

|| 企業調査レポート ||

紀文食品

2933 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年12月26日(火)

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. 会社概要	01
2. 同社の強み	01
3. 業績動向	01
4. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 業界環境	05
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 特長と強み	08
■ 業績動向	10
1. 2024年3月期第2四半期の業績概要	10
2. セグメント別の業績動向	12
3. 2024年3月期の業績見通し	13
■ 中期経営計画	16
1. 現中期経営計画の進捗	16
2. 現中期経営計画の環境認識	16
3. 現中期経営計画の成長戦略	17
4. 次期中期経営計画のイメージ	18
■ 株主還元策	19
1. 配当政策	19
2. 株主優待制度	20

■ 要約

2024年3月期は好決算、中期的な再成長へ向けて弾み

1. 会社概要

紀文食品 <2933> は、紀文ブランドを有する水産練り製品のトップメーカーで、主にスーパーマーケットやコンビニエンスストア向けに販売している。水産練り製品は蒲鉾や竹輪、さつま揚げ、はんぺんなどを総称した食品で、原材料となる魚が各地で異なるため、それぞれの地方で様々な種類の製品が作られてきた。同社は、いち早く日本各地の水産練り製品のフルライン化を進めるとともに、チルド物流や販売手法を確立したことで、約3,000億円と言われる国内水産練り製品市場でトップシェアを獲得した。こうした国内食品事業のノウハウを生かし、食品関連事業で外部企業にチルド物流サービスを提供しているほか、健康志向を背景に魚食化が進むアジアや欧米などで海外食品事業の拡大を進めている。

2. 同社の強み

紀文ブランドは、フルラインの水産練り製品、商品開発、チルド物流サービス、プロモーションといった同社の強みに裏付けられている。同社は、長年続けてきた魚肉・大豆・鶏卵・鶏肉畜肉の4つのタンパク特性の研究を基盤とした商品開発、それを生かす独創的な技術と柔軟な発想によって、フルラインの水産練り製品をはじめとする様々な製品を開発してきた。また、集荷から配送までの全工程で低温度管理を実現したチルド物流サービスによって、製品を確実に配送している。さらに、小売との直接取引が信頼関係につながっているほか、SNSやブランドサイトなどを活用したセールスプロモーションを積極的に展開している。こうした強みの集積が、顧客や消費者の信頼に足る強力なブランドの構築につながっているといえる。

3. 業績動向

2024年3月期第2四半期業績は、売上高が47,693百万円(前年同期比1.9%増)、営業利益が45百万円(前年同期は786百万円の損失)と増収増益となった。米国の在庫調整や中国の市場混乱の影響で海外食品事業が苦戦したが、価格改定の浸透や原材料価格の落ち着きなどを背景に、国内食品事業・食品関連事業の業績が大きく回復したことが要因である。2024年3月期業績について同社は、売上高が106,963百万円(前期比1.2%増)、営業利益が3,707百万円(同83.4%増)と好決算を見込んでいる。なお、上期の好調に加え、12月の繁忙期に向けて採算の良いおでん種の伸びや堅調な正月おせち商品により下期業績が順調に推移すると見込まれることから、同社予想を上回る着地も期待できる。

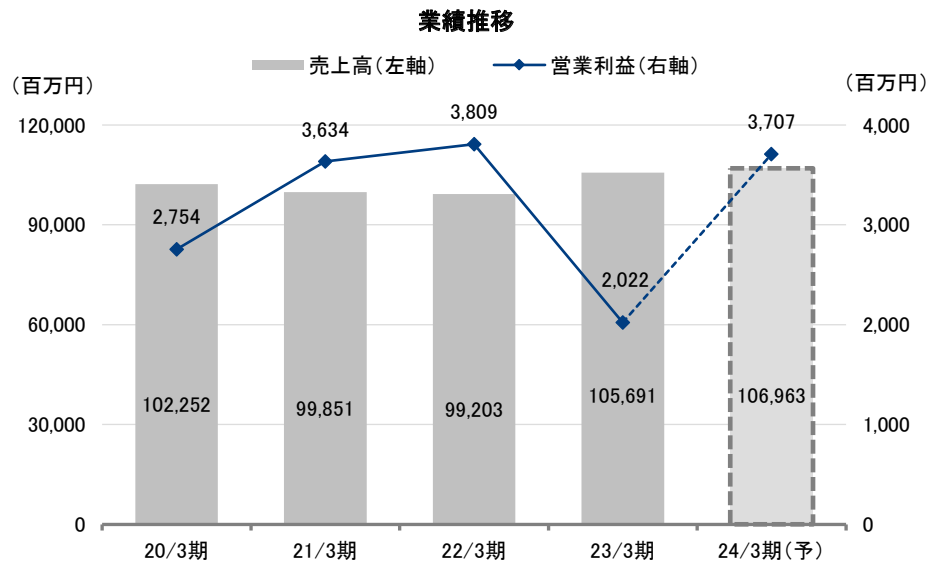
要約

4. 中期経営計画

同社は2021年5月に中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）を策定したが、新型コロナウイルス感染症の社会活動への影響の長期化や地政学リスクに伴うコスト上昇などマクロ的な状況変化により、2023年3月期業績が減益になるなど大きな影響を受けた。2024年3月期は業績が大きく回復する見込みであるが、当初計画した目標には届かない項目が出る可能性が高まっている。マクロ要素以外の環境認識や成長戦略は依然合理的と考えられることから、収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」を目指す基本戦略は踏襲される可能性が高いと考えられる。次期中期経営計画では現中期経営計画の定量目標に再チャレンジし、それを超えてほしいと期待する。

Key Points

- ・ 紀文ブランドを有する水産練り製品のトップメーカーで、商品開発などに強み
- ・ 2024年3月期業績は価格改定の浸透や原材料価格の落ち着きなどにより大きく回復する見込み
- ・ 現中期経営計画は未達の項目が出る可能性が高い見通しだが、2024年3月期の好決算を弾みに次期中期経営計画に期待



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

健康食として需要が拡大する水産練り製品のトップメーカー

1. 会社概要

同社は蒲鉾や竹輪、さつま揚げ、はんぺん、カニカマ（カニ風味蒲鉾）などを製造する水産練り製品のトップメーカーである。国内食品事業では、主に水産練り製品をスーパーマーケットやコンビニエンスストアに販売しており、簡便・即食ニーズに対応した中華惣菜や健康志向の「糖質 0g 麺」などの麺状製品を提供している。海外食品事業では、主にタイで製造した水産練り製品をアジアや欧米で販売している。食品関連事業ではチルド物流サービスを中心に展開しており、外部売上が4分の3を占める。同社は、魚肉・大豆・鶏卵・鶏肉畜肉の4つのタンパク特性の研究を基盤とする商品開発力などに強みがあり、健康食として国内外で需要が拡大している。

同社の前身は、1938年に保芦邦人（ほあしくにひと）氏が個人創業した「山形屋米店」である。その後、築地場外に「紀国屋果物店」（後に「紀文」に改名）を開店し、1941年に海産物卸売業に進出した。1947年に再建支援のため山久蒲鉾（株）（後の釜文蒲鉾（株））に出資し、1948年には水産物類の製造・加工及び販売を目的に（株）紀文商店を設立したことで、水産練り製品の製造を開始した。1957年には製販一体で事業を展開するため（株）紀文を設立、その後は商品バリエーションを拡充する一方、製造拠点や営業拠点の全国展開を進めた。また、海外事業の拡大にも注力しており、1978年に米国、1982年にアジア（香港）、2018年には欧州（オランダ）に進出し、1993年にはタイに海外市場向け製品の生産拠点を設けている。

会社概要

沿革

年月	事項
1948年 5月	水産物類の製造・加工及び販売を目的として、(株)紀文商店を東京都中央区に設立
1957年11月	釜文蒲鉾(株)と新設合併し、(株)紀文を東京都中央区に設立
1959年 3月	大阪市西区に大阪出張所を開設(現(株)紀文西日本 営業統轄部)
1961年11月	名古屋市中村区に名古屋出張所を開設(現 中部支社)
1963年10月	横浜市戸塚区に横浜工場を建設
1968年 2月	宮城県仙台市(現 仙台市青葉区)に仙台駐在所を開設(現 東北支社)
1970年 6月	静岡県島田市に静岡工場を建設
1970年 6月	北海道札幌市(現 札幌市西区)に(株)札幌紀文を設立(現 北海道支社)
1970年10月	福岡県福岡市(現 福岡市中央区)に九州支店を開設(現(株)紀文西日本 九州営業部)
1970年11月	北海道札幌市(現 札幌市西区)に札幌工場を建設
1977年 9月	旧 紀文の株式の額面変更を目的に、新 紀文を存続会社とした吸収合併を実施
1977年11月	豆乳を発売し、飲料事業に参入
1978年10月	千葉県船橋市に船橋工場を建設
1978年11月	北米での水産練り製品の販売を目的に、米国に HOSHO AMERICA, INC. (現 KIBUN FOODS (U.S.A.), INC.) を設立(現 連結子会社)
1982年 3月	アジア圏での水産練り製品の販売を目的として、香港に KIBUN HONG KONG CO., LTD. を設立(現 連結子会社)
1982年 6月	アジア圏での水産練り製品の販売を目的として、シンガポールに KIBUN FOODS SINGAPORE PTE., LTD. を設立(現 連結子会社)
1982年 6月	海外における生産の拠点として、タイに HOSHO BANGKOK CO., LTD. (現 KIBUN (THAILAND) CO., LTD.) を設立(現 連結子会社)
1982年 9月	佐賀県鳥栖市に佐賀工場を建設
1982年12月	大阪府泉佐野市に大阪工場を建設
1988年 8月	コンビニエンスストア向け惣菜製品の製造及び販売を目的として、千葉県船橋市に(株)キッチン・デリカを設立
1992年 4月	(株)紀文食品に商号変更
1993年 1月	物流と情報処理インフラの複合ロジスティクス業務を目的に、東京都大田区に(株)紀文フレッシュシステムを設立(現 連結子会社)
1993年 4月	タイに、東南アジア、米国、欧州向けの生産工場建設
1993年12月	グループ内の飲食事業、リース事業等を集約し、東京都中央区に(株)豊珠興産を設立(現 連結子会社)
1995年 3月	札幌工場を閉鎖し、北海道恵庭市に恵庭工場を建設
1997年 1月	珍珠事業進出を目的として、(株)北食を買収し子会社化(現 連結子会社)
1997年 8月	千葉県印旛郡栄町に東京工場を建設
2000年 4月	営業拠点集約により、全国 8 支社体制に
2005年 1月	農畜水産物の販売及び輸出入等を目的として、東京都中央区に(株)紀文産業を設立(現 連結子会社)し、食品の卸売事業開始
2007年 4月	大阪工場及び佐賀工場を集約して、岡山県総社市に岡山総社工場を建設(現(株)紀文西日本 岡山総社工場)
2012年 2月	豊珠興産から保険事業部門を分離し、東京都港区に(株)豊珠保険サービスを設立(現 連結子会社)
2012年12月	韓国での水産練り製品の製造販売を目的として、韓国に KIBUN KOREA INC. を設立(現 連結子会社)
2013年 7月	豆乳を中心とするチルド飲料拡売を目的として、キッコーマンデイリー(株)に出資し、同社チルド飲料販売機能をキッコーマンデイリーに移管(2015年11月キッコーマン飲料(株)に株式を譲渡)
2015年11月	西日本地域における水産練り製品、惣菜の製造・販売を目的として、大阪市西区に(株)紀文西日本を設立、2016年4月に同社の会社分割により、西日本地域の食品製造販売事業を継承(現 連結子会社)
2016年 8月	食品の安全衛生検査事業を目的として、千葉県船橋市に(株)紀文安全食品センターを設立(現 連結子会社)
2017年 7月	台湾における飲食事業を目的として、台湾に TAIWAN KIBUN RESTAURANT SERVICE CO., LTD. を設立
2018年 2月	欧州における水産練り製品の販売を目的として、オランダに KIBUN EUROPE B.V. を設立(現 連結子会社)
2019年 2月	キッチン・デリカを清算
2019年 6月	TAIWAN KIBUN RESTAURANT SERVICE を清算
2019年 6月	中国における水産練り製品の販売を目的として、中国に KIBUN CHINA CO., LTD. を設立(現 連結子会社)
2021年 4月	東京証券取引所市場第 1 部に株式を上場
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分見直しにより、同市場第 1 部からプライム市場へ移行

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

良質なタンパク質や手軽な惣菜として注目される

2. 業界環境

水産練り製品とは、蒲鉾やちくわ、さつま揚げ、はんぺんなどを総称した食品で、主原料の魚肉をすり潰し、調味料などを加えて練ったものを加熱したものである。アジア各地で古くから作られてきたが、原材料となる魚が各地で異なることから様々な種類の水産練り製品が作られてきた。同社によると、水産練り製品の生産量はピークの100万トン強から大きく減ってはいるものの、良質なタンパク質や手軽な惣菜として注目され、2010年代以降は40万トン台と安定している。同社はいち早く日本各地の水産練り製品を取り込んでフルライン化し、チルド物流サービスや販売手法を確立したことで、約3,000億円と言われる国内水産練り製品市場でトップシェアを獲得した。一方、健康食である魚食の1つとして海外で需要が拡大していることを受け、海外事業にも注力している。

■ 事業概要

国内では食品及び食品関連事業、海外では食品事業を展開

1. 事業内容

同社グループは、同社及び連結子会社14社（国内7社、海外7社）、非連結子会社1社（国内1社）、持分法適用関連会社3社（国内1社、海外2社）で構成され、水産練り製品、惣菜、水産珍味の食品製造販売と食品の仕入販売を主たる業務としている。事業部門は国内食品事業、海外食品事業、食品関連事業に区分され、2024年3月期第2四半期の売上構成比は、それぞれ68.5%、12.6%、18.9%となっている。

(1) 国内食品事業

水産練り商品、惣菜、水産珍味の食品製造販売を主力に、水産品や農畜産物の輸出入や国内仕入販売を行っている。食品製造販売は水産練り製品と惣菜、正月商品に分けられ、水産練り製品は蒲鉾や竹輪、さつま揚げ、はんぺん、カニカマなど、惣菜は肉餃子など中華惣菜や「糖質0g麺」といった麺状製品、玉子加工商品などである。また、同社オリジナル商品として「チーちく®」や「魚河岸あげ®」、正月商品として伊達巻や正月セットを販売している。製造は、自社工場である「恵庭工場（北海道）」「東京工場（千葉県）」「船橋工場（千葉県）」「横浜工場（神奈川県）」「静岡工場（静岡県）」をはじめ、子会社の（株）紀文西日本が展開する「岡山総社工場（岡山県）」や関連会社の海洋食品（株）（沖縄県）で行い、日本全国に安定供給している。一方、水産珍味は主に海産物を使用した珍味で、子会社の（株）北食（北海道）で製造・加工した商品を同社が仕入販売している。輸出入及び国内仕入販売は、（株）紀文産業がグループ内の食品加工メーカーや食品商社に、すり身や冷凍魚などの水産品、卵、穀物、大豆、胡麻といった農畜産物、水産練り製品を販売している。

事業概要

商品カテゴリー

水産練り製品	
中華惣菜	
惣菜：麺状製品 (小麦粉原料以外)	
紀文オリジナル製品	
お正月製品	

出所：同社提供資料より掲載

国内拠点



出所：同社ホームページより掲載

事業概要

(2) 海外食品事業

水産練り製品等の食品の製造販売のほか、農畜水産品の輸出入及び仕入販売を行っている。食品の製造販売は子会社の KIBUN (THAILAND) CO.,LTD.、関連会社の YILIN KIBUN CORPORATION (台湾) 及び PULMUONE-KIBUN CO.,LTD. (韓国) で行っており、近年海外で人気のカニカマなどを、海外の各拠点を通じて北米やアジア、オセアニア、欧州向けに販売している。一方、農畜水産品の輸出入及び仕入販売は子会社の KIBUN FOODS (U.S.A.),INC. が行っており、アラスカで調達したすり身を日本及びアジアの同社工場に供給する一方、穀物、大豆、胡麻といった農産物などは北中米を中心に販売している。KIBUN HONG KONG COMPANY LIMITED 及び KIBUN FOODS SINGAPORE PTE.,LTD. は所在国及び周辺地域で、主にグループ企業から仕入れた水産練り製品等の輸入販売を行っている。KIBUN KOREA INC. は、韓国で同社商品を製造する PULMUONE-KIBUN CO.,LTD. へのすり身の供給を行っている。KIBUN EUROPE B.V. は EU で、KIBUN CHINA CO.,LTD. は中国で、同社グループから仕入れた水産練り製品や各地の仕入商材の輸入販売を行っている。

海外拠点



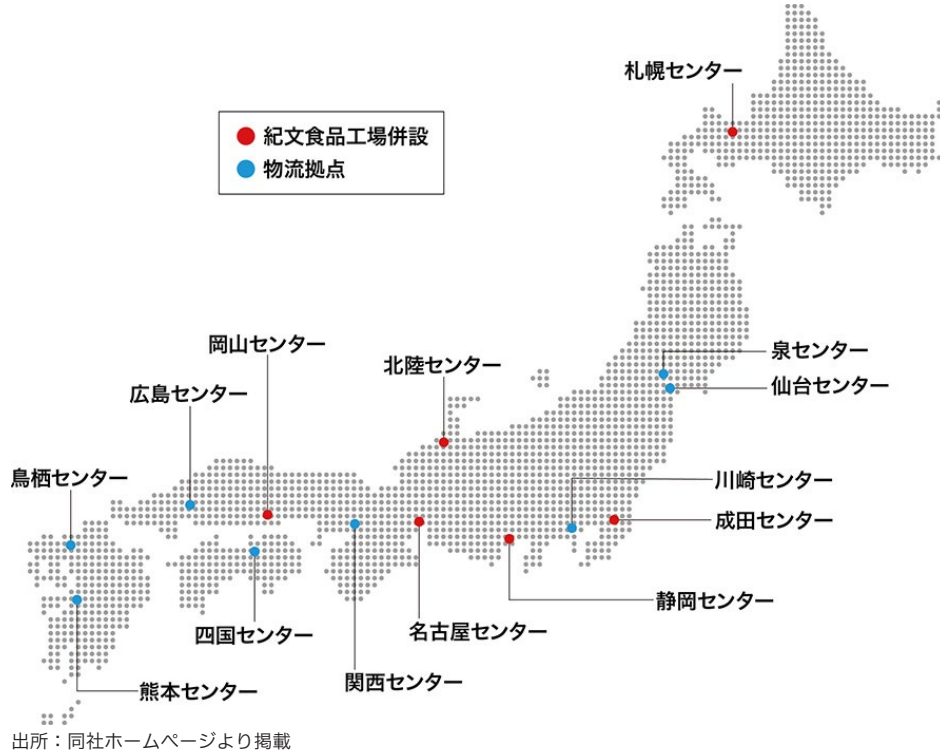
出所：同社ホームページより掲載

(3) 食品関連事業

物流事業は(株)紀文フレッシュシステムが展開しており、同社グループのチルド食品の国内物流を核に、荷主から物流を一貫して請け負う 3PL (Third Party Logistics：物流業務の委託事業) ビジネスや複数の顧客と車両を共有して配送する共同配送事業などを行っている。物流事業はグループ外への売上げが 79.0% (2024 年 3 月期第 2 四半期) を占めており、収益源となっている。また、情報システム事業では全国に配置した物流センターによるネットワークを構築し、配送をサポートしている。このほかにも、(株)豊珠興産が生産設備・自動車などのリースや飲食、広告宣伝、オフィスサービスといった事業を、(株)豊珠保険サービスが損害保険・生命保険の代理業を、(株)紀文安全食品センターが食品安全衛生検査受託事業を展開している。

事業概要

全国をカバーする物流ネットワーク



4つのタンパク特性の研究を基盤とした商品開発が強み

2. 特長と強み

同社は、タンパク特性の研究を基盤とした商品開発、水産練り製品のフルライン化、チルド物流サービス、訴求力の強いプロモーションといった強みの集積によって、紀文ブランドを維持・向上してきた。

(1) 商品企画・開発力

同社は創業以来、原材料・製造技術・衛生管理技術や味覚・栄養・機能性の研究に取り組み、独創的な技術と柔軟な発想で水産練り製品の開発、フルライン化や中華惣菜や糖質オフの麺状商品などの商品化を推進してきた。特に、長年続けてきた魚肉・大豆・鶏卵・鶏肉畜肉の4つのタンパク特性の研究を基盤とした商品開発は、同社の強みとなっている。また、市場調査を基に時代の潮流や生活者の動向を捉えた商品企画も強みで、すり身加工技術と豆乳で培った植物タンパク加工技術による柔らかな食感とクリーミーな舌触りが特長の「魚河岸あげ®」、カマンベール入りチーズを竹輪に樹木の年輪のように三層構造で巻き込んだ新しい食感の「チーちく®」、おからパウダーとこんにゃく粉でヘルシーライフを実現した「糖質0g麺」などがヒット商品となっている。

事業概要

「魚河岸あげ®」



「チーちく®」



「糖質0g 麺」



「すみっくぐらし
かまぼこ」



出所：同社ホームページより掲載

(2) 仕入れ

同社創業者は「お客さまに少しでも良いものを新鮮なうちにお届けしたい」との想いから、九十九里浜や小田原まで直接商品を仕入れに出向いていた。この精神は、アイテム数が増え国内外に様々な調達ルートを構築した現在においても守られており、水産練り製品の主原料で約80%を輸入しているスケソウダラなどのすり身や原材料の調達、共同開発、製品仕入れでの礎となっている。

(3) 製造

同社創業者の精神は製造においても礎となっている。短時間で高品質の商品を製造する技術や、新鮮な原材料で鮮度を失わずに製造する技術によって、同社は独自の設備を開発してきた。また製造設備が多岐にわたると管理が難しくなるが、同社は商品を製造する「製造ライン」、製造ラインの点検・整備を行う「設備保全担当」、品質向上のため検査・分析を行う「品質管理担当」、商品の出荷や物流管理を行う「生産調整」が一体となった体制を構築している。

生産ライン（左：竹輪、右：はんぺん）



出所：同社ホームページより掲載

(4) 物流サービス

同社は、創業者の精神を礎に全国配送の物流システムを構築している。1972年に日本初の低温物流センターを開設して以来、集荷・仕分け・ピッキング・配送の全工程での低温度管理を実現しており、大きな強みとなっている。加えて、チルド物流に関する情報と全国に配置した物流センターによるネットワークは信頼を得ており、大手コンビニエンスストアや同業他社が顧客となっている。

事業概要

(5) 販売力

同社商品の販売先は、スーパーマーケットやコンビニエンスストアといった小売が約80%を占める。同社は小売との直接取引を推進し、データに基づいた売場展開、棚割提案、メニュー提案などのセールスプロモーション活動を積極的に展開している。これらの活動は小売との信頼関係につながっており、同社の強みとなっている。一方、同社は発祥の地である築地に直営店「築地総本店」を構え、商品を消費者に直接販売し、商品開発に生かしている。近年ではオンラインショップの運営のほか、展示会やSNS、ブランドサイトを活用した販売促進にも注力しており、「糖質0g麺」やキャラクター蒲鉾、正月セット商品などのヒットにつなげている。

「糖質0g麺」の展示会ブース



出所：同社ホームページより掲載

おでんのブランドサイト



業績動向

2024年3月期第2四半期業績は前年同期に対して大きく改善

1. 2024年3月期第2四半期の業績概要

2024年3月期第2四半期の業績は、売上高47,693百万円（前年同期比1.9%増）、営業利益45百万円（前年同期は786百万円の損失）、経常損失46百万円（同749百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失639百万円（同1,332百万円の損失）と増収増益になった。前年同期の想定を超える原材料・エネルギー価格上昇による影響から国内食品事業、食品関連事業が大きく回復したことで、米国内流通企業の在庫調整や中国の公衆衛生政策に起因する市場混乱の影響があった海外食品事業をカバーした。

業績動向

2024年3月期第2四半期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期2Q		24/3期2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	46,788	100.0%	47,693	100.0%	1.9%
売上総利益	8,770	18.7%	9,436	19.8%	7.6%
販管費	9,557	20.4%	9,390	19.7%	-1.7%
営業損益	-786	-1.7%	45	0.1%	-
経常損益	-749	-1.6%	-46	-0.1%	-
親会社株主に帰属する 四半期純損益	-1,332	-2.8%	-639	-1.3%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

日本経済は、行動制限解除に伴う人流増やインバウンド需要の復活などにより緩やかな回復傾向が見られる一方、物価上昇により消費者の節約志向が高まるなど、依然として先行き不透明な状況が続いている。このような環境下で同社は、2021年4月スタートの中期経営計画で目標にした、収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」に向けた取り組みを推進し、企業価値の更なる向上に努めた。また、経営の透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを構築することを重要な課題と位置付け、同社の持続的な成長と社会課題の解決を軸とした ESG 課題への対応や、コーポレート・ガバナンスの充実にも継続して取り組んだ。

売上面では、価格改定が進んだことに加え、キャンペーンや SNS を活用したプロモーションなどが奏功し、国内事業が堅調に推移したことで、インフレなどで苦戦した海外事業をカバーし、全体として増収を確保した。

利益面では、鳥インフルエンザによる鶏卵価格の上昇や、高付加価値な海外自社製品の売上減少と利益率の低い国内商事部門の売上構成増による事業ミックスの変化はあったが、価格改定が進行したことに加えて、主原料のすり身相場が前年同期の上昇局面から下落局面に転じたため、売上総利益率が改善した。ただし2～3ヶ月という在庫期間を考えると、すり身相場改善の効果は繁忙期の第3四半期により強く現れる見込みだ。一方、昇給等による人件費、営業活動の回復に伴う旅費交通費など販管固定費が増加したが、海外食品事業の低調により貿易費用が抑制されたことで販管費が減少、営業利益は大幅な増益となった。なお、営業外収益で為替差益が縮小したため、経常損失幅は営業利益に比べてやや小さくなった。同社は第2四半期の業績予想を公表していないが、社内計画に対して、海外食品事業は下回ったものの国内事業が大きく上振れしたため、全体でも超過達成となった模様である。

国内事業が海外食品事業をカバー

2. セグメント別の業績動向

セグメント別業績は、海外食品事業が前年同期比で2ケタの減収減益だったが、国内食品事業が増収・大幅な損失幅縮小、食品関連事業が増収・2ケタ増益となった。国内事業が海外事業をカバーしたこと全体でも増収増益となった。

セグメント別業績

(単位：百万円)

売上高	23/3 期 2Q		24/3 期 2Q		
	実績	売上比	実績	売上比	増減率
国内食品事業	31,231	66.8%	32,686	68.5%	4.7%
海外食品事業	6,898	14.7%	5,991	12.6%	-13.1%
食品関連事業	8,658	18.5%	9,015	18.9%	4.1%

セグメント利益 (調整前)	23/3 期 2Q		24/3 期 2Q		
	実績	利益率	実績	利益率	増減率
国内食品事業	-1,704	-5.5%	-670	-2.1%	-
海外食品事業	790	11.5%	366	6.1%	-53.6%
食品関連事業	209	2.4%	255	2.8%	22.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 国内食品事業

売上高が32,686百万円(前年同期比4.7%増)、セグメント損失が670百万円(前年同期は1,704百万円の損失)となった。売上面では、2022年2月からの1年間で3回実施した価格改定が浸透したに加え、販売も伸長した。なかでも主力の水産練り製品は、同7.3%増と好調だった。高たんぱくなヘルシーが着目されているカニカマは、主力商品「したらば」を中心に同34.9%増と大きく売上を伸ばした。また、食シーンの提案やSNSを活用したプロモーションなどが奏功し、竹輪が同8.7%増、はんぺんが同14.7%増、さつま揚げが同3.9%増と、他の水産練り製品も軒並み前年同期を超える売上げとなった。さらに、同社独自の製法を用いたキャラクター蒲鉾「すみっこぐらしかまぼこ」や「シナモロール ポムポムプリンかまぼこ」が、若い世代の顧客から支持を得て販売を伸ばした。

一方で、夏の高温による需要減に加え、競争環境の厳しい惣菜の売上げが厳しく、餃子など中華惣菜が前年同期比4.1%減、「糖質0g麺」など麺状商品が同12.8%減となった。「糖質0g麺」は他の健康志向商品が伸長したことの影響もあるようだ。また、レトルトおでんセットや玉子加工商品が、鳥インフルエンザによる鶏卵の供給不足に伴い影響を受けたが、足元の鶏卵の調達状況は改善しつつあるようだ。商事部門は、引き続き農畜産品などの取り扱い商材が伸長するなど好調に推移した。利益面では、利益率の低い商事部門の売上構成増による事業ミックスの変化や原材料・エネルギー価格の高止まりはあったが、価格改定の浸透と主原料のすり身価格が落ち着きを取り戻したことで大幅な増益となった。

業績動向

(2) 海外食品事業

海外食品事業の業績は、売上高が 5,991 百万円（前年同期比 13.1% 減）、セグメント利益が 366 百万円（同 53.6% 減）となった。売上面では、タイ国内向けは、営業活動を強化したことにより、同 4.8% 増と回復基調となった。特にがんもや厚揚げなどの惣菜類が好調だった。しかし、他のアジア圏、中国、米国では、インフレ懸念や先行き景況感の悪化見通しなどにより消費者の生活必需品を優先する節約志向が強まり、主力商品の販売が減少した。中国は、原料調達に関しては大きな影響はないが、処理水の絡みで現地外食店向けなどでの商品展開が厳しかった。製品別では、主力のカニカマがミドルプライスだったこともあり同 20.8% 減、「Healthy Noodle（糖質 0g 麺）」が前年同期に大きく伸びた反動もあって同 30.5% 減と厳しかった。利益面では、惣菜や農水産物などの仕入材は堅調に推移したものの、カニカマなど高付加価値な自社製品の売上げ減少の影響が大きく、減益となった。

(3) 食品関連事業

食品関連事業の業績は、売上高が 9,015 百万円（前年同期比 4.1% 増）、セグメント利益が 255 百万円（同 22.4% 増）となった。主力の物流事業において、経済活動の回復に伴って人流が回復し、外食店舗や百貨店、駅ビル、観光地など様々なルートに向けた物量が大きく復調したことに加え、新規顧客の獲得や料金改定の浸透も寄与し、売上高が伸長した。利益面では、人件費や燃料費の上昇に伴う運送コストの増加や電力費の上昇などマイナス要因はあったものの、売上げ増加に加え、料金・料率の改定、物流増や配送コース見直しによる配送効率及び業務効率の改善により採算が向上し、増益となった。

2024年3月期下期も第2四半期の好調を維持・拡大

3. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期業績について同社は、売上高 106,963 百万円（前期比 1.2% 増）、営業利益 3,707 百万円（同 83.3% 増）、経常利益 3,159 百万円（同 79.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,903 百万円（同 330.1% 増）と見込んでいる。同社は、経営理念である「革新と挑戦と夢」を企業行動の軸とし、「創造と改革により成長性と収益性のある企業グループ」となるよう、2021年4月に策定した3ヶ年の中期経営計画に沿って、「成長の加速」「経営効率の改善」「経営基盤の整備」の3点を活動の基軸に、引き続き着実に企業価値を向上させていく方針である。下期は、国内食品事業と食品関連事業では秋冬期の需要の高まりを捉えて収益の拡大に取り組み、海外食品事業ではマクロ経済の動向や地政学リスクによる影響度を注視しつつ業績の回復に努める考えである。

業績動向

2024年3月期連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	105,691	100.0%	106,963	100.0%	1.2%
営業利益	2,022	1.9%	3,707	3.5%	83.3%
経常利益	1,760	1.7%	3,159	3.0%	79.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	442	0.4%	1,903	1.8%	330.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別の取り組みとしては、国内食品事業では、市場ニーズとトレンドに合致した製品展開と、新しい生活様式における需要創出や販路拡大を通じて、国内市場での更なるシェア拡大と安定した成長を実現する考えである。また、健康志向、簡便性、たのしさといった顧客ニーズに合った水産練り製品や惣菜類の商品ラインナップを充実させるとともに、店頭演出の強化などによって顧客への訴求力向上につなげる方針である。さらに、SNSや動画サイトなどを活用した秋冬物プロモーションを実施し、次世代の顧客である若年層に対して認知と消費の拡大を図る。

さらに、片手で食べられるさつま揚げご当地おでんなどの拡販に努める一方、正月商戦向けに、2024年の干支である辰をモチーフにキャラクター蒲鉾の商品開発を進める。また、「家族でつくろう！お正月プロジェクト」を発足し、日本の伝統行事で文化でもある正月とおせち料理の大切さや慣習を次世代に伝え継ぐプロモーションを展開する（2030年までを目標に継続の予定）。利益面では、原材料の安定調達や自動化・省人化による生産効率向上に取り組み、高付加価値商品の生産能力を増強しつつ、「食の安全・安心」を最優先とした製造管理と品質衛生管理を強化する。一方、繁忙期である第3四半期の需要を確実に捉え、原材料価格沈静化の効果をフルに享受することで、第2四半期までの好調を維持・拡大する考えである。なお、中長期的視点では、新規原材料の開発や製造技術の革新によって、原材料相場に左右されない強固な経営体質の構築も図っていく。

海外食品事業は同社の成長ドライバーとして、グローバル戦略商品である、カニカマと「Healthy Noodle（糖質0g麺）」を中心に、北米・中国・東南アジアの各エリアの食トレンドに合わせた商品展開をする方針である。注力する商品とエリアを定め、業容拡大に向けた取り組みを実施することで、海外食品市場での存在感を高め、継続的な成長を実現する考えである。

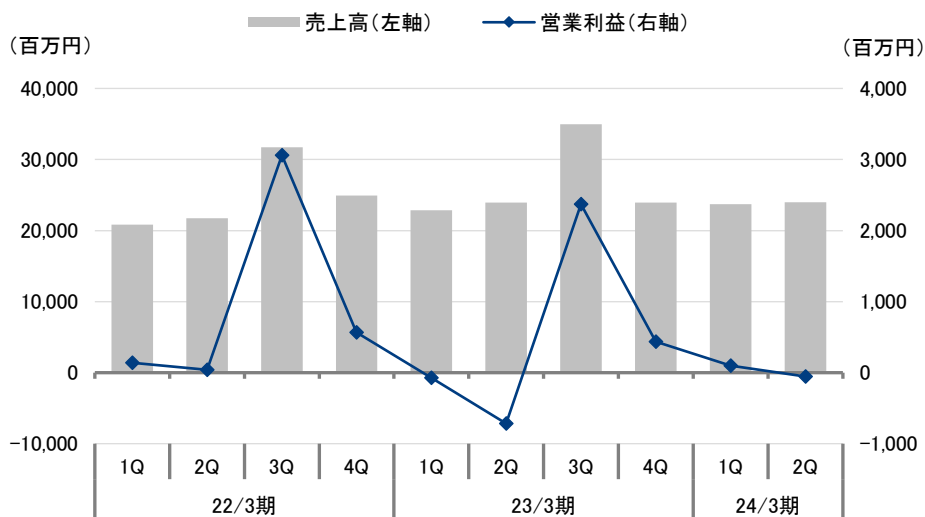
食品関連事業では、同社の強みであるチルド物流事業において、人流回復に伴う物流増を取り込む一方、環境負荷低減の観点から共同配送事業の運営に一層注力し、既存取引の深耕と新規取引の拡大につなげる考えである。さらに2024年問題に先んじて、物流と情報システムを連動させた配送網の拡充に取り組み、配送効率と業務効率を両立したサービスを安定的に提供していく方針である。このように物流サービスの多様な選択肢をバランスよく提案することで市場のポジションを高め、物流が増える12月を中心に収益を上げていく計画である。

業績動向

ESG 経営の推進では、新たに設置したサステナビリティ委員会を中心に、社会課題解決に向けた活動の基本方針と行動規範に基づいて重点的に取り組むべき5項目（「温室効果ガス排出量の削減」「食品ロスの削減」「持続可能な調達」「プラスチック削減」「人材育成」）を設定し、それぞれ2030年までの達成目標を掲げて活動している。また気候変動への対応としては、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）への賛同を表明し、TCFD提言に基づく情報開示にも取り組んでいる。気候変動による事業的なリスクと機会を認識しつつ対応策を検討していくことで、持続可能な社会の実現とともに、中長期的に安定した成長と企業価値の向上に取り組む計画である。

なお、同社の売上高及び営業利益は、主力商品である水産練り製品が冬季におでんや鍋物などに向けての需要が高まること、おせち料理関連商品の売上げが12月に集中することから、第3四半期に偏重する傾向にある。2024年3月期については、通期業績が第3四半期に大きく依存するとの見通しから、第2四半期は業績好調だったが通期業績を上方修正しなかった。一方で、水産練り製品は冬季の鍋物以上に秋～初冬におでん種として多く使われる。当期はおでんの利用は9～10月の気温の高さから厳しいスタートとなったものの、11月の気温低下で一気に回復傾向となり、12月も堅調に動いている模様である。同社によると、通常最繁忙期の12月の食卓はおでんから鍋にシフトするものだが、今年の12月は気温と葉物が高いため、おでんが引き続き好まれているようだ。おでんシーズンが12月まで伸びたことで、9～10月の売上げを十分取り返せる見込みである。また、年末年始の帰省も人流回復とともに増えることが予想され、取引先や市場に、行動変化に対応する提案をすることで需要を取り込んでいく考えである。上期の実績に加え、下期も現時点で引き続き好調に推移していること考慮すると、通期の業績が同社予想を上回る好決算となることが期待され、2025年3月期以降の再成長へ向けて弾みとなるだろう。

四半期別業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

中期経営計画策定時の事業環境と異なるマクロ的な状況の変化による影響を受ける

1. 現中期経営計画の進捗

同社は上場直後の2021年5月に、収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」を基本戦略とする3ヶ年の中期経営計画（2022年3月期～2024年3月期）を策定した。しかし、新型コロナウイルス感染症の社会活動への影響の長期化や地政学リスクに伴うコスト上昇など、中期経営計画策定時に想定した事業環境と異なるマクロ的な状況変化が起きている。中期経営計画最終年度の2024年3月期は、価格改定やプロモーション戦略、調達・生産・販売の各段階での効率化、コストの効率的な使用によって業績が大きく回復する見込みとなったが、当初計画した中期経営計画の目標には届かない項目が出る可能性が高まっている。次期中期経営計画は、持続的成長が可能な強固な企業体質への進化を目指すとしているが、マクロ要素以外の環境認識や成長戦略は依然合理的と考えられることから、次期中期経営計画でも「持続的成長サイクルの確立」という基本戦略は踏襲される可能性が高いと考える。

「強み」の強化、「機会」の獲得、「弱み」と「脅威」の克服を重要課題とする

2. 現中期経営計画の環境認識

同社は現中期経営計画で、ブランド力、商品企画・開発力、物流サービスなどの「強み」、健康志向や和食文化への関心の高まりなどの「機会」、財務体質や利益率などの「弱み」、漁獲の減少などの「脅威」を提起し、「強み」の強化と「機会」の獲得、「弱み」と「脅威」の克服を重要課題とした。「強み」の強化と「機会」の獲得の具体的施策としては、海外市場への積極展開、国内外の健康ニーズの取り込み、ロングライフ商品の開発拡充、簡便・即食ニーズへの対応強化、ものづくりDXの更なる進化を推進してきた。一方、「弱み」と「脅威」の克服としては、増資による資本増強、設備刷新による生産性の向上、持続可能原料の調達・研究、フードロス対応の推進、ESG・SDGsへの取り組み強化を掲げていた。これらを踏まえて、弊社で次期中期経営計画向けに新たな要素を挙げるとすると、「強み」は危機対応力（現中期経営計画は価格改定）、「脅威」はパンデミックや地政学リスクなどマクロ的な状況変化になると思われ、そうした要素への対応力を身につける必要があると思われる。

定性面の成長戦略は比較的順調に進行

3. 現中期経営計画の成長戦略

現中期経営計画では、成長戦略に基づいて各事業の成長性と収益性の基盤を構築することとしていたが、マクロ的な状況変化により定量目標の達成が難しい項目が出る可能性が高まっている。しかし、シェアが拡大するなど、定性面の成長戦略は比較的順調に進行していると考えられる。ただし、次期中期経営計画においては、海外食品事業で各地域に適した商品開発やプロモーションを再考する必要があるだろう。また、配当方針は大きく変わらないと思われるが、設備投資の内訳や数値目標達成のスケジュールを見直す可能性はあると考えられる。

(1) 国内食品事業

シェア拡大、商品拡充及び販売チャネル拡大、生産設備の増強、ウィズコロナへの適合を推進する。シェア拡大としては、水産練り製品や惣菜などの健康価値の訴求や、正月など和食文化の保護継承の推進とともに、顧客とのコミュニケーションの充実を図る。また、簡便性による付加価値向上や顕在・潜在ニーズに対応した商品開発、原材料調達力や製品供給力の強化に取り組む。商品拡充及び販売チャネル拡大としては、減塩・糖質オフなどの健康志向商品やタンパク加工技術による商品、新規カテゴリー商品を拡充する。また、ECなど伸長の著しい流通形態への展開に加え、水産品や食品原材料の取引ノウハウを生かした調達と、国内卸販売、輸出を強化する。生産設備の増強としては、ライン集約による定番商品の生産性向上、商品のロングライフ化による生産の平準化、自動化・省人化・省エネルギー化・食品ロス削減など環境負荷低減設備への更新、品質向上や労働安全対策設備への更新を進める。様々なコスト増が同時に発現し高止まりする中で、グループ企業の連携強化による業務プロセスの見直し、共通業務の集約化などによるコスト削減を目指す。

(2) 海外食品事業

和食や水産練り製品の現地食文化への展開拡大、市場トレンドとなっている健康志向ニーズに対する商品展開、マーケティングや商品開発の機能強化、グローバルワイドでの供給能力の強化を推進することで、グローバル市場での同社ポジションの確立を目指す。また、地域に合った商品を投入することで新規顧客を開拓するほか、各地の販売体制を強化しローカルマーケットを拡大する。タイでは生産能力の増強を図る。

(3) 食品関連事業

ITとチルド物流サービスの連動を強化し、より高い鮮度・品質・スピードで納品することで、荷主や運送パートナーとの信頼関係を一層高め、物流事業の高付加価値化を図る。また、共同配送や仕分サービス、在庫管理といった多様な機能で外部売上を伸ばす一方、配送ネットワークやコストの見直しによって効率化を図り、高品質かつ環境負荷の低いチルド物流サービスを実現する。ほかにも食品安全衛生管理に関するノウハウの外販も考えているようだ。

中期経営計画

(4) 経営基盤の整備

社会や株式市場に配慮し、社是である「感謝即実行」に基づき ESG 経営を推進して、SDGs を達成する。環境(E)については、省エネルギー、環境負荷軽減、商品ロングライフ化、フードロス削減、持続性資源の調達と研究開発により、自然への感謝を示しながら持続性を追求する。社会(S)については、人材育成と職場環境の整備、健康と安全・安心の提供、伝統文化・和食文化の保護と継承により、人材の活性化と文化社会貢献を進める。統治(G)については、内部通報制度や法令遵守強化、危機管理対策(BCP策定、ものづくりDX2.0など)、誠実なIR、指名報酬委員会設置を通じて、内部統制強化と透明性の確保を図る。

(5) 中期的なキャッシュ・フローと配当政策

現中期経営計画策定時は、上場時の増資資金と3年間で創出する予定の営業キャッシュ・フローの合計126億円を、設備投資や借入返済、配当などに充てる方針であった。設備投資は3年間で63億円程度を予定しており、内訳は国内食品事業の成長戦略に17億円、生産設備の刷新に32億円、その他2億円、海外食品事業の世界戦略商品の増産に12億円としていた。また、借入金依存度35%以下を目指して借入返済に44億円、20%程度を当面の配当性向目標として残額を配当などに充当する計画だった。しかし設備投資に関しては、生産能力増強を中心に2023年3月期が遅れたため、3年間で60億円弱になる見込みである。

現中期経営計画の目標への再チャレンジに期待

4. 次期中期経営計画のイメージ

同社は、2022年2月からの1年間に実施した3回の価格改定によって、良い商品であれば価格改定後もそれに見合った支持が得られること、商品力や体力などトップ企業としての強みが改めて明確になったとしている。しかし、現状これ以上の価格改定は難しいと同社では考えられており、次期中期経営計画では、引き続き収益性向上と財務体質改善による「持続的成長サイクルの確立」を目指した取り組みを着実に進めることが重要だと思われる。そのため、従来の成長戦略に加え、特に国内で市場を深掘りするとともに新たなチャンネルを開拓、人員を増強しブランドを浸透させつつ、スーパーマーケットとコンビニエンスストアで占める8割という高いシェアの分散を図ることになると弊社では考える。次期中期経営計画では現中期経営計画の定量目標に再チャレンジし、さらにそれを超えていってほしいと期待する。

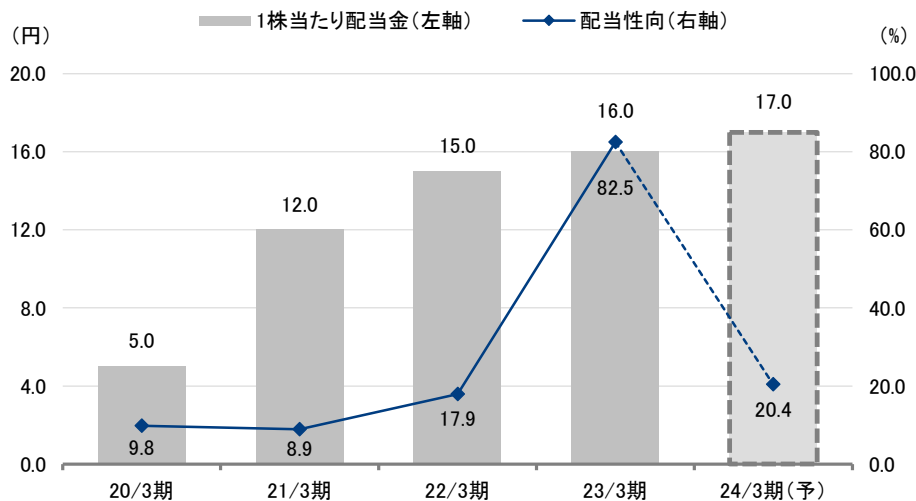
■ 株主還元策

2024年3月期は配当性向 20.4%、1株当たり配当金 17.0 円の予想

1. 配当政策

同社は株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つと考えており、将来の事業展開と財務体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、業績及び将来の見通しを総合的に勘案して安定した配当を継続して実施するとしている。内部留保資金については、中長期的な観点から既存事業の効率化推進や拡大及び新規の事業投資を中心に充当し、企業競争力と経営基盤の長期安定化に取り組み、企業価値の向上を図る方針である。連結配当性向については、財務体質の強化及び事業業績の拡大の進展に合わせ、当面 20% 程度を目標に徐々に引き上げていく考えである。これらの方針に基づき、2024年3月期の配当については、前期比 1.0 円増配の 1株当たり 17.0 円（配当性向 20.4%）を予定している。

1株当たり配当金と配当性向の推移



注：2023年3月期は1株当たり当期純利益が減少したため、一時的に配当性向が上昇。

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

株主優待として、同社商品詰合せを贈呈

2. 株主優待制度

同社は株主優待制度を有しており、9月30日現在の株主名簿に記載または記録された株主を対象に、保有株式数に応じて同社商品を贈呈している。同社株式を300株（3単元）以上1,000株（10単元）未満保有する株主には同社商品詰合せ（約3,300円相当）を11月中旬～下旬に発送、1,000株（10単元）以上保有する株主には同社商品詰合せ（約5,500円相当）または同社おせち商品詰合せ（約5,500円相当）を12月中旬（おせち商品詰合せは12月下旬）に発送する。

優待品

「商品詰合せ（約5,500円相当）」



「おせち商品詰合せ（約5,500円相当）」



「商品詰合せ（約3,300円相当）」



注：画像はイメージ。詰合せセットの内容は変更になる場合がある
出所：同社ホームページより掲載

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