

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 >>>](#)

2025年2月20日(木)

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. 2024年11月期の業績概要	01
2. 2025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	06
■ 事業概要	07
1. 乳原料・チーズ部門	08
2. 食肉食材部門	09
3. 機能性食品原料部門	10
4. アジア事業・その他	10
5. ビジネスの強み	11
■ 業績動向	12
1. 2024年11月期の業績概要	12
2. 事業部門別の動向	13
3. 財務状況	15
■ 今後の見通し	16
1. 2025年11月期の業績見通し	16
2. 事業部門別の業績見通し	17
■ 中長期の成長戦略	19
1. 経営理念と長期ビジョン	20
2. 中期経営計画「NEXT-LJ 2025」の進捗状況	21
■ 株主還元策	25

■ 要約

2024年11月期は過去最高の売上高、利益を更新。 中期経営計画の目標利益を前倒し達成。 2025年11月期も過去最高更新へ

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など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や機能性食品原料などの輸入販売事業、そしてアジアにおける乳製品原料の輸入販売事業やチーズ製造販売事業と、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、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. 2024年11月期の業績概要

2024年11月期の連結業績は過去最高の売上高、利益を更新した。売上高は前期比7.9%増の170,907百万円、営業利益は同39.9%増の4,455百万円、経常利益は同51.7%増の4,320百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同53.6%増の3,146百万円となった。インバウンド消費の増加など業務用を中心に食品原料需要が回復し、すべての部門において販売数量が前期比で増加した。乳製品原料及び食肉製品の価格上昇や円安により販売価格が高水準で推移したため、売上高は2024年7月に上方修正した通期予想を上回った。利益面においては、国内やアジアにおける乳原料販売部門の商品ミックスが改善したほか、アジアのチーズ製造販売部門において原料チーズ価格の落ち着きや製造量増加による生産効率向上により原価率が改善し、売上総利益率は5.9%と前期を0.9ポイント上回り大幅な増益に結びついた。販管費は人員増、国内物流経費増などで同18.9%増となったが、売上総利益の増加により吸収し、経常利益率は2.5%と前期を0.7ポイント上回った。経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益も通期修正予想を上回った。また、1株当たり配当金は前期比32.0円増の80.0円に上方修正した。

2. 2025年11月期の業績見通し

2025年11月期の連結業績も過去最高の売上高、利益を更新する見通しだ。売上高は前期比5.3%増の180,000百万円、経常利益は同6.5%増の4,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同4.9%増の3,300百万円を見込む。前期に続いて国内、海外ともに事業環境の改善が継続し、各部門とも前期を上回る売上高、販売数量を見込んでいる。国内では、インバウンド消費など業務用需要の順調な推移により輸入乳原料の本格的な回復、国内の食肉加工品の需要増加を想定している。機能性食品原料部門においては、差別化するプロテイン製品の需要を取り込んでいく計画であり、アジアへの輸出・販売も開始する。アジア事業では、東南アジア各国の乳製品需要拡大と日本向け粉乳調製品原料の本格的な需要回復を想定している。ROIC※の事業部門への本格導入に伴い利益率は前期を上回る水準を確保する方針だが、前期の人員増に伴う期初からの人件費増加、シンガポール新工場の建設にかかる外貨借入金の支払利息負担増などもあり、経常利益率は2.6%と前期並みの計画である。また、株主還元も強化し、配当金は1株当たり前期比20.0円増の100.0円を予定し、配当性向は30.2%と30%達成を目指す。

※ Return On Invested 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。

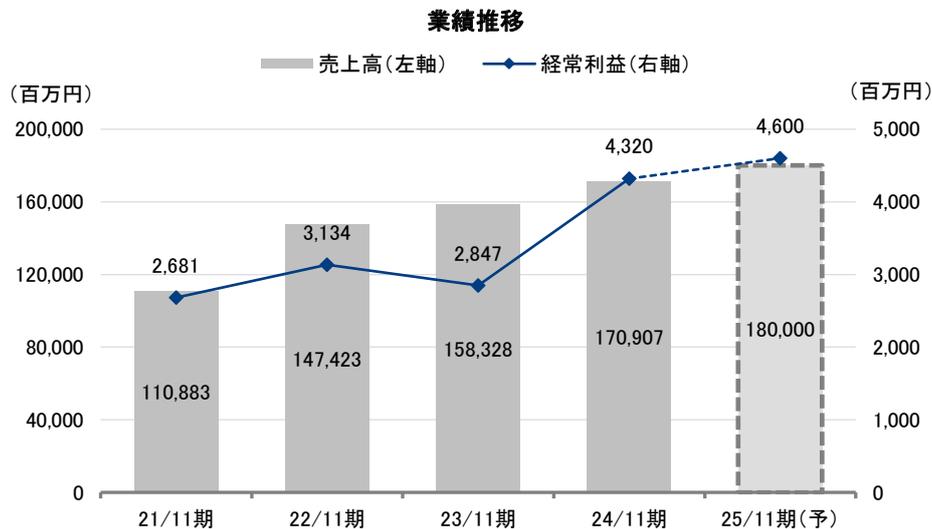
要約

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、「商品の複合化」「事業の複合化」「貿易事業の複合化」により、「複合型食品企業」へと進化することを目指し、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2,900百万円を目標とした。事業環境の回復が中期経営計画策定時より1年程遅れ、2023年11月期の実績は中期経営計画を下回った。2024年11月期の売上高は中期経営計画の180,000百万円には及ばなかったが、利益は1期前倒しで2025年11月期の計画を達成した。トップラインの拡大のみならず、ROICを試行するなど企業価値向上に向けて収益性の改善と資本効率を意識した企業体質への転換を進めてきた取り組みが実を結び始めたと言える。同社では、2025年11月期は単年の業績予想のガイダンスを発表しており、次期中期経営計画という新たなステージを見据えながら2025年11月期の業績予想達成を目指している。

Key Points

- ・2024年11月期は過去最高の売上高、利益を更新
- ・2024年11月期の1株当たり配当金は前期比32.0円増の80.0円に上方修正
- ・中期経営計画の連結利益目標を1期前倒しで達成
- ・2025年11月期も過去最高の業績更新を見込み、1株当たり配当金は前期比20.0円増の100.0円を予定



出所：決算短信よりフィスコ作成

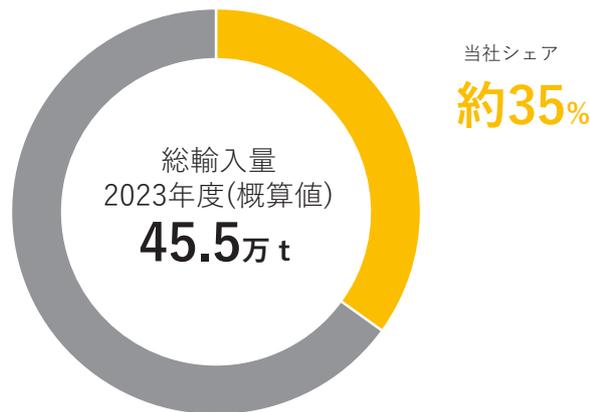
■ 会社概要

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、機能性食品原料、食肉及び食肉加工品など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、同社はその名のとおり、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35%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：個人投資家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。

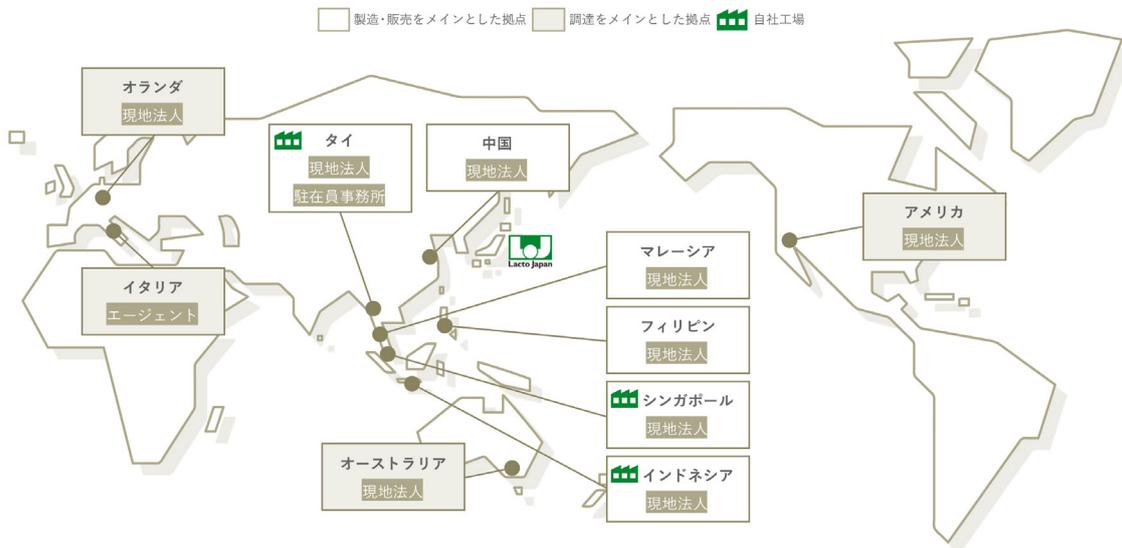
食肉及び食肉加工品の日本への輸入販売も行い、仕入先・調達品目の多角化を進めるとともに、健康食品需要の高まりに合わせて、乳由来のプロテイン原料など機能性食品原料の取り扱いも拡大している。さらに、日本での輸入販売事業のみならず、成長著しいアジア市場にも子会社・関連会社を設立し、乳製品の輸入販売事業のほか、プロセスチーズとナチュラルチーズ加工品の製造販売事業を展開し、持続的な成長を目指している。

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製品原料の調達拠点である。ラクト・アメリカは、乳製品原料、食肉、機能性食品原料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・チーズ部門をサポートしている。

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製品原料を、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。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。

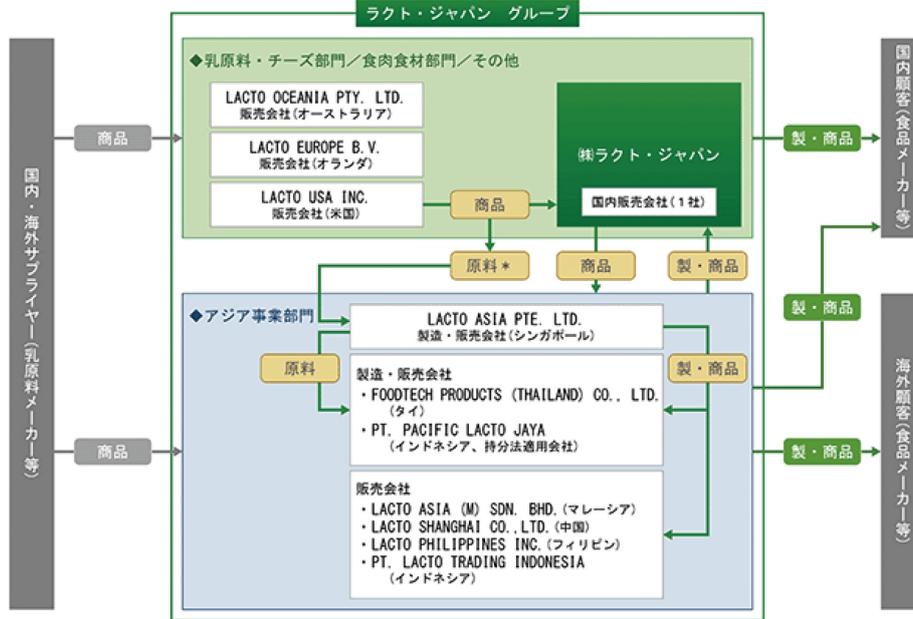
海外ネットワーク



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

会社概要

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
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・マニラに乳製品原料などの仕入・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

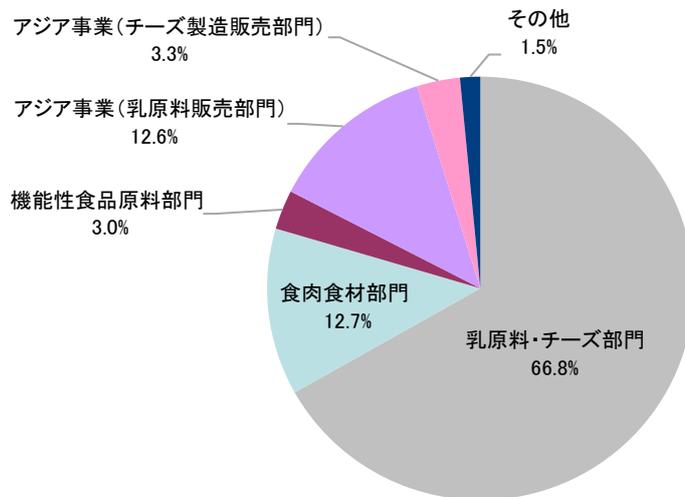
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 事業概要

商社とメーカーの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など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、機能性食品原料、食肉及び食肉加工食品など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、機能性食品原料部門、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部門は、前期までアジア事業・その他に含めていたが、事業規模の拡大に伴い、2024年11月期より独立した部門として売上高、販売数量を開示した。2024年11月期の連結売上高構成比は、乳原料・チーズ部門が66.8%、食肉食材部門が12.7%、機能性食品原料部門が3.0%、アジア事業（乳原料販売部門）が12.6%、アジア事業（チーズ製造販売部門）が3.3%、その他が1.5%となっている。

事業部門別売上高構成比(2024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

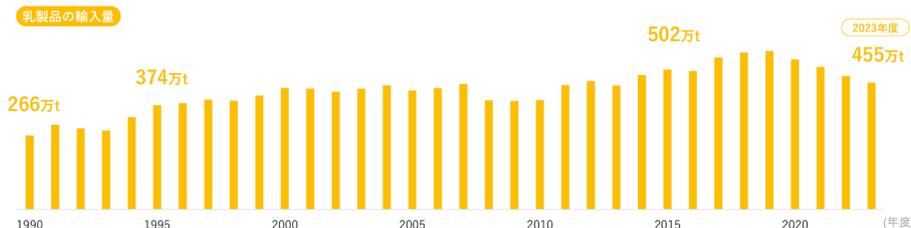
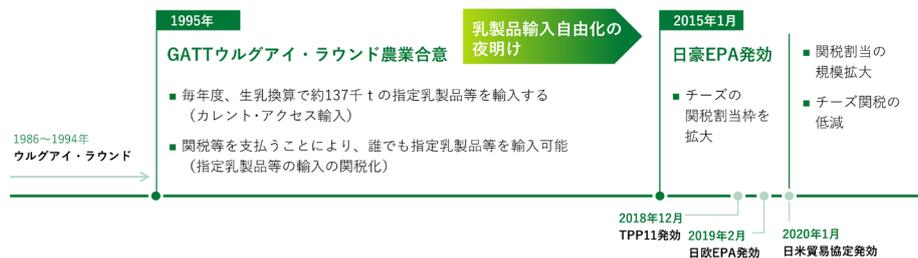
海外から乳原料やチーズを輸入し、国内の乳業・食品・菓子・油脂・飲料・飼料メーカーなどに販売している。乳原料は、生乳から派生した全粉乳、脱脂粉乳、バター、クリーム、ホエイや、それに砂糖や油脂などを加えて一次加工した乳調製品を取り扱う。乳調製品は、アイスクリームやヨーグルト、乳飲料などの乳製品のほか、パンや菓子など加工食品の原料として幅広い食品に使用されており、粉乳調製品、バター調製品、ココア調製品など取扱品目は500種類以上に及び、チーズは、主にナチュラルチーズ（主にゴーダ、チェダー、モザレラ、クリームチーズなど）を輸入し、国内乳業メーカーなどにプロセスチーズ※やシュレッドチーズなどの原料として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

※ プロセスチーズ: 数種類のナチュラルチーズに乳化剤など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、指定乳製品など※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・脱脂粉乳などの（独）農畜産業振興機構によるカレント・アクセス輸入、2) 民間需要者など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など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。

※ 指定乳製品など: 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。

貿易自由化の進展



(出典) 農林水産省「食料需給表」より
(注) データは生乳換算、食用・飼料用

出所：個人投資家説明会資料より掲載

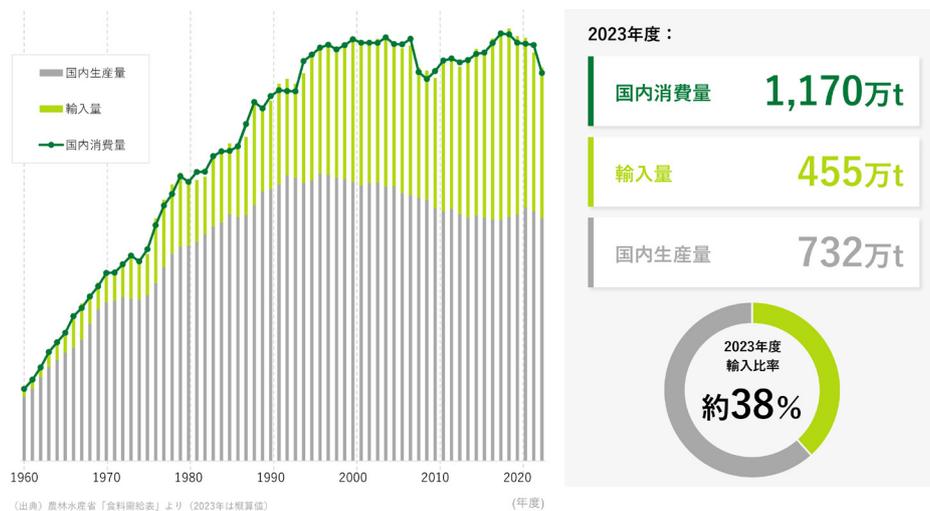
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

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

事業概要

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。2023年度の国内消費量1,170万トン（生乳換算）のうち、国内生産量は732万トン、輸入量は455万トンと、輸入比率は約38%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



(出典) 農林水産省「食料調給表」より(2023年は概算値)
 (注) データは生乳換算、食料・飼料用合算値

出所：個人投資家説明会資料より掲載

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、鶏肉及び鶏肉加工品、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欧州の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）などに販売している。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。

事業概要

3. 機能性食品原料部門

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活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、植物由来原料やゼラチン・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する計画だ。

4. 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、シンガポールにある子会社ラクト・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、フィリピンの6ヶ国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吸い上げ、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、2026年11月期に稼働開始予定だ。

事業概要

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、地元企業との差別化を図っている。その結果、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いる。また、アジアで販売していくため、シンガポール、マレーシア、インドネシアなどのムスリム(イスラム教徒)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・提供を継続する方針だ。

(3) その他

アジア以外の海外現地法人による食品原料の輸出事業などを行う。

5. 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は、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原料の調達と供給、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の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可能だ。

コロナ禍の影響を受けたサプライチェーンの混乱のなかでも、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。気候変動や災害などの影響による生産量の変動などのリスクに対して、地域を分散した多様な仕入先から安定的に原料を調達できることも大きな強みの1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。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、国内の脱脂粉乳の過剰在庫対策においては、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販売にも対応した。なお、アジアにおいてメーカー機能を持つことは、卸売に比べて利益率が高いという強みもある。

業績動向

全部門の販売数量が前期を上回り、過去最高の売上高、利益を更新

1. 2024年11月期の業績概要

2024年11月期の連結業績は、売上高170,907百万円(前期比7.9%増)、営業利益4,455百万円(同39.9%増)、経常利益4,320百万円(同51.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益3,146百万円(同53.6%増)となった。売上高、利益ともに、2024年7月に上方修正した通期予想を上回り、過去最高を更新した。国内の経済活動が緩やかに回復するなかで、インバウンド需要の高まりなどに伴い業務用を中心に国内事業すべての部門の販売数量が前期を上回った。加えて、アジア事業の乳原料販売部門、チーズ製造販売部門も、アジアでの需要回復とともに新規取引先開拓など営業強化が奏功し、販売数量を伸ばした。脱脂粉乳の過剰在庫対策や国内需要の回復により国産脱脂粉乳の在庫水準が低下し、適正な水準で推移したことも輸入乳原料の需要回復につながった。

利益面では、乳原料・チーズ部門において土産品、アイスクリーム、チョコレートなどの需要が増加し、利益率の高いバターや乳脂肪を含有した全粉乳などの販売が増加した。また、アジア事業の乳原料販売部門において価格訴求品の比率が低下し商品ミックスが改善したほか、チーズ製造販売部門においては原料チーズ価格の落ち着きや製造量の増加による生産効率向上により原価率が改善した。これらの要因により売上総利益率は5.9%と前期を0.9ポイント上回り、売上総利益は前期比27.3%増となった。一方、事業規模拡大に伴う人員補強や賃金上昇により人件費増加、物量増やエネルギー価格上昇の影響を受けた国内の物流経費の増加、営業活動の正常化に伴う出張費など営業関連費用の増加などにより、販管費は同18.9%増と892百万円増加した。しかし、これを売上総利益の増加により吸収し、経常利益は前期の約1.5倍と伸長した。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同51.1%増の4,392百万円となった。

2024年11月期の業績

(単位：百万円)

	23/11期			24/11期			
	実績	売上比	修正予想※	実績	売上比	前期比	修正予想比
売上高	158,328	100.0%	164,000	170,907	100.0%	7.9%	4.2%
売上総利益	7,909	5.0%	-	10,071	5.9%	27.3%	-
営業利益	3,184	2.0%	-	4,455	2.6%	39.9%	-
経常利益	2,847	1.8%	4,100	4,320	2.5%	51.7%	5.4%
(経常利益に含まれる為替影響額)	(-59)			(-71)			
為替影響修正後の経常利益	2,907	1.8%	-	4,392	2.6%	51.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	2,048	1.3%	3,000	3,146	1.8%	53.6%	4.9%
為替レート(円/USD)	139.80			150.77			
為替レート(円/EUR)	150.80			163.63			

※ 修正予想は2024年7月12日発表値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2. 事業部門別の動向

事業部門別の売上高・販売数量推移

	売上高 (百万円)			販売数量 (トン)		
	23/11 期	24/11 期	増減率	23/11 期	24/11 期	増減率
乳原料・チーズ部門	111,845	114,182	2.1%	167,421	176,402	5.4%
食肉食材部門	18,268	21,788	19.3%	28,125	31,831	13.2%
機能性食品原料部門	3,917	5,141	31.2%	2,806	4,199	49.6%
アジア事業 (乳原料販売部門)	18,922	21,584	14.1%	37,251	39,728	6.6%
アジア事業 (チーズ製造販売部門)	4,828	5,594	15.9%	4,827	5,422	12.3%
その他	544	2,616	380.2%			

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

外食・レジャー産業が回復傾向にあり、業務用の乳製品原料の需要が高まった。なかでも土産品、アイスクリーム、チョコレートなどの原料となるバター、全粉乳、乳糖などの販売が好調に推移した。またバター、クリームの需要が増加するなか、国産原料の供給には限りがあるため脂肪系乳原料の輸入品需要が好調だった。官民一体となった過剰在庫対策事業や生乳生産量の抑制により国産脱脂粉乳の在庫水準が低下し5万トン前後で推移したこと、円安進行にもかかわらず乳製品の国際相場が落ち着いた水準で推移し価格競争力を維持できたことも非乳業メーカーや飼料メーカー向け粉乳原料の需要回復につながった。チーズも業務用の販売が好調に推移し、部門全体の販売数量は前期比5.4%増の176,402トンとなった。売上高は、原料相場が落ち着き同2.1%増の114,182百万円となった。おおむね通期修正予想どおり着地した格好だ。利益面では、バター、乳脂肪を含有する全粉乳など利益率の高い脂肪系乳原料販売が好調だったため商品ミックスが改善し、利益率も改善した。

(2) 食肉食材部門

アフリカ豚熱の影響などから欧州産豚肉の相場が上昇するなか、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数量が順調に増加したほか、鶏肉・鶏肉加工品を中心とした加工食品の販売数量も伸長した。部門全体の販売数量は前期比13.2%増の31,831トンと過去最高となった。また、相場高、円安の影響から豚肉の販売単価が高めに推移したため、部門売上高は同19.3%増の21,788百万円となったが、利益率は若干の改善に留まった。販売数量、売上高ともに通期修正予想を上回る結果となった。

業績動向

(3) 機能性食品原料部門

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は引き続き好調に推移した。特に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。国内においては、スポーツニュートリションとしてだけでなく、食品全般で「高たんぱく」が開発テーマとなっており、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。販売数量は前期比 49.6% 増の 4,199 トン、売上高は同 31.2% 増の 5,141 百万円となった。新規参入するプロテインメーカーの新ブランド立ち上げのトータルサポートを行うなど新規顧客開拓が順調に進むとともに、既存顧客との取引量も増加した。特に下期の伸び率は大きく、上期に対して販売数量で 2.3 倍、売上高で 2.2 倍と成長が加速し、おおむね通期修正予想どおり着地した。加えて、新たな事業領域として、機能性食品原料の日本からの輸販売がスタートした。アジアにおいても日本製の機能性食品の品質は高く評価されており、今後の成長が期待される。

(4) アジア事業（乳原料販売部門）

日本の脱脂粉乳の在庫水準が低下したため、前期に拡充していた国産脱脂粉乳の輸出関連取引が減少する一方、日本向けの粉乳調製品の原料販売が復調の兆しを見せ、販売数量は前期比 6.6% 増の 39,728 トン、売上高は同 14.1% 増の 21,584 百万円となった。国内での乳製品の消費減退や生乳の増産による輸入調製品の需要減少を懸念して、販売数量、売上高の通期修正予想は期初予想を下方修正し前期比マイナスとしていたが、相反する結果となった。また、フィリピン、マレーシアでの現地企業との新規取引が増加するなどアジア地域の現地企業への販売が順調に推移したほか、現地日系企業向けの販売も堅調に推移した。加えて、インドネシアでは LTI 社が新規にオセアニア産の乳原料の代理店販売を開始したことで販売数量が大きく伸長した。部門に占めるウェイトはまだ小さいが、事業拡大の可能性を秘めている。利益面では、価格訴求品の販売減少などに伴い商品ミックスが改善したため利益率は改善した。

(5) アジア事業（チーズ製造販売部門）

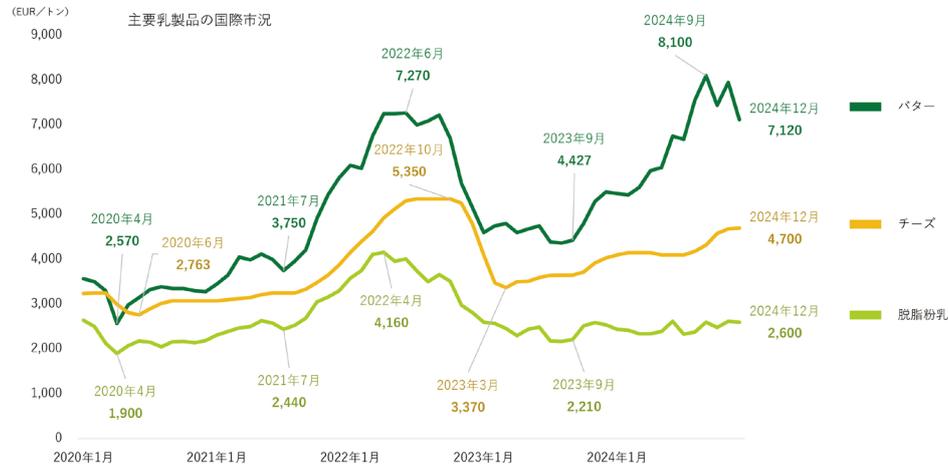
プロセスチーズ、ナチュラルチーズともに販売は順調に推移し、販売数量は前期比 12.3% 増の 5,422 トン、売上高は同 15.9% 増の 5,594 百万円と、通期修正予想を上回った。シンガポール、マレーシアを中心に旅行・観光関連消費が下支えとなり、外食やベーカリー向けにナチュラルチーズ加工品販売が増加した。また、プロセスチーズの販売も回復傾向となった。日系外食チェーン向けの販売数量も好調に推移した。耐熱性や伸延性など顧客が求める品質に応えたプロセスチーズを開発・提案していることが拡販につながっているようだ。また、原料チーズ価格の落ち着きや、製造量の増加による稼働率改善により原価率が低下したことに加え、前期に実施した販売価格改定の効果により利益率は改善した。

(6) その他

海外子会社において、日本の顧客に直接乳原料を販売する案件があったことから、売上高は前期比 380.2% 増の 2,616 百万円となった。

業績動向

主要乳製品の国際市況



出所：決算説明会資料より掲載

3. 財務状況

2024年11月期は、すべての部門の販売数量、売上高が前期比で増加したため、売上債権が前期末比5,328百万円増加（うち期末休日要因で約30億円増加）、棚卸資産が同2,313百万円増加し、仕入債務の増加額3,178百万円を控除した4,463百万円の運転資金が必要となった。この運転資金を、税金等調整前当期純利益4,320百万円などでカバーし、営業活動によるキャッシュ・フローは636百万円のキャッシュインとなった。また、シンガポール新工場関連投資、新システム開発費用など先行投資の増加により投資活動によるキャッシュ・フローは596百万円のキャッシュアウトとなったが、運転資金の増加に伴う短期借入金の増加などにより財務活動によるキャッシュ・フローで1,101百万円を確保し、余った資金を現金及び預金に1,237百万円積み増した。現金及び預金、売上債権、棚卸資産が増加した結果、流動資産は同8,758百万円増加、資産合計は同9,397百万円増加し残高は81,435百万円となった。負債合計は買掛金、長短借入金の増加により同6,539百万円増加し、残高は53,853百万円となった。純資産合計は同2,857百万円増加し、残高は27,581百万円となったが、資産の増加幅が大きかったため自己資本比率は33.8%と前期末を0.4ポイント下回った。ただし、期末の休日要因で膨らんだ資産約30億円を資産から控除すると、自己資本は35%台と実質的には前期を上回る水準となる。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	23/11期	24/11期	増減額
流動資産	67,068	75,826	8,758
現金及び預金	7,779	9,076	1,297
受取手形及び売掛金	18,700	24,028	5,328
棚卸資産	39,806	42,119	2,313
固定資産	4,969	5,608	638
有形固定資産	2,185	2,502	317
投資その他の資産	2,710	2,785	74
資産合計	72,038	81,435	9,397
流動負債	37,033	44,455	7,422
買掛金	14,033	17,212	3,178
コマーシャル・ペーパー	3,000	3,000	0
短期借入金	18,782	21,625	2,842
固定負債	10,281	9,398	-882
長期借入金	9,125	8,293	-832
負債合計	47,314	53,853	6,539
純資産合計	24,724	27,581	2,857

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

2025年11月期の売上高、利益も過去最高の更新を見込む

1. 2025年11月期の業績見通し

2025年11月期の連結業績は、売上高180,000百万円（前期比5.3%増）、経常利益4,600百万円（同6.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益3,300百万円（同4.9%増）と売上高、利益とも過去最高の更新を見込んでいる。前期に続いて国内、海外ともに事業環境の改善が継続すると予想しており、各部門とも前期を上回る販売数量、売上高を見込む。乳原料・チーズ部門においては、インバウンド消費など業務用需要の順調な推移により輸入乳原料の本格的な需要回復を想定している。食肉食品部門においては、引き続き米国産豚肉への需要継続と日本国内の加工食品の需要増加を見込む。機能性食品原料部門においては、差別化するプロテイン製品の需要を取り込む計画であり、アジアへの輸出・販売も本格化させる。アジア事業では、東南アジア各国の乳製品需要拡大と日本向け粉乳調製品原料の本格的な需要回復を想定している。また、現地及び日系の外食向けなどでナチュラルチーズ加工品、プロセスチーズの需要増加を見込み、製造工場の稼働率を上げていく計画だ。ROICの本格導入に伴い利益率は前期を上回る水準を確保する方針だが、前期の人員増に伴う期初からの人件費増加、シンガポール新工場の建設にかかる外貨借入金の支払利息負担増加などもあり、経常利益率は2.6%と前期並みの計画である。

今後の見通し

2025年11月期の業績見通し

(単位：百万円)

	24/11 期		25/11 期		
	実績	売上比	予想	売上比	前期比
売上高	170,907	100.0%	180,000	100.0%	5.3%
経常利益	4,320	2.5%	4,600	2.6%	6.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	3,146	1.8%	3,300	1.8%	4.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 事業部門別の業績見通し

事業部門別の売上高・販売数量見通し

	売上高 (百万円)			販売数量 (トン)		
	24/11 期 実績	25/11 期 予想	増減率	24/11 期 実績	25/11 期 予想	増減率
乳原料・チーズ部門	114,182	119,600	4.7%	176,402	177,400	0.6%
食肉食材部門	21,788	22,000	1.0%	31,831	32,000	0.5%
機能性食品原料部門	5,141	7,600	47.8%	4,199	5,800	38.1%
アジア事業 (乳原料販売部門)	21,584	24,300	12.6%	39,728	48,700	22.6%
アジア事業 (チーズ製造販売部門)	5,594	6,800	21.5%	5,422	6,300	16.2%
その他	2,616	2,700	3.2%			

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 乳原料・チーズ部門

脱脂粉乳の在庫水準の適正化が進むとともに、国内の輸入乳原料需要が本格的に回復すると予想し、売上高は前期比 4.7% 増の 119,600 百万円、販売数量は同 0.6% 増の 177,400 トンを見込む。引き続き土産品、アイスクリーム、チョコレートの原料となるバター、全粉乳など脂肪系乳原料や高たんぱく原料などの需要増加を見込む。一方、2025 年に実施される乳製品全般での値上げの影響を勘案し、やや保守的な計画としているようだ。輸入乳原料は前期を上回る販売数量を計画しているが、チーズの値上げは消費への影響が大きく、前期よりやや落とした販売数量を計画している。また、商品ミックスの改善による利益率アップや CCC (キャッシュ・コンバージョンサイクル) の改善によるキャッシュ・フローの創出により、2025 年 11 月期より部門管理に本格的に導入する ROIC の向上を図る。

国産脱脂粉乳の在庫水準は、2022 年 3 月よりスタートした官民による過剰在庫対策が進み、同年 3 月末の 98,000 トンから 2024 年 3 月末には 47,749 トンまで低下した。2024 年度 (2024 年 4 月～2025 年 3 月) の生乳生産はコロナ禍での需給調整のための生産抑制を経て 3 年ぶりに増産に転ずる見通しだが、飼料価格やエネルギー価格の上昇による酪農業の生産コスト増のため酪農家数、飼養頭数は減少傾向に歯止めがかからず、国内での供給には限界が見えているのが現状だ。2024 年 4 月以降の在庫水準は 5 万トン台で推移していたが、国内需要の回復もあり同年 9 月には 5 万トンを切り、同年 11 月末は 47,623 トンで推移している。

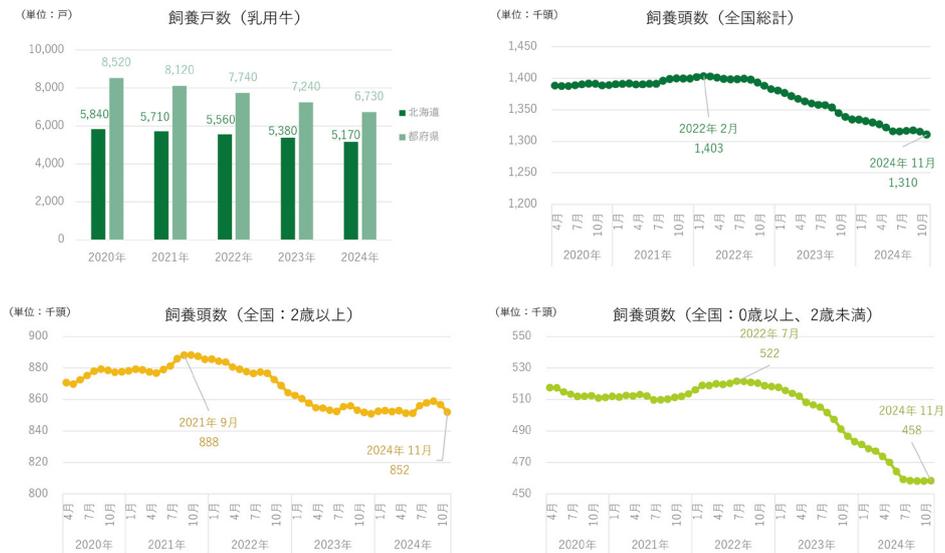
今後の見通し

脱脂粉乳の国内推定期末在庫量推移



出所：決算説明会資料より掲載

乳用牛の飼養戸数、飼養頭数の推移



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 食肉食材部門

欧州産豚肉の価格に対する同社の北米産豚肉の価格優位性は変わらず、需要継続を織り込んでいる。売上高は前期比 1.0% 増の 22,000 百万円、販売数量は同 0.5% 増の 32,000 トンを見込む。加工食品向けのフローズンポークや鶏肉・鶏肉加工品は引き続き好調な販売を見込むが、小売流通向けなどのチルドポークは豚肉相場の上昇や輸入価格の上昇が需要を冷やす懸念があるため、やや保守的な計画としている。なお、2025年11月期より欧州の老舗香辛料メーカーの販売代理店ビジネスを開始し、事業領域を広げていく計画だ。業務用の香辛料を同社の持つ食肉食材チャネルを通じて販売していく。

(3) 機能性食品原料部門

プロテイン市場は引き続き拡大する見通しであり、プロテイン製品原料の伸びを中心に売上高は前期比47.8%増の7,600百万円、販売数量は同38.1%増の5,800トンを見込む。市場拡大に伴い数多くのプロテイン製品が流通するなかで差別化ニーズが高まっており、同社では原料の特性や形状、規格のバリエーションを広げ拡販する考えだ。また、複数の機能性食品原料を組み合わせた複合提案により、ゼラチン、コラーゲンや植物由来原料などプロテイン以外の機能性食品原料も拡販する。さらに、アジア地域にも広がる健康食品ブームを取り込み、機能性食品原料のアジアへの輸出も新しい事業領域として育てていく。

(4) アジア事業（乳原料販売部門）

日本向け粉乳調製品の原料需要や東南アジア各国における乳製品需要の拡大を想定し、売上高は前期比12.6%増の24,300百万円、販売数量は同22.6%増の48,700トンを見込む。タイ及び周辺国に対する乳原料販売の営業体制の強化や、インドネシアにおけるオセアニア乳業メーカーの販売代理店としての販売拡大を引き続き進める計画だ。また、本社と連携した機能性食品原料販売にも注力する。

(5) アジア事業（チーズ製造販売部門）

アジア地域では外食向けを中心にチーズの需要が順調に推移すると想定している。売上高は前期比21.5%増の6,800百万円、販売数量は同16.2%増の6,300トンを見込む。シンガポール、インドネシアではナチュラルチーズ加工品であるシュレッドチーズの需要が強く、シンガポールでは建設中の新工場で吸収する予定の需要に応えるため既存工場をフル操業する予定だ。また、主力となるプロセスチーズもタイや周辺国への販売を拡大する計画である。

(6) その他

引き続き海外子会社が直接外販する乳製品原料を見込み、売上高は前期比3.2%増の2,700百万円を計画している。

■ 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

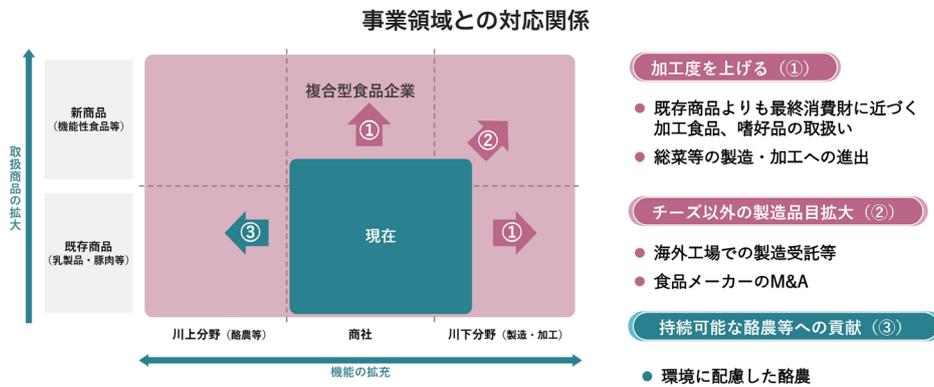
同社は、2023年5月に創業25周年を迎えたが、次の節目に向けた25年を「第二の創業期」と捉え、新たな経営理念、長期ビジョン、並びに中期経営計画「NEXT-LJ 2025」（2023年11月期～2025年11月期）を、同年1月に公表した。それまで中期経営計画は每期改定しローリングしていたが、「NEXT-LJ 2025」から各期の業績目標を明示し3ヶ年ごとに計画を見直す固定方式に変更した。各期の目標を明確化することで計画の実効性を高め、確実な成長の原動力とするとともに、株主・投資家との対話を円滑にする考えだ。

中長期の成長戦略

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、その経営理念の象徴として「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・従業員など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。

同社は長期ビジョン「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など、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」という言葉には「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など、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。



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、同利益の海外比率40%、グループ合計の乳製品取扱高45万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。

中長期の成長戦略

(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、植物由来原料の充実：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 ヶ年は、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、事業提携など）		
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：決算説明会資料より掲載

中長期の成長戦略

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による安定供給」だ。気候変動による世界各地域での酪農・畜産品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。乳原料においては、新規サプライヤーの開拓及び既存サプライヤーとの連携強化が進んでいる。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乳製品や健康食品などの輸出を検討している。

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。2026年度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。2025年11月期は6,300トンまで販売数量を拡大する計画であり、商品アイテムの見直しなど製造効率の改善が必須となろう。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活かせる。また、宗教上の問題をクリアし、多様な顧客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・製造する計画だ。

シンガポール新工場の概要

新工場 完成イメージ図



建設進捗状況 (2025年1月)



建設進捗状況 (2025年1月)

工場の概要

所在地	センバワン地区 セノコ
生産量	最大キャパシティ 1万トン
床面積	約6,500㎡
稼働開始	2026年11月期～

出所：決算説明会資料より掲載



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」「酪農など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需要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する計画である。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する方針だ。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。2024年11月期より機能性食品原料の輸出販売に着手し、2025年11月期は輸出販売を開始する計画だ。酪農など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、事業提携など 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ながら、2024年9月には「環境ポリシー」「持続可能な調達ポリシー」「情報セキュリティポリシー」「労働安全衛生ポリシー」の4つのポリシーを制定した。また、同年10月にはサステナビリティ推進部を新たに設置し、推進タスクチームとともに、長期的な事業リスク及び機会と対応について検討し、経営会議に提案していく体制を整えた。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る方針で、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、ROE は 10% 以上、配当性向は 20 ~ 25%、連結自己資本比率は 30 ~ 35% を目標とした。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 月期実績は 158,328 百万円、2024 年 11 月期実績は 170,907 百万円と計画を下回って推移した。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、2023 年 11 月期実績は 2,847 百万円と計画を下回ったが、2024 年 11 月期実績は 4,320 百万円と計画を上回り、中期経営計画の最終目標である 4,000 百万円を 1 期前倒しで達成した。各指標も、ROE12.1%、配当性向 25.3%、連結自己資本比率 33.8% と、中期計画の最終目標を達成した。2025 年 11 月期は、売上高で 180,000 百万円と計画を 20,000 百万円下回る見通しだが、経常利益は 4,600 百万円と計画を大きく上回る水準だ。また、配当性向は中期経営計画の目標 20 ~ 25% からステージを上げて 30.2% を目指している。

中長期の成長戦略

中期経営計画が前提としている事業環境として、国内の輸入乳製品原料、食肉への堅調な需要、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、飼料価格高騰などによる乳価の引き上げや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。同社は、現時点で事業環境認識を変えていないが、2024年11月期下期に見込んでいた国内事業の回復は上期から前倒しで進行した。また、2024年11月期は官民による脱脂粉乳の過剰在庫対策が奏功し、脱脂粉乳の在庫水準が低位安定した。インバウンドによる業務用需要なども加わり輸入乳原料の需要増、アジアにおける日本向け粉乳調製品原料の需要増につながっている。また、中国経済の低迷の影響を受けてはいるが、東南アジア各国の経済は堅調に推移しており、外食やペーカリー向けなどの乳原料の需要は増加している。同社では、次期中期経営計画という新たなステージを見据えながら2025年11月期の業績予想達成を目指している。

また、経営面では、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企業体質の強化を図っている。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つの目標を掲げていたが、いずれの目標数値も2024年11月期に達成した。2025年11月期より、社内では事業部門ごとにROICの導入を本格的に開始した。併せて人事制度も刷新し、従業員の評価基準にROICを加え、資本効率に対する従業員の意識改革に取り組んでいる。

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	実績	計画	予想	
(業績目標)								
連結売上高	147,423	160,000	158,328	180,000	170,907	200,000	180,000	
連結経常利益	3,134	3,200	2,847	3,600	4,320	4,000	4,600	
親会社株主に帰属する当期純利益	2,286	2,300	2,048	2,600	3,146	2,900	3,300	
(財務目標)								
ROE	10.9%		8.7%		12.1%	10%以上	10%以上	
配当性向	17.3%		23.2%		25.3%	20~25%	30.2%	
連結自己資本比率	30.5%		34.2%		33.8%	30~35%	30~35%	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 株主還元策

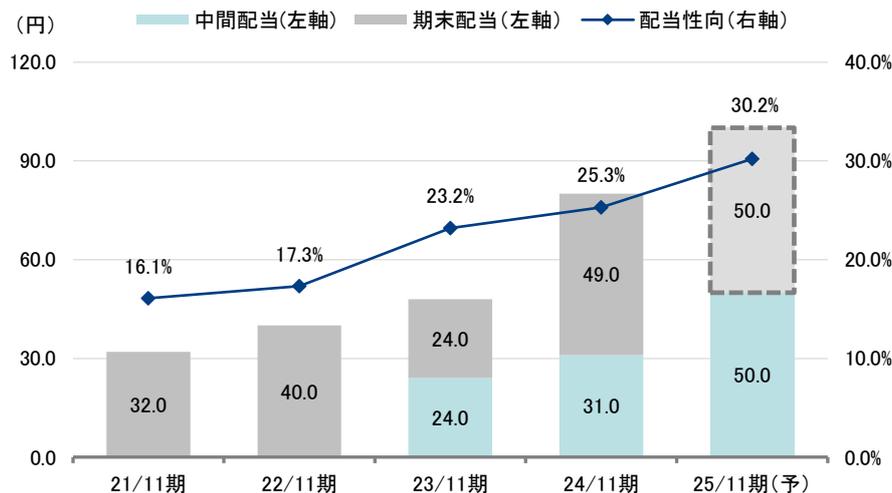
2024年11月期は前期比32.0円増配の80.0円に上方修正。 2025年11月期はさらに20.0円増配し100.0円を予定

同社は株主への利益還元を重要な経営課題の1つと位置付けており、中長期的な成長実現のために、アジアでのチーズ製造販売事業をはじめとする成長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。

2024年11月期の1株当たり配当金は前期比32.0円増の80.0円（中間配当31.0円、期末配当49.0円）とした。2024年7月に76.0円と期初予想を14.0円上方修正していたが、決算が修正予想を上回ったため予定していた配当性向25.2%を確保すべく、さらに4.0円上方修正した。配当性向は25.3%と前期を2.1ポイント上回った。2025年11月期はさらに20.0円増配し、1株当たり配当金100.0円（中間配当50.0円、期末配当50.0円）を予定しており、配当性向は30.2%と30%台にする。

また、2025年1月に株主優待制度を見直した。株式の継続保有期間に応じてQUOカード、またはカタログギフトを年1回進呈していたが、継続保有期間2年以上の株主のみを対象に、保有株式数100株以上300株未満で3,000円相当、300株以上で5,000円相当のカタログギフトを年1回進呈することとした。

1株当たり配当金と配当性向の推移



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