

食肉各社の19/3期決算の注目点

大手食肉メーカー各社（プリマハム、日本ハム、丸大食品、伊藤ハム米久ホールディングス、スターゼン）の19/3期決算および20/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

1. 業界動向

食肉需要は、消費者の健康志向の高まりもあり、引き続き堅調である。農畜産業振興機構の発表によれば、18年度の牛肉・豚肉・鶏肉合計の推定出回り量は約493万トンとなり、近年は増加傾向が続いている。一方で、その畜種構成には変化がみられる。消費者の節約志向は根強く、国産牛肉から相対的に安価な輸入牛肉や豚肉、鶏肉に需要がシフトする動きが顕著になっている。

これまで食肉価格は上昇基調にあったが、18年度は国産豚肉や鶏肉価格が弱含んだ。国産豚肉については、疾病や天候などで相場が乱高下したため、スーパーなどで安定調達のため海外産を選ぶ動きがみられた。しかし、足元ではアフリカ豚コレラが蔓延しており、国際的な需給逼迫によるトレンドの変化には注意が必要だ。鶏肉は、輸入急増で在庫が高止まりしていたため価格は弱含んでいたが、過剰在庫は解消してきている。ただ、国内生産量、輸入量がともに増加する中、上値の重い展開が続くものとみられる。

ハム・ソーセージの競争環境は引き続き厳しい。ハム・ソーセージの需要は堅調に推移しているものの、人件費や物流費などのコスト上昇を価格転嫁できておらず、各社の利益を圧迫している。16年にプリマハムが増産に踏み切ったことや、伊藤ハムと米久が統合したことも競争に拍車をかけているとみられる。当面、過当競争とも言える消耗戦が続くであろう。

各社は、食肉加工品以外の加工食品や中食ベンダー事業の強化にも取り組んでいる。その種類もハンバーガーや唐揚げなど食肉に関連する商品から、ピザ、中華、乳製品、デザートなど幅広い。高い利益率を確保している商品もあるが、多くの商品が厳しい競争に晒されており採算性の確保が課題となっている。

2. 決算動向

19/3期の売上高は5社合計で3兆922億円（前期比0.9%増）、営業利益は同670億円（同24.5%減）となった。食肉相場の下落、人件費や物流費などのコスト上昇、自然災害による販売機会の逸失などが各社の利益を押し下げた。人件費や物流費上昇は構造的な側面が強く、今後も利益の圧迫要因となる可能性が高い。

20/3期は5社の業績計画を合計すると、売上高3兆2,127億円（前期比3.90%増）、営業利益807億円（同10.5%増、日本ハムは19/3期、20/3期ともに事業利益で比較）となっている。各社とも販売数量増加や生産性改善などによる利益回復を計画している。

財務構成は各社とも健全な水準を維持している。スターゼンとプリマハムの自己資本比率は40%前後と他の3社（50～60%程度）と比較するとやや見劣りするが、近年の好業績を背景に改善傾向が続いている。各社とも生産設備の維持更新に加え、生産能力増強や合理化のための設備投資に積極的であるが、健全な財務水準は維持できるものとみている。

3. 業績予想における格付上の注目点

20/3 期については 5 社とも営業増益（日本ハムは事業利益ベース）を計画している。ただし、貿易交渉や疾病などにより市況に先行き不透明感が強く、今後も人件費や物流費の増加が予想される。このような厳しい事業環境の中、JCR では以下のような点に注目している。

まず食肉事業では、食肉調達基盤の強化である。国内では畜産農家の減少が進み、グローバルでは食肉需要が増加するなど調達環境は変化している。足元では豚コレラの蔓延により、豚肉の需給逼迫の可能性が懸念される。食肉調達力を強化していくには、国内商社のみならず、海外パッカーなどとの密な関係構築が欠かせない。こうした取り組みの成果が中長期的なシェアの差として現れるとみられることから、各社の取り組みを注視していく。

加工食品事業では、コスト競争力や製品開発力の強化に注目していく。今後もコスト上昇が見込まれるなか、生産体制の見直しを行わなければ採算性の維持は難しい。各社は高生産性ラインの導入、省力化投資、生産拠点の再配置、製品アイテム数削減、物流合理化などの施策を進めており、その進捗と効果をフォローしていく。製品開発の点では、低価格志向、簡便志向、健康志向など消費者ニーズをいかにうまく捉えられるかが重要と考えている。各社ともレンジ対応商品や健康訴求型商品などの開発を進めており、その販売動向に注目している。

また、収益源の多様化にも注目している。近年は水産品、惣菜類、乳製品、飲料などを強化する動きがみられ、業績の下支えとなっている企業も見受けられる。また、CVS の存在感が高まる中、CVS 向けのベンダー事業や PB 商品の強化を図る動きもみられる。食肉の国内市場が成熟していることや海外での需要が高まっていることを考えると、海外への販売拡大も重要である。以上のような観点から、今後の各社の取り組みの進捗を確認していく。

(担当) 井上 肇・坪井 悠祐

(図表) 食肉 5 社の連結業績・財務

(単位：億円、%)

		会計基準	売上高	営業利益	営業利益率	親会社株主に帰属する当期純利益	自己資本	有利子負債	自己資本比率
プリマハム (2281)	18/3 期	日本基準	3,945	131	3.3	104	812	294	42.8
	19/3 期	日本基準	4,130	132	3.2	83	861	272	42.2
	20/3 期(予想)	日本基準	4,377	141	3.2	92			
日本ハム (2282)	18/3 期	IFRS	12,585	458	3.6	376	4,180	1,114	56.9
	19/3 期	IFRS	12,342	323	2.6	196	4,010	1,470	54.1
	20/3 期(予想)	IFRS	12,800	400	3.1	185			
丸大食品 (2288)	18/3 期	日本基準	2,396	24	1.0	18	765	99	58.3
	19/3 期	日本基準	2,430	23	0.9	15	756	123	57.0
	20/3 期(予想)	日本基準	2,500	35	1.4	21			
伊藤ハム 米久 HLD (2296)	18/3 期	日本基準	8,319	216	2.6	158	2,186	464	58.1
	19/3 期	日本基準	8,507	145	1.7	106	2,228	604	56.6
	20/3 期(予想)	日本基準	8,800	180	2.0	140			
スターゼン (8043)	18/3 期	日本基準	3,401	58	1.7	51	479	417	39.0
	19/3 期	日本基準	3,512	48	1.4	46	522	393	41.5
	20/3 期(予想)	日本基準	3,650	51	1.4	48			
合計	18/3 期		30,646	887	2.9	707	8,422	2,388	
	19/3 期		30,922	670	2.2	445	8,377	2,862	
	20/3 期(予想)		32,127	807	2.5	486			

(注) 有利子負債（日本基準）＝短期借入金＋1年内償還予定の社債＋1年内返済予定の長期借入金＋社債＋長期借入金

有利子負債（IFRS）＝社債及び借入金

日本ハムは 19/3 期より IFRS に移行。18/3 期は IFRS 組替後の数値を記載。

20/3 期からは営業利益の開示がないため、事業利益を記載。

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

【参考】

発行体：日本ハム株式会社

長期発行体格付：A+ 見通し：安定的

発行体：丸大食品株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

発行体：スターゼン株式会社

長期発行体格付：BBB+ 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル