

## 食肉各社の20/3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20/3期決算および21/3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. 業界動向および新型コロナウイルス感染拡大による影響

新型コロナウイルス感染拡大により、食肉業界を取り巻く事業環境は大きく変化している。販売面では、インバウンド減少、外出自粛により外食産業向けを中心とした業務用商材の需要減少がみられる一方、巣ごもり需要拡大により、コンシューマー向け商材の引き合いは強まっている。畜種別では、和牛の需要減退、市況下落が顕著であるのに対し、家庭用消費の多い国産豚肉の価格は上昇している。

貿易面でも不透明感が広がっている。米国では新型コロナウイルスの感染拡大により食肉加工場の稼働停止や減産が相次ぎ、輸入量の減少や価格の高騰が懸念される。他方で、中国と豪州の緊張が高まり、中国が豪州産牛肉の一部輸入停止に踏み切った。日本向け輸出が増えれば、米国産とともに市況のかく乱要因となろう。

各社は食肉のみならず、ハム・ソーセージからピザ、中華、乳製品、デザートなど、幅広い加工食品を扱っているが、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。とりわけ、ハム・ソーセージ分野の競争は激しい。人件費や物流費などのコストが上昇する中でも、価格転嫁が行いにくい状況が続いている。また、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。なお、加工食品についても業務用商材の需要減少と、コンシューマー向けの需要増加に直面しており、販売先がどちらに偏っているかで各社の業績に与える影響には濃淡が生じていると考えられる。

### 2. 決算動向

20/3期の売上高は5社合計で3兆975億円（前期比0.2%増）、営業利益（日本ハムは事業利益ベース）は同835億円（同14.4%増）であり、日本ハムを除いた4社が増収、スターゼンを除いた4社が営業増益となった。日本ハムは、加工事業での生産性向上の取り組みや海外事業の改善、伊藤ハム米久ホールディングスも海外事業の改善などが利益改善に寄与した。また、プリマハムは新工場稼働に伴う生産性向上や利益重視の販売施策などにより、丸大食品は工場立ち上げ費用の一巡や加工食品の拡販により増益となった。一方で、スターゼンは加工食品の販売が伸び悩み、人件費や物流費の増加を吸収できず、減益となっている。

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

21/3期については、5社のうちプリマハムを除く4社が減収、全社が営業減益を計画している。各社とも、新型コロナウイルス感染拡大による業務用商材の需要減少、景気悪化に伴う消費マインドの低迷、人件費や物流費の増加などを織り込んでいる。こうした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、食肉および加工食品の今後のチャネル別販売動向である。国内では緊急事態宣言の解除など、経済活動の復旧が徐々に進んでいるが、新型コロナウイルス感染の第二波が生じる懸念もあり、収束時期については未だ不透明感が強い。当面は事態の収束と外食産業の回復の足取りに注目し、業務用商材の販売が正常化していくかを見定めていく。一方で、消費者の節約志向が一層強まれば、さらなる価格競争に陥る可能性が高まるため、消費者の購買動向にも留意が必要である。

次に、食肉調達への影響である。これまでも世界的な食肉需要の増加を背景に、需給は引き締まる方向にあった。今般の新型コロナウイルスの影響は、海外の生産業者にも影響を与えており、さらなる需給引き締め要因となることが懸念される。米中貿易摩擦の再燃や、豪中の関係悪化、またアフリカ豚コレラ（ASF）の影響にも引き続き予断は許されない。こうした複合的要因が今後の調達環境に与える影響を注視していく。

JCR も 21/3 期の各社の業績は低調に推移する可能性が高いと予想しているが、食肉および加工食品への需要は底堅く、財務体力も踏まえれば各社の信用力が急速に悪化する懸念は小さいとみている。しかし、コロナ禍で生じた取り組みの差は今後の競争力に大きく影響するものと捉えており、今期の各社の施策の動向を注意深く見守ってゆく。

(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	自己資本 比率
プリマハム (2281)	19/3 期	日本基準	4,130	132	3.2	83	861	42.2
	20/3 期	日本基準	4,181	156	3.7	88	906	45.6
	21/3 期(予想)	日本基準	4,414	145	3.3	89		
日本ハム (2282)	19/3 期	IFRS	12,342	383	3.1	196	4,010	54.1
	20/3 期	IFRS	12,298	438	3.6	192	4,044	52.6
	21/3 期(予想)	IFRS	12,000	340	2.8	200		
丸大食品 (2288)	19/3 期	日本基準	2,430	23	0.9	15	756	57.0
	20/3 期	日本基準	2,458	26	1.1	17	745	56.5
	21/3 期(予想)	日本基準	2,400	20	0.8	13		
伊藤ハム 米久 HLD (2296)	19/3 期	日本基準	8,507	145	1.7	106	2,228	56.6
	20/3 期	日本基準	8,525	173	2.0	114	2,278	58.5
	21/3 期(予想)	日本基準	8,300	150	1.8	120		
スターゼン (8043)	19/3 期	日本基準	3,512	48	1.4	46	522	41.5
	20/3 期	日本基準	3,514	42	1.2	17	523	41.5
	21/3 期(予想)	日本基準	3,300	26	0.8	28		
合計	19/3 期		30,922	730	2.4	445	8,377	
	20/3 期		30,975	835	2.7	429	8,496	
	21/3 期(予想)		30,414	681	2.2	450		

(注) 日本ハムは 19/3 期より IFRS に移行。

日本ハムの営業利益は事業利益、営業利益率は事業利益率、親会社株主に帰属する当期純利益は親会社の所有者に帰属する当期利益、自己資本は親会社の所有者に帰属する持分、自己資本比率は親会社所有者帰属持分比率にそれぞれ読み替える。

(出所) 各社 IR 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んを問わず、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