

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

極洋

1301 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 15 日 (金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期は91.8%の営業増益、主力の水産商事以下、 すべての部門で増益	01
2. 進行中の2018年3月期も増益予想。市況次第では更なる上乘せも可能	01
3. 中期経営計画の定量的目標は2018年3月期に営業利益50億円だが、 まだ十分に射程圏内	01
4. 完全養殖クロマグロが2017年11月から出荷開始	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. コーポレートガバナンスコードへの対応	03
■ 事業概要	04
1. 各事業部門の概要	04
2. 競合及び特色	06
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期の業績概要	07
2. 財務状況	09
3. キャッシュ・フローの状況	10
■ 今後の見通し	11
1. 2018年3月期の業績見通し	11
2. 2018年3月期の各事業部の予想（前提）及び主な施策	12
3. 設備投資と減価償却費	13
4. クロマグロの完全養殖事業について	14
■ 中長期の成長戦略	14
● 中期経営計画「バリューアップ・キョクヨー2018」は 今期が最終年度だが数値目標は変わらず	14
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティ対策	16

要約

大手水産会社の一角 中期経営計画目標の営業利益 50 億円（2018 年 3 月期）が射程圏内

極洋<1301>は、昭和 12 年(1937 年)に設立された水産物を中心とした総合食品会社である。米国やヨーロッパ、東南アジアなどにも拠点を有しており、現在では水産商事、冷凍食品、常温食品、物流サービス、及び鯉・鯖の 5 部門で事業を展開している。強みは水産会社として永年培ってきた原料の調達から加工、販売までの一貫したバリューチェーン及び水産食品のプロフェッショナルとしての力にある。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期は 91.8% の営業増益、主力の水産商事以下、すべての部門で増益

2018 年 3 月期第 2 四半期は売上高で 120,458 百万円（前年同期比 9.9% 増）、営業利益で 2,246 百万円（同 91.8% 増）、経常利益で 2,396 百万円（同 138.5% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益で 1,633 百万円（同 37.6% 増）と大幅増益を達成した。すべての部門が増益となったが、特に水産商事、冷凍食品、鯉・鯖部門が金額的に大きく増益に寄与した。

2. 進行中の 2018 年 3 月期も増益予想。市況次第では更なる上乗せも可能

2018 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で 250,000 百万円(前期比 5.7% 増)、営業利益で 4,000 百万円(同 7.4% 増)、経常利益で 4,000 百万円（同 7.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益で 2,700 百万円（同 11.4% 増）が予想されており、期初予想と変わっていない。同社の業績は魚価という市況に左右されてしまう傾向が強いが、特段の大きな価格変動がなければ十分に達成可能な予想だろう。むしろ、現在進めている一貫生産体制の確立、加工品の拡販や市場ニーズに合った商品の開発等を着実に実行していけば、更なる利益の上積みも可能と思われる。

3. 中期経営計画の定量的目標は 2018 年 3 月期に営業利益 50 億円だが、まだ十分に射程圏内

同社は 2018 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画「バリューアップ・キョクヨー 2018」を掲げており、この計画の数値目標は売上高で 260,000 百万円、営業利益で 5,000 百万円、ROE で 10% 超となっている。現時点での 2018 年 3 月期の業績予想は上記のように、この中期経営計画目標には若干届いていないが、社内的にはこの中期経営計画目標（営業利益 5,000 百万円）はまだ維持されている。実際の利益水準は水産市況の変動による影響を受けるが、この目標が達成できるか注目する必要はあるだろう。しかし中期経営計画においては、定量的な数値目標の達成も重要だが、定性的に同社の体質がどのように変わっていくかにも注目しておきたい。

4. 完全養殖クロマグロは 2017 年 11 月から出荷開始

同社では、2007 年からクロマグロの養殖事業を手掛けてきた。天然の稚魚を採取して生簀に入れ、成魚に育てる事業では既に出荷が行われているが、人口の親魚から魚卵を採取してふ化させ、成魚まで育成する完全養殖には至っていなかった。しかし、いよいよこの完全養殖クロマグロが 2017 年 11 月に初出荷された。まだまだ採算的には厳しい面もあるが、一方で改善の余地も残っており今後の動向は大いに注目される。

要約

Key Points

- ・歴史ある水産会社。現在は5部門で事業展開。海外展開も活発化
- ・中期経営計画の目標（2018年3月期営業利益50億円）は射程圏内
- ・完全養殖クロマグロが今年（2017年）11月に出荷開始

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

歴史ある水産会社。現在は5部門で事業展開。海外展開も活発化

1. 会社概要

同社は、昭和12年（1937年）に設立された。その後、昭和46年（1971年）に社名を株式会社極洋に変更し、事業内容を水産食品の買い付け、製造、販売事業へ拡大していった。平成8年（1996年）には、水産物の買い付けを目的に、米国にKyokuyo America Corporationを設立した。その後、中国、タイ、オランダ、オーストリアにも拠点を設立し、海外展開を活発化している。

現在では5部門（水産商事、冷凍食品、常温食品、物流サービス、鰹・鮪）を中心に事業を展開している。

会社概要

2. 沿革

沿革

年	主な沿革
1937年	極洋捕鯨(株)創立
1938年	極洋丸船団出漁。南氷洋母船式捕鯨事業開始
1952年	ばいかる丸船団出漁。北洋母船式捕鯨事業開始
1970年	八戸市に水産加工工場を新設(現 極洋食品(株))
1971年	社名を(株)極洋に変更 水産物・農畜産物等の買付販売を目的に極洋商事(株)を設立 大阪に秋津冷蔵(株)(現 キョクヨー秋津冷蔵(株))を設立し、冷蔵倉庫業に進出 シアトルに初めての海外子会社 Kyokuyo USA Inc.(現 Kyokuyo America Corporation)を設立
1973年	米国式まき網事業を開始(わかば丸初出漁)
1976年	大井冷蔵庫(東京都)営業開始(現 キョクヨー秋津冷蔵(株))
1980年	冷凍食品の製造を目的に極洋食品(株)を設立
1984年	冷凍食品・チルド食品の製造を目的にキョクヨーフーズ(株)を設立(1999年 HACCP 導入)
1986年	冷蔵運搬船事業を目的に秋津海運(株)を設立
1988年	冷凍食品の製造を目的にサポートフーズ(株)を設立
1996年	水産物の買付販売を目的に Kyokuyo America Corporation(現:連結子会社)を設立
1997年	本社事務所(東京都千代田区丸の内)を東京都港区赤坂に移転 海外まき網事業、カツオ・マグロの売買及び加工事業を目的に極洋水産(株)を設立
1998年	茨城県にひたちなか工場を建設(2001年 HACCP 導入)(現 極洋食品(株))
2004年	関係会社を含めたキョクヨーグループ全体で環境マネジメントシステム ISO14001 拡大認証取得
2005年	冷凍寿司等水産加工品の製造・販売を目的に合弁会社 K&U ENTERPRISE CO.,LTD. を設立 中国に冷凍食品の買付販売を目的に青島極洋貿易有限公司を設立
2006年	オランダに冷凍食品の買付販売を目的に Kyokuyo Europe B.V. を設立
2007年	マグロその他水産物の養殖、加工及び販売を目的にキョクヨーマリンファーム(株)を設立
2008年	海産物珍味の加工・販売を営む(株)ジョッキの株式を取得、連結子会社化
2010年	マグロその他水産物の養殖、加工及び販売を目的にキョクヨーマリン愛媛(株)を設立 マグロその他水産物の加工及び販売を目的に極洋フレッシュ(株)を設立 サケ製品の加工及び販売を営む海洋フーズ(株)の株式を取得、連結子会社化
2012年	クロマグロ完全養殖の事業化を目的に極洋日記マリン(株)(現 極洋フィードワンマリン)を設立
2013年	(株)エイベックス・サンヨー(現(株)エイベックス・キョクヨー)に資本参加
2014年	家庭用冷凍食品の開発、製造、販売を目的に家庭用冷凍食品部を設立 クロマグロ完全養殖魚の沖出しに成功
2015年	カツオ・マグロその他の水産物加工を目的に指宿食品(株)を設立 冷凍食品の基幹工場となる極洋食品(株)塩釜新工場が完成

出所：会社資料よりフィスコ作成

3. コーポレートガバナンスコードへの対応

同社は、東京証券取引所から示された「コーポレートガバナンスコード」に対しても真摯に向き合っている。その一環としてこの度、「業績連動型の株式報酬制度」を導入した。これは、一定の期間(基本的には2018年3月期から3決算期、以後3決算期ごとに1期間)の間に、同社が一定の金銭(現時点では上限150百万円)を原資として拠出し、この原資の範囲内で株式市場を通じて、または自己株式の処分によって株式を取得して、これを業績達成度、業績貢献度に応じて取締役(社外取締役を除く)に給付するものである。この株式給付は、通常の役員報酬(株主総会での決議事項)とは別に給付されるものであり、役員を退任するまでは株式を受給できず、議決権も行使できない。

会社概要

この制度は、取締役が中長期的視野を持って、業績の向上と企業価値の増大への貢献意識を高めることを目的としており、同社の業績との連動性が高く、かつ透明性・客観性の高い報酬制度であることから、一般株主にとっても好ましい制度と言えるだろう。

事業概要

水産に関連した5部門で事業展開。中心は水産商事部門と鯉・鮪部門

1. 各事業部門の概要

同社の主力事業はすべて「水産」に関連したものであるが、以下の5つに部門を分けている。2018年3月期第2四半期の売上高比率では、水産商事部門及び冷凍食品部門が比較的高いが、利益面では水産商事部門及び鯉・鮪の影響が大きいビジネス構造となっている。各部門の詳細は以下のようになっている。

売上高・営業利益の部門別内訳（2018年3月期第2四半期）

（単位：百万円）

	売上高		営業利益	
	金額	構成比	金額	構成比
水産商事	61,325	50.9%	1,546	68.8%
冷凍食品	34,334	28.5%	554	24.7%
常温食品	9,455	7.8%	220	9.8%
物流サービス	510	0.4%	117	5.2%
鯉・鮪	14,648	12.2%	581	25.9%
その他・本部調整	182	0.2%	-774	-34.5%
合計	120,458	100.0%	2,246	100.0%

出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 水産商事

水産商事部門では、幅広い品目を取り扱っており、各種の水産物（主に南北凍魚、サケ・マス、エビ等）の買い付け、販売、加工などを行っている。仕入先は国内外の漁業会社及び商社等で、販売先は商社、食品加工会社、卸売業者及び荷受会社など幅広い。仕入先に対しては加工方法等について、技術指導を行うケースもある。また海外で仕入れた商品を海外へ転売する3国間取引も行っている。

売上高及び利益は、魚価、需要動向に大きく影響される。そのため、需要動向を見極めた上での適切な仕入れ及び在庫管理が、利益に対しては重要なファクターとなる。

(2) 冷凍食品

冷凍食品部門では、主に水産系の食材を、生食用、加熱用、衣付食材用（フライ等）に冷凍加工して販売する。上記の水産商事と同様のルートで販売すると同時に、エンドユーザー（消費者）に近いルートでも流通している。

極洋 | 2017年12月15日(金)
1301 東証1部 | <http://www.kyokuyo.co.jp/ir/>

事業概要

この分野での同社の特色は、生食用冷凍食品で高いシェアを持っており、特に大手回転寿司チェーン向けが強いということになるだろう。従来は BtoB が中心で、BtoC の一般家庭用の販売は行っていなかったが、2014年1月から自社ブランド「シーマルシェ」で量販店向けに冷凍食品の出荷を開始し、家庭用の冷凍食品市場に参入した。この市場は競争の激しい分野ではあるが、さらに売上げを伸ばしていく計画で、今後の展開が注目される。

(3) 常温食品

常温食品部門では、量販店及びコンビニ向けの缶詰を中心として、健康食品及び珍味類を扱っている。主原料は近海物の魚（サバ・イワシ等）が多いが、魚価が上がった場合の価格転嫁はすぐには難しいことから、利益率が変動することが多々ある部門である。

(4) 物流サービス

物流サービス部門では、東京の大井と京浜地区の城南島、大阪、及び福岡の4拠点で冷蔵倉庫事業を行っている。また、主に海外ユーザー向けに冷蔵運搬船事業（果物、野菜類）を行っていたが、収益が船舶市況に大きく左右されることもあり2017年3月期第2四半期に保有する冷蔵運搬船3隻すべてを売却して、同事業から完全に撤退した。

(5) 鯉・鮪

鯉・鮪部門では、主に中西部太平洋及び東沖海域における良質のカツオの漁獲から、マグロの買い付け、加工、販売まで一貫した事業を展開している。最新の設備を備えた海外まき網船5隻が、カツオを漁獲する一方で、世界各地からのマグロの買い付けも行っている。

これらのカツオ及びマグロを国内外の関連会社及び協力工場で加工し、顧客である外食産業及び量販店に販売している。2015年7月にはカツオタタキなど冷凍カツオ・マグロを中心とした水産物加工品を製造するために指宿食品（株）を設立し、2017年3月期からフルに寄与している。

またマグロの安定的な商材確保を図るべく、2007年にキョクヨーマリファーム（株）を、2010年にはキョクヨーマリン愛媛（株）をそれぞれ設立して、本鮪の養殖事業に着手し、拡大している。これまでの冷凍品に加え、さらに安定した高品質な生鮮品の供給が可能となった。また、2012年11月には合弁会社の極洋日配マリン（株）（現：極洋フィードワンマリン（株））を設立し、完全養殖への取り組みも進めており、種苗生産分野の技術を有するフィード・ワン<2060>をパートナーとしている。養殖鮪事業は新たな強みとして期待されているが、いよいよ2017年11月から完全養殖クロマグロが「本鮪の極 つなぐ< TSUNAGU >」のブランド名で初出荷されており、今後の動向が注目される。

自社ブランドの「シーマルシェ」や「だんどり上手」の動向に注目

2. 競合及び特色

上記のように同社は幅広く水産関連事業を行っているので、特定の競合会社ではなく、それぞれの分野で競合企業が存在する。以下はそれぞれの分野での競合や強み、特色である。

(1) 水産商事

主に商社事業であるため、この分野での競合は多い。同業の水産会社であるマルハニチロ <1333>、日本水産 <1332> は言うに及ばず、総合商社である丸紅 <8002>、三菱商事 <8058> 等の水産部門、そのほか、水産物専門商社などと競合する。さらに海外における買い付けなどでは、外国の商社及びバイヤーと競合になる場合も多い。激しい競争の中で長期的に勝ち抜くためには、いかにサプライヤーと信頼関係を構築し維持するかが重要であるが、同社には戦前から水産業を営んできた強みがある。取引先との強固な信頼関係及び水産物に対するプロフェッショナルとしての豊富な知識や経験が同社の強みと言えるだろう。

(2) 冷凍食品

この分野も競争は激しい。水産商事部門での競合企業に加え、冷凍食品メーカーとも競合する。ただし、同社の特色でもあり、また、強みでもあるのは、既述のように「生食用冷凍食品」であり、特に回転寿司向けで高シェアを誇っていることにある。この分野での競合は主に(株)ベニレイ及び(株)ニチレイフレッシュなどがある。

その一方で同社は、過去には一般家庭用の冷凍食品は扱っていなかった。言い換えれば同社が弱かった分野である。しかし 2014 年 1 月から自社ブランド「シーマルシェ」を立ち上げ、家庭用の冷凍食品市場に参入した。これは水産のプロの目で選んだ魚を、手軽に、おいしく食べられる家庭用の冷凍食品という点に強みがある。競争の激しい分野ではあるが、同社はゼロからの出発ながらもこれらの強みを発揮し、少しずつだがシェアを伸ばしつつある。最近では(株)イトーヨーカ堂やイオン <8267> などの大手量販店にも入っており、今後の動向に注目していきたい。

また、2013 年 7 月には「だんどり上手」シリーズも発表した。これは毎日忙しい現場で“だんどりよく”調理してもらうための業務用商品であり、特に骨なし切身製品は独自製法で製造され、冷凍のまま調理可能である。高齢者施設及び事業所給食向けに販売され、シリーズ商品も順調に拡大している。

(3) 常温食品

主力製品が缶詰や珍味、及び健康食品であることから競合会社は無数にある。健康意識の高まりから水産食品への需要が高まるなか、いかに消費者に受け入れられる商品を開発できるかが、今後の成長を左右する。

(4) 物流サービス

この分野も競争は激しいが、どれだけの庫腹規模を持っているかがカギとなる。その点で同社は、東京の城南島並びに大井、大阪、福岡という大都市圏(消費地)に冷蔵倉庫を有し、主要顧客にとっては利便性が高い。この点は同社の強みと言えるだろう。また既述のように冷蔵運搬船事業からは撤退した。

事業概要

(5) 鯉・鮪

この分野も大手水産会社、総合商社から中小漁業者まで競合企業は無数にあるが、特にマグロにおいて競合するのが三菱商事系の東洋冷蔵(株)である。いかに良質の商材を安定的に供給できるかがカギとなる。

鮪養殖の分野では、マルハニチロや日本水産などが競合企業となるが、種菌生産及び養殖飼料のトップメーカーであるフィード・ワンをパートナーとしているため技術面での優位性は高いといえよう。

業績動向

2018年3月期第2四半期は全セグメントが増益となり、全体で前年同期比91.8%増の営業増益

1. 2018年3月期第2四半期の業績概要

(1) 損益状況

2018年3月期第2四半期は売上高で120,458百万円(前年同期比9.9%増)、営業利益で2,246百万円(同91.8%増)、経常利益で2,396百万円(同138.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益で1,633百万円(同37.6%増)と大幅増益を達成した。すべての部門が増益となったが、水産商事、冷凍食品、鯉・鮪が金額的に大きく増益に寄与した。

2018年3月期第2四半期の業績

(単位:百万円)

	17/3期 第2四半期		18/3期 第2四半期		
	金額	構成比	実績	構成比	前年同期比
売上高	109,570	100.0%	120,458	100.0%	9.9%
売上総利益	10,997	10.0%	12,293	10.2%	11.8%
販管費	9,825	9.0%	10,046	8.3%	2.2%
営業利益	1,171	1.1%	2,246	1.9%	91.8%
経常利益	1,004	0.9%	2,396	2.0%	138.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,186	1.1%	1,633	1.4%	37.6%

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(2) セグメント別状況

セグメント別状況

(単位: 百万円)

	17/3 期 第 2 四半期		18/3 期 第 2 四半期		増減額	増減率
	金額	構成比	金額	構成比		
売上高	109,570	100.0%	120,458	100.0%	10,887	9.9%
水産商事	53,377	48.7%	61,325	50.9%	7,948	14.9%
冷凍食品	32,364	29.5%	34,334	28.5%	1,970	6.1%
常温食品	9,216	8.4%	9,455	7.8%	239	2.6%
物流サービス	1,113	1.0%	510	0.4%	-602	-54.1%
鯉・鯖	13,317	12.2%	14,648	12.2%	1,331	10.0%
その他	182	0.2%	182	0.2%	0	0.2%
営業利益	1,171	1.1%	2,246	1.9%	1,075	91.8%
水産商事	1,183	-	1,546	-	363	30.7%
冷凍食品	165	-	554	-	389	235.2%
常温食品	195	-	220	-	25	13.0%
物流サービス	16	-	117	-	100	594.5%
鯉・鯖	100	-	581	-	480	479.1%
(内部消去・その他)	-490	-	-774	-	-283	-

出所: 会社資料よりフィスコ作成

a) 水産商事事業

水産商事事業の業績は、セグメント別売上高で 61,325 百万円（前年同期比 14.9% 増）、営業利益で 1,546 百万円（同 30.7% 増）と増収・増益となった。鯉・鯖、カニ、エビ、北洋魚など主要魚種の価格が比較的高値で推移し、さらに販売も順調に推移した。加えて定塩サケ製品などの付加価値製品も好調に推移し、米国向けを中心に海外での水産物販売を推進したことも増収・増益に寄与した。

b) 冷凍食品事業

冷凍食品事業の業績は、セグメント別売上高で 34,334 百万円（同 6.1% 増）、営業利益で 554 百万円（同 235.2% 増）と大幅増益を確保した。

主力である大手寿司チェーン向けの寿司種商品は順調に拡大している。さらに塩釜や愛媛の自社工場での生産品が順調に伸びていることが利益率改善につながっている。ちなみに、塩釜工場製品の売上（出荷高）は、今期は 7,000 トン（前期実績 3,600 トン）が見込まれている。

c) 常温食品事業

常温食品事業の業績は、セグメント別売上高で 9,455 百万円（同 2.6% 増）、営業利益で 220 百万円（同 13.0% 増）と増収・増益を確保した。高値の魚価による厳しい環境が続くなかで、サバやサンマなどの水産缶詰の拡販に注力した。原料価格高騰が続くイカ加工品については、価格改訂や規格変更を行うことで利益を確保した。

業績動向

d) 物流サービス事業

物流サービス事業の業績は、セグメント別売上高で510百万円（同54.1%減）、営業利益で117百万円（同594.5%増）と大幅な減収ながら増益となった。

前年の上半期中に冷蔵運搬船事業から撤退したことにより売上高は大幅減となったが、冷蔵倉庫事業で在庫貨物の確保を図り営業力を強化したことに加え、2014年末に稼働を開始した城南島事業所がその後も順調に稼働していることなどから、セグメント利益は大きく改善した。内容的には順調な決算だったと言える。

e) 鯉・鮪事業

鯉・鮪事業の業績は、セグメント別売上高で14,648百万円（同10.0%増）、営業利益で581百万円（同479.1%増）と増収・増益となった。

海外まき網事業では、水揚重量は前年同期比で減少したが、魚価（平均単価）が約50円/Kgほど上昇し引き続き高値で推移したことから、水揚金額は前年同期比で増加し収支が大きく改善した。

養殖事業は全体ではまだ赤字であるが、出荷量は着実に増加している。そしていよいよ、2017年11月から完全養殖クロマグロの出荷が開始された。このクロマグロは、「本鮪の極 つなぐ < TUNAGU >」と名付けられ差別化を図っていく方針だ。2018年3月期の出荷高は60トン、来期（2019年3月期）には200トンを目指している。現状では、まだまだ改善すべき点が多いが、これを改良していくことで、歩留まり、採算も向上の余地があり、今後の展開が楽しみである。

加工販売事業では、外食・量販店向けにカツオタタキやネギトロ製品の販売が順調に伸びている。

大型設備投資一巡で、有形固定資産の増加は一服

2. 財務状況

2018年3月期第2四半期末の財務状況は以下ようになった。流動資産は94,683百万円（前期末比22,332百万円増）となったが、主な増減は、現金及び預金が3,319百万円増、受取手形及び売掛金が9,376百万円増、たな卸資産が9,997百万円増などであった。一方で、有形固定資産は17,054百万円（同82百万円減）とほぼ横ばいであったが、のれん償却等により無形固定資産は19百万円減、投資有価証券の増加等により投資その他資産は184百万円増となった。この結果、総資産は119,806百万円（同22,414百万円増）となった。

流動負債は65,871百万円（同20,676百万円増）となったが、主に支払手形及び買掛金の増加4,987百万円、短期借入金の増加14,252百万円などによる。固定負債は、長期借入金が558百万円増加したことなどから27,242百万円（同437百万円増）となった。その結果、負債合計は93,113百万円（同21,113百万円増）となった。純資産は、主に利益剰余金の増加1,003百万円などにより、26,692百万円（同1,300百万円増）となった。この結果、自己資本比率は22.0%（前期末比3.6ポイント減）となった。

業績動向

連結貸借対照表

(単位:百万円)

	17/3 期末	18/3 期 第2四半期末	増減額
現金・預金	2,641	5,960	3,319
受取手形・売掛金	29,113	38,490	9,376
たな卸資産	36,897	46,894	9,997
流動資産計	72,351	94,683	22,332
有形固定資産	17,137	17,054	-82
無形固定資産	496	476	-19
投資その他資産	7,407	7,591	184
固定資産計	25,040	25,122	81
資産合計	97,391	119,806	22,414
仕入債務	5,991	10,979	4,987
短期借入金	19,359	33,611	14,252
コマーシャルペーパー	10,000	10,000	0
流動負債計	45,195	65,871	20,676
新株予約権付社債	2,785	2,785	0
長期借入金	18,775	19,333	558
退職給付にかかる負債	4,659	4,535	-123
固定負債計	26,804	27,242	437
負債合計	72,000	93,113	21,113
純資産合計	25,391	26,692	1,300

出所:決算短信よりフィスコ作成

3. キャッシュ・フローの状況

2018年3月期第2四半期のキャッシュ・フローは以下ようになった。営業活動によるキャッシュ・フローは10,567百万円の支出(前年同期は8,171百万円の支出)となった。主な収入は税金等調整前四半期純利益2,399百万円、減価償却費927百万円、仕入債務の増加5,025百万円、主な支出は売上債権の増加9,419百万円、たな卸資産の増加10,140百万円などであった。

投資活動によるキャッシュ・フローは394百万円の支出(同43百万円の支出)となった。塩釜工場への投資が一段落したことからの設備投資が通常のレベルとなり少額の支出となった。

財務活動によるキャッシュ・フローは14,160百万円の収入(同8,244百万円の収入)となった。主な増減要因としては長期・短期借入金の増加による収入14,888百万円、配当金の支払による支出630百万円などである。

この結果、現金及び現金同等物は前期末に比べて3,350百万円増加し、期末の同残高は5,922百万円となった。

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	17/3期 第2四半期	18/3期 第2四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-8,171	-10,567
税金等調整前純利益	1,597	2,399
減価償却費	902	927
売上債権の増減額 (-は増加)	-5,930	-9,419
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-7,785	-10,140
仕入債務の増減額 (-は減少)	2,848	5,025
投資活動によるキャッシュ・フロー	-43	-394
固定資産の取得	-1,590	-661
貸付金の回収	433	301
財務活動によるキャッシュ・フロー	8,244	14,160
借入金等の純増減額 (-減少)	9,216	14,888
配当金の支払額	-525	-630
現金及び現金同等物増減額	-86	3,350
現金及び現金同等物期末残高	3,944	5,922

出所:決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年3月期も増益予想だが、やや控え目。 市況次第では上方修正も

1. 2018年3月期の業績見通し

同社は2018年3月期通期の連結業績について、売上高で250,000百万円(前期比5.7%増)、営業利益で4,000百万円(同7.4%増)、経常利益で4,000百万円(同7.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益で2,700百万円(同11.4%増)と予想しており、期初予想から変わっていない。前期の利益水準が高かったことから、前期比の伸び率は小さくなっているが、魚価の大きな変動等がなければ十分に達成は可能だろう。むしろ各セグメントでの施策を着実に実行し、市況が安定して推移すれば、予想を上回る可能性もありそうだ。

2018年3月期の連結業績予想

(単位:百万円)

	17/3期		18/3期(予)			
	金額	構成比	金額	構成比	増減額	前期比
売上高	236,561	100.0	250,000	100.0	13,438	5.7
水産商事	121,420	51.4	123,000	49.2	1,579	1.3
冷凍食品	68,304	28.9	79,000	31.6	10,695	15.7
常温食品	18,816	8.0	18,000	7.2	-816	-4.3
物流サービス	1,604	0.7	1,000	0.4	-604	-37.7
鯉・鮪	26,009	11.0	29,000	11.6	2,990	11.5
その他	406	-	0	-	-406	-100.0
営業利益	3,723	1.6	4,000	1.6	276	7.4
水産商事	2,918	-	2,500	-	-418	-14.3
冷凍食品	655	-	1,000	-	344	52.7
常温食品	102	-	300	-	197	191.3
物流サービス	138	-	200	-	61	44.3
鯉・鮪	696	-	900	-	203	29.2
(内部消去・その他)	-787	-	-900	-	112	-
経常利益	3,709	1.6	4,000	1.6	290	7.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,422	1.0	2,700	1.1	277	11.4

決算短信よりフィスコ作成

2. 2018年3月期の各事業部の予想(前提)及び主な施策

(1) 水産商事

売上高は123,000百万円(前期比1.3%増)、営業利益2,500百万円(同14.3%減)と予想している。業態が悪化するわけではないが、前期には魚価がかなり安定して高値で推移したことから、今期はこの辺りをやや厳しく見ており、セグメント利益は減益を予想している。以下のような施策を実行していく。

- 前期と同様に世界的な需給バランスを考慮した仕入、販売、在庫管理を実行していく。
- グループシナジーを発揮した付加価値商品の製造販売を促進する。
- 海外拠点との連携による海外マーケットの積極的開拓(例:今期ニューヨークでの販売を開始した)。

(2) 冷凍食品

売上高は79,000百万円(前期比15.7%増)、営業利益1,000百万円(同52.7%増)と予想している。生食用製品、加熱用製品は引続き拡大が見込まれ、家庭用冷凍食品も販売量の拡大と導入商品の増加を進めることで増収を見込んでいる。利益面では、売上増に加えて2016年3月期に稼働を開始した塩釜工場の稼働が順調に拡大していること、海外工場での加工賃見直し、タイ工場の採算向上を積極的に進めることで大幅な増益を予想している。主な施策は、

- 自社工場を中心としたメーカー志向による一貫体制の確立。
- 主要取引先への取り組み強化と末端への直接商談を推進する。
- 生産部門のコストダウンを図り、商品開発力(「だんどり上手」向けなど)を強化する。

(3) 常温食品

売上高は 18,000 百万円（前期比 4.3% 減）、営業利益 300 百万円（同 191.3% 増）と予想している。依然として珍味原料のイカ価格が高止まりしていることから数量的には伸び悩む可能性があり、減収を予想している。ただし、一部商品では価格改訂（値上げ）を計画していることから、前期比では採算が改善し増益を見込んでいる。主な施策は、

- a) 市場ニーズに沿った缶詰製品の開発。
- b) EC サイトなど販売チャネルの多様化。
- c) 効率的な在庫管理による在庫回転日数の短縮。

(4) 物流サービス

冷蔵運搬船事業から完全撤退したこともあり、売上高は 1,000 百万円（前期比 37.7% 減）、営業利益 200 百万円（同 44.3% 増）と予想している。海運事業から撤退したことで売上高は大幅減となるが、冷蔵倉庫事業は増益基調が続く見込み。主な施策は、

- a) 積極的な貨物集荷により庫腹率向上を目指す。

(5) 鯉・鯖

売上高は 29,000 百万円（前期比 11.5% 増）、営業利益 900 百万円（同 29.2% 増）と予想している。引き続きまき網船は順調に稼働する見込みであり、加工品も伸びると見られることからセグメント全体では増収が予想されている。コスト面では、比較的利益率の高い加工販売が伸びることに加え、新たな生産拠点の稼働があがってきており、利益率は大きく改善する見込み。この結果、セグメント利益は引き続き増益を見込んでいる。主な施策は、

- a) 地中海本鯖など脂物製品の取り扱い増。
- b) 同社が比較的弱いとされる赤身及び鯉加工品の生産力が増強されるのに伴い、販売力を強化する。
- c) 養殖本鯖の事業規模拡大と完全養殖クロマグロのブランド化を推進する。

3. 設備投資と減価償却費

塩釜工場への大型投資が既に一巡したこともあり、2018 年 3 月期の設備投資（グループ全体）は 29 億円（前期比 4 億円増）と通常のレベルを計画。内訳は同社本体で 13 億円（うち新工場建設関連 2 億円、生産工場関連 2 億円、研究所関連 1 億円、養殖事業海上 2 億円、IT 関連その他 6 億円）、関係会社で 16 億円（うち生産工場関連 10 億円、まき網事業関連 2 億円、養殖事業海上 1 億円、IT 関連その他 3 億円）、となっている。

塩釜工場の稼働に伴い減価償却費は約 1,900 百万円（前期 1,841 百万円）へ増加する見込みである。

いよいよ完全養殖クロマグロが 2017 年 11 月に出荷開始

4. クロマグロの完全養殖事業について

前述のように同社では、2007 年からクロマグロの養殖事業を手掛けてきた。天然の稚魚を採取して生簀に入れ、成魚に育てる蓄養事業では既に出荷が行われているが、人口の親魚から魚卵を採取してふ化させ、成魚まで育成する完全養殖には至っていなかった。しかし、いよいよこのクロマグロの完全養殖事業が最終局面（完全養殖成魚の初出荷）を迎えつつある。同社では、この完全養殖クロマグロを「本鮪の極 つなぐ < TUNAGU >」と名付け、2017 年 11 月から出荷を開始した。

結果的にどのようなマグロが出荷され、市場あるいは消費者からどのような評価を受けるかは未知数ではあるが、同社ではこの完全養殖マグロの新ブランドを積極的に広めていくことを計画しており、近い将来は鰹・鮪事業及び関連事業の大きな柱の 1 つになるのは間違いないだろう。いずれにしろ、初出荷後の動向は多目に注目される。

■ 中長期の成長戦略

中期経営計画の目標（2018 年 3 月期に営業利益 50 億円）は射程圏内

● 中期経営計画「バリューアップ・キョクヨー 2018」は今期が最終年度だが数値目標は変わらず

同社グループは、2018 年 3 月期を最終年度とする「バリューアップ・キョクヨー 2018」（数値目標：売上高 260,000 百万円、営業利益 5,000 百万円、ROE10% 超）を発表している。公式には 2018 年 3 月期の予想は上記のようにになっているが、同社の社内では現在でもこの中期経営計画の目標は変わっておらず、達成に向けて進んでいる。

(1) 基本方針及び数値目標

基本方針として、「魚に強い総合食品会社として、収益基盤の安定と変化への対応力を高め、新たな価値を創造する企業を目指す」ことを掲げているが、同時に下記の 3 つの戦略を実行していく方針だ。

a) グローバル戦略

- 1) 国内マーケットの更なる拡大及び海外販売戦略の強化。
- 2) 海外生産拠点の分散及び拡大。

中長期の成長戦略

b) シナジー戦略

- 1) 調達から加工、販売までのグループネットワーク化。
- 2) グループ企業間の相互補完。
- 3) 総合力を発揮し全体規模の拡大及び利益の最大化。

c) 差別化戦略

- 1) お客様目線を意識した付加価値商品の開発及び差別化。
- 2) 「安心、安全、おいしい、健康」をキーワードに新たな価値を提供。

最終年度（2018年3月期）の数値目標

売上高	2,600 億円
営業利益	50 億円
海外売上高比率	10%
自己資本当期純利益率 (ROE)	10% 超
自己資本比率	30%
有利子負債資本倍率 (D/E レシオ)	2 倍以内

出所：会社資料よりフィスコ作成

セグメント別目標値

(単位：億円)

18/3 期 (予)	水産商事	冷凍食品	常温食品	鯉・鮪	その他	合計
売上高	1,220	820	200	330	30	2,600
営業利益	24	10	5	11	0	50

出所：会社資料よりフィスコ作成

前期に大幅増益を達成したことから、この目標は射程圏内に入ってきたが、定量的な目標を達成することに加え、上記に掲げた施策を実行することで、企業の体質が変わることも重要なので、今後の同社の動向には注目したい。

■ 株主還元策

前期は創立 80 周年で 10 円増配。株主優待制度の変更も発表

同社は株主還元策として配当を実施している。配当金額や配当性向について特別のガイドラインを設けてはいないが一応、配当性向 20% を一つの目安としている。また 2017 年 3 月期については、創立 80 周年の記念配当 10 円を加え、年間配当を 60 円（配当性向 26.0%）とした。進行中の 2018 年 3 月期は、現時点では通常の年間 50 円配当予想（配当性向 19.4%）であるが、今後の業績次第では増配の可能性もあるだろう。

さらに同社は、株主優待制度を変更した。2018 年以降、毎年 3 月 31 日現在の株主名簿に記載または記録された 100 株以上 300 株未満所有の株主には 2,500 円相当の同社製品、300 株以上所有の株主には 6,000 円相当の同社製品を贈呈することを発表している。

このように、同社は株主還元に対しても前向きに取り組み始めており、この点は評価に値するだろう。

■ 情報セキュリティ対策

昨今、各企業の情報セキュリティへの対応が注視されているが、同社の場合は、システム全体の構築や運営は専門の子会社が行っており、情報セキュリティ対策もこの子会社が行っている。さらにサーバー管理などは外部の専門業者に委託しているが、この委託先でも対応を取っており、二重の対策が取られている。

また東証が懸念している「決算発表数値等の漏洩」については、同社ではこれらの決算数値を正式に発表してからホームページ等にアップする方針を採っており、テスト用として発表前にアップすることは行わない方針とのことである。

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ