

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

紀文食品

2933 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月28日(木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|-----------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 会社概要 | 01 |
| 2. 同社の強み | 01 |
| 3. 業績動向 | 01 |
| 4. 次期中期経営計画 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 会社概要 | 03 |
| 2. 業界環境 | 05 |
| ■ 事業概要 | 05 |
| 1. 事業内容 | 05 |
| 2. 特長と強み | 08 |
| ■ 業績動向 | 10 |
| 1. 2024年3月期第3四半期の業績概要 | 10 |
| 2. セグメント別の業績動向 | 12 |
| 3. 2024年3月期の業績見通し | 14 |
| ■ 中期経営計画 | 15 |
| 1. 現中期経営計画 | 15 |
| 2. 現中期経営計画の進捗 | 17 |
| 3. 次期中期経営計画のイメージ | 17 |
| ■ 株主還元策 | 18 |
| 1. 配当政策 | 18 |
| 2. 株主優待制度 | 19 |

■ 要約

営業利益が大きく改善、中期再成長に弾み

1. 会社概要

紀文食品 <2933> は、紀文ブランドで定評のある水産練り製品のトップメーカーで、主にスーパーマーケットやコンビニエンスストア向けに販売している。水産練り製品は蒲鉾や竹輪、さつま揚げ、はんぺんなどを総称した食品で、原材料となる魚が各地で異なるため、それぞれの地方で様々な種類の製品が作られてきた。同社は、日本各地の水産練り製品のフルライン化をいち早く進めるとともに、チルド物流や販売手法を確立したことで、約3,000億円と言われる国内水産練り製品市場でトップシェアを獲得するに至った。こうした国内食品事業のノウハウを生かし、食品関連事業では外部企業にチルド物流サービスを提供、海外食品事業では健康志向を背景に魚食化が進むアジアや欧米で水産練り製品などの販売拡大に努めている。

2. 同社の強み

紀文ブランドは、フルラインの水産練り製品やチルド物流サービス、プロモーションなどの強みに裏付けられている。同社は、長年続けてきた魚肉・大豆・鶏卵・鶏肉畜肉の4つのタンパク特性の研究を基盤に、独創的な技術と柔軟な発想によって、他に真似のできない水産練り製品のフルライン化を実現したほか、様々なシーンに合った製品を開発してきた。また、集荷から配送までの全工程で低温度管理を実現したチルド物流サービスによって、製品を素早く安全に全国へ配送している。さらに、直接取引によってスーパーマーケットやコンビニエンスストアなど様々な小売店と信頼関係を深めてきたほか、SNSやブランドサイトなどを活用したプロモーションを通じて消費者にも積極的に訴求している。こうした強みの集積が、揺るぎない紀文ブランドの構築につながったといえる。

3. 業績動向

繁忙期の年末年始を含む2024年3月期第3四半期の業績は、売上高が82,063百万円（前年同期比0.4%増）、営業利益が3,869百万円（同144.2%増）と好調に推移した。景気回復に加え、価格改定の浸透や原材料価格の落ち着き、積極的なプロモーションによって国内の事業が堅調に推移し、インフレなどで苦戦した海外食品事業をカバーしたことが要因である。2024年3月期業績について同社は、売上高106,963百万円（前期比1.2%増）、営業利益4,502百万円（同122.6%増）と見込んでいる。第3四半期業績の好調を受け、営業利益予想を期初計画に対して794百万円上方修正した。この結果、営業利益は過去最高を更新、2023年3月期時点でビハインドしていた中期経営計画の目標にも限りなく近づく見込みとなった。

要約

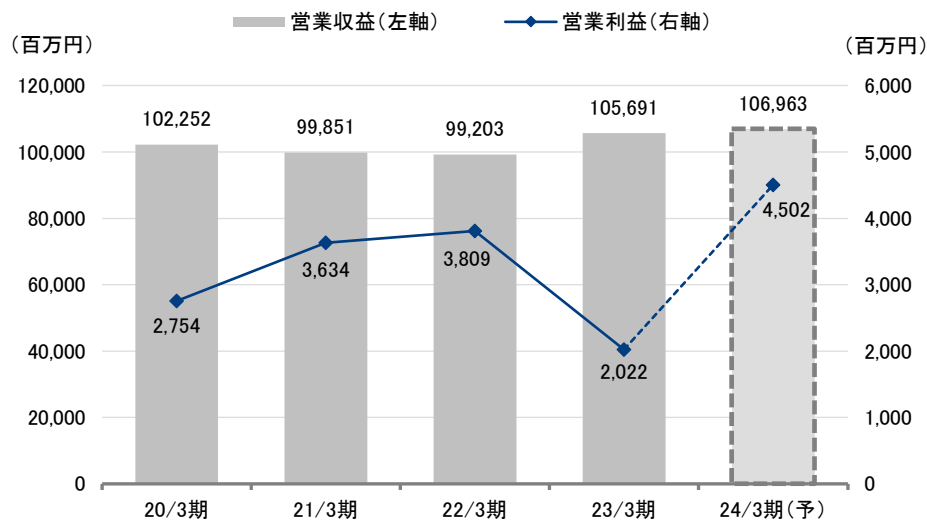
4. 次期中期経営計画

同社は収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」を目指すことを基本戦略に、2021年5月に中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）を策定した。ところが、新型コロナウイルス感染症や原材料価格高騰など想定外のマクロ的な状況変化により、2023年3月期業績が減益になるなど大きな影響を受け、当初計画した定量目標に届かない項目も出てくる可能性が高まった。しかし、マクロ要素以外の環境認識や成長戦略は、2024年3月期の営業利益の著しい回復や定性面の進捗などから有効に機能していると判断でき、このため次期中期経営計画でも踏襲される可能性が高くなったと考えられる。なお、営業利益の回復ぶりを考えると、次期中期経営計画では、現中期経営計画の定量目標を超えて再成長していくことが期待される。

Key Points

- ・ 紀文ブランドを有する水産練り製品のトップメーカー。フルラインの品揃えなどに強み
- ・ 2024年3月期業績は価格改定の浸透や原材料価格の落ち着きなどにより大きく回復へ
- ・ 次期中期経営計画では、現中期経営計画の定量目標を超えて再成長することを期待

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

健康食として需要が拡大する水産練り製品のトップメーカー

1. 会社概要

同社は、蒲鉾や竹輪、さつま揚げ、はんぺん、カニカマ（カニ風味蒲鉾）など、健康志向の食品として国内外で需要が拡大する水産練り製品のトップメーカーである。国内食品事業では、主に水産練り製品をスーパーマーケットやコンビニエンスストアに販売しており、簡便・即食ニーズに対応した中華惣菜や健康志向の「糖質0g麺」などの麺状製品を提供している。海外食品事業では、主にタイで製造した水産練り製品をアジアや欧米で販売している。食品関連事業ではチルド物流サービスを中心に展開しており、競合企業を含め外部売上が4分の3程度を占める。同社は、魚肉・大豆・鶏卵・鶏肉畜肉の4つのタンパク特性の研究を基盤とする商品開発力や、小売との信頼関係に基づく販売力などに強みを持つ。

同社の前身は、1938年に保芦邦人（ほあしくにひと）氏が個人創業した「山形屋米店」である。その後、築地場外に「紀国屋果物店」（後に「紀文」に改名）を開店し、1941年に海産物卸売業に進出した。1947年に再建支援のため山久蒲鉾（株）（後の釜文蒲鉾（株））に出資し、また1948年には水産物類の製造・加工及び販売を目的に（株）紀文商店を設立し、水産練り製品の製造を開始した。1957年には製販一体で事業を展開するため（株）紀文を設立、その後は商品バリエーションを拡充する一方、製造拠点や営業拠点の全国展開を進めた。海外事業の拡大にも注力しており、1978年に米国、1982年にアジア（香港）、2018年には欧州（オランダ）に進出し、1993年にはタイに海外市場向け製品の生産拠点を設けている。

会社概要

沿革

| 年月 | 事項 |
|----------|--|
| 1948年 5月 | 水産物類の製造・加工及び販売を目的として、(株)紀文商店を東京都中央区に設立 |
| 1957年11月 | 釜文蒲鉾(株)と新設合併し、(株)紀文を東京都中央区に設立 |
| 1959年 3月 | 大阪市西区に大阪出張所を開設(現(株)紀文西日本 営業統轄部) |
| 1961年11月 | 名古屋市中村区に名古屋出張所を開設(現 中部支社) |
| 1963年10月 | 横浜市戸塚区に横浜工場を建設 |
| 1968年 2月 | 宮城県仙台市(現 仙台市青葉区)に仙台駐在所を開設(現 東北支社) |
| 1970年 6月 | 静岡県島田市に静岡工場を建設 |
| 1970年 6月 | 北海道札幌市(現 札幌市西区)に(株)札幌紀文を設立(現 北海道支社) |
| 1970年10月 | 福岡県福岡市(現 福岡市中央区)に九州支店を開設(現(株)紀文西日本 九州営業部) |
| 1970年11月 | 北海道札幌市(現 札幌市西区)に札幌工場を建設 |
| 1977年 9月 | 旧 紀文の株式の額面変更を目的に、新 紀文を存続会社とした吸収合併を実施 |
| 1977年11月 | 豆乳を発売し、飲料事業に参入 |
| 1978年10月 | 千葉県船橋市に船橋工場を建設 |
| 1978年11月 | 北米での水産練り製品の販売を目的に、米国に HOSHO AMERICA, INC. (現 KIBUN FOODS (U.S.A.), INC.) を設立(現 連結子会社) |
| 1982年 3月 | アジア圏での水産練り製品の販売を目的として、香港に KIBUN HONG KONG CO., LTD. を設立(現 連結子会社) |
| 1982年 6月 | アジア圏での水産練り製品の販売を目的として、シンガポールに KIBUN FOODS SINGAPORE PTE., LTD. を設立(現 連結子会社) |
| 1982年 6月 | 海外における生産の拠点として、タイに HOSHO BANGKOK CO., LTD. (現 KIBUN (THAILAND) CO., LTD.) を設立(現 連結子会社) |
| 1982年 9月 | 佐賀県鳥栖市に佐賀工場を建設 |
| 1982年12月 | 大阪府泉佐野市に大阪工場を建設 |
| 1988年 8月 | コンビニエンスストア向け惣菜製品の製造及び販売を目的として、千葉県船橋市に(株)キッチン・デリカを設立 |
| 1992年 4月 | (株)紀文食品に商号変更 |
| 1993年 1月 | 物流と情報処理インフラの複合ロジスティクス業務を目的に、東京都大田区に(株)紀文フレッシュシステムを設立(現 連結子会社) |
| 1993年 4月 | タイに、東南アジア、米国、欧州向けの生産工場建設 |
| 1993年12月 | グループ内の飲食事業、リース事業等を集約し、東京都中央区に(株)豊珠興産を設立(現 連結子会社) |
| 1995年 3月 | 札幌工場を閉鎖し、北海道恵庭市に恵庭工場を建設 |
| 1997年 1月 | 珍珠事業進出を目的として、(株)北食を買収し子会社化(現 連結子会社) |
| 1997年 8月 | 千葉県印旛郡栄町に東京工場を建設 |
| 2000年 4月 | 営業拠点集約により、全国8支社体制に |
| 2005年 1月 | 農畜水産物の販売及び輸出入等を目的として、東京都中央区に(株)紀文産業を設立(現 連結子会社)し、食品の卸売事業開始 |
| 2007年 4月 | 大阪工場及び佐賀工場を集約して、岡山県総社市に岡山総社工場を建設(現(株)紀文西日本 岡山総社工場) |
| 2012年 2月 | 豊珠興産から保険事業部門を分離し、東京都港区に(株)豊珠保険サービスを設立(現 連結子会社) |
| 2012年12月 | 韓国での水産練り製品の製造販売を目的として、韓国に KIBUN KOREA INC. を設立(現 連結子会社) |
| 2013年 7月 | 豆乳を中心とするチルド飲料拡充を目的として、キッコーマンデイリー(株)に出資し、同社チルド飲料販売機能をキッコーマンデイリーに移管(2015年11月キッコーマン飲料(株)に株式を譲渡) |
| 2015年11月 | 西日本地域における水産練り製品、惣菜の製造・販売を目的として、大阪市西区に(株)紀文西日本を設立、2016年4月に同社の会社分割により、西日本地域の食品製造販売事業を継承(現 連結子会社) |
| 2016年 8月 | 食品の安全衛生検査事業を目的として、千葉県船橋市に(株)紀文安全食品センターを設立(現 連結子会社) |
| 2017年 7月 | 台湾における飲食事業を目的として、台湾に TAIWAN KIBUN RESTAURANT SERVICE CO., LTD. を設立 |
| 2018年 2月 | 欧州における水産練り製品の販売を目的として、オランダに KIBUN EUROPE B.V. を設立(現 連結子会社) |
| 2019年 2月 | キッチン・デリカを清算 |
| 2019年 6月 | TAIWAN KIBUN RESTAURANT SERVICE を清算 |
| 2019年 6月 | 中国における水産練り製品の販売を目的として、中国に KIBUN CHINA CO., LTD. を設立(現 連結子会社) |
| 2021年 4月 | 東京証券取引所市場第1部に株式を上場 |
| 2022年 4月 | 東京証券取引所の市場区分見直しにより、同市場第1部からプライム市場へ移行 |

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

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.

国内は安定成長、海外は需要拡大

2. 業界環境

水産練り製品とは、蒲鉾やちくわ、さつま揚げ、はんぺんなどを総称した食品で、主原料の魚肉をすり潰し、調味料などを加えて練ったものを加熱したものである。アジア各地で古くから作られてきたが、原材料となる魚が各地で異なることから国内でも様々な種類の水産練り製品が存在する。同社によると、水産練り製品の生産量はピークの100万トン強からは減ったものの、2010年代以降、良質なタンパク質や手軽な惣菜として注目され、40万トン台で安定して推移しているようだ。同社は日本各地の水産練り製品を取り込んでいち早くフルライン化し、チルド物流サービスや販売手法を確立したことで、約3,000億円と言われる国内水産練り製品市場でトップシェアを獲得するに至った。一方、健康食である魚食の1つとして海外で需要がオーガニックに拡大していることを受け、海外事業にも注力している。

事業概要

国内食品事業、海外食品事業、食品関連事業を展開

1. 事業内容

同社グループは、同社及び連結子会社14社（国内7社、海外7社）、非連結子会社1社（国内1社）、持分法適用関連会社3社（国内1社、海外2社）で構成され、水産練り製品、惣菜、水産珍味の食品製造販売と食品の仕入販売を主たる業務としている。事業は国内食品事業、海外食品事業、食品関連事業の3つにセグメントされ、2024年3月期第3四半期の売上高構成比は、それぞれ72.1%、10.8%、17.1%となっている。

(1) 国内食品事業

水産練り製品、惣菜、水産珍味といった食品の製造販売を主力に、水産品や農畜産品の輸出入や国内仕入販売を行っている。食品の製造販売は水産練り製品と惣菜、正月商品に分けられ、水産練り製品は蒲鉾や竹輪、さつま揚げ、はんぺん、カニカマなど、惣菜は肉餃子など中華惣菜や「糖質0g麺」といった麺状製品、玉子加工商品などである。また、同社オリジナル商品として「チーちく®」や「魚河岸あげ®」、正月商品として伊達巻や正月セットを販売している。製造は、自社工場である「恵庭工場（北海道）」「東京工場（千葉県）」「船橋工場（千葉県）」「横浜工場（神奈川県）」「静岡工場（静岡県）」をはじめ、子会社の（株）紀文西日本が展開する「岡山総社工場（岡山県）」や関連会社の海洋食品（株）（沖縄県）で行い、日本全国に安定供給する生産体制を構築している。一方、水産珍味は主に海産物を使用した珍味で、子会社の（株）北食（北海道）で製造・加工した商品を同社が仕入販売している。輸出入及び国内仕入販売は、（株）紀文産業がグループ内の食品加工メーカーや食品商社に、すり身や冷凍魚などの水産品、卵、穀物、大豆、胡麻といった農畜産物、水産練り製品を販売している。

事業概要

商品カテゴリー

| | |
|----------------------|--|
| 水産練り製品 | |
| 中華惣菜 | |
| 惣菜：麺状製品 (小麦粉原料以外) | |
| 紀文オリジナル製品 | |
| お正月製品 | |

出所：同社提供資料より掲載

国内拠点



出所：同社ホームページより掲載

事業概要

(2) 海外食品事業

海外では、水産練り製品などの食品の製造販売のほか、農畜水産品の輸出入及び仕入販売を行っている。食品の製造販売は子会社の KIBUN (THAILAND) CO.,LTD.、関連会社の YILIN KIBUN CORPORATION (台湾) 及び PULMUONE-KIBUN CO.,LTD. (韓国) が行っており、近年海外でも人気のカニカマなどを、海外の各拠点を通じて北米やアジア、オセアニア、欧州向けに販売している。一方、農畜水産品の輸出入及び仕入販売は子会社の KIBUN FOODS (U.S.A.),INC. が行っており、アラスカで調達したすり身を日本及びアジアの同社工場に供給する一方、北中米を中心に穀物、大豆、胡麻といった農産物などを販売している。KIBUN HONG KONG COMPANY LIMITED 及び KIBUN FOODS SINGAPORE PTE.,LTD. は香港とシンガポール及び周辺地域で、主としてグループ企業から仕入れた水産練り製品などの輸入販売を行っている。KIBUN KOREA INC. は、韓国で同社商品を製造する PULMUONE-KIBUN CO.,LTD. へのすり身の供給を行っている。KIBUN EUROPE B.V. は EU で、KIBUN CHINA CO.,LTD. は中国で、同社グループから仕入れた水産練り製品や各地の仕入商材の輸入販売を行っている。

海外拠点



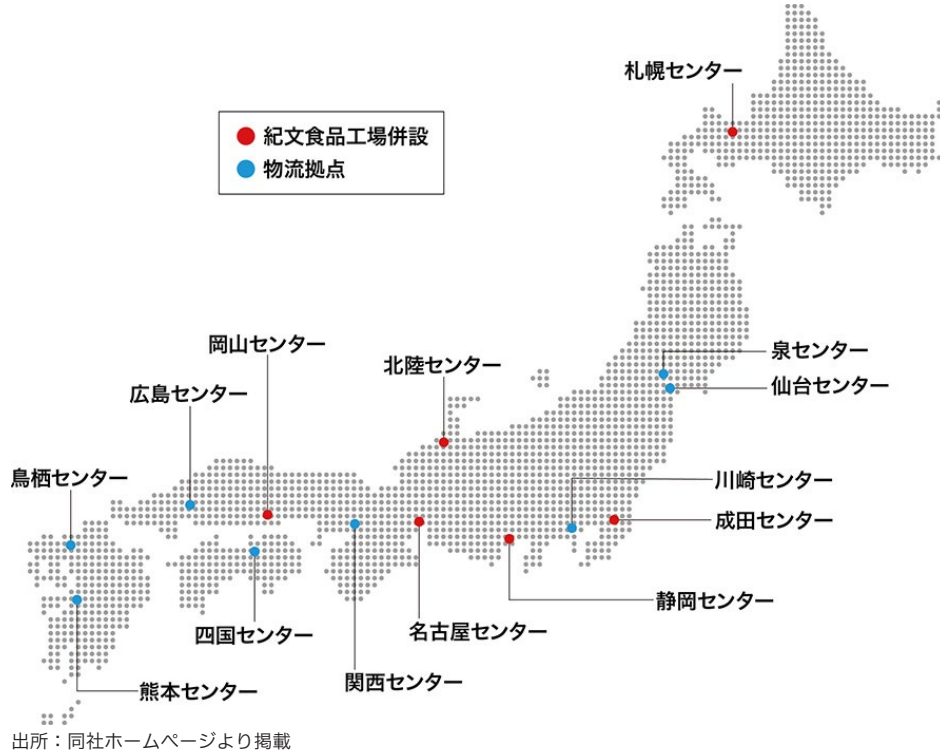
出所：同社ホームページより掲載

(3) 食品関連事業

(株) 紀文フレッシュシステムが展開する物流事業が売上高の大半を占め、同社グループのチルド食品の国内物流を核に、荷主から物流を一貫して請け負う 3PL (Third Party Logistics : 物流業務の委託事業) ビジネスや複数の顧客と車両を共有して配送する共同配送事業などを行っている。物流事業におけるグループ売上は 75.8% (2024 年 3 月期第 3 四半期) を占めており、連結の収益源ともなっている。また、情報システム事業では全国に配置した物流センターの情報ネットワークを構築しており、各センターを拠点とした配送をサポートしている。このほか、(株) 豊珠興産が生産設備・自動車などのリースや飲食、広告宣伝、オフィスサービスといった事業を、(株) 豊珠保険サービスが損害保険・生命保険の代理業を、(株) 紀文安全食品センターが食品安全衛生検査受託事業を展開している。

事業概要

全国をカバーする物流ネットワーク



フルラインの水産練り製品など強みを背景に紀文ブランドを構築

2. 特長と強み

同社は、商品企画・開発力、物流サービス、販売力など特徴的な経営方針や事業運営によって、他に真似のできないフルラインの水産練り製品、素早く安全に全国に配送するチルド物流、訴求力の強いプロモーションといった強みを形成、強力な紀文ブランドを構築・維持・向上してきた。

(1) 商品企画・開発力

同社は創業以来、原材料・製造技術・衛生管理技術や味覚・栄養・機能性の研究に取り組み、独創的な技術と柔軟な発想によって、水産練り製品のフルライン化や中華惣菜の商品化などを推進してきた。特に、長年続けてきた魚肉・大豆・鶏卵・鶏肉畜肉の4つのタンパク特性の研究を基盤とした商品開発は、同社を特徴づけている。また、市場調査を基に時代の潮流や生活者の動向を捉えた商品企画もユニークで、すり身加工技術と豆乳で培った植物タンパク加工技術による柔らかな食感とクリーミーな舌触りが特長の「魚河岸あげ®」、カマンベール入りチーズを竹輪に樹木の年輪のように三層構造で巻き込んだ新しい食感の「チーちく®」、おからパウダーとこんにゃく粉でヘルシーライフを実現した「糖質0g麺」などのヒット商品を世の中に出してきた。

事業概要

「魚河岸あげ®」



「チーちく®」



「糖質0g 麺」



「すみっくぐらし
かまぼこ」



出所：同社ホームページより掲載

(2) 仕入れ

同社創業者は「お客さまに少しでも良いものを新鮮なうちにお届けしたい」との想いから、九十九里浜や小田原まで直接商品を仕入れに出向いていた。この精神は、アイテム数が増え国内外に様々な調達ルートを構築した現在においても守られており、水産練り製品の主原料で約80%を輸入しているスケソウダラなどのすり身や原材料の調達、共同開発、製品仕入れをするうえでの礎となっている。

(3) 製造

同社創業者の精神は製造においても礎となっている。短時間で高品質の商品を製造する技術や、新鮮な原材料で鮮度を失わずに製造する技術によって、同社独自の設備を開発してきた。また、製造設備が多岐にわたると管理が難しくなるが、同社は商品を製造する「製造ライン」、製造ラインの点検・整備を行う「設備保全担当」、品質向上のため検査・分析を行う「品質管理担当」、商品の出荷や物流管理を行う「生産調整」が一体となり、素早く安全で確実に生産できる体制を築いている。

生産ライン（左：竹輪、右：はんぺん）



出所：同社ホームページより掲載

(4) 物流サービス

同社は、創業者の精神を礎に全国配送のチルド物流システムも構築している。1972年に日本初の低温物流センターを開設して以来、集荷・仕分け・ピッキング・配送の全工程での低温度管理を実現してきたことは、大きな強みとなっている。全国の物流ネットワークにチルド物流に関する情報を融合した同社のチルド物流システムは、素早く安全確実な配送を実現しており、大手コンビニエンスストアなどから多大な信頼を獲得しただけでなく、同業他社ですら顧客となっている。

事業概要

(5) 販売力

同社商品の販売先は、スーパーマーケットやコンビニエンスストアといった小売が約80%を占める。同社は小売との直接取引を推進するとともに、データに基づいた売場展開や棚割、メニューなどの提案活動を積極的に展開している。こうした直接取引やプロモーション活動は小売との深い信頼関係につながっており、同社の強みとなっている。一方、同社は発祥の地である築地に直営店「築地総本店」を構え、商品を消費者に直接販売し、商品開発に生かしている。近年ではオンラインショップを運営する傍ら、展示会やSNS、ブランドサイトを活用したプロモーションにも注力しており、「糖質0g麺」やキャラクター蒲鉾、正月セット商品などのヒットにつなげている。

「糖質0g麺」の展示会ブース



出所：同社ホームページより掲載

おでんのブランドサイト



業績動向

国内事業の回復により第3四半期は大幅増益

1. 2024年3月期第3四半期の業績概要

繁忙期の年末年始を含む2024年3月期第3四半期の業績は、売上高が82,063百万円（前年同期比0.4%増）、営業利益が3,869百万円（同144.2%増）、経常利益が3,762百万円（同126.6%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益が2,543百万円（同394.4%増）と非常に好調に推移した。国内食品事業及び食品関連事業が、前年同期の想定を超える原材料・エネルギー価格上昇の影響から大きく回復し、米国市場のインフレ傾向や中国経済鈍化による節約志向や低価格商品への消費シフトの影響で苦戦した海外食品事業をカバーしたことが奏功した。同社は第3四半期の業績予想を公表していないが、社内計画に対して国内事業が大きく上振れしたため、連結全体で超過達成となった模様である。このため、後述するように通期業績予想も上方修正した。

業績動向

2024年3月期第3四半期連結業績

(単位：百万円)

| | 23/3期3Q | | 24/3期3Q | | 増減率 |
|----------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | |
| 売上高 | 81,770 | 100.0% | 82,063 | 100.0% | 0.4% |
| 売上総利益 | 17,071 | 20.9% | 19,038 | 23.2% | 11.5% |
| 販管費 | 15,486 | 18.9% | 15,169 | 18.5% | -2.0% |
| 営業利益 | 1,584 | 1.9% | 3,869 | 4.7% | 144.2% |
| 経常利益 | 1,660 | 2.0% | 3,762 | 4.6% | 126.6% |
| 親会社株主に帰属する 四半期純利益 | 514 | 0.6% | 2,543 | 3.1% | 394.4% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

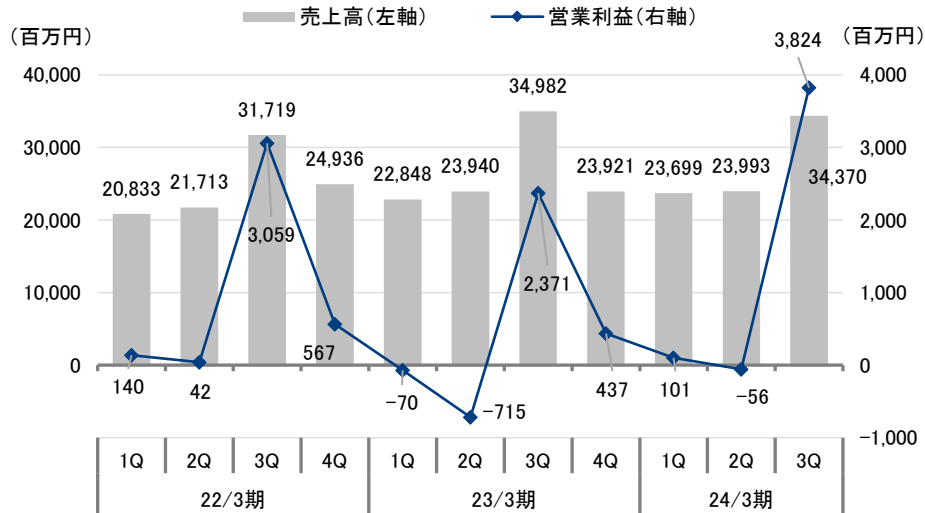
日本経済は、行動制限解除による人流増やインバウンド需要の回復などを背景に緩やかな改善傾向が見られる一方、物価上昇に対する消費者の生活防衛意識による日用品などの節約志向は続いており、また実質賃金の伸びも市場を押し上げる段階には至っておらず、全体として先行き不透明な状況が依然として続いている。このような環境下、同社は2021年4月にスタートした中期経営計画を着実に推進、収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」を目指した取り組みを進め、企業価値の更なる向上に努めた。また、経営の透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを構築することを重要な課題と位置付け、持続的な成長と社会課題の解決を軸としたESG課題への対応やコーポレート・ガバナンスの充実にも継続して取り組んだ。

売上面では、価格改定が進んだことに加えキャンペーンやSNSなどを活用したプロモーションが奏功したことで国内の事業が堅調に推移し、インフレなどで苦戦した海外事業をカバーして全体として増収を確保した。

利益面では、鳥インフルエンザによる鶏卵価格の上昇や、高付加価値な海外自社製品の売上減少及び利益率の低い国内商事部門の売上構成上昇による事業ミックスの変化はあったが、価格改定が進行したことに加え、主原料のすり身相場が2021年～2022年の上昇局面から2023年には一気に下落に転じたため、売上総利益率が大きく改善した。2～3ヶ月という在庫期間を考えると、すり身相場の改善効果は、冬季のおでん・鍋物や12月のおせち料理関連商品など、同社主力商品の水産練り製品や惣菜の需要が高まって繁忙期となる第3四半期により強く現れたといえる。一方、昇給などに伴う人件費、営業活動の回復などに伴う旅費交通費といった販管固定費は増加したが、海外食品事業の苦戦を背景としたフレート代など貿易費用の抑制により販管費が減少、営業利益は大幅な増益となった。なお、営業外収益が為替差益が縮小したため、経常利益の改善幅は営業利益に比べてやや小さくなった。

業績動向

四半期別業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

好調な国内が海外の苦戦をカバー

2. セグメント別の業績動向

セグメント別の業績では、海外食品事業が前年同期比で2ケタの減収減益となったが、国内食品事業が増収・大幅増益、食品関連事業が増収・増益となった。好調な国内の事業が海外事業の苦戦をカバーしたことで、連結全体でも増収増益を確保することができた。

セグメント別業績

(単位：百万円)

| 売上高 | 23/3期 3Q | | 24/3期 3Q | | |
|--------|----------|-------|----------|-------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | 増減率 |
| 国内食品事業 | 58,440 | 71.5% | 59,171 | 72.1% | 1.2% |
| 海外食品事業 | 9,990 | 12.2% | 8,881 | 10.8% | -11.1% |
| 食品関連事業 | 13,339 | 16.3% | 14,010 | 17.1% | 5.0% |

| セグメント利益 (調整前) | 23/3期 3Q | | 24/3期 3Q | | |
|------------------|----------|-------|----------|------|--------|
| | 実績 | 利益率 | 実績 | 利益率 | 増減率 |
| 国内食品事業 | -191 | -0.3% | 2,249 | 3.8% | - |
| 海外食品事業 | 1,117 | 11.2% | 674 | 7.6% | -39.6% |
| 食品関連事業 | 775 | 5.8% | 846 | 6.0% | 9.3% |

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(1) 国内食品事業

国内食品事業の売上高は 59,171 百万円（前年同期比 1.2% 増）、セグメント利益は 2,249 百万円（前年同期は 191 百万円のセグメント損失）となった。売上面では、おでんなどで暖冬の影響が若干生じたものの、健康志向食品として注目される主力の水産練り製品が、価格改定の効果もあって前年同期比 4.4% 増と期初から引き続き好調に推移した。なかでもすり身を原料とするカニカマは、高たんぱくなヘルシーさが健康志向の強い若者世代にも着目されて市場拡大が続いており、同社も主力商品「したらば」を中心に前年同期比 27.2% 増と大きく売上を伸ばした。また、竹輪が同 5.9% 増、はんぺんが同 11.5% 増、さつま揚げが同 2.1% 増と、食シーンの提案や SNS を活用したプロモーションなどが奏功して他の水産練り製品も軒並み前年同期を超える売上となったほか、同社独自の製法を用いたキャラクター蒲鉾「すみっこぐらしかまぼこ」や「シナモロールポムポムプリンかまぼこ」、ワンハンドで食べられるさつま揚げスティックなどスティック状製品が、若い世代の顧客からの支持を得て販売を伸ばした。さらに正月商戦では、日本の伝統行事で文化でもある正月とおせち料理の大切さや慣習を次世代に伝え継ぐプロモーションとして「お正月プロジェクト」を特設ウェブサイトや SNS を通じて展開（2030 年までを目標に継続の予定）、この結果、品揃えの優位性を活かして蒲鉾やシェア No.1 の伊達巻、栗きんとんなどを 1 つのパッケージに納めた利便性の高いセット商品が順調に売上を伸ばした。

このように好業績の一方で、夏の高温による需要減に加え競争環境が厳しくなってきたことで惣菜の売上が低迷、餃子など中華惣菜が前年同期比 1.6% 減、「糖質 0g 麺」など麺状製品が同 14.2% 減となった。中華惣菜は共働き家庭の増加を背景に拡大する冷凍食品との競争、麺状製品は糖質オフがブームとなるなか増加する他の健志向商品との競争が激化した影響が大きかったようだ。また、正月商戦は順調だったものの、様々な業態からの参入が増えて乱売気味となったお重詰めが同 3.5% 減となった。おでんも暖冬の影響で売上が減少した模様である。一方商事部門は、円安の影響により輸入農産品などが低迷したが、海外での需要拡大を背景に輸出製品が好調に推移した。

利益面では、利益率の低い商事部門の売上高構成上昇による事業ミックスの変化や原材料・エネルギー価格の高止まりはあったが、価格改定の浸透と主原料のすり身価格が落ち着きを取り戻したことで大幅な増益となった。好調なカテゴリーばかりでないなか、マクロ的な状況変化を克服して大幅増益となったことは注目に値しよう。

(2) 海外食品事業

海外食品事業の売上高は 8,881 百万円（前年同期比 11.1% 減）、セグメント利益は 674 百万円（同 39.6% 減）となった。売上面では、タイ国内向けは営業活動を強化したことにより、特にがんもや厚揚げなどの惣菜類が好調に推移するなど、同 5.7% 増と回復の足取りが確かとなってきた。しかし他のアジア圏、中国、米国ではインフレ懸念や先行き景況感の悪化見通しなどにより、消費者の生活必需品を優先する節約志向が強まってロープライス商品への購買シフトが見られたため、がんも、厚揚げ、大福など惣菜や農水産物などの仕入材は堅調に推移したものの、ミドルプライスで主力のカニカマが同 10.6% 減、「Healthy Noodle（糖質 0g 麺）」は前年同期に大きく伸びた反動もあって同 42.2% 減と厳しい状況となった。なお中国は、タイで生産している商品にはサプライチェーンの面での大きな影響はなかったものの、処理水の絡みなどを背景に日本から現地外食店向けの商品展開が厳しくなった。利益面では、カニカマや「Healthy Noodle（糖質 0g 麺）」など高付加価値な自社製品の売上減少の影響により減益となった。

業績動向

(3) 食品関連事業

食品関連事業の売上高は14,010百万円（前年同期比5.0%増）、セグメント利益は846百万円（同9.3%増）となった。食品関連事業の大半を占める物流事業において、グループ外の日配品の物量が一部で減少したものの、年末商戦を含め経済活動が活性化したことで外食店舗や百貨店、駅ビル、観光地へ向けた物量が大きく復調、加えて継続的に注力してきた新規顧客の獲得や料金改定の浸透も寄与し、売上高が伸長した。一方、人件費や電力費、燃料など輸送全般の費用増加などマイナス要素はあったものの、増収効果に加え、料金・料率の改定や物流増、配送コース見直しによる配送効率の改善、業務の見直しによる業務効率の改善などにより採算が向上し、セグメント利益は売上高の伸びを上回る増益となった。

2024年3月期業績を上方修正、過去最高利益を更新へ

3. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期業績について同社は、売上高106,963百万円（前期比1.2%増）、営業利益4,502百万円（同122.6%増）、経常利益4,020百万円（同128.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,597百万円（同487.0%増）と見込んでいる。同社は、経営理念である「革新と挑戦と夢」を企業行動の軸とし、「創造と改革により成長性と収益性のある企業グループ」となるよう、2021年4月に策定した3ヶ年の中期経営計画に沿って、「成長の加速」「経営効率の改善」「経営基盤の整備」の3点を活動の基軸に、引き続き企業価値の向上に努めた。この結果、売上高は期初計画のままだが、繁忙期の第3四半期へ向けて利益が上振れたため、期初計画に対して営業利益で794百万円、経常利益で860百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で694百万円上方修正することとなり、通期で過去最高利益を更新する見込みとなった。同社は引き続き、国内食品事業と食品関連事業の需要の高まりを捉えて収益の拡大に取り組み、海外食品事業ではマクロ経済の動向や地政学リスクによる影響度を注視しつつ業績の回復・向上に努める考えである。

2024年3月期連結業績予想

（単位：百万円）

| | 23/3期 | | 予想 | 24/3期 | | |
|---------------------|---------|--------|---------|--------|--------|-------|
| | 実績 | 売上比 | | 売上比 | 増減率 | 上方修正幅 |
| 売上高 | 105,691 | 100.0% | 106,963 | 100.0% | 1.2% | 0 |
| 売上総利益 | 22,088 | 20.9% | - | - | - | - |
| 販管費 | 20,066 | 19.0% | - | - | - | - |
| 営業利益 | 2,022 | 1.9% | 4,502 | 4.2% | 122.6% | 794 |
| 経常利益 | 1,760 | 1.7% | 4,020 | 3.8% | 128.3% | 860 |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 442 | 0.4% | 2,597 | 2.4% | 487.0% | 694 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

営業利益の上方修正は、価格改定の浸透に加え、繁忙期である第3四半期に原材料価格が沈静化したため効果がフルに現れたこと、原材料の安定調達や自動化・省人化による生産効率向上に取り組んだこと、高付加価値商品の生産能力を増強したことなどが要因である。なお、売上高については、健康志向やプロモーションの効果により主力の水産練り製品が好調に推移、景気回復などを受け物流事業も拡大したが、景気低迷やインフレを背景に海外食品事業が低迷したこと、暖冬によりおでんがやや伸び悩んだことから、期初予想のままとなった。

業績を上方修正し、過去最高利益を更新する見込みとなったことで、2025年3月期以降の再成長へ向けて弾みとなることが期待される。しかしそのためには、好業績のなかで浮上した課題を解消する必要があるが、同社はすでに解消へ向けた策をそれぞれに講じている。課題は、中華惣菜や麺状製品、お重の苦戦、輸入農産品やおでんの伸び悩み、海外食品事業の低迷で、中華惣菜はロングライフ化、麺状製品は麺質やパッケージのリニューアルによって課題の解消を進めていくようだ。中身をトータルで提供できる強みを持つお重は今後も「お正月プロジェクト」を通じて品揃えや品質を訴求していくが、乱売気味の市場が落ち着けば自然と戻ってくると思われる。おでんと輸入農産品については、急な暖冬や円安といった一時的な外部環境変化が要因のため、引き続き着実な品質向上や供給元の見直しを進めるなかで回復を待つことになろう。海外食品事業については、ヘルシーフードは国内同様に麺質・パッケージをリニューアルするが、ロープライス品がまん延しているカニカマについては高品質として我慢のしどころかもしれない。

■ 中期経営計画

「持続的成長サイクルの確立」を基本戦略に中期経営計画を推進

1. 現中期経営計画

同社には、ブランド力、商品企画・開発力、物流サービスなどの「強み」、健康志向や和食文化への関心の高まりなどの「機会」、財務体質や利益率などの「弱み」、漁獲の減少などの「脅威」があると自己分析をしている。そうした「強み」の強化と「機会」の獲得、「弱み」と「脅威」の克服を重要課題とし、「持続的成長サイクルの確立」を基本戦略に、収益性向上と財務体質改善による基盤づくりを進める3ヶ年の中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）を上場直後の2021年5月に策定した。そのなかで「強み」の強化と「機会」の獲得では、海外市場への積極展開、国内外の健康ニーズの取り込み、ロングライフ商品の開発拡充、簡便・即食ニーズへの対応強化、ものづくりDXの更なる進化を進め、一方「弱み」と「脅威」の克服では、増資による資本増強、設備刷新による生産性の向上、持続可能原料の調達・研究、フードロス対応の推進、ESG・SDGsへの取り組み強化を掲げ、以下のような成長戦略を展開してきた。

(1) 国内食品事業

同社は国内では、シェア拡大、商品拡充、販売チャネル拡大、生産設備の増強などを推進してきた。シェア拡大に向けては、水産練り製品や惣菜などの健康価値の訴求や、正月など和食文化の保護継承の推進とともに、顧客とのコミュニケーションの充実を図っている。また、簡便性による付加価値向上や顕在・潜在ニーズに対応した商品開発、原材料調達力や製品供給力の強化にも取り組んできた。商品拡充と販売チャネル拡大では、減塩・糖質オフなどの健康志向商品やタンパク加工技術による商品、新規カテゴリー商品の拡充を図った。また、EC など成長の著しい流通形態への展開に加え、水産品や食品原材料の取引ノウハウを生かした調達、国内卸販売、輸出も強化してきた。生産設備の増強としては、ライン集約による定番商品の生産性向上、商品のロングライフ化による生産の平準化、自動化・省人化・省エネルギー化・食品ロス削減など環境負荷を低減する設備への更新、品質向上や労働安全対策が進む設備への更新を進めている。様々なコスト増が同時に発現し高止まりするなかで、グループ企業の連携強化による業務プロセスの見直し、共通業務の集約化などによるコスト削減も目指した。

(2) 海外食品事業

海外では、和食や水産練り製品の現地展開の拡大、市場トレンドとなっている健康志向ニーズに向けた商品展開、マーケティングや商品開発の機能強化、グローバルワイドでの供給能力の強化を進めることで、グローバル市場における同社ポジションを確立することを目指してきた。また、各地の販売体制を強化しローカルマーケットを拡大するとともに、地域に合った商品を投入することで新規顧客を開拓、タイでは生産能力の増強を図った。

(3) 食品関連事業

主力のチルド物流サービスでは IT との連動を強化し、より高い鮮度・品質・スピードで納品することで荷主や運送パートナーとの信頼関係を一層高め、物流事業の高付加価値化を図ってきた。また、共同配送や仕分サービス、在庫管理といった多様な機能を訴求して外部売上を伸ばす一方、配送ネットワークやコストの見直しによって効率化を図り、高品質かつ環境負荷の低いチルド物流サービスを実現を目指した。ほかにも、食品安全衛生管理に関するノウハウの外販も検討を続けているようだ。

(4) 経営基盤の整備

社会や株式市場にも配慮し、社是である「感謝即実行」に基づき ESG 経営を推進することで SDGs の達成も目指した。環境 (E) については、省エネルギー、環境負荷軽減、商品ロングライフ化、フードロス削減、持続性資源の調達と研究開発により、自然への感謝を示しながら持続性を追求している。社会 (S) については、人材育成と職場環境の整備、健康と安全・安心の提供、伝統文化・和食文化の保護と継承により、人材の活性化と文化社会貢献を進めている。統治 (G) については、内部通報制度や法令遵守強化、危機管理対策 (BCP 策定、ものづくり DX2.0 など)、誠実な IR、指名報酬委員会設置を通じて、内部統制強化と透明性の確保を図っている。

(5) 中期的なキャッシュ・フローと配当政策

現中期経営計画策定時は、上場時の増資資金と3年間で創出する予定の営業キャッシュ・フローの合計126億円を、設備投資や借入返済、配当などに充てる方針であった。設備投資は3年間で63億円程度を予定し、内訳は国内食品事業の成長戦略に17億円、生産設備の刷新に32億円、その他2億円、海外食品事業の世界戦略商品の増産に12億円としていた。また、借入金依存度35%以下を目指して借入返済に44億円、20%程度を当面の配当性向目標として残額を配当などに充当する計画となっていた。

状況変化を克服し、営業利益は目標を再び射程圏に

2. 現中期経営計画の進捗

このように成長戦略を推進するなか、新型コロナウイルス感染症の社会活動への影響の長期化や地政学リスクに伴うコストの急上昇、資源管理によるすり身供給量減に伴う相場の上昇など、マクロの事業環境が中期経営計画策定時の想定から大きく変わった。この結果、海外売上高や設備投資など当初計画した目標に届かない項目が出てくる可能性が高まった。一方、世界的にインフレが進行するなか、また国内では人手不足が深刻となるなか、製造も流通もコストに見合った利益を確保する姿勢を明確にし、様々な業種・業態で価格改定が通りやすくなるなど、バブル崩壊後30年続いたデフレから、品質のよさを正当に認める傾向のある緩やかなインフレへと経済環境が様変わりする状況となった。このため同社の営業利益は、2023年3月期にコスト上昇により中期経営計画の想定ラインから大きく下振れたが、価格改定が進んだ2024年3月期には、当初の目標に限りなく近い過去最高水準の予想を見込むまでに急回復した。このように、マクロの状況変化に一時翻弄されたものの、価格改定など危機対応力などによって状況変化を克服し、結果的に営業利益面で当初の目標を射程圏に入れることができたということは、次期中期経営計画での再成長へ向けて大きな自信にもなるだろう。

次期中期経営計画も基本戦略を踏襲へ

3. 次期中期経営計画のイメージ

現中期経営計画において、マクロ的な状況変化を背景に達成が難しい定量目標の項目が出てくる可能性が高まったとはいえ、一方でシェアが拡大していることなどを考慮すると、トップ企業としてのブランドの強みが改めて明確になるなか、価格改定やプロモーション戦略、調達・生産・販売の各段階での効率化、コストの効率的な使用など成長戦略が着実に進捗したことを示しており、定性面で比較的順調に進行したといえることができる。なかでも2022年2月からの1年間に3回の価格改定を実施したが、この結果として2024年3月期の営業利益が大きく回復し、当初目標に限りなく近い水準へと上方修正されたことは、良い商品であれば価格改定後もそれに見合った支持が得られるということを示しているといえよう。こうした状況を考えると、マクロ要素以外、「持続的成長サイクルの確立」を基本戦略や収益性向上と財務体質改善による基盤づくりの考え方、環境認識や成長戦略は依然有効だと判断できる。

中期経営計画

次期中期経営計画は、2024年5月に予定される本決算で詳細が明らかになると思うが、現状ではこれ以上の価格改定は難しいと想定されるため、引き続き収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」を目指した取り組みを着実に進めることになると考えられる。特に好調の国内の事業を強化していくことになると思われるが、そのために従来の成長戦略に加え、人員の増強とブランドの浸透を前提に国内で市場を深掘りするとともに新たなチャネルを開拓し、スーパーマーケットとコンビニエンスストアで占める8割という高いシェアの分散を図ることも想定される。海外食品事業については、成長戦略は継続するが、米国など一部地域の事業環境に不透明感が強いこともあり、外部環境に依存しないよう、各地域に適した商品開発やプロモーションを再考する必要があるだろう。このように「持続的成長サイクルの確立」を引き続き目指すことにより、次期中期経営計画では、現中期経営計画の定量目標を超えて再成長することを期待する。なお、今後、設備投資の内訳や数値目標達成のスケジュールを見直す可能性はあるが、配当方針は基本的に変わらないと考える。また、中長期的視点では、新規原材料の開発や製造技術の革新によって原材料相場に左右されない強固な経営体質の構築を図るなど、強みをさらに磨き込んでいくことになると思われる。

■ 株主還元策

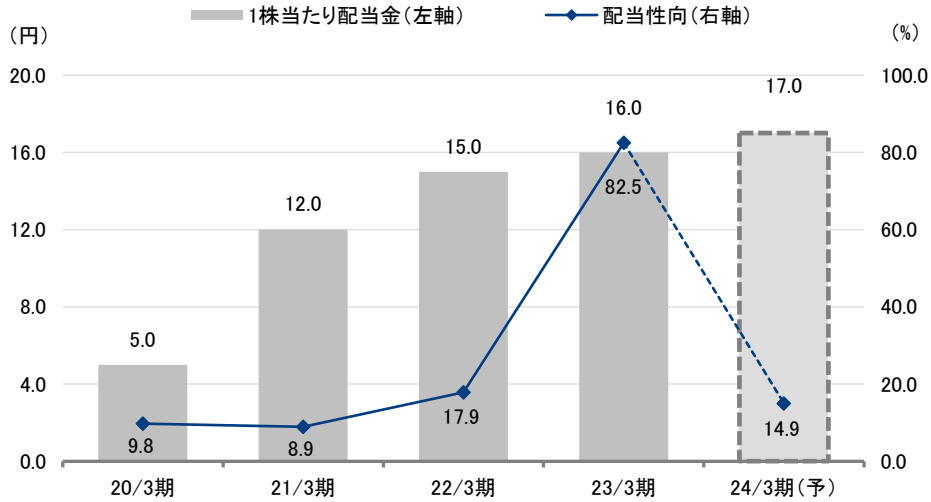
配当性向は当面 20% 程度を目標に徐々に引き上げていく考え

1. 配当政策

同社は株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つと考えており、将来の事業展開と財務体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、業績及び将来の見通しを総合的に勘案して安定した配当を継続して実施としている。内部留保資金については、中長期的な観点から既存事業の効率化推進や拡大及び新規の事業投資を中心に充当し、企業競争力と経営基盤の長期安定化に取り組み、企業価値の向上を図る方針である。連結配当性向については、財務体質の強化及び事業業績の拡大の進展に合わせ、当面20%程度を目標に徐々に引き上げていく考えである。これらの方針に基づき、2024年3月期の配当については、前期比1.0円増配の1株当たり17.0円（配当性向14.9%）を予定している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



株主優待として、同社商品詰合せを贈呈

2. 株主優待制度

同社は株主優待制度を有しており、9月30日現在の株主名簿に記載または記録された株主を対象に、保有株式数に応じて同社商品を贈呈している。同社株式を300株(3単元)以上1,000株(10単元)未満保有する株主には同社商品詰合せ(約3,300円相当)を11月中旬～下旬に発送、1,000株(10単元)以上保有する株主には同社商品詰合せ(約5,500円相当)または同社おせち商品詰合せ(約5,500円相当)を12月中旬(おせち商品詰合せは12月下旬)に発送する。

株主還元策

優待品

「商品詰合せ (約 5,500 円相当)」



「おせち商品詰合せ (約 5,500 円相当)」



「商品詰合せ (約 3,300 円相当)」



注：画像はイメージ。詰合せセットの内容は変更になる場合がある
出所：同社ホームページより掲載

重要事項（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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp