

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

企業情報はこちら >>>

2021 年 3 月 17 日 (水)

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. 魚など水産素材を原料に食品や食材の製造・販売を行う食品メーカー	01
2. 技術力や一貫生産体制といった他社にまねできない特徴を持っている	01
3. 2020 年 12 月期業績は大幅伸長、2021 年 12 月期業績見通しは保守的な印象	01
4. チルド惣菜の需要拡大を背景に生産能力と配送体制を強化、中長期成長に弾み	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 中食市場の動向	05
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 調達体制と製造体制	07
3. 差別化の源泉	08
■ 業績動向	10
1. 2020 年 12 月期業績	10
2. 2020 年 12 月期の財務分析	12
3. 2021 年 12 月期業績見通し	13
■ 成長戦略	14
1. 生産能力の拡大	14
2. 成長イメージ	16
3. SDGs への取り組み	17
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	18

要約

水産資源を原料に技術と一貫生産体制で成長する

1. 魚など水産素材を原料に食品や食材の製造・販売を行う食品メーカー

STI フードホールディングス <2932> は、2020 年 9 月に東京証券取引所 2 部に上場した、魚など水産素材を原料に食品や食材の製造を行っている食品メーカーである。主としてコンビニエンスストアチェーントップのセブン・イレブン向けに、焼魚などチルド惣菜やサーモンフレークなどおにぎり具材を販売している。同社が属する中食市場は、コンビニエンスストアや食品スーパーなどを主販路に成長を続けている。なかでも、同社が得意とする焼魚などをパックしたチルド惣菜は、単身者や小家族の簡便化ニーズを背景に伸長してきたが、新型コロナウイルス感染症（以下、コロナ禍）におけるニューノーマルの「巣ごもり需要」によって販売にさらに弾みがついた。同社は、こうした成長著しい商材を、量産とおいしさ・品質を追求した独自技術と生産体制によって消費者に届けている。

2. 技術力や一貫生産体制といった他社にまねできない特徴を持っている

同社の売上高はセブン・イレブン向けが 82% と大部分を占めている（2020 年 12 月期、以下同）。セブン・イレブン向け売上高の内訳はチルド惣菜が 62%、おにぎり具材が 16%、冷凍食品・常温食品・缶詰が 4% となっている。同社は、その時々の方々の相場のある水産資源を複数の商社・問屋から広く調達することにより、必要なサイズ、必要な数量を安定して調達できる仕組みを構築している。また、東北及び関東、東海、九州に製造拠点を有しており、工場ごとに異なる得意分野や商品群を組み合わせることにより、コンビニエンスストアが必要とする 3 温度帯（冷凍・チルド・常温）での食品や食材の開発や製造を行っている。特においしさに直結する独自の技術力と一貫生産体制に特徴があり、他社にまねできない差別化要因となっている。

3. 2020 年 12 月期業績は大幅伸長、2021 年 12 月期業績見通しは保守的な印象

2020 年 12 月期業績は、売上高 23,062 百万円（前期比 11.7% 増）、営業利益 1,310 百万円（同 146.7% 増）と大幅な増収増益となった。業績好調の要因は、単身者や小家族の簡便化ニーズを背景とした従前からの伸びに加えて、コロナ禍による「巣ごもり需要」が更なる追い風となって定番の焼魚や新商品のカップサラダなどチルド惣菜の販売が好調に推移したこと、事業譲受後に収益が安定しなかった一部工場で生産管理体制の構築が進展したことなどにある。2021 年 12 月期の業績見通しに関して、同社は売上高 26,000 百万円（同 12.7% 増）、営業利益 1,570 百万円（同 19.8% 増）と見込んでいる。コロナ禍の収束時期が依然見通せず、引き続き先行き不透明な経済環境が続くと予測されているが、主力製品であるチルド惣菜の需要が急速に拡大していることから、同社の業績見通しは保守的と言わざるを得ない。

STI フードホールディングス
2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)
<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

要約

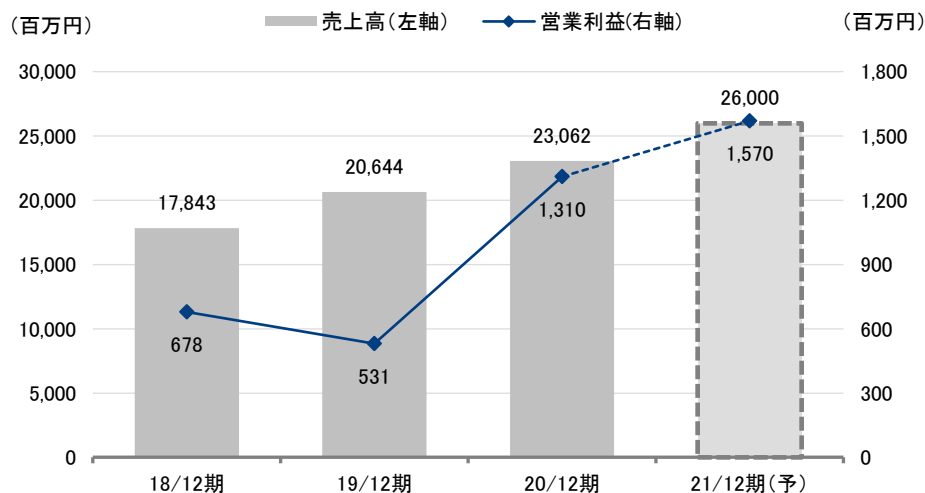
4. チルド惣菜の需要拡大を背景に生産能力と配送体制を強化、中長期成長に弾み

主力取引先のセブン - イレブン店頭で、チルド惣菜が引き続き非常に好調に推移している。これに対して、世の中の需要変化に合わせて常に業態を進化させてきたセブン - イレブンは、新レイアウトでチルド惣菜の売場を広げている。しかし、需要増加に生産能力が追いついていないことが同社にとって大きな課題となっており、同社は、上場資金をテコに関西圏の新工場など生産能力を増強する計画である。加えて、全国の生産体制の最適化を進める。これにより売上拡大と物流など効率化が見込まれることから、中期的な利益成長につながる事が期待されている。加えて中長期的には、セブン - イレブンの世界展開に合わせたアジアや米国への進出、セブン - イレブン以外の小売との提携、IT 技術を使った生産性の向上なども図っていく方針である。

Key Points

- ・水産資源を原料に食品や食材を製造するメーカーで、技術や一貫生産に強み
- ・同社が得意とするチルド惣菜がセブン - イレブンで大きく販売を伸ばしている
- ・上場資金をテコに生産能力や拠点体制を強化しており、中長期成長が期待される

業績推移



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

■ 会社概要

コンビニエンスストアチェーン向けに食品や食材を製造・販売

1. 会社概要

同社は、魚など水産素材を原料に食品や食材の製造・販売を行う食品メーカーである。主として大手コンビニエンスストアチェーンであるセブン・イレブン向けに、焼魚などチルド惣菜やサーモンフレークなどおにぎり具材を販売しているが、なかでも従来から同社の成長をけん引しているチルド惣菜が、ニューノーマルにおいて急速に需要を高めている。同社の特徴は、国内外で確立した検品体制をベースに商社や水産会社から調達した水産原材料を、量産とおいしさ・品質を追求した独自の技術によって、消費者やベンダー向けに 3 温度帯（冷凍、冷蔵、常温）の商品を一貫生産しているところにあり、他社にまねできない差別化されたポジションを構築している。市場が拡大傾向にある中食ビジネスの中で最も伸びているチルド惣菜をテコに、中期的にも強い成長が予想されている。

技術力によって危機から浮上する

2. 沿革

同社は、創業者である十見裕氏（現 代表取締役社長）によって、1988 年 12 月に水産原材料及び水産食材の輸出入販売を目的に設立された新東京インターナショナル（株）を起源とする。生鮮品の商事業務（輸出入）でスタートして徐々に業容を拡大、大手コンビニエンスストアチェーン向けにおにぎり具材のイクラやサーモンなどの販売を開始することになる。さらに、差別化を求めて製造に進出、事業譲受により取得した工場設備を活用して惣菜の製造も開始した。業績は順調に拡大し成長を続けていたが、工場の設備投資などに伴う資金需要が増える中、リーマンショックに端を発する円高を背景に為替予約で多額の損失が発生して資金繰りが悪化、2010 年 4 月に民事再生法の適用を申請することとなった。

しかし、新東京インターナショナルの販路や製造技術に注目していたと思われる極洋 <1301> が、2010 年 9 月にスポンサーとなり、極洋の連結子会社エス・ティー・アイ（株）に対し、民事再生手続きに基づいて新東京インターナショナルが製造部門の事業譲渡を行うこととなった。一方で、当時すでに主販路となっていたセブン・イレブンとの取引を継続することができ、その回転差資金などもあって業績は順調に回復～拡大していった。セブン・イレブンが同社の技術力に着目し、高く評価していたと思われる。2013 年 4 月にエス・ティー・アイは、もともと新東京インターナショナルの完全子会社であった（株）新東京フードに吸収合併され、2017 年 11 月には食品製造販売事業を統轄する持株会社として同社が設立された。2018 年 1 月に新東京フードを分割して一部事業部門と管理部門を同社に移管、この間も業績は順調に拡大し、2020 年 9 月には東京証券取引所市場第 2 部に上場することとなった。現在、同社は極洋とセブン・イレブンの運営会社である（株）セブン・イレブン・ジャパン（セブン & アイ・ホールディングス <3382> の子会社）が、それぞれ発行済株式総数の 9.4% を保有している。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html

会社概要

沿革

年月	内容
以下主として新東京インターナショナル (株)	
1988年12月	水産原材料及び水産食材の輸出入販売を目的として、東京都港区に新東京インターナショナルを設立
1989年 1月	北米アラスカよりマダラの白子の輸入開始
1989年 4月	国産ホタテ貝柱 IQF (個別急速凍結) の北米向け及びヨーロッパ向け輸出開始
1989年 5月	国産カニ風味かまぼこの北米向け輸出開始
1991年 7月	ロシア産サーモン及びアラスカ産サーモンの輸入開始
1997年 4月	国産ホタテ貝柱などの輸出窓口及び水産原材料の検品・集荷を目的として、米国ワシントン州シアトルに STI AMERICA Inc. を設立
1997年 8月	生鮮イクラの静菌管理技術 (特許取得) を開発し、コンビニエンスストア向けおにぎり用の味付イクラの製造販売を開始
1998年 1月	南米産サーモンの輸入及び (株) セブン - イレブン・ジャパン向け販売を開始
2000年 3月	南米産養殖サーモンの各工程の検査・検品を目的として、チリのロス・ラゴス州プエルトモンに STI CHILE S.A. を設立
2003年12月	水産系食材の製造を目的として、東京都港区に (株) 新東京エナックを設立
2004年 6月	食材製造工場 (福岡県糸島市) の土地・建物・設備一式を買収し、新東京エナックに貸与
2006年 1月	セブン - イレブン・ジャパン向け惣菜の製造・販売を目的として、東京都港区に (株) 新東京フードを設立
2006年 2月	新東京フードが惣菜の製造及び販売に係る事業・設備を譲り受け、消費者向け最終食品メーカーとしての事業を開始
2006年 8月	セブン - イレブン・ジャパンに新東京フードの株式 10.0% を譲渡
2010年 4月	新東京インターナショナルが民事再生を申請
以下主としてエス・ティー・アイ (株)	
2010年 9月	(株) 極洋が設立したエス・ティー・アイに、新東京インターナショナルが事業譲渡
2012年 8月	新東京エナックが、高品質な惣菜を製造するため過熱水蒸気焼成機を導入
2013年 3月	新東京インターナショナルの清算が完了
以下主として (株) 新東京フード	
2013年 4月	新東京フードがエス・ティー・アイを吸収合併
2014年 5月	フードロス削減のため配合ガス置換包装機を導入、消費期限が 3 日間→10 日間に延長
2015年10月	東京都港区に三洋食品 (株) を設立、常温保管できる缶詰等の製造・販売事業に進出
2015年12月	三洋食品が缶詰・ペットフードの製造・販売を目的に、2 工場 (静岡県焼津市及び宮城県石巻市) を事業譲受する
2017年11月	持株会社化のため、新東京フードが同社を東京都港区に設立
以下主として同社	
2018年 1月	同社が事業持株会社となる
2018年 1月	おにぎり用サーモンフレーク (特許取得) の製造販売を開始する
2018年10月	子会社の (株) 新東京デリカがワタミ (株) のワタミ手づくり厨房白岡センターの食品製造販売事業を事業譲受
2019年 2月	新東京デリカが新ジャンルとしてサラダフィッシュ (サーモン、サバ、マグロ) を開発、製造販売を開始
2019年 6月	国際認証された資源を使用する一方同社垂直統合型バリューチェーンが国際認証を取得、持続可能な水産資源への取り組みを開始
2019年 7月	表面は焼成、内側は生感・粒感を残した焼きタラコ (特許出願) の製造販売を開始
2020年 4月	民事再生計画が確定した (株) ヤマトミを子会社化
2020年 6月	同社のグループガバナンス体制の強化を目的として、ヤマトミの全株式を取得 (議決権比率 100%)
2020年 6月	同社のグループガバナンス体制の強化を目的として、STI AMERICA Inc. の株式を取得し、完全子会社化 (議決権比率 100%)
2020年 9月	東京証券取引所第 2 部に株式を上場
出所：有価証券届出書、会社リリースよりフィスコ作成	

STI フードホールディングス
2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)
<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

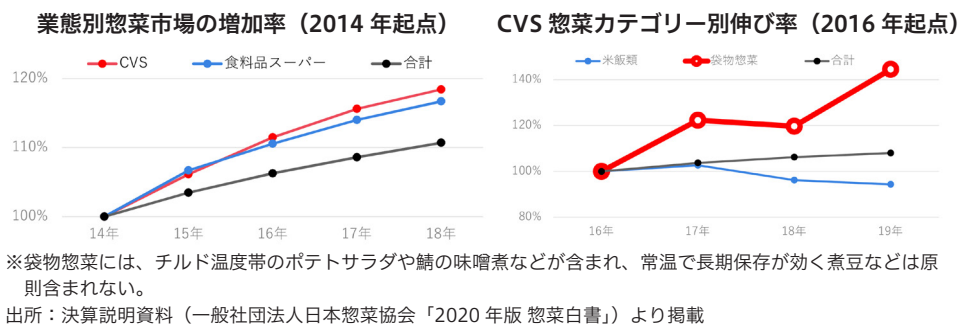
会社概要

中食の中でも米飯類は弱いが、チルド惣菜は伸びている

3. 中食市場の動向

同社が属する中食市場は、かつて惣菜屋さんという業種店が中心だったが、現在ではコンビニエンスストアや食品スーパー、外食のテイクアウトが主販路となっている。中でもこれまで市場拡大をけん引してきたおにぎりや弁当など米飯類が、少子高齢化や人口減少による日本人の食料消費量の減少、ニューノーマルの中での「オフィス需要」や「行楽需要」の縮小などから低迷している。一方、単身者や小家族の簡便化ニーズを背景に好調に推移しているおかずをパックしたチルド惣菜が、ニューノーマルにおける「巣ごもり需要」を背景に販売に弾みをつけた。この理由としては、日持ちのよさ（チルド惣菜は殺菌・静菌技術が進んでロングライフ化している）からチルド惣菜が好まれているという側面もある。

惣菜市場の伸び



事業概要

セブン・イレブン向けが売上高の 82% を占める

1. 事業内容

同社は食品製造販売事業を単一セグメントとしているが、販売先別及び製品別の分類を行っている。販売先別では、セブン・イレブン向け売上高が 82% を占める（2020 年 12 月期、以下同）。セブン・イレブン向け 82% の内訳は、チルド惣菜が 62%、おにぎり具材が 16%、冷凍食品・常温食品・缶詰が 4% である。その他の 18% は、くら寿司<2695>向けイクラや白子、カルディ向け缶詰や珍味などで、キャットフードの製造や OEM の受託も行っている。製品別では、水産原材料を使ったチルド惣菜や缶詰、レトルト製品など食品が 83%、おにぎり・弁当・パスタ・サラダ向けに製造・販売される水産具材など食材が 17% となっている。なお、商流は食品がセブン・イレブン各店への販売（物流は各地デポへの配送）、食材は食材商社などを通じておにぎりなどを製造するデリー惣菜メーカー（コンビニベンダー）向けに販売されている。

STI フードホールディングス

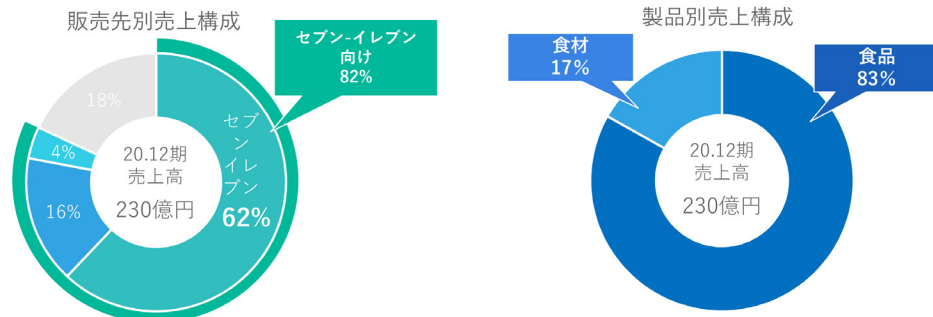
2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

事業概要

売上構成



出所：決算説明資料より掲載

(1) 食品

素材となるサーモン、サバ、イワシ、イカ、タコ、赤魚、ムール貝などは、旬の時期に国内外で水揚げされた原料を徹底した検品体制のもとに調達し、チルド温度帯で下処理から骨取り、加熱調理、冷却、包装まで一貫製造を行うことで、おいしさを逃がさないようにしている。また、チルド惣菜は一般に消費期限が短いため、販売機会ロスやフードロス（廃棄）に繋がりがやすいという課題を抱えていたが、同社は商品包装で特殊なプロセスを入れることで、消費期限の大幅な延長を実現した。チルド惣菜以外では、サバ、イワシ、サンマ、牛筋煮込み、チキンのトマトソース煮など水産原材料などを使った缶詰・レトルト製品も、保存するばかりでなく毎日の食卓におかず（惣菜）として食べられることをコンセプトに製造している。特にサバやイワシは DHA や EPA といった不飽和脂肪酸を多く含むことから、ヘルシー食品として需要が伸びている。オリーブオイルを豊富に使用した商品やカルシウム豊富な骨をそのまま食べられる缶詰なども注目されている。

食品商材例（水産惣菜、缶詰）



出所：同社ホームページより掲載

(2) 食材

コンビニエンスストアのおにぎりの素材となるサーモンやイクラ、辛子明太子などに関しても、食品と同様、旬の時期に国内外で水揚げされたのち徹底した検品を経て調達した原料を使っている。売れ筋のサーモンフレークは、特許取得済みの特殊な製法により家庭での焼き立ての味や食感を再現することができ、日本人のみならず外国人からも好評である。イクラに関しては、菌管理の問題からおにぎりの具材として使用が難しいと考えられてきたが、これも特許取得済みの同社独自の静菌管理技術（細菌の発育・増殖を抑制する技術）によって使用が可能となり、着色料・添加物を使用しない、熟成したサーモン卵本来のおいしさを引き出すことを実現した。辛子明太子についても、熟成による自然なおいしさに加えて着色料・添加物を使用しない安全・安心な食材として消費者に好評だが、新たに申請予定の特許技術によってさらに進化することが見込まれている。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

事業概要

同社食材と同社食材を使ったおにぎりの例

紅鮭フレークホットパック



熟成たらこホットパック



出所：同社ホームページより掲載

調達と製造にはおいしさや安全につながるこだわりがある

2. 調達体制と製造体制

同社は、水産原材料をその時々相場価格で複数の商社・問屋から広く調達することにより、必要なサイズ、必要な数量を安定して調達できる仕組みを構築している。これは、冷凍とはいえ鮮度のために在庫期間は長くても3ヶ月と考えているからである。さらに、同社の現地社員は原則自ら素材の検品や加工状況などに立ち会って現物を確認している。例えばチリでの養殖素材の調達では、同社子会社の STI CHILE S.A. の担当者が、養殖水域の水質や養殖状況から、稚魚から水揚げ前までの期間に投与された抗生物質が残留していないことの分析証明まで、トレーサビリティ（製品・調達原料の製造・流過程を追跡可能にするための管理体制）の確保を徹底して行っている。

同社は、東北及び関東、東海、九州に製造拠点を有している。工場ごとに異なる得意分野や商品群を組み合わせることで、コンビニエンスストアが必要とする3温度帯（冷凍・チルド・常温）の食品や食材の製造を行っている。これら工場は子会社が運営しており、主にコンビニエンスストア向けに水産惣菜（焼魚、煮魚、シメサバ、サラダフィッシュ等）を手掛けているのが（株）STI フード、（株）STI デリカ、（株）STI エナック、（株）ヤマトミで、素材のおいしさを最大限に引き出すためチルド（冷蔵）温度帯で製造から出荷、販売までを一貫して行っている（一部工場では冷凍惣菜の製造・販売も行っている）。おにぎりや弁当、パスタ、サラダなどに使用されるサーモンフレーク、イクラ、辛子明太子といった水産食材を、食材商社などを通じてデイリー惣菜メーカー（コンビニベンダー）に製造・販売しているのが STI エナック、三洋食品（株）、ヤマトミである。同社は、こうした工場から北海道を除く全国のセブン・イレブンやベンダーに商品を提供しているのだが、現在、チルド惣菜が同社生産能力を上回る勢いで伸びていること、及び関西エリアに工場がないため製造拠点網が最適化されていないことが課題となっている。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

事業概要

製造拠点

エリア	工場（会社）	製品	内容
東北	石巻工場（三洋食品）	食品	水産原材料を使った缶詰・レトルト製品などの製造
		食材	おにぎり・弁当・パスタ・サラダ等に使用される水産食材の製造
	石巻工場（ヤマトミ）	食品	主に小売チェーン向け水産惣菜の製造
		食材	おにぎり・弁当・パスタ・サラダ等に使用される水産食材の製造
		一次加工原料	STI フード、STI エナックで使用する水産原料の一次加工
関東	船橋工場（STI フード）	食品	主にコンビニエンスストア向け水産惣菜の製造
	白岡工場（STI デリカ）	食品	主にコンビニエンスストア向け水産惣菜の製造
東海	焼津工場・SPF 工場（三洋食品）	食品	水産原材料を使った缶詰・レトルト製品等の製造
九州	福岡工場（STI エナック）	食品	主にコンビニエンスストア向け水産惣菜の製造
		食材	おにぎり・弁当・パスタ・サラダ等に使用される水産食材の製造

※海外では、STI CHILE S.A. のほかに北米で STI AMERICA Inc. が買付けを担っている。

出所：同社ホームページ、有価証券届出書よりフィスコ作成

技術力、一貫生産体制、ポジショニングで差別化

3. 差別化の源泉

同社は、チルド惣菜を中心にセブン・イレブンへの売上高を急拡大させているが、その背景には同社の強みであり、差別化の源泉となる技術力、一貫生産体制、ポジショニングがある。結果として、売上成長のみならず、高い収益性も維持・向上させることができるのである。

(1) 技術力

水産資源は鮮度が命といわれる。また、塩や砂糖、味噌、醤油、酒といった基礎調味料だけで、素材のおいしさを十分に引き出すことができるともいわれている。それが近年の工業化の中で、鮮度やうま味の維持のため殺菌剤や鮮度保持剤、添加剤など基礎調味料以外の補助材料を使うようになっていった。しかし、同社には機械より精密に鮮度の微差を見逃さない鼻と目を持ったプロがいるため、こうした方法を安易に採用することはなかった。その分、新しい製法を研究し、結果として参入障壁の非常に高い技術を開発することができたのである。既述のように、1997 年に生鮮イクラの静菌技術を開発した。これにより、本物のサーモン卵のおいしさを引き出すことに成功した。そして、同社はコンビニエンスストア向けおにぎり用味付けイクラのパイオニアとなり、静菌技術は現在の成長につながる技術基盤となった。2018 年 1 月には、ホットパック技術によって、一般家庭で魚を焼いて手でほぐしたフレークとほぼ変わらない食感と形状の紅鮭フレークと、オーブントースターやグリル、フライパンで焼成して得られる焼きタラコと変わらない食感、うま味、風味をもつ熟成炙りたらこを開発、成長に弾みをつけている。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

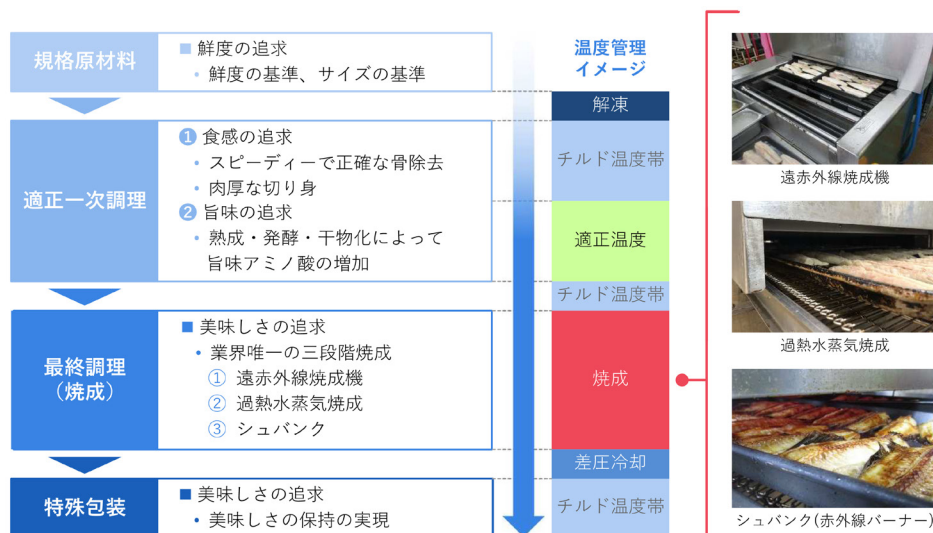
2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

事業概要

2014 年に開発した三段階焼成・ガス置換パック技術は、家庭の焼きたてのおいしさをパックに封じ込める技術で、このため保存料を使わずに消費期限を従来の約 3 日間から約 10 日間へと延長することが可能となった。コロナ禍のニューノーマルではセブン・イレブンの中食商材をけん引する人気製品となっている。このうち三段階焼成とは、遠赤外線焼成機と赤外線バーナーの間に入れた、高温の蒸気を発生する機械に魚を短時間通して加熱するプロセスで、一般の工場の大量生産では難しかった「湯ぶり（素早く熱湯にくぐらせることで表面の酸化物や魚特有の臭みやアクを取り除く料理法）」というひと手間を工程に付け加えることができた。これにより、塩や酒の浸透力だけで素材の「うま味」を活かした「パウチ惣菜」の開発につながった。商品のパッキングも、ガス置換（密封した包装から 99.7% 空気を除去して窒素を充填）を採用することで、薬品を使わず鮮度を保持することができるようになった。チルド惣菜は、セブン・イレブンも一押しの商品群である。

焼魚惣菜の製造プロセス



※一貫生産（調理）の工程において徹底した温度管理と解凍回数の減少により、「味」の品質向上を図っている。
出所：決算説明資料より掲載

(2) 一貫生産

こうした技術を効果的に生かしているのが同社の一貫生産体制である。同社は、一貫生産と徹底した温度管理により冷凍・解凍の回数を究極の 1 回にまで削減する（産地で冷凍、工場で解凍、一気に製品化）ことで、おいしさの品質向上を図っているのである。分業体制を前提とする大メーカーによる製法では冷凍・解凍の回数が増えてしまい、結果的においしさに大きな影響を与えることになる。考え方の違いが根本にあるため、差別化以前の参入障壁ということもできる。また、旬や漁場、船、流通、調理によって違ってしまう自然の水産素材を、品質の安定や量産化、効率化を図りながら一貫生産するため、素材のスペックを細かく設定し、鮮度、素材の大きさ、肉つきなど基準を明瞭化し、鮮魚の裁断や切り身づくりの工程を工業部品のように標準化している。また、おいしさの根拠となる、アミノ酸、脂肪分、水分、油分、塩分、Brix、pH、色味、硬さ、粘度、歯ごたえなど舌で感じるすべても数値化している。もちろんブロの鼻と目もち、取り組みを始めて 15 年以上の蓄積があつての業（わざ）ではあるが、このため、傷みやすく、湯ぶりで薄皮がはがれる可能性のあるイワシを使った「いわしの生姜煮」の商品化につながった。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

事業概要

一貫生産は、素材を使い切ることで徹底したフードロス対策にもなるというメリットがある。大型サイズに限定して集荷しチリで頭部をカットした後に冷凍した水産素材は、同社工場搬入後、唯一の解凍工程を通過してから徹底した温度管理がなされるため、全身が使えるのである。現在、切り身（背側）や中骨、切り身（ハラミ）、カマ・ハラス・端材は焼魚惣菜や缶詰などに製品化されているが、2021 年春にも皮や尾ヒレ、背ビレも製品化する予定である。これでほぼ全身を製品化することになり、フードロスを低減すると同時に原材料コストも削減できるということになる。一挙両得である。

(3) ポジショニング

取引先がコンビニエンスストア最大手のセブン・イレブンであることも、同社にとって大きな強みとなっている。水産食材・食品は、地域の運動会やひな祭りといったイベントなどの需要、そして世界の漁獲高など供給の両面で大きく変動する。こうした需給変動があっても全国の店舗で欠品しないよう、適正在庫の確保や日々の需給チェックなどを行っているが、セブン・イレブンが収集するデータや知見を同社は利用することができる。また、マーケティングに強いセブン・イレブンの協力を得て、市場の変化に合わせた商品開発も行うことができる。このようにセブン・イレブンと協力しあえるポジションにいてこれまで商品を開発してきたが、これからもこうしたポジショニングを新商品の開発に生かしていくことになる。すでに同社は、和食のみならず洋食（ムニエルやポワレなど）など新しいジャンルに積極的に挑戦することを考えており、メニューが広がることで、業容の拡大も視野に入ってくるものと見られる。

業績動向

上場後の上方修正を超えて大幅増益を達成

1. 2020 年 12 月期業績

2020 年 12 月期業績は、売上高 23,062 百万円（前期比 11.7% 増）、営業利益 1,310 百万円（同 146.7% 増）、経常利益 1,276 百万円（同 115.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 832 百万円（同 82.6% 増）となった。上場前の 2020 年 8 月に提示された通期業績予想（売上高 22,928 百万円、営業利益 708 百万円）、第 3 四半期決算時に修正された通期業績予想（売上高 23,000 百万円、営業利益 1,100 百万円）から、売上高は大きくふれていないが、営業利益はそれぞれ 6 億円強、2 億円強の大幅な超過達成となった。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

業績動向

2020 年 12 月期業績

(単位：百万円、%)

	19/12 期		20/12 期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	20,644	100.0	23,062	100.0	11.7
売上総利益	4,791	23.2	6,176	26.8	28.9
販管費	4,260	20.6	4,866	21.1	14.2
営業利益	531	2.6	1,310	5.7	146.7
経常利益	591	2.9	1,276	5.5	115.8
親会社株主に帰属する 当期利益純	456	2.2	832	3.6	82.6

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2020 年の国内経済は、コロナ禍により緊急事態宣言が発令されるなど、経済活動が大きく制限された。GoTo キャンペーンなどにより一時的に個人消費に回復の兆しが見られ、また、ワクチンへの期待は大きいものの、11 月以降再び感染拡大～緊急事態宣言発令という事態となり、依然先行き不透明な状況が続いている。食品業界においては、「行楽需要」や「イベント需要」、「オフィス街需要」の低迷が続く一方で、家庭内での消費を増やす「巣ごもり需要」が拡大した。同社と関係の深いコンビニエンスストアも、本部、店舗ともに経営環境は引き続き厳しい状況といえる。食品メーカーは加えて、外国人研修生の入国が実質制限されているため、工場での従業員確保の懸念が増している。

このような環境の中、コンビニエンスストアでのおにぎり需要の低下などにより、同社の食材売上高は低迷した。一方、食品に関しては、2019 年のサバ缶ブームは収束したものの、「巣ごもり需要」を背景にサバや銀鮭など定番の焼魚、新商品のカップサラダなどチルド惣菜の販売が好調に推移した。売上総利益は、増収効果に加え外食需要低迷による魚価の下落、事業譲受後に収益が安定しなかった STI デリカ白岡工場で生産管理体制構築が進展したことなどにより、原価管理の改善が進んで大幅な増益となり、率も 3.6 ポイントの改善となった。ちなみに、白岡工場は第 2 四半期から黒字化している。販管費に関しては、コロナ禍で採用費や広告宣伝費などが抑制されたが、需要増加に工場の適正配置が追いつかず、つまり関西エリアに工場がないため関西エリアの需要増加に対し距離のある福岡や船橋から輸送しなければならなかったことで物流費が大きく伸び、その結果販管費全体が売上高の伸び率を上回ることになり、率で 0.5 ポイントの悪化となった。

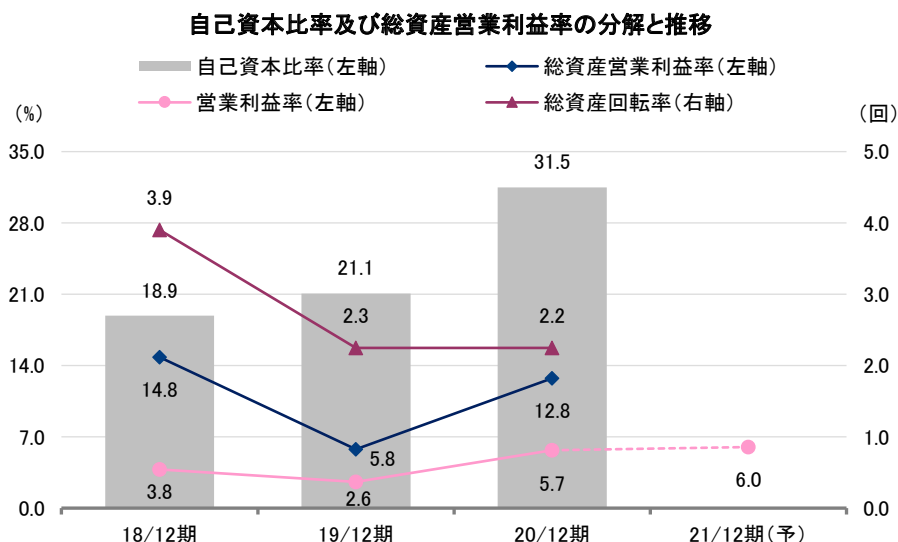
営業利益が当初予想、第 3 四半期決算時の修正予想を大きく上回って着地したのは、物流費の負担は増加したものの、食品で単品ごとの販売数量が伸びたこと、生産効率の向上に注力したことから、製造原価が低減して売上総利益率が大きく改善したことが要因である。売上高の面では、コロナ禍によって「行楽需要」などが減退する中、コンビニエンスストア向けおにぎり具材を中心に食材売上高が想定を下回ったが、一方で、ニューノーマル（新しい生活様式）が浸透することで、「巣ごもり需要」に対応するチルド惣菜など食品の売上高が予想を上回った。このため、結果的に期初予想から大きくふれなかったと考えられる。

急ピッチで改善する営業利益率

2. 2020 年 12 月期の財務分析

同社は、2020 年 9 月の上場によって自己資本比率が上昇して財務安定性が増し、手元資金も豊富になった。これで、増加した手元資金を活用して投資チャンスを掴むことが期待されるため、中期的な評価は高まると考えられる。短期的には、自己資本の増大によって総資産営業利益率など資産収益性などが低下するのが一般的だが、同社の総資産営業利益率は大きく改善した。総資産営業利益率の内訳をみると、自己資本の増加によって総資産回転率がやや下がっているが、総資産回転率の低下以上に営業利益率が大きく改善した。既述のように、増収効果や白岡工場で生産管理体制構築などにより、売上総利益率が改善したことが背景にある。この間に「巣ごもり需要」による食品売上高の拡大もあり、非常に強い利益成長を示したということになる。

ちなみに、セブン・イレブンには、複数の中食ベンダーが同じものを製造するマルチベンダーという仕組みがあり、同業者間でフォーメーションを組みローテーションするため、技術による差別化がなかなかできない。このため、わらべや日洋ホールディングス<2918>は、ビッグビジネスになったものの 1% 前後の営業利益率に甘んじている。一方同社は、こうしたベンダー各社に近いポジションにありながら、6% 程度と非常に高率な営業利益率を確保することができている。これは、独自技術を使って一貫生産しているメーカーとしての強みを、同社が遺憾なく発揮しているからだと思われる。このため、技術力と生産体制が今後も高収益・高成長のカギになると考えられる。



出所：決算短信、有価証券届出書よりフィスコ作成

やや保守的に見える会社予想

3. 2021 年 12 月期業績見通し

同社は 2021 年 12 月期の業績を、売上高 26,000 百万円(前期比 12.7% 増)、営業利益 1,570 百万円(同 19.8% 増)、経常利益 1,560 百万円(同 22.2% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,010 百万円(同 21.3% 増)と見込んでいる。今後、ワクチン接種の広がりには期待できるが、依然としてコロナ禍の収束時期が見通せないため、引き続き先行き不透明な経済環境が続くと予測されている。そうすると海外研修生の確保もさらに遅れることになる。しかし、チルド惣菜の需要が拡大していることに加え、以下に述べる 2021 年 12 月期に実施される取り組みを考慮すると、同社の業績見通しは保守的と言わざるを得ない。

2021 年 12 月期業績見通し

(単位：百万円、%)

	20/12 期		21/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	23,062	100.0	26,000	100.0	12.7
営業利益	1,310	5.7	1,570	6.0	19.8
経常利益	1,276	5.5	1,560	6.0	22.2
親会社株主に帰属する 当期純利益	832	3.6	1,010	3.9	21.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

セブン・イレブンの店舗では、現在、少子高齢化やニューノーマル、「巣ごもり需要」を背景に、米飯は低迷しているもののチルド惣菜が非常に好調に伸びている。一方セブン・イレブン本部は、世の中の需要変化に合わせて常に業態変革を進めてきた。今回も、セブン・イレブンは店舗レイアウトの変更を進めており、同社が得意とするチルド惣菜の棚を 1 年半で 2 倍に拡大している。これは同社にとってかなりインパクトのあることであり、ニーズに合わせて定番品を磨き上げ新商品を強化することで、同社の売上高は着実に伸びることが期待される。

しかし、2020 年 12 月期の決算でも明らかなことだったが、需要増加に同社の生産能力が追いついていないことが大きな課題となっている。このため、上場で得た資金をもとに生産能力を増強し、全国の製造拠点の最適化を進め、チルド惣菜の需要の高まりに対応できる供給体制を確立していく方針である。さっそく 2021 年第 3 四半期をメドに、ボトルネックとなっている関西エリアに工場を新設する計画である(既存工場の譲受を狙っている模様)。また、白岡工場の運営安定化やヤマトミ石巻工場の稼働により、2021 年第 2 四半期には北関東～東北の配送体制が改善する計画になっている。このように生産拠点の適正配置と物流体制の改善が大きく進展し始めることから、2021 年 12 月期は売上高拡大と物流効率化のシナジーが予想される。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

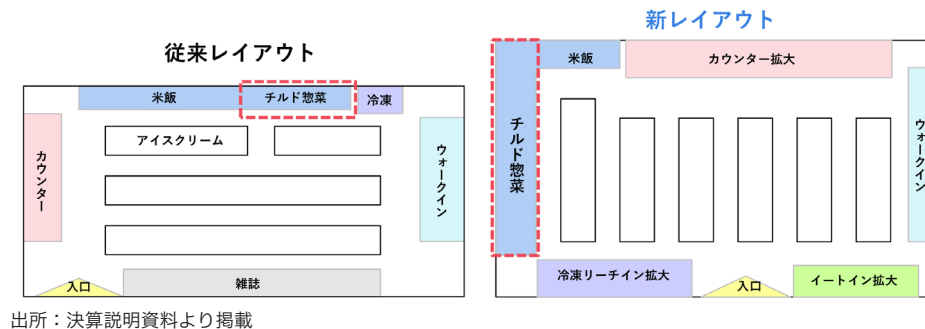
2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

業績動向

セブン - イレブン向け以外の取り組みとしては、同社は販売チャネルの拡大と IT 技術の活用を考えている。セブン - イレブンのように良品を理解し価格コンシャスでない特徴ある小売との取引を拡大していく方針で、食品雑貨小売のカルディとは独自性のある商品を新たに販売する予定である。また、データマイニングや AI など IT 技術を各部署で導入し、製造能力の向上や購買・生産管理システムの改善などを進め、フードロスの低減や生産性の向上につなげる考えである。

セブン - イレブン店舗のレイアウト変更



成長戦略

国内外で成長戦略を推進する方針

1. 生産能力の拡大

惣菜の市場が伸びており、中でもチルド惣菜がけん引していることはここでも述べてきた。セブン - イレブンがニューノーマルに向けて店舗レイアウトを変更、その中でチルド惣菜の売場を大きく拡充していることも述べた。良品を理解してくれる小売にも同社は製品を供給したい。このため、2020 年もヤマトミを子会社化するなど、同社は 2016 年以来 M&A により生産能力の拡充を図ってきた。それでも、近年、セブン - イレブンの加盟店が欲するほどには同社の製品が行き渡らないこともあるようだ。このため、同社は中期的にも生産能力の増強を加速する方針である。

業績見通しの中で述べたように、2021 年 12 月期に新設する予定の関西圏の工場でおおむね全国の生産拠点のネットワークは確立する見通しである。これにより中期的に、売上高拡大やスケールメリットはもちろんのこと、配送体制の最適化や外注していた仕分けの内製化など物流費を大きく効率化できる見込みだ。しかしながら、その後も能力増強は必須と思われ、2023 年には東京で新工場の建設を検討している。各工場での稼働率も引き上げる方針のようだ。これで、2023 年 12 月期の生産能力は、2020 年 12 月期の日産 54.5 万食から、日産 97 万食に達する計画である。なお、投資額は償却を上回るが事業譲受を前提にしているため、また、稼働率は各工場が年々向上していくことが想定されているため、過大な負担となるリスクは小さいといえる。

STI フードホールディングス

2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)

<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

成長戦略

加えて 2023 年までに、セブン - イレブンのアジアの店舗への供給体制も整えたい意向である。台湾や韓国に、まずは全国生産体制の構築で生産能力に余裕のできる福岡工場から製品を送る考えのようだ。さらに、2025 年の米国進出へ向けて準備をしていく方針である。セブン & アイホールディングスの子会社で、日本のセブン - イレブンの兄弟会社にあたる米国のセブン - イレブンは、M&A によって積極拡大しており、成長力もグループ内で突出して高い。2021 年 12 月期も、Speedway の買収によって売上高が 2 兆円～3 兆円上乗せされる見込みである。業績も好調で、すでに国内コンビニエンスストア 2 番手グループを上回る利益をあげている。こうした成長に乗れることは魅力だが、さらに、米国で魚食が定着しつつある割にほとんど商品化されていない模様である。このため将来的に米国進出を検討しているのだが、工場の新設など同社としては大きな勝負となりそうで、それまでに十分な力を蓄えていく方針である。

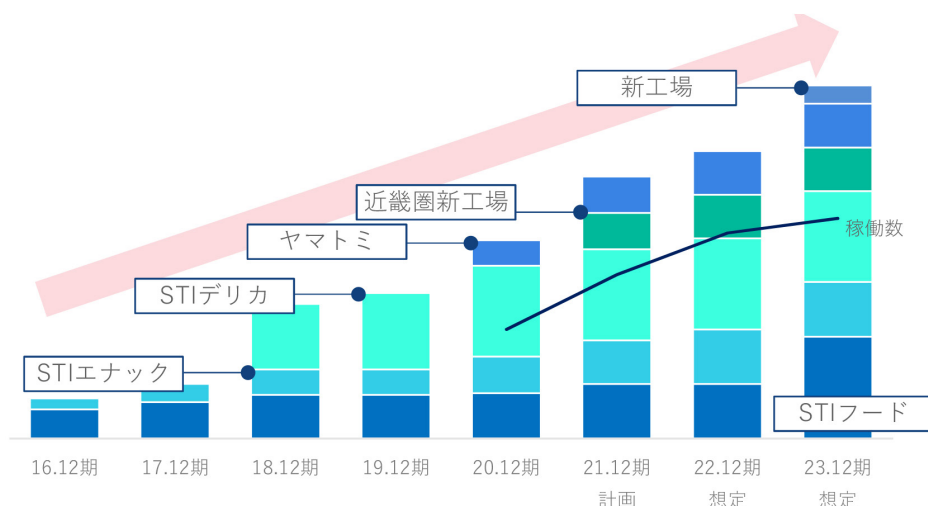
国内のチルド惣菜などの生産能力推移想定（日産数）

	エリア	20/12 期		23/12 期想定		備考
		生産能力 万食	稼働率 %	生産能力 万食	稼働率 %	
STI フード	関東	12.5	88.0	28.0	-	新工場含む
STI デリカ	関東	25.0	44.0	25.0	-	
STI エナック	九州	10.0	80.0	15.0	-	
ヤマトミ	東北	7.0	0.0	12.0	-	2020 年 6 月取得
関西圏工場	関西	-	-	12.0	-	
その他新工場		-	-	5.0	-	
合計		54.5	55.0	97.0	62.4	

※ 2020 年 12 月期の稼働率が 55.0% と低いのは、コロナ禍により外国人研修生の新たな受け入れがストップしたことが要因。

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

生産能力の拡大イメージ



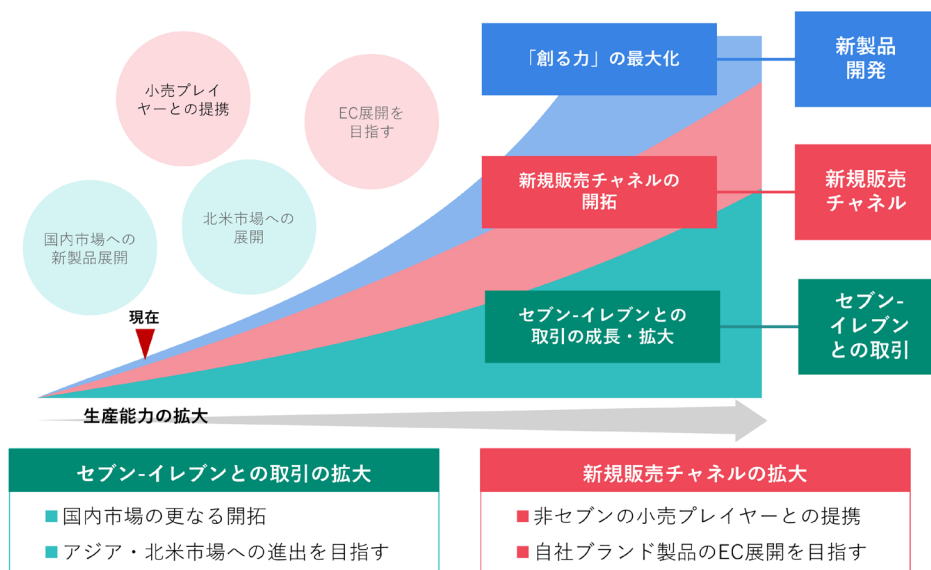
出所：決算説明資料より掲載

2023 年 12 月期には売上高 500 億円も視野入り

2. 成長イメージ

このように、国内のセブン・イレブン向け生産能力だけ見ても、2020 年 12 月期から 2023 年 12 月期に向けて 1.8 倍に拡大する見込みである。稼働率を考慮すると 30 万食から 60 万食に倍増ということになり、売上高は 500 億円が視野に入ってくる。加えてアジアや米国への進出を弾みに、売上高で 500 億円～1,000 億円以上を狙っていく考えである。非常に大きな目標だが、チルド惣菜の伸びや世界的な魚食の広がりを考えると、腹に落ちない数字ではない。さらに、同社の高い技術力と一貫生産体制を背景に、カルディなど良品を理解するセブン・イレブン以外の小売との提携が広がっていくことも予想される。また、厚手のギンダラ西京漬けやのどぐろなど、一般の小売店では扱えないサイズや厚さの魚を、魚好きな人に向けて EC で販売することも考えているようだ。セブン・イレブンとの取引に加えて、こうした新規販売チャネルの開拓や新製品を「創る力」の最大化も、同社の中長期的成長を押し上げることになるだろう。

成長イメージ



出所：決算説明資料より掲載

海の豊かさを守る

3. SDGs への取り組み

魚食の世界的拡大により調達リスクが増しているが、現状、同社の販売力から商社や水産会社の協力は十分得られているようだ。しかしリスクはそれだけでなく、地球温暖化による海水温の上昇によって漁場が変わるなど、漁業自体の持続可能性が危機にさらされている。同社の原料が魚であることを考えると、それだけ同社の SDGs への取り組みは切実である。このため同社は、持続可能性を考慮した原材料調達を実践しているのである。アラスカ・プリストル湾の紅鮭漁に関しては漁業委員会が定めた管理区域内で、チリの銀鮭に関しては条件を満たした生簀で獲れた魚を原材料としている。このように海の豊かさを守る方針に加え、つくる側の責任としてロングライフ化によるフードロスの削減、そして窒素凍結機の導入による気候変動のそもそもの原因であるフロンガスの削減も進めている。

株主還元策

連結配当性向 30% を目途に利益還元を行う方針

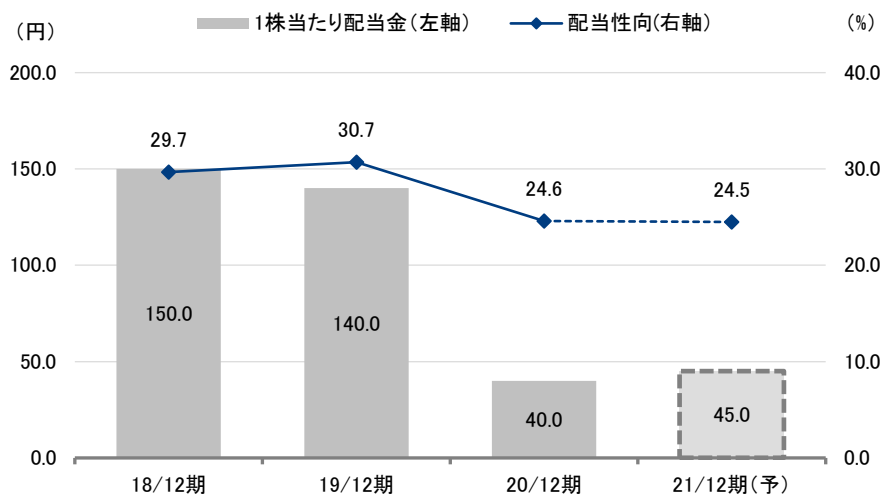
同社は、利益配分について、株主への利益還元を経営の重要課題の 1 つと認識し、将来の企業価値向上と競争力の極大化及び企業体質強化のための内部留保を勘案しつつ、業績に見合った利益還元を行うことを基本方針としている。剰余金の配当は年 1 回を基本的な方針としており、原則として株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める旨を定款で定めている。なお、期末配当の基準日は毎年 12 月 31 日、中間配当の基準日は毎年 6 月 30 日とし、このほか、基準日を定めて剰余金の配当をすることができる旨を定款に定めている。内部留保資金については、今後予想される経営環境の変化に対応すべく、今まで以上に競争力を高め、市場ニーズに応える技術・製造開発体制を強化するために有効投資していく考えである。以上を踏まえ、同社は連結配当性向 30% を目途として業績に見合った利益還元を行う方針である。このため、2020 年 12 月期の 1 株当たり配当金は 40 円、2021 年 12 月期の 1 株当たり配当金は 45 円を予定している。

STI フードホールディングス
2932 東証 2 部

2021 年 3 月 17 日 (水)
<https://www.shintokyo.co.jp/ir/index.html>

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向の推移



※ 2020 年 6 月 30 日付で普通株式 1 株につき 5 株の割合で株式分割を実施。

出所：決算短信等よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

情報システム管理基本規程及び情報セキュリティポリシー等を定める

同社は、事業全般においてコンピューターシステムを活用し情報資産の管理を行うとともに、業務の効率化を図っている。このため、情報システム管理基本規程及び情報セキュリティポリシー等を定め、情報セキュリティ対策の強化、バックアップ体制の構築等の危機管理を講じている。

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、配布等することは強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