

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 昭和産業

2004 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年7月1日(金)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

## 目次

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| ■ 要約                            | 01 |
| 1. 2022年3月期の業績                  | 01 |
| 2. 2023年3月期の業績予想                | 01 |
| 3. 中長期の成長戦略による進捗                | 01 |
| ■ 会社概要                          | 03 |
| 1. 会社概要                         | 03 |
| 2. 沿革                           | 03 |
| ■ 事業概要                          | 05 |
| 1. 製粉事業                         | 05 |
| 2. 油脂食品事業                       | 05 |
| 3. 糖質事業                         | 06 |
| 4. 飼料事業                         | 06 |
| 5. その他（倉庫業・不動産業・保険代理業・アグリビジネス等） | 06 |
| ■ 業績動向                          | 07 |
| 1. 2022年3月期の業績                  | 07 |
| 2. セグメント別業績                     | 08 |
| ■ 事業環境                          | 12 |
| ■ 今後の見通し                        | 15 |
| 1. 2023年3月期の業績予想                | 15 |
| 2. セグメント別重点施策                   | 15 |
| ■ 中長期の成長戦略                      | 17 |
| ■ サステナビリティの取り組み                 | 18 |
| 1. 新環境目標                        | 15 |
| 2. 女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定の取得       | 15 |
| ■ 株主還元策                         | 19 |

## ■ 要約

### 2022年3月期は増収減益。コロナ禍の影響による 需要減少や原料相場の高騰が重荷。価格改定の取り組み進展。

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・トウモロコシなど多種多量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として「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げている。

#### 1. 2022年3月期の業績

2022年3月期の業績は、売上高287,635百万円(前期比12.4%増)、営業利益5,564百万円(同26.7%減)、経常利益6,576百万円(同28.6%減)、親会社株主に帰属する当期純利益4,006百万円(同60.4%減)となった。新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響が長期化するなか、消費関連業種の景況感が下振れするなど、期を通じて厳しい状況となった。さらにコロナ禍による影響から停滞していた経済が上向き、荷動きが活発化するなか、ウクライナ情勢の深刻化による供給懸念により原料穀物相場が高値で推移し続け、為替相場の円安ドル高の進行による輸入コスト上昇、天候不順による原料穀物の品質懸念もあり厳しい環境が続いた。同社は2022年3月期第3四半期以降も厳しい環境が続くと判断し、2022年1月24日に業績予想の修正を発表したが、食品事業の価格改定の取り組みが進展したことにより利益が改善し、修正予想値に対しては売上高及び各利益いずれも100%以上の着地となった。

#### 2. 2023年3月期の業績予想

2023年3月期業績予想について、現時点では業績予想を合理的に算定することは困難だと判断し、配当予想とともに未定としている。算定が可能になり次第、速やかに開示するとしている。同社グループは小麦・大豆・菜種・トウモロコシ等を大量に輸入しており、原料穀物相場や為替相場の影響を受ける。2022年3月期における原料穀物相場は過去に例のない高値圏で推移したが、加えてウクライナ情勢の深刻化も影響し、穀物相場は引き続き高値圏での推移が懸念されている。そのため2023年3月期は全事業共通の施策として価格改定の実施が挙げられ、最優先事項として進めて行くことになるだろう。また、世界的にも穀物需要が高まる世界情勢のなかで、原料となる各種穀物を安定的に調達することも重要な課題となる。

#### 3. 中長期の成長戦略による進捗

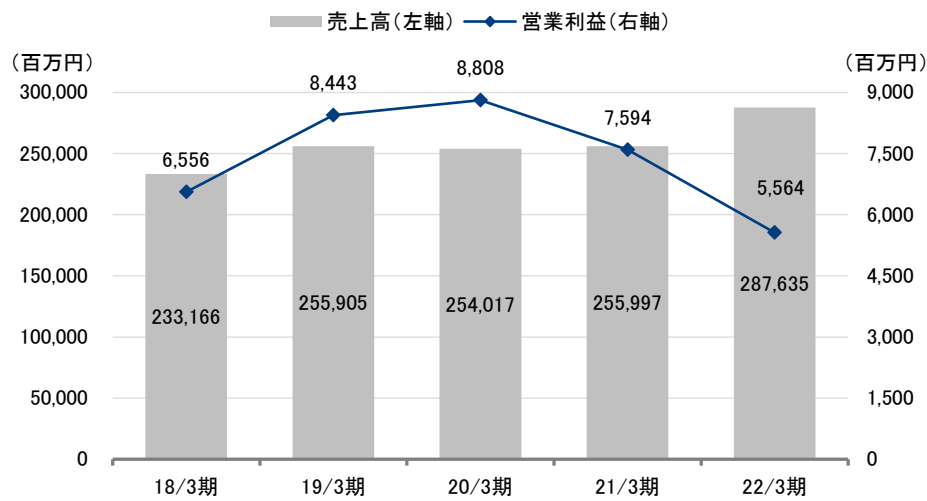
「中期経営計画20-22」の目標数値として、最終年度となる2023年3月期に、売上高2,800億円(2022年3月期実績2,876億円)、経常利益130億円(同65億円)を掲げている。コロナ禍と原料穀物高の影響で当初計画に対しては厳しい状況であるが、グループ一丸となって目標達成に向けて取り組みを強化していく。

要約

Key Points

- ・ 外食産業にフォーカスした「ソリューション営業部」を立ち上げ
- ・ グループ4社一体化による焼成パン事業の収益構造改革進展
- ・ サンエイ糖化(株)との大豆ミートを使った大豆たん白食品は順調
- ・ 敷島スターチ(株)、サンエイ糖化を含めた、グループ一体となった生産拠点の最適化
- ・ プレミアムオイルの販売構成比を高め、相場に左右されにくい収益構造の構築を目指す

業績推移



注：22/3期より「収益認識に関する会計基準」等を適用  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

**多種多量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として  
 「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げる**

### 1. 会社概要

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、「穀物ソリューション・カンパニー」をブランドメッセージとして掲げ、小麦・大豆・菜種・トウモロコシなど多種多量の穀物を国内食品メーカーのなかで唯一取り扱う。これら穀物を小麦粉、プレミックス、植物油、糖化製品、配合飼料などに加工して販売しており、多種多量の穀物を取り扱う独自のビジネスモデルによるシナジーを生み出している。BtoB向けが主体となっており、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（栈橋）も完備、取り扱う穀物量は食品メーカーの中で日本一（同社調べ）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2020年実績値で99.9%となる。

### 2. 沿革

同社は1936年に「農産報国」を旗印に設立され、1960年には世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した。その他にも小麦粉や植物油、糖化製品などの幅広い食品素材や配合飼料を提供している。グループ経営理念である「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」のもと、「穀物ソリューション・カンパニー」として様々な事業展開を通して日本の食を支えている。

## 会社概要

## 沿革

| 主な沿革  |  |
|-------|--|
| 1922年 | 創業者の伊藤英夫氏、肥料販売店「伊藤英夫商店」を設立   |
| 1923年 | 「日本加里工業株式会社」設立 肥料の製造・販売を開始   |
| 1931年 | 「日本肥料株式会社」設立   |
| 1935年 | 「昭和製粉株式会社」設立 小麦粉の製造・販売を開始  |
| 1936年 | 「昭和産業株式会社」設立 本店を宮城県宮城郡多賀城村に登記<br>赤塚工場竣工（後の水戸工場） 小麦粉・食用油の製造を開始<br>鶴見工場竣工 肥料・小麦粉・食用油の製造を開始 |
| 1937年 | 上尾工場竣工 飴の製造を開始   |
| 1947年 | 上尾工場でぶどう糖製造開始  |
| 1949年 | 東京証券取引所市場第1部に上場  |
| 1952年 | 「宝産業株式会社」設立（後の昭産開発株式会社）  |
| 1953年 | 「昭産商事株式会社」設立   |
| 1960年 | ロサンゼルスで家庭用天ぷら粉『SHOWA TEMPURA BATTER MIX』発売   |
| 1961年 | 北日本養鶏試験場開設<br>日本で初めての天ぷら粉『昭和即席天ぷら粉』国内発売  |
| 1965年 | 船橋工場（製粉）移転により、船橋食品コンビナート完成<br>種鶏事業を目的として「昭産ファーム」設立<br>内原畜産試験場開設（後の飼料技術センター）              |
| 1966年 | 総合研究所開設  |
| 1967年 | 神戸工場（飼料・サイロ・製油）竣工  |
| 1970年 | 神戸工場（製粉）竣工により、神戸食品コンビナート完成   |
| 1974年 | 鹿島工場（製油・サイロ）竣工   |
| 1976年 | 鹿島工場（飼料）竣工<br>「敷島スターチ株式会社」に資本参加  |
| 1977年 | 鶴見工場（大豆たん白）竣工  |
| 1981年 | 鹿島工場（コーンスターチ・ぶどう糖）竣工<br>米国「ビルスベリー」と提携し、プレミックスの技術を導入                                      |
| 1985年 | 「九州昭和産業株式会社」設立   |
| 1986年 | フランスのプレミックス大手メーカー「フランス・ファリーヌ」と提携し、業務用欧風パンプレミックスを発売                                       |
| 1987年 | 「株式会社オーバン」設立   |
| 1988年 | ショッピングセンター「ショーサンプラザ」竣工   |
| 1989年 | 「株式会社ショウレイ」設立<br>米国オレゴン州に「グランパック・フーズ・インク」設立  |
| 1990年 | 鹿島工場（大豆たん白）竣工  |
| 1991年 | 食品開発センター開設<br>「昭和鶏卵株式会社」設立   |
| 1992年 | 「鹿島飼料株式会社」に資本参加<br>「木田製粉株式会社」に資本参加   |
| 1993年 | 「株式会社昭産ビジネスサービス」設立<br>「新潟エリート食品株式会社」設立（後の昭和冷凍食品株式会社）<br>鹿島工場（製粉）竣工<br>「株式会社内外製粉」に資本参加    |
| 1994年 | 鹿島工場（潮来ミックス分工場）竣工  |
| 1998年 | 総合研究所バイオ研究センター開設   |
| 2002年 | 「昭和冷凍食品株式会社」設立   |
| 2003年 | 中国に合弁会社「大成昭和食品（天津）有限公司」設立  |
| 2005年 | 「株式会社スウィングベーカリー」設立   |
| 2008年 | 「新日本化学工業株式会社」と資本業務提携   |
| 2009年 | 食品安全・品質マネジメントシステム運用開始<br>「奥本製粉株式会社」に資本参加<br>鹿島・神戸・船橋の3工場などでISO22000認証を取得                 |

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

## 会社概要

| 主な沿革  |  |
|-------|--|
| 2012年 | ベトナムのプレミックス最大手「Intermix」に資本参加<br>「大成昭和食品（天津）有限公司」工場竣工                          |
| 2014年 | 「セントラル製粉株式会社」に資本参加<br>「大成良友食品（上海）有限公司」に資本参加し、中国での製粉事業に進出                       |
| 2015年 | 「グランソールベーカリー株式会社」設立  |
| 2016年 | RD&E センター開設  |
| 2017年 | 台湾の「大成集団 DaChan Greatwall Group」と業務提携<br>ベトナムに「Showa Sangyo Vietnam Co.,Ltd」設立 |
| 2018年 | ガーデンベーカリー株式会社に資本参加   |
| 2019年 | バイオマスを使用した「ごみ袋」のフィールド実験を開始   |
| 2020年 | アグリビジネスの開始<br>「ポーソー油脂株式会社」を子会社化<br>「サンエイ糖化株式会社」を子会社化                           |

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 事業概要

### 多種多量の穀物をプラットフォームとして、製粉、油脂食品、糖質、飼料事業を展開

#### 1. 製粉事業

製粉事業は、パン、ケーキ、麺類などの用途に合わせた各種小麦粉やユーザーのニーズに対応したプレミックス（小麦粉にでん粉や糖類、油脂などを配合したもの）を製造販売している。また、多岐にわたる食材事業で培ったノウハウを生かし、高品質、高機能かつ信頼のおける小麦粉製品の研究開発に積極的に取り組んでいる。

#### 2. 油脂食品事業

油脂食品事業は、大豆、菜種、トウモロコシなどを原料に、天ぷらやフライ、ドーナツなど、用途に合わせて開発した各種業務用植物油を製造・販売している。また、飼料原料などになる脱脂大豆、食肉加工・水産加工食品に使用される大豆たん白、業務用食材としての天ぷら粉、から揚げ粉、パスタも製造・販売している。原料大豆から油分を取り出した脱脂大豆は、飼料用途だけでなく食品用途にも使われており、高い評価を得ている。また、環境に配慮したバグインボックスやピロータイプの製品、小型貯油タンクを設置し定期的に油脂を配送するミニタンクシステムなど、メーカーの作業性向上にも力を入れている。

家庭用では、大豆、菜種を原材料とするサラダ油やキャノーラ油をはじめ、こめ油など各種植物油を販売している。近年の健康志向に対応し、オリーブオイル以上にオレイン酸を多く含む健康応援ひまわり油「オレインリッチ」なども販売している。小麦粉・プレミックスでは、様々な用途に対応する薄力、中力、強力各種小麦粉に加えて、「昭和天ぷら粉」「天ぷら粉黄金」の各種天ぷら粉や「お好み焼粉」「から揚げ粉」「ホットケーキミックス」など、利便性とおいしさを兼ね備えたプレミックスを取り扱う。

事業概要

### 3. 糖質事業

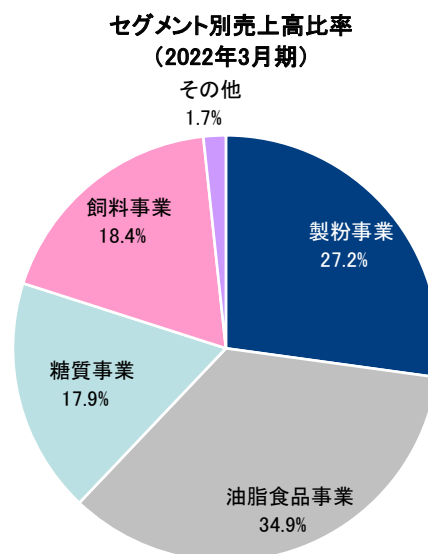
糖質事業では、子会社である敷島スターチやサンエイ糖化との連携を図り、トウモロコシを原料としたコーンスターチを始め、コーンスターチを酵素などで分解することで得られるぶどう糖や異性化糖、水あめ、イソマルトオリゴ糖などの糖化製品及び加工でん粉製品の製造・販売を行っている。コーンスターチは汎用性が高く、ビールや練製品などの食品分野から、製紙・段ボールなどの工業品分野まで幅広く利用される。異性化糖は甘味が強く、冷たくなると甘味がさらに増すため、主に清涼飲料・乳性飲料などに使用されている。

### 4. 飼料事業

飼料事業では、最新の飼料栄養成分や原料の組み合わせに基づいて、養鶏用（採卵鶏、ブロイラー）、養豚用、乳牛・肉牛用、養魚用などの配合飼料、きのこ菌床栽培用栄養体の製造・販売を行う。機能性飼料であるイソマルトオリゴ糖混合飼料は、腸内の善玉菌であるビフィズス菌などを活性化させ、サルモネラ菌などの悪玉菌の抑制効果を持ち、消化吸収の改善や感染抵抗力を強化する作用がある。

### 5. その他（倉庫業・不動産業・保険代理業・アグリビジネス等）

倉庫業では、鹿島・神戸・船橋の3工場を合わせて合計36.5万トンを収容できる大型サイロを備えており、鹿島・神戸の両工場にはパナマックス級大型穀物船が接岸できるバースも完備。いずれも優れた立地条件にあり、各工場で効率の良い輸入穀物の保管・荷役を行う。不動産業では、同社グループが保有する不動産を有効活用し、商業施設の開発や事務所用・商業用ビル、物流用建物、事業用土地の賃貸などを行っている。また、その他のセグメントについては、保険代理業、自動車等リース業、運輸業等のほか、新規事業としてアグリビジネスに参入し、鹿島第二工場エリアに完全人工光型の植物工場「グリーンソリューションファクトリー」を創設した。



出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向

### 2022年3月期は新規連結した2社の業績寄与、 価格改定の実施により増収。 原料相場の高騰が大きく響き、減益

#### 1. 2022年3月期の業績

2022年3月期の業績は、売上高 287,635 百万円（前期比 12.4% 増）、営業利益 5,564 百万円（同 26.7% 減）、経常利益 6,576 百万円（同 28.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,006 百万円（同 60.4% 減）となった。コロナ禍の影響が長期化するなか、消費関連業種の景況感が下振れするなど、期を通じて厳しい状況となった。さらにコロナ禍による影響から停滞していた経済が上向き、荷動きが活発化するなか、ウクライナ情勢の深刻化による供給懸念により原料穀物相場が高値で推移し続け、為替相場での円安ドル高の進行による輸入コスト上昇、天候不順による原料穀物の品質懸念もあり厳しい環境が続いた。同社は 2022 年 3 月期第 3 四半期以降も厳しい環境が続くと判断し、2022 年 1 月 24 日に業績予想の修正を発表したが、食品事業の価格改定の取り組みが進展したことにより利益が改善し、修正予想値に対しては売上高及び各利益いずれも 100% 以上での着地となった。

売上高については、ポーソー油脂（株）とサンエイ糖化を子会社化したことや価格改定の実施等で増収となったが、各利益については、いずれも原料相場の高騰による原価の大幅上昇が大きく影響し、減益という着地である。なお、同社は 2022 年 3 月期より「収益認識に関する会計基準」等の適用を開始した。売上高は、新基準ベースで前期の概算値と比較すると、前期比 20.6% の増収となった。

営業利益は、2,030 百万円の減益となった。原料穀物相場の高騰、高止まりによる原価上昇の 35,900 百万円のコスト上昇分を販売額の改定 31,800 百万円でカバーしきれなかったことが主な要因である。

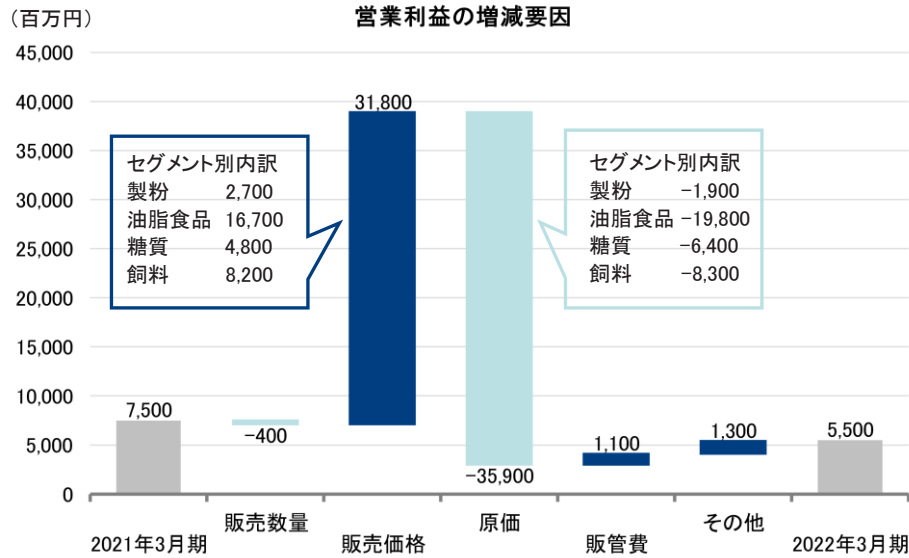
#### 2022年3月期の業績

(単位：百万円)

|                     | 21/3 期  |              | 22/3 期  |        |        |        |         |
|---------------------|---------|--------------|---------|--------|--------|--------|---------|
|                     | 実績      | 会計基準<br>適用後※ | 実績      | 前期比    | 新基準比較  |        | 修正予想    |
|                     |         |              |         |        | 増減額    | 前期比    |         |
| 売上高                 | 255,997 | 238,473      | 287,635 | 12.4%  | 49,162 | 20.6%  | 287,500 |
| 製粉事業                | 74,315  | 72,799       | 78,154  | 5.2%   | 5,355  | 7.4%   | -       |
| 油脂食品事業              | 88,533  | 85,003       | 100,426 | 13.4%  | 15,423 | 18.1%  | -       |
| 糖質事業                | 36,607  | 33,618       | 51,349  | 40.3%  | 17,731 | 52.7%  | -       |
| 飼料事業                | 51,620  | 42,177       | 52,819  | 2.3%   | 10,642 | 25.2%  | -       |
| その他                 | 4,921   | 4,874        | 4,886   | -0.7%  | 12     | 0.2%   | -       |
| 営業利益                | 7,594   | 7,594        | 5,564   | -26.7% | -2,030 | -26.7% | 5,200   |
| 経常利益                | 9,213   | 9,213        | 6,576   | -28.6% | -2,634 | -28.6% | 6,200   |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 10,115  | 10,115       | 4,006   | -60.4% | -6,109 | -60.4% | 4,000   |

※ 「収益認識に関する会計基準」適用後の概算値  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

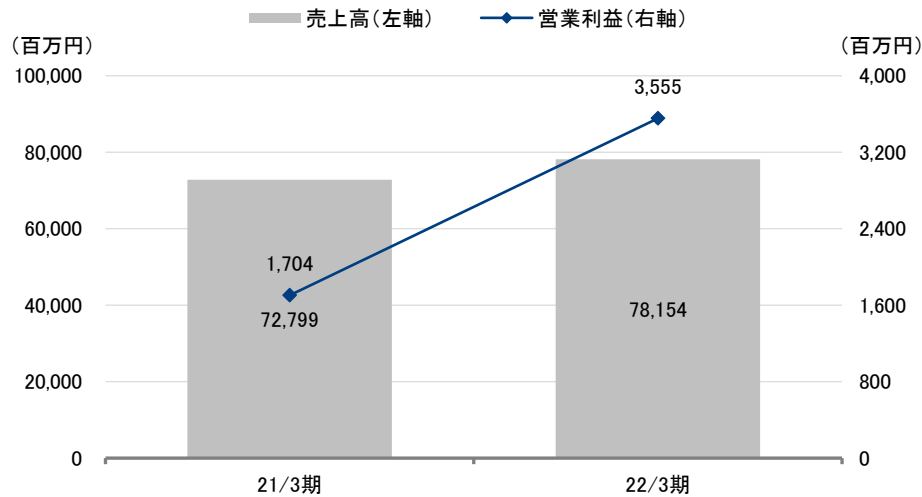
## 2. セグメント別業績

## (1) 製粉事業

製粉事業の売上高は78,154百万円（前期比5.2%増）、営業利益は3,555百万円（同108.5%増）となった。コロナ禍において外食産業のテイクアウトやデリバリー分野の市場が拡大したほか、近年の健康志向の高まりなどを受けニーズに対応した結果、業務用プレミックスの販売数量が増加した。また、2021年4月に外食産業にフォーカスした部門横断型組織「ソリューション営業部」を創設した。これにより外食向けの提案強化や、コンビニ向け焼成パン事業の収益構造改革などの効果が表れた。

## 業績動向

## 製粉事業



注：21/3期は「収益認識に関する会計基準」適用後の概算値  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

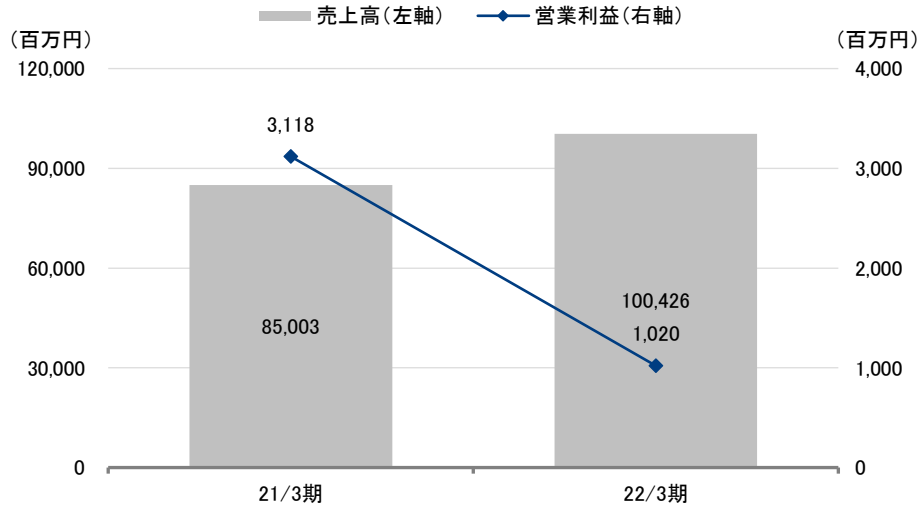
## (2) 油脂食品事業

油脂食品事業の売上高は100,426百万円(前期比13.4%増)、営業利益は1,020百万円(同67.3%減)となった。価格改定を最優先で実施した。全体としては、ポーソー油脂の新規連結や大豆たん白の販売増といったプラス要因があったものの、急激な原料コスト上昇をカバーできず、営業利益ベースで減益となった。

業務用では、製粉事業や糖質事業を含めた積極的なアプローチによる事業化シナジーの取り組みや、ベーカリー向け半流動状油脂・長持ち油といった付加価値油脂の開発・販売を推進した。固形油脂は作業効率が悪く、液状油脂はテイクアウトやデリカの売場において揚げ物の油染みが気になるといった両方の課題を解決した、半流動状油脂が高い評価を得ていると言う。また、顧客のコストや作業効率の改善といった課題解決策を具体的に提示する、今までより一歩進んだ提案型の営業を進めた。そのほか、大豆たん白の拡販やポーソー油脂との取り組みも実施した。家庭用については、2022年3月に発売した大豆ミートを使ったパスタソース「たっぶり大豆ミートのポコネーゼソース」を発売した。好評と言う「もう包まない!混ぜ餃子の素」もリニューアル発売するなど、既存商品を含め拡販に努めた。

## 業績動向

## 油脂食品事業

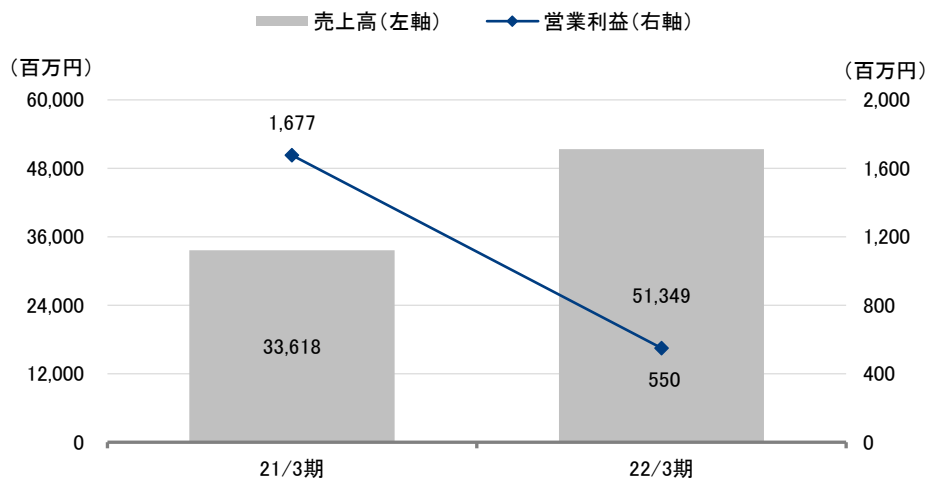


注：21/3 期は「収益認識に関する会計基準」適用後の概算値  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## (3) 糖質事業

糖質事業の売上高は 51,349 百万円（前期比 40.3% 増）、営業利益は 550 百万円（同 67.2% 減）となった。長引くコロナ禍の影響や原料穀物相場及びエネルギーコストの高騰によって、事業環境は厳しい状況が続いた。コスト対策として、原料調達チャネルのさらなる多様化を進めたほか、敷島スターチやサンエイ糖化を含めたグループの生産拠点の最適化により生産性向上や物流費削減等を推進し、収益改善を図った。また、他事業と連携して独自商品の粉末水あめや結晶ぶどう糖の拡販に注力した。しかしながら、サンエイ糖化の新規連結効果などはあったものの、急激な原料コスト上昇をカバーできなかった。

## 糖質事業

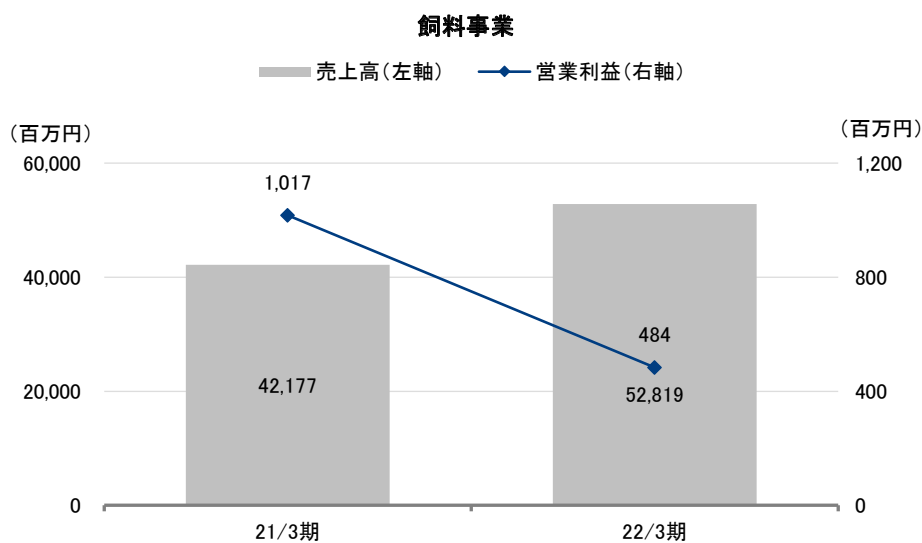


注：21/3 期は「収益認識に関する会計基準」適用後の概算値  
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

#### (4) 飼料事業

飼料事業の売上高は52,819百万円(前期比2.3%増)、営業利益は484百万円(同52.4%減)となった。同事業においては、コロナ禍による影響は限定的であった。グループ会社である昭和鶏卵(株)や九州昭和産業(株)との連携や、複数の飼料用原料を取り扱う優位性を生かした提案型営業のほか、畜産物の販売支援による畜産生産者との取り組み強化、高付加価値商材である「人工乳」や「オリゴ糖飼料」の拡販を行った。配合飼料の販売価格については、価格改定により前年を上回ったが、配合飼料価格安定基金の費用負担の増加によって減益となった。鶏卵相場が前期を上回る水準で推移したことから鶏卵の販売価格は前期を上回ったほか、販売数量についても前期を上回った。



注：21/3期は「収益認識に関する会計基準」適用後の概算値  
出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (5) その他

その他の売上高は4,886百万円(前期比0.7%減)、営業利益は1,543百万円(同15.5%減)となった。倉庫業は、コロナ禍の影響による荷動きの停滞により貨物収容スペースが圧迫されるなか、隣接する同社関連サイロ会社との連携を図り、効率的な荷役に努めた。

## ■ 事業環境

### 原料穀物相場の高騰が最大の課題、 原料価格アップと価格改定のタイムラグとのギャップ影響残る

2022年3月期はコロナ禍の影響を受けて引き続き厳しい状況ながら、原料穀物相場の高騰が最大の課題となった。同社においては、過去をさかのぼっても食用油の年4回の価格改定はほとんど例がないと言う。為替は円安で推移しており、海上運賃も高止まりしている状況だ。海外物流問題による懸念や原油高の高騰も重荷となっている。直近では、菜種の油分低下によるコスト増も重荷となっている。

「業務用小麦粉」は2021年6月と12月、2022年6月と合わせて3回の価格改定を実施した。「家庭用小麦粉・プレミックス・パスタ」は2021年7月と2022年1月、7～8月の3回である。「家庭用/業務用油脂製品」については、2021年3月、6月、8月、11月、2022年3月と5度にわたる価格改定を実施してきたが、2022年7月には6度目の価格改定を実施する予定である。そのほか、「業務用大豆たん白」は2021年7月と2022年の4月、「業務用コーンスターチ・糖化製品」は2021年4月と9月、2022年4月に実施し、2022年7月にも価格改定を行うなど、全事業において価格改定を実施している。

#### 価格改定の実施

|                       | 改定日                               | 改定幅  |
|-----------------------|-----------------------------------|--|
| 業務用小麦粉                | 2021年6月19日                        | 強力系110円/25kg、中力・薄力系80円/25kg                    |
|                       | 2021年12月20日                       | 強力系315円/25kg、中力・薄力系345円/25kg                   |
|                       | 2022年6月20日                        | 強力系370円/25kg、中力・薄力系325円/25kg                   |
|                       | 合計                                | 強力系795円/25kg、中力・薄力系750円/25kg                   |
| 家庭用小麦粉・<br>プレミックス・パスタ | 2021年7月1日                         | 小麦粉約2-3%、プレミックス約2-4%、パスタ約2-3%                  |
|                       | 2022年1月4日                         | 小麦粉約4-9%、プレミックス約4-6%、パスタ約5-9%                  |
|                       | 2022年7月1日                         | 小麦粉・プレミックス約2-7%                                |
|                       | 2022年8月1日                         | パスタ約3-7%                                       |
| 合計                    | 小麦粉約8-19%、プレミックス約8-17%、パスタ約10-19% |  |
| 家庭用/<br>業務用油脂製品       | 2021年3月1日                         | 家庭用汎用油30円/、斗缶500円/缶、ミニ・バラ30円/kg以上              |
|                       | 2021年6月1日                         | 家庭用食用油30円/、斗缶500円/缶、ミニ・バラ30円/kg以上              |
|                       | 2021年8月2日                         | 家庭用食用油50円/、斗缶800円/缶、ミニ・バラ50円/kg以上              |
|                       | 2021年11月1日                        | 家庭用食用油30円/、斗缶500円/缶、ミニ・バラ30円/kg以上              |
|                       | 2022年3月1日                         | 家庭用食用油40円/、斗缶700円/缶、ミニ・バラ40円/kg以上              |
|                       | 2022年7月1日                         | 汎用油60円/kg、オリーブ油160円/kg、こめ油90円/kg、ひまわり油90円/kg以上 |
| 合計                    | 汎用油240円/kg以上                      |  |
| 業務用大豆たん白              | 2021年7月1日                         | 大豆たん白製品30円/kg以上                                |
|                       | 2022年4月1日                         | 大豆たん白製品30円/kg以上                                |
|                       | 合計                                | 大豆たん白製品60円/kg以上                                |
| 業務用コーンスターチ・<br>糖化製品   | ※2021年4月、9月に価格改定実施（リリース発表なし）      |  |
|                       | 2022年4月1日                         | コーンスターチ製品15円/kg、糖化製品10円/kg                     |
|                       | 2022年7月1日                         | コーンスターチ製品15円/kg、糖化製品10～30円/kg                  |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 事業環境

なお、原料価格は世界的に旺盛な需要による需給のひっ迫等により急騰し、依然として高値で推移している。特に菜種は史上最高値を更新しており、原料価格アップと価格改定のタイムラグとのギャップの影響が残っている。現段階においても急激な原料相場の上昇分を全てカバーするには至っていない状況である。そのため、引き続き適正価格での販売に向けた価格改定が行われることになるだろう。また、ロシアが世界最大の肥料輸出国であることから、肥料価格が高騰した。

穀物相場推移（期近つなぎ）



21/22年産の米国大豆は、過去10年間で16/17年産に続く2番目に高い平均単収（ある一定面積当たりの収量）と最高となる生産高が示された。しかし、在庫の減少を補いきれず、前年からはやや需給の引き締まる見通しとなった。なお、21/22年産の期初在庫数は20/21年産に比べて半減した。

菜種については、輸出国・輸出シェアで6割近くを占めるカナダの穀倉地帯は、記録的な熱波に見舞われ乾燥した状態が続いた。結果として、カナダの菜種は前期から35%減と大幅減産となった。価格高騰によるレーショニング（値段が高いため需要が減退）が見られたものの、需給は極度にひっ迫した状況に陥った。これにより菜種相場は、2008年につけた史上最高値を13年ぶりに更新した。同社は、多様化の観点から仕入先を豪州にもシフトするなど、仕入先の拡大を進めている。

トウモロコシの需要を見るうえで、エタノールの動向も重要となる。エタノールの生産動向は高止まりしており、米国政府がガソリン価格抑制のため、「E15」（エタノール15%の混合ガソリン、もともと混合率は10%までに制限されていた）の夏場販売を解禁したことから、エタノール需要は引き続き堅調に推移すると見られている。世界的に供給不安が高まるなか、米国の新規供給に対して注目が集まるどころだ。また、肥料を使わない作物への作付けシフトが顕著になっているようであり、北米ではトウモロコシから大豆へ、菜種から小麦への作付けのシフトが進んでいると言われている。

## 事業環境

輸入小麦の政府売り渡し価格の推移では、主要5銘柄加重平均で2021年10月には19.0%、2022年4月には17.3%と大幅な麦価引き上げが続いた。しかし、現在の小麦相場を考慮すると、2022年10月の麦価改訂もさらに大幅な引き上げになると同社では予想している。ロシアとウクライナは小麦輸出国だが、ロシアによる海上封鎖でウクライナは小麦の輸出が滞っている。足下の小麦価格の高騰と円安基調が続くようだと、2022年10月の価格改定時に4割以上の値上げの可能性が高いと見られる。

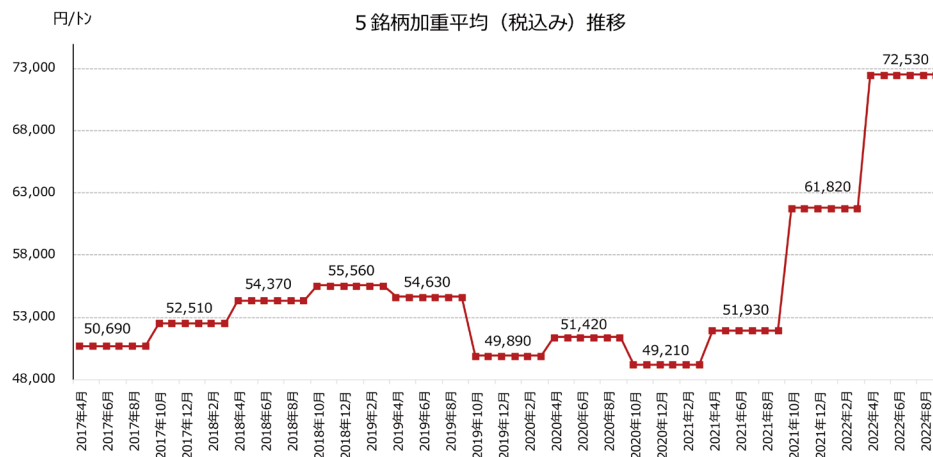
## 主要農産品の上位輸出国・輸出シェア(20/21年産)

| 小麦 |       | トウモロコシ |        | 菜種  |       | ヒマワリ油 |        |     |
|----|-------|--------|--------|-----|-------|-------|--------|-----|
| 1  | ロシア   | 19%    | 米国     | 38% | カナダ   | 59%   | ウクライナ  | 47% |
| 2  | EU    | 15%    | アルゼンチン | 22% | 豪州    | 21%   | ロシア    | 29% |
| 3  | 米国    | 13%    | ウクライナ  | 13% | ウクライナ | 13%   | アルゼンチン | 7%  |
| 4  | カナダ   | 13%    | ブラジル   | 12% | ロシア   | 4%    | EU     | 6%  |
| 5  | 豪州    | 12%    | ロシア    | 2%  | EU    | 1%    | トルコ    | 6%  |
| 6  | ウクライナ | 8%     | EU     | 2%  | 米国    | 1%    | セルビア   | 1%  |

出所：原料事情概況よりフィスコ作成

## 輸入小麦の政府売渡価格

5銘柄加重平均(税込み)推移



出所：原料事情概況より掲載

海上運賃高騰の影響も重荷となる。海上運賃市況は、コロナ禍からの経済回復で荷動きが活発化するなか、ロシア・ウクライナ情勢の影響を受けて資源や食料供給ルートが代替地域に移り、輸送距離が長くなっていることが挙げられる。また、欧州やインド等がエネルギー資源を求めて石炭輸入を急増させていることも海上運賃の高騰に繋がっている。

加えて、EUによるロシア産原油の輸入停止措置やOPECプラスによる大幅増産の見送りなどで高止まりする原油価格も、燃料となるパンカーオイルの高騰に拍車をかけている。なお、OPECプラスは2022年7月、8月の増産幅をそれぞれ日量64万8千バレルとすることを同年6月に合意した。ただし、ロシアのウクライナ侵攻による制裁で落ち込んだロシアの生産減を補うには十分ではないと見られており、原油先物相場は依然として高い価格で推移している。



## 事業環境

このようにロシア・ウクライナ情勢に起因して、原料穀物相場や海上運賃市況などは非常に混乱した状況だ。また、米国における新穀の生育もまだまだ不透明な状況にある。このため、先々の原料価格を見通すことが非常に困難な状況となっている。

## ■ 今後の見通し

### 2023年3月期業績予想は未定。 相場に左右されにくい収益構造を構築

#### 1. 2023年3月期の業績予想

2023年3月期業績予想について、現時点では業績予想を合理的に算定することは困難だと判断し、配当予想とともに未定としている。算定が可能になり次第、速やかに開示するとしている。同社グループは小麦・大豆・菜種・トウモロコシ等を大量に輸入しており、原料穀物相場や為替相場の影響を受ける。2022年3月期における原料穀物相場は過去に例のない高値圏で推移したが、加えてウクライナ情勢の深刻化も影響し、穀物相場は引き続き高値圏での推移が懸念されている。

為替も日米の金利差等から急激な円安ドル高が進行し、加えてエネルギーコストの上昇など、同社グループを取り巻くビジネス環境は引き続き厳しい状況となっている。コロナ禍については、緩和の兆しはあるものの政府の政策に変化が見られ、完全に収束するまでにはもう少し時間を要すると見ている。このような不確定要素の多い経済環境であることから、同社グループは引き続きコスト上昇に見合った販売額の改定を最優先に取り組むとともに、拡販とさらなるコストダウンに努めていく。

#### 2. セグメント別重点施策

2023年3月期は全事業共通の施策として価格改定の実施が挙げられ、最優先事項として進めて行くことになるだろう。また、世界的にも穀物需要が高まる世界情勢のなかで、原料となる各種穀物を安定的に調達することも重要な課題となる。

今後の見通し

### セグメント別重点施策

| 全事業共通施策   | 製粉事業   | 糖質事業  |
|---|--|---|
| (1) 原料穀物コストやユーティリティコスト上昇に伴う価格改定の実施<br>(2) 穀物ソリューションカンパニーとして安定的な原料調達       | (1) グループ5社の一体運用体制による生産性向上<br>(2) 「焼成パン事業」の収益構造改革の継続<br>(3) 輸出粉の戦略的販売 | (1) 安定収益を目的としたチャネル別販売構成の見直し<br>(2) 機能性糖化製品の市場への拡販<br>(3) グループ3工場体制による更なる生産性向上 |
| 油脂食品事業  | 飼料事業   |   |
| (1) 採算重視した提案型営業の推進<br>(2) プレミアムオイル、プレミックス製品の販売強化<br>(3) プラントベースフードニーズへの対応 | (1) グループ会社との連携強化<br>(2) 高付加価値商品、ブランド畜産物の販売強化<br>(3) 原料配合の一部変更による収益改善 |   |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### (1) 製粉事業

製粉事業ではグループ力の強化による生産性向上を推進する。同社グループの生産拠点は、鹿島、神戸、船橋の3工場のほか、グループ会社5社の計7工場となっている。グループ各社のそれぞれの特徴と強みを生かしながら、製品開発の連携、生産拠点の集約、物流の効率化を進めていく。そのほか輸出粉については、既存の香港や台湾のほか、中国やシンガポールなどへの販売を強化する。

#### (2) 油脂食品事業

油脂食品事業は、販路に応じた販売戦略や顧客の抱える課題を解決する提案型営業の推進により、コロナ禍により減少した物量の回復を目指す。また、機能性油脂やこめ油、オリーブオイル、ひまわり油などのプレミアムオイル、さらには天ぷら粉やホットケーキ等のプレミックス製品の販売を強化する。そうすることで、付加価値の高い商品の販売構成比を高め、相場に左右されにくい収益構造を構築していくねらいだ。さらには、健康志向の高まりや環境に配慮した食品として注目される「大豆たん白」「大豆 Hi! 芽」などのプラントベースフードへの対応を強化する。なお、「大豆 Hi! 芽」は大豆胚芽そのものの風味と形状を生かした新しい素材である。イソフラボンやオリゴ糖を豊富に含み、ご飯、パン、菓子、総菜、冷凍食品など様々な用途提案が可能である。

#### (3) 糖質事業

糖質事業は、安定収益を目的としてチャネル別販売構成の見直しを進める。粉末水あめや結晶ぶどう糖等の独自商品群の用途開発、新市場の開拓を進める。さらに、敷島スターチやサンエイ糖化を含めたグループの生産拠点の最適化による生産性向上、物流費削減等も引き続き推進し、収益改善を図る計画である。

#### (4) 飼料事業

飼料事業は、昭和鶏卵を中心に同社グループならではの市場販売から鶏卵販売など、一気通貫での拡販を目指す。また、高付加価値商品となる「人工乳」や「オリゴ糖飼料」といったブランド畜産物の販売強化を進める。さらには高騰する飼料原料の配合設定を変更することでコスト対策を行い、収益改善に努めていく。

## ■ 中長期の成長戦略

### 商品開発力強化に向けた組織再編やグループ効率化を推進

同社は、1st Stage「中期経営計画 17-19」においてありたい姿の実現に向けた足場固めを経て、2020年4月より2nd Stage「中期経営計画 20-22」を進めている。基本方針として「“確立”基盤事業の盤石化と成長事業の育成」、基本コンセプトは「SHOWA New Value Creation ~ SHOWA だからできる新たな価値とは~」を掲げている。顧客・社会課題視点による解決提案力の向上やグループ総合力のさらなる深化、さらにイノベーション創出に向けた経営基盤の確立によって、新たな価値を創造し、多様な食シーンに貢献していく。「中期経営計画 20-22」の目標数値として、最終年度となる2023年3月期に、売上高2,800億円（2022年3月期実績2,876億円）、経常利益130億円（同65億円）を掲げている。コロナ禍と原料穀物高の影響で当初計画に対しては約2年の遅れをとっているが、最終年度における重点施策にグループ全体で取り組み、目標達成に向けて取り組みを強化していく。

#### (1) サンエイ糖化との取り組み

2020年12月にサンエイ糖化が同社グループの「糖質事業」に加わった。サンエイ糖化は、輸液など医薬用にも使用される結晶ぶどう糖では国内トップクラスの企業であり、結晶ぶどう糖の国内生産量シェア70%（同社調べ）となっている。シナジーの最大化を図るために、2021年1月にプロジェクトを立ち上げ、現在、双方のメリットを生かすための具体的な検討を進めている。また、サンエイ糖化がグループ化したことで、生産拠点数は、同社の鹿島工場と敷島スターチ、サンエイ糖化を合わせた3工場体制となり、安定供給、生産効率のさらなる強化を進める。原料・資材調達的面においても、業界トップレベルのスケールメリットを発揮し、共同調達による原料資材のコストダウンを図る。また、仕入先の分散を図る。サンエイ糖化が取り扱う乳酸菌や水あめ的一种であるオリゴ糖酸など、少子高齢化、健康志向のニーズに応えた新事業、新製品開発を進め、グループとしての拡大を図る。

#### (2) ポーソー油脂との取り組み

ポーソー油脂は2020年9月に子会社化した。これにより「こめ油」という新たな油種を取り込み、販売を強化していく。まずは足元の業績改善に向けた、両社の商材と販路を活用したクロスセルや物流・販売コスト削減の取り組みを開始しており、その結果、過去3期連続で赤字が続いていたポーソー油脂の当期純利益は、2021年3月期には4期ぶり黒字に転換した。2022年3月期の営業利益は前期の4,000万円から4億円に拡大した。

#### (3) 焼成パン事業の収益構造改革

焼成パン事業は、収益構造改革を引き続き進めていく計画である。これまで焼成パン事業グループ4社（グランソールベーカリー、スウィングベーカリー、ガーデンベーカリー、タワーベーカリー）の人員配置・工程管理改善による生産性改善、商品開発段階からの原価管理の徹底、商品アイテムの見直しによる生産効率の向上といった製造工程の改革を行ってきた。さらに2022年4月からは、焼成パン事業のグループ4社の意思決定体制を一本化し、4社の一体運営と各社のベクトルの統一化を進める。

## 中長期の成長戦略

**(4) プラントベースフードの開発・販売強化**

大豆たん白は、健康志向の高まりや環境に配慮した食品として注目されており、2021年3月期の売上高は、19億円と13年度の約1.7倍となったが、22年3月期では21億円に拡大した。業務用新商品「ミーテックスE-1」は、肉用だけでなく、シリアルや製菓用途など幅広く提案し、販売を強化していく。また、「大豆Hi!芽」に続く健康訴求商品の開発強化も進めていく。

**(5) ソリューション営業部による外食向け提案の強化**

2021年4月に外食産業にフォーカスした「ソリューション営業部」を立ち上げた。外食顧客へ同社商品を活用し、ソリューション型（顧客課題解決型）のワンストップ提案を行う。製粉、油脂、糖質の知識を習得するために自社教育を重ねながら、顧客へ店舗オペレーション支援や外食企業のメニュー開発担当者へ直接アプローチして、顧客が求めている以上の価値提供を目指していく。今後は全社ベースでの取り組みに拡大していく方針だ。

## ■ サステナビリティの取り組み

### 「昭和産業グループ 環境目標」を新たに設定

「環境への配慮」「穀物ソリューションの進化」「従業員の活躍推進」の3つを重点項目とし、事業活動を通してサステナビリティ経営を推進することで、新たな価値を創出し、持続可能な社会の実現に貢献する。

#### 1. 新環境目標

「中期経営計画 20-22」において、サステナビリティ経営の観点からCO<sub>2</sub>排出量削減や食品ロスの削減など非財務目標の数値を設定・公表した。しかしながら、2021年に日本政府による「温室効果ガス2013年度比46%削減」の決定、並びに昨今の環境課題に対する取り組みを強化するため、新たに「昭和産業グループ 環境目標」を設定した。サステナビリティ委員会傘下の環境管理委員会に「環境3部会」を発足し、「CO<sub>2</sub>排出量の削減」「食品ロス削減」「水使用量削減」の3目標の課題検討・活動推進に取り組んでいく。

「CO<sub>2</sub>排出量の削減目標」については、CO<sub>2</sub>排出量を2030年度に46%以上（2013年度比）の削減とする。「食品ロス削減目標」については、同社及び食品ロス発生量が100t/年以上のグループ会社5社を対象に、2025年度に食品ロス発生量を30%以上（2018年度比）の削減とする。「水使用量削減目標」については、水質汚濁防止などの特定施設を有するグループ会社を対象に、2030年度に水使用量原単位（原単位分は生産量）を12%以上（2019年度比）の削減を掲げた。

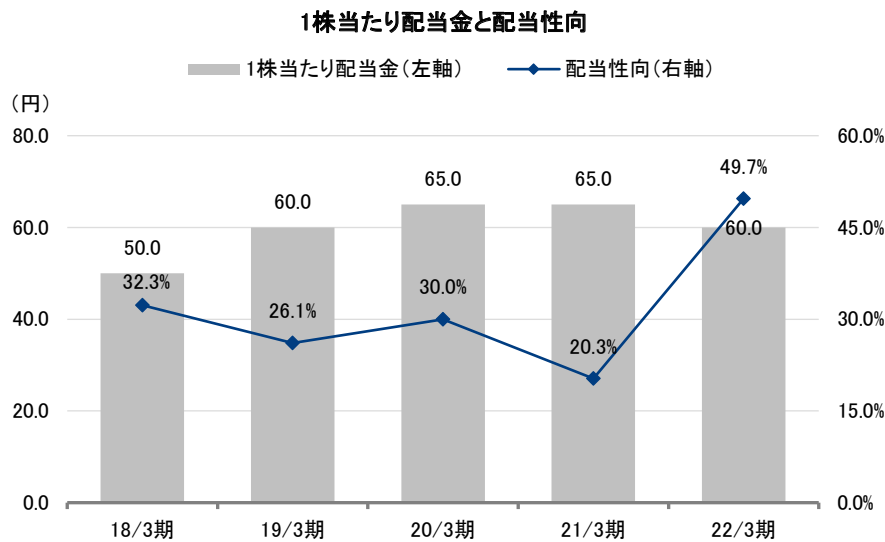
#### 2. 女性活躍推進法に基づく「えるぼし」認定の取得

同社は、女性活躍推進法に基づき、女性活躍推進に積極的に取り組む企業として、2021年2月24日付で厚生労働大臣認定「えるぼし」（2つ星）を初めて取得した。えるぼし認定とは女性活躍推進法に基づく行動計画の策定及び届出を行ったうえで、女性の活躍推進に関する取り組みの実施状況が優良と認められた企業が、厚生労働大臣の認定を受けることができる制度である。

## 株主還元策

### 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

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。この方針の下、2022年3月期実績は1株当たり年60.0円の配当を実施。2023年3月期においては現時点で未定としている。



注：2021年3月期の配当性向は、負ののれん発生益による影響を除く  
出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 優待内容

| 保有株式数           | 優待内容     |
|-----------------|----------|
| 100株以上 200株未満   | 1,000円相当 |
| 200株以上 1,000株未満 | 3,000円相当 |
| 1,000株以上        | 5,000円相当 |

注：株主優待は年1回、自社商品（家庭用商品詰め合わせ）を贈呈  
出所：ホームページよりフィスコ作成

#### 株主優待内容（家庭用商品詰め合わせのイメージ）



出所：個人投資家向け会社説明会資料より掲載

#### 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