

|| 企業調査レポート ||

## フィード・ワン

2060 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2025年1月31日(金)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2025年3月期中間期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. トピック	02
4. 株主還元策	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と沿革	03
2. 事業内容	04
■ 事業概要	05
1. 畜産飼料事業	05
2. 水産飼料事業	10
3. 食品事業	11
■ 業績動向	12
1. 2025年3月期中間期の業績概要	12
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
■ トピックス	15
1. 長期ビジョン	15
2. 中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）	16
3. 研究開発と製品開発の推進	17
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### 飼料業界のリーディングカンパニー。 中間期で通期予想に対する営業利益進捗率は 55% と順調

フィード・ワン<2060>は、肉や魚、卵、牛乳といった畜水産物の生産において欠かせない配合飼料の製造・販売を行う企業であり、畜産飼料では全国農業協同組合連合会（以下、JA 全農）に次ぐシェア 15%、民間では業界 No.1 の規模である。2015 年に、協同飼料（株）と日本配合飼料（株）及び 2014 年に両社により設立したフィード・ワンホールディングス（株）が統合して生まれた会社である。協同飼料は養豚用飼料と養牛用飼料、日本配合飼料は養鶏用飼料と水産飼料にそれぞれ強みがあったため、統合したことで配合飼料の販売構成に偏りがなくなり、バランスの良い事業ポートフォリオとなっていることが特長である。

事業セグメントは、畜産飼料事業、水産飼料事業、食品事業の 3 つである。

#### 1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要

2025 年 3 月期第 2 四半期（以下、中間期）の連結業績は、売上高が前年同期比 5.3% 減の 148,298 百万円、営業利益が同 18.0% 増の 3,355 百万円、経常利益が同 20.0% 増の 3,805 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益が同 55.4% 増の 3,092 百万円と、減収となるも各利益で順調な増益となった。主力の畜産飼料事業においては、畜産飼料の平均販売価格が前年同期を下回ったことで減収となった。売上高は畜産飼料の四半期ごとの販売価格改定の影響を大きく受けるため業績の指標にならない面がある（詳細は後述）。一方で、販売数量は増加しており、事業が順調であることがわかる。売上原価はとうもろこし等の相場が軟調に推移し、為替が円高傾向だったこともあり原材料価格が低下し、粗利が増加した。販管費に関しては配合飼料価格安定制度（詳細は後述）の積立金の負担増（同 789 百万円増）などにより増加したものの、粗利益の増加により畜産飼料事業のセグメント利益は 34.5% 増の 4,941 百万円と大幅増益を達成した。

#### 2. 2025 年 3 月期の業績見通し

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 2.2% 減の 307,000 百万円、営業利益が同 21.3% 減の 6,100 百万円、経常利益が同 18.6% 減の 6,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.5% 減の 4,500 百万円と、売上高・各利益ともに減収減益見込みで、期初予想を据え置いた。通期の業績予想に対する中間期進捗率は売上高で 48.3%（前年同期は 49.9%）、営業利益で 55.0%（前年同期は 36.7%）であり、売上面では前期並み、利益面では前期を超えての進捗である。

## 要約

### 3. トピック

同社は、2024年3月に、次の10年の方向性を定める長期ビジョンを発表した。これまでの10年は「(2社)統合による事業基盤の確立」であり、飼料業界のリーディングカンパニーに成長した10年だった。この成功に安住することなく、「『1 (ONE)』にこだわり、選ばれる企業へ」というVisionを掲げ、10年後の2034年3月期にEBITDAで160億円以上、ROE10%以上、ROIC8%以上、畜産飼料市場シェア20%以上という経営指標を目指す。投資計画としては2025年3月期から2030年3月期までの6年間に600億円程度を見込む。前中期経営計画期間の設備投資実績は年間平均25億円程度だったが、これからの6年間は年間平均100億円の投資規模に拡大する。なお、初期の3年間(1stステージ)では後半から投資が加速する見込みである。必要な資金は主に営業キャッシュ・フローから捻出し、財務規律を保ちながら有利子負債からも調達する。保有資産の最適化により資産効率を向上させたい考えだ。

### 4. 株主還元策

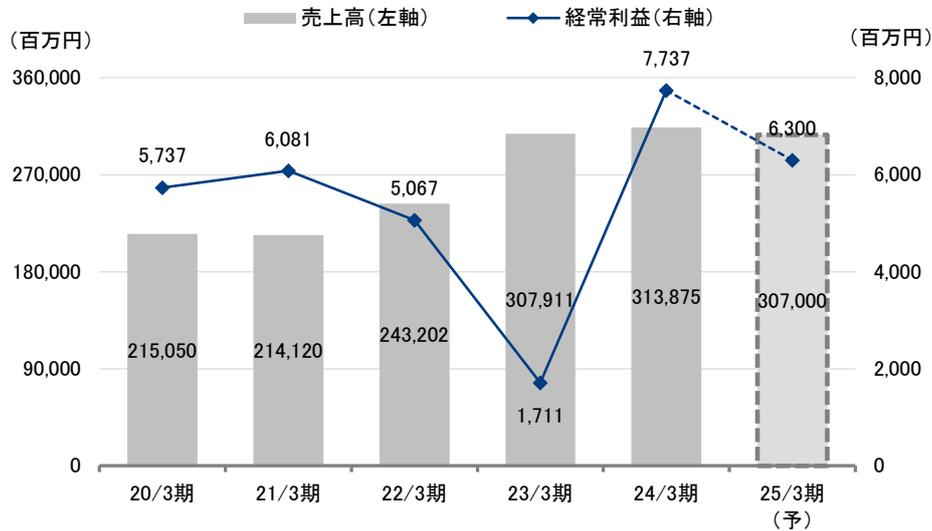
同社は、長期的発展の礎となる財務体質強化のための内部留保の充実と安定配当を基本として、連結配当性向25%以上を目標としている。内部留保資金については、将来にわたっての競争力を維持・成長させるための投資資金として有効に活用する方針だ。完全統合した2015年3月期以降、年配当金は維持または増配を行ってきた。直近の2024年3月期は年配当金27.0円、配当性向20.3%だった。2025年3月期は年配当金29.5円(中間14.5円済、期末15.0円予定)、配当性向25.1%を予定する。安定配当とともに増配している点が評価できる。

#### Key Points

- ・主力の畜産飼料事業では、原料調達・製造・開発・営業の各機能で強みを構築。市場シェア15%を獲得
- ・2025年3月期中間期は増益で営業利益の通期予想に対する進捗率は55%と順調。通期では営業利益6,100百万円を見込む
- ・中期経営計画で継続的な収益力強化と生産体制の刷新・増強を図る。向こう6年間で600億円の設備投資を計画
- ・安定配当を継続。2025年3月期は配当金29.5円(前期比2.5円増配)、配当性向25.1%を予定

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 2 社経営統合から 10 年で飼料業界のリーディングカンパニーに成長

#### 1. 会社概要と沿革

フィード・ワンは、肉や魚、卵、牛乳といった畜水産物の生産において欠かせない配合飼料の製造・販売を行う企業であり、畜産飼料では JA 全農に次ぐシェア 15%、民間では業界 No.1 の規模である。

2015 年に、協同飼料と日本配合飼料及び 2014 年に両社により設立したフィード・ワンホールディングスが統合して生まれた会社である。協同飼料は養豚用飼料と養牛用飼料、日本配合飼料は養鶏用飼料と水産飼料にそれぞれ強みがあったため、統合したことで配合飼料の販売構成に偏りがなくなり、バランスの良い事業ポートフォリオとなっていることが特長である。社風の異なる 2 社が組織変更や統廃合、事業基盤の再構築などを短期間に行うことができたのは、TPP 協定や人口減少等による国内の畜水産市場の縮小に対する強い危機感を共有できたことが大きかったという。2017 年には北九州水産工場、2020 年には北九州畜産工場をそれぞれ開設し、攻めの投資も行い、生産性や効率性の高いプロセスにより業界での優位性を揺るぎないものにしていく。全国に工場・支店がありエリアごとの供給体制を確立している。研究開発にも力を入れており、業界の技術開発をリードする存在だ。2024 年 3 月末時点で連結子会社は 20 社、従業員は 902 名である。三井物産 <8031> が筆頭株主であり、主に配合飼料原料の調達で密に連携する。

### 会社概要

2024年には長期ビジョン及び「中期経営計画 2026～1st STAGE for NEXT 10 YEARS～」を策定し、これからの10年の方向性を示した。新設された Purpose は「飼料で食の未来を創り、命を支え、笑顔を届ける」とし、国産の“動物性たんぱく質”供給を支える社会インフラであることを明確に意識した内容だ。また Vision は「『1 (ONE)』にこだわり、選ばれる企業へ」とし、飼料業界のリーディングカンパニーとしての誇りと責任が表現されている。2022年には、東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第1部からプライム市場に移行した。

### 沿革

年月	沿革
2014年 3月	協同飼料(株)と日本配合飼料(株)が共同株式移転の方法によりフィード・ワンホールディングス(株)の設立に合意し、株式移転計画書作成、統合合意書を締結
2014年10月	フィード・ワンホールディングスを設立
2015年 5月	フィード・ワンホールディングス、協同飼料、日本配合飼料、3社の吸収合併契約を締結
2015年10月	協同飼料、日本配合飼料、フィード・ワンホールディングスの3社が合併し、フィード・ワン(株)へ商号を変更
2017年 3月	北九州工場を開設(2020年4月から北九州水産工場に名称変更)
2020年 7月	北九州畜産工場を開設
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第1部からプライム市場に移行
2024年 3月	「中期経営計画 2026～1st STAGE for NEXT 10 YEARS～」を策定

出所：同社ホームページ、会社資料よりフィスコ作成

## 2. 事業内容

同社の主力事業は畜産飼料事業である。国内7事業部(北海道、東北、関東、中部、関西、北九州、南九州)で構成され、販売拠点8支店、生産工場13ヶ所を有し、年間約368万トンの飼料を製造・販売する。養鶏用、養豚用、養牛用の配合飼料をバランス良く取り扱っており、畜産飼料の年間流通量はこの10年約2,400万トンで横ばいの中で毎年販売数量を伸ばしている。全社の売上高構成比の78.4%、営業利益構成比の90.0%と同社の中核となる事業である。水産飼料事業は、北九州水産工場を主軸とした生産体制で年間約11万トンの水産用配合飼料を製造し、北海道から沖縄まで全国各地に販売する。低魚粉飼料や無魚粉飼料といったサステナブルな養殖業の実現に向けた製品の開発・販売に注力しており、2023年8月に販売開始した無魚粉飼料「サステナZERO」は同社の統合以来最大のヒット製品となっている。水産飼料の年間流通量は約60万トンと畜産飼料よりマーケットが小さいため、全社の売上高構成比の9.1%、営業利益構成比の8.1%と相対的に割合は低いが今後の成長が期待できる事業である。食品事業は、食肉加工(フィード・ワンフーズ(株)、(株)横浜ミート)、鶏卵加工卸(ゴールドエッグ(株)、マジックパール(株))の関係会社で製品を製造し、主に小売店・外食産業に販売している。全社の売上高構成比の12.5%、営業利益構成比の0.3%とこちらも相対的に割合は低いが飼料メーカーならではの付加価値を生み出している。

会社概要

セグメントの概要

		構成比 (25/3 期中間期)	
		売上高	セグメント利益
畜産飼料事業	国内7事業部で構成され、販売拠点8支店、生産工場13ヶ所を有し、年間約368万トンの飼料を製造・販売する。養鶏用、養豚用、養牛用をバランス良く取り扱っている。	78.4%	90.0%
水産飼料事業	北九州水産工場を主軸とした生産体制で年間約11万トンの水産用配合飼料を製造し、北海道から沖縄まで全国各地に販売し、次世代養殖飼料の開発・販売に注力している。	9.1%	8.1%
食品事業	食肉加工（フィード・ワンフーズ、横浜ミート）、鶏卵加工卸（ゴールドエッグ、マジックパール）の関係会社で製品を製造し、主に小売店・外食産業に販売している。	12.5%	0.3%
その他	海外事業及び不動産賃貸事業等を含む。	0.0%	1.5%
合計		100.0%	100.0%

出所：決算短信、統合報告書よりフィスコ作成

## 事業概要

### 主力の畜産飼料事業では、原料調達・製造・開発・営業の各機能で強みを構築。市場シェア15%を獲得

同社の事業セグメントは、畜産飼料事業、水産飼料事業、食品事業の3つであり、セグメント別の事業内容と強みは以下のとおり。

#### 1. 畜産飼料事業

畜産飼料事業では、配合飼料の原料調達から製造・販売までのプロセスをほぼ一貫して手掛けており、各プロセスにおいて強みを有する。

##### (1) プロセスと強み

###### (a) 原料調達

【強み1：三井物産グループとしての世界的調達ネットワーク】

同社の売上高に占める原価の比率は約9割に上る。畜産飼料における原材料の約半分はとうもろこしが占め、その他穀物・大豆油が占め続く。とうもろこしは主産地が米国やブラジルであり、相場の変動はもちろん、為替や海上運賃の影響を大きく受ける。調達においては三井物産グループであることで適切なタイミングや価格で十分な量が確保できるというメリットがある。ちなみに、2025年3月期中間期は、シカゴ相場が軟調に推移し、円高が進行したため、とうもろこしの輸入価格は前年同期比で17.7%低下した。原料価格の変動と販売価格の改定にはズレが生じることがあり、同社はその環境を上手く利用したと言える。

## 事業概要

**(b) 製造**
**【強み 2：生産基盤の強化による製品の安定供給とスケール】**

畜産飼料事業で言えば、北海道から九州まで配置された全国 13 工場で地域の需要を賅っており、言わば地産地消の体制が整っている。年間販売数量 368 万トンは市場シェア 15% にあたり、JA 全農に次いで 2 位、民間企業では 2 位を引き離しての 1 位である。畜種別の販売数量構成比では、牛 34.5%、鶏 34.1%、豚 31.3% とバランスの良い構成比である。バランスが良いことのメリットとしては、ある畜種で伝染病（例えば、鳥インフルエンザ）が発生した場合も、他の畜種である程度カバーできるなどがある。配合飼料の製造は典型的な装置産業であり、大規模な設備によるスケールメリットが効き易く、自動化された生産性の高い施設が有利となる。同社の製造設備には築 50 年～ 60 年超の老朽化した工場もあるが、2020 年に竣工した最新鋭の北九州畜産工場などもある。販売数量が相対的に多い同社は、より低コストでの生産ができるという優位性がある。

**(c) 製品開発・研究開発**
**【強み 3：特許技術を搭載した製品ラインナップ】**

同社は研究所を 3 拠点有し研究開発体制が整っており、差別性の高い製品をリリースしてきた歴史がある。搾乳の DX 化に合わせた搾乳ロボット専用飼料である「ファイブギアドロップ」や品種改良が進んだ豚の課題に対応した「ノリノリポーク」など市場の変化に応じた製品を上市しており多くの特許も取得している。

**(d) 営業・価格**
**【強み 4：全国に販売拠点を配置し顧客ニーズをきめ細かく把握できる体制を整備】**
**【強み 5：牛のゲノム解析や生乳分析による最新技術を活用した顧客サービス】**

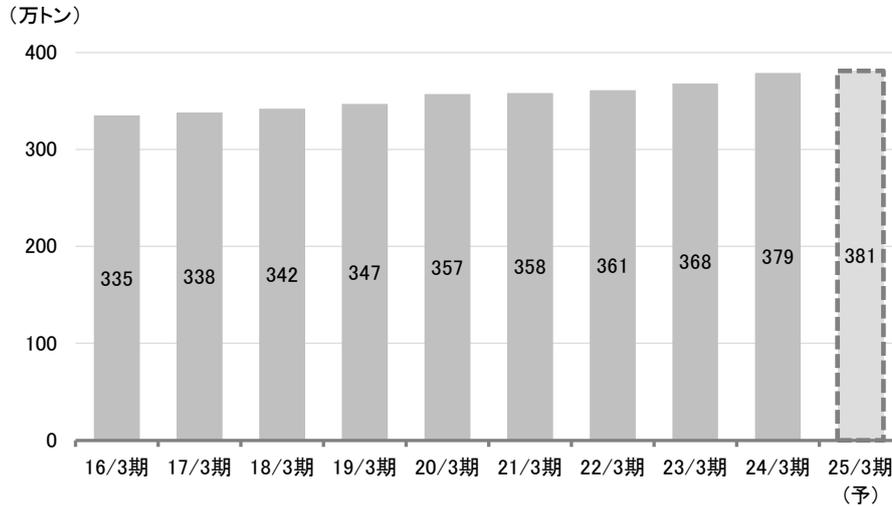
同社製品のユーザーは、養鶏や養豚、養牛を営む農家である。営業活動は、一部は特約店のスタッフが行うが、基本的には各支店の同社スタッフが行う。同社が得意とするのは提案営業・コンサルティング営業であり、畜種ごとに専門性を持ったスタッフが顧客のニーズに合致した製品を提案できる体制が整っている。研究所との連携も密で、技術スタッフが同行することも多いという。牛のゲノム解析や生乳分析による最新技術を活用した配合飼料コンサルティングは手厚い顧客サービスの典型事例である。販売価格に関しては、畜産飼料業界では 3 ヶ月に 1 回の価格改定が行われる。原料価格の変動が緩やかに反映されることになるが、変動幅やタイミングによって利幅が影響を受ける。

**(2) 畜産飼料事業の事業特性 ～利益が上下するメカニズム～**

畜産飼料事業は、販売数量を着実に伸ばしてきた。2016 年 3 月期の販売数量(畜産 + 水産)は 335 万トンであったが、2024 年 3 月期は約 1.13 倍の 379 万トンとなった。ほぼ横ばいの市場のなかで販売数量を増やしてきたということは、シェアを伸ばしてきたということになる。直近においても、同社の 2025 年 3 月期中間期における販売数量が前年同期比 1.3% 増であるのに対し、同時期の全国の畜産飼料の販売数量の伸びは 0.5% 増(同社調べ)であり、同社は市場を上回って成長していることがわかる。販売数量の伸びは同社の強みと組織力が発揮された成果と言えよう。

事業概要

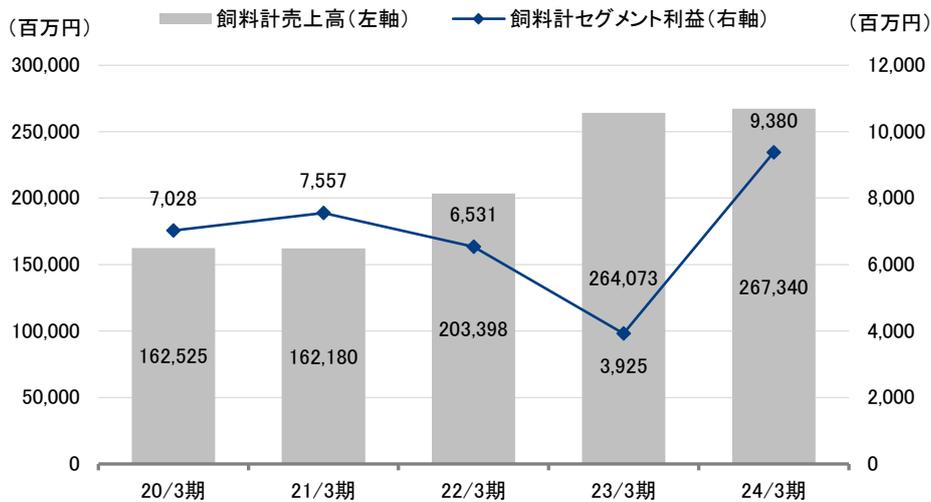
飼料販売数量(畜産+水産)の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

販売価格については、原料価格の動向に応じ四半期ごとの価格改定があるものの、プライスリーダーである全農が発表する改定幅の影響を受けるため自社だけでは決められない側面がある。原料価格に関しては、とうもろこしの生産量や需給などにより相場が変動する。また海外での買付けとなるため為替の影響を受ける。一般的には円高に振れると輸入価格は安くなり有利となる。原材料価格と販売価格は長い期間では連動するが、期ズレが生じるために利益が上下する。2025年3月期中間期は、とうもろこしの輸入価格が下がり、販売価格が一定水準を維持できていたため、収益を上げやすい環境であったと言えるだろう。売上・数量が上がると利益が上がるという単純な方程式ではないため、同社の業績を見るうえでは留意が必要だ。

飼料事業(畜産+水産)業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

【畜産飼料の価格改定】

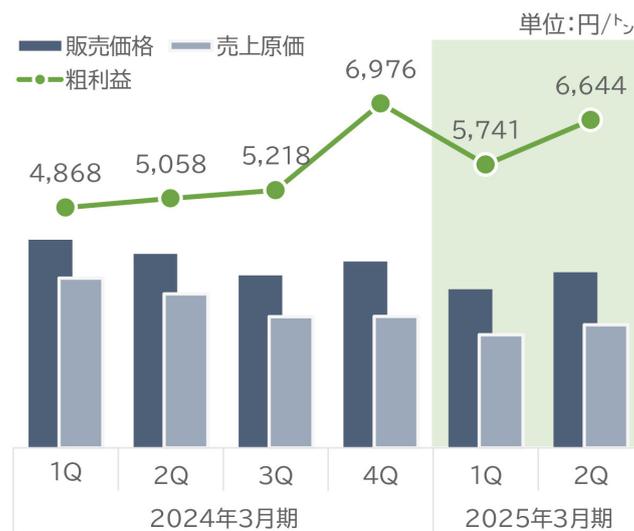
畜産飼料の販売価格の改定は、主原料であるとうもろこしの相場、海上運賃、外国為替等の動向を反映して四半期ごとに行われる。JA 全農が先行して価格改定を発表し、同社を含む配合飼料メーカーも改定を行う。改定額は、畜種別・銘柄別に異なる。業界として四半期ごとの価格改定を行い、顧客の理解が得られる仕組みとなっていることは、配合飼料メーカーとして、急激な環境変化がない限り利益を確保しやすい基盤となっていると言える。一方、プライスリーダーであるJA 全農の改定を見据えながらも、原料価格動向に則した価格改定が利益確保のカギであるため、重要な意思決定となる。ちなみに、水産飼料業界では、価格改定は各社不定期であり、販売価格の改定にはタイムラグが発生するケースがある。同社の畜産飼料販売価格は、2024年4月～6月期に前四半期比3,634円値下げ（JA 全農は約4,600円値下げ）、2024年7月～9月期は同2,154円値上げ（JA 全農は約2,200円値上げ）となった。

畜産飼料における原料価格と販売価格の推移



出所：決算説明会資料より掲載

畜産飼料におけるトン当たり販売価格と粗利益の推移



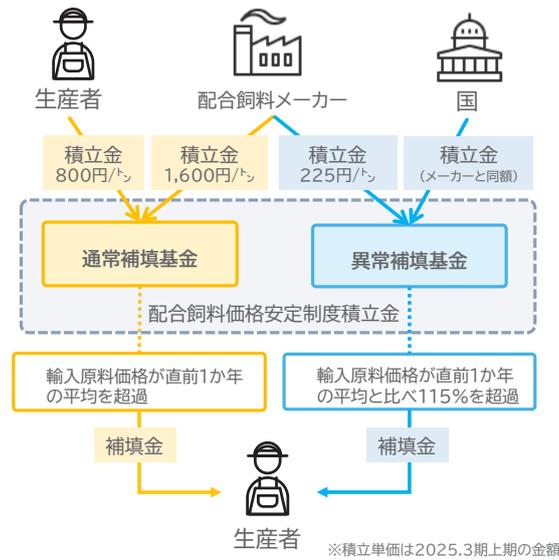
出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

【配合飼料価格安定制度】

畜産飼料においては、輸入原料価格の高騰による畜産経営への急激な影響を緩和するため、「配合飼料価格安定制度」が設けられている。この制度は、畜産経営者と配合飼料メーカーの積立による「通常補てん」と通常補てんでは賄いきれない異常な価格高騰時に補完する「異常補てん」（国と配合飼料メーカーが積立）の2段階の仕組みにより、生産者に対して補てんを実施するものである。いずれも四半期ごとの原料価格が過去1年間の平均輸入価格を一定幅で上回った場合に発動し、補填金が支払われる。配合飼料メーカー負担の積立金は販管費として計上され、その増減が同社業績に影響を及ぼす。近年は輸入原料価格の高騰が続いており、配合飼料メーカー負担の積立金単価は1,825円/トン（前年同期は1,425円）と上昇しており、加えて製造数量も増加していることから積立金負担が増える傾向にある。2025年3月期上半期の同制度積立金は、前年同期比789百万円増の3,286百万円となった。同期間の営業利益（3,355百万円）に匹敵する金額であり、そのインパクトの大きさがわかる。

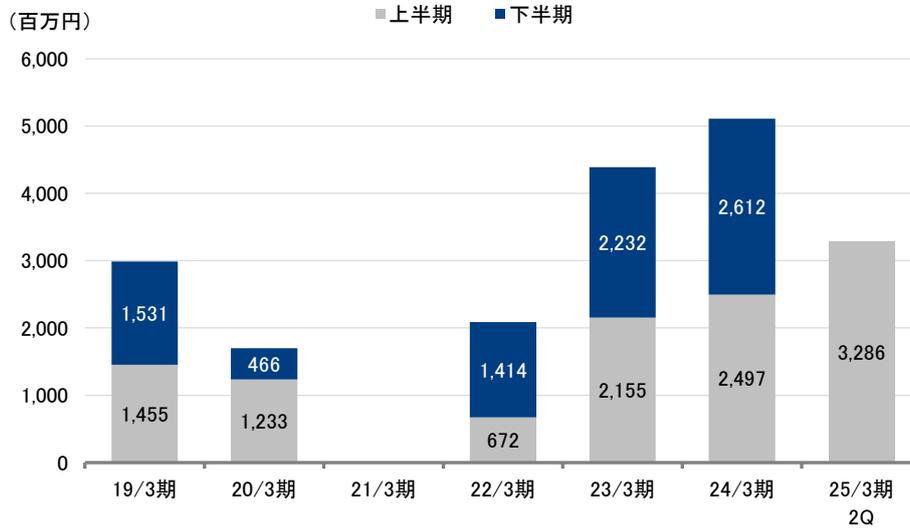
配合飼料価格安定制度の仕組み



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

配合飼料価格安定制度積立金の推移



出所：決算説明会資料、有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 水産飼料事業

- 【強み 1：大規模生産工場を中心とした安定的な生産供給体制】
- 【強み 2：水産研究所を中心とした先進的研究開発体制】
- 【強み 3：各支店に配置された水産物営業と技術的バックアップ体制】

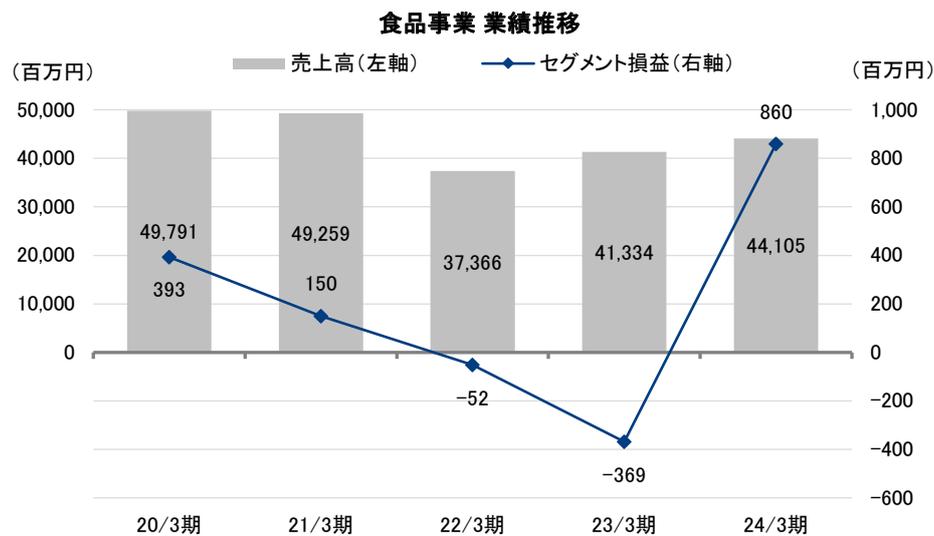
水産飼料事業の事業プロセスは畜産飼料事業と類似点が多い。原材料を仕入れて、配合飼料を製造し、全国の養殖業者に販売している。原材料の4割を占める魚粉は主に天然資源に依存しており、世界的に枯渇や需給ひっ迫などが懸念されていることから価格の上昇圧力が強い。製造は知多工場と最新鋭の北九州水産工場が担う。日本の海水養殖市場はマダイとブリが主要魚種であり、同社はマダイ用飼料に強みを持つ。環境配慮型飼料であるマダイ用の無魚粉飼料「サステナ ZERO」は完全統合以来の最大のヒット製品となっており今後の展開にも注目したい。2025年3月期中間期の販売数量は5.4万トン（前年同期は5.5万トン）と前年同期比1.3%減となった。マダイ用は好調だったものの、海水温上昇の影響を受けて需要が減ったことが主な要因である。しかし、全国の生産数量の減少幅（同2.0%減、同社調べ）よりは減少していないためシェアは着実に上昇したと考えられる。飼料の製造販売会社でありながら、一時的な給餌制限による成長促進（補償成長）などの飼養技術の確立や新原料の採用にも積極的に取り組んでおり、サステナブルな次世代養殖の確立による事業成長を目指している。

事業概要

### 3. 食品事業

- 【強み1：飼料メーカーだからこそ実現できる安心安全な食品】
- 【強み2：消費地に生産拠点を構えるパッカーとして、細かなニーズに合った製品供給】
- 【強み3：生産者と協力した、高品質な「こだわりの製品」の開発】

食品事業は、主に配合飼料の販売先から、生産物（鶏卵、豚肉等）を買い取る取引から始まった事業である。仕入れた生産物や製品は小売店や外食産業などに販売される。仕入れ価格は鶏卵相場や豚枝肉相場の影響を受け、相場が下がるタイミングが利益が出やすい。これは、仕入れ価格の変動を販売価格に反映させるまでに時間のズレが生じることが一因となっている。また、同社子会社が販売する味付ゆでたまご「マジックパール」は昭和55年に販売開始し、駅売店を中心に売られるロングセラー製品である。2025年3月には製造能力を増強した新工場が完成することからも今後も成長が期待される。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2025年3月期中間期は畜産飼料の売上原価改善や販売数量増加により増益

#### 1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の連結業績は、売上高が前年同期比5.3%減の148,298百万円、営業利益が同18.0%増の3,355百万円、経常利益が同20.0%増の3,805百万円、親会社株主に帰属する中間純利益が同55.4%増の3,092百万円と、減収となるも各利益で順調な増益となった。

主力の畜産飼料事業においては、畜産飼料の平均販売価格が前年同期を下回ったことで減収となった。売上高は四半期ごとの価格改定の影響を大きく受けるため業績の指標にならない面がある。一方で、販売数量は増加しており、事業が順調であることがわかる。売上原価は配合飼料の原料となるところの相場が軟調に推移し、為替が円高傾向だったこともあり原材料価格が低下し、粗利が増加した。販管費に関しては配合飼料価格安定制度の積立金の負担増（同789百万円増）などにより増加したものの、粗利益の増加により畜産飼料事業のセグメント利益は34.5%増の4,941百万円と大幅増益を達成した。水産飼料事業は、水産飼料の平均販売価格が前年同期を上回ったことで同4.7%増の13,533百万円となったものの、セグメント利益は同27.3%減の444百万円となった。減益の主な要因は、魚粉価格が同7%上昇するなか、販売価格改定のタイミングが遅れたことと販売数量の微減による。食品事業は、売上高で同12.1%減の18,482百万円、利益は鶏卵・食肉ともに暑熱の影響などによる供給量減少が仕入れ価格を押し上げて、同69.9%減の19百万円となった。

#### 2025年3月期中間期業績

(単位：百万円)

	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	156,645	100.0%	148,298	100.0%	-5.3%
売上原価	142,821	91.2%	132,154	89.1%	-7.5%
売上総利益	13,824	8.8%	16,143	10.9%	16.8%
販管費	10,980	7.0%	12,787	8.6%	16.5%
営業利益	2,844	1.8%	3,355	2.3%	18.0%
経常利益	3,171	2.0%	3,805	2.6%	20.0%
親会社株主に帰属する 中間純利益	1,989	1.3%	3,092	2.1%	55.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 将来的に6年間で約600億円の設備投資を行うことができる健全な財務基盤を堅持

### 2. 財務状況と経営指標

2025年3期中間期の総資産は前期末比6,729百万円減の124,309百万円となった。そのうち流動資産は7,485百万円減であり、受取手形及び売掛金の6,534百万円減少及び現預金の1,342百万円減少が主な要因である。固定資産は755百万円増となった。

負債合計は前期末比9,132百万円減の71,049百万円となった。そのうち流動負債は2,959百万円減であり、短期借入金が2,218百万円増加したものの、支払手形及び買掛金が4,397百万円減少したことが主な要因である。固定負債は6,173百万円減であり、長期借入金の5,833百万円減少が主な要因である。有利子負債（短期借入金、長期借入金、社債の合計）の残高は3,615百万円減少して28,143百万円となった。純資産は2,403百万円増の53,260百万円であり、親会社株主に帰属する中間純利益の計上等により利益剰余金が増加したことがその要因である。

2025年3期中間期の経営指標では、流動比率が154.7%（前期末は160.0%）、自己資本比率が42.3%（同38.4%）となっており、かつコミットメントラインも締結しているため、財務基盤は健全かつ安定している。中期経営計画の投資（6年間で約600億円）を行っていくための強固な財務基盤を堅持する、業界でも稀有な企業と言えるだろう。

#### 連結貸借対照表及び経営指標

（単位：百万円）

	24/3期	25/3期中間期	増減額
流動資産	88,204	80,719	-7,484
（現金及び預金）	10,876	9,534	-1,342
（受取手形及び売掛金）	51,829	45,294	-6,534
固定資産	42,834	43,589	755
総資産	131,038	124,309	-6,729
流動負債	55,121	52,162	-2,959
（支払手形及び買掛金）	34,360	29,963	-4,397
（短期借入金）	10,580	12,798	2,218
固定負債	25,060	18,887	-6,173
（長期借入金）	21,178	15,345	-5,833
負債合計	80,182	71,049	-9,132
純資産合計	50,856	53,260	2,403
負債純資産合計	131,038	124,309	-6,729
<安全性>			
流動比率（流動資産÷流動負債）	160.0%	154.7%	-5.3pp
自己資本比率（自己資本÷総資産）	38.4%	42.3%	3.9pp

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期は期初予想を据え置き、営業利益6,100百万円を見込む。中間期で営業利益進捗率 55% と順調

2025年3月期の連結業績は、売上高が前期比 2.2% 減の 307,000 百万円、営業利益が同 21.3% 減の 6,100 百万円、経常利益が同 18.6% 減の 6,300 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 11.5% 減の 4,500 百万円と、売上高・各利益ともに減収減益見込みで、期初予想を据え置いた。

主原料であるとうもろこし価格は、主産地の米国において良好な天候に恵まれたことによる豊作見通しに加え、作付面積の増加等を背景に、前年同期を下回っている。また、その他の原材料価格についても、主産地における在庫水準の上昇等により、おおむね前年同期を下回って推移しているが、度重なる飼料価格安定基金負担金の増額及び物流費の増加も見込まれ、収益面では不透明な状況が続いている。こうした環境にあって、同社は 2025 年 3 月期を初年度とする「中期経営計画 2026～1st STAGE for NEXT 10 YEARS～」の達成に向け、営業体制強化、生産体制の刷新・増強と研究設備の強化、次世代養殖への挑戦及び畜産物と飼料の連携によるビジネスモデルの構築等の取り組みを進めている。通期の業績予想に対する中間期進捗率は売上高で 48.3%（前年同期は 49.9%）、営業利益で 55.0%（前年同期は 36.7%）であり、売上面では前期並み、利益面では前期を超えての進捗である。畜産飼料事業における原材料価格及び販売価格に大きな波乱がない限り、2025 年 3 月期の業績目標は十分達成できると弊社では見ている。

#### 2025年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	24/3 期		予想	25/3 期		
	実績	売上比		売上比	前期比	中間期進捗率
売上高	313,875	100.0%	307,000	100.0%	-2.2%	48.3%
営業利益	7,748	2.5%	6,100	2.0%	-21.3%	55.0%
経常利益	7,737	2.5%	6,300	2.1%	-18.6%	60.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,084	1.6%	4,500	1.5%	-11.5%	68.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## トピックス

### 中期経営計画で継続的な収益力強化と生産体制の刷新・増強を図る。向こう6年間で600億円の設備投資を計画

#### 1. 長期ビジョン

同社は、2024年3月に、次の10年の方向性を定める長期ビジョンを発表した。これまでの10年は「(2社)統合による事業基盤の確立」であり、飼料業界のリーディングカンパニーに成長した10年だった。この成功に安住することなく、「『1 (ONE)』にこだわり、選ばれる企業へ」という新たなVisionを掲げ、10年後の2034年3月期にEBITDAで160億円以上、ROE10%以上、ROIC8%以上、畜産飼料市場シェア20%以上という経営指標を目指す。飼料業界の特性上、投資回収には数10年要することから先行投資を十分行える企業は少ないなか、同社は飼料業界のトップ企業として、サステナブルな畜水産業の実現のために、生産体制を刷新・増強する。全国の14工場の中には築後60年以上経過した工場もあり老朽化が課題である。自動化・省人化・省エネ化など先進技術を活用した工場設備に投資をすることは、人材確保が難しい時代に不可欠であり、環境問題の解決にも貢献する。投資計画としては、2025年3月期から2030年3月期までの6年間に600億円程度を見込む。前中期経営計画期間の設備投資実績は年間平均25億円程度だったが、これからの6年間は年間平均100億円の投資規模に拡大することになる。なお、初期の3年間(1stステージ)では後半から投資が加速する見込みである。必要な資金は主に営業キャッシュ・フローから捻出し、財務規律を保ちながら有利子負債からも調達する。保有資産の最適化により資産効率を向上させたい考えだ。

#### 長期ビジョン



出所：中期経営計画説明資料より掲載

トピックス

## 2. 中期経営計画 (2025年3月期～2027年3月期)

2025年3月期(進行期)を初年度に2027年3月期を最終年度とする中期経営計画が進行中である。同社のフェーズ分けによると、第2フェーズの10年間(～2034年3月期)の1stステージの3年間である。2027年3月期に目指す経営指標は、EBITDA:115億円(前中期経営計画期間中平均値:82億円)、ROE:8%以上(同7.2%)、ROIC:6%以上(同4.7%)販売数量:390万トン(同369万トン)、総投資額:600億円(6年間。前中期経営計画期間の3年間累計74億円)である。今回の中期経営計画からEBITDA、ROIC、総投資額が経営指標として追加された。また、参考数値として、2027年3月期の計画値は、売上高が3,272億円(同2,883億円)、経常利益が70億円(同48億円)である。計画全体として、確実な設備投資の実行と資本コストを意識した経営を実現する方針が経営指標に反映された。

新たな経営指標として登場したROICに関しては、見える化に取り組んでおり、事業別の改善活動として落とし込んでいる。一例として、これまで売上機会を逃さないことを優先して製品在庫や原材料在庫に余裕を持たせてきたが、今後全社最適を考慮した在庫の持ち方にシフトしていくなど、現場の改善案が出始めた。また、畜産飼料事業を中心として、水産・食品・海外の各事業との連携を強化し、シナジー効果を発揮することで、継続的な収益力の強化を図る。畜産飼料事業では、営業・工場・研究所の連携強化やCRM導入による営業効率化に取り組む。2027年3月期の販売数量は380万トン(2024年3月期368万トン)を目標とする。水産飼料事業では、営業体制強化と魚粉依存からの脱却とコンサルティングサービスの深化を目指す。2027年3月期の販売数量は11.5万トン(2024年3月期11.0万トン)を目標とする。食品事業では畜産飼料事業とのシナジー発揮を実現するとともに、味付ゆでたまご「マジックパール」の生産体制の刷新・増強を行う。財務ではCMS導入による資金効率化も実現させていく考えだ。

**中期経営計画 (2025年3月期～2027年3月期) の経営指標**

	前中期経営計画 期間中平均値	2027年3月期 目標	
経営指標	EBITDA	82億円	115億円
	ROE	7.2%	8%以上
	ROIC	4.7%	6%以上
	販売数量	369万トン	390万トン
	総投資額	74億円 (2022年3月期～2024年3月期累計)	600億円 (2025年3月期～2030年3月期累計)
参考値	売上高	2,883億円	3,272億円
	経常利益	48億円	70億円

出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

トピックス

3. 研究開発と製品開発の推進

同社は4ヶ所の研究開発拠点に60名を超える研究開発担当の人材を配置し、優位性のある製品を世に送り出している。また、国内大学・研究機関に加え、穀物メジャーの研究機関やアメリカの大学等とも連携し海外技術を積極導入している。飼料業界では、この規模の研究開発投資ができる数少ない企業と言えるだろう。注目の成果として、畜産飼料事業では、牛のメタンガス排出測定技術やメタン低減飼料の開発などが進んでいる。これまで、メタンガスの測定は密室で行う手間があったが、同社では日本初導入の米国製牛呼吸メタン測定機「GreenFeed」を活用して野外で簡易的に測定する方法を実現した。これによりメタン低減飼料の開発が加速することが期待できる。また、水産飼料事業では、主原料である魚粉の枯渇や価格高騰が懸念されるなか、無魚粉・低魚粉飼料の開発を行っている。同社が2023年に発売した「サステナZERO」は魚粉を使用しないマダイ用の無魚粉飼料であり、高い嗜好性を維持し、従来製品と同等の成長成績を実現し、販売数量を大きく伸ばしている。

畜産飼料事業における取り組み

### 新製品・技術戦略

:明確なコンセプトで現場の価値向上へ

- 家畜の能力向上や遺伝特性への対応型
- 暑熱対策など顧客の課題解決型
- 牛のメタン低減飼料など環境対応型
- アニマルウェルフェア対応型 等



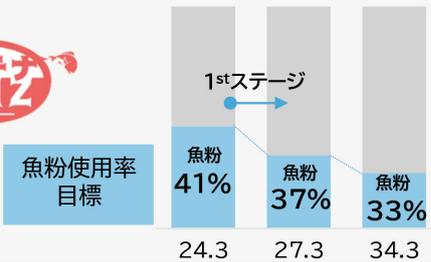
当社研究所

出所：中期経営計画説明資料より掲載

水産飼料事業における取り組み

### 次世代養殖へのアプローチ

- 無魚粉・低魚粉飼料の開発普及
- 補償成長技術の確立
- 海外技術導入の推進

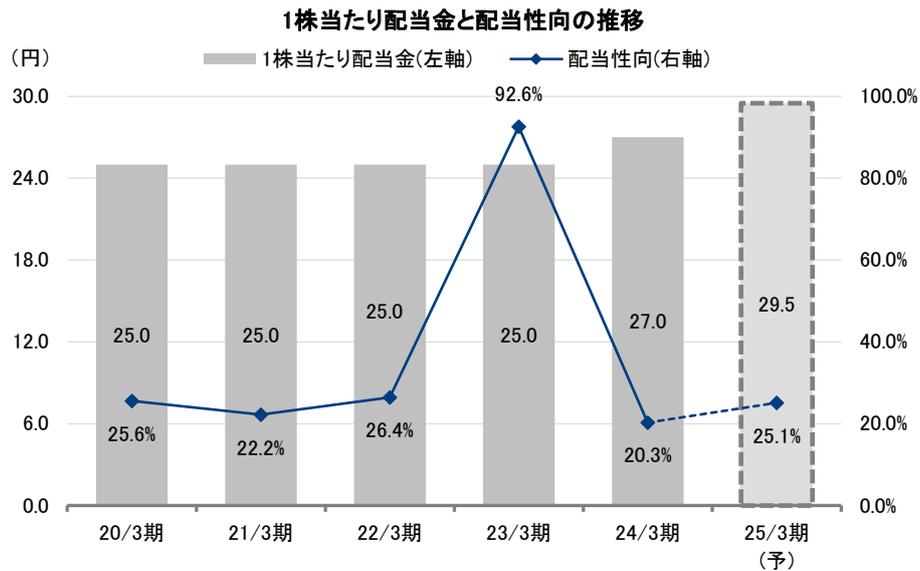
項目	魚粉使用率	成長成績 (g)
魚粉使用率目標	41%	24.3
1stステージ	37%	27.3
魚粉	33%	34.3

出所：中期経営計画説明資料より掲載

## ■ 株主還元策

### 2025年3月期は前期比2.5円増の29.5円配当、 配当性向25.1%を予定

同社は、長期的発展の礎となる財務体質強化のための内部留保の充実と安定配当を基本として、連結配当性向25%以上を目標としている。内部留保資金については、将来にわたっての競争力を維持・成長させるための投資資金として有効に活用する方針だ。完全統合した2015年3月期以降、年配当金は維持または増配を行ってきた。外部環境の影響により利益が低下した2023年3月期でも年配当金を下げず、配当性向が92.6%となった例もある。直近の2024年3月期は年配当金27.0円、配当性向20.3%だった。2025年3月期は年配当金29.5円（中間14.5円済、期末15.0円予定）、配当性向25.1%を予定する。安定配当とともに増配している点が評価できる。



注：2020年10月1日付で普通株式5株につき1株の割合で株式併合を行ったため、21/3期以前の配当金は遡及修正している  
 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