

食肉各社の22/3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（伊藤ハム米久HD）、スターゼン）の22/3期決算および23/3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

コロナ禍以降、食肉業界を取り巻く事業環境は変化を余儀なくされたが、その影響は依然として続いている。販売面では、巣ごもり需要による勢いは落ち着きつつもコンシューマー向け商材の需要が底堅い一方、外食産業向けは本格的な回復には至っていない。畜種別に市況をみると、国産食肉は家庭用消費に支えられて堅調さを保っている。輸入食肉は、コロナ禍における流通網の混乱や飼料価格の高騰を背景に、高値での推移が目立つ。また、コロナ禍に続いてロシアによるウクライナ侵攻や円安など、事業環境の不安定さは増している。原材料や燃料をはじめ、調達コスト高による影響が懸念される。

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。しかし、ハム・ソーセージ分野を筆頭に、業界内での販売競争が厳しく、従前から採算性の確保が課題となっている。消費者の低価格志向も根強く、人件費や物流費などのコストが上昇する中でも、各社とも販売価格への転嫁には保守的な姿勢を見せてきた。業務合理化や生産性向上への取り組みによってコスト増に対応してきたが、全般のコスト上昇幅は内部改善のみでは吸収しきれないとして、プリマハム、日本ハム、丸大食品、伊藤ハム米久HDの4社は22年2月以降、順次値上げを実施している。しかし、上述の通り、足元でのコストアップ圧力はさらに増している。採算性の確保と販売数量の維持、双方のバランスをとることができるか、営業施策や価格戦略の巧拙が問われている。

2. 決算動向

22/3期の売上高は5社合計で3兆484億円（前期比0.4%増）、営業利益（日本ハムは事業利益ベース）は917億円（同12.0%減）となった。個別別にみると、プリマハム、日本ハム、丸大食品の3社が減収減益（丸大食品は赤字幅拡大）、伊藤ハム米久HD、スターゼンの2社が増収微増益となった。原材料価格や物流コストは期中から上昇傾向が顕著であり、各社の利益圧迫要因となった。一方、伊藤ハム米久HDは海外事業の収益性改善が進んだこと、スターゼンは内食向け販売が好調に推移したことなどから増益を確保した。事業ポートフォリオの多角性や畜種別構成の違いなども各社によって異なる業績推移の背景にあるとみられる。また、丸大食品は、コロナ禍前まで好調であった食肉事業やチルド飲料事業の業績低迷も重なり、2期連続で営業赤字を計上した。

財務構成は各社とも健全な水準を維持している。過去、スターゼンとプリマハムの自己資本比率は他3社と比較するとやや見劣りする水準にあったが、好調な業績を背景に利益蓄積が進み、改善傾向が続いている。ただし、今後コスト構造を見直す中で、工場の省人化や製造・販売拠点の再構築など、相応の投資負担がかかる可能性がある。資金負担の程度や中長期的な利益貢献の状況をフォローしていく。

3. 業績予想における格付上の注目点

23/3期は、全5社が増収、そのうちプリマハムと丸大食品が増益（丸大食品は黒字転換）、残り3社が減益を計画している。調達・生産コスト高によるマイナス影響と、価格改定によるプラス効果を各社ともに織り込んでいる。格付上の注目点は以下の通りである。

まずは、足元でのコスト上昇圧力に対する対応策とその成否を注視している。世界的な原材料価格や輸送コストの高騰による影響を抑制するため、各社は 22/3 期中よりハム・ソーセージや加工食品の納入価格の改定を実施してきたが、元来、当分野は値上げが浸透しづらい特徴がある。コスト高があらゆる業界に波及している足元の事態の深刻性から、今般の価格改定は徐々に受け入れられつつあるが、諸コストは高止まりしているほか、水光熱費の上昇や円安の進行も懸念される。利益を確保するには、2 度目、3 度目といった値上げが不可欠になる可能性も高いが、物価上昇に伴って家計の引き締め傾向も強まると考えられる。単純値上げだけではなく、付加価値商品の販売強化や他社商品との差別化など、消費者の購買意欲を喚起させる取り組みも重要である。

食肉および加工食品のチャネル別販売動向も引き続きフォローしていく。コロナ禍以降、外食産業向けの需要の回復は依然途上である。足元での感染状況は小康状態となり、政府による規制も緩和が進んでいる一方、先行きは依然不透明である。事態が長期化したことにより、中食や内食が人々の新たな行動様式として定着し、外食の需要が低位にとどまる懸念もある。今後の回復動向を見定め、必要に応じて販売先構成を見直すなど、事業ポートフォリオの最適化を図る必要もあるであろう。

食肉調達力の動向も注目度が高い。例えば足元での牛肉価格の上昇は、中国での需要増加といった構造的な要因も一因であるとみられる。新興国の経済成長などに伴って、世界全体での食肉需要は中長期的にも拡大が見込まれ、海外食肉事業者との間で調達競争は激化する方向にある。コロナ禍においては、各地で感染状況が悪化し、生産現場の人手不足や工場稼働率の低下など、供給網にも影響が生じている。需給がさらにひっ迫すれば、調達コストのさらなる上昇や、買い負けによって十分な供給量を確保できないことによる機会損失など、各社の収益力を一層押し下げる事態となり得る。既存取引先との関係強化や新規調達エリアの開拓など、調達基盤拡充に向けた取り組みが欠かせない。

足元では、コロナ禍による販売網への影響に諸コストの高騰が加わり、各社の業績に対する下押し圧力は強まっている。ただし、食肉及び加工食品への需要は底堅い他、財務内容は健全であり、各社の信用力に与える影響は限定的であるとみている。コスト動向と各社の対応策による効果を見定め、今後の収益動向をフォローしていく。

(担当) 井上 肇・石崎 美瑛

(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 規制する 当期純利益	自己資本	自己資本比率
プリマハム (2281)	21/3 期	日本基準	4,336	215	5.0	142	1,036	48.3
	22/3 期	日本基準	4,196	130	3.1	97	1,119	50.5
	23/3 期予	日本基準	4,410	161	3.7	106		
日本ハム (2282)	21/3 期	IFRS	11,761	524	4.5	326	4,336	52.5
	22/3 期	IFRS	11,744	481	4.1	480	4,791	52.7
	23/3 期予	IFRS	12,400	460	3.7	330		
丸大食品 (2288)	21/3 期	日本基準	2,342	-3	-0.1	4	771	57.7
	22/3 期	日本基準	2,186	-9	-0.4	-4	748	58.1
	23/3 期予	日本基準	2,250	15	0.7	10		
伊藤ハム米久 HLD (2296)	21/3 期	日本基準	8,427	240	2.9	202	2,469	62.7
	22/3 期	日本基準	8,544	246	2.9	191	2,620	63.4
	23/3 期予	日本基準	8,650	210	2.4	150		
スターゼン (8043)	21/3 期	日本基準	3,492	67	1.9	69	591	44.9
	22/3 期	日本基準	3,814	69	1.8	60	642	45.1
	23/3 期予	日本基準	3,900	68	1.7	57		
5 社合計	21/3 期		30,357	1,043	3.4	743	9,204	
	22/3 期		30,484	917	3.0	825	9,920	
	23/3 期予		31,610	914	2.9	653		

(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

(注) 22/3 期より各社「収益認識に関する会計基準」を適用

(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：ネガティブ

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が定める 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