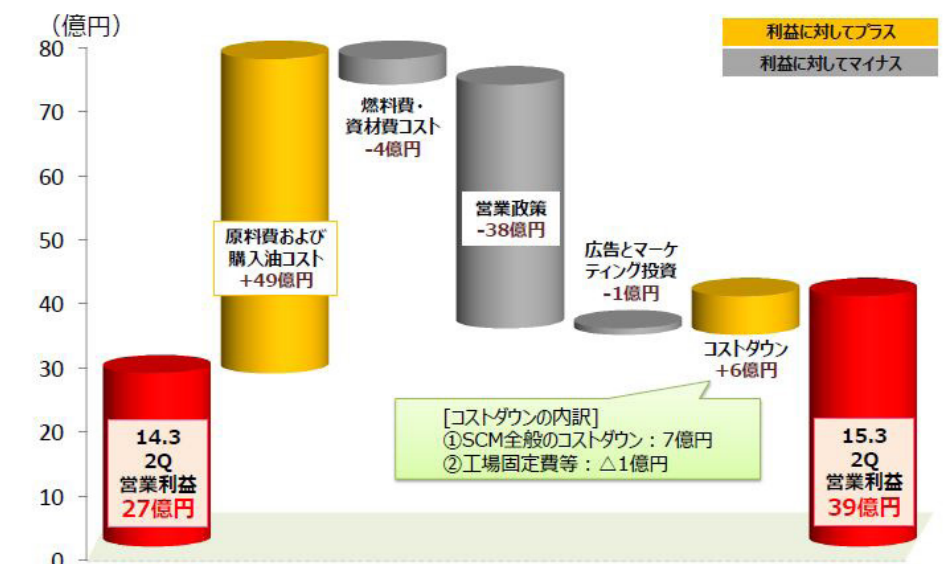
	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績 (百万円)	対売上比 (%)	会社計画 (百万円)	実績 (百万円)	対売上比 (%)	前年同期比 (%)	計画比 (%)
売上高	101,913	-	100,000	96,680	-	-5.1	-3.3
売上原価	87,091	85.5	-	80,372	83.1	-7.7	-
販管費	12,080	11.9	-	12,412	12.8	2.7	-
営業利益	2,742	2.7	2,700	3,894	4.0	42.0	44.2
経常利益	3,018	3.0	2,800	4,085	4.2	35.3	45.9
四半期純利益	1,755	1.7	1,700	2,699	2.8	53.8	58.8

売上減及び下振れの主な要因は、食用油（業務用、加工用）の価格低下で、消費税増税による需要減の影響は軽微だった。利益が大幅に増加した要因としては、'a) 原料価格（大豆、菜種）が前年同期比で低下、(b) ミール（油糧）価格が順調に推移、(c) SCM（サプライチェーンマネジメント）全般のコストダウンの 3 点があげられる。

2015 年 3 月期の第 2 四半期（2014 年 4 月 -9 月期）中のシカゴ大豆相場は、米国中西部での豊作により、14 ドル / Bu ※前後から 10 ドル / Bu 前後に下落した。カナダのウィニペグ菜種相場も、昨年のレベルよりは低く推移した。

さらに、大豆ミール（油糧）、菜種ミール（油糧）ともに、2015 年 3 月期の第 2 四半期中の価格は高値で推移した。これは、円安の進行で輸入ミール（油糧）が上昇したことに起因する。下のグラフでは、ミール価格上昇のインパクトは、「原料及び輸入油コスト」に含まれる。SCM（サプライチェーンマネジメント）に関しては、2015 年 3 月期の第 2 四半期の間に工場をはじめとしたプロセス全体のコストダウンの取り組みが約 700 百万円の成果となった。

2015 年 3 月期の第 2 四半期までの収益改善の要因



出所：会社資料

下期は円安が想定以上、食用油の 8 ～ 10% 値上げで対応

(2) 下期及び通期の見通し

2015 年 3 月通期の計画は、当初の計画を据え置き、売上高 204,000 億円（前期比 0.5% 減）、営業利益 6,500 百万円（同 3.9% 増）、経常利益 6,700 百万円（同 0.9% 減）、当期純利益（同 2.2% 増）が見込まれている。下期の外部環境は厳しさを増している。外国為替市場での円安の進展は想定を大きく上回っている。国際的な原料相場価格は軟調傾向ではあるが、円安のインパクトがより大きいため、原料調達コストは上昇する。対策として 2015 年 1 月 5 日から食用油を 8 ～ 10% 値上げすることを発表した。「採算を重視した販売」や「お役立ち提案」を掲げて従来から営業力強化を行ってきたが、まさにそれが試される局面になる。サプライチェーン全般のコストダウンも収益目標達成には不可欠だ。

2015 年 3 月通期の利益に影響する要因

マイナス要因	プラス要因
・ 急激な円安 ・ ミール（油糧）価格の下落	・ 原料相場価格の軟調推移 ・ 2015 年 1 月からの油価値上げ ・ SCM 全般のコストダウン継続

財務の安全性は更に改善

(1) 財務状況

2014 年 9 月末の財務状況は表のとおりとなる。総資産残高は前期末（2014 年 3 月）比 4,676 百万円減の 151,521 百万円となった。主な増加は、投資その他の資産の増加で 1,367 百万円である。主な減少は、受取手形及び売掛金が 3,026 百万円、有形固定資産が 1,030 百万円である。

一方、負債は前期末比 8,710 百万円減少し、73,507 百万円となった。主な増加は、借入金合計で 1,012 百万円である。主な減少は、支払手形及び買掛金が 6,584 百万円、流動負債その他が 2,028 百万円である。

経営指標では、流動比率と自己資本比率が前期末から上昇し、有利子負債比率は若干下がり、好ましい結果となった。財務の安全性が改善している点を評価したい。

連結貸借対照表、経営指標の推移

（単位：百万円）

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 2Q	増減額
流動資産	73,425	75,620	84,915	85,406	80,421	-4,985
（現金）	5,778	5,955	5,929	6,309	5,410	-899
固定資産	67,417	66,815	66,657	70,749	71,065	316
総資産	140,843	142,436	151,627	156,197	151,521	-4,676
流動負債	48,586	56,523	56,972	54,533	46,420	-8,113
固定負債	25,778	17,808	22,672	27,683	27,087	-596
（有利子負債）	35,993	32,455	34,311	33,688	34,700	1,012
負債合計	74,365	74,332	79,645	82,217	73,507	-8,710
純資産合計	66,477	68,104	71,981	73,979	78,014	4,035
負債純資産合計	140,843	142,436	151,627	156,197	151,521	-4,676
<安全性>						
流動比率（流動資産÷流動負債）	151.1%	133.8%	149.0%	156.6%	173.2%	-
自己資本比率（自己資本÷総資産）	47.2%	47.8%	47.5%	47.4%	51.5%	-
有利子負債比率（有利子負債÷自己資本）	54.1%	47.7%	47.7%	45.5%	44.5%	-
<収益性>						
ROA（経常利益÷総資産）	3.0%	3.3%	4.6%	4.4%	-	-
ROE（純利益÷自己資本）	2.7%	3.9%	5.8%	5.4%	-	-
売上高営業利益率	2.5%	2.6%	3.5%	3.1%	4.0%	-

■成長戦略

売上高は年平均 2.9%の成長、営業利益率は最大 4.8%を目指す

（1）第 4 期中期経営計画がスタート

2015 年 3 月期を初年度に、2021 年 3 月期を最終年度とする第 4 期中期経営計画（7 年間）がスタートした。マイルストーンである 3 年後の 2017 年 3 月期で、売上高 220,000 百万円、営業利益 10,000 百万円を計画する。最終年度である 2021 年 3 月期には、売上高 250,000 百万円、営業利益 12,000 百万円を目標とする。

中期的に予測される外部環境の変化としては、新興国の需要増加に伴う原料需給の逼迫や TPP の発動による畜肉輸入増加・飼料需要減少、安い輸入食用油の増加などが挙げられる。本中計は、このような環境下で売上高を年平均 2.9% 成長させつつ、売上高営業利益率を 3.1%（2014 年 3 月期）から 4.8%（2021 年 3 月期）に上昇させるという攻めのプランだ。

特筆すべきは、事業構成比の変化である。その他事業（非製油、食品・ファインケミカル）の利益構成比を 8.5%（2014 年 3 月期）から 30%（2021 年 3 月期）に、海外事業の利益構成比を 0.5%（2014 年 3 月期）から 25%（2021 年 3 月期）に飛躍させる計画だ。実現のためには、抜本的な構造変革の断行が求められる。

2014 年 12 月 25 日（木）

第 4 期中期経営計画の主な数値目標

	2013年度見込み	2016年度	2020年度
連結売上	2,140億円 →	2,200億円 →	2,500億円
連結営業利益	66億円 →	100億円 →	120 億円
営業利益率	3.1% →	5% →	5%
ROE	5.6% →	7% →	8%

営業利益の 事業領域比率	2013年	国内	海外	計
製油	91.5%	91.5%	0%	91.5%
その他	8.0%	0.5%	0.5%	8.5%
合計	99.5%	0.5%	0.5%	100%

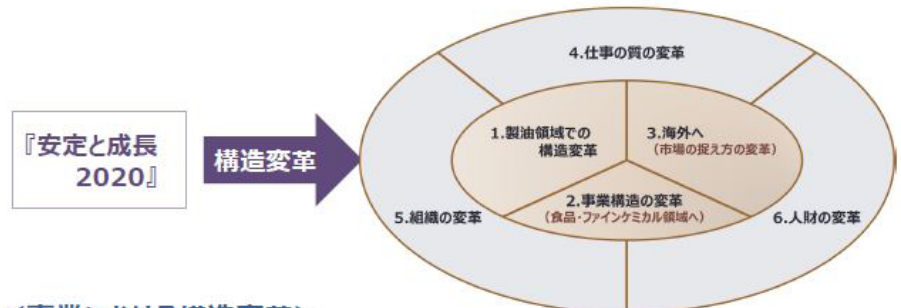
	2020年	国内	海外	計
製油	60%	60%	10%	70%
食品	10%	10%	10%	20%
ファインミカル	5%	5%	5%	10%
合計	75%	75%	25%	100%

出所：計画策定時の会社資料

構造変革は 6 つの分野で行われている。[構造変革 1] は、屋台骨である製油分野で、安定的に収益を生み出すことを目的にしている。まず、搾油ビジネスにおいては、ミール（油糧）販売との連動をより重視したビジネスモデルに進化させる。成熟した国内市場においては、高付加価値商品へのシフトも継続する。[構造変革 2] は、非製油、食品ファイン分野での新事業の育成である。食品分野では、製油事業の強みを生かした機能性の高い食品の育成に取り組む。特に、食物繊維と同等の機能を持つ「レジスタントスターチ」や海苔の代替として北米で好評 3] 海外展開の拡大。[構造変革 4]（CSR 経営の実践）、[構造変革 5]（組織の変革）及び [構造変革 6]（人財の育成・変革）に関しては、「仕事の質における構造変革」と位置付けられており、構造変革 1 から 3 を行う上での基盤である。構造変革 1 から 3 の具体的な取り組みの中で、注目すべき点を以下にピックアップする。

第四期中期経営計画～「安定と成長 2020」を実現する 6 つの構造変革～

第四期中期経営計画
 ～「安定と成長 2020」を実現する 6 つの構造変革～



< 事業における構造変革 >

- 構造変革 1：製油領域（搾油ビジネスモデルの変革、高付加価値商品へのシフト等）
- 構造変革 2：非製油、食品ファイン領域（スターチ事業・がん診断薬等）
- 構造変革 3：製油、非製油の海外展開（インド・中国・タイ・米国）

< 仕事の質における構造変革 >

- 構造変革 4：CSR 経営の実践（法令遵守・社会貢献・環境経営推進）
- 構造変革 5：組織の変革
- 構造変革 6：人財の育成・変革

出所：計画策定時の会社資料

2014 年 12 月 25 日（木）

国産ミールマーケットの防衛を念頭に、搾油拠点を再編

(2) [構造変革 1]: 製油分野のトピックス: 倉敷新工場の設立

製油分野においては、構造変革の具体策が見えてきた。同社は搾油工場を、JA西日本くみあい飼料と全農サイロが各々飼料工場、サイロを岡山県倉敷市の玉島ハーバーアイランドに建設することで合意した。原料の水揚げ・保管から搾油、飼料製造までを連携したコンビナートとすることで、効率的な製造を行い、コストダウンを目指す。この建設計画は国産ミールマーケットを輸入ミールから守ることを目的にしている。新工場の増収へのインパクトは年間 700 百万～1,000 百万円を見込む。2017 年 4 月稼働を目指しており、新工場稼働後に、神戸工場（住吉）は閉鎖する予定だ。

新工場の概要 食料コンビナートを形成

【新工場の概要】

	新工場	神戸工場（住吉）※
所在地	岡山県倉敷市玉島	兵庫県神戸市東灘区住吉
建設時期	2017年4月完工	1968年操業
大豆搾油能力	40万t/year	—
敷地面積	28,250㎡	43,200㎡

※神戸工場（住吉）は新工場の稼働とともに閉鎖予定

【食料コンビナートを形成】



	③ JA西日本 くみあい飼料 株式会社	② 株式会社 J-オイルミルズ	① 全農サイロ 株式会社	海
総投資額	270億円			
敷地面積	50,000㎡	28,250㎡	30,000㎡	

出所：計画策定時の会社資料
出所：会社資料

グローバル展開も見据える待望のがん診断薬、2015 年 3 月期中に申請

(3) [構造変革 2]: 非製油、食品ファイン分野のトピックス: がん診断薬申請へ

新事業の中でも特に注目されるのは、レクチンを活用した膵臓がん・肝臓がんの早期診断を可能にする「がん診断薬」だ。レクチンとは特殊なたんぱく質であり、がん特有な糖鎖と結合する新規レクチンを同社が発見した。レクチン研究のトップ企業として、1980 年代より基礎・応用研究を積み重ねてきた成果が事業化フェーズを迎える。国内で膵臓がんと診断される年間の患者数（罹患患者数）は年間 32,330 人、肝臓がんは年間 47,271 人であり、今後も増加傾向にある。どちらのがんも「5 年生存率」が低いがんとして知られ、早期の診断が求められている。診断薬は健常者も対象であり、海外も含めた潜在市場は大きい。臨床試験は順調に進んでおり、2015 年 3 月期中に薬事申請を完了する予定で、来年度以降の上市が見えてきた。診断薬の「申請」から「承認」までの期間は一般的には 1 年～1 年半と言われており、早ければ 2016 年 3 月期に上市される。

がん罹患患者数と 5 年生存率（部位別）

	罹患患者数 * (人)	5 年生存率 ** (%)
胃がん	125,730	63.4
大腸がん	118,929	69.3
肺がん	107,241	30.0
乳がん	68,071	89.1
前立腺がん	64,934	93.8
肝臓がん	47,271	27.9
膵臓がん	32,330	7.0
悪性リンパ腫	23,919	58.4
子宮がん	23,367	75.0
胆のう・胆管がん	22,636	21.2
食道がん	21,427	33.7

*2010 年

**2003 年～ 2005 年にがんと診断された人の 5 年後の生存率

出所：独立行政法人国立がん研究センター

海外市場での営業利益の比率は 0.5% から 25% へ

(4) [構造変革 3]：製油、非製油の海外展開のトピックス：海外展開の進捗状況

海外事業からの営業利益の構成比を 0.5%（2014 年 3 月期）から 25%（2021 年 3 月期）に高めるということは、海外営業利益を 3,000 百万円（2021 年 3 月期営業利益総額 12,000 百万円の 25% 相当）獲得する計算であり、売上高に換算すると 62,500 百万円に相当する（売上高利益率が国内と同等と仮定）。

これまで海外展開に慎重だった背景としては、特有の事業特性が挙げられる。同社の事業は、100% 輸入原料を使用して国内で製造する事業モデルだ。仮にこの事業モデルのまま汎用品の製油を海外で行うと、穀物メジャーのグループ企業やローカル企業との競争になり、原料調達や人件費の面での優位性を築けない。今後においては製油分野・非製油分野を問わず高付加価値事業にシフトしていくなかで、差別性のある製品の製造・販売をグローバル展開するのが基本方針だ。TPP の動向次第では、国内市場が大きく縮小するシナリオもあり得るため、リスクヘッジのためにも海外展開は不可欠だ。

現時点（2014 年 12 月）で、主に 4 地域において事業化を進めている。

- ・インド：Ruchi 社との合弁会社を設立し、ムンバイ事務所稼働。業務用油脂発売（2014 年 12 月）。家庭用油脂発売予定（2015 年初頭）
- ・タイ（アセアン）：スターチ事業に加え、油脂事業を展開。現地法人を設立し、事務所及びラボが稼働（2014 年 12 月）
- ・中国：龍大食品グループとの提携関係強化が進行中
- ・北米：現地事務所設立に向けた調査が進行中

国により進捗は異なるが、インドとタイにおいては事業が開始され、中国と北米ではマーケットニーズ調査やパートナーとの連携強化の段階にある。

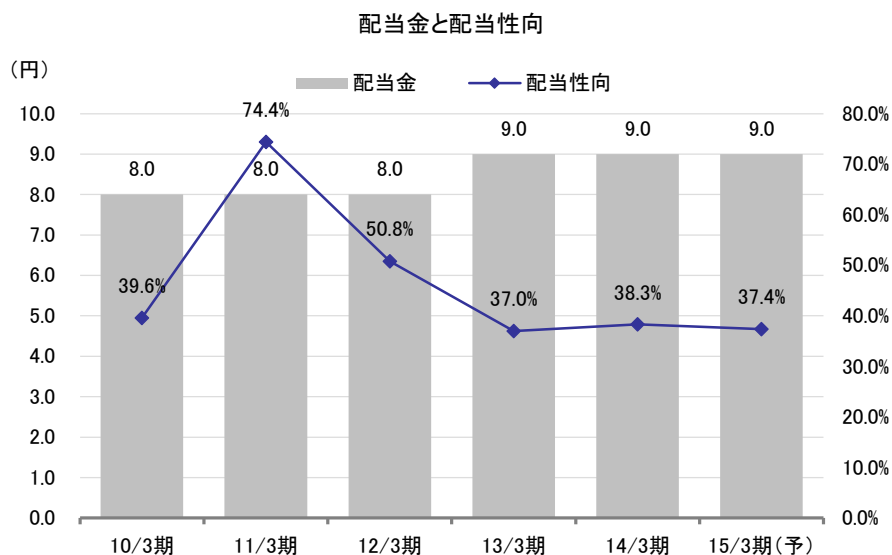
まだ中計の初年度であり、進捗の評価をすべき時期ではないが、目標が高いだけにアクセルを強く踏む必要がある。まずは先行するインドやタイで、当初の想定どおり市場を獲得できるかに注目したい。日系食品メーカーの中には、積極的に海外進出したものの収益確保に苦勞している事例も見受けられる。利益を伴った成長かどうかもチェックポイントだ。

■株主還元策

安定した業績を背景に、年 9 円配当を継続か

同社の株主還元策は、配当金と株主優待である。配当金に関しては、内部留保を確保しながら、長期的な安定配当を基本方針に掲げている。配当性向としては 40% 弱が過去 2 年間続いており、目安となる。2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は上期 4.5 円（実績）、下期 4.5 円（予想）、年間 9 円が見込まれる。

また、株主優待に関しては、毎年自社商品の贈呈が行われており人気が高い。3 月末日に 1,000 株以上保有する株主に対して、食用油や栄養補助食品の詰め合わせ（市価 3,000 円～ 4,000 円相当）が贈られる。



ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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お願いいたします。

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