

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ラクト・ジャパン

3139 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月20日(火)

執筆：客員アナリスト

松本章弘

FISCO Ltd. Analyst **Akihiro Matsumoto**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年11月期第2四半期の業績概要	01
2. 2024年11月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	05
■ 事業概要	06
1. 乳原料・チーズ部門	07
2. 食肉食材部門	09
3. 機能性食品原料部門	09
4. アジア事業・その他	09
5. ビジネスの強み	10
■ 業績動向	11
1. 2024年11月期第2四半期の業績概要	11
2. 事業部門別の動向	12
3. 財務状況	16
■ 今後の見通し	17
1. 2024年11月期の業績見通し	17
2. 事業部門別の業績見通し	17
■ 中長期の成長戦略	21
1. 経営理念と長期ビジョン	21
2. 中期経営計画「NEXT-LJ 2025」の進捗状況	22
■ 株主還元策	26

■ 要約

2024年11月期第2四半期は上方修正予想を上回り、 第2四半期として過去最高の売上高、利益を更新。 通期の売上高、利益も過去最高更新を見込む

ラクト・ジャパン<3139>は、海外から乳原料・チーズ（以下、乳製品原料）と食肉及び食肉加工品などの食品原料を輸入する独立系の食品専門商社である。乳製品の取扱高は日本市場でトップクラスのシェアを誇る。乳製品原料の輸入販売を主力事業として、食肉及び食肉加工品や機能性食品原料などの輸入販売事業、そしてアジアにおける乳製品原料の輸入販売事業とチーズ製造販売事業と、事業領域を拡大してきた。2023年に発表した長期ビジョンにおいては、将来目指す姿として食品専門商社からグローバルに展開する商社とメーカーの両機能を併せ持った「複合型食品企業」への進化を掲げ、さらなる成長を目指している。

1. 2024年11月期第2四半期の業績概要

2024年11月期第2四半期の連結業績は、第2四半期としては過去最高の売上高、利益を更新した。売上高は前年同期比5.1%増の84,560百万円、営業利益は同42.6%増の2,432百万円、経常利益は同68.1%増の2,260百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同79.3%増の1,654百万円となった。2024年4月に第2四半期の期初予想を上方修正したが、売上高、利益ともに修正予想を上回る結果となった。新型コロナウイルス感染症の5類感染症への移行後、国内の経済活動が正常化し、インバウンド消費の増加などに伴い業務用需要を中心に国内事業が回復したほか、アジア事業のチーズ製造販売部門が順調に伸長した。国産脱脂粉乳の在庫水準が低下し落ち着いた水準で推移したことも輸入調製品の需要回復につながった。また、国内事業の乳原料・チーズ部門及びアジア事業の利益率が改善し、売上総利益率は6.0%と前年同期を1.0ポイント上回り大幅な増益に結びついた。

2. 2024年11月期の業績見通し

2024年11月期通期の連結業績は、2024年7月12日付で期初予想を上方修正し、売上高は前期比3.6%増の164,000百万円、経常利益は同44.0%増の4,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同46.4%増の3,000百万円と過去最高の業績更新を見込む。下期は、乳業メーカーなどによる価格引き上げが消費に及ぼす影響、2024年2月以降の生乳生産の増産傾向が国内の脱脂粉乳在庫に及ぼす影響などが懸念され、上期をやや下回る売上高を見込むが、通期では過去最高の売上高、利益を予想する。また、猛暑の影響を受けて、アイスクリームなど乳製品の消費増加や、国内の生乳生産量の減少が輸入調製品の需要増加に結びつく可能性もあるが、計画にはこれらのシナリオは織り込んでいない。配当予想も期初予想の1株当たり前期比14.0円増を2倍の28.0円増とし、76.0円配当に上方修正した。

要約

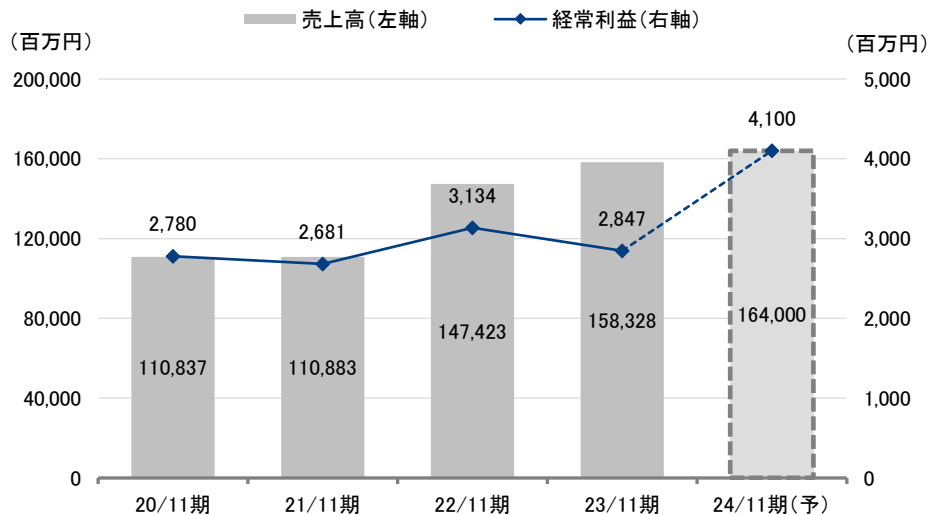
3. 中期経営計画の進捗状況

同社は2023年1月に、新たな経営理念、長期ビジョン「LACTO VISION 2032」とともに中期経営計画「NEXT-LJ 2025」（2023年11月期～2025年11月期）を公表した。長期ビジョンでは、「商品の複合化」「事業の複合化」「貿易事業の複合化」により、「複合型食品企業」へと進化することを目指し、2032年11月期に連結経常利益6,000百万円、同利益の海外比率40%を達成する目標を掲げた。そのファーストステップとなる中期経営計画「NEXT-LJ 2025」では、2025年11月期の売上高200,000百万円、連結経常利益4,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益2,900百万円を目標とした。事業環境の回復が中期経営計画策定時より1年程遅れ、2023年11月期の実績は中期経営計画を下回ったが、2024年11月期の修正予想は経常利益4,100百万円を見込み、1期前倒しで中期経営計画を達成する見通しだ。売上高の修正予想は中期経営計画の180,000百万円には及ばないが、トップラインの拡大のみならず、ROICを試行するなど企業価値向上に向けて収益性の改善と資本効率を意識した企業体質への転換を進めてきた成果が窺える。同社では、中期経営計画を現時点では変更せず、次期中期経営計画という新たなステージを見据えながら2025年11月期の事業戦略を策定していく。

Key Points

- ・国内事業が回復し、2024年11月期第2四半期の業績は第2四半期として過去最高を更新
- ・2024年11月期通期も過去最高の業績更新を見込む
- ・中期経営計画の連結経常利益目標を1期前倒しで達成する見通し
- ・2024年11月期の配当予想は1株当たり前期比28.0円増の76.0円に上方修正

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

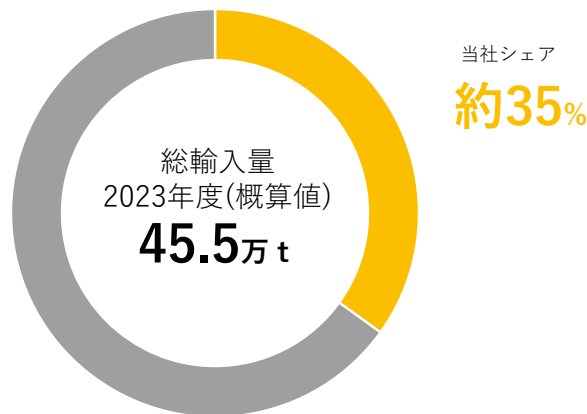
■ 会社概要

グローバルな調達ネットワークを構築し、 輸入乳製品の取り扱いでは国内トップクラス

1. 会社概要

同社は東京都中央区日本橋に本社を置き、乳製品原料、食肉及び食肉加工品などの食品原料を輸入する独立系の食品専門商社である。同社を含めて、国内連結子会社1社、海外連結子会社9社及び海外持分法適用関連会社1社でグループを構成している。ラクトとはラテン語で「乳」のことを意味し、同社はその名のとおりに、乳製品原料の輸入事業を中心に、食の領域において事業を拡大してきた。日本の輸入乳製品における同社取り扱いシェアは約35%と国内トップクラスである。

輸入乳製品（飼料向け含む）に占める同社取り扱いシェア



(出典) 農林水産省「食料需給表」を参照のうえラクト・ジャパン作成
輸入総量を固形換算し(係数0.1)シェアを計算

出所：個人投資家説明会資料より掲載

同社は、もともと食品専門商社として乳製品輸入の黎明期から輸入事業を行っていた(株)東食(現カーギルジャパン(合))の酪農品部門が独立した会社であり、創業時には既に国内外に一定の取引基盤を有していた。創業以降は、北米、欧州、オセアニアなど世界の主要な生乳生産地に現地法人を設立し、サプライヤーとのリレーションを緊密なものにしてきた。

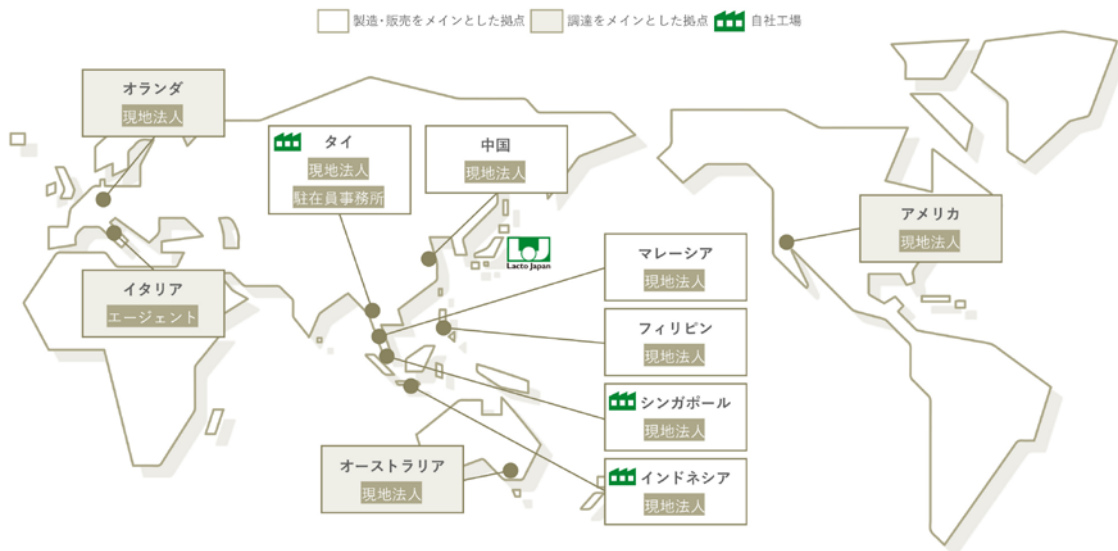
食肉及び食肉加工品の日本への輸入販売も行い、仕入先・調達品目の多角化を進めるとともに、健康食品需要の高まりに合わせて、乳由来のプロテイン原料など機能性食品原料の取り扱いも拡大している。さらに、日本での輸入販売事業のみならず、成長著しいアジア市場にも子会社・関連会社を設立し、乳製品の輸入販売事業のほか、プロセスチーズとナチュラルチーズ加工品の製造販売事業を展開し、持続的な成長を目指している。

会社概要

海外子会社のうち、米国の LACTO USA INC.（以下、ラクト・アメリカ）、オーストラリアの LACTO OCEANIA PTY. LTD.（以下、ラクト・オセアニア）、オランダの LACTO EUROPE B.V.（以下、ラクト・ヨーロッパ）の3社は、生乳生産地域における乳原料・チーズの調達拠点である。ラクト・アメリカは、乳原料・チーズ、食肉、機能性食品原料の日本及びアジア地域向けの輸出事業を行う。ラクト・オセアニア、ラクト・ヨーロッパは、オセアニア地域及び欧州の仕入先との情報交換を通じて乳原料・チーズ事業に有益な情報の収集や価格交渉、さらには新規仕入先の開拓など、主に同社グループの乳原料・チーズ部門のサポートの役割を担っている。

アジア市場においては、拡大する乳製品市場の開拓が成長ドライバーである。シンガポールにおいて乳原料の卸売及びチーズの製造販売を行う LACTO ASIA PTE.LTD.（以下、ラクト・アジア）を中核企業として、マレーシアに LACTO ASIA (M) SDN. BHD.（以下、ラクト・マレーシア）、タイに FOODTECH PRODUCTS (THAILAND) CO.,LTD.（以下、FTT 社）、中国に LACTO SHANGHAI CO.,LTD.（以下、ラクト上海）、インドネシアに PT. LACTO TRADING INDONESIA（以下、LTI 社）、フィリピンに LACTO PHILIPPINES INC.（以下、ラクト・フィリピン）の5つの子会社、並びにインドネシア現地資本との50% 合弁で設立した関連会社 PT. PACIFIC LACTO JAYA（以下、PLJ 社）を設立し、事業を展開している。各子会社、関連会社は、海外から仕入れた乳原料・チーズを、各子会社のある国及びその周辺国において日系及び現地食品メーカーなどに販売している。なお、ラクト・アジア、FTT 社、PLJ 社は自社工場でチーズ製品の開発・製造販売も手掛ける。

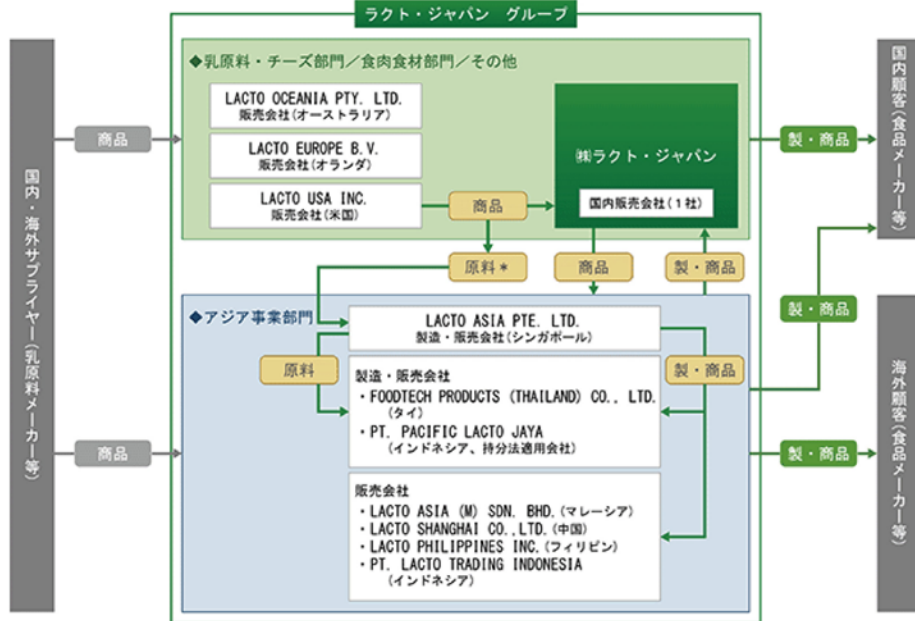
海外ネットワーク



出所：会社案内資料より掲載

会社概要

事業系統図



(注) *は、LACTO ASIA PTE. LTD がチーズ製品製造のため、LACTO USA INC より仕入れる、原料用チーズであります。

出所：有価証券報告書より掲載

2. 沿革

会社沿革

年月	沿革
1998年 5月	東京都台東区浅草橋において(株)ラクト・ジャパン設立。農産物、農産物加工品の輸出入及び販売を開始
1998年10月	米国・ロサンゼルスに駐在員事務所開設
1998年11月	シンガポールに駐在員事務所開設
1999年 6月	オーストラリア・メルボルンに駐在員事務所開設 シンガポールに乳製品原料の卸売のための現地法人 LACTO JAPAN (ASIA) PTE.LTD. 設立 (駐在員事務所は閉鎖)
2000年 2月	オランダ・アムステルダムに駐在員事務所開設
2000年 4月	農畜産業振興事業団(現 独立行政法人農畜産業振興機構)の指定輸入業者となる
2003年12月	シンガポールにチーズ製造・販売のための現地法人 FOODTECH PRODUCTS PTE LTD. 設立
2004年 6月	本社を東京都中央区日本橋本町に移転
2005年 3月	食肉加工品の仕入及び販売開始
2008年 7月	シンガポール現地法人 2 社を統合、LACTO ASIA PTE.LTD. 設立
2008年11月	米国法人 KAWAGUCHI TRADING & CONSULTING INC. に出資し、子会社化
2009年 9月	オーストラリア・メルボルンに現地法人 LACTO OCEANIA PTY.LTD. 設立 (駐在員事務所は閉鎖)
2009年10月	米国法人 KAWAGUCHI TRADING & CONSULTING INC. を LACTO USA INC. に社名変更 (ロサンゼルス駐在員事務所は閉鎖)
2010年 9月	マレーシアに現地法人 LACTO ASIA (M) SDN.BHD. 設立
2012年 2月	インドネシア・ジャカルタにチーズ製造・販売のために現地資本と合併で PT.PACIFIC LACTO JAYA 設立
2013年 8月	タイ・アユタヤにチーズ製造・販売のために現地法人 FOODTECH PRODUCTS (THAILAND) CO.,LTD. 設立
2013年11月	中国・上海に加工食品などの販売のために現地法人 LACTO SHANGHAI CO.,LTD. 設立
2015年 8月	東京証券取引所市場第二部上場
2015年12月	オランダ・アムステルダムに現地法人 LACTO EUROPE B.V. 設立 (駐在員事務所は閉鎖)

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

年月	沿革
2017年 9月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2018年 5月	本社を東京都中央区日本橋に移転
2019年 1月	タイ・バンコクに駐在員事務所開設
2019年 9月	フィリピン・マニラに乳原料・チーズなどの仕入・販売のために現地法人 LACTO PHILIPPINES INC. 設立
2021年 2月	監査等委員会設置会社へ移行
2021年 3月	国内に連結子会社(株)LJ フーズ 設立
2021年11月	インドネシアに乳原料などの販売のために現地法人 PT. LACTO TRADING INDONESIA 設立
2022年 4月	東京証券取引所プライム市場に移行

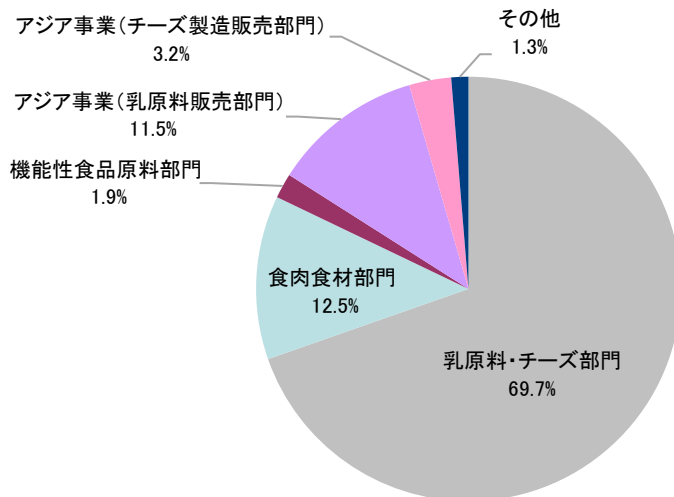
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 事業概要

商社機能とメーカー機能を併せ持つハイブリッド経営で事業領域を拡大。乳由来のプロテインなどを取り扱う機能性食品原料販売が急成長

同社は、乳製品原料、食肉及び食肉加工食品などの食品原料を輸入する独立系の食品専門商社であり、乳製品原料の輸入販売事業をベースに事業領域を拡大し、着実な成長を続けてきた。単一セグメントで事業部門は、乳原料・チーズ部門、食肉食材部門、機能性食品原料部門、アジア事業（乳原料販売部門）、アジア事業（チーズ製造販売部門）、その他で構成される。なお、今後の成長が期待される機能性食品原料部門は、前期までアジア事業・その他に含めていたが、事業規模の拡大に伴い、2024年11月期より独立した部門として売上高、販売数量を開示した。2024年11月期第2四半期の連結売上高構成比は、乳原料・チーズ部門が69.7%、食肉食材部門が12.5%、機能性食品原料部門が1.9%、アジア事業（乳原料販売部門）が11.5%、アジア事業（チーズ製造販売部門）が3.2%、その他が1.3%となっている。

事業部門別売上高構成比(2024年11月期第2四半期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

1. 乳原料・チーズ部門

海外から乳原料やチーズを輸入し、国内の乳業・食品・菓子・油脂・飲料・飼料メーカーなどに販売している。乳原料は、生乳から派生した全粉乳、脱脂粉乳、バター、クリーム、ホエイや、それに砂糖や油脂などを加えて一次加工した乳調製品を取り扱う。乳調製品は、アイスクリームやヨーグルト、乳飲料などの乳製品のほか、パンや菓子の材料など加工食品の原料として幅広い食品に使用されており、粉乳調製品、バター調製品、ココア調製品など取扱品目は500種類超に及ぶ。チーズは、主にナチュラルチーズ（主にゴーダ、チェダー、モザレラ、クリームチーズなど）を輸入し、国内乳業メーカーなどにプロセスチーズ[※]やシュレッドチーズなどの原料として販売している。

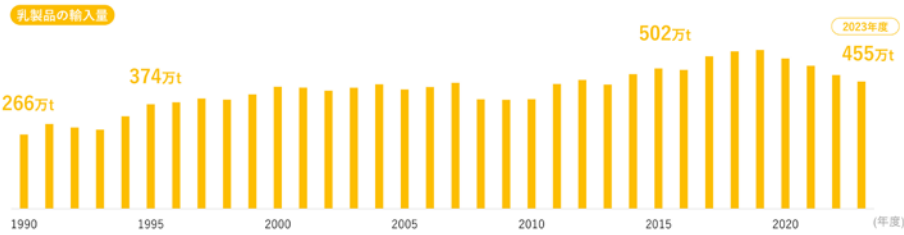
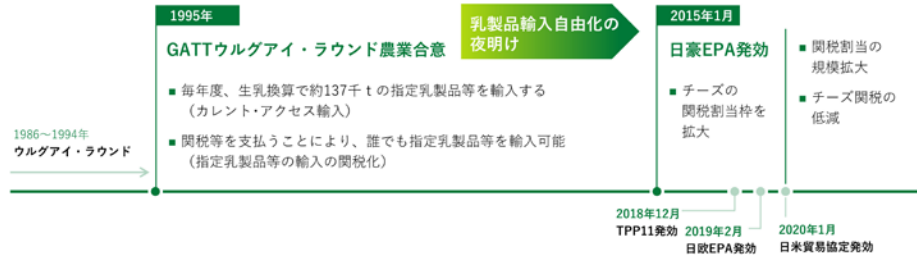
[※] プロセスチーズ: 数種類のナチュラルチーズに乳化剤などを加えて加熱して溶かし、再び成形したチーズで、加熱によって乳酸菌や酵素が死滅するので、カビが生えにくく保存性に優れる。また、数種類のナチュラルチーズを混合し消費者の嗜好に応じた味を作ることができる。

乳製品原料は海外との内外価格差が大きく、国内生産者の保護の観点から非関税措置により輸入が制限されてきたが、1988年に日米交渉によってプロセスチーズ、アイスクリームなどの乳製品の一部について輸入数量制限が撤廃された。その後、1993年に妥結した多国間貿易交渉（GATTウルグアイ・ラウンド）において、指定乳製品など[※]の1995年からの関税化と関税率の削減が合意された。この合意に基づき、1) 日本がWTOに約束している輸入最低数量（生乳換算で13.7万トン/年）のバター・脱脂粉乳などの独立行政法人農畜産業振興機構によるカレント・アクセス輸入、2) 民間需要者などに一定数量に対し低関税が割り当てられる関税割当輸入、3) 定められた関税を支払えば誰でも指定乳製品などを輸入できる一般輸入、の3つの輸入形態が整備された。その後、日豪EPA（経済連携協定）、CPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（通称TPP11））、日EU・EPA（日EU経済連携協定）、日米貿易協定が次々と発効され、関税割当の数量拡大及び関税の低減が進んでいる。

[※] 指定乳製品など: 畜産経営の安定に関する法律で定められた規格に適合する、脱脂粉乳、バター、ホエイ及び調製ホエイ、練乳などの乳製品を指し、関税化により輸入が認められている。

事業概要

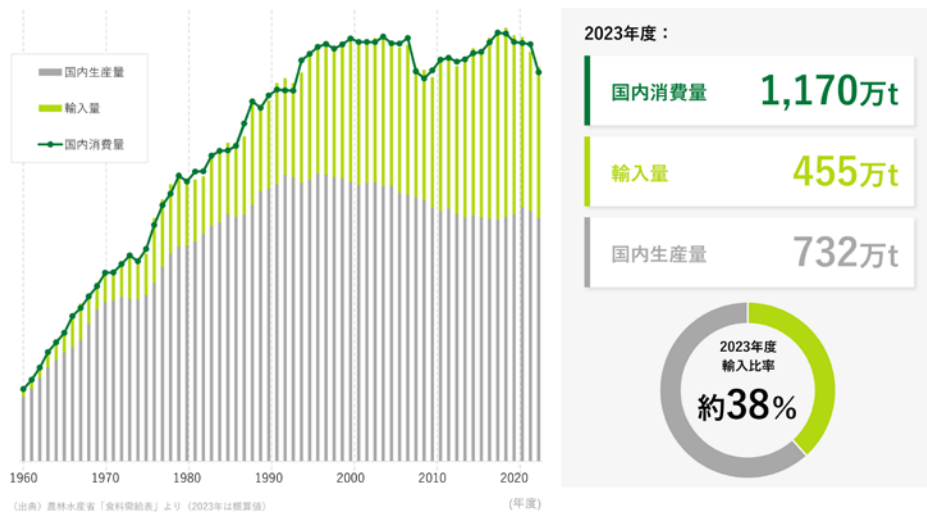
貿易自由化の進展



出所：個人投資家説明会資料より掲載

国内の生乳生産量は、酪農家の廃業などにより中長期的に減少傾向にある。一方、国内の乳製品需要は、健康を志向した機能性ヨーグルトの定着や食生活の変化などにより堅調に推移している。2023年度の国内消費量1,170万トン（生乳換算）のうち、国内生産量は732万トン、輸入量は455万トンと、輸入比率は約38%である。同社は乳製品の輸入自由化を背景に、原料の需給ギャップを埋め、円滑な原料調達を支える「オーガナイザー」として存在価値を發揮してきた。また、日本の販売先に対しては多様化する開発ニーズや乳製品原料の製品特性に対応し、サプライヤーに対しては高品質・高付加価値原料の開発・製造を提案していく「ビジネスパートナー」として独自の地位を築いた。

生乳・乳製品消費量と国内生産・輸入の状況



出所：個人投資家説明会資料より掲載

事業概要

2. 食肉食材部門

食肉食材部門では、豚肉（チルド及びフローズン）をメインに、生ハム、サラミなどの食肉加工品を世界各地から輸入し、国内のハム・ソーセージメーカーをはじめとする食品メーカー、及び卸売・小売店に供給している。豚肉は、豚の育成から加工までトレーサビリティを担保した一貫生産を行う米国トップクラスの大手食肉メーカーの Seaboard Foods LLC（以下、Seaboard Foods 社）をメインサプライヤーとしながら、カナダやスペインなどのサプライソースを確保し、仕入先の多様化を進めている。生ハム、サラミなど食肉加工品は、FRATELLI GALLONI S.P.A./ パルマハム、VILLANI S.P.A./ ミラノサラミ（イタリア）や Esteban Espuña S.A./ ハモンセラノ（スペイン）といった主要な産地からブランド力のある高品質な商品を輸入し、大手スーパーなどに販売ルートを持つリパックメーカー（原料である生ハムの原木を販売用途に合った形・サイズに加工し、袋詰めするメーカー）などに販売している。また、多様化する販売先のニーズに応え、牛肉や鶏肉などの取扱品目を拡充し事業の多角化を進めている。

3. 機能性食品原料部門

新たな成長の柱として機能性食品原料販売に注力している。2015年に機能性表示食品制度がスタートして以来、「食と健康」「食の機能性」が注目され、ヨーグルト、ガム、チョコレートなど多くの食品で機能性を謳った商品が登場し消費者の健康志向が高まった。同社では、2020年4月に事業開発本部を新設し、ホエイプロテインなどの機能性食品原料の輸入販売を開始した。スポーツプロテイン原料を中心としてスポーツニュートリション業界、美容・健康業界、介護業界、食品業界向けに需要が伸びており、乳由来の高たんぱくなプロテイン原料をはじめ、様々な機能を持つ食品原料の取り扱いを拡充し、ホエイプロテインとの組み合わせを提案して差別化を進めている。また、ECサイトでプロテイン製品を販売する、工場を持たないブランドオーナーやスポーツジムなどに対して、同社が調達した原料を用いて、OEM生産が可能なパートナーとともに乳製品の特性を生かした最終商品の企画・開発を提案するなど、付加価値を高めたビジネスも展開している。今後は、乳由来の原料に加え、植物由来原料やゼラチン・コラーゲンなど、健康に資する機能を訴求できる原料にこだわり、取扱商品の幅を広げ事業を拡大していく計画だ。

4. アジア事業・その他

(1) 乳原料販売部門

食の欧米化で乳製品市場の拡大が期待されるアジア市場をターゲットに、子会社ラクト・アジアを中核企業として、マレーシア、タイ、中国、インドネシア、フィリピンに子会社及び関連会社を設立し事業を展開している。乳原料・チーズ部門と同様、海外から仕入れた乳原料を各子会社のある国及びその周辺国において、日系及び現地食品メーカーなどに販売している。ラクト・アジアは乳調製品を日本に輸出するシンガポールや韓国の企業に対して乳原料を販売するとともに、加工した乳調製品の日本への輸出も行う。

事業概要

(2) チーズ製造販売部門

シンガポールのラクト・アジア、タイの FTT 社、及びインドネシアの PLJ 社は、自社工場を持ち、主に競合の少ない業務用チーズを製造販売している。シンガポール、タイではプロセスチーズに加えて、近年ピザ用などで需要が高まっているナチュラルチーズを加工したシュレッドチーズの製造販売を行っている。インドネシアではシュレッドチーズのみ製造販売している。業務用チーズについては、「加工食品としてチーズを使いたい、市場で販売されているチーズではうまく加工できなかった」「加工食品としてチーズを使用してみたいが、どのように使えばいいかわからない」といった食品メーカー、外食企業などの顧客ニーズや課題を丁寧に吸い上げ、マーケットインで一緒に解決していくという方針の下、製品開発を進めている。現在、“FOODTECH”及び“CHOOSY”という2つのオリジナルブランド製品を提供している。また、シンガポールでは現工場を新工場に移転する計画を進めており、2025年の稼働開始による生産体制の拡大を目指しているが、現地での許認可の遅れから稼働開始時期は少し遅れる見通しだ。

品質面においては、日本市場で培った厳しい品質基準で製造し、高品質な製品を提供するという方針の下、主力となるシンガポール工場では創業時から同国の食品工場を監督している SFA (シンガポール食品庁) から「A」グレードという最高レベルの評価を継続して受けており、地元企業との差別化を図っている。また、アジアで販売していくための条件として、シンガポール、マレーシア、インドネシアなどのムスリム (イスラム教徒) が安心して食べられる保証であるハラール認証も 2004 年度に製造事業を立ち上げた当時から取得しており、現地商慣習に合致した製品を提供している。2021 年 6 月には食品安全マネジメントシステムに関する国際規格である FSSC22000 を取得し、さらなる品質向上とより安心、安全な製品の製造・提供を継続していく方針だ。

(3) その他

アジア以外の海外現地法人による食品原料の輸出事業などを行う。

5. ビジネスの強み

同社の強みは、まずその人的・知的資本にある。酪農・畜産関連原料の輸入において、顧客に高い価値を提供するために、産地の動向、国際市況、商品の特性、複雑な国内外の農業政策や輸入制度、貿易業務・関税などすべてに精通していなければならない。同社は、乳製品輸入の黎明期から乳製品や輸入業務に関する知識やノウハウを蓄積しており、グローバルな仕入先や大手食品メーカーと直接コンタクトを取りながら、現地の最新情報やニーズを常時把握する専門性の高い従業員を擁している。その人的・知的資本を土台にして、欧州、オセアニア、北米に現地法人を設立し、海外の仕入先である大半の大手乳業メーカーなどと長年の取引関係、信頼関係を構築してきたことが大きな強みである。同社は、仕入先の先進的な技術、最新の原料開発の情報を真っ先に得ることができ、販売先の多様なニーズに合わせた最適な原料の調達と供給、最適な原料や商品の開発、最新の情報提供などが可能だ。また、海外の先進技術と国内の乳製品原料を組み合わせることで新しい製品や需要を創り出すこともできる。加えて、国内の乳業メーカーに限らず食品メーカー、飲料メーカー、飼料メーカーなど多様な販売先との取引関係を築いており、新たなニーズを発掘し、それを仕入先にフィードバックして新しい製品を開発することも可能だ。

事業概要

新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けたサプライチェーンの混乱のなかでも、同社はグローバルな調達ネットワークを活用して原料の安定供給を継続した。気候変動や災害などの影響による生産量の変動などのリスクに対しては、地域を分散した多様な仕入先から安定的に調達できることも大きな強みのひとつである。また、早くからアジアで事業を展開してきたため、販売先のネットワークを持ち、アジア市場に精通している。さらに、商社機能に加えて、現地でチーズの自社工場を持つメーカー機能を保有しながら、販売先のニーズにきめ細かく応える商品開発を実現し市場を創造してきた実績がある。将来的に日本の乳製品をアジアのニーズに合わせて拡販することも可能だ。実際、同社は日本の酪農・畜産業界、行政など幅広いステークホルダーとのネットワークを構築しており、国内の脱脂粉乳の過剰在庫対策においては、輸入脱脂粉乳に代わり国産脱脂粉乳を販売したほか、国産脱脂粉乳のアジアへの輸出販売にも対応した。なお、アジアにおいてメーカー機能を持つことは、卸売に比べて利益率が高いという強みもある。

業績動向

国内事業が回復し、第2四半期として過去最高の売上高、利益を更新

1. 2024年11月期第2四半期の業績概要

2024年11月期第2四半期の連結業績は、売上高は前年同期比5.1%増の84,560百万円、営業利益は同42.6%増の2,432百万円、経常利益は同68.1%増の2,260百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同79.3%増の1,654百万円となった。第2四半期としては過去最高の売上高、利益を更新した。2024年4月に第2四半期の期初予想を上方修正したが、売上高、利益ともに修正予想を上回った。新型コロナウイルス感染症の5類感染症への移行後、国内の経済活動が正常化するとともに、インバウンド消費の増加などに伴い外食・レジャー産業が活況を呈し、業務用需要を中心に国内事業すべての部門の販売数量が増加した。加えて、アジア事業のチーズ製造販売部門の販売数量も増加した。過剰在庫対策や生乳生産量の抑制により国産脱脂粉乳の在庫水準が低下し、第2四半期は落ち着いた水準で推移したことも輸入調製品の需要回復につながった。

損益面では、各利益とも前年同期を大きく上回った。乳原料・チーズ部門において土産品、アイスクリーム、チョコレートなどの需要が増加し、利益率の高いバターや乳脂肪を含有した調製品の販売が増加した。また、アジア事業の乳原料販売部門において価格訴求品の比率が低下し商品ミックスが改善したほか、同チーズ製造販売部門においては原料チーズ価格が低下し原価率が改善した。これらの要因により売上総利益率は6.0%と前年同期を1.0ポイント上回り、売上総利益は前年同期比26.8%増となった。一方、物量増、エネルギー価格上昇の影響を受けた国内の物流経費の増加、賃金引き上げなどによる人件費の増加、営業活動の正常化に伴う出張費など営業関連費用の増加などにより販管費は同15.0%増となった。これを売上総利益の増加により吸収し、経常利益は前年同期の約1.7倍と伸長した。期中の売上原価に対応しない為替影響額修正後の経常利益は同61.3%増の2,285百万円となった。

事業概要

2024年11月期第2四半期の業績

(単位：百万円)

	23/11期2Q			24/11期2Q			
	実績	売上比	修正予想※	実績	売上比	前年同期比	修正予想比
売上高	80,450	100.0%	80,000	84,560	100.0%	5.1%	5.7%
売上総利益	4,002	5.0%	-	5,073	6.0%	26.8%	-
営業利益	1,705	2.1%	-	2,432	2.9%	42.6%	-
経常利益	1,344	1.7%	1,800	2,260	2.7%	68.1%	25.6%
(経常利益に含まれる為替影響額)	(-72)			(-24)			
為替影響調整後の経常利益	1,417	1.8%	-	2,285	2.7%	61.3%	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	922	1.1%	1,300	1,654	2.0%	79.3%	27.2%
為替レート (円/USD)	133.82			149.95			
為替レート (円/EUR)	144.09			162.47			

※ 修正予想は2024年4月12日発表値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 事業部門別の動向

事業部門別の売上高・販売数量推移

	売上高 (百万円)			販売数量 (トン)		
	23/11期2Q	24/11期2Q	増減率	23/11期2Q	24/11期2Q	増減率
乳原料・チーズ部門	56,791	58,932	3.8%	85,335	91,099	6.8%
食肉食材部門	8,996	10,538	17.1%	13,878	15,843	14.2%
機能性食品原料部門	1,587	1,608	1.4%	1,131	1,267	12.0%
アジア事業 (乳原料販売部門)	10,564	9,731	-7.9%	21,088	18,518	-12.2%
アジア事業 (チーズ製造販売部門)	2,246	2,679	19.3%	2,369	2,536	7.1%
その他	264	1,068	304.8%			

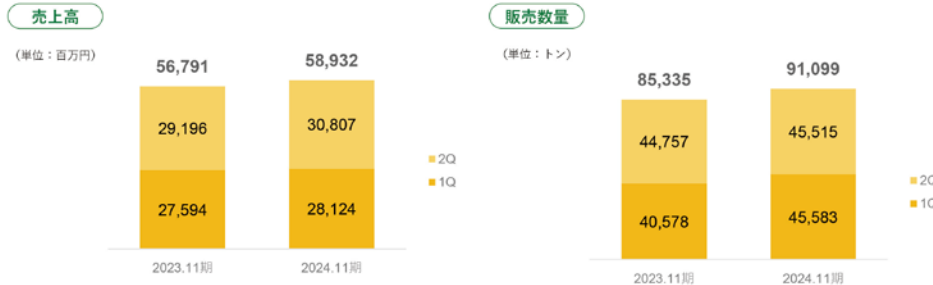
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 乳原料・チーズ部門

インバウンド消費の増加などにより外食・レジャー産業が活況を呈したため、業務用の乳製品原料の需要が回復した。なかでも土産品、アイスクリーム、チョコレートなどの原料となるバター、全粉乳、乳糖などの販売が好調に推移した。官民一体となった過剰在庫対策事業や生乳生産量の抑制により国産脱脂粉乳の在庫水準が低下し、5万トン台で推移したこと、円安進行にもかかわらず乳製品の国際相場が落ち着いた水準で推移し価格競争力を維持できたことも輸入調製品の需要回復につながった。チーズも業務用の販売が好調に推移し、部門全体の販売数量は91,099トンと前年同期比6.8%増となった。売上高は、原料相場が落ち着き58,932百万円と同3.8%増となった。損益面では、バター、乳脂肪を含有する粉乳など利益率の高い乳原料販売が好調だったため商品ミックスが改善し、利益率も改善した。

業績動向

乳原料・チーズ部門の売上高・販売数量推移

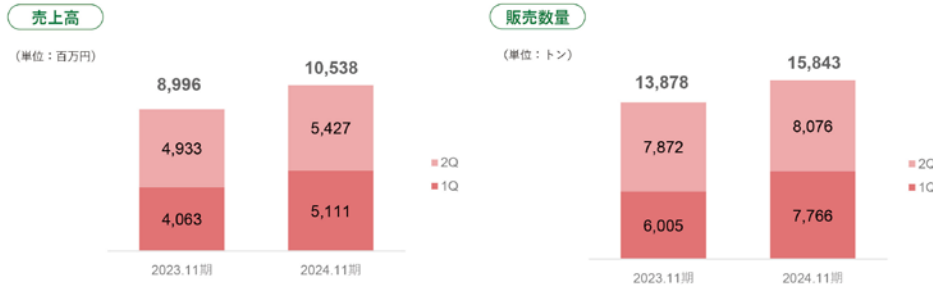


注：売上高、販売数量ともに数値の表示は、小数点以下切り捨て
出所：決算説明会資料より掲載

(2) 食肉食材部門

外食・レジャー産業の好況により業務用需要が回復した。アフリカ豚熱の影響などから欧州産豚肉の相場が上昇するなか、同社のメイン商材である北米産豚肉が価格優位性を持ち、販売数量が順調に増加したほか、鶏肉・鶏肉加工品を中心に加工食品の販売数量も伸長した。部門全体の販売数量は15,843トンと前年同期比14.2%増となった。また、豚肉は相場高、円安の影響から販売単価が高めに推移したため、部門売上高は10,538百万円と同17.1%増となったが、利益率は若干の改善に留まった。

食肉食材部門の売上高・販売数量推移



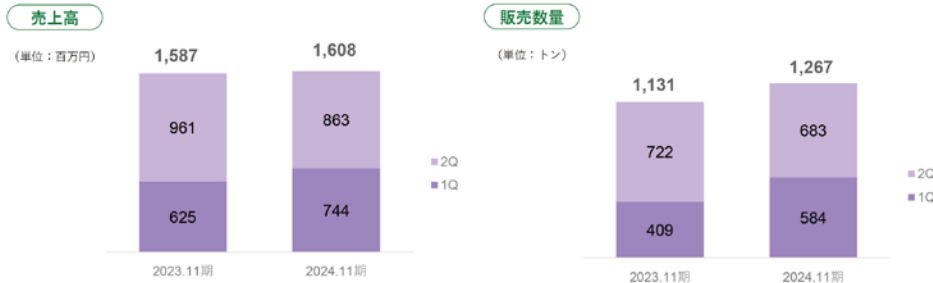
注：売上高、販売数量ともに数値の表示は、小数点以下切り捨て
出所：決算説明会資料より掲載

(3) 機能性食品原料部門

新たな成長の柱として事業拡大を目指す機能性食品原料販売は引き続き好調に推移した。特にプロテイン製品の原料となるホエイプロテインの販売が好調だ。国内においてスポーツニュートリションとしてだけでなく、食品全般で「高たんぱく」が開発テーマとなっており、健康を志向する女性や高齢者など一般消費者まで市場が拡大している。売上高は1,608百万円と前年同期比1.4%増、販売数量は1,267トンと同12.0%増となった。第1四半期から第2四半期へ順調に売上高、販売数量を伸ばしているが、第2四半期会計期間は円安と原料高に伴う価格上昇から一時的な買い控えが発生し、売上高、販売数量ともに前年同期を下回った。

業績動向

機能性食品原料部門の売上高・販売数量推移

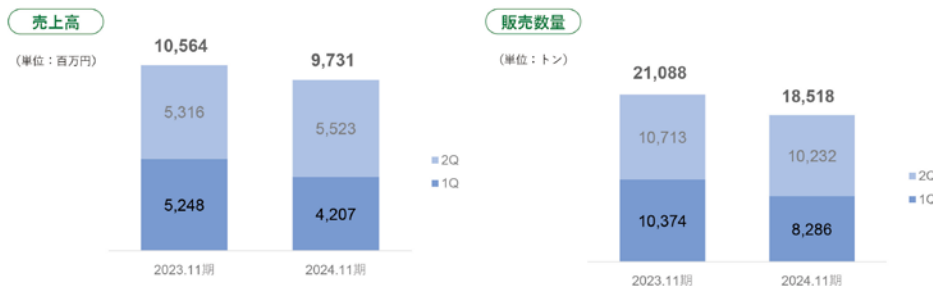


注：売上高、販売数量ともに数値の表示は、小数点以下切り捨て
出所：決算説明会資料より掲載

(4) アジア事業（乳原料販売部門）

日本の脱脂粉乳の在庫水準が低下したため、前年同期に拡充していた国産脱脂粉乳の輸出関連取引が大幅に減少したほか、一部現地企業向けの価格訴求品の入札において価格競争が激しく、販売数量は18,518トンと前年同期比12.2%減となった。東南アジア地域での日本企業向けの乳原料の販売は堅調に推移しており、日本向けの乳調製品の原料販売も復調の兆しがみられる。また、市場開拓余地の大きいタイに乳原料の営業担当者をシンガポールから異動させたほか、タイで開催された食品展示会「THAIFEX」に初出展するなど営業を強化している。加えて、インドネシアではLTI社が新規にオセアニア産の乳原料の取扱いを開始したことで販売が大きく伸長している。これらのことから、第2四半期の売上高は9,731百万円と同7.9%減となったが、第2四半期会計期間の売上高は前年同期比3.9%増と増収に転じた。損益面では、価格訴求品の販売減少などに伴い商品ミックスが改善したため利益率は改善し、経常利益の増益に貢献した。

アジア事業（乳原料販売部門）の売上高・販売数量推移



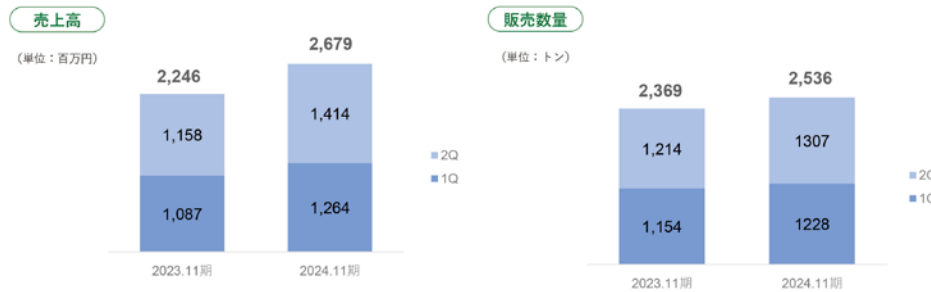
注：売上高、販売数量ともに数値の表示は、小数点以下切り捨て
出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

(5) アジア事業 (チーズ製造販売部門)

プロセスチーズ、ナチュラルチーズともに販売は順調に推移し、販売数量は2,536トンと前年同期比7.1%増、売上高は2,679百万円と同19.3%増となった。販売が落ち込んでいたタイの景気が徐々に持ち直しており、タイ向けの販売数量は回復傾向にある。そのほか、シンガポール、マレーシアなどを中心に外食、ベーカリー向けの販売が堅調に推移している。ただし、中国需要に関連したプロセスチーズの販売は引き続き低調に推移しているほか、アジア各国の通貨に対するドル高の影響から加工食品メーカーへの販売も低調となった。しかし、原料チーズ価格の低下により原価率が低下したことに加え、前期に実施した販売価格改定の効果により利益率は改善し、経常利益の増額に寄与した。

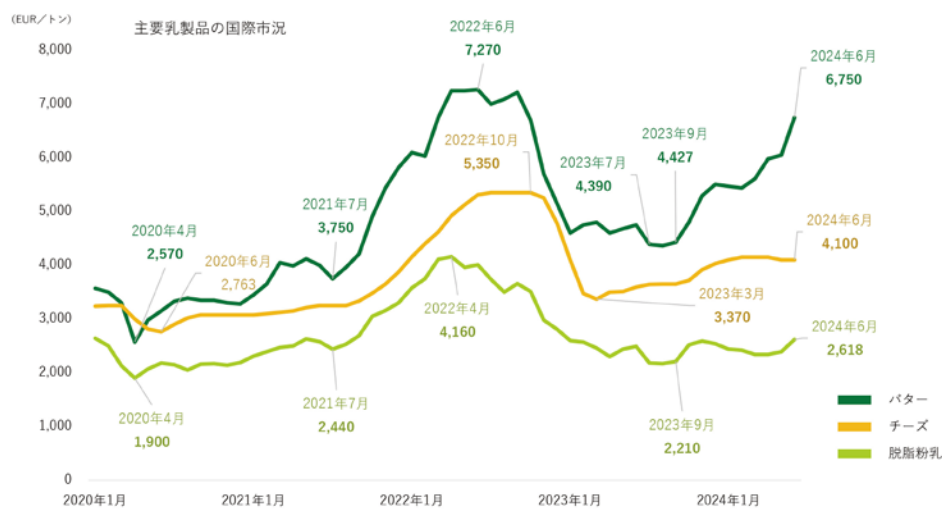
アジア事業 (チーズ製造販売部門) の売上高・販売数量推移



(6) その他

第2四半期は、海外子会社において日本ユーザーに直接乳原料を販売する案件があったことから、売上高は1,068百万円と前年同期比304.8%増となった。

主要乳製品の国際市況



3. 財務状況

2024年11月期第2四半期は、国内事業の売上高、販売数量が増加したため、売掛債権が前期末比2,944百万円増加、棚卸資産が同1,921百万円増加し、仕入債務の増加額886百万円を控除した3,532百万円の運転資金が必要となった。この運転資金を、税金等調整前四半期純利益2,260百万円などでカバーしたものの、営業活動によるキャッシュ・フローは1,590百万円減少した。そのため、投資活動によるキャッシュ・フローで295百万円、長短借入金の借入など財務活動によるキャッシュ・フローで2,195百万円を確保し、余った資金を現金及び預金に1,125百万円積み増した。現金及び預金、売掛債権、棚卸資産が増加した結果、流動資産は前期末比6,304百万円増加、資産合計は同6,215百万円増加し残高は78,253百万円となった。負債合計は買掛金、長短借入金の増加により同3,969百万円増加し、残高は51,284百万円となった。純資産合計は同2,245百万円増加し、残高は26,969百万円となり、自己資本比率は34.4%と前期末を0.2ポイント上回った。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	23/11期	24/11期2Q	増減額
流動資産	67,068	73,373	6,304
現金及び預金	7,779	8,905	1,125
受取手形及び売掛金	18,700	21,644	2,944
棚卸資産	39,806	41,728	1,921
固定資産	4,969	4,880	-89
有形固定資産	2,185	2,442	257
無形固定資産	73	144	70
投資その他の資産	2,710	2,293	-417
資産合計	72,038	78,253	6,215
流動負債	37,033	39,843	2,810
買掛金	14,033	15,116	1,082
有利子負債	31,518	34,163	2,644
短期借入金	18,782	20,279	1,497
固定負債	10,281	11,440	1,159
長期借入金	9,125	10,324	1,199
負債合計	47,314	51,284	3,969
純資産合計	24,724	26,969	2,245

注：短期借入金には1年内返済予定の長期借入金を含む

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年11月期の売上高、利益も過去最高の更新を見込む。 中期経営計画の利益目標を1期前倒しで達成する

1. 2024年11月期の業績見通し

2024年11月期通期の連結業績は、2024年7月12日付で期初予想を上方修正し、売上高は前期比3.6%増の164,000百万円、経常利益は同44.0%増の4,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同46.4%増の3,000百万円と過去最高の売上高、利益の更新を見込む。下期は、乳業メーカーなどによる価格引き上げが消費に及ぼす影響、2024年2月以降の生乳生産の増産傾向が国内の脱脂粉乳在庫に及ぼす影響などが懸念されるため、上期に比べるとやや保守的な計画としているが、通期では過去最高の売上高、利益を予想する。なかでも、市場が拡大する機能性食品原料部門は上期の2倍以上の売上高、販売数量を見込む。また、猛暑の影響を受けて、アイスクリームなど乳製品の消費増加や、暑さに弱い牛の生乳生産量の減少が輸入原料の需要増加に結びつく可能性もあるが、これらのシナリオは計画には織り込んでいない。配当予想も期初予想の1株当たり前期比14.0円増を2倍の28.0円増とし、76.0円配当に上方修正した。

2024年11月期の業績見通し

(単位：百万円)

	23/11期		24/11期			
	実績	売上比	期初予想	修正予想※	売上比	前期比
売上高	158,328	100.0%	160,000	164,000	100.0%	3.6%
経常利益	2,847	1.8%	3,400	4,100	2.5%	44.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	2,048	1.3%	2,400	3,000	1.8%	46.4%

※ 修正予想は2024年7月12日発表値
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 事業部門別の業績見通し

事業部門別の売上高・販売数量見通し

	売上高 (百万円)				販売数量 (トン)			
	23/11期		24/11期		23/11期		24/11期	
	実績	期初予想	修正予想	前期比	実績	期初予想	修正予想	前期比
乳原料・チーズ部門	111,845	105,200	113,000	1.0%	167,421	172,900	180,000	7.5%
食肉食材部門	18,268	16,600	20,000	9.5%	28,125	30,000	30,000	6.7%
機能性食品原料部門	3,917	7,400※	5,000	27.6%	2,806	-	4,300	53.2%
アジア事業 (乳原料販売部門)	18,922	25,000	18,500	-2.2%	37,251	54,300	35,500	-4.7%
アジア事業 (チーズ製造販売部門)	4,828	5,800	5,500	13.9%	4,827	6,200	5,200	7.7%
その他	544	-	2,000	267.1%	-	-	-	-

※ 機能性食品原料部門とその他の売上高合計の予想
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

事業部門別の売上高・販売数量見通し（2024年11月期下期）

（単位：百万円）

	24/11 上期 実績	24/11 下期 予想	増減	
			額	率
乳原料・チーズ部門				
売上高	58,932	54,068	-4,864	-8.3%
販売数量（トン）	91,099	88,901	-2,198	-2.4%
食肉食材部門				
売上高	10,538	9,462	-1,076	-10.2%
販売数量（トン）	15,843	14,157	-1,686	-10.6%
機能性食品原料部門				
売上高	1,608	3,392	1,784	110.9%
販売数量（トン）	1,267	3,033	1,766	139.4%
アジア事業（乳原料販売部門）				
売上高	9,731	8,769	-962	-9.9%
販売数量（トン）	18,518	16,982	-1,536	-8.3%
アジア事業（チーズ製造販売部門）				
売上高	2,679	2,821	142	5.3%
販売数量（トン）	2,536	2,664	128	5.0%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 乳原料・チーズ部門

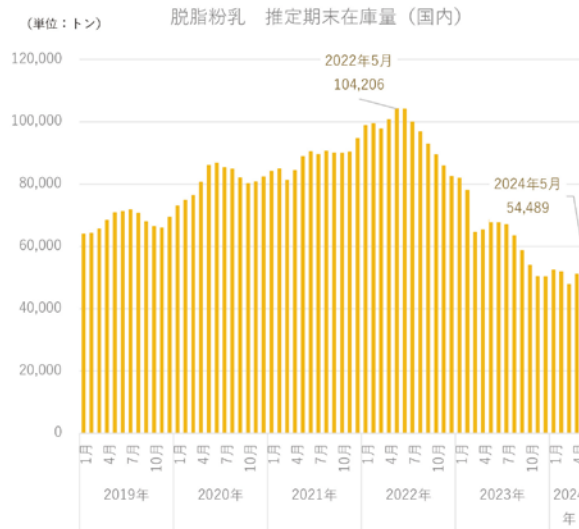
下期は売上高、販売数量ともに上期を下回る水準を見込むが、通期の売上高は113,000百万円と前期比1.0%増、販売数量は180,000トンと同7.5%増を見込む。期初予想に対して売上高は7.4%、販売数量は4.1%引き上げた。乳原料、チーズともに輸入原料の引き合いは多いが、大手乳業メーカーを筆頭に乳原料の販売先の多くが秋口にかけてアイスクリーム、チーズなど最終製品の価格改定を予定しており、消費者の買い控えを懸念している。また、主力商品である粉乳調製品は回復基調にあるが、期初想定ほどの力強さはなく、生乳生産の増産傾向が国内の脱脂粉乳在庫に及ぼす影響や、輸入原料価格の上昇による買い控えなども懸念されるため、保守的に上期並みを見込んでいる。なお、バターなど脂肪系原料は需要が強く好調な販売を見込む。農林水産省は、2024年6月に需要が好調なバターの2024年度政府輸入枠を当初より4,000トン追加し、合計14,000トンとすることを公表しており、同社にとっては入札機会が増加しビジネスチャンスが広がったと言えよう。

国産脱脂粉乳の在庫水準は、2022年3月よりスタートした官民による過剰在庫対策が進み、2022年3月末の98,000トンから2023年11月末には50,000トンまで低下し、以降も50,000トン前後で推移している。しかし、2024年度（2024年4月～2025年3月）の生乳生産はコロナ禍での需給調製のための生産抑制を経て3年ぶりに増産に転ずる見通しで、2024年2月以降の生乳生産量は前年比プラスが続いている。なお、同社は、価格競争力を維持しており輸入原料の引き合いは強い状況にあるが、輸入原料価格が上昇するという不確定要素があり、下期を保守的に見積もっている。

今後の見通し

また、想定を超える猛暑の影響を受けて、アイスクリームなど乳製品の消費増加や、生乳生産量の減少が輸入原料への需要増加に結び付く可能性もある。

脱脂粉乳の国内推定期末在庫量推移



出所：決算説明会資料より掲載

全国生乳生産量（前年同月比）の推移



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

(2) 食肉食材部門

下期は売上高、販売数量ともに上期を下回る水準を見込むが、通期の売上高は 20,000 百万円と前期比 9.5% 増、販売数量は 30,000 トンと同 6.7% 増を見込む。期初予想に対して販売数量は据え置いたが、売上高は豚肉相場の上昇に伴い 20.5% 引き上げた。加工食品向けのフローズンポークや鶏肉・鶏肉加工品は下期も引き続き好調な販売を見込むが、小売流通向けなどのチルドポークは豚肉相場の上昇や輸入価格の上昇が需要を冷やす懸念があるため、保守的な計画だ。

(3) 機能性食品原料部門

同事業においては、プロテイン市場の拡大の勢いが強く、高たんぱく原料中心の営業に注力し、通期では、売上高は 5,000 百万円と前期比 27.6% 増、販売数量は 4,300 トンと同 53.2% 増を見込む。

(4) アジア事業（乳原料販売部門）

下期には日本向けの乳調製品の原料販売や現地企業向けの乳原料販売の拡大を想定していた。しかし、国内における乳製品価格上昇に伴う消費の停滞や、生乳生産の増産傾向に伴う輸入調製品の需要減少が懸念されるため、下期は売上高、販売数量ともに上期を下回る水準を見込む。通期の売上高は 18,500 百万円と前期比 2.2% 減、販売数量は 35,500 トンと同 4.7% 減を見込み、売上高、販売数量ともに前期を上回るとした期初予想を大きく引き下げた（期初予想に対して売上高は 26.0%、販売数量は 34.6% 下方修正）。前期における日本からの脱脂粉乳の輸出減少や、一部現地企業向けの価格訴求品の販売減少が大きく響いた。一方、現地日系メーカー向けの原料販売は下期も好調に推移すると見込んでおり、加えて要員配置の見直しによるタイ及び周辺国に対する乳原料販売の営業体制の強化や、インドネシアにおけるオセアニア乳業メーカーの販売代理店としての販売拡大の期待もある。また、商品ミックスが改善されるため、利益率の改善が期待される。

(5) アジア事業（チーズ製造販売部門）

下期は売上高、販売数量ともに上期を上回る水準を計画し、通期の売上高は 5,500 百万円と前期比 13.9% 増、販売数量は 5,200 トンと同 7.7% 増を見込むが、それぞれ期初予想を引き下げた（期初予想に対して売上高は 5.2%、販売数量は 16.1% 下方修正）。シンガポール、インドネシアでは外食向けなどが堅調に推移しており、ナチュラルチーズは順調に販売が進むと見込んでいる。プロセスチーズは回復傾向にはあるが、中国の景気低迷の影響を受け需要減少が長期化すると見込む。加えて、回復を期待していたタイの加工食品メーカー向けの販売は、US ドルに対する現地通貨安の影響を受けて苦戦しており、見通しを下方修正した。

(6) その他

下期にラクト・アメリカが直接外販する乳製品原料を上期比 12.7% 減の 932 百万円見込み、通期の売上高は 2,000 百万円と前期比 267.1% 増を計画している。

■ 中長期の成長戦略

乳製品専門商社から複合型食品企業への進化を目指す

同社は、2023年5月に創業25周年を迎えたが、次の節目に向けた25年を「第二の創業期」と捉え、新たな経営理念、長期ビジョン、並びに中期経営計画「NEXT-LJ 2025」（2023年11月期～2025年11月期）を、同年1月に公表した。それまで中期経営計画は每期改定しローリングしていたが、「NEXT-LJ 2025」から各期の業績目標を明示し3ヶ年ごとに計画を見直す固定方式に変更した。各期の目標を明確化することで計画の実効性を高め、確実な成長の原動力とするとともに、株主・投資家との対話を円滑にする考えだ。

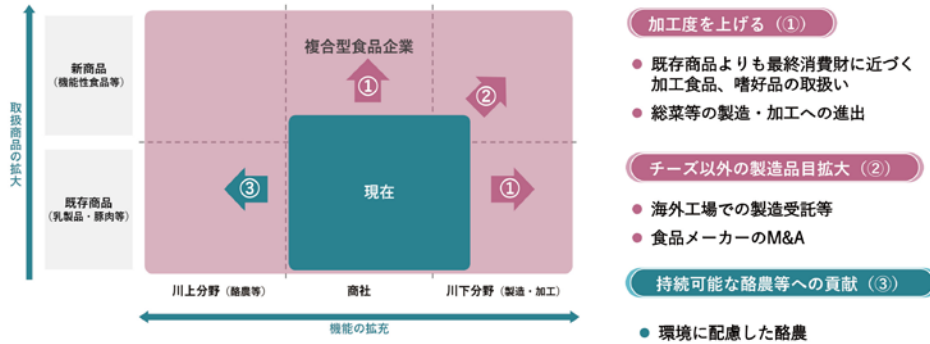
1. 経営理念と長期ビジョン

新たな経営理念として、「世界を食で繋ぎ、人々を健康に、そして笑顔にする」ことをパーパス(ありたい姿)とした。それを実現するためのミッション(未来に向けた使命)を「食の基盤である一次産業の未来に貢献する、乳製品の新たな需要を創造する、ステーキホルダーすべての豊かな生活を実現する」とし、基本となるバリュー(大切にしている価値観)は「フェアであれ」とした。そして、その経営理念を総称して「みらいを育む」をコーポレートブランドとして策定した。食を通じて人々の健康的な未来に貢献したい、その基盤である一次産業の未来に貢献したい、株主・取引先・従業員などすべてのステーキホルダーの豊かな未来をともに育んでいきたい、という想いを込めている。

同社は長期ビジョン「LACTO VISION 2032」を設定し、スローガンを「乳製品専門商社から複合型食品企業へ」「乳製品取扱高日本一、そして世界一へ」「ベストマッチングで需要を創造、酪農・畜産業発展への貢献」とした。複合型食品企業に向かって、乳製品・豚肉などの既存商品から最終消費財に近い加工食品、総菜、機能性食品など新商品の取り扱いの幅を広げること、飼料原料の改良やアジアの酪農家との人的交流など川上の生産現場への技術やノウハウの提供や、チーズ以外の製造・加工など川下分野への進出など、商社機能を一層拡充することで事業領域の拡大を目指す。「複合型」の言葉には「商品の複合化」「事業の複合化」「貿易事業の複合化」という3つの意味が込められている。乳製品を基盤に食肉や機能性食品原料など、ほかの原料も組み合わせる新しいソリューションを提案していく「商品の複合化」、商社機能だけでなくメーカー機能も活用した商品展開・事業展開を進める「事業の複合化」、国内の乳製品の需給バランスを調整するために、輸入だけではなく日本からの輸出も行う「貿易事業の複合化」を目指している。

中長期の成長戦略

事業領域との対応関係



出所：「長期ビジョンおよび中期経営計画」より掲載

計数目標としては、2032年11月期で連結経常利益6,000百万円（2022年11月期3,134百万円）、同利益で海外比率40%（同27%）、グループ合計の乳製品取扱高45万トン（同24万トン）の達成を掲げた。さらに、ESG目標として、次の6つのマテリアリティ、個別施策と一部の定量目標を設定した。

(ESG目標とマテリアリティ)

- 1) 安心、安全な食の提供（品質管理の徹底、仕入先の選定、プロセスチーズ製造システムの強化）
- 2) 健康的で豊かな生活への貢献（滋養と健康に資する乳製品を世界中から調達、植物由来原料の充実：3年後の取扱高1,900トン（2022年11月期131トン）、多様なライフスタイルにマッチした食品・原材料の提案）
- 3) 持続可能な酪農・畜産業を通じた安定供給（サプライソースの多様化、ベストマッチング、酪農家育成、デジタル化の推進による調達・供給の効率化・省力化）
- 4) 気候変動への適応及び環境負荷の軽減（サプライソースの多様化、温室効果ガスの削減への貢献、フードロスの削減、廃棄物削減、物流の最適化、自社の事業所・工場での環境負荷軽減）
- 5) 多様な人材が誇りを持って働ける職場づくり（ダイバーシティの推進：女性管理職比率3年後20%以上・10年後30%以上（2022年11月期19.7%）、働きやすい環境の整備：3年後男性育児休暇取得率100%（同66.7%）、人材育成の強化：3年後1人当たり教育費3倍へ）
- 6) ガバナンスの高度化（責任あるサプライチェーン管理、コーポレート・ガバナンスのフルコンプライ、リスクマネジメント）

2. 中期経営計画「NEXT-LJ 2025」の進捗状況

(1) 基本方針と主要施策

2023年11月期～2025年11月期の3ヶ年は、長期ビジョン達成のためのファーストステップとして成長に向けた基盤固めに注力する計画である。事業成長に向けて「Base 既存ビジネスの『進化』」「Growth アジア事業の拡大」「Challenge 次世代ビジネスの構築」の3つの基本方針と、各基本方針において事業成長を実現する施策とそれを支える経営基盤の強化策を掲げた。

中長期の成長戦略

中期経営計画の基本方針

	Base 既存ビジネスの「進化」	Growth アジア事業の拡大	Challenge 次世代ビジネスの構築
事業成長	サプライソースの多様化による安定供給	チーズ製造販売事業の拡大	機能性食品をはじめとした新たな商材の開発
	ベストマッチングを生み出すコンサルティング営業	現地営業体制の強化 販売エリアの拡充	製造・加工の川下分野の拡充
	日本産食材の輸出	宗教や多様な食文化に対応した高付加価値製品の開発	酪農等の川上分野への関与
	M&A (海外トレーディングハウスの買収、同業他社の買収、事業提携)		
経営基盤の強化	持続可能な酪農・畜産業への貢献 気候変動への適応および環境負荷を軽減するビジネス体制の構築		
	人材開発の強化 / ガバナンスの高度化 / 情報システム整備		

出所：「長期ビジョンおよび中期経営計画」より掲載

既存ビジネスの「進化」においては、「サプライソースの多様化による安定供給」「ベストマッチングを生み出すコンサルティング営業」「日本産食材の輸出」によって事業成長を実現する方針だ。ポイントとなる重点施策は「サプライソースの多様化」だ。気候変動による世界各地域での酪農・畜産品の生産量の変動やウイルス、地政学的な供給リスクを避けるために、乳原料・チーズ部門はもちろんのこと、食肉食材部門においてもグローバルな調達ネットワークをさらに拡充し安定供給を図る。日本産食材の輸出については、国産脱脂粉乳の輸出の実績をベースに乳製品や健康食品などの輸出を検討中だ。

アジア事業の拡大については、「チーズ製造販売事業の拡大」「現地営業体制の強化、販売エリアの拡充」「宗教や多様な食文化に対応した高付加価値製品の開発」によって事業成長を実現する方針だ。ポイントとなる重点施策はアジアでの「チーズ製造販売事業の拡大」だ。2026年度に稼働予定のシンガポール新工場は、工場・設備の増設余地を残す予定であり、シンガポール新工場を起点として、将来はアジアの3工場の合計で現在の3倍近い15千トンの製造販売を目指す。現時点では、現地での許認可の遅れから工場稼働時期は少し遅れる見通しだ。新工場完成までは、現工場だけに負荷がかからないように、タイ工場の機能強化・生産性向上を図り、両工場のバランスをとりながら需要が拡大するアジアでの供給体制を維持することが課題だ。需要が高まっているシュレッドチーズなどのナチュラルチーズ加工品の販売も拡大する。プロセスチーズは原料となるナチュラルチーズに熱を加えて加工製造するため、プロセスチーズ製造ラインとナチュラルチーズ加工ラインが併設されている強みを生かせる。また、宗教上の問題をクリアし、多様なユーザーニーズに対応するためにビーガンチーズなどの高付加価値商品や小売向け商品など新商品を開発・製造していく計画だ。

中長期の成長戦略

次世代ビジネスの構築については、「機能性食品をはじめとした新たな商材の開発」「製造・加工の川下分野の拡充」「酪農などの川上分野への関与」によって事業成長を実現する方針である。ポイントとなる重点施策は「機能性食品をはじめとした新たな商材の開発」だ。機能性食品原料事業は、スポーツニュートリションや健康志向の機能性食品として消費が拡大するプロテイン食品市場において、原料となるホエイプロテインの販売をさらに拡大していく計画である。商材の開発に当たっては、ホエイプロテインと様々な機能を持つ食品原料との組み合わせを提案して差別化を図る戦略だ。事業展開に当たっては、主に EC サイトで販売するブランドオーナーやスポーツジムに対して、OEM 生産を行う協力企業と提携・協業して製品を企画・開発・提案していくビジネスモデルを既に構築している。今後は、市場に参入してくる一般の食品メーカーとも提携・協業して事業領域を拡大していく方針だ。アジアにおいても、日本の機能性食品は注目されており、今後はアジア向けの輸出など、三国間貿易も視野に入れている。酪農などの川上分野への関与については、海外のサプライヤーと連携した飼料原料の開発・製造や、日本とアジアの酪農家の人的交流などにより持続可能な酪農・畜産への貢献を果たしていく方針である。

これら3つの基本方針の下、事業成長を実現するために、事業提携など M&A を活用することも視野に入れ、幅広く施策を検討している。また、経営基盤強化に向けては、サステナビリティへの取り組みも強化している。サステナビリティ活動を担うサステナビリティ推進タスクチームを全社横断的なメンバーに再編成し、6つのマテリアリティの推進進捗管理を進めている。また、気候変動への適応及び環境負荷の軽減への取り組みとしてTCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)提言に基づく気候変動関連の情報、Scope1,2,3 排出量の算定、削減目標の設定を進め、継続的に公表していく。そのほか、人材開発の強化、ガバナンスの高度化、情報システムの整備を進める方針で、既に新人事制度の本格運用と本社の基幹システムの刷新準備が進捗している。

(2) 数値目標

中期経営計画は、2025年11月期で連結売上高 200,000 百万円、連結経常利益 4,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 2,900 百万円を目指し、同時に ROE は 10% 以上、配当性向は 20 ~ 25%、連結自己資本比率は 30 ~ 35% を目指す。売上高は 2023 年 11 月期で 160,000 百万円、2024 年 11 月期で 180,000 百万円を計画していたが、2023 年 11 月期の実績は 158,328 百万円と計画をわずかに下回り、2024 年 11 月期も予想は 164,000 百万円と計画を下回る。経常利益は、2023 年 11 月期で 3,200 百万円、2024 年 11 月期で 3,600 百万円を計画し、2023 年 11 月期の実績は 2,847 百万円と計画を下回ったが、2024 年 11 月期の予想は 4,100 百万円と計画を上回り、中期経営計画の目標とする 4,000 百万円を 1 期前倒しで達成する見通しだ。

中期経営計画の前提としている事業環境として、国内の輸入乳原料・チーズ、食肉への堅調な需要、高齢化の進行や健康意識の高まり、アジアの経済成長と食の欧米化といったメガトレンドは変わらないとの想定だ。しかし、飼料価格高騰などによる乳価の引き上げ、乳製品全般の値上げによる消費減退、国産脱脂粉乳の過剰在庫対策事業の延長による輸入粉乳調製品の販売減少、アジアにおける日本向け粉乳調製品原料の販売減少、中国経済の低迷の影響を受けたアジアでの乳原料の需要減少など、事業環境のマイナス要素は避けられないと考えている。同社は、現時点で事業環境認識を変えていないが、2024 年 11 月期下期に見込んでいた国内事業の回復は上期から前倒しで進行している。ただし、為替や国内の生乳生産の動向、中国・アジアの経済動向など見通せないところも多く、現時点で中期経営計画の見直しを行う予定はなく、次期中期経営計画という新たなステージを見据えながら 2025 年 11 月期の事業戦略を策定していく。

中長期の成長戦略

また、経営面では、トップラインの拡大のみならず、企業価値向上に向けて収益性の改善とともに資本効率を意識した企業体質の強化を図っている。そのため、財務目標として収益性（ROE）、株主還元（配当性向）、財務安全性（連結自己資本比率）の3つの目標を掲げ、2025年11月期においてROE10%以上、配当性向20～25%、連結自己資本比率30～35%を目指している。現在、社内では事業部門ごとにROIC※の導入を試行しており、2025年11月期より本格導入する予定だ。併せて人事制度も刷新する予定であり、従業員の評価基準にROICを加え、資本効率に対する従業員の意識改革に取り組む。

※ Return On Capital の略。ロイックと呼ばれ、投下資本に対する利益率を表す。「税引き後の営業利益 ÷ (自己資本 + 有利子負債) = 売上高営業利益率 × 投下資本回転率」で計算する。

中期経営計画の業績目標・財務目標

(単位：百万円)

	22/11 期		23/11 期		24/11 期		25/11 期
	実績	計画	実績	計画	修正予想	計画	
(業績目標)							
連結売上高	147,423	160,000	158,328	180,000	164,000	200,000	
連結経常利益	3,134	3,200	2,847	3,600	4,100	4,000	
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,286	2,330	2,048	2,600	3,000	2,900	
(財務目標)							
ROE	10.9%		8.7%			10%以上	
配当性向	17.3%		23.2%			20～25%	
連結自己資本比率	30.5%		34.2%			30～35%	

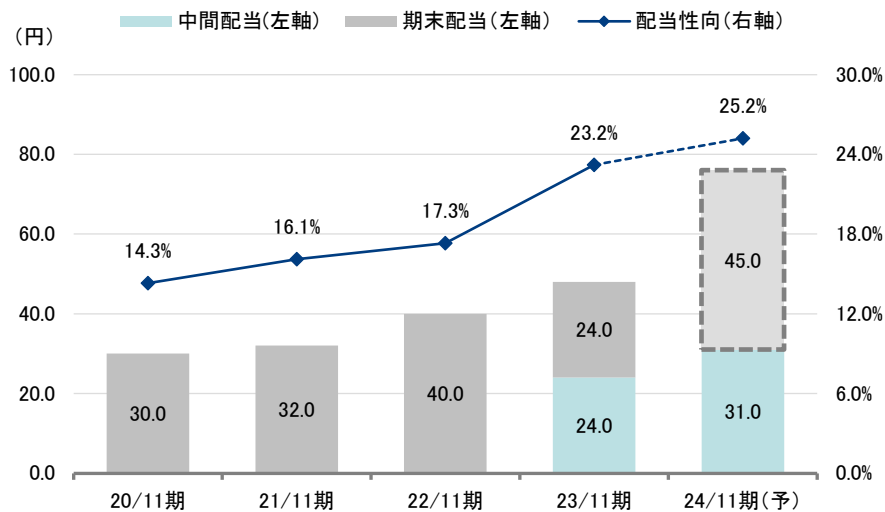
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

株主還元策

2024年11月期の配当は期初予想を上方修正し、 前期比28.0円増の76.0円を予定

同社は株主への利益還元を経営の最重要課題と位置付けており、中長期的な成長実現のために、アジア・チーズ製造販売事業をはじめとする成長への投資と財務体質の強化を両立させながら、安定配当をベースに増配と配当性向の向上を目指している。2022年11月期までは期末の年1回配当を基本方針としてきたが、株主への経営成績に応じた利益還元機会の充実を図るため、2023年11月期から年2回配当を実施することとした。2024年11月期の配当は、1株当たり76.0円（中間配当31.0円、期末配当45.0円）を予定している。決算予想の親会社株主に帰属する当期純利益を上方修正したことに伴い、期初予想の前期比14.0円増配を28.0円増配へ上方修正した。配当性向は25.2%と前期を2.0ポイント上回る予定だ。また、配当に加えて株主優待も実施しており、株式の継続保有年数に応じてQUOカード、またはカタログギフトを年1回進呈している。

1株当たり配当金と配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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