

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

昭和産業

2004 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 12 月 29 日 (火)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2021 年 3 月期第 2 四半期業績概要	01
2. 2021 年 3 月期通期の業績予想	01
3. 中長期の成長戦略	01
■ 業績動向	03
1. 2021 年 3 月期第 2 四半期業績概要	03
2. セグメント業績	04
■ 今後の見通し	05
1. 2021 年 3 月期通期の業績予想	05
2. セグメント別による業績予想及び 2021 年 3 月期下期施策	05
■ 中長期の成長戦略	06
1. 2nd Stage 「中期経営計画 20-22」	06
2. 基本戦略 (1) 「基盤事業の強化」	07
3. 基本戦略 (2) 「事業領域の拡大」	07
4. 基本戦略 (3) 「社会的課題解決への貢献」	08
5. 基本戦略 (4) 「プラットフォームの再構築」	09
6. 基本戦略 (5) 「ステークホルダーエンゲージメントの強化」	09
■ トピックス	09

■ 要約

コロナ禍の影響は第3四半期以降も続く想定へ変更。 テイクアウトなど食のニーズ変化への対応、 より利益率の高いチャンネルに注力

昭和産業<2004>は、1959年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品中核企業である。「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」をグループ経営理念とし、小麦・大豆・菜種・トウモロコシの4つの穀物を国内食品メーカーの中で唯一取り扱う企業である。ブランドメッセージである「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げ、顧客の課題にソリューションの提案を行っている。

1. 2021年3月期第2四半期業績概要

2021年3月期第2四半期業績は売上高124,180百万円(前年同期比3.1%減)、営業利益4,177百万円(同17.4%減)、経常利益4,970百万円(同15.8%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益6,918百万円(同53.6%増)での着地となった。新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)による緊急事態宣言による影響から第1四半期の事業環境は特に厳しかった。宣言解除後に当たる第2四半期は回復傾向にあったものの勢いは鈍い。家庭用食品や配合飼料は好調であったが、業務用食材の販売数量が減少した。2020年の秋口には販売数量は前年同期並みまで戻ったものの、新型コロナウイルス感染症の再拡大も影響し、コロナ禍以前の需要水準に戻るには時間がかかるもようだ。

2. 2021年3月期通期の業績予想

2021年3月期通期の業績については、コロナ禍の影響が依然として不透明な状況である。コロナ禍の影響について、当初は第2四半期まで続くとの想定であったが、第3四半期以降もこの状況が続くという想定へと変更し、通期業績予想を修正した。売上高は256,000百万円→254,000百万円(前期比0.0%減)、営業利益は8,400百万円→7,600百万円(同13.7%減)、経常利益は9,200百万円→8,500百万円(同16.3%減)と下方修正した。一方、親会社株主に帰属する当期純利益は6,500百万円→9,000百万円(同33.1%増)へ上方修正した。ポーソー油脂(株)の株式取得に伴う会計処理の結果、2021年3月期第2四半期において、特別利益として負のれん発生益3,463百万円を計上したことによる。

3. 中長期の成長戦略

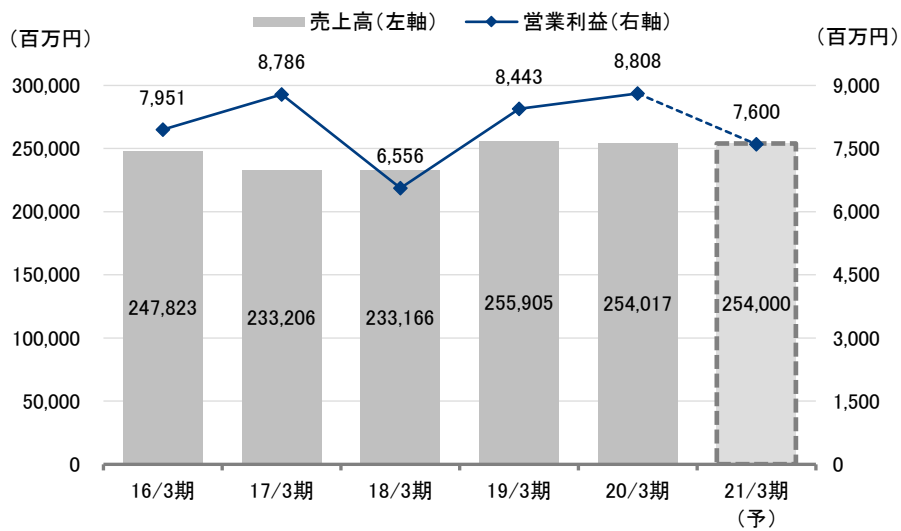
2020年4月より2nd Stageである「中期経営計画20-22」を進めている。基本方針は「“確立”基盤事業の盤石化と成長事業の育成」、基本コンセプトは「SHOWA New Value Creation ~ SHOWAだからできる新たな価値とは~」である。顧客・社会課題視点による解決提案力の向上やグループ総合力の更なる深化、さらにイノベーション創出に向けた経営基盤の確立によって、新たな価値を創造し、多様な食シーンに貢献する。「中期経営計画20-22」の経営指標としては、2023年3月期の売上高目標を2,800億円、経常利益130億円を目標としており、ROEは9.0%以上を目標としている。

要約

Key Points

- ・ボーソー油脂及びサンエイ糖化(株)の子会社化によるシナジーの最大化
- ・船橋プレミックス工場新設で生産能力1.8倍、IoTなど最新技術導入による生産性向上
- ・大豆ミート「まめたん」は想定を上回る好調。業務用・家庭用の両面から販売強化
- ・鹿島工場コージェネレーション設備の燃料を「石炭」から「都市ガス」にシフト、CO₂排出量約20%削減

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

コロナ禍の影響大きく業務用食材の販売数量が減少、 家庭用食品や配合飼料は好調。 ポーソー油脂子会社化による負ののれん発生益計上

1. 2021 年 3 月期第 2 四半期業績概要

2021 年 3 月期第 2 四半期業績は売上高 124,180 百万円（前年同期比 3.1% 減）、営業利益 4,177 百万円（同 17.4% 減）、経常利益 4,970 百万円（同 15.8% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 6,918 百万円（同 53.6% 増）での着地となった。コロナ禍に伴う緊急事態宣言発出の影響により 2020 年 4 月 - 5 月が特に厳しく、宣言解除後は回復傾向にあるが勢いは鈍い。同社はコロナ禍の影響が第 2 四半期まで続くとの想定において 2021 年 3 月期予想を示していたが、新型コロナウイルス感染症の再拡大に伴い再び飲食店への営業時間の短縮要請が行われるなど依然として不透明な状況であるため、第 3 四半期以降も影響が継続すると同社は見ている。巣ごもり需要により家庭向けのお好み焼粉やホットケーキミックス、パスタが好調なほか、配合飼料等の販売数量の増加が見られ始めたが、消費者の新型コロナウイルス感染症に対する警戒心は完全には払拭しきれず、コンビニエンスストア向けの日配品や外食産業向けの業務用食材の落ち込みが大きく影響している。また、親会社株主に帰属する四半期純利益が大幅増加となったのはポーソー油脂の子会社化によるもので、特別利益として負ののれん発生益 3,463 百万円を計上した。

2021 年 3 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	19/3 期 2Q		20/3 期 2Q		21/3 期 2Q		
	実績	前年同期比	実績	前年同期比	実績	増減額	前年同期比
売上高	127,777	10.0%	128,151	0.3%	124,180	-3,971	-3.1%
営業利益	4,755	31.4%	5,056	6.3%	4,177	-879	-17.4%
経常利益	5,551	28.1%	5,905	6.4%	4,970	-935	-15.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	3,847	33.1%	4,503	17.0%	6,918	2,415	53.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2. セグメント業績

製粉事業は売上高 37,156 百万円（前年同期比 8.1% 減）、営業利益 785 百万円（同 54.4% 減）だった。マーケット分析力を生かしたターゲット業態別での提案型営業を強化しており、コロナ禍の影響による内食需要の高まりから、中華麺用・日本麺用小麦粉の販売は好調となった。一方で外出自粛の影響から、外食産業やコンビニエンスストア向けは苦戦しており、特にコンビニエンスストア向けの日配品においては、来客数の減少等により販売数量は減少した。冷凍食品やテイクアウト等の新たな需要取り組みを行うも、業務用小麦粉、業務用プレミックス（加工用プレミックス）とも販売数量は減少となった。

同社は大手コンビニエンスストア向けパンの供給において 1 都 3 県（東京・千葉・埼玉・神奈川）の約半分をテリトリーとしている。特に主要都市を中心としたビジネス街等に出店するコンビニエンスストア向けにおいては、企業のテレワーク導入などによる影響を受けていると弊社では考えている。また、中華麺用・日本麺用小麦粉の販売は好調であるが、保存が効くカップ麺向けにおいては、巣ごもりが長期化するといった不安から買いだめによる需要は落ち着いていると見られる。その他、ふすま（小麦の外皮で主に家畜の飼料向け）の販売数量については前年同期を上回っている。なお、販売価格については、輸入小麦の政府売渡価格が 2020 年 4 月に平均 3.1%（税込価格）引き上げられたことを受けて、小麦粉製品の価格改定を実施している。

油脂食品事業は売上高 42,185 百万円（前年同期比 2.3% 増）、営業利益 1,701 百万円（同 15.6% 減）だった。業務用では、油脂と食材（ミックス・パスタ）のシナジーを生かした、課題解決型の営業活動を推進した。新たな販路開拓に取り組んだほか、ポーソー油脂を子会社化したことにより、業務用油脂の販売数量は前年同期を上回った。一方、業務用食材の販売数量については、主要販売先である外食産業の苦戦により前年同期を下回っている。家庭用では、緊急事態宣言解除後も家庭内調理頻度は下がっておらず 8 月中旬以降に収束感は出たものの、全体としては内食消費が継続したことで需要は増加した。また、家庭用食用油の販売数量は前年同期を上回ったほか、家庭用小麦粉、プレミックス（お好み焼粉、ホットケーキミックス等）、パスタの販売数量については前年同期を大幅に上回っている。なお、第 1 四半期より業績管理区分を見直しており、従来「製粉事業」に区分していた冷凍食品業を「油脂食品事業」に区分する変更を行った。

糖質事業は売上高 17,093 百万円（前年同期比 4.9% 減）、営業利益 1,067 百万円（同 26.8% 増）だった。子会社の敷島スターチ（株）との連携を図り、低分解水あめ、粉あめなどの独自商品群の拡販に努めたが、糖化品の販売数量は飲料用途を中心に厳しい環境が続いている。コーンスターチの販売数量もビール用途等の需要低下により減少した。加工でん粉の販売数量についても、食品用途・工業用途ともに需要が減少している。一方、糖質製品の価格改定が進捗していることや機能性製品の拡販により、営業利益は前年同期を上回っている。

飼料事業は売上高 25,266 百万円（前年同期比 2.3% 減）、営業利益 533 百万円（同 114.1% 増）だった。鶏卵を中心とした畜産物の販売支援による畜産生産者との取り組み強化と、高利益商材の販売強化を図っている。配合飼料の販売数量は前年同期を上回ったが、鶏卵の販売数量は前年同期を下回った。また、配合飼料の販売価格は原料穀物価格の影響により前年同期を下回ったが、鶏卵の販売価格は鶏卵相場が前年を上回る水準で推移したことにより、前年同期を上回った。

倉庫業及び不動産業、保険代理業、自動車等リース業、運輸業等を合わせたその他事業は売上高 2,478 百万円（前年同期比 7.1% 減）、営業利益 859 百万円（同 16.6% 減）だった。倉庫業はコロナ禍の影響により荷動きが停滞するなか、隣接する同社関連サイロ会社との連携を図り、効率的な荷役に努めた。不動産業は所有物件の資産価値向上、リーシングによる売上げ拡大を図った。なお、第 1 四半期より業績管理区分を見直し、従来の「倉庫事業」と「不動産事業」を「その他」に区分している。

■ 今後の見通し

コロナ禍の影響は第3四半期以降も続く想定へ変更。 テイクアウトなど食のニーズ変化への対応、 より利益率の高いチャンネルに注力

1. 2021年3月期通期の業績予想

2021年3月期通期の業績については、コロナ禍の影響が依然として不透明な状況である。そのため、コロナ禍の影響を当初の第2四半期まで続く想定から、第3四半期以降も影響が続くという想定へと変更し、通期業績予想を修正した。売上高は256,000百万円→254,000百万円（前期比0.0%減）、営業利益は8,400百万円→7,600百万円（同13.7%減）、経常利益は9,200百万円→8,500百万円（同16.3%減）と下方修正した。一方、親会社株主に帰属する当期純利益は6,500百万円→9,000百万円（同33.1%増）へ上方修正した。ポーソー油脂の株式取得に伴う会計処理の結果、2021年3月期第2四半期において、特別利益として負ののれん発生益3,463百万円を計上したことによる。売上高はポーソー油脂の子会社化による販売数量増加を見込むものの、営業利益・経常利益も含めてコロナ禍の影響による外食、インパウンド、土産、イベント向けの需要減を見込んでいる。

2021年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期			期初予想
	実績	実績	予想	増減額	前期比	
売上高	255,905	254,017	254,000	-17	-0.0%	2,560
営業利益	8,443	8,808	7,600	-1,208	-13.7%	8,400
経常利益	9,786	10,160	8,500	-1,660	-16.3%	9,200
親会社株主に帰属する 当期純利益	7,254	6,764	9,000	2,236	33.1%	6,500

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別による業績予想及び2021年3月期下期施策

製粉事業は売上高76,000百万円、営業利益1,700百万円を計画している。2021年3月期下期の施策として、マーケット分析力を生かした「価値提案型営業」を通じ、テイクアウト、デリバリー、省人化対応など食のニーズ変化への対応を行うとしている。また、同事業では、より利益率の高いチャンネルに注力しグループ間シナジーによる新たな需要創出及び拡販を計画している。販売増加に対応するため、設備増強（小麦粉、プレミックス）も行うとしている。食のニーズ変化への対応として、同社が外食産業に貢献できることの1つにテイクアウトがある。通常、外食産業は調理後すぐに顧客に提供するが、弁当やテイクアウトとなれば一定の時間が経過する。時間が経過しても出来立ての美味しさに近い品質に保つ必要がある。同社は従来コンビニエンスストア向けで経時変化による品質低下に強い商品を開発するノウハウを持つことから、こうした分野に対して同社の強みが発揮できると弊社では考えている。

今後の見通し

油脂事業は売上高 88,000 百万円、営業利益 2,900 百万円を計画している。2021 年 3 月期下期の施策として、業務用についてはポーソー油脂の子会社化によるコストシナジーの追求及び課題解決型提案営業の強化に加え、油脂製品の価格改定及び販売管理の徹底としている。家庭用についてはプレミアムオイルキャンペーン実施による拡販、ホットケーキミックス SNS 連動による販促実施、天ぷら粉 60 周年に向けた PR 強化を実施する。

糖質事業は売上高 34,000 百万円、営業利益 1,700 百万円を計画している。2021 年 3 月期下期の施策として、他事業とシナジーが発揮できる菓子・ベーカリー市場に注力するほか、マーケット視点でのアプリケーション提案の強化を行う。

飼料事業は売上高 51,000 百万円、営業利益 1,000 百万円を計画している。2021 年 3 月期下期の施策として、自社の優位性を生かした配合飼料の拡販と収益確保を図るほか、昭和鶏卵（株）の卵の販売強化と飼料拡販、高付加価値製品である人工乳やオリゴ糖飼料のアプローチによる新規獲得を進める計画である。

■ 中長期の成長戦略

長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」に邁進

1. 2nd Stage 「中期経営計画 20-22」

2020 年 4 月より 2nd Stage 「中期経営計画 20-22」を進めている。基本方針は「“確立”基盤事業の盤石化と成長事業の育成」、基本コンセプトは「SHOWA New Value Creation ~ SHOWA だからできる新たな価値とは～」である。顧客・社会課題視点による解決提案力の向上やグループ総合力の更なる深化、さらにイノベーション創出に向けた経営基盤の確立によって、新たな価値を創造し、多様な食シーンに貢献する。「中期経営計画 20-22」の経営指標としては、2023 年 3 月期の売上高目標を 2,800 億円、経常利益 130 億円を目標としており、ROE は 9.0% 以上を目標としている。

「中期経営計画 20-22」の経営指標

(単位：億円)

	20/3 期実績	23/3 期目標値	増減額	伸長率
売上高	2,540	2,800	259	110.2%
経常利益	101	130	28	128.0%
ROE	8.0%	9.0% 以上	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

船橋プレミックス工場新設で生産能力 1.8 倍。 IoT など最新技術導入による生産性向上

2. 基本戦略(1)「基盤事業の強化」

シェア拡大に向け、2022年6月操業開始を目指し船橋プレミックス工場を新設(2020年8月着工)しており、工事は計画どおりに進捗している。IoTなど最新技術導入により生産能力の増強(年間約28,000t:1.8倍)を図る。さらに、ソリューション提案強化を目的として、顧客課題抽出の深掘りと解決提案の迅速化を図る。また、グループ会社間の連携強化によるサプライチェーン改革及び高付加価値商品の開発を推進していく。

ポーソー油脂及びサンエイ糖化の子会社によるシナジーの最大化。 大豆を軸とした植物たんぱく食品の開発や機能性食品素材の販売強化

3. 基本戦略(2)「事業領域の拡大」

消費スタイル変化に伴う国内外の新たな領域・地域での市場拡大として、国内市場では冷凍食品事業の強化、植物由来食品の開発強化、アグリビジネスに取り組んでいく。

油脂食品事業では、グループが取り扱う油種の品揃え拡大を目的に、米油を主力とするポーソー油脂を完全子会社化した。両社の経営資源や知見を相互に活用し、製造体制の統合や双方の商材と販路を活用することで、事業シナジーの最大化につなげる。両社の商材と販路を活用したクロスセルとして、2020年9月1日に家庭用新製品「健康こめ油」を発売した。さらに、物流・購買コストの削減として、油脂製品製造時に使用する資材、包材の共同購買を2020年10月より開始している。

また、糖質事業ではサンエイ糖化の子会社化が成立した。両社の販売チャネルや原料調達力、技術力、研究開発力等を融合することで、新たな価値の創出を実現していく。

冷凍食品事業では、グループ冷凍食品会社との連携を強化し、生産ラインや商品構成の見直しを進めていく。植物由来食品の開発については、大豆を軸とした植物たんぱく食品の開発を行い、機能性食品素材(健康・美)の販売も強化していく。また、アグリビジネスへの挑戦として、植物工場実験プラントの建設・運営(2021年春操業開始予定)、バイオマス利用技術の研究強化を挙げている。植物工場プラントにおいては、2020年現在は品質選定や栽培技術の標準化への対応、目標品質の検証を行っている。

海外市場ではASEAN、台湾、中国に注力していく。2021年3月期第1四半期において台湾大成集団のグループ会社である國成麵粉股份有限公司、中一食品股份有限公司が実施する第三者割当増資による株式を受け、台湾において新たに製粉事業、飼料事業(鶏卵)に参入した。小麦粉及び鶏卵の製造販売で海外事業を強化し、アジアへの事業展開を加速させていく。

コージェネレーション設備の燃料を「石炭」から「都市ガス」にシフト。 CO₂ 排出量を約 20% 削減

4. 基本戦略(3)「社会的課題解決への貢献」

「環境への配慮」「穀物ソリューションの進化」「従業員の活躍推進」の3つを重点項目とし、事業活動を通して ESG 経営を推進することで、新たな価値を創出し、持続可能な社会の実現に貢献していく。

気候変動への取り組みとして、同社は 2030 年度までに昭和産業グループ全体の CO₂ 排出総量を 2013 年度比で 26% 削減することを掲げている。これまでも同社鹿島工場では、木質チップなどの再生可能エネルギーを活用したバイオマスボイラの導入や、ガスコージェネレーション設備の導入などをとおして、CO₂ 排出量の削減に取り組んできた。さらに今回、コージェネレーション設備の燃料を「石炭」から「都市ガス」にシフトする工事を実施し、石炭の使用を廃止することを発表した。燃料転換工事は 2021 年 9 月完成予定で、本工事による効果は、グループ全体の CO₂ 排出量約 20% 削減を見込んでおり、目標数値を大幅に進捗させる。

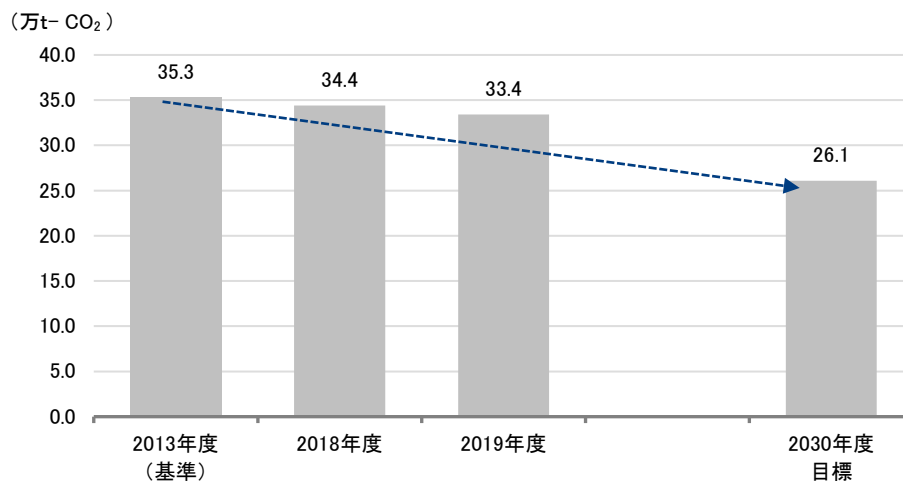
また、同社では、食品ロスの削減、容器包装のプラスチック使用量の削減に取り組んでいる。このごみ袋は千葉県船橋市役所本庁舎、茨城県立カシマサッカースタジアムで使用実験を行い、今後の研究開発につなげていく考えだ。

社会的課題解決への貢献

重点項目	環境への配慮	穀物ソリューションの進化	従業員の活躍推進
重要課題	持続可能な生産活動 持続可能な資源活用	多様な価値への対応 安全・安心・安定供給	ダイバーシティ 健康経営 企業市民活動

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

CO₂排出量の推移(同社グループ)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

5. 基本戦略 (4) 「プラットフォームの再構築」

組織「課題解決型営業体制への変革」⇒人事制度「労働生産性向上に向けた制度改革」⇒ICT「情報システムを活用した業務改革・働き方改革」⇒マネジメント「事業ポートフォリオ管理体制の強化」を循環させ、イノベーション創出に向けた経営基盤の確立を目指す。

6. 基本戦略 (5) 「ステークホルダーエンゲージメントの強化」

自らの透明性を高め、ステークホルダーから信頼されるため、対話を強化し、パートナーシップを更に推進する。その一環として、同社グループの成長戦略の方向性や ESG 経営への取り組み方針などをまとめたグループ初の「統合報告書 2020」を発行した。

トピックス

国内で発生した米ぬかを使用した「健康こめ油」を開発。 大豆ミート「まめたん」は想定を上回る好調で 業務用・家庭用の両面から販売強化

国産の米ぬかを使用した米油「健康こめ油」を 2020 年 9 月 1 日より全国で発売開始した。米油はプレミアムオイルのなかでも成長が顕著な市場である。同社が開発した「健康こめ油」の特徴は、国内で発生した米ぬかを使用していることである。加えて同製品は、ビタミン E（栄養機能食品）を豊富に含有しているほか、希少成分である「ガンマ-オリザノール」、必須脂肪酸「リノール酸（オメガ 6）」を含んでいる。そのほか、万能中華調味料「味覇」とコラボレーションした「味覇から揚げ粉」も好調で、「北海道お好み焼粉」「北海道たこ焼粉」なども順調な出足となっている。

また、水で戻すだけでひき肉の代わりに使える大豆ミート「まめたん」を 2020 年 10 月 1 日より全国で発売した。健康志向の高まりやプロテインブームなどにより需要が拡大しているなか、業務用の知見を生かし、大豆たんぱく製品を一般家庭向けにも提案するなど業務用・家庭用の両面から大豆たんぱくの販売強化を図ったところ、想定を上回る好調ぶりとなっている。また、クリスマスやパレンタインなど、冬にトップシーズンとなる「MOCHIcco（モチッコ）ホットケーキミックス」なども順調のようだ。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp