

|| 企業調査レポート ||

## STI フードホールディングス

2932 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年10月19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

<b>要約</b>	<b>01</b>
1. セブン - イレブン向けをメインに、水産系のチルド惣菜やおにぎり具材を販売	01
2. 強みは技術力、一貫生産体制、フードロス削減、さらに調達力とセブン - イレブンの力	01
3. 強い企業集団を作り上げるため、キャパシティ増強や海外への展開など重点施策を展開	01
4. 価格改定などを背景に業績は好調、 2023 年 12 月期は業績見通しを上回る可能性が高まる	02
<b>会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 中食市場の動向	05
<b>事業概要</b>	<b>05</b>
1. 事業内容	05
2. 調達体制と生産体制	07
3. 同社の強み	08
4. SDGs への取り組み	10
<b>重点方針と重点施策</b>	<b>11</b>
1. 重点方針の再確認	11
2. 重点施策	11
<b>業績動向</b>	<b>14</b>
1. 2023 年 12 月期第 2 四半期の業績動向	14
2. コロナ禍、原材料高からの脱却	15
3. 2023 年 12 月期の業績見通し	17
4. 中期成長イメージ	18
<b>株主還元策</b>	<b>18</b>
1. 株主配当	18
2. 株主優待	19

## ■ 要約

### コロナ禍と原材料高を克服し、再び成長軌道へ

#### 1. セブン・イレブン向けをメインに、水産系のチルド惣菜やおにぎり具材を販売

STI フードホールディングス <2932> は、魚など水産資源を原材料に、食品や食材の生産・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。販売先別では、セブン・イレブングループ向けの売上高が 86.0% を占め（2022 年 12 月期）、内訳はチルド惣菜やおにぎり具材、冷凍食品、缶詰などの常温食品となっている。セブン・イレブン以外では、EC サイトなどで食品、外食向けに食材、食品スーパーには缶詰などを販売している。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、及びおにぎりや弁当、パスタ、サラダ向け水産具材などの食材に分けられる。

#### 2. 強みは技術力、一貫生産体制、フードロス削減、さらに調達力とセブン・イレブンの力

同社の強みは、量産やおいしさ、品質を追求した独自の技術力、高効率な一貫生産体制、フードロスの削減にある。なかでも技術力については、常にいくつもの新しい技術・製法を開発しており、その結果 3 年に 1 回程度、ガス置換パック技術をはじめとする大きな技術革新に成功し、高い参入障壁を築いてきた。一貫生産体制では、一貫生産と徹底した温度管理によって冷凍・解凍の回数を 1 回にまで削減、分業のため冷凍・解凍の回数が多くなる同業他社に大きな差をつけている。また、一貫生産によって素材を使い切ることで、徹底したフードロス対策ができるというメリットもある。ほかにも、祖業が商社のため海外を含め同社自ら検品や買付をしていることや、小売最大手のセブン・イレブンの力を利用できることも強みといえる。

#### 3. 強い企業集団を作り上げるため、キャパシティ増強や海外への展開など重点施策を展開

同社は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）や原材料高という厳しい時を経て、原材料調達へのこだわり、良品製造の徹底、知的財産管理が事業への貢献を追求することでより強い企業集団を作り上げるという重点方針を再確認した。そのなかで、主力顧客であるセブン・イレブンとの取引拡大や新たな販路の拡大に注力していくことは当然だが、(1) 生産キャパシティ増強への取り組み、(2) (株)FRD ジャパンの陸上養殖事業への参画、(3) 海外店舗への展開、(4) 北米進出への取り組み——の 4 つを重点施策とした。なかでも、生産キャパシティ増強への取り組みについては、(株)STI ミヤギのデイリーラインをさらに増強する一方、関西エリアでの生産体制強化に関して、投資効率を重視して新工場の建設をいったん取り止め、既存工場の M&A を検討することとなった。さらに、熟練度向上による既存各工場の生産効率アップも目指す。

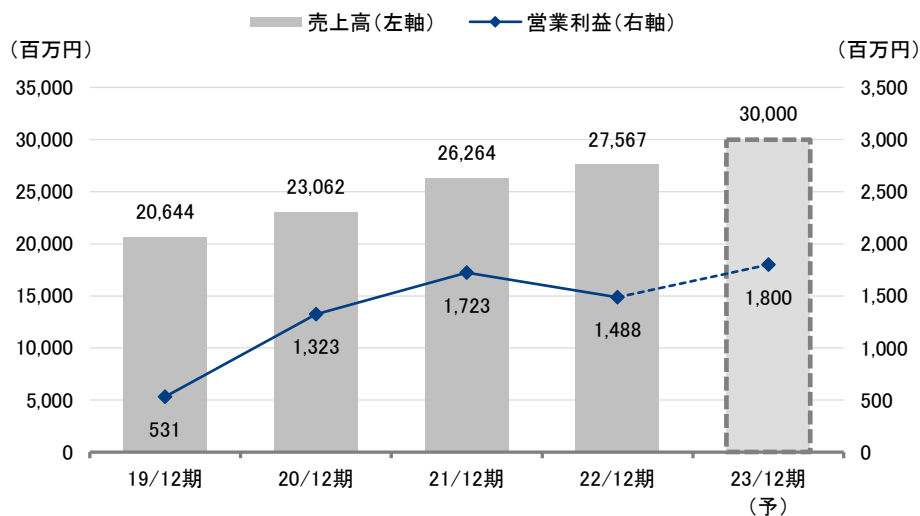
## 要約

**4. 価格改定などを背景に業績は好調、2023年12月期は業績見通しを上回る可能性が高まる**

2023年12月期第2四半期の業績は、売上高で前年同期比15.3%増の14,835百万円、営業利益で同53.1%増の1,035百万円と大幅増収増益となった。2022年から漸次進めた価格改定に加え、第2四半期に入って依然高水準とはいえ原材料コストが落ち着いてきたことが要因である。もちろん技術力を背景に価格改定とともにバリューを引き上げたことも奏功した。同社は2023年12月期業績を、売上高で前期比8.8%増の30,000百万円、営業利益で同20.9%増の1,800百万円と見込んでいる。第2四半期が会社想定を上回って推移したと見られるが、同社は期初の業績見通しを変えていない。特に同社の勢いが落ちているわけではなく、販管費が想定以上に増加するわけでもないため、通期業績が期初見通しを上回る可能性が高まっており、再成長につながることを期待される。

**Key Points**

- ・水産資源を原材料に食品や食材を生産するメーカー。技術力や一貫生産などに強み
- ・コロナ禍と原材料高を経て、強い企業集団を作り上げるという重点方針を再確認
- ・価格改定などを背景に業績好調、2023年12月期は業績見通しを上回る可能性が高まる

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### セブン - イレブンなどへチルド惣菜やおにぎり具材を販売

#### 1. 会社概要

同社は、魚など水産素材を原材料に、食品や食材の生産・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の具材を販売している。同社の特徴は、国内外で確立した検品体制を背景に商社や水産会社から調達した水産原材料や、おいしさ・品質を追求した独自の技術で量産する生産能力、徹底した温度管理（冷凍、冷蔵、常温の3温度帯）と極限までフードロス削減の一貫生産にあり、他社にまねできない差別化されたポジションを確立している。同社は「持続可能な原材料・製造への取り組み」「フードロスの削減への取り組み」「環境への配慮」「原料調達から製造・販売まで一貫した垂直統合型の展開」「健康志向と魚文化を重視した中食への取り組み」を基本方針に掲げ、家庭における魚調理離れの一方、健康志向を背景に世界的に広がる魚食ニーズという事業環境のなかで、中長期的な企業価値向上と持続的な成長の実現に取り組んでいる。

### 極洋とセブン - イレブンに高く評価された技術力

#### 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した。さらに差別化を求めて生産に進出、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を開始した。業績は順調に拡大し成長を続けたが、工場の設備投資など資金需要が増えるなか、リーマンショックに端を発する円高により為替予約で多額の損失を発生させて資金繰りが悪化、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、2010年9月、新東京インターナショナルの販路や生産技術に注目していた極洋<1301>がスポンサーとなり、極洋の連結子会社エス・ティー・アイ（株）が民事再生手続きに基づいて生産部門の事業譲受を行った。一方、当時すでに主販路となっていたセブン - イレブンも同社の技術力を高く評価していたため、同社は取引を継続でき、その回差資金などもあって業況は順調に回復～再拡大していった。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月には食品生産販売事業を統括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部に上場した。現在は東京証券取引所スタンダード市場に上場、極洋及びセブン - 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8.44%（2023年6月末現在）を継続保有している。

**STI フードホールディングス** | 2023年10月19日(木)  
 2932 東証スタンダード市場 | <https://www.stifoods-hd.com/ja/ir/index.html>

会社概要

沿革

年月	内容
<b>以下主として新東京インターナショナル(株)</b>	
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
<b>以下主としてエス・ティー・アイ(株)</b>	
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
<b>以下主として(株)新東京フード</b>	
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
<b>以下主として同社</b>	
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
2021年4月	(株)STI サンヨーを新設、三洋食品(株)に(株)ヤマトミを吸収合併し(株)STI ミヤギに商号変更
2022年4月	スタンダード市場に移行

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

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

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

## 水産系チルド惣菜は成長を継続、おにぎりも需要が回復

### 3. 中食市場の動向

同社が属する中食市場は 10 兆円以上の規模であると言われ、かつては惣菜専門店が中心だったが、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シェアを伸ばしている。なかでもセブン - イレブンなどコンビニエンスストアのおにぎりや弁当など米飯類が、利便性や商品開発力を背景に主販路となった。近年、少子高齢化や人口減少により日本人の食料消費量が減少するなか、コロナ禍における「オフィス需要」や「行楽需要」の縮小をきっかけに需要が頭打ち傾向となった。一方、おかずをパックしたチルド惣菜は、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）から単身者や小家族の簡便化ニーズを背景に、コロナ禍の「巣ごもり需要」のなかで需要が拡大した。コロナ禍の行動規制が緩和され、外出機会が増えている現在、「巣ごもり需要」の縮小とともにチルド惣菜の需要も減少に転じたようだ。しかし、同社の水産系チルド惣菜は、健康志向を背景に根強いニーズがあるうえ、新技術の導入によって年々バリューを上げていることから、成長を続けている。なお、外出機会の増加とともにおにぎりの需要も回復しているようだ。

## ■ 事業概要

### シェア 86.0% を占めるセブン - イレブンが主販路

#### 1. 事業内容

同社は食品生産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 - イレブングループ向けの売上高が 86.0%（2022 年 12 月期）を占め、セブン - イレブン以外は 14.0%（同）に過ぎない。セブン - イレブン向けの内訳は、チルド惣菜やおにぎり具材のほか、冷凍食品、缶詰など常温食品である。セブン - イレブン以外は、EC サイトなどで扱う食品や、外食チェーン向けイクラや白子、食品スーパー向け缶詰や珍味などで、OEM の受託やキャットフードの生産も行っている。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大半を締め、他はおにぎり・弁当・パスタ・サラダ向けに生産・販売される水産具材など食材となっている。なお、セブン - イレブングループ向けの商流は、食品についてはセブン - イレブン各店への販売（物流は各地デポへの配送）、食材については食材商社への卸売となっており、食材はその後、おにぎりなどを生産するデイリー惣菜メーカー（コンビニエンスストア）へと運ばれる。

## 事業概要

## (1) 食品

素材となるサーモン、サバ、ホッケ、イカ、タコ、赤魚、などは、旬の時期に国内外で水揚げされた原材料を、自社による徹底した検品体制のもとに調達し、徹底した温度管理のもとで下処理から骨取り、加熱調理、冷却、包装など一貫生産を行うことで、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）につながりやすいという課題を抱えているが、同社は商品包装に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、ツナ、牛筋煮込みなど水産原材料などを使った缶詰・レトルト製品を、保存するばかりでなく毎日の食卓におかず（惣菜）として食されることを前提に生産している。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。同様に健康志向から、オリーブオイルを豊富に使用した缶詰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：決算説明会資料より掲載

## (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、検品と温度管理を徹底した原材料を使用している。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、着色料などを使用せずに、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、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である。

## 食材を使ったおにぎりとおにぎり具材の例



出所：決算説明会資料より掲載



## 事業概要

## 安定確保した原材料を全国の生産拠点で商品化

### 2. 調達体制と生産体制

同社は、水産原材料をその時々々の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確保する仕組みを構築している。さらに同社の現地社員は、素材の検品や加工状況などに自ら立ち会って現物を確認することを原則としている。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、投与された抗生物質が残留していないことを示す分析証明まで、トレーサビリティ（製品・調達原材料の生産・流通過程を追跡可能にするための管理体制）の確認を徹底して行っている。

同社は、東北及び関東、東海、九州に生産拠点を有している。工場ごとに異なる得意分野・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）の食品や食材の生産を効率的に行っている。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焼魚、煮魚、カップサラダなど水産惣菜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、STI ミヤギで、素材のおいしさを最大限に引き出すためチルド（冷蔵）温度帯で生産から出荷、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生産・販売も行っている）。また、STI エナック、STI ミヤギでは、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）向けに生産・販売しており、STI ミヤギ、（株）STI サンヨーでは缶詰を生産している。なお、STI サンヨーではペットフードの生産・販売も行っている。同社は、北海道を除く全国のセブン・イレブンやベンダーに向けて、こうした子会社工場から商品を供給している。現在、同社生産能力を上回る勢いでチルド惣菜が伸びていること、関西エリアに工場がないため生産拠点網が最適化されていないことが課題となっており、関西エリアでの生産体制の構築を進めているところである。

### 生産・調達拠点

#### ○生産拠点

エリア	工場	会社	主な製造内容
東北	石巻工場	（株）STI ミヤギ	（食品）水産原材料を使った缶詰・レトルト製品等の製造 （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
	ヤマトミ 第 1 工場・第 2 工場	（株）STI ミヤギ	（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）（株）STI フード、 （株）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	（株）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	（株）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	（株）STI サンヨー	（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	福岡第 1 工場・第 2 工場	（株）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

※ 関西は工場物件検討中。

#### ○調達拠点

エリア	会社	事業内容
北米	STI AMERICA Inc.	水産原材料の検品・買付
チリ	STI CHILE S.A.	水産原材料の検品・買付

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

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

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

## 技術力、一貫生産体制、フードロス削減に強み

### 3. 同社の強み

同社の強みは(1)技術力、(2)一貫生産体制、(3)フードロスの削減にあり、コロナ禍や原材料高を乗り越える原動力にもなった。祖業が商社のため、海外を含め自社自ら検品や買付を実施していることから調達面での強みも持っている。また、小売最大手であるセブン-イレブンとの間で構築してきた関係も強みといえる。水産食材・食品は、行楽需要やイベント需要、世界の漁獲高などにより、需要供給ともに大きく変動する。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、同社は日々需給をチェックし適正在庫の確保に努めているが、小売最大手のセブン-イレブンが収集するデータや知見も同社は利用できるうえ、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可能である。一方セブン-イレブンにとっても、健康志向や少子高齢化に向けた品ぞろえ強化の点、本格的な水産系食品・食材を生産できる水産系ベンダーが同社以外にない点から、同社との取引はコンビニエンスストア他社との差別化要因になっている。結果として、同社の業容拡大とセブン-イレブンの品ぞろえ強化というウィンウィンの関係が、今後も一層強まっていくと思われる。

#### (1) 技術力

水産資源は鮮度が命と言われる。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せるとも言われているが、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、同社には機械以上に精密に鮮度の微差さえ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なく、新しい技術・製法を開発することで、結果として高い参入障壁を築いてきた。現在でも、常時 20～30 の新技術をテストしマーケティングを行っているため、次のように、3年に1回程度の大きな技術革新に成功している。

1997年8月に生鮮イクラの静菌技術を開発したこと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、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った。静菌技術は現在の成長につながる技術基盤といえる。2014年5月には三段階焼成・ガス置換パック技術を開発した。ガス置換パック技術は密封した包装から99.7%空気を除去して窒素を充填することによって、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、保存料を使わずに消費期限を従来の約3日間から約10日間へと延長できるようになった。

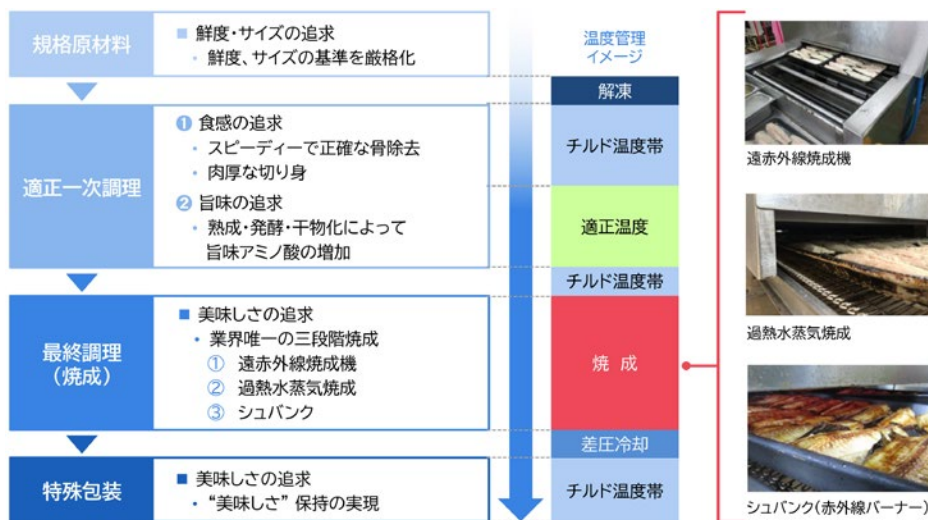
2018年1月にはホットパック技術を開発した。紅鮭フレーク(特許取得済み)は一般家庭で焼いて手でほぐしたフレークとほぼ変わらない食感と形状で、炙りたらこ(特許出願中)はオーブトースターやグリルなどで焼成した焼きタラコと変わらない食感、うま味、風味をもっており、同社食材の全国展開に弾みがつく商品となった。2021年4月にはカップサラダ・ガス置換技術を開発し、商品のパッキングにガス置換の技術を利用することで、薬品を使わず鮮度を保持できるようになり、塩や酒の浸透力だけで素材の「うま味」を生かす「パウチ惣菜」の開発につながった。こうした技術を利用した「たことブロックリーバジルサラダ」は、セブン-イレブンの人気商品となっている。

事業概要

(2) 一貫生産体制

同社は一貫生産体制をとることで、技術力を効果的に生かしている。一貫生産と徹底した温度管理により、冷凍・解凍の回数を 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。分業を前提とする大メーカーの生産体制では、分業に比例して冷凍・解凍の回数が増えてしまい、うま味成分の漏出などおいしさに重大な影響を与えることになる。一貫生産と分業生産という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もいえる。また、一貫生産によって、素材の鮮度、素材の大きさ、肉つきなどの基準を明瞭化し、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することで、旬や漁場、船、流通、調理によって一つ一つが異なる自然の水産素材を、品質の安定性や量産化、効率性を図りながら生産している。なお、15 年以上にわたるプロの鼻と目による分析の蓄積により、おいしさの根拠となるアミノ酸や脂肪分、水分、油分、塩分、Brix、pH、色味、硬さ、粘度、歯ごたえなど、舌や歯で感じる「味」をすべて数値化している。

焼魚惣菜の製造工程



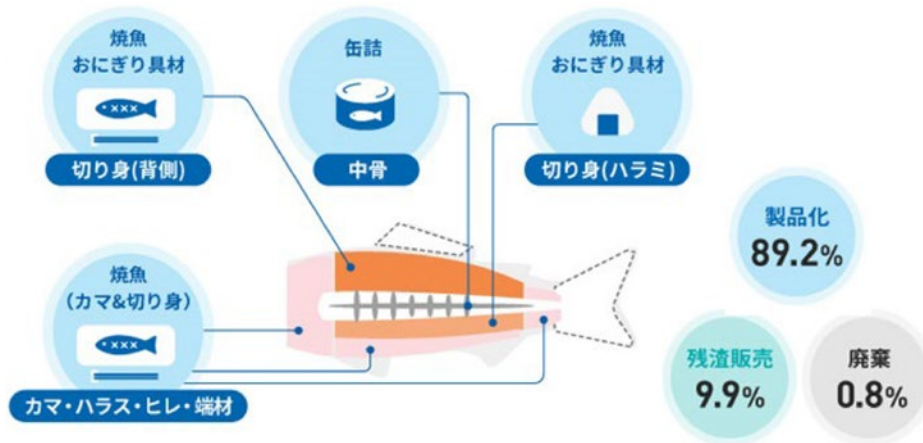
出所：決算説明会資料より掲載

(3) フードロス対策

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なっている。チリで大型サイズに限定して集荷し頭部をカットした後に冷凍して日本に運ばれてきた素材は、同社工場搬入後、唯一の解凍工程を経たのち徹底した温度管理の下で調理されるため、全身を使うことができる。現在では、切り身（背側・ハラミ）を焼魚やおにぎり具材に、中骨を缶詰に、カマ・ハラス・ヒレ・端材も焼魚（カマ・切り身）に商品化されている。廃棄は 1% に満たず、ほぼ全身を商品化しているため、フードロスを低減すると同時に原材料コストの削減にもつながっている。

事業概要

フードロス低減を実現する製品ポートフォリオ



出所：決算説明会資料より掲載

## 水産系ベンダーとしての社会的使命を果たす

### 4. SDGs への取り組み

魚食の世界的拡大により調達のリスクが増しているが、同社の調達に関しては、その販売力から商社や水産会社の協力が十分得られているようだ。しかしリスクはそれにとどまらず、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。同社製品の原材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といえる。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おり、現状で同社の鮭の認証原材料使用率は50%となっている。また、食品メーカーの使命としてフードロス・食品廃棄物の削減を目指しており、同社の銀鮭ドレス（下処理）の原材料使用率は99.2%となっている。さらに、地球に優しい事業活動の観点から温室効果ガスの排出削減を目指しており、電気式フリーザーから窒素凍結機に入れ替えることで、CO<sub>2</sub>の排出量を削減する方針である。同社はこのように、調達・加工・流通・消費・廃棄までのすべてのバリューチェーンにおいて、環境や社会への負荷を軽減し、事業を通じて社会課題の解決に取り組んでいる。

ちなみに、2022年5月、東日本大震災で大きな被害にあった宮城県石巻の復興支援「2022-23年プロジェクト」を、地元高校生と当社が協力して開始した。後継者不足が深刻な問題となっている水産業において、後継者育成など様々なチャレンジを進めている宮城水産高等学校と、食品を通じて石巻の魅力を発信しているSTIミヤギが、「オール宮城」をテーマに1年の準備期間を経て、原料の金華さばから水、塩、みそといった調味料、缶まで県産品にこだわった「金華さば缶」を共同開発、2023年2月より東北地域で販売を開始した。

## 重点方針と重点施策

### 経常利益率 10% 以上の達成に向け重点方針を再確認

#### 1. 重点方針の再確認

コロナ禍や原材料費高という厳しい時を経て、同社は原材料調達部門、製造部門、知的財産部門それぞれが事業への貢献を追求することでより強い企業集団を作り上げるという重点方針を再確認した。品質や価格、海洋資源保護など持続可能性を考慮した原材料調達への徹底したこだわりによって原価率を低減し、一貫製造、良品製造、生産キャパシティの増強、原材料の使い切り、CO<sub>2</sub> 削減など製造能力を磨き上げることで生産効率を引き上げ、独自性の強い技術開発やコア技術の周辺展開、技術プラットフォームの地位の構築などによる新技術の知的財産化によって市場競争力を向上させる方針である。

なかでも原材料調達は、同社の祖業が商社であったことを強みに最適な産地の開発など見直しをかける考えである。すでに商社のごとく、世界各地の産地に実際に出向いているところである。また、不断の開発や水産特許の数、テレビ番組での高評価など技術で他社を圧倒的に差別化しているが、知財管理委員会を設置してこの差をさらに広げる計画である。商品開発力を深めることで、これも圧倒的に差別化されたポジションの獲得を目指す、一方でマーケットイン型の商品開発も増やす方針である。このように重点方針を再確認することで、原材料調達で 2.5%、製造能力で 6%、新技術開発で 2.5%、トータル 10% 以上の経常利益率を目指す。

### 重点施策によって生産、調達、販売を強化

#### 2. 重点施策

同社は重点方針を再確認する一方、(1) 生産キャパシティ増強への取り組み、(2) FRD ジャパンの陸上養殖事業への参画、(3) 海外店舗への展開、(4) 北米進出への取り組み—の 4 つを重点施策とした。もちろん、主力顧客であるセブン・イレブンの取引拡大や新たな販路の拡大にも注力していく考えである。

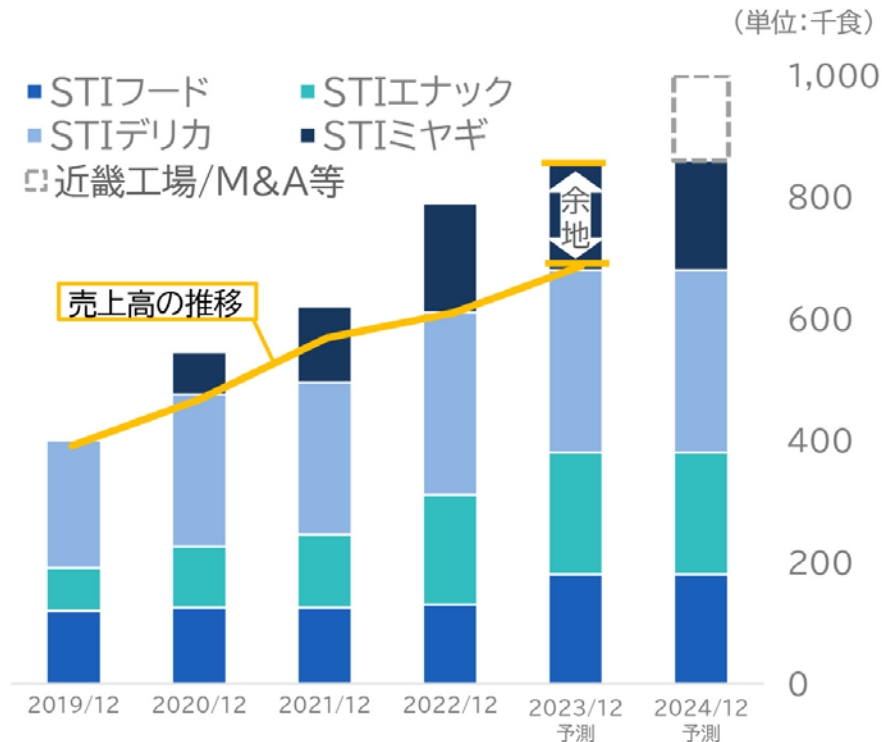
##### (1) 生産キャパシティ増強への取り組み

同社は、STI ミヤギのデイリーラインをさらに増強する一方、関西エリアで検討している近畿工場について、工場の新設をいったん取り止め、投資効率を重視して既存工場の M&A を検討しているところである。デイリーラインを増強した STI ミヤギの石巻工場は、もともと缶詰や冷凍食品の工場だったため、人の確保と熟練度の向上にやや時間がかかったが、2023 年 9 月に 1 品の生産を開始、今後は生産ラインを増やして品目数を拡大する段階に入った。STI ミヤギの生産能力増強により、東北 3,000 店舗のセブン・イレブン向けにローカルメニューを提供するだけでなく、近畿エリアの生産体制構築の遅れをカバーすることができる。また、熟練度の向上につれ生産数が増加しても稼働率が 60% 強を維持するなど、既存各工場における生産効率が上昇しており、同社は持続的な 2 ケタ成長に耐えられる生産体制となってきた。

## 重点方針と重点施策

課題の近畿エリアの生産体制では、すでに滋賀に土地を取得、需要が拡大する関西圏のセブン-イレブン向けのみならず、進出する可能性のある北米や首都圏の新工場を見据えたモデルプラントとして、コンパクトで省人化された工場を新設し、AI化や自動化、海外展開や海外人材を考慮した多言語化を進める計画だった。しかし、建設コストが高騰したことから想定していた投資収益が期待できなくなったため一旦中止し、関西での需要増にフォーカスし、既存工場を居抜きでM&Aする従来の方式も並行している。M&Aにより既存の工場を居抜きで取得して再生するのは、一般的に、古い仕組みや旧来の人海戦術の改善、排水処理など設備の整備、フードロスや菌管理、ノウハウの蓄積（標準化）、合理化など点でハードルが高く、特にセブン-イレブンのような年々高度化するニーズに合わせることは至難である。しかし同社は、居抜き工場の再生が得意なうえ人材も確保できるため、今般の建設コスト高騰への緊急的な対応策として並行することとなった。すでに数ヶ所M&A候補を検討しているようだ。

最大キャパシティの推移（日産数）



実働最大日産数	300	415	460	520	620
稼働率	55%	67%	61%	61%	62%

出所：決算説明会資料より掲載

## 重点方針と重点施策

**(2) FRD ジャパンの陸上養殖事業への参画**

サーモンは日本食ブームをきっかけに全世界、とりわけ北米で需要が急増しており、生食用サーモンの 96% を輸入に依存する日本をはじめ、供給が間に合っていない状況である。このため養殖に頼りたいが、海面養殖は環境負荷が大きく、新規ライセンスの取得が困難である。陸上養殖であれば建設する場所を選ばず世界のどこにでも進出が可能だが、技術的ハードルが高かった。しかし今般、三井物産 <8031> の社内ベンチャーブランドである FRD ジャパンが、千葉県にあるテストプラントでサーモンの陸上養殖に成功した。これを受けて同社は、FRD ジャパンによる商業プラントに出資することになった。技術供与や 1 次加工などでの事業参加を目指しているが、同社製品を原材料として使う可能性もあるようだ。2027 年には収益寄与が期待されるうえ、SDGs の観点からも楽しい事業である。

**(3) 海外店舗への展開**

セブン-イレブンとは、為替リスクなどをヘッジする意味合いもあって海外での取引を拡大させている。アジアに関しては、2021 年 12 月期に福岡工場から台湾向けに出荷を開始、好評につき台湾全域 6,000 店に向けて焼魚の販売を本格化した。現在は、輸出だけの「点」の取引から、全店展開できる商品の開発や食材提供など「面」の取り組みへの進化を目指して、現地のセブン-イレブンと協議中である。このほか、フィリピンや上海への進出も視野に入れている。

**(4) 北米進出への取り組み**

海外では、米国のセブン-イレブン（以下セブンインク）が急成長している。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が、M&A により積極拡大を続けるなど成長力が非常に強く、すでに日本のセブン-イレブンを上回る利益をあげている。こうした成長に乗ることは大きな魅力だが、さらに米国では健康食としてサーモンなど魚食が定着しつつある。しかし、高価なうえ商品化がほとんどなされておらず、サーモンや魚卵など同社のシーフード技術を活用する余地が非常に大きい市場といえる。このため、セブン & アイ・ホールディングスからも米国への早期進出を促されており、当初は取引先を持った工場を買収して早急に北米展開する方針だったが、リサーチするなかで時期尚早との見方もあり、現状は工場を取得するか輸出で対応するか進出方法を検討中である。

**(5) セブン-イレブンとの取引拡大**

国内セブン-イレブンとの取引拡大は、同社の成長ドライバーであり、重点施策以上に当たり前になすべきことである。セブン-イレブンは取引先に、供給力や品質、コンプライアンスなどに関する厳しい条件だけでなく、常に新商品や付加価値を高めたリニューアル商品を投入することを求めている。できなければ棚から商品が外されてしまうが、できれば 2 万店を超えるネットワークで販売できるスケールメリットを享受できる。同社に対してもセブン-イレブンの目は厳しいが、高い技術を持った唯一の水産系ベンダーとして新商品の投入やリニューアルを継続的に実施していることから、同社は継続的に取引を拡大し売上高を増やしているところである。

### (6) 新たな販売拡大

同社の販売先はセブン - イレブン向けが 86.0% と大半を締め、しかも年々構成比が上昇している。一方、セブン - イレブン店舗でリーチできない消費者にアプローチするという考え方から、セブン - イレブン以外の企業に対しても商品を販売している。また、自社サイトやアマゾンなど他社サイトにおいて、石巻工場で生産した自社ブランド「STONE ROLLS (ストーンロールズ)」のさば缶シリーズや、自社ブランドの魚のおかずシリーズである「ichibi」を販売、焼津発の「FIRE PORTS (ファイヤポーツ)」ブランドの缶詰も本格展開を開始した。ほかに、総合スーパー向けに缶詰を販売するなど販路の拡大・多様化を指向しており、今後もセブン - イレブン以外の取引先を増やす方針である。

## 業績動向

### 原材料高が落ち着くなかで値上げが浸透、大幅増益を達成

#### 1. 2023 年 12 月期第 2 四半期の業績動向

2023 年 12 月期第 2 四半期の業績は、売上高で前年同期比 15.3% 増の 14,835 百万円、営業利益で同 53.1% 増の 1,035 百万円、経常利益で同 52.5% 増の 1,074 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 46.6% 増の 687 百万円と大幅増収増益となった。通期業績予想に対する進捗率も、例年下期の比重が大きくなるが、売上高で 49.5% とほぼ半分、営業利益で 57.5% などと非常に好調な推移となり、第 2 四半期の予想は公表していないものの、会社の想定を売上高で 8 億円、営業利益では 2 億円強上回ったと見られる。

#### 2023 年 12 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	22/12 期 2Q		23/12 期 2Q		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	12,866	100.0%	14,835	100.0%	15.3%
売上総利益	3,480	27.1%	4,152	28.0%	19.3%
販管費	2,804	21.8%	3,116	21.0%	11.1%
営業利益	676	5.3%	1,035	7.0%	53.1%
経常利益	704	5.5%	1,074	7.2%	52.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	469	3.6%	687	4.6%	46.6%

出所：決算短信等よりフィスコ作成



#### 業績動向

日本経済は、新型コロナウイルス感染症の感染症法上の分類が 5 類へ移行されたことにより、サービス消費を中心に個人消費が上向き、インバウンド需要も再開するなど回復基調となった。また、雇用情勢の改善や賃上げの広がりへの期待が高まっている。一方、世界的な金融引き締めやウクライナ情勢の長期化により円安や海外経済の減速が進行、輸入コストや資源・エネルギーコストの上昇による物価高騰などもあり、依然として先行き不透明な状況といえる。食品業界においては、原材料価格の高止まりや資材・エネルギーなどのコスト上昇が続いており、値上げや商品規格の見直しが実施されている。また、コロナ禍の影響縮小による人流回復を受け、外食やサービスなど外出需要が回復する反面、自宅内消費を引き締める傾向が続いた。このような環境のなか、同社は前述した重点方針・重点施策をベースに、中長期的な企業価値向上と持続的な成長の実現に注力するとともに、食品メーカーとして安全と安心の確保や安定した製造・供給の継続など社会的使命の遂行に取り組んだ。

同社は原材料高に対し、持続的な成長に向けてリニューアルを伴う価格改定を随時実施してきたが、良品製造の徹底や、キャンペーンやメディアへの露出拡大の影響などにより、リピーターを維持するとともに新規顧客も獲得できたため、販売数量は好調に推移した。一般的に価格を 10% 以上値上げすると販売数量に大きな痛みが生じるが、同社のように 1 品ずつ新技術導入してより美味しく仕上げた良品を製造できれば、20% 値上げしても販売数量は大きく落ちず、仮に落ちても 1 ヶ月～2 ヶ月で元に戻るようだ。第 2 四半期も「さばの塩焼き」など焼き方を変えた焼き魚系のほか、「たことプロッコリーバジルサラダ」などカップデリが好調に推移、単価、数量両面で押し上げられた売上高は 2 ケタを超える伸びとなった。外出需要を反映して、おにぎりの回復も顕著だったようだ。利益面でも、リニューアルを伴う価格改定が奏功した。特に第 2 四半期以降、高値とはいえ原材料価格が安定するなかで価格改定が浸透、売上総利益率は前年同期比 0.9 ポイントの上昇と採算改善が進んだ。また、輸送費が大きく伸びたものの輸送費以外は固定的なコストのため、また固定費が膨らむ局面でもないため、販管費率が同 0.8 ポイント低下にとどまった。このため、営業利益は売上高を大きく上回る伸びを達成した。

## 技術力を背景に価格改定を実施、成長軌道に回帰

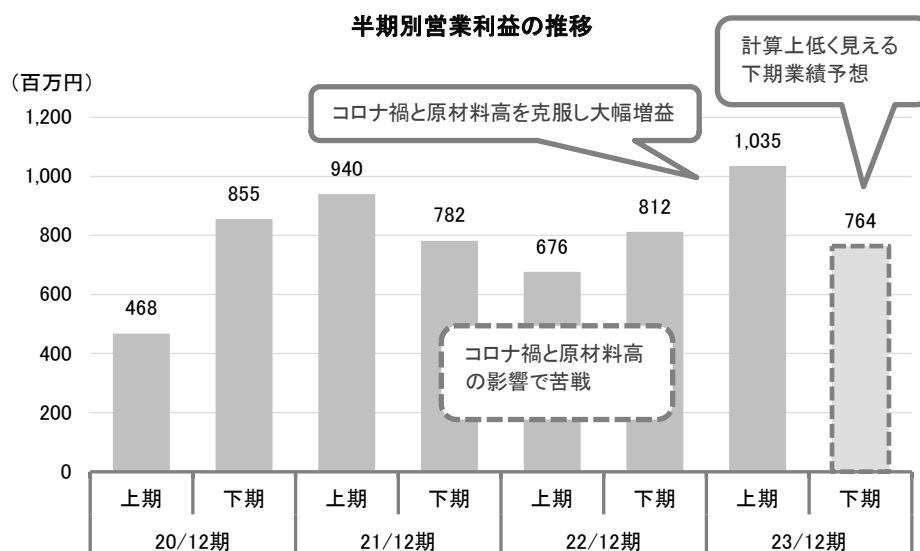
### 2. コロナ禍、原材料高からの脱却

2020 年 12 月期以降の非常に厳しい経営環境を技術力と価格改定で乗り切り、2023 年 12 月期には前述したような好業績を達成することができた。経緯を詳細に述べると、2020 年 12 月期は特にコロナ禍初期の非常に厳しい業況となったが、下期には利益が大きく持ち直した。このまま業績改善が続くかと思われたが、コロナ禍の世界的蔓延を背景とした生産・物流の混乱により原材料の高騰が進み、2022 年 2 月に発生したウクライナ情勢の悪化により原材料高騰に加速がつくこととなった。当初同社は急速に悪化する経営環境に対してコスト削減など対処療法に終止した（減益となったものの利益はしっかり確保できた）が、2022 年 12 月期から価格改定を本格化することにした。

## 業績動向

価格改定は2022年1月にスタートし、268円だった「さばの塩焼」を11%値上げしたほか、「銀鮭の塩焼」で7%、「ほっけの塩焼」で3.5%の値上げとなった。この際、主力の「さばの塩焼」の販売数量が落ちたが、これは高価格との印象のある「ほっけの塩焼」と価格が同じ(298円)になったことが要因と考えられるが、消費者がリニューアルに伴うバリューアップを受け入れてくれたことで、「鯖の塩焼」の販売数量は1ヶ月~2ヶ月で戻っている。魚は漁獲高で原価が変動するものだが、このように魚全体が値上がりすることは今までなかったことである。それがウクライナ情勢の悪化などに伴い、その後も価格改定は「銀鮭の塩焼」、「ほっけの塩焼」、「銀だらの西京焼」、「さばの塩焼」などと続くことになった。もちろん鮭などおにぎり具材の価格改定も進めた。特に2022年12月期は原材料の高騰をキャッチアップするのに終始したが、それでかえって経営の足腰が鍛えられたようで、よりバリューアップされたリニューアルによって消費者を維持できたと思われる。そうしたなかで依然高値とはいえ原材料価格が落ち着きを見せてきたため、価格改定の効果がより強く現れる格好となり、2023年12月期第2四半期の業績が大きく伸びたのである。

価格改定後も同社を支持してくれた消費者によって成長軌道に回帰しつつあるが、冬物が本格化する2023年12月期下期に向け、こうした勢いに乗って新たなカテゴリーの新商品もセブン-イレブン向けに投入する計画である。なかでも味噌煮と煮物は販売が期待される商品である。また、商品投入は先になりそうだが、液体窒素をよって水産素材を瞬間冷凍する技術を使って、セブン-イレブン向け冷凍食品の開発も検討している模様である。このようにコロナ禍と原材料高を克服したプロセスにおいて同社が改めて感じたことは、技術力と調達力の重要性である。技術力については消費者の支持を維持するバリューを引き出すことができたが、調達力については、コロナ禍での不自由から、世界各地の現場を見て商品を仕入れることができなかつたり、原材料高への対応が遅れたりした。このため調達力においても、早速北米やチリ、ノルウェーなど現場に足を運んで積極的に磨きをかけているようだ。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 第 2 四半期までの進捗から通期業績見通しは保守的

### 3. 2023 年 12 月期の業績見通し

同社は 2023 年 12 月期の業績を、売上高で前期比 8.8% 増の 30,000 百万円、営業利益で同 20.9% 増の 1,800 百万円、経常利益で同 17.8% 増の 1,800 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 14.3% 増の 1,150 百万円と見込んでいる。当初の前提は、ウィズコロナのなかで感染症法上の分類変更による社会経済活動の正常化に期待する一方、急激な為替変動や収束の見えないウクライナ情勢など、原材料や資材の価格が不安定となる状況が継続するというものであった。このような環境のなか、新商品開発や良品製造の徹底に一層注力するとともに、さらなる成長のための生産体制の増強、新たな販路の開拓に努めている。

#### 2023 年 12 月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/12 期		23/12 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	27,567	100.0%	30,000	100.0%	8.8%
営業利益	1,488	5.4%	1,800	6.0%	20.9%
経常利益	1,528	5.5%	1,800	6.0%	17.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,006	3.6%	1,150	3.8%	14.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

内外環境は概ね想定通りで、2023 年 12 月期上期は売上高、利益ともに進捗率が非常に順調に推移したが、同社は繁忙となる年末へ向けて慎重な姿勢を崩さず、業績見通しは期初のままとなっている。しかし、前述したように価格改定が浸透し原材料高も落ち着き始めたこともあって、下期については上期以上にプラスの影響が想定される。一方、期初見通しのみだと、計算上下期の営業利益が減益となり、営業利益率は原材料高に苦しんでいた前年同期を下回るようになってしまう。特に足もとで同社の勢いが落ちているわけではないし、また、業態特性から販促など販管費が売上に比例して増加するわけでもない。このため下期の業況次第ではあるが、通期の業績が見通しを上回る可能性は高まったといえよう。

## 2023 年 12 月期以降は 2 ケタ成長への回帰を目指す

### 4. 中期成長イメージ

コロナ禍と原材料高を乗り越えたことで、2023 年 12 月期以降、10% 以上の成長への回帰も可能となったと考えられる。その根拠として、健康志向などを背景に世界的にも魚食ニーズが拡大していること、魚の調理離れの一方で魚惣菜としてのニーズが高まっていること、こうしたニーズに対して継続的に生産能力の向上を進めているうえ新工場も検討していることなどが挙げられる。また、原材料を在庫することで商社のマージンを取り込むことを検討している。アジアでは台湾セブン - イレブンへの出荷を拡大しているほか、北米への進出にも引き続き前向きで、海外展開も徐々に加速している。さらに、カルディア（株）世田谷自然食品など、良品を理解するセブン - イレブン以外の小売との連携を強めている。自社やアマゾンなど EC サイトでは、魚好きな人に向けて、電子レンジや湯せんで簡単に食べられる商品を提供している。このように、国内セブン - イレブンとの取引拡大に加え、海外セブン - イレブンの成長を取り込み、新規販売チャネルを開拓することで、同社は中長期的に 2 ケタ成長を持続できる状況になったといえる。

## 株主還元策

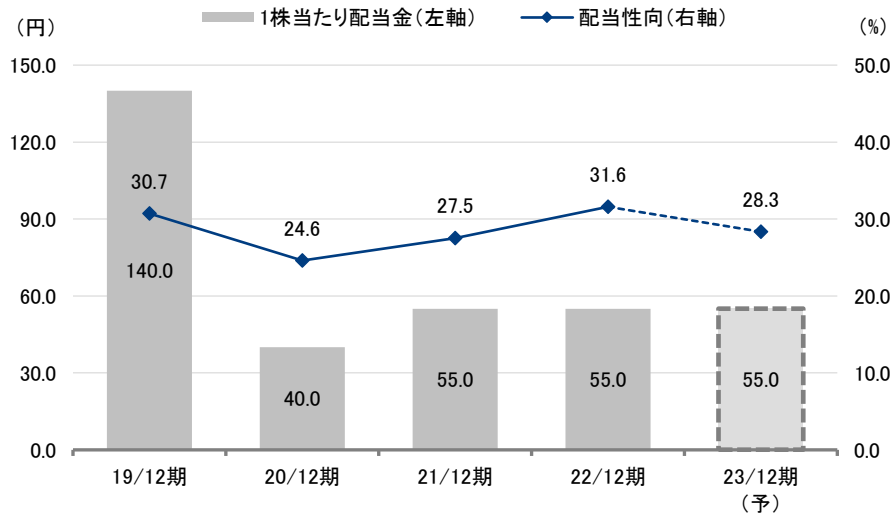
### 連結配当性向 30% を目途に利益還元を行う

#### 1. 株主配当

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・生産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っている。これにより、2023 年 12 月期の 1 株当たり配当金は 55.0 円を予定している。ただし、予想配当性向が 30% を切るうえ、業績が見通しを上回る可能性が高まっているため、1 株当たり配当金も増額を期待したいところである。

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

## 株主優待として同社ブランド商品を贈呈

### 2. 株主優待

株主に対し、同社商品及び同社事業への理解を深め、中長期的に同社株式を所有してもらうことを目的に、2021 年 3 月から株主優待制度を導入している。対象となる株主は、12 月末日現在、6 月末日現在の株主名簿に記載または記録された同社株式 1 単位（100 株）以上を保有している株主で、株主優待の内容としては、対象株主に対して年 2 回、一律に株主限定の同社商品（3,000 円相当）を贈呈している。贈呈の時期は、12 月末日を基準日とする株主優待は 3 月下旬、6 月末日を基準日とする株主優待は 8 月中旬に発送予定となっている。なお、2023 年 6 月 30 日を基準日とする株主優待品として、同社ブランド「STONE ROLLS」「燻肴 (ibusu)」「FIRE PORTS」から株主優待用に厳選した 9 缶を贈呈した。

#### 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