

|| 企業調査レポート ||

J- オイルミルズ

2613 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 7 月 9 日 (火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 市場環境と課題	08
3. 強みは統合した3社に源泉	09
4. おいしさデザイン工房	10
■ 中期経営計画	11
1. 「おいしさをデザインする」第五期中期経営計画	11
2. 成長戦略と構造改革	11
■ 業績動向	13
1. 2019年3月期の業績	13
2. 2020年3月期業績見通し	17
■ 株主還元	20
1. 配当政策	20
2. 株主優待	21
■ 情報セキュリティ	21

■ 要約

引き続き第五期中期経営計画に沿って戦略展開

J-オイルミルズ<2613>は、(株)ホーネンコーポレーション、味の素製油(株)、吉原製油(株)の3社が統合して設立された油脂メーカー大手である。大豆など輸入原料を国内で搾油し、国内で油脂・油糧製品を製造販売する油脂事業を主力としている。ほかにマーガリンや粉末油脂などの油脂加工品事業、スターチや化成品などの食品・ファイン事業も展開している。強みは、統合した3社がそれぞれに培ってきたノウハウや技術にあり、味の素製油は油脂のおいしさの研究や「AJINOMOTO」ブランドによる高い認知度、ホーネンコーポレーションは原料を使い切る取り組みや業務用における強固な営業基盤、吉原製油は油種のバラエティや顧客に対する課題解決力が強みとなっている。こうした強みを相乗的に生かし、商品の高付加価値化や事業の効率化を進めている。

中期的な基本方針は成長戦略と構造改革だが、同社は第五期中期経営計画(2017年度-2020年度)の力点を特に成長に置いているようだ。人口減少などで数量の増加を期待しづらい国内では、油脂などの高付加価値化及び業務用におけるソリューション事業の強化が、成長のための重点戦略となっている。同社は、業務用として長持ち油「長調得徳®」やプロのための調味油「J-OILPRO®」シリーズといった調理場の課題を解消する商品を有している。家庭用には、需要が増しているオリーブオイルやプレミアムオイルなどを販売している。このように同社は、高付加価値化とソリューションをバネに、「あぶら」を究めることでおいしさを創造する「おいしさデザイン企業」への進化を図っている。

2019年3月期の業績は、売上高186,778百万円(前期比1.9%増)、営業利益5,663百万円(同41.4%増)となった。高付加価値品の拡売、価格重視の販売戦略、良好なミール相場などにより油脂事業が好調に推移、油脂事業のセグメント利益は4,919百万円(同102.3%増)と好調であった。油脂加工品事業は粉末油脂の部門の販売数量減にマーガリンの原料費の上昇が重なってセグメント利益が148百万円(同68.8%減)、食品・ファイン事業は原料高及び一部製品の価格改定遅れからセグメント利益が458百万円(同47.7%減)と厳しかった。加えて積極的な宣伝販促や運賃上昇などコストプッシュもあったが、油脂事業の好調でカバーし、全体では増収大幅営業増益を達成した。

2020年3月期業績見通しについて、同社は売上高190,000百万円(前期比1.7%増)、営業利益6,500百万円(同14.8%増)を見込んでいる。油脂コストの上昇や物流費の増加を、販売価格の改定や高付加価値品の販売強化、広告費の効率化などでカバーして営業増益を達成する計画になっている。油脂事業が高付加価値品の拡大や汎用品の収益力改善、油脂加工品事業が製菓・製パン領域の強化や粉末油脂の拡大、食品・ファイン事業がソリューション提案力の強化やSOYシートの拡大、ケミカルの強化——を推進するなど、各事業とも引き続き第五期中期経営計画の基本方針に沿って戦略展開していく計画である。2021年3月期目標の営業利益80億円以上、ROE5.0%以上へ向けて弾みを付ける。なお、ROEは2018年度で5.6%と前倒しで達成した。2019年度でも更に向上を図り、2020年度において、より高い水準を目指す考えである。

Key Points

- ・ 統合3社の強みを相乗的に発揮する油脂メーカー大手
- ・ 商品の高付加価値化とソリューション提案を強化
- ・ 2020年3月期も成長戦略を中心に中期経営計画に沿って事業展開



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

おいしさをデザインすることで高付加価値品を創出

1. 会社概要

同社は、ホーネンコーポレーション、味の素製油、吉原製油の3社が統合して設立された油脂メーカー大手である。油脂事業（油脂・ミール）を基盤に、マーガリンや粉末油脂といった油脂加工品事業、スターチやケミカルといった食品・ファイン事業などを展開している。味の素<2802>グループ企業の1社だが、3社がそれぞれに培ってきた長い歴史と様々な商品群に裏打ちされたノウハウ・技術は、大きな強みとなっている。現在、生産や物流、原料調達などの効率化を進める一方、強みの業務用を磨くとともに家庭用の展開も強化している。今後は「おいしさをデザインする」ことで、業務用、家庭用それぞれにおいて新たな高付加価値品を創出していく考えである。

統合後の効率化から現在は成長へと戦略シフト

2. 沿革

1922年に鈴木商店製油部をもとに豊年製油株式会社が設立される。1934年に個人商店を改組し株式会社吉原定次郎商店、1999年には味の素の横浜工場を中心に味の素製油株式会社が設立された。それぞれに発展した後、2002年にホーネンコーポレーションと味の素製油が経営統合して持株会社である株式会社豊年味の素製油が設立され、2003年には吉原製油が合流、社名を現在のものへと変更した。さらに2004年、ホーネンコーポレーション、味の素製油、吉原製油の3事業会社と日本大豆製油(株)が統合され、現在の形態へ移行した。その後、製油以外の事業において再編・統合を含む事業基盤を再構築、ブランドから原料調達、物流に至るまで様々なコスト削減にも取り組んだ。

1990年代から2000年代にかけて、経営統合や買収などにより小売や商社が大型化した時期であり、同業の日清オイリオグループ<2602>も、2002年に日清製油(株)、リノール油脂(株)、ニッコー製油(株)の3社統合により設立された。両社の経営統合により油脂メーカーも2強の時代となった。同社は統合後に成長戦略を強め、2007年にマーガリンなど製菓・製パン材料である加工油脂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<2607>と業務提携を結んで業務用製品の生産や原料調達などを強化している。遅れていた海外展開では、2014年に豊田通商<8015>と合併でタイに合併会社J-OILMILLS(THAILAND)Co., Ltdを設立した。現在は、第五期中期経営計画のもと、より突っ込んだ成長戦略を展開しているところである。

Ｊ-オイルミルズ | 2019年7月9日(火)
 2613 東証 1 部 | <https://www.j-oil.com/>

会社概要

沿革

年月	沿革
1922年 4月	鈴木商店製油部の工場 4 か所と営業権を継承して、豊年製油株式会社設立する（ホーネンコーポレーション前身）
1934年12月	個人経営を組織変更し、油脂、肥料、飼料、化粧品等の製造加工売買を目的に株式会社吉原定次郎商店を設立する（吉原製油前身）
1968年 2月	東洋製油株式会社設立（味の素製油前身）
1999年 4月	味の素株式会社横浜工場を統合し、社名を味の素製油株式会社に変更する
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
2002年 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 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、同社の化成食品事業を会社分割し、株式会社 J - ケミカルを設立 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
2004年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 J O Y 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楽陽食品株式会社の全株式を売却
2007年 3月	連結子会社の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
2007年 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
2007年 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
2008年 6月	連結子会社である豊年リーバ株式会社が解散
2012年 2月	子会社である豊神サービス株式会社が解散
2012年 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
2012年 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 5月	タイに Toyota Tsusho(Thailand) Co.,Ltd. 及び MHC B Consulting(Thailand) Co.,Ltd. との合弁会社 J-OILMILLS(THAILAND) Co.,Ltd を設立
2017年 5月	2017 年度を初年度とする 4 カ年の第五期中期経営計画を策定
2018年 7月	機能軸別 6 本部制から 3 事業本部制へと組織を変更し、事業セグメント制を導入
2019年 4月	横浜パック株式会社、株式会社 J - サービス、ゴールデンサービス株式会社の 3 社が、横浜パックを存続会社とする吸収合併方式にて統合し、株式会社 J - パックを設立

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

■ 事業概要

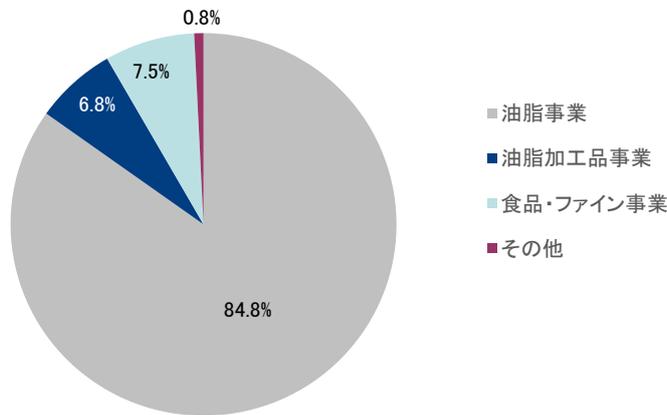
独自技術を生かした商品を展開

1. 事業内容

同社は国内で搾油し、国内で油脂・油糧製品を製造販売することを主力事業としている。油脂汎用品の需要は安定しているが、大きく伸びず横ばいであった。これは、少子高齢化や女性の社会進出などによる需要構造の変化が理由と考えられる。加えて、原料を輸入に依存しているため、大豆相場や菜種相場、為替相場といった海外市況の変動が収益に影響を与える構造になっている。このため同社は、統合した3社がそれぞれに培ってきたノウハウや技術をもとに、「あぶら」の持つ価値や可能性を広げ、調理、健康、調味といった様々な機能の高付加価値化を徹底的に追求することで、収益性と成長性を志向することになった。なお、売上高のセグメント別構成比(2019年3月期)は油脂事業 84.8%、油脂加工品事業 6.8%、食品・ファイン事業 7.5%、その他 0.8%となっている※。

※用途別には、家庭用(植物油とマーガリン)、業務用(植物油とタンパク質、スターチ、その他)、油糧(ミール)の3つに分けることができる。

売上高の構成比(2019年3月期累計)



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 油脂事業

油脂事業では、様々な用途に使われるサラダ油やキャノーラ油などベーシックオイルから、調理や調味、健康といった様々な領域で使うことのできる高付加価値品まで幅広く品ぞろえしている。消費者や顧客企業に対し、安心・安全を基本に、「油を良い状態で使っていただく」「油で美味しく」「油で健康に」という3つの軸で貢献することを目指していることが、品ぞろえの幅になって表れていると言える。油脂事業の用途別売上高構成比(2019年3月期)は家庭用 17%、業務用 55%、油糧 28%となっており、業務用に強いという同社の特徴が分かる。

事業概要

a) 家庭用油脂

「AJINOMOTO」ブランドで有名な家庭用油脂では、国内オリーブオイル市場のリーディングブランド「AJINOMOTO® オリーブオイル」や栄養機能食品「AJINOMOTO® さらさら® キャノーラ油健康プラス」、特定保健用食品「AJINOMOTO® 健康サララ®」など、消費者のおいしい料理づくりと健康づくりに役立つ商品を各種取りそろえている。また、本格的な料理を手軽に味わうことができる香味油や調味油も充実させており、2019年春季新商品として「AJINOMOTO® から揚げの日の油」を新たにラインアップに加えた。

代表的な家庭用商品（左からベシクオイル、オリーブオイル、フレーバーオイル）



出所：ホームページより掲載

b) 業務用油脂

市場シェア40%を誇る業務用油脂では、独自技術により酸化を抑制するなど長持ち効果がある「長調得徳®」シリーズをリニューアルし、さらに長時間使用できる新商品を投入した。また「J-OILPRO® プロのための調味油」シリーズのラインナップに、強い直火で焼いた香ばしさと焼くことによる旨みを増強した、肉メニュー用の「J-OILPRO® プロのための調味油グリルオイル」や、ミルクのような贅沢な香りとココアの「J-OILPRO® プレミアバターフレーバーオイル」を新たに追加している。

c) 油糧（ミール）

大豆や菜種などの原料を搾油処理した後の搾り粕（ミール）は、良質なたんぱく質や糖質を多く含んでいる。このため、配合飼料の原料に活用されている。大豆などと同様に大豆ミールにも国際相場があるため、外部環境の影響を受ける。

(2) 油脂加工品事業

油脂加工品事業では、マーガリンやショートニング、粉末の油脂などを取り扱っている。固体・粉体の油脂には液体の油脂にない様々な機能と商品化の可能性があり、同社は長年にわたって独自の技術を蓄積するとともに機能を生かしたユニークな商品を創出、顧客のニーズやウォンツに対して提案を続けている。

a) マーガリン・ショートニング

家庭用マーガリンでは、長く好評を得ている「ラーマ」ブランドの商品を販売している。業務用マーガリンでは、製菓・製パン分野における顧客の課題解決に向けた提案を強化しており、独自のフレーバー技術でバター風味を実現した「マイスター」や、バターコンパウンドマーガリンの「グランマスター®」シリーズの商品などを展開している。なお、2019年に入って、オーストリア Backaldrin 社のミックス粉の輸入販売を開始した。Backaldrin 社のミックス粉は健康や安心といったニーズにフィットした商品であることから、製菓・製パン分野でのソリューション提案に積極的に取り入れていく方針である。

事業概要

b) 粉末油脂

粉末油脂は、油でありながら粉ものや水への分散性に優れる上、乳化食品のため油のおいしさと水溶性のおいしさを併せ持つユニークな商品である。現在は主にコーヒー用クリーマーやスープに活用されている。液状油脂で長年培ってきた独自技術を活かした商品開発に取り組んでいる。

(3) 食品・ファイン事業

食品・ファイン事業は、原料から出る粕や微量成分の持つ効果に着目した事業である。食品分野以外にも含めて、食感改良材等様々な加工食品に使われるスターチのほか、住宅建材などの接着剤等が主力のケミカル、ビタミンK2やイソフラボンといった素材など、生活全般に役立つ様々な商品を開発し販売している。

a) スターチ

同社は、トウモロコシやタピオカ由来のでん粉をベースに、同社独自の高性能加工を施した加工でん粉に注力している。加工でん粉は、惣菜や畜肉商品、米飯、麺類などに幅広く利用され、ジューシー感、食感改良など様々なおいしさを加えることができている。

b) ケミカル

同社の合成樹脂接着剤・塗料は、環境に配慮した製品として、住宅建材から家具など生活必需品に至るまで様々な場面で使用されている。同社の製品が持つ機能はスギやヒノキなどの国産材の有効利用の一端を担っており、国産材利用の増加に合わせて伸長している。

c) 大豆シート (まめのり)

大豆たんぱくをベースに作られた薄くてしなやかなシート状の新たな料理素材で、様々な料理を巻いたり包んだり、自由自在な使い方ができる。密着性に優れ料理の風味を生かすことができるため、和・洋・中を問わず、新しいメニュー作りやオリジナリティあふれる盛り付けに利用することができる。

代表的な業務用商品 (左から業務用油脂、大豆シート食品、業務用マーガリン)


出所：ホームページより掲載

市場の課題を解消する高付加価値品

2. 市場環境と課題

人口減少や少子高齢化、単身世帯の増加、女性の社会進出といった社会動態の変化や、食に対する価値観・意識の変化、調理方法・技術の進化などによる食生活の変化などから、健康志向・グルメ志向といった食のライフスタイル化が進行している。このため、家庭用はベーシックオイルを中心に数量ベースでは伸び悩んでいるものの、健康志向・グルメ志向を受けてオリーブオイルなど小ロットの高付加価値品が好調である。一方、中食（惣菜など）や外食（レストランなど）の増加により、食の外部化率は上昇を続け約5割に達したと言われている。油脂市場もこうした食の外部化の影響を受けており、業務用は数量ベースでは伸びているものの、競争激化などにより金額ベースでは伸び悩んでいるもようである。

こうした環境変化のなか、特段に中食・外食産業で様々な課題が急速に浮上している。アルバイト時給の上昇や物流業者の値上げ、コンビニエンスストアの24時間営業の是非が問題になるなど深刻化する人手不足のほか、コストダウンやロス軽減、消費者ニーズ多様化への対応などであり、中食においては経時劣化抑制やできたて感の維持、外食では味を維持するプロの料理人の不足といったそれぞれの分野における課題もある。こうした中食・外食産業における課題に対して、同社はソリューションとなる高付加価値品を単品或いは複数を提案することで、激化する競争の中でも強みを発揮している。今後も社会動態の動きなどに伴い、同社の課題を解消する高付加価値品へのニーズは高まっていくことが予想される。

中食・外食産業の課題



出所：事業説明会資料より掲載

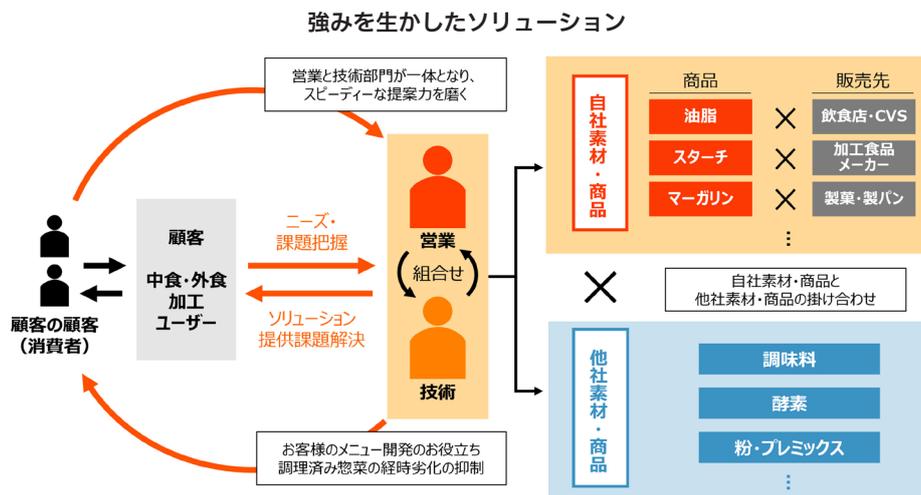
事業概要

顧客の課題解消を「デザイン」する

3. 強みは統合した3社に源泉

同社の強みの源泉は、15年前に統合した3社が三様に有していた強みとそのシナジーにある。もともと味の素製油は油脂のおいしさの研究や「AJINOMOTO」ブランドによる家庭用市場での高い認知度に強みがあり、ホーネンコーポレーションは原料を使い切る取り組みや業務用市場での強固な営業基盤、吉原製油は油種のバラエティや顧客に対する課題解決力に強みがあった。したがって、統合による強みのシナジーは、こうした三者三様の強みを掛け算することで創出・活用されてきている。40%のシェアを誇る業務用油脂、3社の販路継承による広範なカバー範囲の食領域、対応可能な商品カテゴリーの多さ、味の素グループの保有技術・商品力、業務用ノウハウ・経験の家庭用への展開力などに発揮されてきている。今後も持続的な高付加価値な商品創出が期待される。

統合後しばらくは効率化に経営の主眼が置かれていたため、近年になり三者三様の強みを評価し掛け合わせ、相乗的な強みを発揮し始めたところである。その結果、商品の高付加価値化のみならず、ソリューション能力をも高めることができたようになった。油脂やスターチ、マーガリンなど素材や商品を出身や販売先を超えて利用するだけでなく、営業と技術が一体となってPDCA（PLAN. DO, CHECK. ACTION）を回すため、顧客のニーズ・課題や顧客の先にいる消費者のニーズ・課題を先取って把握することができてきている。その結果、調味料や酵素、粉・プレミックスなど他社の素材・商品でさえ顧客の課題解消のためには利用するという発想にもなってくる。このため同社は、単なるサプライヤーでなくパートナーとして、顧客目線に立ったソリューション事業を展開することができるのである。



出所：事業説明会資料より掲載

事業概要

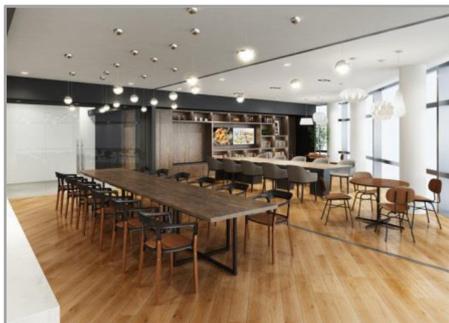
高付加価値化やソリューションは少しずつ成功事例が蓄積されている。例えば、液体油脂とスターチを独自配合した油脂加工でん粉によってトンカツのサクサク感と経時耐久性を両立したり、大豆粉とレジスタントスターチを掛け算することで低糖質だが食感のあるパンを生み出したりしている。一方、重たい一斗缶から袋パックにすることによって、女性や高齢者でも調理場内で容易に油交換ができるようになった。このようにおいしさばかりでなく、調理作業における課題解消に向けた商品開発も進められている。これはまさに、顧客の求めるおいしさや機能、課題解消を「デザイン」しているということになるだろう。

強みを象徴する複合型プレゼンテーション施設

4. おいしさデザイン工房

こうした同社の強みを象徴しているのが、2018年にオープンした複合型プレゼンテーション施設「おいしさデザイン工房」である。製菓・製パン向けのテクニカルアドバイザリーセンターの機能と、本社にあった顧客向けプレゼンテーションの機能を併せ持つ工房で、家庭料理からプロの調理まで様々な環境を再現できる設備を備え、複数のデモンストレーションやプレゼンテーションを開くことができる。今や開発や提案営業に欠かせない施設と言える。今後は「おいしさデザイン工房」をベースに、培ってきた技術・ノウハウをもとに「あぶら」が持つ価値や可能性を広げ、油やスターチ、マーガリン、粉末油脂といった自社の素材や商品、他社の技術を掛け算した開発を行い、調理や健康、調味といった観点から様々な高付加価値品やソリューションを提案していく方針である。

おいしさデザイン工房（左がプレゼンルーム兼カフェテリア、右がデモンストレーションルーム）



出所：プレスリリースより掲載

■ 中期経営計画

「あぶら」の価値を拡張する

1. 「おいしさをデザインする」第五期中期経営計画

2017年に始まった第五期中期経営計画（～2020年度）は、成長性に力点を置いた計画となっており、数量の増加を期待しづらい国内においては高付加価値化、成長が期待できる海外においてはアジアでの市場開拓が目標となっている。2020年に目指す姿としては、加工度の低い単純な搾油事業から、「あぶら」を究めることでおいしさを創造する「おいしさデザイン企業」への進化である。これにより、熱媒体用途に過ぎなかった「あぶら」の価値を、調理価値・健康価値・調味価値へと拡張し、省力化や食資源など消費者ニーズや社会課題を解決できる、より高い次元の価値へと昇華させる考えだと思われる。さらに将来的（2030年）には、食以外の領域や海外においても事業を拡大することで、人々の生活を豊かにする「Joy for Life」を実現することを目指している。

中期経営計画の中で同社は成長戦略と構造改革の2つを基本方針として掲げている。少子高齢化など様々な社会的な課題を背景に、高付加価値油の市場拡大が期待される一方、汎用品の国内市場の縮小が予測されている。こうした環境に対し、成長戦略では、油脂のみならず油脂加工品や食品・ファインといった育成領域の高付加価値化、業務用におけるソリューション事業の強化、アジアでの海外展開加速、汎用油脂商品の収益力強化——を目標としている。構造改革では、バリューチェーンの効率化と高度化、生産拠点の最適化、選択と集中による効率化などが目標となっている。こうした成長戦略と構造改革を背景に、同社は2021年3月期に売上高2,150億円以上、営業利益80億円以上、ROE5.0%以上を目指している。なお、ROEは2018年度で5.6%と前倒しで達成した。2019年度でも更に向上を図り、2020年度において、より高い水準を目指す考えである。売上高はミールの相場次第という面は少なからずあるが、汎用品の収益力強化、高付加価値品の拡大などで原価の変動への耐性を高める事で、営業利益とROEは是非とも達成したい数値である。

成長戦略と構造改革で中長期成長を目指す

2. 成長戦略と構造改革

(1) 油脂の高付加価値化

同社は、成長戦略の要である油脂の高付加価値化を積極的に推進している。業務用において、機能油は導入顧客数や顧客当たりの購入量がまだ少なく、成長余地が大きいと思われる。同社の長持ち油「長調得徳®」は、通常のフライ油に比べて、使い込んでも泡立ちが少なくカラッと揚がり、厨房や店内も油の独特なニオイが抑えられる。加えて、油の交換回数が削減され、長持ちして経済的である。また、香味油シリーズやオリーブオイルブレンドシリーズ、バターフレーバーオイルシリーズなど、調理スキルに関わらずおいしさを均一化し、調理時間を大幅に短縮、メニューの多様化を図ることができる機能油もある。これらは、地球環境に優しく、労働環境改善や調理場の人手不足、スキルの維持など顧客の持つ様々な課題を解消する商品であり、そうした高付加価値がソリューションとして顧客に受け入れられている。

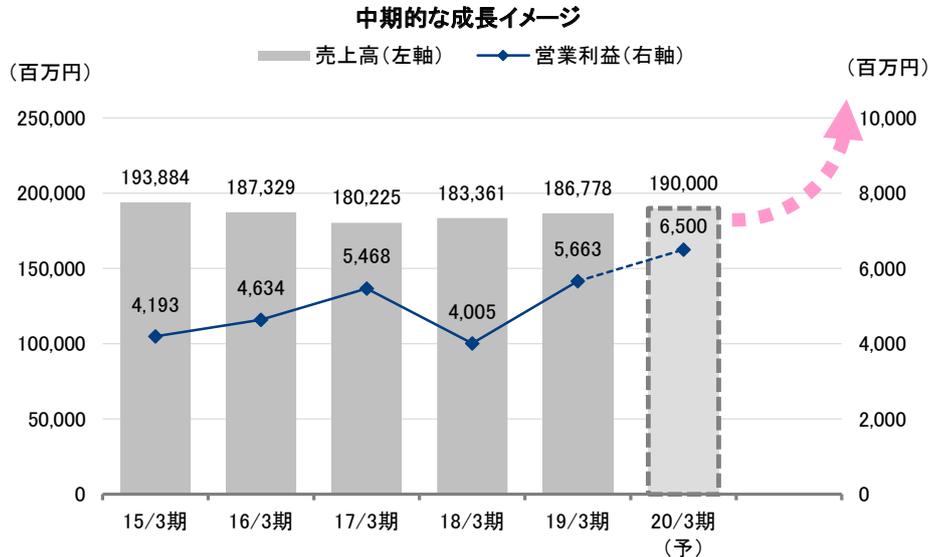
家庭用油脂の市場でも、ベーシックオイルが縮小する一方、オリーブオイルやごま油、プレミアムオイルなど高付加価値品が伸びている。なかでもオリーブオイルは、日本に定着したマヨネーズやケチャップなどと比べて購入世帯も購入回数もまだ少なく、成長余地が大きいと考えられる。同社は、用途提案や健康訴求、情報接点の多様化によって使用促進を進めている。また、業務用機能油の家庭用商品へのスイッチも進めており、花椒の香りとしびれを閉じ込めた香味油の「AJINOMOTO® 香り立つ花椒油」は、花椒独特の華やかな香りとくせになるしびれを本格的に味わうことができると人気である。鮮度キープボトルで少量ずつ好みの量を使うことができる。「AJINOMOTO® から揚げの日の油」は独自のブレンド油で、少ない量で衣の食感を上手に仕上げ、自宅で専門店のようなから揚げが作れる専用油である。このように業務用から家庭用への展開は、開拓余地の大きい高付加価値カテゴリーと考えられている。

(2) その他の成長戦略と構造改革

育成領域にあるスターチにおいては、冷凍食品や加工食品、調理済み食品に配合するだけで出来立てのおいしさを再現できる独自の機能商品が中食・外食産業で多く採用されている。また、大豆粉とスターチ商品「アミロファイバー®」を独自配合することで低糖質と食感改良を両立、糖質に配慮したパンに採用されている。こうした同社の技術と営業を組み合わせることで、顧客の課題に対してソリューション提案を強化している。また、顧客の先の消費者の不便に対しても、より突っ込んでソリューションを提案していく考えである。さらに、国内で磨いたおいしさや機能という同社独自の価値を、アジア市場の顧客へも提供していく計画である。タイではJ-OILMILLS(THAILAND) Co., Ltd と Siam Starch(1966) Co., Ltd. の事業基盤を強化し、タイを中心にスターチや油脂のソリューション事業を展開する方針だ。日系の顧客との連携や味の素海外法人のプラットフォームを活用して、アジアにおいても取り組みを拡大する方針である。

これまでも効率化など構造改革を進めてきたが、成長戦略と歩調を合わせ、調達から製造・加工、物流、販売に至るバリューチェーン全体を改めて見直す方針である。バリューチェーン改革によって、すべての業務プロセスにおいて効率化を推進、不採算・低採算品の見極めと終売、生産切り替え時のロスや廃棄の削減などを進める計画である。生産拠点の最適化に加え、少ロット多品種ラインやIT・AIを活用した自動化技術、充填や包装といった川下の効率化にも挑む。なお、2018年にサプライチェーンコントロールセンターを発足し、原材料の購入など需給管理面からバリューチェーン改革を推進しているところである。

中期経営計画



出所：決算短信によりフィスコ作成

業績動向

油脂事業が好調に推移

1. 2019年3月期の業績

2019年3月期の業績は、売上高 186,778 百万円（前期比 1.9% 増）、営業利益 5,663 百万円（同 41.4% 増）、経常利益 6,326 百万円（同 23.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 4,749 百万円（同 15.1% 増）となった。なお、当期純利益は 2005 年度以来過去最高となった。高付加価値品の拡販、価格重視の販売戦略、良好なミール相場などにより、積極的な宣伝販促に加え人手不足を背景とした運賃上昇による物流費の増加などコストブッシュはあったものの、増収大幅営業増益となった。なお、旧住吉工場資産の譲渡に伴う固定資産売却益など特別利益 565 百万円、台風 21 号の影響による災害による損失など特別損失 452 百万円、将来減算一時差異に関する繰延税金資産の取り崩しが発生した。2018年3月期に発生した投資有価証券売却益と減損損失はほぼなくなった。

Ｊ-オイルミルズ | 2019年7月9日(火)
 2613 東証 1 部 | <https://www.j-oil.com/>

業績動向

2019年3月期の業績

(単位：百万円、%)

	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
売上高	183,361	100.0	186,778	100.0	1.9
売上総利益	30,262	16.5	34,819	18.6	15.1
販管費	26,257	14.3	29,155	15.6	11.0
営業利益	4,005	2.2	5,663	3.0	41.4
経常利益	5,137	2.8	6,326	3.4	23.1
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,127	2.3	4,749	2.5	15.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の業績では、油脂事業は相場環境の良化に加え価格重視の販売戦略が奏功し、売上高 158,456 百万円（前期比 2.3% 増）、セグメント利益 4,919 百万円（同 102.3% 増）となった。油脂加工品事業は粉末油脂の販売数量減にマーガリン原料費の上昇が重なり、売上高 12,781 百万円（同 5.1% 減）、セグメント利益 148 百万円（同 68.8% 減）となった。食品・ファイン事業は原料高及び一部製品の価格改定の遅れから、売上高 14,095 百万円（同 5.5% 増）、セグメント利益 458 百万円（同 47.7% 減）となった。その他の事業は売上高 1,445 百万円（同 15.2% 減）、セグメント利益 137 百万円（同 38.3% 減）であった。

2019年3月期セグメント別業績動向

(単位：百万円、%)

売上高	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
油脂事業	154,831	84.4	158,456	84.8	2.3
油脂加工品事業	13,466	7.3	12,781	6.8	-5.1
食品・ファイン事業	13,359	7.3	14,095	7.5	5.5
その他	1,704	0.9	1,445	0.8	-15.2

セグメント利益	18/3 期	利益率	19/3 期	利益率	増減率
油脂事業	2,432	1.6	4,919	3.1	102.3
油脂加工品事業	474	3.5	148	1.2	-68.8
食品・ファイン事業	876	6.6	458	3.2	-47.7
その他	222	13.0	137	9.5	-38.3

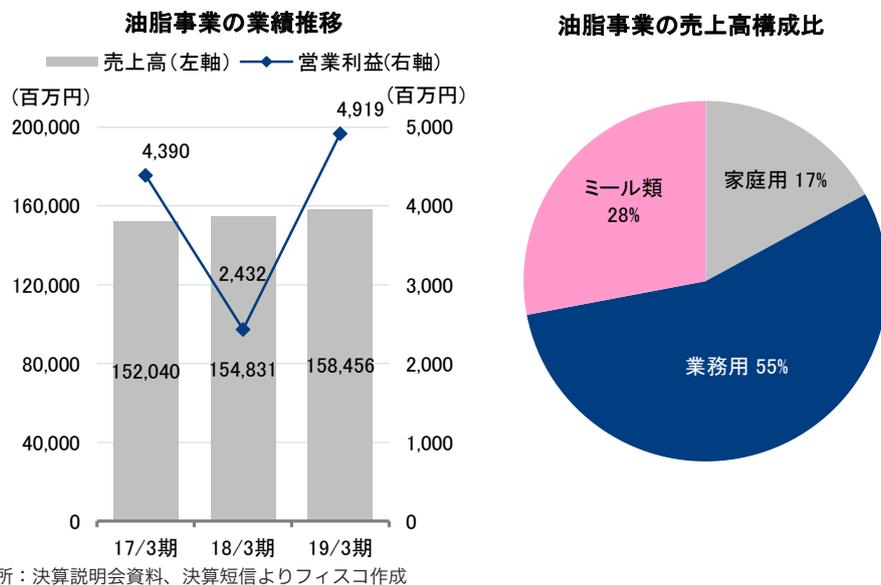
出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 油脂事業

油脂の事業環境は、主原料の大豆相場が期初 1 ブッシェル当たり 10 米ドル前半で推移したものの、その後は米国での豊作観測や米中貿易摩擦による需要減少観測から 1 ブッシェル当たり 8 米ドル台～9 米ドル台の推移となった。菜種相場は期初 1 トン当たり 520～540 加ドルで推移していたが、カナダ産地の良好な生育状況や中国とカナダの関係悪化による輸出減少予想から、その後は 1 トン当たり 450～510 加ドルの推移となった。為替相場は日米金利差や好調な米国経済から当初円安傾向で推移したものの、米中貿易摩擦などによる世界的な株安でリスク回避姿勢が強まって一時的に円高になる局面もあり、通期では 1 米ドル当たり 109.9 円と前期比 1.6% の円高ドル安となった。

業績動向

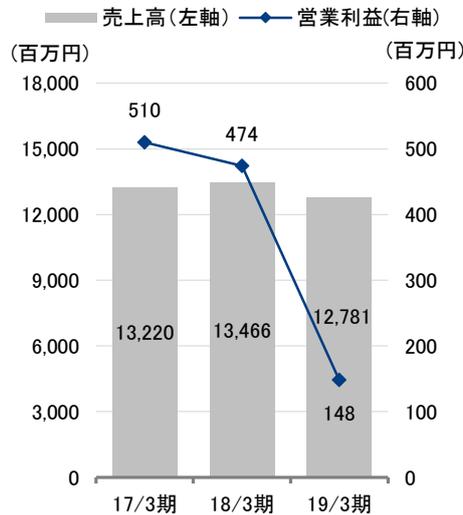
油脂部門においては、高付加価値品のマーケティング強化と採算構造の強化を進め増収となった。キャノーラ油など汎用品は販売価格の維持に努めたことで販売数量が2018年3月期を下回ったが、積極的な広告・販促策や市場の拡大によりオリーブオイルや新商品の売上が伸長し、家庭用油脂の売上高は2018年3月期を上回った。「長調得徳®」や「J-OILPRO®」の使用によりオペレーションや労働環境、配送コストなどが改善するというソリューション提案が受け入れられたことで、汎用品からの需要シフトや販売価格の維持ができ、業務用油脂の売上高は2018年3月期をわずかに上回った。油糧部門においては、主要需要先の配混合飼料の国内生産量が2018年3月期と同程度となるなか、シカゴ大豆ミール相場がアルゼンチンの大幅減産の影響を受けて高値で推移することとなった。大豆ミールの販売数量は2018年3月期を下回ったものの販売価格は上昇。菜種ミールは、大豆ミール価格の上昇や国内需給を背景に、販売数量は2018年3月期を下回ったが販売価格は上回った。このため、油糧部門全体では売上高が2018年3月期を上回った。



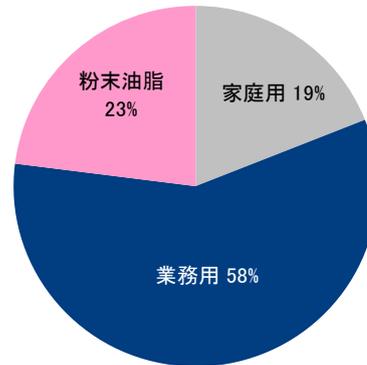
(2) 油脂加工品事業

マーガリン部門では、家庭用主力商品の「ラーマ® バターの風味」のパッケージ変更や増量セールの実施により販売数量が増加、売上高は2018年3月期を上回った。業務用では、「グランマスター® プリメランパレット」や「メープルパレット」をベーカリー店へ提案するなど高付加価値品の拡販を強化したが、汎用品の販売数量が減少したことで売上高は2018年3月期をやや下回った。

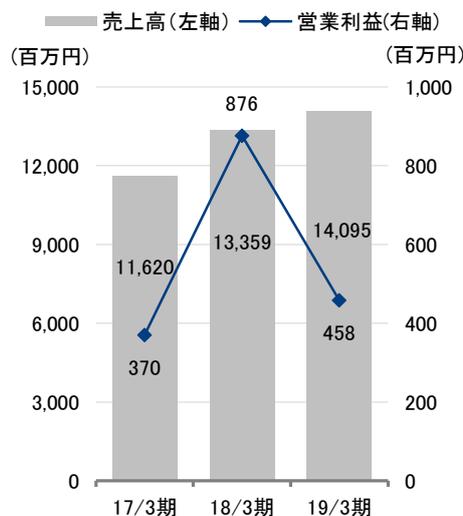
業績動向

油脂加工品事業の業績推移


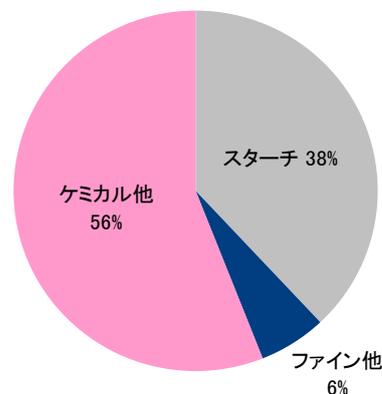
出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

油脂加工品事業の売上高構成比

(3) 食品・ファイン事業

スターチ部門では、食品用及び工業用のコーンスターチの拡販に取り組んだことで、売上高は2018年3月期をやや上回った。ファイン部門では、ファインマテリアルが輸出好調で売上高が順調に推移、SOYシートは米国における販売エリア拡大とグルテンフリー訴求によって売上高が2018年3月期を大きく上回った。ケミカル部門では、主要需要先の木質建材市場が堅調に推移するなか、石油価格上昇による原料価格の上昇に対応して木質建材用接着剤の価格改定を実施、併せて販売数量の維持に努めた結果、売上高が2018年3月期を上回った。

食品・ファイン事業の業績推移


出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

食品・ファイン事業の売上高構成比


価格改定や高付加価値化で2ケタ増益予想

2. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期業績見通しについて、同社は売上高190,000百万円(前期比1.7%増)、営業利益6,500百万円(同14.8%増)、経常利益6,900百万円(同9.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益5,400百万円(同13.7%増)を見込んでいる。引き続き第五期中期経営計画の基本方針における成長戦略と構造改革を推進する方針である。売上高や売上総利益率の面で、物流などインフラコストや油脂コストの上昇に併せた価格改定と高付加価値品の一層の拡大と、油脂加工品事業及び食品・ファイン事業の収益力向上を目指す。中期を見据えた高付加価値品や海外事業などへの積極投資、コストダウンなど継続的な構造改革を推進する方針である。2020年3月期においては具体的に、高付加価値品の販売強化、物流費やエネルギー費の増加及び油脂コストの上昇に対し販売価格の改定実施による汎用品の収益力強化、構造改革としてバリューチェーン全体の効率化・高度化並びに生産拠点最適化の推進、広告費の効率化などでカバーし、2ケタの営業増益を達成する計画になっている。

2020年3月期業績見通し

(単位:百万円、%)

	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
売上高	186,778	100.0	190,000	100.0	1.7
売上総利益	34,819	18.6	-	-	-
販管費	29,155	15.6	-	-	-
営業利益	5,663	3.0	6,500	3.4	14.8
経常利益	6,326	3.4	6,900	3.6	9.1
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,749	2.5	5,400	2.8	13.7

出所:決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期の各事業の重点施策は、油脂事業が高付加価値品の拡大、汎用品の収益力強化、構造改革、油脂加工品事業が製菓・製パン領域の強化、家庭用チルド付加価値品の拡充、粉末油脂の拡大、海外展開の検討、食品・ファイン事業がソリューション提案力の強化、SOYシートの拡大、ケミカルの強化——で、高付加価値品、ソリューション、海外展開、構造改革といった同社の基本方針(成長戦略と構造改革)に沿って展開する計画である。

(1) 成長戦略の高付加価値品を拡大

家庭用のオリーブオイル、業務用の「長調徳®」、「J-OILPRO」など高付加価値品に関して、2019年3月期に実施したプロモーションの刈り取り期になる2020年3月期は、更なる売上・利益の獲得強化を図っている。オリーブオイルについては、健康志向や各社のマーケティング戦略により市場が拡大するなか、2019年2月にTVCMを投入したことで3月の世帯購入者数が前年同月比17%伸び、その後も効果が継続しているもようである。また、人気の同社ツイッター「#ちょい塩オリーブ」での顧客との相互コミュニケーションによって、スナックえんどうやアボガドなどへと用途も広がっている。「少し値は張るが使ってみると高機能で経済的」と評判の「長調徳®」や「J-OILPRO」シリーズは、様々な中食・外食企業や食品メーカーで新規の採用が続き、勢いが継続している。このため同社は、2020年3月期の高付加価値品の売上・利益について、一層高い伸びを見込んでいる。

J-オイルミルズ | 2019年7月9日(火)
 2613 東証1部 | <https://www.j-oil.com/>

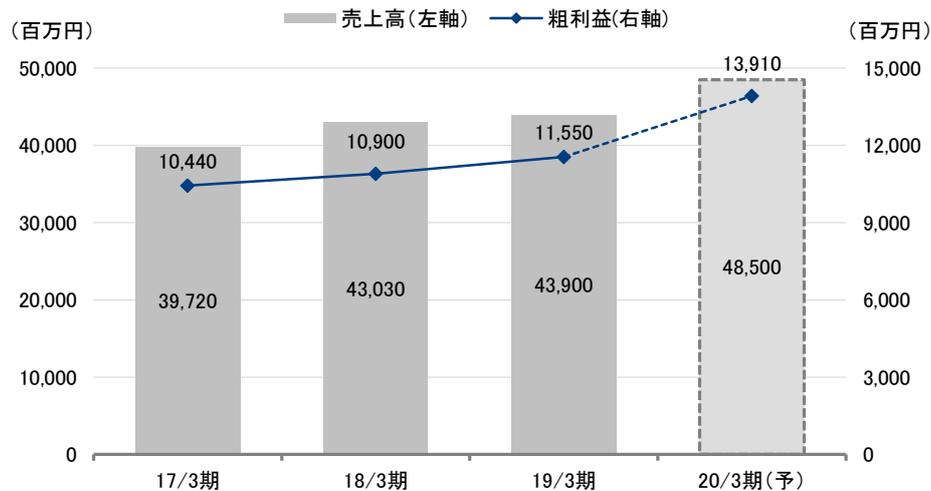
業績動向

拡大する高付加価値品



出所：決算説明会資料より掲載

高付加価値品の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 展開加速のソリューション事業

ソリューション事業は展開のバリエーションが幅広くなり、売上・利益とも順調に伸長している。「長調得徳®」、「J-OILPRO」シリーズも商品自体ソリューションだが、同社はさらに突っ込んだソリューション提案と課題解決へ向けたPDCAを実行している。フライヤー周りのトータルソリューションの実現やクラウドを活用した新たな営業活動などによって、2019年3月期の高付加価値スターチの提案数が2017年3月期比で3.8倍になるなど、機能性の油脂やスターチ拡販に結びついた動きとなっている。そのような中、水も油も吸ってやわらかさやジューシーさを実現する「ネオトラスト」がハンバーグ弁当に、保水効果の高いスターチ「ハイトラスト」とコク味を向上させる油脂「美味得特」を合わせたロングライフ技術がからあげ弁当に採用されるなど、既存定番品への採用も多くなってきた。中食・外食企業や食品メーカーのソリューションに、独自の技術による機能性商品の利用は今後とも伸びそうである。

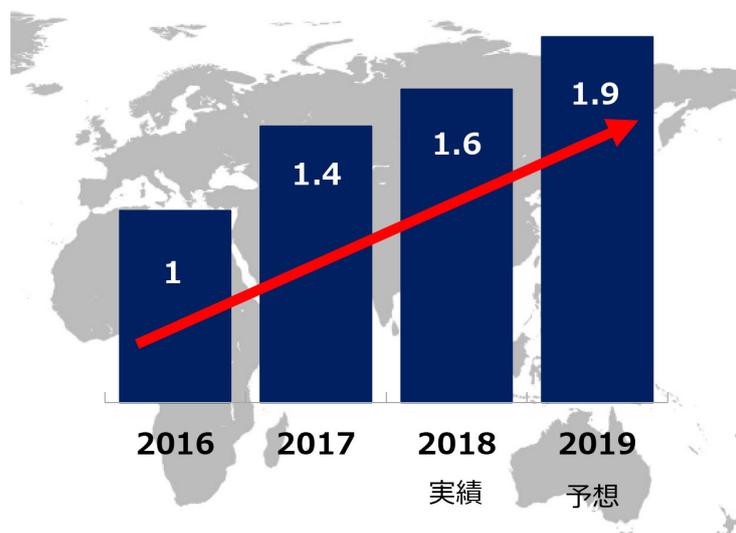
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

業績動向

(3) アジアでの海外展開加速

アセアンでは、今後中間層の拡大による食の外部化や多様化、高品質化といった市場環境の変化が予想されており、これまで同社が日本で培ってきた強みやノウハウを生かすことのできる市場へと進化する可能性が高いと予測されている。そこで同社は、油脂やスターチを使ったトータルソリューションにより、経営資源を集中するタイを中心にアセアン域内で、「おいしさ創造」の実現を目指している。畜肉関連商品の食感改良や冷凍食品のおいしさ・風味向上など、ソリューションの取組事例は既に多いが、2030年へ向けて投資による事業拡大も検討する考えである。さらにその先は、アセアンのみならずアジア全域での成長も視野に入ってくるだろう。

JOTの売上推移（現地通貨ベース：2016年を1とする）


出所：決算説明会資料より掲載

(4) 継続する構造改革

これまでの構造改革では、味の素とのコラボレーションによるバリューチェーンの効率化・高度化や、遊休資産の売却・新工場竣工などによる生産性向上、油脂加工品事業及び食品・ファイン事業の収益性改善、不採算事業・エリアの撤退、SKUの削減など、各事業や品目ごとに選択と集中による効率化を図ってきた。2030年度へ向けには、全社視点での業務の最適化、全社資産効率改善による生産性上昇、成長領域への投資集中などにより、外部環境の変動に左右されにくい事業構造構築に向けて、全社を俯瞰した構造改革をさらに進めていく考えである。

(5) 経営基盤の強化

経営基盤を盤石なものにするには、すべてのステークホルダーへの貢献を実現できる内部体制を確立する必要がある。これまで ESG、ガバナンス、財務戦略を強化してきたが、2020年3月期以降も社外の意見の有効利用や委員会・取締役会の実効性向上、基幹システム再構築など数多くのテーマに取り組んでいく方針である。こうした「経営基盤の強化」に加え、「あぶらと食の多様な価値を創造」「社会と地球への貢献」「個性を高め合い成長し合う組織づくり」の4つをマテリアリティ※に定め、コーポレートガバナンスや人材育成の面で進化を継続し、同社の成長とステークホルダーへの貢献を継続していく考えである。

※ マテリアリティ：企業として重要と認識している課題。

業績動向

2020年3月期セグメント別見通し

(単位：百万円、%)

売上高	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
油脂事業	158,456	84.8	160,000	84.2	1.0
油脂加工品事業	12,781	6.8	13,400	7.1	4.8
食品・ファイン事業	14,095	7.5	15,300	8.1	8.5
その他	1,445	0.8	1,300	0.7	-10.0

セグメント利益	19/3期	利益率	20/3期(予)	利益率	増減率
油脂事業	4,919	3.1	5,300	3.3	7.7
油脂加工品事業	148	1.2	300	2.2	102.6
食品・ファイン事業	458	3.2	700	4.6	52.7
その他	137	9.5	200	15.4	46.0

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

株主還元

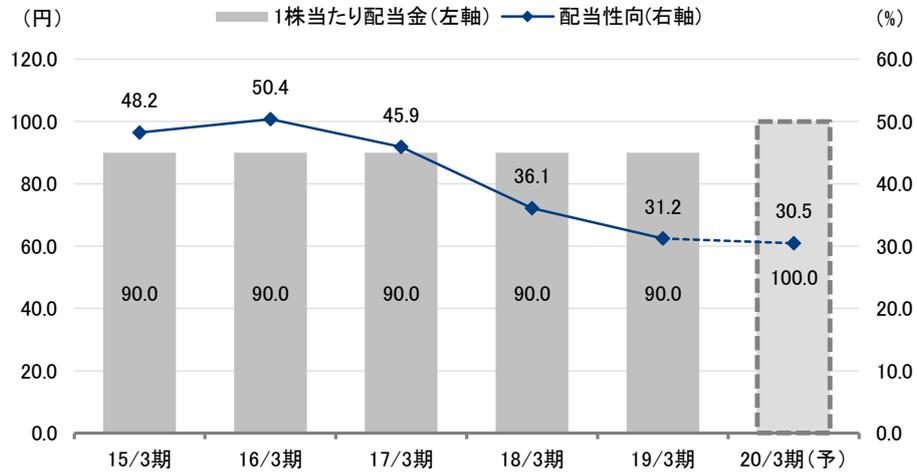
2020年3月期の1株当たり配当金は年間100円を予定

1. 配当政策

同社は、株主への安定した利益還元の維持に努めるとともに、企業体質の強化や積極的な事業展開に必要な内部留保など、長期視野に立った安定的かつ適正な利益配分を行うことを基本方針としている。2017年度より開始した第五期中期経営計画においては、連結配当性向30%以上の維持を目指している。内部留保資金の用途については、収益体質の構築による企業価値向上を目指し、経営基盤強化の投資資金として有効活用していく方針である。このため、2020年3月期の1株当たり配当金は10円増配の100円(中間配当金50円)を予定している。なお、同社は2016年10月1日付で普通株式10株を1株に併合している。

株主還元

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 株主優待

同社は3月末の権利確定を基準に株主優待を実施しており、所有株数100株以上の株主に市価3,000円相当の自社商品を贈呈している。贈呈時期は毎年6月下旬～7月上旬を予定している。

■ 情報セキュリティ

同社は、情報資産及びコンピュータシステムに関して、運用体制の整備や情報管理の徹底など、適切なセキュリティ対策を実施している。

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