

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 >>>](#)

2021 年 6 月 23 日 (水)

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月期の業績	01
2. 2022年3月期の業績予想	01
3. 中長期の成長戦略	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 製粉事業	05
2. 油脂食品事業	05
3. 糖質事業	05
4. 飼料事業	06
5. その他（倉庫事業・不動産事業・保険代理業・アグリビジネス）	06
■ 業績動向	06
1. 2021年3月期の業績	06
2. セグメント別業績	07
■ 事業環境	08
■ 今後の見通し	09
1. 2022年3月期の業績予想	09
2. セグメント別業績予想	10
■ 中長期の成長戦略	14
1. 基本戦略(1)「基盤事業の強化」	14
2. 基本戦略(2)「事業領域の拡大」	14
3. 基本戦略(3)「社会的課題解決への貢献」	16
■ 株主還元策	17

■ 要約

長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」に邁進。 焼成パン事業の商品開発力強化やグループ効率化による利益成長へ

昭和産業 <2004> は、1960 年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品企業である。「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り、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」を掲げている。

1. 2021 年 3 月期の業績

2021 年 3 月期の業績は、売上高 255,997 百万円（前期比 0.8% 増）、営業利益 7,594 百万円（同 13.8% 減）、経常利益 9,213 百万円（同 9.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 10,115 百万円（同 49.5% 増）となった。売上高については、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）の影響による減収分は約 100 億円と見られるものの、ポーソー油脂（株）を子会社化したことにより業務用油脂の販売数量が伸びたほか、サンエイ糖化（株）の子会社化によって糖化品の販売数量が伸びて増収での着地となった。

2. 2022 年 3 月期の業績予想

2022 年 3 月期の業績については、売上高 280,000 百万円、営業利益 7,900 百万円、経常利益 9,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 6,000 百万円を見込んでいる。なお、同社は 2022 年 3 月期から「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第 29 号）等を適用するため、前期比は記載していない。これによる売上高減少の影響は、約 200 億円弱となるもようだ。ただし穀物原料相場の上昇に伴う価格改定の徹底による効果のほか、2021 年 3 月期に子会社化したポーソー油脂、サンエイ糖化が通年で業績に寄与することなどにより、増収を見込んでいる。

3. 中長期の成長戦略

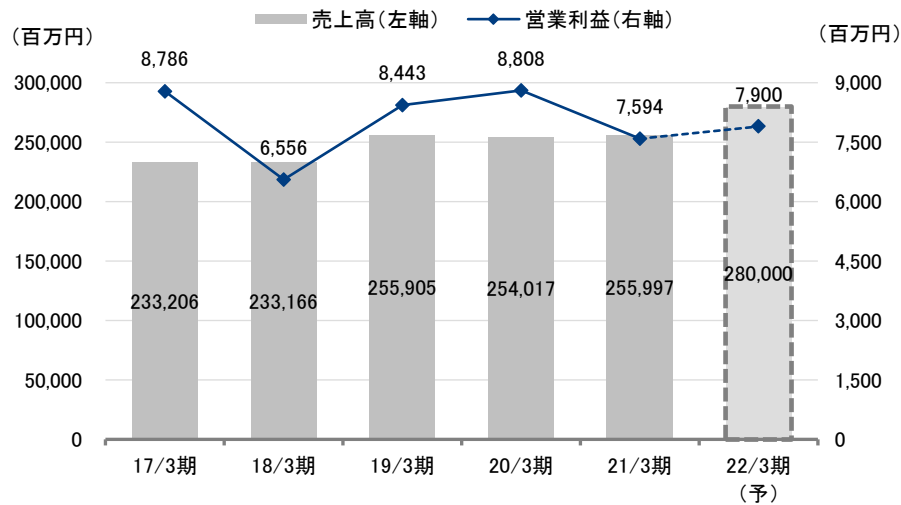
同社グループは、同社 90 周年を迎える 2025 年度（2026 年 3 月期）のありたい姿として、長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」（2017～2025 年度の 9 年間）を策定し、3 次にわたり中期経営計画を展開している。2020 年 4 月からは 2nd Stage である「中期経営計画 20-22」を進めている。「基盤事業の強化」の進捗については、サンエイ糖化との取り組みがメインとなっており、2020 年 12 月の子会社化により同社グループの「糖質事業」に加わった。「事業領域の拡大」の進捗については、2020 年 9 月に子会社化したポーソー油脂との取り組みが中心で、そのほかには大豆たん白の販売強化及び加工食品へのメニュー提案強化、新規事業としてアグリビジネスを進める。具体的には、鹿島第二工場エリアに完全人工光型の植物工場「グリーンソリューションファクトリー」を創設し、2023 年 3 月期に売上高 2 億円とする目標を掲げている。

要約

Key Points

- ・2022年3月期にポーソー油脂及びサンエイ糖化が通年で業績に寄与
- ・大豆たん白食品の開発を進め、2022年3月期の売上高目標は20億円
- ・完全人工光型の植物工場「グリーンソリューションファクトリー」が2021年3月操業開始
- ・東南アジアでの海外展開を加速させるべく、海外事業の再強化を行う

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

4つの穀物を取り扱う唯一の国内食品メーカー。
 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」を掲げる

1. 会社概要

同社は、1960年に世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した食品企業である。「穀物ソリューション・カンパニー」を掲げ、「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なかで唯一取り扱う。これら穀物を小麦粉、プレミックス、植物油、糖化製品、配合飼料などに加工して販売しており、多種多量の穀物を取り扱う独自のビジネスモデルによるシナジーを生かしている。BtoB向けが主体となっており、売上比率は業務用約9割、家庭用約1割となる。さらに、これらコア事業の強化のみならず、加工食品などの川下への拡大や東南アジアなどの海外への進出も行っている。

会社概要

世界各国から運ばれてくる多種多量の穀物を貯蔵する大型穀物サイロ（原料貯蔵庫）を鹿島・神戸・船橋の 3 工場で合計 36.5 万トン分備え、鹿島・神戸の両工場にはパナマックス級（パナマ運河を通航できる最大船型）大型穀物船が接岸できるバース（棧橋）も完備、取り扱う穀物量は食品メーカーのなかでは日本一である（同社調べ）。穀物原料から各種製品を製造する際に発生する副産物を、主に飼料・肥料・工業用原料として活用しており、食品リサイクル率は 2019 年実績値で 99.9% となる。

2. 沿革

同社は 1936 年に「農産報国」を旗印に設立され、1960 年には世界で初めて家庭用天ぷら粉を発売した。その他にも小麦粉や植物油、糖化製品などの幅広い食品素材や配合飼料を提供している。グループ経営理念である「人々の健康で豊かな食生活に貢献する」のもと、穀物ソリューション・カンパニーとして様々な事業展開を通して日本の食を支えている。

沿革

主な沿革	
1922年	創業者の伊藤英夫氏、肥料販売店「伊藤英夫商店」を設立
1923年	「日本加里工業株式会社」設立 肥料の製造・販売を開始
1931年	「日本肥料株式会社」設立
1935年	「昭和製粉株式会社」設立 小麦粉の製造・販売を開始
1936年	「昭和産業株式会社」設立 本店を宮城県宮城郡多賀城村に登記 赤塚工場竣工（後の水戸工場） 小麦粉・食用油の製造を開始 鶴見工場竣工 肥料・小麦粉・食用油の製造を開始
1937年	上尾工場竣工 餡の製造を開始
1947年	上尾工場でぶどう糖製造開始
1949年	東京証券取引所市場第 1 部に上場
1952年	「宝産業株式会社」設立（後の昭産開発株式会社）
1953年	「昭産商事株式会社」設立
1960年	ロサンゼルスで家庭用天ぷら粉『SHOWA TEMPURA BATTER MIX』発売
1961年	北日本養鶏試験場開設 日本で初めての天ぷら粉『昭和即席天ぷら粉』国内発売
1965年	船橋工場（製粉）移転により、船橋食品コンビナート完成 種鶏事業を目的として「昭産ファーム」設立 内原畜産試験場開設（後の飼料技術センター）
1966年	総合研究所開設
1967年	神戸工場（飼料・サイロ・製油）竣工
1970年	神戸工場（製粉）竣工により、神戸食品コンビナート完成
1974年	鹿島工場（製油・サイロ）竣工
1976年	鹿島工場（飼料）竣工 「敷島スターチ株式会社」に資本参加
1977年	鶴見工場（大豆たん白）竣工
1981年	鹿島工場（コーンスターチ・ぶどう糖）竣工 米国「ピルスベリー」と提携し、プレミックスの技術を導入
1985年	「九州昭和産業株式会社」設立
1986年	フランスのプレミックス大手メーカー「フランス・ファリーヌ」と提携し、業務用欧風パンプレミックスを発売
1987年	「株式会社オーバン」設立
1988年	ショッピングセンター「ショーサンプラザ」竣工

会社概要

主な沿革	
1989年	「株式会社ショウレイ」設立 米国オレゴン州に「グランパック・フーズ・インク」設立
1990年	鹿島工場（大豆たん白）竣工
1991年	食品開発センター開設 「昭和鶏卵株式会社」設立
1992年	「鹿島飼料株式会社」に資本参加 「木田製粉株式会社」に資本参加
1993年	「株式会社昭産ビジネスサービス」設立 「新潟エリート食品株式会社」設立（後の昭和冷凍食品株式会社） 鹿島工場（製粉）竣工 「株式会社内外製粉」に資本参加
1994年	鹿島工場（潮来ミックス分工場）竣工
1998年	総合研究所バイオ研究センター開設
2002年	「昭和冷凍食品株式会社」設立
2003年	中国に合弁会社「大成昭和食品（天津）有限公司」設立
2005年	「株式会社スウィングペーカーリー」設立
2008年	「新日本化学工業株式会社」と資本業務提携
2009年	食品安全・品質マネジメントシステム運用開始 「奥本製粉株式会社」に資本参加 鹿島・神戸・船橋の3工場などでISO22000認証を取得
2012年	ベトナムのプレミックス最大手「Intermix」に資本参加 「大成昭和食品（天津）有限公司」工場竣工
2014年	「セントラル製粉株式会社」に資本参加 「大成良友食品（上海）有限公司」に資本参加し、中国での製粉事業に進出
2015年	「グランソールペーカーリー株式会社」設立
2016年	RD&Eセンター開設
2017年	台湾の「大成集団 DaChan Greatwall Group」と業務提携 ベトナムに「Showa Sangyo Vietnam Co.,Ltd」設立
2018年	ガーデンペーカーリー株式会社に資本参加
2019年	バイオマスを使用した「ごみ袋」のフィールド実験を開始
2020年	アグリビジネスの開始 「ポーソー油脂株式会社」を子会社化 「サンエイ糖化株式会社」を子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

アグリビジネス開始。完全人工光型植物工場を 2021 年 3 月操業開始

同社は 4 つの穀物をプラットフォームとして、製粉、油脂食品などの事業を展開している。

1. 製粉事業

製粉事業では、パン、ケーキ、麺類などの用途に合わせた各種小麦粉（国産小麦粉、パン用粉、フランスパン用粉、全粒粉、菓子用粉、一般食品用粉、中華麺・皮用粉、日本麺用粉、そばつなぎ用粉、麺用打ち粉、パスタ用粉、加熱小麦粉）やユーザーのニーズに対応したプレミックス（ケーキドーナツミックス、洋風スナックミックス、和風スナックミックスなど、小麦粉にでん粉や糖類、油脂などを配合したもの）を製造販売している。

2. 油脂食品事業

油脂食品事業の業務用では、大豆白絞油やサラダ油をはじめ、天ぷら、フライ、ドーナツなど様々な料理に適した専用油、機能性を追求した油、健康を訴求したプレミアムオイルなど、多彩なラインナップを持つ。また、環境に配慮したバグインボックスやピロータイプの製品、小型貯油タンクを設置し定期的に油脂を配送するミニタンクシステムなど、メーカーの作業性向上にも寄与している。原料大豆から油分を取り出した脱脂大豆は、飼料用途だけでなく食品用途にも使われている。

家庭用では、大豆、菜種を原材料とするサラダ油をはじめ、キャノーラ油、ペに花油など各種植物油を販売している。また近年の健康志向に対応し、オレイン酸を多く含むひまわり油「オレインリッチ」なども販売している。小麦粉・プレミックスでは、様々な用途に対応する薄力、中力、強力各種小麦粉に加えて、「昭和天ぷら粉」「天ぷら粉黄金」の各種天ぷら粉や「お好み焼粉」「から揚げ粉」「ホットケーキミックス」などのプレミックスを取り扱っている。

3. 糖質事業

糖質事業では、子会社である敷島スターチ（株）やサンエイ糖化との連携を図り、トウモロコシを原料としたコーンスターチをはじめ、コーンスターチを酵素などで分解することによって得られるぶどう糖や異性化糖、水あめ、イソマルトオリゴ糖などの糖化製品及び加工でん粉製品の製造・販売を行っている。コーンスターチは汎用性が高く、ビールや練製品などの食品分野から、製紙・段ボールなどの工業品分野まで幅広く利用される。異性化糖は甘味が強く、冷たいとさらに甘味が増すため、主に清涼飲料・乳性飲料などに使用されている。

事業概要

4. 飼料事業

飼料事業では、最新の飼料栄養成分、原料の組み合わせに基づいて、養鶏用（採卵鶏、ブロイラー）、養豚用、乳牛・肉牛用、養魚用などの配合飼料、きのこ菌床栽培用栄養体の製造・販売を行う。機能性飼料であるイソマルトオリゴ糖混合飼料は、腸内の善玉菌であるビフィズス菌などを活性化させ、サルモネラ菌などの悪玉菌の抑制効果を持ち、消化吸収の改善や感染抵抗力を強化する作用がある。

5. その他（倉庫事業・不動産事業・保険代理業・アグリビジネス）

倉庫事業では、鹿島・神戸・船橋の 3 工場を合わせて合計 36.5 万トンを受容できる大型サイロを備えており、鹿島・神戸の両工場にはバナマックス級大型穀物船が接岸できるバースも完備している。いずれも優れた立地条件にあり、各工場で効率の良い輸入穀物の保管・荷役を行っている。不動産事業では、同社グループが保有する不動産を有効活用し、商業施設の開発や事務所用・商業用ビル、物流用建物、事業用土地の賃貸などを行っている。また、これまでその他に分類していた保険代理業、自動車等リース業、運輸業等のほかに、新規事業として 2021 年 3 月期第 4 四半期よりアグリビジネスを開始した。同社は、鹿島第二工場エリアに完全人工光型の植物工場「グリーンソリューションファクトリー」を創設した。

業績動向

コロナ禍による需要減少の影響は約 100 億円も、 ボーソー油脂とサンエイ糖化の子会社化による業績寄与で増収での着地

1. 2021 年 3 月期の業績

2021 年 3 月期の業績は、売上高 255,997 百万円（前期比 0.8% 増）、営業利益 7,594 百万円（同 13.8% 減）、経常利益 9,213 百万円（同 9.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 10,115 百万円（同 49.5% 増）となった。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であった一方、コロナ禍による外出自粛の影響から外食や土産品向けなどは厳しい環境であった。売上高については、コロナ禍の影響による減収分は約 100 億円と見られるものの、ボ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が伸びたほか、サンエイ糖化の子会社化によって糖化品の販売数量が伸びて増収での着地となった。2020 年 11 月に業績修正を発表しており、営業利益、経常利益はおおむね修正計画に沿った着地となった。親会社株主に帰属する当期純利益については、ボーソー油脂グループの連結子会社化に伴う負ののれんの特別利益（34 億円）の計上により上振れとなった。

業績動向

2021年3月期の業績

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	増減額	前期比
売上高	254,017	255,997	1,980	0.8%
営業利益	8,808	7,594	-1,214	-13.8%
経常利益	10,160	9,213	-947	-9.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	6,764	10,115	3,351	49.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別業績

コロナ禍の影響については、特に外食やコンビニ、インバウンド向けなど、業務用の構成比が高い同社においては需要減少などの影響が大きく、売上高への影響としては全体で約100億円の減収要因となった。セグメント毎による事業への影響については、製粉事業では家庭用加工食品の需要が拡大する一方で、外食、土産品、インバウンド、コンビニエンスストア向けの需要が減少した。油脂食品事業では、家庭用食品の需要やECが拡大する一方で、外食、中食、インバウンド向けの需要が減少した。糖質事業では、ビール、飲料、食品、工業用すべてにおいて需要が減少した。飼料事業においては、ほとんど影響は見られなかった。

(1) 製粉事業

製粉事業の売上高は74,315百万円(前期比6.9%減)、営業利益は1,704百万円(同40.4%減)となった。マーケット分析力を生かし、ターゲット業態別での提案型営業の強化を行った。内食需要の高まりにより、中華麺用・日本麺用小麦粉の販売は好調ながら、外食や土産品向けなどは外出自粛の影響から厳しい環境であった。またコンビニエンスストア向けの日配品においても、来店客数の減少などにより販売数量は減少した。冷凍食品やテイクアウトなど新しい生活様式に寄り添った同社ならではの価値提案への取り組みを行ったが、業務用小麦粉、業務用プレミックス(加工用プレミックス)などは苦戦した。販売価格は、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、同年10月には平均4.3%(税込価格)引き下げられたことを受け、小麦粉製品の価格改定を実施した。

(2) 油脂食品事業

油脂食品事業の売上高は88,533百万円(前期比8.5%増)、営業利益は3,118百万円(同16.6%減)となった。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、課題解決型の営業活動を強化。ポーソー油脂の子会社化による販売数量の増加が寄与した。しかしコロナ禍の影響から主要販売先の外食産業は苦戦しており、業務用食材の販売数量については、前期を下回った。家庭用では巣ごもり需要に伴う内食消費傾向が続いたことにより家庭用食用油、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、前期を上回っている。

(3) 糖質事業

糖質事業は子会社である敷島スターチやサンエイ糖化との連携を図り、価格改定、提案型営業の強化による低分解水あめ、粉あめなどの独自商品群の拡販に努めたことにより、売上高は36,607百万円(前期比5.5%増)、営業利益は1,677百万円(同48.8%増)と伸長した。糖化品の販売数量については、サンエイ糖化を子会社化したことで前期を上回ったものの、コーンスターチの販売数量はビール用途などの需要が減少した。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た。

業績動向

(4) 飼料事業

飼料事業の売上高は 51,620 百万円（前期比 1.9% 減）、営業利益は 1,017 百万円（同 33.4% 増）となった。配合飼料の販売数量が増加したほか、配合飼料価格安定基金の費用負担が減少したことにより増益となった。なお、配合飼料の販売価格は前期並みとなったほか、鶏卵の販売数量及び販売価格については、前期を下回った。

(5) その他

業績管理区分を見直し、従来の「倉庫事業」「不動産事業」を「その他」に区分する変更を行った。保険代理業、自動車等リース業、運輸業等をあわせたその他の売上高は 4,921 百万円（前期比 6.5% 減）、営業利益は 1,826 百万円（同 7.4% 減）となった。コロナ禍の影響による荷動きの停滞で貨物収容スペースが圧迫されるなか、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。

■ 事業環境

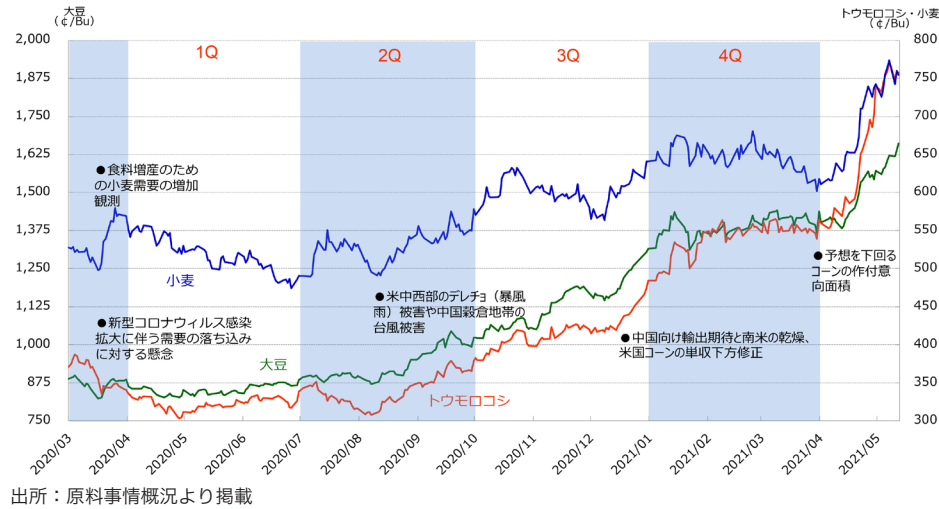
中国の需要過多の状態から、原材料の価格変動リスクが顕在化

コロナ禍の影響に伴い顧客である外食産業やコンビニエンスストア等の厳しさが同社の業績に影響を与えている。ただし足元ではワクチン接種が加速しており、日本政府の計画どおりにワクチン接種が進み感染者数を抑え込めることになれば、外食産業も回復を見せていくだろう。同社も新たな生活様式に向けた商品戦略を進めていくことにより、着実に需要は増えていくと弊社では考えている。

一方で、穀物相場の状況が不透明である。2021 年 3 月期の相場の推移について、第 1 四半期はコロナ禍の収束が見られないなか、相場は弱含んで推移した。そのためニューヨーク原油が大暴落し、エタノール生産が急減、食肉加工場も感染者発生で閉鎖されるなど需要面での弱さが目立った。第 2 四半期に入ると、2020 年 8 月中旬にデレチョと呼ばれる暴風雨が米国コーンベルトを襲ったこと、中国の穀倉地帯が台風や洪水の被害に見舞われたことで中国がトウモロコシの買い付けを増やしていったことで相場は上昇した。第 3 四半期は、中国の旺盛な買い付けと単収の下方修正で需給ひっ迫懸念が高まるなか、作付け・生育期に入った南米の天候不安や、アルゼンチンでの港湾ストライキも加わり、相場は大きく上昇した。第 4 四半期に入っても堅調な中国向け輸出は続き、相場は強地合いを維持している。目先にはいち早く経済活動が再開している中国の需要過多の状態から、原材料の価格変動リスクが顕在化している状況だ。このように先行きに対して不透明要因はあるものの、世界的にワクチン接種が進展すれば需給のタイトさに着目する買いも次第に落ちていく可能性はあると弊社では考えている。

事業環境

穀物相場の推移



今後の見通し

穀物原料相場の上昇に伴う価格改定の徹底による効果。 焼成パン事業の商品開発力強化やグループ効率化による利益成長へ

1. 2022年3月期の業績予想

2022年3月期の業績については、売上高 280,000 百万円、営業利益 7,900 百万円、経常利益 9,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 6,000 百万円を見込んでいる。なお、同社は 2022年3月期から「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号)等を適用するため、前期比は記載していない。これによる売上高減少の影響は、約 200 億円弱となるもようだ。ただし穀物原料相場の上昇に伴う価格改定の徹底による効果のほか、2021年3月期に子会社化したポーソー油脂、サンエイ糖化が通年で業績に寄与することなどにより、増収を見込んでいる。経常利益については、原材料価格の上昇の影響により減益となる見込み。親会社株主に帰属する当期純利益については、2021年3月期のポーソー油脂の子会社化に伴う負ののれんの特別利益(34 億円)の反動により数字としては減益となるが、通常の利益水準に戻る見込みである。

今後の見通し

2022年3月期の業績予想

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期(予)
売上高	255,997	280,000
営業利益	7,594	7,900
経常利益	9,213	9,000
親会社株主に帰属する当期純利益	10,115	6,000

注：22/3期より「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号)等を適用
 出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別業績予想

2022年3月期のセグメント別業績予想については、売上高では製粉事業785億円(前期743億円)、油脂食品事業994億円(同885億円)、糖質事業470億円(同366億円)、飼料事業500億円(同516億円)、その他50億円(同49億円)を計画している。

セグメント別業績予想

(単位：百万円)

	売上高			営業利益		
	21/3期	22/3期(予)	増減額	21/3期	22/3期(予)	増減額
製粉	74,315	78,500	4,185	1,704	3,200	1,496
油脂食品	88,533	99,400	10,867	3,118	2,100	-1,018
糖質	36,607	47,000	10,393	1,677	1,400	-277
飼料	51,620	50,000	-1,620	1,017	900	-117
その他	4,921	5,000	79	1,826	1,700	-126
会社費用等				-1,750	-1,600	-
合計	255,997	280,000	24,003	7,594	7,900	306

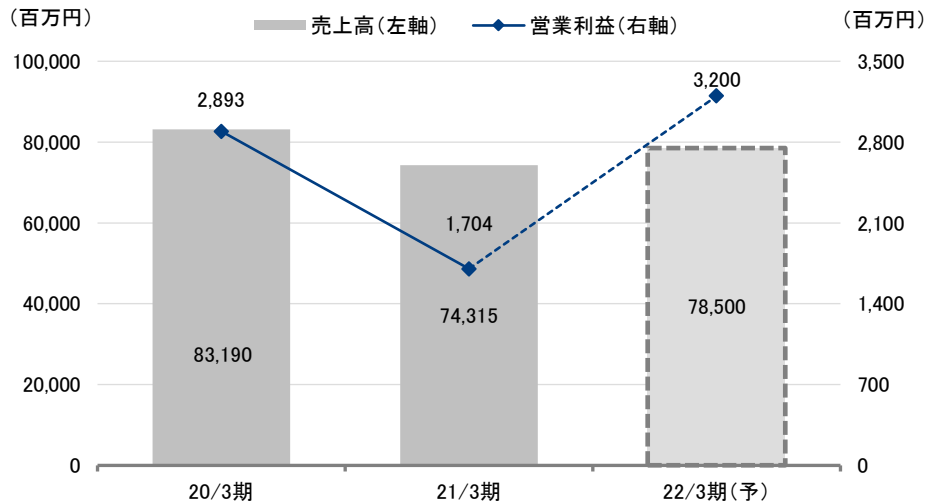
出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

(1) 製粉事業

製粉事業は、売上高785億円(前期743億円)、営業利益32億円(同17億円)と増収増益を見込んでいる。コロナ禍の影響としては、外食、菓子、土産品、コンビニエンスストア向け等で消費される製品群は引き続き厳しい状況を見込んでいるが、家庭内調理、テイクアウト、デリバリーなど新たな需要は拡大している。新たな需要に対しては、同社が得意とするマーケット分析力を生かすことにより顧客の新たな価値創造をサポートする「提案型営業」の強化による拡販を行う。また厳しい状況となったコンビニ向けの焼成パン事業については、収益構造改革を図ることにより通期の黒字化を目指す計画である。具体的には、アイテム数の削減、焼成ロスの改革などにより生産性の向上を図る。そのほか、子会社のタワーペーカー(株)に新たな開発センターを設け、商品開発力強化に向けた組織再編を進めている。売り場改革に向けた力のある商品を導入することで、利益改善を図る狙いだ。さらに、2021年10月よりグループ会社である(株)内外製粉との販売統合を予定している。内外製粉の販売部門を統合し製造受託工場に特化させることにより、グループとしての効率的な製造拠点を確保していく。同社においては拡販に取り組む体制が整うことから、利益率改善に繋がっていくと弊社では考えている。

今後の見通し

製粉事業



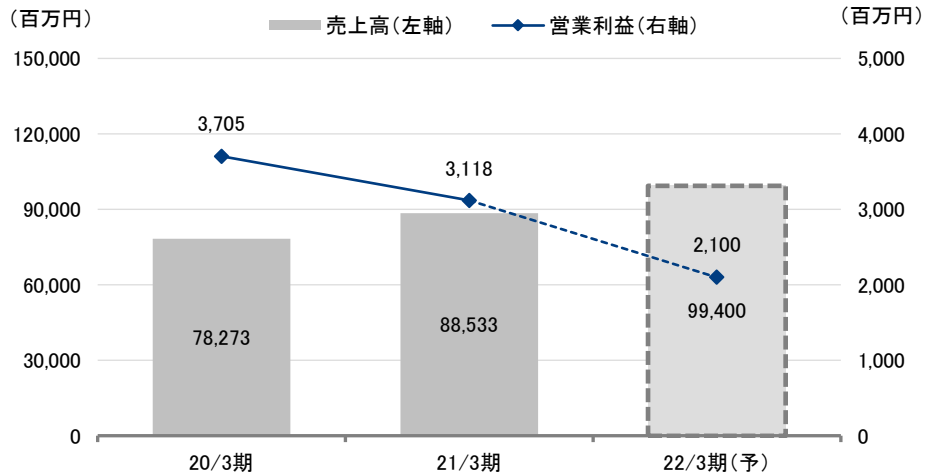
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 油脂食品事業

油脂食品事業は、売上高 994 億円（前期 885 億円）、営業利益 21 億円（同 31 億円）と増収減益を見込んでいる。2020年9月にポーソー油脂グループが子会社に加わったことで、2022年3月期は通期で業績に寄与する。ポーソー油脂が加わったことから米油類の販売数量が増加し、売上高は油脂食品事業全体で約 100 億円程度の増収となる見込み。コロナ禍の影響としては、業務用において外食、宿泊施設、イベント向け等の油脂、プレミックス製品の販売減少が見込まれる。そのほか、原料穀物価格の高騰が続いており、大幅な原価アップとなり厳しい状況にある。業務用の落ち込む市場への措置・施策として、提案型営業の強化や部門間シナジーの発揮、油脂製品の価格改定、ポーソー油脂子会社化によるコストシナジーの追求及び販売管理を徹底していく方針だ。一方、家庭用では内食需要の高まりにより、家庭用製品（食用油、プレミックス、パスタ等）は引き続き堅調であり、プレミックス、プレミアムオイル、パスタを中心に販促を実施し、販売数量の増加を目指していく。

なお、原料穀物価格の高騰による厳しい収益環境に対しては、業務用・家庭用ともに価格改定を 2021 年 3 月 1 日納品分から実施しているほか、2021 年 6 月 1 日納品分から油脂製品の価格改定を実施している。さらに価格改定の第 3 弾として大豆、菜種、パーム油の油脂コストの急騰により 2021 年 8 月 2 日納品分より実施する予定である。穀物相場は過去にない上昇を続けており、同社は物流面や資材コスト、製造拠点等の検討を進めているが、当面は穀物相場の睨みながらの状態が続くことを余儀なくされるだろう。また、値上げについては地道に顧客説明を行い受け入れてもらうことになるだろうが、足元では順調に受け入れられている状況のようである。

今後の見通し

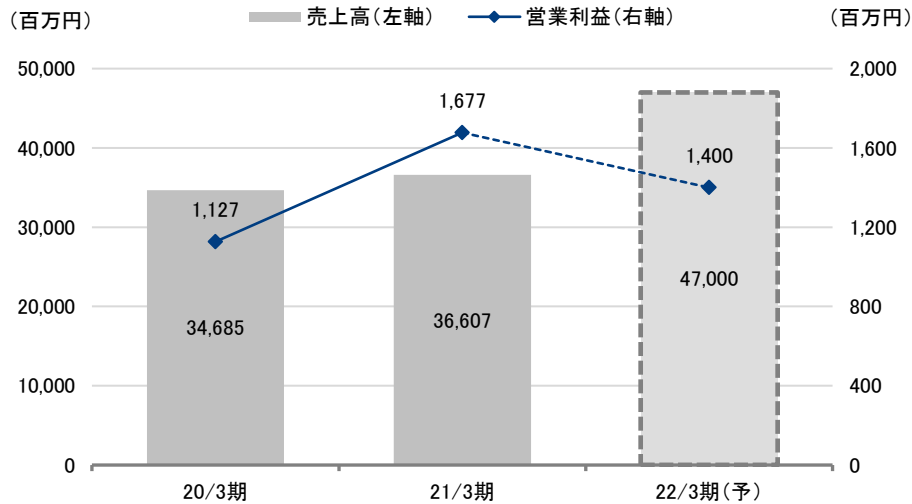
油脂食品事業


出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 糖質事業

糖質事業は、売上高 470 億円（前期 366 億円）、営業利益 14 億円（同 16 億円）と増収減益を見込んでいる。2020 年 12 月にサンエイ糖化が子会社に加わったことで、2022 年 3 月期は通期で業績に寄与する。サンエイ糖化が加わったことにより糖化品の販売数量が増加することから、売上高は糖質事業全体で約 100 億円程度の増収となる見込み。営業利益については、原料穀物価格高騰の影響により、減益を予想している。2022 年 3 月期の施策としては、営業・研究・開発が一体となった BtoB マーケティング機能の強化に取り組むほか、他事業間連携によるシナジー提案を強化することで、粉末水あめ等の独自商品群の拡販や提案型営業を推進していく。またサンエイ糖化と販売チャネルや原料調達、技術、研究開発、マーケティング機能等を融合し、様々な分野でのオープンイノベーションを推進していくことで新たな価値の創出に繋げる計画である。さらに、敷島スターチも含め 3 工場体制となったことから安定供給体制を一層強固なものとし、生産性及び顧客への価値提供の向上を目指す。

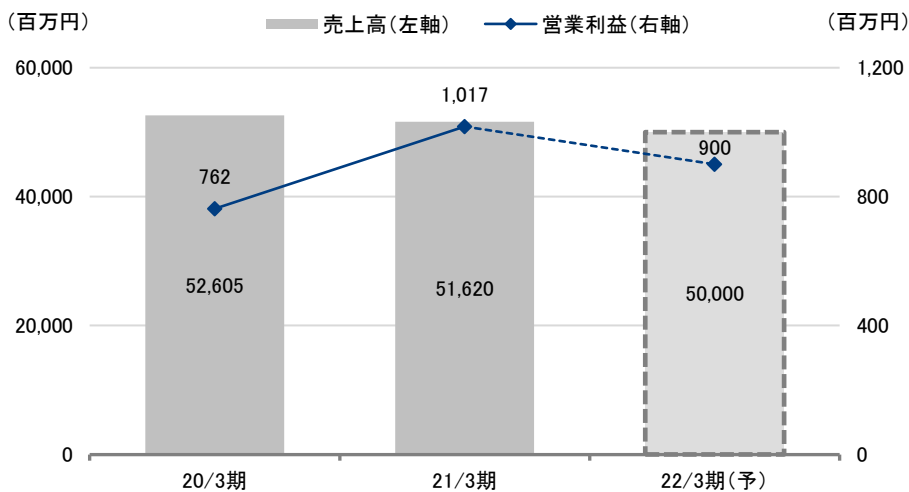
今後の見通し

糖質事業


出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) 飼料事業

飼料事業は、売上高 500 億円（前期 516 億円）、営業利益 9 億円（同 10 億円）と減収減益を見込んでいる。配合飼料の販売はコロナ禍による影響をほとんど受けておらず、畜産物は引き続き家庭用の需要が伸びる見込みである。一方、外食向けなど業務用の需要は落ち込んでいる状況が続くと見ている。鶏卵については、家庭用のパック卵の販売構成比率が高いことから、販売は引き続き好調に推移すると見込んでいる。2022 年 3 月期の施策としては、複数原料を取り扱う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、高付加価値商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顧客獲得を目指す。

飼料事業


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」に邁進

同社グループは、同社 90 周年を迎える 2025 年度のありたい姿（長期ビジョン）「SHOWA Next Stage for 2025」（2017～2025 年度の 9 年間）を策定し、3 次にとり中期経営計画を展開している。1st Stage「中期経営計画 17-19」によるありたい姿の実現に向けた足場固めを経て、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さらなる深化、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していく。「中期経営計画 20-22」の経営指標は、2023 年 3 月期の売上高 2,800 億円（2020 年 3 月期実績 2,540 億円）、経常利益 130 億円（同 101 億円）とし、伸長率は売上高が 110.2%、経常利益が 128.0%とした。また、ROE は 9.0% 以上（同 8.0%）を目標としている。

1. 基本戦略 (1) 「基盤事業の強化」

調達では原材料の共同購買によるコスト削減、製販では全体最適に向けた製販連携、物流では持続可能な物流体制強化とし、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を推進する。また、シェア拡大に向けた生産能力増強・ソリューション提案強化を目的として、生産能力増強と IoT など最新技術導入による生産性向上、顧客課題抽出の深掘りと解決提案の迅速化を行う。マーケットイン、プロダクトアウト融合による同社ならではの差別化商品、機能性商品の開発やオープンイノベーションの活用による高付加価値商品の開発を進める。

「基盤事業の強化」の進捗については、サンエイ糖化と取り組む方針である。サンエイ糖化は、2020 年 12 月に子会社として同社グループの糖質事業に加わった。輸液など医薬用にも使用される結晶ぶどう糖においては国内トップクラスの企業であり、結晶ぶどう糖の国内シェア 70% を確立した。子会社化に伴い、同社の鹿島工場と敷島スターチ、サンエイ糖化を合わせた 3 工場体制となり、安定供給、生産効率のさらなる強化を進めていく。また、原料・資材調達の面においてもスケールメリットを発揮していく。サンエイ糖化が取り扱う乳酸菌や水あめ的一种であるオリゴ糖酸など、少子高齢化、健康志向のニーズに応えた新事業や新製品開発を進め、グループとしての拡大を図っていく方針だ。

2. 基本戦略 (2) 「事業領域の拡大」

「事業領域の拡大」においては、国内市場では冷凍食品事業の強化としてグループ冷凍食品会社の連携による体質の強化と領域を拡大する。植物由来食品の開発強化として、大豆を軸とした植物性たん白食品の開発や機能性食品素材（健康・美）の開発を進める。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、バイオマス利用技術の研究強化を挙げている。海外市場においては、ASEAN ではプレミックス事業の拡大、新たな新興国への進出を目指す。台湾では、2021 年 3 月期に新たに参入した製粉事業・鶏卵事業を拡大する。中国においては、生産・販売体制の見直しによる収益向上を図っていく。

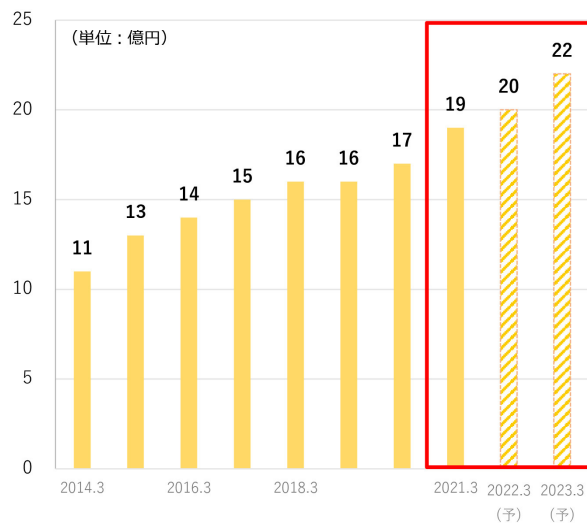
中長期の成長戦略

1) ポーソー油脂との取り組み

「事業領域の拡大」の進捗については、ポーソー油脂との取り組みとなる。2020年9月に子会社として同社グループに加わった。ポーソー油脂は、まず足元の業績改善に向けた、両社の商材と販路を活用したクロスセルや物流・販売コスト削減の取り組みを開始している。その結果、過去3期連続で赤字が続いていたポーソー油脂の当期純利益は、2021年3月期に4期ぶりの黒字に転換した。

2) 大豆たん白の販売強化

同社は大豆たん白の販売強化を進めており、加工食品へのメニュー提案を強化している。大豆たん白は、健康志向の高まりや環境に配慮した食品として注目されており、2021年3月期の売上高は、過去最高の19億円と2014年3月期の約1.7倍となった。2020年11月に業務用新商品「ミーテックス E-1 (イーワン)」の販売を開始。この商品は、従来の粒状ではなく顆粒タイプであり、ハンバーグなどの肉用途だけではなくシリアルなど製菓用途への使用にも適している。昭和冷凍食品(株)では、大豆たん白を使用した業務用食品の開発に注力しており、2021年4月には新たに業務用冷凍パン「SOY ミートドーナツ」2種の販売を開始した。引き続き大豆たん白食品の開発を進めることで、2022年3月期売上高目標は20億円、2023年3月期は22億円を目指す。

業務用大豆たん白売上高推移


出所：決算説明会資料より掲載

3) アグリビジネスの開始

新規事業として、アグリビジネスを開始しており、鹿島第二工場エリアに完全人工光型の植物工場「グリーンソリューションファクトリー」を創設した。操業開始時期についてはコロナ禍の影響もあり、若干の遅れが生じると見られていたが、予定どおり2021年3月に操業がスタートした。2021年3月期第4四半期より新たに同社のその他事業に加わっている。主にコンビニ向けのサンドイッチの原料としてリーフレタスを販売しており、出荷数も順調であることから、2021年7月からのフル操業に向け、労働生産性の向上及び販売先のさらなる確保を進めていく。引き続き高付加価値な野菜開発に取り組み、長期ビジョン「SHOWA Next Stage for 2025」3rd Stageでの本格生産に向けて、この2nd Stageが終了する2023年3月期には、売上高2億円達成を目指す。

4) 東南アジアでの海外展開を加速

東南アジアでの海外展開を加速させるべく海外事業の再強化を進めており、2021 年 3 月期に台湾の「製粉事業」「飼料事業」に新たに参入した。飼料事業の中一食品股份有限公司においては、約 40 億円を投じ、台湾 2 ヶ所に洗卵選別工場を建設中である。新しい工場では、日本品質の卵の生産・供給を行うための最新設備を導入し、2022 年秋頃の完成を予定している。またベトナムでは、ホーチミン市でプレミックスの製造販売を行う International Mix Joint Venture Company (インターミックス) と合併で MEKONG INTERNATIONAL MIX JOINT VENTURE COMPANY LIMITED (インターミックスメコン) を 2019 年 3 月期に設立したが、合理的な投資妥当性が見いだせず、合併を解消することを決定した。ただしベトナムはコロナ禍においても経済成長を続けていることから、既存事業を含めた新たな事業展開について検討するとしている。

「CO₂ 排出量削減」「水使用量削減」「食品ロス削減」など、注力すべき個別テーマ毎に分科会を設置

3. 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する。

1) ESG 経営の推進

同社は「中期経営計画 20-22」において、ESG 経営の観点から CO₂ 排出量削減や食品ロスの削減など非財務目標の数値を設定・公表している。「CO₂ 排出量の削減」に関しては、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」に完全シフトする工事を 2021 年 9 月の完成を目標に進めている。「食品ロスの削減」「資源循環の強化」に関しては、新たに加わったグループ各社の実態把握を早急に進めており、同社グループとしての目標の設定・開示に向け検討を進めている。「CO₂ 排出量の削減」については、日本政府が新しい目標として「2013 年度対比 46% 削減」を打ち出したことを踏まえ、2050 年のカーボンニュートラルに向けたより具体的で着実な取り組みが求められる。同社では、担当する委員会である「環境管理委員会」の体制を抜本的に見直し、「CO₂ 排出量削減」「水使用量削減」「食品ロス削減」など注力すべき個別テーマ毎に分科会を設置。実効性の高い組織体制として進めるべく、体制構築に着手した。

2) 「えるぼし」認定の取得

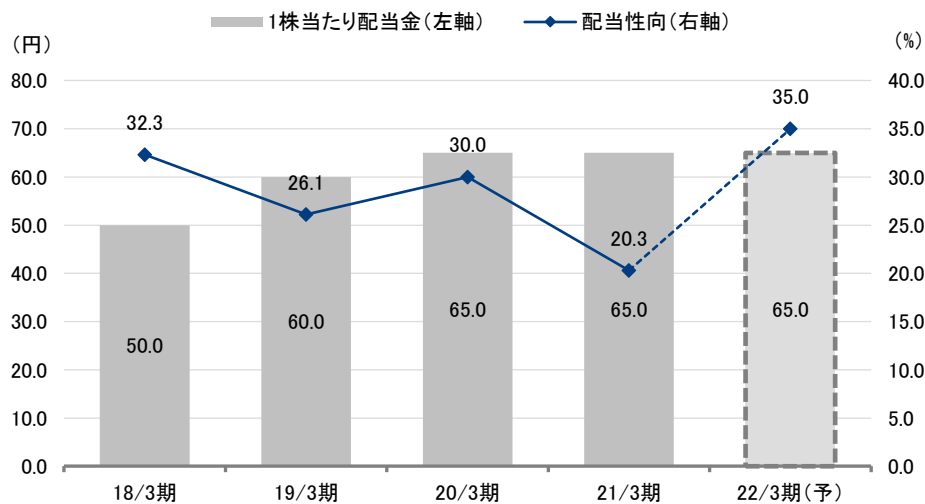
同社は、女性活躍推進法に基づき女性活躍推進に積極的に取り組む企業として、2021 年 2 月 24 日付で厚生労働大臣認定「えるぼし」(2 つ星) を初めて取得した。「えるぼし」認定とは、女性の活躍推進に向けて企業が行動計画を策定し、その取り組みが優良と認められた企業が、厚生労働大臣の認定を受けることができる制度のことである。

株主還元策

配当性向 30% 程度を目標とし、長期的、安定的な配当の継続を図る

同社は経営基盤の充実と財務体質の強化を通じて企業価値の向上を図るとともに、株主に対する安定的な配当を継続しながら利益還元を積極的に実施している。この方針のもと、2021年3月期実績は1株当たり年65.0円の配当を実施した。2022年3月期においても1株当たり年65.0円の配当に据え置く予定であり、予想配当性向は35.0%となる。

1株当たり配当金と配当性向



出所：決算短信よりフィスコ作成

優待内容

保有株式数	優待内容
100株以上 200株未満	1,000円相当
200株以上 1,000株未満	3,000円相当
1,000株以上	5,000円相当

注：株主優待は年1回、自社商品（家庭用商品詰め合わせ）を贈呈

出所：ホームページよりフィスコ作成

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