

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

昭和産業

2004 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 3 月 19 日 (木)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期第3四半期業績概要	01
2. 2020年3月期の見通し	01
3. 「中期経営計画 20-22」の発表	01
■ 会社概要	03
■ 業績動向	03
1. 2020年3月期第3四半期の業績概要	03
2. 2020年3月期の業績見通し	05
■ 中期経営計画	06
1. 「中期経営計画 17-19」の振り返り	06
2. 「中期経営計画 20-22」	07
3. 5つの基本戦略	08
4. 総括	10
■ 株主還元策	11

■ 要約

次期「中期経営計画 20-22」発表、2nd Stage は「足場固め」から「確立」のステージへ。重心は「事業領域の拡大」「社会的課題解決への貢献」へ大きく移る

昭和産業 <2004> は、1960 年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品中核企業である。「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」をグループ経営理念とし、小麦・大豆・菜種・トウモロコシの 4 つの穀物を国内食品メーカーの中で唯一取り扱う企業であり、「穀物ソリューション・カンパニー」をブランドメッセージに掲げている。この 4 つの穀物をプラットフォームとして、製粉、油脂食品、糖質、飼料、倉庫、不動産などの事業を展開している。さらに、これらコア事業の強化のみならず、加工食品などの川下への拡大や、東南アジアなどの海外への進出も行っている。

1. 2020 年 3 月期第 3 四半期業績概要

2020 年 3 月期第 3 四半期の業績は、売上高 193,153 百万円（前年同期比 0.8% 減）、営業利益 7,786 百万円（同 5.9% 増）、経常利益 8,995 百万円（同 5.7% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 6,912 百万円（同 14.0% 増）となった。売上高は若干の減収となったが、4 つのプラットフォームとノウハウを用いた提案力の効果により増益となった。

2. 2020 年 3 月期の見通し

2020 年 3 月期の業績予想については、売上高 261,000 百万円（前期比 2.0% 増）、営業利益 8,800 百万円（同 4.2% 増）、経常利益 10,000 百万円（同 2.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 7,000 百万円（同 3.5% 減）とする期初計画を据え置いている。「提案型営業」「生産効率向上」「価格改定」といった基本的な取り組みの精度が上がったことにより、売上高及び経常利益の過去最高更新を見込んでいる。

3. 「中期経営計画 20-22」の発表

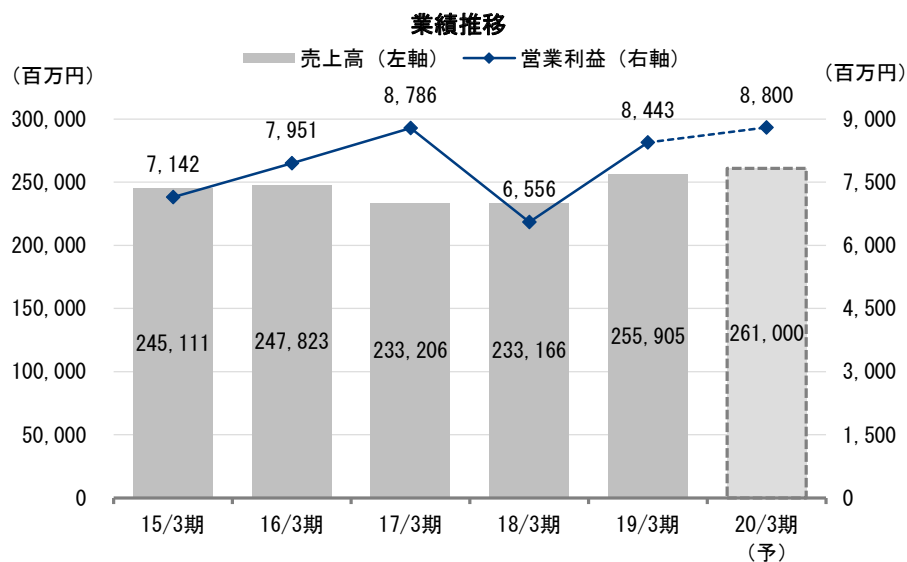
同社グループは、90 周年を迎える 2025 年度に向けた長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」（2017 - 2025 年度の 9 年間）を策定し、3 次にとり中期経営計画を展開している。この長期ビジョン策定の背景には、事業環境の変化に対応し、更なる成長戦略を実現するためには、過去の経験からの積上目標ではなく、ゼロベースで、ありたい姿から大胆な目標を設定する視点が必要であるとの考えがある。足場固めと位置付ける 1st Stage「中期経営計画 17-19」は最終年度を迎え、「基盤事業の強化」「事業領域の拡大」「社会的課題解決への貢献」「プラットフォームの再構築」「ステークホルダーエンゲージメントの強化」の 5 つの基本戦略を着実に推進した。

要約

2020年2月6日には2nd Stage「中期経営計画 20-22」を発表した。長期ビジョンの中間地点として「確立」のステージと位置付け、「SHOWA New Value Creation～SHOWA だからできる新たな価値とは～」を基本コンセプトに、基盤事業の盤石化と成長事業の育成を目指す。数値目標については、2023年3月期に売上高2,800億円(2020年3月期予想比7.3%増)、経常利益130億円(同30.0%増)、経常利益率4.6%(同0.8ポイント上昇)、ROE9.0%以上としている。また、非財務目標については、CO₂排出量26%削減への挑戦(グループ全体2030年度目標、対2013年度)、食品ロス5%削減(同社単体2022年度目標、対2016年度～2018年度)としている。

Key Points

- ・4つの穀物を取り扱うポートフォリオとノウハウを用いた提案力が強み
- ・2020年3月期は、売上高と経常利益の過去最高更新を見込む
- ・「中期経営計画 20-22」を発表、2nd Stageは「足場固め」から「確立」のステージへ



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

4 つの穀物を取り扱う唯一の国内食品メーカー。 ブランドメッセージである「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げる

同社は、1960 年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品中核企業である。「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」をグループ経営理念とし、小麦・大豆・菜種・トウモロコシの 4 つの穀物を国内食品メーカーの中で唯一取り扱う企業であり、ブランドメッセージである「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げている。この 4 つの穀物をプラットフォームとして、製粉、油脂食品、糖質、飼料、倉庫、不動産などの事業を展開しており、同社独自のビジネスモデルによるシナジー効果を生かし、顧客の要望に応じている。事業セグメントによる売上比率は、業務用約 9 割、家庭用約 1 割となる。さらに、これらコア事業の強化のみならず、加工食品などの川下への拡大や、東南アジアなどの海外への進出も行っている。

世界各国から運ばれてくる多種多量の穀物を貯蔵する大型穀物サイロ（原料貯蔵庫）を鹿島・神戸・船橋の 3 工場で合計 36.5 万トン分備え、鹿島・神戸の両工場にはパナマックス級（パナマ運河を通航できる最大船型）大型穀物船が接岸できるバース（棧橋）も完備、取り扱う穀物量は食品メーカーの中で日本一※を誇る。穀物原料から各種製品を製造する際に発生する副産物を、主に飼料・肥料・工業用原料として活用しており、食品リサイクル率は 2018 年実績値で 99.9% となる。

※ 同社調べ。

■ 業績動向

2020 年 3 月期第 3 四半期の営業利益進捗率は 88.5% と順調。 糖質事業が好調

1. 2020 年 3 月期第 3 四半期の業績概要

2020 年 3 月期第 3 四半期（4 月 -12 月）の業績は、売上高 193,153 百万円（前年同期比 0.8% 減）、営業利益 7,786 百万円（同 5.9% 増）、経常利益 8,995 百万円（同 5.7% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 6,912 百万円（同 14.0% 増）となった。売上高は若干の減収となったが、4 つのプラットフォームとノウハウを用いた提案力の効果により増益となった。なお、2020 年 3 月期通期見通しに対する第 3 四半期営業利益の進捗率は 88.5% であり、順調な進捗となっている。

業績動向

2020年3月期第3四半期業績

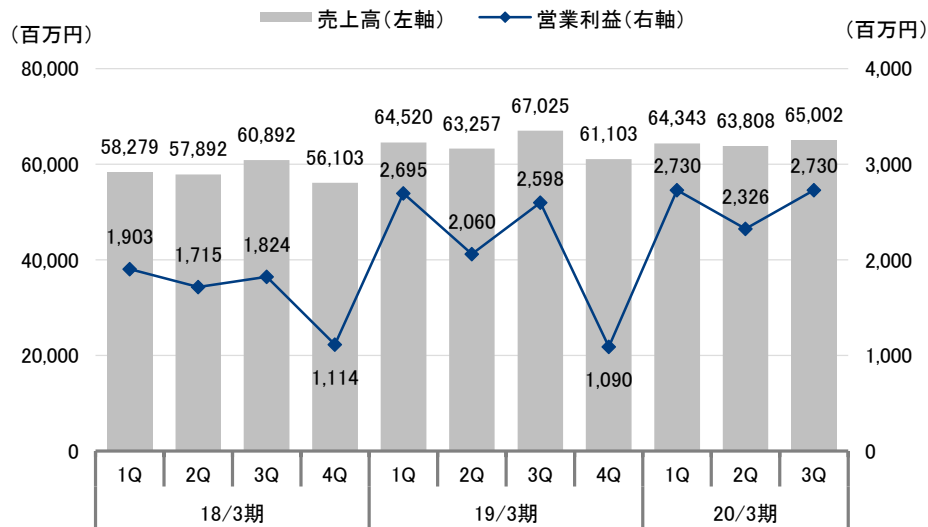
(単位：百万円)

	19/3期3Q		20/3期3Q		増減		3Q進捗率
	実績	対売上比	実績	対売上比	金額	率	
売上高	194,802	-	193,153	-	-1,649	-0.8%	74.0%
営業利益	7,353	3.8%	7,786	4.0%	433	5.9%	88.5%
経常利益	8,511	4.4%	8,995	4.7%	484	5.7%	90.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	6,065	3.1%	6,912	3.6%	847	14.0%	98.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

第3四半期累計期間における進捗率が順調なことに対し、2020年3月期通期見通しは据え置いているが、これは第4四半期が季節性要因によって前四半期比で減少傾向にあることに起因する。そのため、先行きに対して事業環境等を慎重に見ている訳ではなく、第4四半期は前年同期並みに推移すると見られており、通期計画に対する達成確度は高いと弊社では見ている。

四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2020年3月期第3四半期 事業分野別実績

(単位：百万円)

	19/3期3Q		20/3期3Q		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率
売上高	194,802	-	193,153	-	-1,649	-0.8%
製粉事業	62,692	32.2%	63,142	32.7%	450	0.7%
油脂食品事業	61,808	31.8%	59,885	31.0%	-1,923	-3.1%
糖質事業	25,937	13.3%	26,542	13.8%	605	2.3%
飼料事業	40,511	20.8%	39,574	20.5%	-937	-2.3%
倉庫事業	2,111	1.1%	2,231	1.2%	120	5.7%
不動産事業	1,531	0.8%	1,557	0.8%	26	1.7%
営業利益	7,353	-	7,786	-	432	5.9%
製粉事業	2,563	30.3%	2,580	28.8%	17	0.7%
油脂食品事業	3,615	42.7%	3,269	36.5%	-346	-9.6%
糖質事業	482	5.7%	1,059	11.8%	577	119.7%
飼料事業	404	4.8%	559	6.2%	155	38.4%
倉庫事業	548	6.5%	569	6.4%	21	3.8%
不動産事業	858	10.1%	913	10.2%	55	6.4%

注：売上高にはその他セグメント及びセグメント間の内部売上高又は振替高は含まず、営業利益にはその他セグメント及び調整額を含まない

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期は売上高及び経常利益の過去最高更新を見込む

2. 2020年3月期の業績見通し

同社グループの製粉業界内におけるシェアは、日清製粉グループ本社<2002>、日本製粉<2001>に次ぐ第3位に位置する。食用油では、J-オイルミルズ<2613>、日清オイリオグループ<2602>に次ぐ第3位に位置する。さらに糖化品では加藤化学(株)、日本コーンスターチ(株)、日本食品化工<2892>に次ぐ第4位に位置している。同社はいずれもトップではなく、1割から2割ほどのシェアを握っている状況である。しかしながら、セブン-イレブン(セブン & アイ・ホールディングス<3382>)のパン事業にグループ連携によるオリジナル原料が採用されるなど、4つの穀物を取り扱うポートフォリオと同社のノウハウを用いた提案力が強みとなる。

業績動向

2020年3月期の業績予想については、売上高 261,000 百万円（前期比 2.0% 増）、営業利益 8,800 百万円（同 4.2% 増）、経常利益 10,000 百万円（同 2.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 7,000 百万円（同 3.5% 減）とする期初計画を据え置いている。「提案型営業」「生産効率向上」「価格改定」といった基本的な取り組みの精度が上がったことにより、売上高及び経常利益の過去最高更新を見込んでいる。

2020年3月期業績予想

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期		増減	
	実績	対売上比	予想	対売上比	金額	率
売上高	255,905	-	261,000	-	5,095	2.0%
営業利益	8,443	3.3%	8,800	3.4%	357	4.2%
経常利益	9,786	3.8%	10,000	3.8%	214	2.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,254	2.8%	7,000	2.7%	-254	-3.5%
1 株当たり配当金 (円)	60.0	-	60.0	-	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

「中期経営計画 20-22」発表、2nd Stage は「足場固め」から「確立」のステージへ。重心は「事業領域の拡大」「社会的課題解決への貢献」へ大きく移る

同社グループは、90 周年を迎える 2025 年度に向けた長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」（2017 - 2025 年度の 9 年間）を策定し、3 次にわたり中期経営計画を展開している。この長期ビジョン策定の背景には、事業環境の変化に対応し、更なる成長戦略を実現するためには、過去の経験からの積上目標ではなく、ゼロベースで、ありたい姿から大胆な目標を設定する視点が必要であるとの考えがある。足場固めと位置付ける 1st Stage「中期経営計画 17-19」は最終年度を迎え、「基盤事業の強化」「事業領域の拡大」「社会的課題解決への貢献」「プラットフォームの再構築」「ステークホルダーエンゲージメントの強化」の 5 つの基本戦略を着実に推進した。

1. 「中期経営計画 17-19」の振り返り

(1) 定量面

売上高、ROE、自己資本比率については、「中期経営計画 17-19」の目標値に対し、ほぼ目標値通りの結果が見込まれている。経常利益は、物流費やエネルギーコストの上昇などの外部環境の変化を踏まえ、目標値である 115 億円に対しては未達の 100 億円としている。売上高の「中期経営計画 17-19」に対する達成率は 100.4%、経常利益は 87.0% を見込んでいる。

中期経営計画

「中期経営計画 17-19」の進捗

(単位：億円)

	「中期経営計画 17-19」			20/3 期 (予)	
	数値目標	18/3 期実績	19/3 期実績		達成率
連結売上高	2,600	2,331	2,559	2,610	100.4%
連結経常利益	115	77	97	100	87.0%
ROE	9.0% 以上	6.8%	9.3%	-	達成
自己資本比率	50% 以上	45.8%	47.4%	50.0%	達成

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 定性面

「中期経営計画 17-19」での主な成果と課題

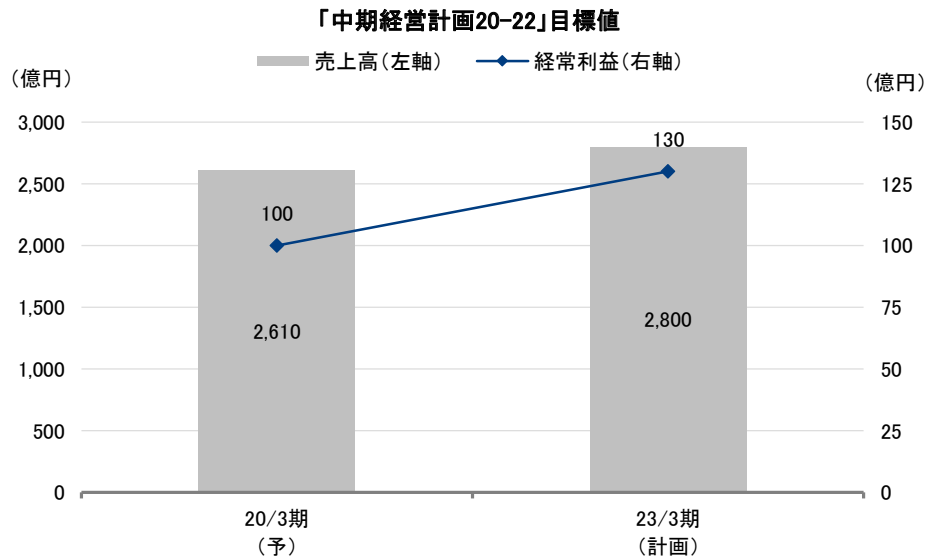
	主な成果	課題
「基盤事業の強化」	C V S 向けパン事業の生産一貫体制確立 生産能力増強 (大豆たん白 / 粉末水あめ)	事業間シナジーの深堀 高付加価値品の開発強化
「事業領域の拡大」	台湾：製粉 / 飼料事業 (鶏卵) の新規参入 ベトナム：昭和産業ベトナムの設立	海外参入エリアでの事業拡大 次なる成長事業の育成
「社会的課題解決への貢献」	ガスコージェネシスシステム導入による CO ₂ 排出削減 バイオマスを使用したごみ袋開発	持続可能な社会への貢献 企業価値に貢献する非財務戦略の強化
「プラットフォームの再構築」	事業戦略推進体制の構築 報酬 / 経営諮問委員会の設置	事業ポートフォリオ管理体制推進 グループマネジメントの強化
「ステークホルダーエンゲージメントの強化」	コーポレートサイト (Web) での情報発信の強化 個人投資家向け IR の強化	ステークホルダーとの対話強化 対外発信力の強化

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 「中期経営計画 20-22」

2020年2月6日には2nd Stage「中期経営計画 20-22」(2020 - 2022年度の3年間)を発表した。長期ビジョンの中間地点として「確立」のステージと位置付け、「SHOWA New Value Creation ~ SHOWA だからできる新たな価値とは~」を基本コンセプトに、基盤事業の盤石化と成長事業の育成を目指す。数値目標については、2023年3月期に売上高 2,800 億円 (2020年3月期予想比 7.3% 増)、経常利益 130 億円 (同 30.0% 増)、経常利益率 4.6% (同 0.8 ポイント上昇)、ROE 9.0% 以上としている。

中期経営計画



出所：「中期経営計画 20-22」よりフィスコ作成

3.5つの基本戦略

(1)「基盤事業の強化」

主に以下の3つの個別戦略を計画している。

a)「グループ会社間の連携強化によるサプライチェーン改革」

調達、製造、販売、物流の4つの視点で、グループ全体で持続可能な体制を構築し、コスト抑制を実現しながら、更なる安全・安心・安定を図る。

b)「シェア拡大に向けた生産能力増強・ソリューション提案の強化」

生産能力増強においては、プレミックス生産の強化に向け、船橋工場（千葉県船橋市）内に56億円を投資し、新プレミックス工場建設を決定している（2022年6月操業開始予定）。新工場では、最新の自動化設備やIoTによる高い生産性と、生産リードタイムの短縮・多品種小ロット生産を実現させる。また、製粉事業では鹿島工場・神戸工場の設備増強及び生産改善を図り、小麦挽砕量増加を計画している。油脂食品事業では、鹿島工場において約35億円を投資し、製油工場の抽出工程を最新設備に更新中である（2020年9月竣工予定）。倉庫事業では、鹿島工場において約10億円を投資し、ニューマチックアンローダー（荷役設備）を更新し荷役効率の改善を図る（2020年5月据付完了予定）。

ソリューション提案営業の強化においては、マーケティング機能を強化・整備し、更なる迅速かつ的確な課題解決への提案ができる体制を構築する。

c)「高付加価値商品の開発」

基本原料である4つの穀物の深掘りによる新たな機能性の開発、シナジーの発揮、また、オープンイノベーションによる未利用新素材の開発、活用により高付加価値商品の開発を進める計画である。

(2) 「事業領域の拡大」

基盤事業と親和性のある分野への事業領域拡大として、主に以下の3つの個別戦略を計画している。

a) 「冷凍食品事業の強化」

高齢化と少数世帯の増加、女性の社会進出により、今後も需要の伸びが見込まれ、グループシナジーを生かせるカテゴリーについてはM&A等も視野に入れ拡充を推進する。

b) 「植物由来食品の開発強化」

健康志向の高まりやインバウンドの増加を背景に、大豆を軸とした植物たん白食品の開発を進め、素材メーカーから加工食品メーカーへの脱皮を図り、競争優位性のあるバリューチェーンの構築を目指す。

c) 「アグリビジネスへの挑戦」

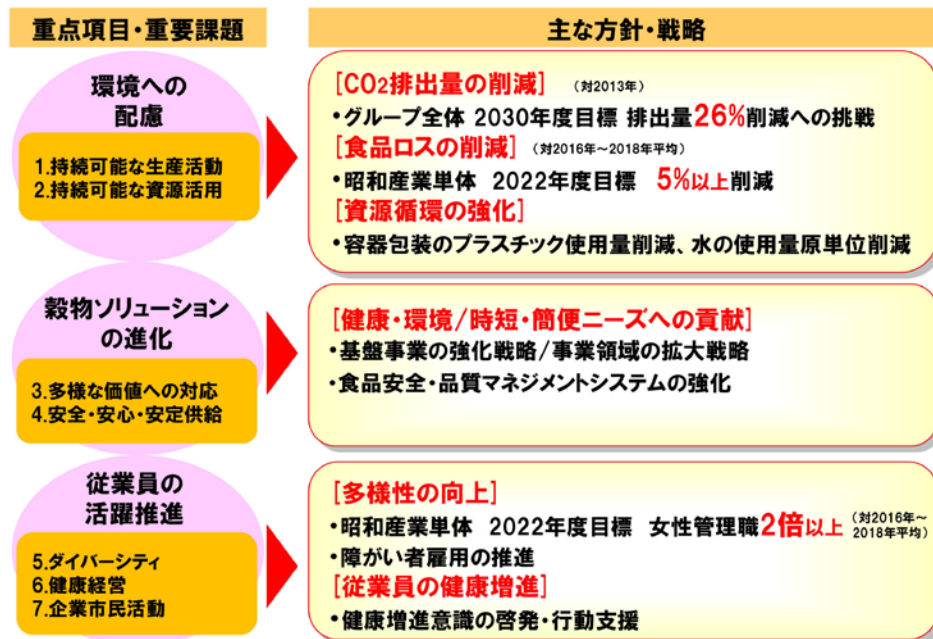
新たな領域として計画している野菜ビジネスは、これまでの穀物ビジネスの枠組みを越えた挑戦となる。社内ベンチャーとして植物工場実験プラントの建設を行い、次なる本格生産に向けた実証実験を繰り返しながら事業育成を行う計画。また、循環型社会に対する意識が高まっているなか、将来を見据え、ESG経営の観点からのバイオマス利用技術の研究を推進する。

その他、海外事業については、ASEAN・台湾・中国を中心に事業拡大を目指す。

(3) 「社会的課題解決への貢献」

新たな価値を創出し、持続可能な社会の実現に貢献するため、以下の表の3つの重点項目、7つの重点課題を掲げ、ESG経営に取り組む。

「社会的課題解決への貢献」に対する重点項目・重要課題



出所：「中期経営計画 20-22」より掲載

中期経営計画

(4) 「プラットフォームの再構築」

イノベーション創出に向けた経営基盤の確立を目指し、以下の4つの視点で強化改革に取り組む。

- a) 営業体制の抜本的な改革
- b) 新人事制度の導入
- c) IoTやRPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）、ワークフロー等のICT利活用による省人化や業務プロセスの効率化推進
- d) 事業別ポートフォリオ管理体制の導入

(5) 「ステークホルダーエンゲージメントの強化」

従業員：教育プログラムの充実や福利厚生・報酬体系の見直しなどを強化する。

顧客・取引先：「消費者志向自主宣言」に基づき、消費者視点でのわかりやすい表示や包装への改善、新製品開発に反映する。

株主・投資家：統合報告書を発行し、財務情報・非財務情報も含めた中長期視点での価値創造プロセスを伝えていく。

地域社会：工場見学の充実や食育活動の推進などにより、「共生」と「貢献」を図っていく。

4. 総括

「中期経営計画 17-19」は足場固めの1st Stageとしており、企業としての体幹を鍛えるため「基盤事業の強化」に大きく重心を置いていた。2nd Stageとなる「中期経営計画 20-22」においては、基本戦略の重心として「基盤事業の強化」に注力しつつも、「事業領域の拡大」「社会的課題解決への貢献」へ大きく移り、それらを支える「プラットフォームの再構築」「ステークホルダーエンゲージメントの強化」についても、1st Stageより優先度を高める。

特に「事業領域の拡大」における「アグリビジネスへの挑戦」においては、植物工場実験プラントを建設中であり、これまでの穀物ビジネスの枠組みを越えた挑戦に期待が高まる。早期の利益貢献度は難しいだろうが、ESG経営の観点からのバイオマス利用技術の活用は、企業価値の評価指標として重視されることになると弊社では見ている。

株主還元策

安定的な配当と機動的な自己株式取得

同社は経営基盤の充実と財務体質の強化を通じて企業価値の向上を図るとともに、株主に対する安定的な配当を継続しながら株主への利益還元を積極的に実施している。この方針のもと、2019 年 3 月期実績は 1 株当たり年 60 円の配当を実施している。2020 年 3 月期についても前期同様、年 60 円（上期 30 円実施）を計画している。「中期経営計画 20-22」では、配当性向 30% 程度を目標とし、長期的、安定的な配当の継続を図ることとしている。

また、株主還元及び資本効率向上のため機動的な自己株式取得を行っており、65 万株（自己株式を除く発行済株式総数に対する割合 2.06%）、15 億円を上限としている。取得期間は 2019 年 5 月 10 日から 2020 年 3 月 31 日まで。同社は 2019 年 11 月 19 日に 494,400 株（1,499,904,900 円）を取得し、自己株式取得の終了を発表している。

株主優待については、3 月末現在の株主名簿に記録された株主を対象に、同社家庭用商品詰合せを贈呈している。

株主優待内容

所有株式数	優待内容
100 株以上 200 株未満	1,000 円相当の同社家庭用商品詰合せ
200 株以上 1,000 株未満	3,000 円相当の同社家庭用商品詰合せ
1,000 株以上	5,000 円相当の同社家庭用商品詰合せ

出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

優待商品のイメージ



注：画像は 2019 年株主優待 1,000 株以上のもの
出所：会社説明会資料より掲載

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp