

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ラクト・ジャパン

3139 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年3月1日(金)

執筆：客員アナリスト

松本章弘

FISCO Ltd. Analyst **Akihiro Matsumoto**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年11月期の業績概要	01
2. 2024年11月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	05
■ 事業概要	06
1. 乳原料・チーズ部門	07
2. 食肉食材部門	09
3. アジア事業・その他	09
4. ビジネスの強み	10
■ 業績動向	11
1. 2023年11月期の業績概要	11
2. 事業部門別の動向	12
3. 財務状況	16
■ 今後の見通し	17
1. 2024年11月期の業績見通し	17
2. 事業部門別の業績見通し	17
■ 中長期の成長戦略	21
1. 経営理念と長期ビジョン	21
2. 中期経営計画「NEXT-LJ 2025」の進捗状況	22
■ 株主還元策	26

要約

2 期連続で過去最高売上高を更新

ラクト・ジャパン <3139> は、海外から乳原料・チーズ（以下、乳製品原料）と食肉及び食肉加工品等の食品原料を輸入する独立系の食品専門商社である。乳製品の取扱高は日本市場でトップクラスのシェアを誇る。乳製品原料の輸入販売を主力事業として、食肉及び食肉加工品の輸入販売事業、アジアにおける乳製品原料の輸入販売事業とチーズ製造販売事業、さらには機能性食品原料の輸入販売と、事業領域を拡大してきた。2023年に発表した長期ビジョンにおいては、将来目指す姿として食品専門商社からグローバルに展開する商社とメーカーの両機能を併せ持った「複合型食品企業」への進化を掲げ、さらなる成長を目指している。

1. 2023年11月期の業績概要

2023年11月期の業績は、売上高 158,328 百万円（前期比 7.4% 増）、営業利益 3,184 百万円（同 7.2% 増）、経常利益 2,847 百万円（同 9.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,048 百万円（同 10.4% 減）となった。乳価引き上げ、円安に伴う乳製品値上げによる最終消費の鈍化や、国産脱脂粉乳の過剰在庫対策による国産品の優先使用、中国の景気低迷等の影響を受け、国内・アジアでの乳製品原料の販売数量は伸び悩んだ。一方、原料相場高、円安の影響で販売単価が高値で推移したことなどにより、売上高は 2 期連続で過去最高を更新した。しかし、円安に伴う仕入価格上昇による利益率低下に加え、原料チーズの価格高騰によるアジアでのチーズ製造販売部門の利益率が低下したことで、経常利益率は前期比で 0.3pt 下回り減益となった。期初予想に対しても、販売数量の減少と利益率の低下により、売上高は 1.0%、経常利益は 11.0% それぞれ下回った。

2. 2024年11月期の業績見通し

2024年11月期通期の連結業績は、売上高 160,000 百万円（前期比 1.1% 増）、経常利益 3,400 百万円（同 19.4% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,400 百万円（同 17.2% 増）と増収増益の見通しだ。上期は国内消費の伸び悩み、中国経済の低迷が続くと予想しているが、下期は国内の値上げの一服とともに食品需要の回復、国産脱脂粉乳の在庫水準適正化による輸入調製品の需要回復を想定している。通期では機能性食品原料事業の継続的な成長、アジアのチーズ製造販売部門の利益率改善を見込む。

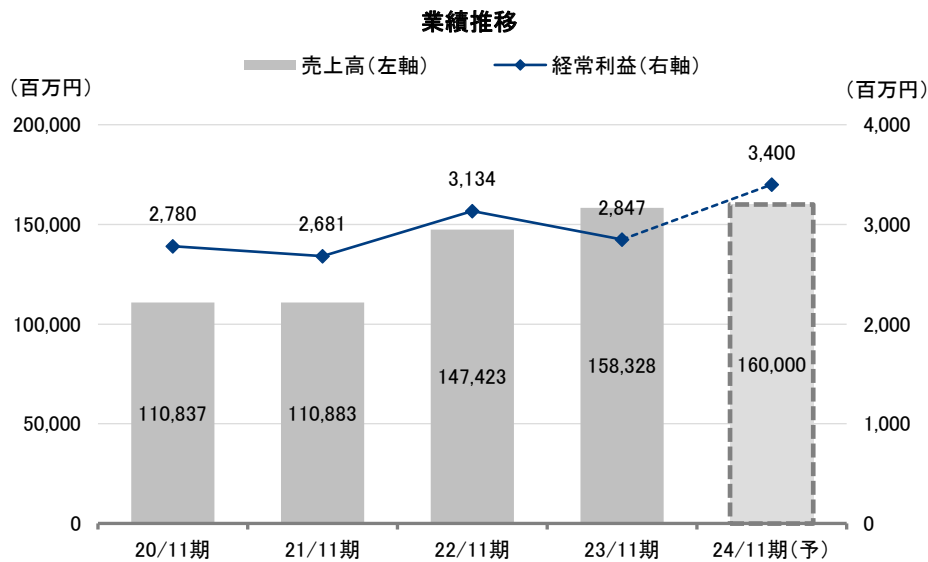
要約

3. 中期経営計画の進捗状況

同社は2023年1月に、新たな経営理念、長期ビジョン「LACTO VISION 2032」とともに中期経営計画「NEXT-LJ 2025」(2023年11月期～2025年11月期)を公表した。長期ビジョンでは、グローバルに展開する商社機能とメーカー機能を併せ持つ複合型食品企業へと進化することを目指して、10年後の2032年11月期に連結経常利益6,000百万円、同利益の海外比率40%を達成する目標を掲げた。そのファーストステップとなる中期経営計画「NEXT-LJ 2025」では、2025年11月期の売上高200,000百万円、連結経常利益4,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,900百万円を目指す。現時点では、事業環境の回復が中期経営計画策定時より1年程遅れており、2023年11月期の実績及び2024年11月期の予想は中期経営計画を下回っている。しかし、同社では、食品需要の回復と国産脱脂粉乳在庫問題の解消などにより、輸入原料の需要が高まることに加えて、アジアの経済成長によるチーズ消費の拡大、国内におけるプロテイン市場などの機能性食品市場の拡大を背景に成長分野の事業拡大を見込み、中期経営計画3年目の目標は据え置いた。

Key Points

- ・プロテイン市場の拡大を背景に機能性食品原料販売が急成長
- ・2024年11月期は下期に事業環境の回復を見込み、増収増益を予想
- ・長期ビジョンにて、専門商社から複合型食品企業への進化を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

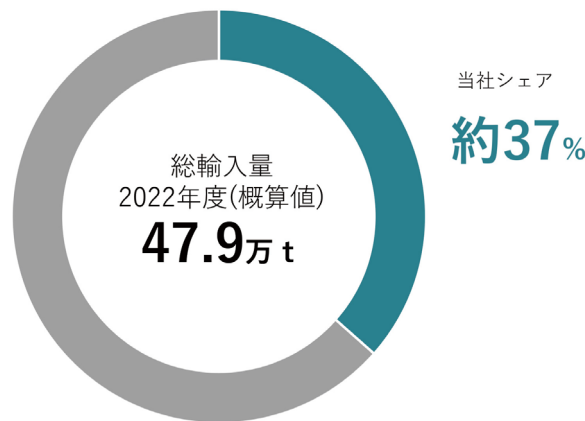
■ 会社概要

グローバルな調達ネットワークを構築し、 輸入乳製品の取り扱いでは国内トップクラス

1. 会社概要

同社は東京都中央区日本橋に本社を置き、乳製品原料、食肉及び食肉加工品等の食品原料を輸入する独立系の食品専門商社である。同社を含めて、国内連結子会社1社、海外連結子会社9社及び海外持分法適用関連会社1社でグループを構成している。ラクトとはラテン語で「乳」のことを意味し、同社はその名の通り、乳製品原料の輸入事業を中心に、食の領域において事業を拡大してきた。日本の輸入乳製品における同社取り扱いシェアは約37%と国内トップクラスである。

輸入乳製品（飼料向け含む）に占める同社取り扱いシェア



(出典) 農林水産省「食料需給表」を参照のうえラクト・ジャパン作成
輸入総量を固形換算し(係数0.1)シェアを計算

出所：会社説明会資料より掲載

同社は、もともと食品専門商社として乳製品輸入の黎明期から輸入事業を行っていた(株)東食(現カーギルジャパン(合))の酪農品部門が独立した会社であり、創業時には既に国内外に一定の取引基盤を有していた。創業以降は、北米、欧州、オセアニアなど世界の主要な生乳生産地に現地法人を設立し、サプライヤーとのリレーションを緊密なものにしてきた。

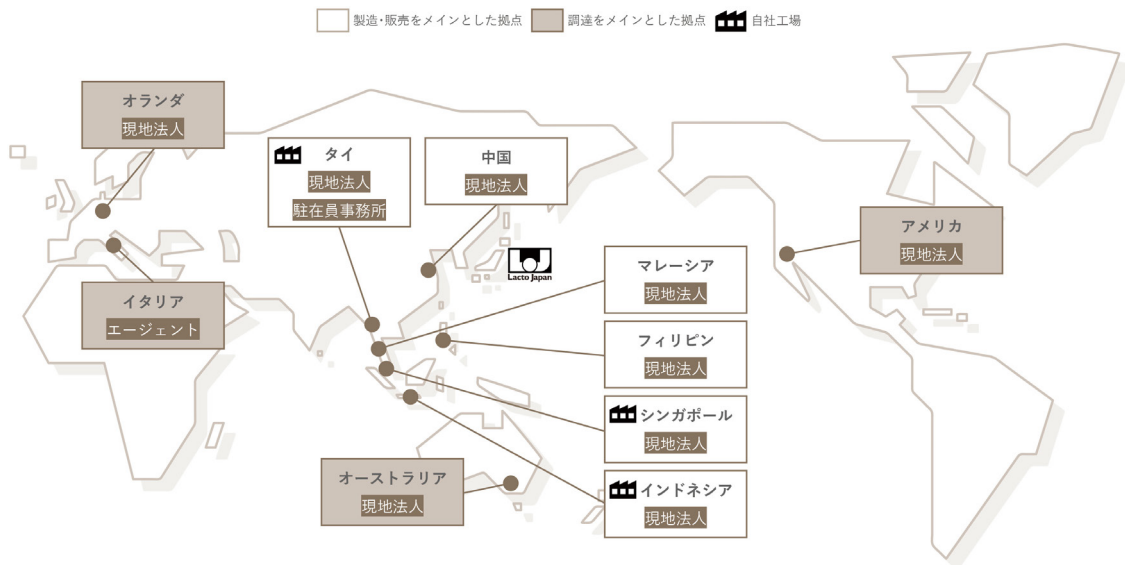
食肉及び食肉加工品の日本への輸入販売も行い、仕入先・調達品目の多角化を進めるとともに、健康食品需要の高まりに合わせて、乳由来のプロテイン原料など機能性食品原料の取り扱いも拡大している。さらに、日本での輸入販売事業のみならず、成長著しいアジア市場にも子会社・関連会社を設立し、乳製品の輸入販売事業のほか、プロセスチーズとナチュラルチーズ加工品の製造販売事業を展開し、持続的な成長を目指している。

会社概要

海外子会社のうち、米国の LACTO USA INC.（以下、ラクト・アメリカ）、オーストラリアの LACTO OCEANIA PTY. LTD.（以下、ラクト・オセアニア）、オランダの LACTO EUROPE B.V.（以下、ラクト・ヨーロッパ）の3社は、生乳生産地域における乳原料・チーズの調達拠点である。ラクト・アメリカは、乳原料・チーズ、食肉の日本及びアジア地域向けの輸出事業を行う。ラクト・オセアニア、ラクト・ヨーロッパは、オセアニア地域及び欧州の仕入先との情報交換を通じて乳原料・チーズ事業に有益な情報の収集や価格交渉、さらには新規仕入先の開拓など、主に同社グループの乳原料・チーズ部門のサポートの役割を担っている。

アジア市場においては、拡大する乳製品市場の開拓が成長ドライバーである。シンガポールにおいて乳原料の卸売及びチーズの製造販売を行う LACTO ASIA PTE.LTD.（以下、ラクト・アジア）を中核企業として、マレーシアに LACTO ASIA (M) SDN. BHD.（以下、ラクト・マレーシア）、タイに FOODTECH PRODUCTS (THAILAND) CO.,LTD.（以下、FTT 社）、中国に LACTO SHANGHAI CO.,LTD.（以下、ラクト上海）、インドネシアに PT. LACTO TRADING INDONESIA（以下、LTI 社）、フィリピンに LACTO PHILIPPINES INC.（以下、ラクト・フィリピン）の5つの子会社、並びにインドネシア現地資本との50% 合弁で設立した関連会社 PT. PACIFIC LACTO JAYA（以下、PLJ 社）を設立し、事業を展開している。各子会社、関連会社は、海外から仕入れた乳原料・チーズを、各子会社のある国及びその周辺国において日系及び現地食品メーカーなどに販売している。なお、ラクト・アジア、FTT 社、PLJ 社は自社工場でチーズ製品の開発・製造販売も手掛ける。

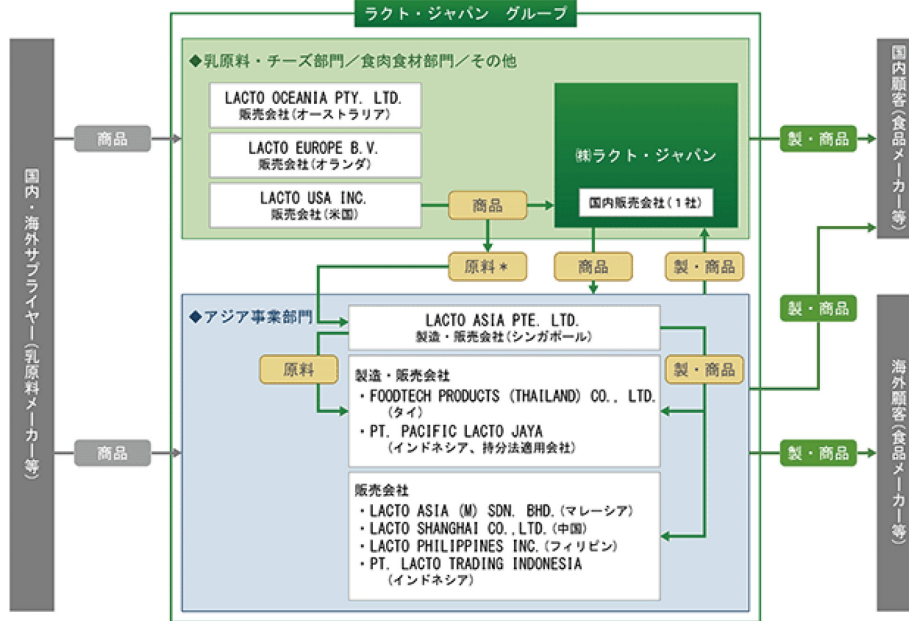
海外ネットワーク



出所：会社案内資料より掲載

会社概要

事業系統図



(注) *は、LACTO ASIA PTE. LTD がチーズ製品製造のため、LACTO USA INC より仕入れる、原料用チーズであります。

出所：有価証券報告書より掲載

2. 沿革

会社沿革

年月	沿革
1998年 5月	東京都台東区浅草橋において(株)ラクト・ジャパン設立。農産物、農産物加工品の輸出入及び販売を開始
1998年10月	米国・ロサンゼルスに駐在員事務所開設
1998年11月	シンガポールに駐在員事務所開設
1999年 6月	オーストラリア・メルボルンに駐在員事務所開設 シンガポールに乳製品原料の卸売のための現地法人 LACTO JAPAN (ASIA) PTE.LTD. 設立 (駐在員事務所は閉鎖)
2000年 2月	オランダ・アムステルダムに駐在員事務所開設
2000年 4月	農畜産業振興事業団(現 独立行政法人農畜産業振興機構)の指定輸入業者となる
2003年12月	シンガポールにチーズ製造・販売のための現地法人 FOODTECH PRODUCTS PTE LTD. 設立
2004年 6月	本社を東京都中央区日本橋本町に移転
2005年 3月	食肉加工品の仕入及び販売開始
2008年 7月	シンガポール現地法人 2社を統合、LACTO ASIA PTE.LTD. 設立
2008年11月	米国法人 KAWAGUCHI TRADING & CONSULTING INC. に出資し、子会社化
2009年 9月	オーストラリア・メルボルンに現地法人 LACTO OCEANIA PTY.LTD. 設立 (駐在員事務所は閉鎖)
2009年10月	米国法人 KAWAGUCHI TRADING & CONSULTING INC. を LACTO USA INC. に社名変更 (ロサンゼルス駐在員事務所は閉鎖)
2010年 9月	マレーシアに現地法人 LACTO ASIA (M) SDN.BHD. 設立
2012年 2月	インドネシア・ジャカルタにチーズ製造・販売のために現地資本と合併で PT.PACIFIC LACTO JAYA 設立
2013年 8月	タイ・アユタヤにチーズ製造・販売のために現地法人 FOODTECH PRODUCTS (THAILAND) CO.,LTD. 設立
2013年11月	中国・上海に加工食品などの販売のために現地法人 LACTO SHANGHAI CO.,LTD. 設立

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.

会社概要

年月	沿革
2015年 8月	東京証券取引所市場第二部上場
2015年12月	オランダ・アムステルダムに現地法人 LACTO EUROPE B.V. 設立 (駐在員事務所は閉鎖)
2017年 9月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2018年 5月	本社を東京都中央区日本橋に移転
2019年 1月	タイ・バンコクに駐在員事務所開設
2019年 9月	フィリピン・マニラに乳原料・チーズなどの仕入・販売のために現地法人 LACTO PHILIPPINES INC. 設立
2021年 2月	監査等委員会設置会社へ移行
2021年 3月	国内に連結子会社(株)LJフーズ設立
2021年11月	インドネシアに乳原料などの販売のために現地法人 PT. LACTO TRADING INDONESIA 設立
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場に移行

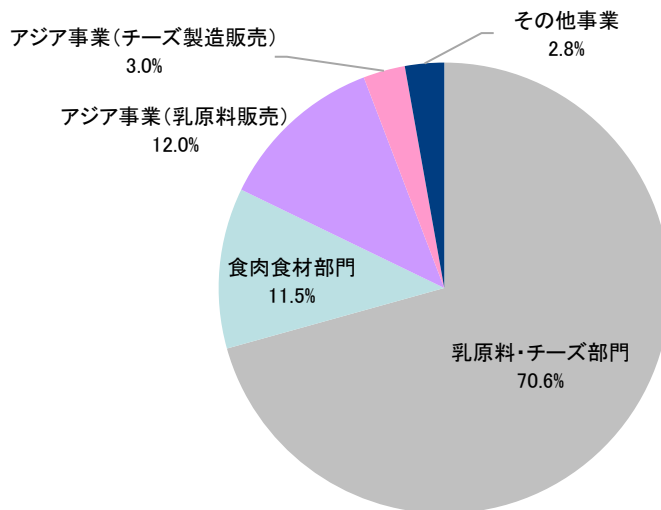
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

事業概要

商社機能とメーカー機能を併せ持つハイブリッド経営で事業領域を拡大。乳由来のプロテイン等を取り扱う機能性食品原料販売が急成長

同社は、乳製品原料、食肉及び食肉加工食品等の食品原料を輸入する独立系の食品専門商社であり、乳製品原料の輸入販売事業をベースに事業領域を拡大し、着実な成長を続けてきた。単一セグメントで事業部門は、乳原料・チーズ部門、食肉食材部門、アジア事業乳原料販売部門、アジア事業チーズ製造販売部門、その他事業で構成される。なお、今後の成長が期待される機能性食品原料販売は、その他事業に含まれる。2023年11月期の連結売上高構成比は、乳原料・チーズ部門が70.6%、食肉食材部門が11.5%、アジア事業乳原料販売部門が12.0%、アジア事業チーズ製造販売部門が3.0%、その他事業が2.8%となっている。

事業部門別売上高構成比(2023年11月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

1. 乳原料・チーズ部門

海外から乳原料やチーズを輸入し、国内の乳業・食品・菓子・油脂・飲料・飼料メーカーなどに販売している。乳原料は、生乳から派生した全粉乳、脱脂粉乳、バター、クリーム、ホエイや、それに砂糖や油脂などを加えて一次加工した乳調製品を取り扱う。乳調製品は、アイスクリームやヨーグルト、乳飲料などの乳製品のほか、パンや菓子の材料など加工食品の原料として幅広い食品に使用されており、粉乳調製品、バター調製品、ココア調製品など取扱品目は500種類超に及ぶ。チーズは、主にナチュラルチーズ（主にゴーダ、チェダー、モザレラ、クリームチーズなど）を輸入し、国内乳業メーカーなどにプロセスチーズ[※]やシュレッドチーズなどの原料として販売している。

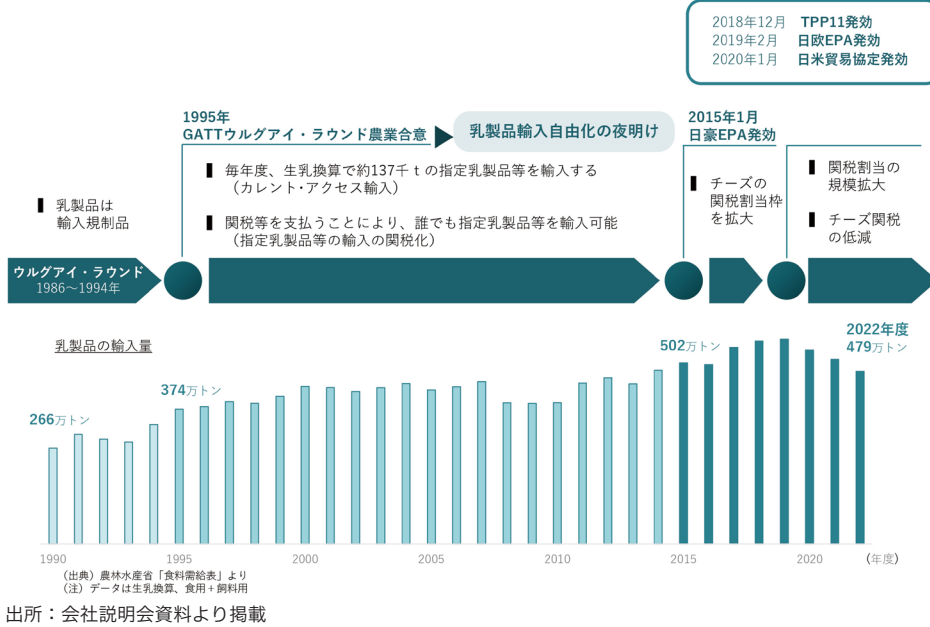
※ プロセスチーズ: 数種類のナチュラルチーズに乳化剤等を加えて加熱して溶かし、再び成形したチーズで、加熱によって乳酸菌や酵素が死滅するので、カビが生えにくく保存性に優れる。また、数種類のナチュラルチーズを混合し消費者の嗜好に応じた味を作ることができる。

乳製品原料は海外との内外価格差が大きく、国内生産者の保護の観点から非関税措置により輸入が制限されてきたが、1988年に日米交渉によってプロセスチーズ、アイスクリームなどの乳製品の一部について輸入数量制限が撤廃された。その後、1993年に妥結した多国間貿易交渉（GATT・ウルグアイ・ラウンド）において、指定乳製品等[※]の1995年からの関税化と関税率の削減が合意された。この合意に基づき、1) 日本がWTOに約束している輸入最低数量（生乳換算で13.7万トン/年）のバター・脱脂粉乳等の独立行政法人農畜産業振興機構によるカレント・アクセス輸入、2) 民間需要者等に一定数量に対し低関税が割り当てられる関税割当輸入、3) 定められた関税を支払えば誰でも指定乳製品等を輸入できる一般輸入、の3つの輸入形態が整備された。その後、日豪EPA（経済連携協定）、CPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（通称TPP11））、日EU・EPA（日EU経済連携協定）、日米貿易協定が次々と発効され、関税割当の数量拡大及び関税の低減が進んでいる。

※ 指定乳製品等: 畜産経営の安定に関する法律で定められた規格に適合する、脱脂粉乳、バター、ホエイ及び調製ホエイ、練乳などの乳製品を指し、関税化により輸入が認められている。

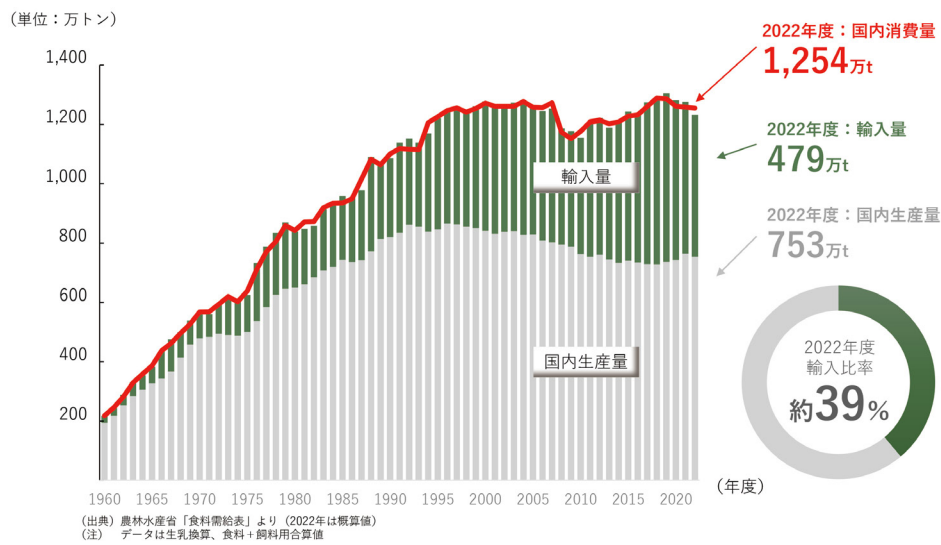
事業概要

貿易自由化の進展



国内の生乳生産量は、酪農家の廃業などにより中長期的に減少傾向にある。一方、国内の乳製品需要は、健康を志向した機能性ヨーグルトの定着や食生活の変化などにより堅調に推移している。2022年度の国内消費量1,254万トン（生乳換算）のうち、国内生産量は753万トン、輸入量は479万トンと、輸入比率は約39%である。同社は乳製品の輸入自由化を背景に、原料の需給ギャップを埋め、円滑な原料調達を支える「オーガナイザー」として存在価値を発揮してきた。また、日本の販売先に対しては多様化する開発ニーズや乳製品原料の製品特性に対応し、サプライヤーに対しては高品質・高付加価値原料の開発・製造を提案していく「ビジネスパートナー」として独自の地位を築いた。

生乳・乳製品消費量と国内生産・輸入の状況



事業概要

2. 食肉食材部門

食肉食材部門では、豚肉（チルド及びフローズン）をメインに、生ハム、サラミなどの食肉加工品を世界各地から輸入し、国内のハム・ソーセージメーカーをはじめとする食品メーカー、及び卸売・小売店に供給している。豚肉は、豚の育成から加工までトレーサビリティを担保した一貫生産を行う米国トップクラスの大手食肉メーカーの Seaboard Foods LLC（以下、Seaboard Foods 社）をメインサプライヤーとしながら、カナダやスペインなどのサプライソースを確保し、仕入先の多様化を進めている。生ハム、サラミなど食肉加工品は、FRATELLI GALLONI S.P.A./ パルマハム、VILLANI S.P.A./ ミラノサラミ（イタリア）や Esteban Espuña S.A./ ハモンセラノ（スペイン）といった主要な産地からブランド力のある高品質な商品を輸入し、大手スーパーなどに販売ルートを持つリパックメーカー（原料である生ハムの原木を販売用途に合った形・サイズに加工し、袋詰めするメーカー）等に販売している。また、多様化する販売先のニーズに応え、牛肉や鶏肉などの取扱品目を拡充し事業の多角化を進めている。

3. アジア事業・その他

(1) 乳原料販売部門

食の欧米化で乳製品市場の拡大が期待されるアジア市場をターゲットに、子会社ラクト・アジアを中核企業として、マレーシア、タイ、中国、インドネシア、フィリピンに子会社及び関連会社を設立し事業を展開している。乳原料・チーズ部門と同様、海外から仕入れた乳原料を各子会社のある国及びその周辺国において、日系及び現地食品メーカーなどに販売している。ラクト・アジアは乳調製品を日本に輸出するシンガポールや韓国の企業に対して乳原料を販売するとともに、加工した乳調製品の日本への輸出も行う。

(2) チーズ製造販売部門

シンガポールのラクト・アジア、タイの FTT 社、及びインドネシアの PLJ 社は、自社工場を持ち、主に競合の少ない業務用チーズを製造販売している。シンガポール、タイではプロセスチーズに加えて、近年ピザ用などで需要が高まっているナチュラルチーズを加工したシュレッドチーズの製造販売を行っている。インドネシアではシュレッドチーズのみ製造販売している。業務用チーズについては、「加工食品としてチーズを使いたいが、市場で販売されているチーズではうまく加工できなかった」「加工食品としてチーズを使用してみたいが、どのように使って良いかわからない」といった食品メーカー、外食企業などの顧客ニーズや課題を丁寧に拾い上げ、マーケットインで一緒に解決していくという方針の下、製品開発を進めている。現在、「FOODTECH」及び「CHOOSY」という2つのオリジナルブランド製品を提供している。また、シンガポールでは現工場を新工場に移転する計画を進めており、2025年の稼働開始による生産体制の拡大を目指している。

品質面においては、日本市場で培った厳しい品質基準で製造し、高品質な製品を提供するという方針の下、主力となるシンガポール工場では創業時から同国の食品工場を監督している SFA（シンガポール食品庁）から「A」グレードという最高レベルの評価を継続して受けており、地元企業との差別化を図っている。また、アジアで販売していくための条件として、シンガポール、マレーシア、インドネシアなどのムスリム（回教徒）が安心して食べられる保証であるハラール認証も 2004 年度に製造事業を立ち上げた当時から取得しており、現地商慣習に合致した製品を提供している。2021 年 6 月には食品安全マネジメントシステムに関する国際規格である FSSC22000 を取得し、さらなる品質向上とより安心、安全な製品の製造・提供を継続していく方針だ。

事業概要

(3) その他事業

新たな成長の柱として機能性食品原料販売に注力している。2015年に機能性表示食品制度がスタートして以来、「食と健康」「食の機能性」が注目され、ヨーグルト、ガム、チョコレートなど多くの食品で機能性を謳った商品が登場し消費者の健康志向が高まった。同社では、2020年4月に事業開発本部を新設し、ホエイプロテインなどの機能性食品原料の輸入販売を開始した。スポーツプロテイン原料を中心としてスポーツニュートリション業界、美容・健康業界、介護業界、食品業界向けに需要が伸びており、乳由来の高たんぱくなプロテイン原料をはじめ、様々な機能を持つ食品原料の取り扱いを拡充し、ホエイプロテインとの組み合わせを提案して差別化を進めている。また、ECサイトでプロテイン製品を販売する、工場を持たないブランドオーナーやスポーツジムなどに対して、同社が調達した原料を用いて、OEM生産が可能なパートナーとともに乳製品の特性を生かした最終商品の企画・開発を提案するなど、付加価値を高めたビジネスも展開している。今後は、乳由来の原料に加え、プラントベースフードやゼラチン・コラーゲンなど、健康に資する機能を訴求できる原料にこだわり、取扱商品の幅を広げ事業を拡大していく計画だ。

4. ビジネスの強み

同社の強みは、まずその人的・知的資本にある。酪農・畜産関連原料の輸入において、顧客に高い価値を提供するために、産地の動向、国際市況、商品の特性、複雑な国内外の農業政策や輸入制度、貿易業務・関税などすべてに精通していなければならない。同社は、乳製品輸入の黎明期から乳製品や輸入業務に関する知識やノウハウを蓄積しており、グローバルな仕入先や大手食品メーカーと直接コンタクトを取りながら、現地の最新情報やニーズを常時把握する専門性の高い従業員を擁している。その人的・知的資本を土台にして、欧州、オセアニア、北米に現地法人を設立し、海外の仕入先である大半の大手乳業メーカーなどと長年の取引関係、信頼関係を構築してきたことが大きな強みである。同社は、仕入先の先進的な技術、最新の原料開発の情報を真っ先に得ることができ、販売先の多様なニーズに合わせた最適な原料の調達と供給、最適な原料や商品の開発、最新の情報提供などが可能だ。また、海外の先進技術と国内乳製品原料を組み合わせることで新しい製品や需要を創り出すこともできる。加えて、国内の乳業メーカーに限らず食品メーカー、飲料メーカー、飼料メーカーなど多様な販売先との取引関係を築いており、新たなニーズを発掘し、それを仕入先にフィードバックして新しい製品を開発することもできる。

新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)の影響を受けたサプライチェーンの混乱の中でも、同社はグローバルな調達ネットワークを活用して原料の安定供給を継続した。気候変動や災害等の影響による生産量の変動などのリスクに対しては、地域を分散した多様な仕入先から安定的に調達することも大きな強みのひとつである。また、早くからアジアで事業を展開してきたため、販売先のネットワークを持ち、アジア市場に精通していることも強みだ。さらに、商社機能に加えて、現地でチーズの自社工場を持つメーカー機能を保有しながら、販売先のニーズにきめ細かく応える商品開発を実現し市場を創造してきた実績がある。将来的に日本の乳製品をアジアのニーズに合わせて拡販することも可能だ。実際、同社は日本の酪農・畜産業界、行政など幅広いステークホルダーとのネットワークを構築しており、国内脱脂粉乳の過剰在庫対策においては、乳業メーカーと飼料メーカーの橋渡し役となり輸入脱脂粉乳に代わり国産脱脂粉乳を販売したほか、国産脱脂粉乳のアジアへの輸出版売にも対応した。なお、アジアにおいてメーカー機能を持つことは、卸売りに比べて利益率が高いという強みもある。

業績動向

2023年11月期は国内事業がアジア事業をカバーし増収確保。 機能性食品原料事業が軌道に乗り成長

1. 2023年11月期の業績概要

2023年11月期の業績は、売上高 158,328 百万円（前期比 7.4% 増）、営業利益 3,184 百万円（同 7.2% 増）、経常利益 2,847 百万円（同 9.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,048 百万円（同 10.4% 減）となった。国内では乳価引き上げ、円安による輸入原材料の価格上昇によって、乳製品全般で最終製品の値上げが行われ最終消費は鈍化した。乳原料・チーズ部門では、国産脱脂粉乳の過剰在庫対策による国産品の優先使用や円安の影響で、主要商品である輸入粉乳調製品の販売数量が減少したほか、最終製品の値上げによって需要が低迷したことで原料チーズの販売数量も減少し、部門全体で販売数量は前期を下回った。しかし、前期の原料相場高や円安の影響で販売単価が高水準で推移し、売上高は前期比 13.2% 増の 111,845 百万円となった。食肉食材部門は、外食を中心に業務用の豚肉の需要が回復したことで販売数量は前期比で増加し、販売単価も相場高と円安の影響で上昇したため、売上高は前期比 20.7% 増の 18,268 百万円となった。アジアにおいては、乳原料販売部門で日本向け粉乳調製品原料の販売数量が減少した。加えて、前期に伸長していた国産脱脂粉乳の輸出販売が余剰在庫対策の進展に伴い減少したこともあり、売上高は前期比 29.1% 減の 18,922 百万円となった。チーズ製造販売部門では、アジア各国で、景気が低迷している中国向けの需要が減少したことや、原料高を反映した価格改定の影響でプロセスチーズの販売数量が減少した。しかし、外食を中心にナチュラルチーズを加工したシュレッドチーズが好調であったため、全体の販売数量は前期をやや上回る水準を確保し、売上高は前期比 21.2% 増の 4,828 百万円となった。また、その他事業に含まれる機能性食品原料販売においては、プロテイン食品がスポーツニュートリションとしてだけでなく健康を志向する一般消費者向けにも拡大し、プロテイン原料の販売が伸長した。その結果、その他事業の売上高は前期比 58.9% 増の 4,462 百万円と成長した。

損益面では、チーズ及び食肉の仕入価格の上昇等による利益率低下に加え、原料チーズ価格の高騰によるアジアでのチーズ製造販売部門の利益率が低下したことで、粗利率は前期を 0.1pt 下回った。増収効果で営業利益は前期比で増益となったが、経常利益率は前期比で 0.3pt 下回り減益となった。期中の売上原価に対応しない為替影響額修正後の経常利益は前期比 3.6% 減の 2,907 百万円となった。期初予想に対しても、販売数量の減少と利益率の低下により、売上高は 1.0%、経常利益は 11.0% それぞれ下回った。

業績動向

2023年11月期の業績

(単位：百万円)

	22/11 期		23/11 期			
	実績	売上比	実績	売上比	前期比増減率	期初計画比増減率
売上高	147,423	100.0%	158,328	100.0%	7.4%	-1.0%
売上総利益	7,461	5.1%	7,909	5.0%	6.0%	-
営業利益	2,971	2.0%	3,184	2.0%	7.2%	-
経常利益	3,134	2.1%	2,847	1.8%	-9.1%	-11.0%
(経常利益に含まれる為替影響額)	(+117)		(-59)			
為替影響調整後の経常利益	3,016	2.0%	2,907	1.8%	-3.6%	-9.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,286	1.6%	2,048	1.3%	-10.4%	-12.1%
為替レート (円/USD)	129.67		139.80			
為替レート (円/EUR)	136.86		150.80			

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 事業部門別の動向

事業部門別の販売数量・売上高推移

	販売数量 (トン)			売上高 (百万円)		
	22/11 期	23/11 期	増減率	22/11 期	23/11 期	増減率
乳原料・チーズ部門	182,957	167,421	-8.5%	98,821	111,845	13.2%
食肉食材部門	24,775	28,125	13.5%	15,135	18,268	20.7%
アジア事業 (乳原料販売)	50,423	37,251	-26.1%	26,672	18,922	-29.1%
アジア事業 (チーズ製造販売)	4,786	4,827	0.8%	3,984	4,828	21.2%
その他事業	-	-	-	2,808	4,462	58.9%

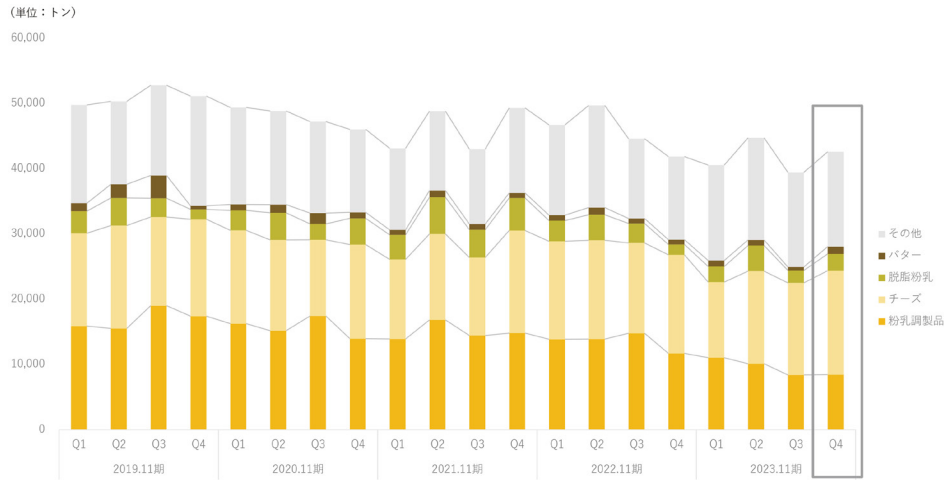
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 乳原料・チーズ部門

乳原料販売においては、乳価の値上げや円安による原材料価格の上昇により、乳製品全般で最終製品の値上げが行われ最終消費は鈍化した。しかしながら、外食・レジャー産業が回復したことで業務用の乳製品販売は底堅く推移した。なかでも土産品など観光需要の回復で、チョコレートや菓子の原料となる全粉乳、乳糖、ココア調製品などの販売数量は回復した。一方、官民一体となった国産脱脂粉乳の過剰在庫対策事業により国産品への置き換えが進んだ影響で、同社の主要取扱商品である粉乳調製品の販売数量は減少した。チーズ販売においても、外食向けをはじめとした業務用需要は回復したものの、最終製品の値上げにより小売需要が冷え込んだことから販売数量は減少した。部門全体の販売数量は前期比 8.5% 減の 167,421 トンとなったが、販売単価は前期の相場高や円安の影響により高水準で推移したため、売上高は前期比 13.2% 増の 111,845 百万円となった。

業績動向

乳原料・チーズ部門における主要商品の販売数量推移



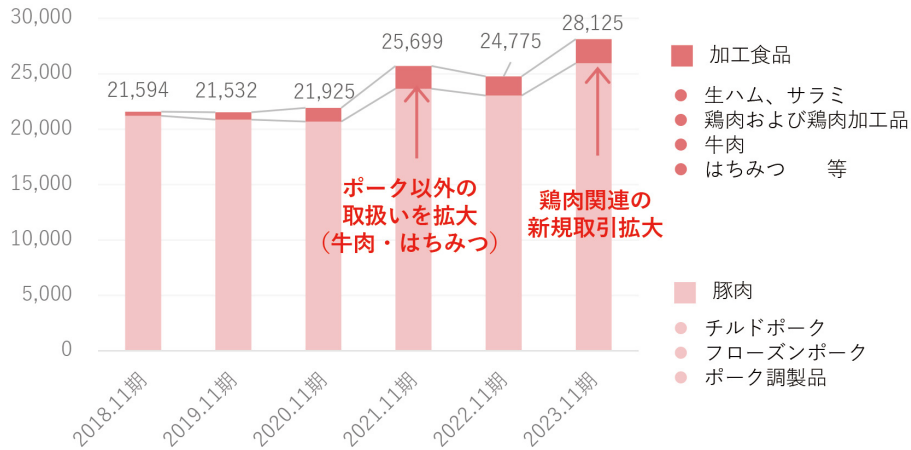
(2) 食肉食材部門

最終製品の値上げによる家庭用需要の伸び悩みがみられたものの、外食を中心とした業務用需要が回復したことで、主要商品であるチルド・フローズンポークの販売が好調だった。輸入豚肉市場においては、欧州産豚肉の市場価格が上昇するなか、同社のメイン商材である北米産豚肉が価格優位性を持ち、販売が堅調に推移した。また、主要仕入先である米国 Seaboard Foods 社では、前期にコロナ禍による労働者不足のため生産量が制限され同社の販売も影響を受けていたが、人材確保が進んだことで生産体制が徐々に回復しており、チルド・フローズンポークの供給量が十分な水準となったことも背景にある。加工食品の販売においては、円安による調達コストの増加を理由に販売先が商品の調達を見直す動きがあり、生ハム・サラミなど販売数量が減少した商品もあったが、2023年11月期から取り扱いを強化した鶏肉及び鶏肉加工品が、スーパーの総菜や全国展開のフードコートメニューの原料として採用されたため、加工食品全体の販売数量は増加した。その結果、部門全体の販売数量は前期比 13.5% 増の 28,125 トンとなった。販売単価も、豚肉の相場高、円安の影響から高値で推移し、部門全体の売上高は前期比 20.7% 増の 18,268 百万円となった。

業績動向

食肉食材部門の販売数量

(単位：トン)



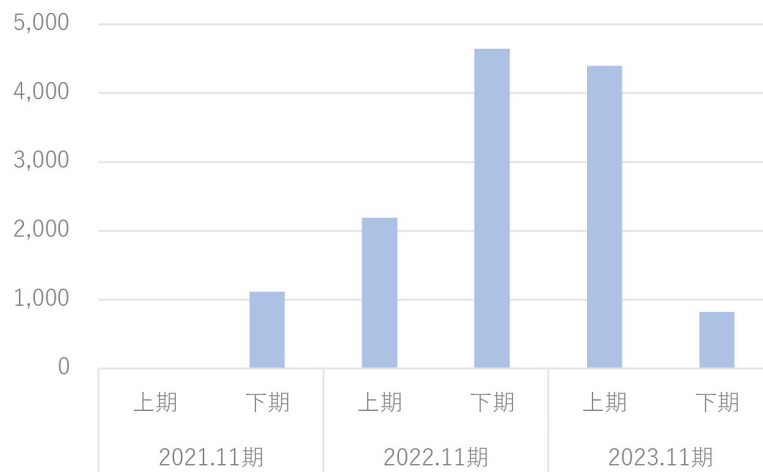
出所：決算説明会資料より掲載

(3) アジア事業（乳原料販売部門）

日本での脱脂粉乳過剰在庫対策事業の影響を受け、日本向けの粉乳調製品原料の販売数量が減少するとともに、前期に拡充した日本産脱脂粉乳の輸出が減少した。また、現地向け販売も中国の景気低迷やインフレ進行による食品需要の低迷を受けて販売数量は減少した。その結果、部門合計の販売数量は前期比 26.1% 減の 37,251 トンと大きく落ち込んだ。乳製品の国際相場は、急上昇した前期に比べて落ち着いてきたこともあり、売上高は前期比 29.1% 減の 18,922 百万円となった。

日本産脱脂粉乳の輸販売数量（乳原料販売部門）

(単位：トン)

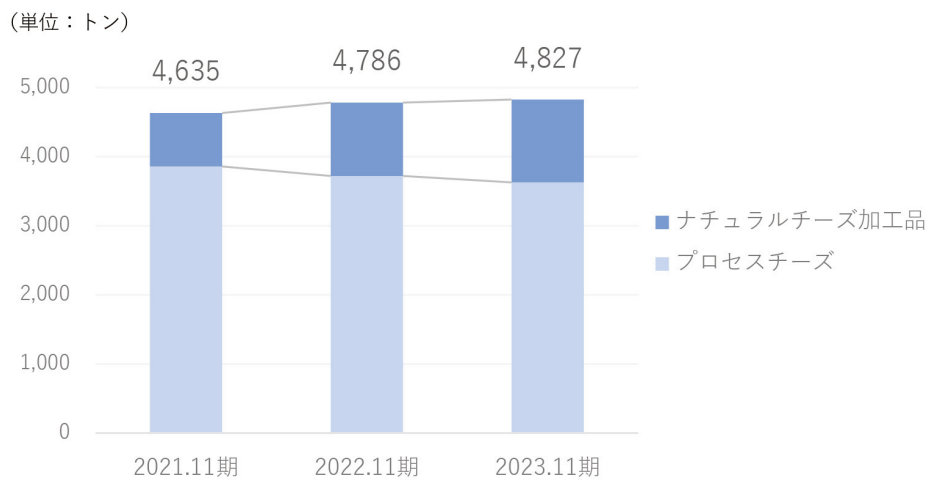


出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

(4) アジア事業（チーズ製造販売部門）

中国、タイの景気低迷の影響で需要が減少したこと、加えて原料チーズ価格の高騰を受けて価格を改定したことで、プロセスチーズの販売数量が減少した。一方、シンガポール、マレーシアなどを中心に、外食向けにナチュラルチーズを加工したシュレッドチーズの販売が増加した。近年、東南アジア諸国ではナチュラルチーズの消費が増加傾向にあり、シンガポール工場に導入した新設備の本格稼働により、需要の増加へも対応し、販売を伸ばすことができた。部門全体の販売数量は前期比 0.8% 増の 4,827 トン、売上高は同 21.2% 増の 4,828 百万円となった。

アジア・チーズ製造販売部門 販売数量


出所：決算説明会資料より掲載

(5) その他事業

新たな成長の柱として事業拡大を目指す機能性食品原料販売が好調に推移した。国内においてスポーツニュートリションとしてだけでなく、健康を志向する女性や高齢者など一般消費者まで市場が拡大しているプロテイン製品の原料となるホエイプロテインの販売が好調だ。EC サイトや全国のスポーツジムで最終製品を販売するブランドオーナーや異業種から新規参入するプロテインメーカーなどが主な販売先であるが、工場を持たずファブレス経営を行っているブランドオーナー等に対しては、同社は原料の輸入販売だけでなく、OEM 先と連携して商品の企画・開発まで行っている。また、激しい競合環境を背景に商品の差別化を図る動きが高まっているため、ホエイプロテイン以外の機能性食品原料等を組み合わせた製品提案に注力している。こうした取り組みにより、売上高は前期比 58.9% 増の 4,462 百万円と成長した。

業績動向

3. 財務状況

同社の2023年11月期末の資産において、流動資産は、営業活動によるキャッシュ・フローの収入が投資活動と財務活動によるキャッシュ・フローの支出を上回ったことで現金及び預金が1,399百万円増加し、受取手形及び売掛金が売掛債権流動化で2,365百万円減少、棚卸資産も乳製品相場が落ち着いてきたことにより1,576百万円減少したことなどで残高は67,068百万円となった。固定資産は、シンガポールの新工場用地の定期借地権取得によりリース資産が1,253百万円増加したことなどで残高は4,969百万円となった。負債において、流動負債は買掛金が3,315百万円減少するなど残高は37,033百万円となった。固定負債は、長期借入金の増加等により10,281百万円となった。純資産に関しては、剰余金の配当633百万円による減少はあったが、親会社株主に帰属する当期純利益2,048百万円や為替換算調整額等その他包括利益累計額合計756百万円を計上し、24,724百万円となった。資産合計が1,418百万円減少し、純資産は2,242百万円増加したため、自己資本比率は34.2%と前期を3.7pt上回った。ROEは、純資産が増加する一方で減益となったため、8.7%と前期を2.2pt下回った。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/11期	23/11期	増減額
流動資産	70,067	67,068	-2,998
現金及び預金	6,379	7,779	1,399
受取手形及び売掛金	21,065	18,700	-2,365
棚卸資産	41,382	39,806	-1,576
固定資産	3,389	4,969	1,580
有形固定資産	942	2,185	1,243
投資その他	2,408	2,710	302
資産合計	73,456	72,038	-1,418
流動負債	41,101	37,033	-4,068
買掛金	17,349	14,033	-3,315
短期借入金	17,909	18,782	872
固定負債	9,873	10,281	407
長期借入金	8,960	9,125	165
負債合計	50,975	47,314	-3,661
純資産合計	22,481	24,724	2,242

注：短期借入金には1年内返済予定の長期借入金を含む
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年11月期は下期の事業環境回復を想定し、増収増益を見込む

1. 2024年11月期の業績見通し

2024年11月期の業績は、売上高160,000百万円（前期比1.1%増）、経常利益3,400百万円（同19.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,400百万円（同17.2%増）と、増収増益の見通しだ。国内の乳原料・チーズ部門は、円安による輸入原料価格の高値継続等の懸念材料は残るものの、国産脱脂粉乳の在庫水準が適正化に向かい、下期以降輸入粉乳調製品の需要回復を想定している。しかし、販売単価低下により前期比5.9%の減収を見込む。同時に、アジアの乳原料販売部門においても日本向け粉乳調製品原料の需要が回復すると予想し、販売数量が大きく落ち込む前の2022年11月期を上回る水準を想定し、前期比32.1%の増収を見込む。また、チーズ製造販売部門もアジアでの日系や現地の外食チェーンなどでのチーズの需要が拡大すると見込んでおり、シュレッドチーズの製造販売を強化し前期比20.1%の増収を確保していく方針だ。食肉食材部門においては、外食産業等における人手不足を背景に、加工食品とその原料に対する需要が堅調なことから、取扱商品の拡大による拡大を図っていくが、相場は落ち着き前期比9.1%の減収を見込む。機能性食品原料販売を含むその他事業は、アジア市場への展開も視野に入れた積極的な営業を推進し、前期比65.8%増とさらなる成長を計画している。経常利益は、主にアジアでのチーズ製造販売部門において原料価格の低下により利益が回復することを想定し、前期比19.4%の増益を見込んでいる。

2024年11月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/11期		24/11期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	158,328	100.0%	160,000	100.0%	1.1%
経常利益	2,847	1.8%	3,400	2.1%	19.4%
(経常利益に含まれる為替影響額)	(-59)		-		-
為替影響調整後の経常利益	2,907	1.8%	3,400	2.1%	17.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,048	1.3%	2,400	1.5%	17.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 事業部門別の業績見通し

事業部門別の販売数量・売上高見通し

	販売数量 (トン)			売上高 (百万円)		
	23/11期 実績	24/11期 予想	増減率	23/11期 実績	24/11期 予想	増減率
乳原料・チーズ部門	167,421	172,900	3.3%	111,845	105,200	-5.9%
食肉食材部門	28,125	30,000	6.7%	18,268	16,600	-9.1%
アジア事業 (乳原料販売)	37,251	54,300	45.8%	18,922	25,000	32.1%
アジア事業 (チーズ製造販売)	4,827	6,200	28.4%	4,828	5,800	20.1%
その他事業	-	-	-	4,462	7,400	65.8%

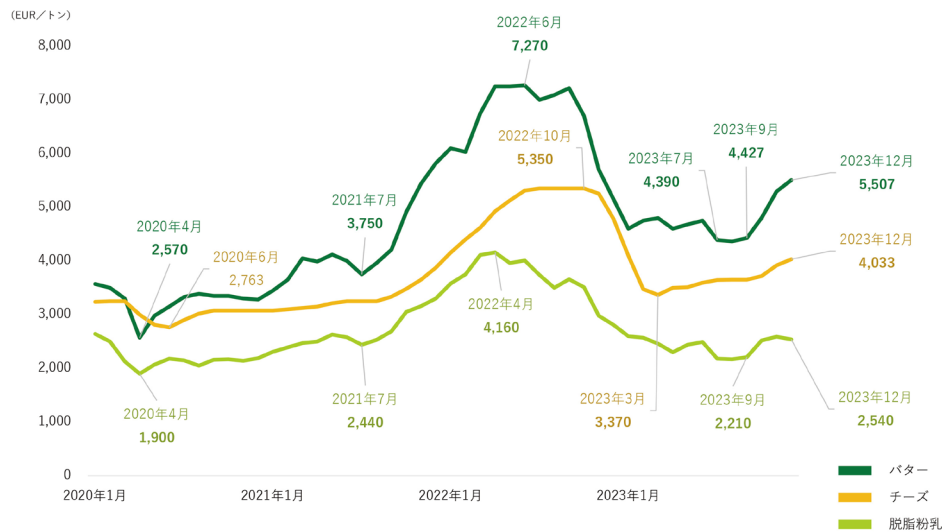
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

(1) 乳原料・チーズ部門

国産脱脂粉乳の在庫水準は、対策事業によって国産品への置き換えが進んだことから徐々に低下している。在庫量は2022年5月の104千トンピークに減少が続き、2023年11月には50千トンまで低下した。高齢化や後継者不足に加え円安による飼料価格高騰など酪農業の生産コストの上昇により酪農家数の減少が懸念されていることや、乳牛の飼養頭数の減少などにより、今後生乳生産量が急回復することは難しく、脱脂粉乳の過剰在庫は解消すると見込まれる。また、海外では、欧州等主要な酪農産地における生乳生産量が増加する一方で、乳製品の最大の輸入国である中国の需要が景気回復の遅れにより低迷しており、乳製品の国際価格が軟調に推移している。これに対して、国産の乳製品価格は乳価の値上げを背景に上昇しているため、円安傾向が続くという不確定要素はあるものの、足元では輸入乳原料の価格競争力が戻りつつあり、輸入原料の引き合いが増加している。同社では、下期には粉乳調製品を中心とした輸入乳製品の需要が本格的に回復すると予想している。また、チーズも国際市況が落ち着き、足元では引き合いや受注が回復してきており、下期には単価の低下とともに業務用で需要が回復すると予想している。そのため、同部門の販売数量は172,900トンと前期比3.3%増を計画するが、売上高は105,200百万円と前期比5.9%減を見込んでいる。

主要乳製品の国際市況



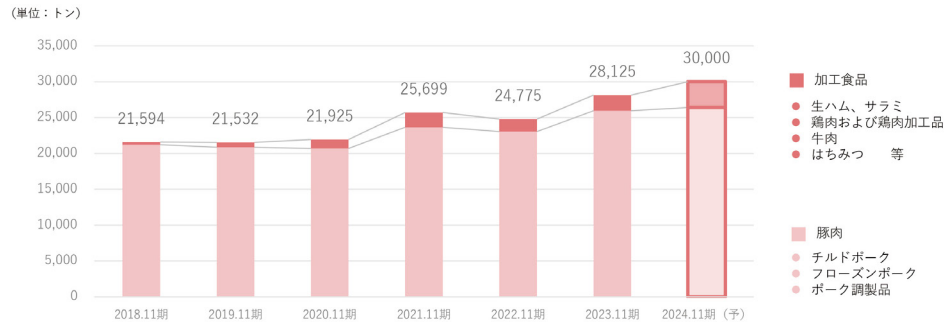
(注) 脱脂粉乳・バター：オランダ公定価格（工場前価格） チーズ：ドイツ産エダムチーズ
出所：決算説明会資料より掲載

(2) 食肉食材部門

国内の外食産業等における人手不足を背景に、加工食品とその原料に対する需要が堅調だ。同社では、生ハム、サラミ、牛肉、鶏肉及び鶏肉加工品など加工食品を中心とした取扱商品の拡大による拡販を図っていく計画だ。また、豚肉のメインサプライヤーである米国 Seaboard Foods 社の生産体制も回復傾向にあり、販売数量は30,000トンと前期比6.7%増を計画するが、相場が落ち着き売上高は16,600百万円と前期比9.1%減を見込む。

今後の見通し

食肉食材部門 販売数量



出所：決算説明会資料より掲載

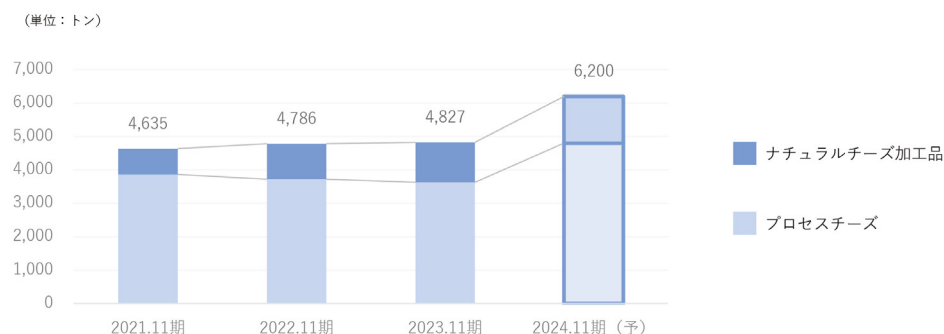
(3) アジア事業 (乳原料販売部門)

日本における国産脱脂粉乳の在庫が適正化され、下期に日本向けの粉乳調製品原料の需要が回復すると予想している。また、東南アジアに展開する各拠点の営業体制の強化により、現地企業向けの乳原料販売拡大を目指す。2024年2月の春節(旧正月)に向けて中国とシンガポールが短期滞在ビザの相互免除措置を実施し、タイ、マレーシアとともに中国と相互に訪問する観光客が増加することも期待されており、追い風となる。販売数量は54,300トン(前期比45.8%増)と伸長する計画で、売上高も25,000百万円(前期比32.1%増)と大幅な増収を見込む。

(4) アジア事業 (チーズ製造販売部門)

原料チーズの相場が落ち着いてきたこともあり、価格改定で落ち込んでいたプロセスチーズの需要が回復すると予想している。また、中国の景気低迷の影響はあるものの、アジアでの人流は改善し、日系や現地の外食チェーンでのチーズの需要が拡大すると予想しており、シュレッドチーズの製造販売を強化していく方針だ。また、2025年のシンガポールでの新工場稼働に向けて新規顧客の開拓にも注力していく計画である。販売数量は6,200トン(前期比28.4%増)、売上高も5,800百万円(前期比20.1%増)を見込む。さらに、原料チーズ価格の低下により利益率は改善する見通しだ。

アジア・チーズ製造販売部門 販売数量



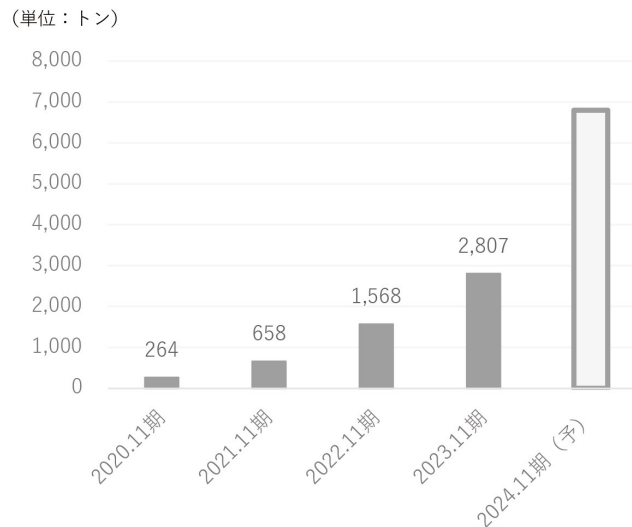
出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

(5) その他事業

主力となる機能性食品原料事業において、引き続きプロテイン関連販売の伸長を想定している。プロテイン市場が拡大するなかで製品の差別化を図る動きが高まっており、同社では温度の高い液体でも溶けやすいホエイプロテインなど特徴のある原料の供給やそれらの原料を使用した新製品の提案を推進する考えだ。加えて、ゼラチン、コラーゲンなど健康機能を訴求する機能性原料とプロテインとを組み合わせた複合的な提案も強化していく方針だ。また、機能性原料を含んだ機能性食品の販売も展開していく。2023年8月に東京ビッグサイトで開催された「SPORTEC2023」では、お湯で飲める「ホットプロテイン」とアイスコーヒー用の「すっきりプロテイン」を出展した。アジアにおいても健康食品ブームが広がっており、日本のプロテイン製品や機能性食品は注目されている。今後は輸入調製品を利用して日本で開発・製造した製品をアジア市場へも展開する三国間貿易にも取り組む方針だ。売上高は7,400百万円（前期比65.8%増）と大きな成長を見込む。

機能性食品原料事業 販売数量



出所：決算説明会資料より掲載

■ 中長期の成長戦略

乳製品専門商社から複合型食品企業への進化を目指す

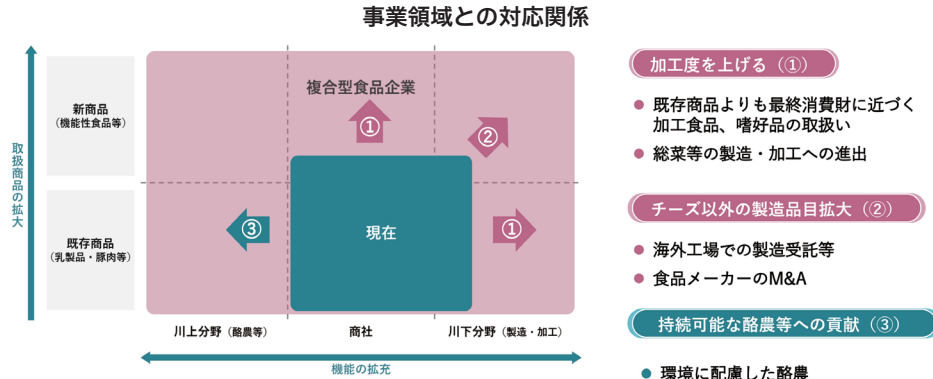
同社は、2023年5月の創業25周年を迎えるに当たり、次の節目に向けたこの先25年を「第二の創業期」と捉え、新たな経営理念、長期ビジョン、並びに中期経営計画「NEXT-LJ 2025」（2023年11月期～2025年11月期）を、同年1月に公表した。それまで中期経営計画は每期改定しローリングしていたが、「NEXT-LJ 2025」から各期の業績目標を明示し3か年ごとに計画を見直す固定方式に変更した。各期の目標を明確化することで計画の実効性を高め、確実な成長の原動力とすると同時に、株主・投資家との対話を円滑にする考えだ。

1. 経営理念と長期ビジョン

新たな経営理念として、「世界を食で繋ぎ、人々を健康に、そして笑顔にする」ことをパーパス(ありがたい姿)とした。それを実現するためのミッション(未来に向けた使命)を「食の基盤である一次産業の未来に貢献する、乳製品の新たな需要を創造する、ステーキホルダーすべての豊かな生活を実現する」とし、基本となるバリュー(大切にしている価値観)は「フェアであれ」とした。そして、その経営理念を総称して「みらいを育む」をコーポレートブランドとして策定した。食を通じて人々の健康的な未来に貢献したい、その基盤である一次産業の未来に貢献したい、株主・取引先・従業員等すべてのステーキホルダーの豊かな未来をともに育んでいきたい、という想いを込めている。

10年後の長期ビジョン「LACTO VISION 2032」を設定し、スローガンを「乳製品専門商社から複合型食品企業へ」「乳製品取扱高日本一、そして世界一へ」「ベストマッチングで需要を創造、酪農・畜産業発展への貢献」とした。複合型食品企業に向かって、乳製品・豚肉などの既存商品から最終消費財に近い加工食品、総菜、機能性食品など新商品の取り扱いの幅を広げること、飼料原料の改良やアジアの酪農家との人的交流など川上の生産現場への技術やノウハウの提供や、チーズ以外の製造・加工など川下分野への進出等、商社機能を一層拡充することで事業領域の拡大を目指す。「複合型」の言葉には「商品の複合化」「事業の複合化」「貿易事業の複合化」という3つの意味が込められている。乳製品を基盤に食肉や機能性食品原料等、ほかの原料も組み合わせる新しいソリューションを提案していく「商品の複合化」、商社機能だけでなくメーカー機能も活用した商品展開・事業展開を進める「事業の複合化」、国内の乳製品の需給バランスを調整するために、輸入だけではなく日本からの輸出も行う「貿易事業の複合化」を目指している。

中長期の成長戦略



計数目標としては、2032年11月期で連結経常利益6,000百万円（2022年11月期3,134百万円）、同利益で海外比率40%（同27%）、グループ合計の乳製品取扱高45万トン（同24万トン）の達成を掲げた。さらに、ESG目標として、次の6つのマテリアリティ、個別施策と一部の定量目標を設定した。

(ESG目標とマテリアリティ)

- 1) 安心、安全な食の提供（品質管理の徹底、仕入先の選定、プロセスチーズ製造システムの強化）
- 2) 健康的で豊かな生活への貢献（滋養と健康に資する乳製品を世界中から調達、プラントベースフード原料の充実：3年後の取扱高1,900トン（2022年11月期131トン）、多様なライフスタイルにマッチした食品・原材料の提案）
- 3) 持続可能な酪農・畜産業を通じた安定供給（サプライソースの多様化、ベストマッチング、酪農家育成、デジタル化の推進による調達・供給の効率化・省力化）
- 4) 気候変動への適応及び環境負荷の軽減（サプライソースの多様化、温室効果ガスの削減への貢献、フードロスの削減、廃棄物削減、物流の最適化、自社の事業所・工場での環境負荷軽減）
- 5) 多様な人材が誇りを持って働ける職場づくり（ダイバーシティの推進：女性管理職比率3年後20%以上・10年後30%以上（2022年11月期19.7%）、働きやすい環境の整備：3年後男性育児休暇取得率100%（同66.7%）、人材育成の強化：3年後1人当たり教育費3倍へ）
- 6) ガバナンスの高度化（責任あるサプライチェーン管理、コーポレート・ガバナンスのフルコンプライ、リスクマネジメント）

2. 中期経営計画「NEXT-LJ 2025」の進捗状況

(1) 基本方針と主要施策

2023年11月期～2025年11月期の3か年は、長期ビジョン達成のためのファーストステップとして成長に向けた基盤固めに注力する計画である。事業成長に向けて「Base 既存ビジネスの『進化』」「Growth アジア事業の拡大」「Challenge 次世代ビジネスの構築」の3つの基本方針と、各基本方針において事業成長を実現する施策とそれを支える経営基盤の強化策を掲げた。

中長期の成長戦略

中期経営計画の基本方針

	Base 既存ビジネスの「進化」	Growth アジア事業の拡大	Challenge 次世代ビジネスの構築
事業成長	サプライソースの 多様化による安定供給	チーズ製造販売事業の拡大	機能性食品をはじめとした 新たな商材の開発
	ベストマッチングを生み出す コンサルティング営業	現地営業体制の強化 販売エリアの拡充	製造・加工の 川下分野の拡充
	日本産食材の輸出	宗教や多様な食文化に対応 した高付加価値製品の開発	酪農等の川上分野への関与
	M&A（海外トレーディングハウスの買収、同業他社の買収、事業提携）		
経営基盤の 強化	持続可能な酪農・畜産業への貢献 気候変動への適応および環境負荷を軽減するビジネス体制の構築		
	人材開発の強化 / ガバナンスの高度化 / 情報システム整備		

出所：「長期ビジョンおよび中期経営計画」より掲載

既存ビジネスの「進化」においては、「サプライソースの多様化による安定供給」「ベストマッチングを生み出すコンサルティング営業」「日本産食材の輸出」によって事業成長を実現する方針だ。ポイントとなる重点施策は「サプライソースの多様化」だ。気候変動による世界各地域での生産量の変動やウイルス、地政学的な供給リスクを避けるために、乳原料・チーズ部門はもちろんのこと、食肉食材部門においてもグローバルな調達ネットワークをさらに拡充し安定供給を図る。日本産食材の輸出については、国産脱脂粉乳の輸出の実績をベースに健康食品などの輸出を検討中だ。

アジア事業の拡大については、「チーズ製造販売事業の拡大」「現地営業体制の強化、販売エリアの拡充」「宗教や多様な食文化に対応した高付加価値製品の開発」によって事業成長を実現する方針だ。ポイントとなる重点施策はアジアでの「チーズ製造販売事業の拡大」だ。2025年に稼働予定のシンガポール新工場は、工場・設備の増設余地を残す予定であり、シンガポール新工場を起点として、将来はアジアの3工場の合計で現在の3倍近い15千トンの製造販売を目指す。新工場完成までは、現工場だけに負荷がかからないように、タイ工場の機能強化・生産性向上を図り、両工場のバランスをとりながら需要が拡大するアジアでの供給体制を維持することが課題だ。需要が高まっているシュレッドチーズなどのナチュラルチーズ加工品の販売も拡大する。プロセスチーズは原料となるナチュラルチーズに熱を加えて加工製造するため、プロセスチーズ製造ラインとナチュラルチーズ加工ラインが併設されている強みを生かすことができる。また、宗教上の問題をクリアし、多様なユーザーニーズに対応するためにビーガンチーズなどの高付加価値商品や小売向け商品など新商品を開発・製造していく計画だ。

中長期の成長戦略

次世代ビジネスの構築については、「機能性食品をはじめとした新たな商材の開発」「製造・加工の川下分野の拡充」「酪農等の川上分野への関与」によって事業成長を実現する方針である。ポイントとなる重点施策は「機能性食品をはじめとした新たな商材の開発」だ。機能性食品原料事業は、スポーツニュートリションや健康志向の機能性食品として消費が拡大するプロテイン食品市場において、原料となるホエイプロテインの販売をさらに拡大していく計画である。商材の開発に当たっては、ホエイプロテインと様々な機能を持つ食品原料との組み合わせを提案して差別化を図る戦略だ。事業展開に当たっては、主に EC サイトで販売するブランドオーナーやスポーツジムに対して、OEM 生産を行う協力企業と提携・協業して製品を企画・開発・提案していくビジネスモデルを既に構築している。今後は、市場に参入してくる一般の食品メーカーとも提携・協業して事業領域を拡大していく方針だ。アジアにおいても、日本の機能性食品は注目されており、今後はアジア向けの輸出など、三国間貿易も視野に入れている。酪農等の川上分野への関与については、海外のサプライヤーと連携した飼料原料の開発・製造や、日本とアジアの酪農家の人的交流などにより持続可能な酪農・畜産業への貢献を果たしていく方針である。

これら3つの基本方針の下、事業成長を実現するために、事業提携等 M&A を活用することも視野に入れ、幅広く施策を検討している。また、経営基盤強化に向けては、サステナビリティへの取り組みも強化している。サステナビリティ活動を担うサステナビリティ推進タスクチームを全社横断的なメンバーに再編成し、6つのマテリアリティの推進進捗管理を進めている。また、気候変動への適応及び環境負荷の軽減への取り組みとしてTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に基づく気候変動関連の情報、Scope1,2,3 排出量の算定、削減目標の設定を進め、継続的に公表していく。そのほか、人材開発の強化、ガバナンスの高度化、情報システムの整備を進めていく方針で、既に新人事制度の本格運用と本社の基幹システムの刷新準備が進捗している。

(2) 数値目標

中期経営計画は、2025年11月期で連結売上高 200,000 百万円、連結経常利益 4,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 2,900 百万円を目指し、同時に ROE は 10% 以上、配当性向は 20 ~ 25%、連結自己資本比率は 30 ~ 35% を目指す。売上高は 2023 年 11 月期で 160,000 百万円、2024 年 11 月期で 180,000 百万円を計画していたが、2023 年 11 月期の実績は 158,328 百万円と計画を僅かに下回り、2024 年 11 月期も予想は 160,000 百万円と計画を下回る。経常利益は、2023 年 11 月期で 3,200 百万円、2024 年 11 月期で 3,600 百万円を計画していたが、2023 年 11 月期の実績は 2,847 百万円、2024 年 11 月期の予想は 3,400 百万円とそれぞれ計画を下回る。中期経営計画の前提としている事業環境として、国内の輸入乳原料・チーズ、食肉への堅調な需要、高齢化の進行や健康意識の高まり、アジアの経済成長と食の欧米化といったメガトレンドは変わらないとの想定だ。しかし、円安の進行による飼料価格高騰等による乳価の引き上げ、乳製品全般の値上げによる消費減退、国産脱脂粉乳の過剰在庫対策事業の延長による輸入粉乳調製品の販売減少、アジアにおける日本向け粉乳調製品原料の販売減少、中国経済の鈍化、低迷の影響を受けたアジアでの乳原料の需要減少など、事業環境のマイナス要素は避けられないと考えている。同社では、中期経営計画で見込んだ回復は 2024 年 11 月期下期と予想しており、現時点では最終年度となる 2025 年 11 月期の目標は据え置いた。

中長期の成長戦略

また、経営として、トップラインの拡大のみならず、企業価値向上に向けて収益性の改善とともに資本効率を意識した効率経営の強化を目指している。そのため、財務目標として収益性（ROE）、株主還元（配当性向）、財務安全性（連結自己資本比率）の3つの目標を掲げ、2025年11月期においてROE10%以上、配当性向20～25%、連結自己資本比率30～35%を目指している。現在、社内では事業部門ごとにROIC※の導入を試行しており、全社の経営資源の配分や人材の配置に活用する方針だ。その際ROICだけで画一的に事業の位置付けを判断することがないように留意している。

※ ROIC：Return On Capital の略。ロイックと呼ばれ、投下資本に対する利益率を表す。「税引き後の営業利益 ÷ (自己資本 + 有利子負債) = 売上高営業利益率 × 投下資本回転率」で計算する。

中期経営計画の業績目標・財務目標

(単位：百万円)

	22/11 期		23/11 期		24/11 期		25/11 期
	実績	計画	実績	計画	予想	計画	
【業績目標】							
連結売上高	147,423	160,000	158,328	180,000	160,000	200,000	
連結経常利益	3,134	3,200	2,847	3,600	3,400	4,000	
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,286	2,300	2,048	2,600	2,400	2,900	
【財務目標】							
ROE	10.9%		8.7%			10% 以上	
配当性向	17.3%		23.2%			20～25%	
連結自己資本比率	30.5%		34.2%			30～35%	

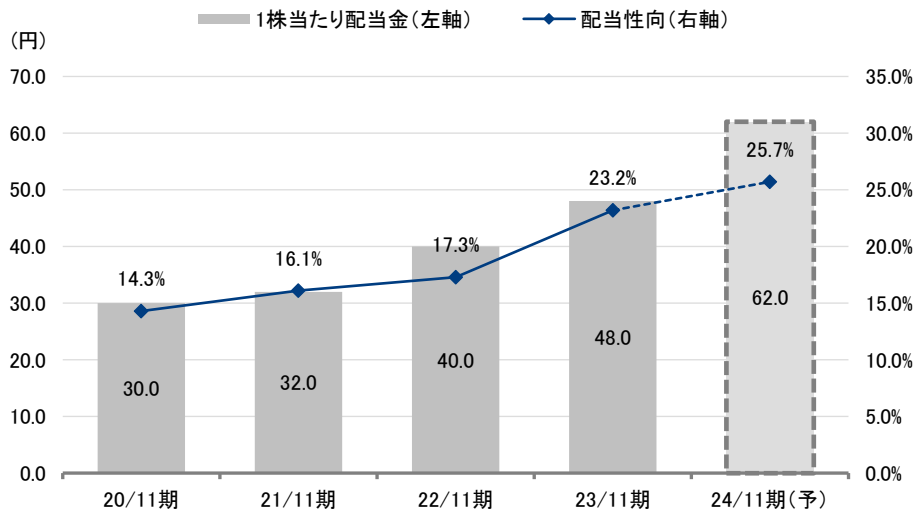
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

2024年11月期は成長投資と合わせて年14.0円増配を目指す

同社は株主への利益還元を経営の最重要課題と位置付けており、中長期的な成長実現のために、アジア事業への投資と財務体質の強化を両立させながら、安定配当をベースに増配と配当性向の向上を目指している。2022年11月期までは期末の年1回配当を基本方針としてきたが、株主への経営成績に応じた利益還元機会の充実を図るため、2023年11月期から年2回配当を実施することとした。2023年11月期は、中間で1株当たり24.0円の配当を実施し、期末も同額で年間48.0円配当と前期比8.0円の増配としている。配当性向は23.2%と前期を5.9pt上回る。2024年11月期は、1株当たり年62.0円（中間配当31.0円、期末配当31.0円）と14.0円の増配を予定している。配当性向も25.7%と前期を2.5pt上回る予定だ。なお、配当に加えて株主優待も実施しており、株式の継続保有年数に応じてQUOカード、またはカタログギフトを年1回進呈している。

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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