

2024年8月5日

業種 食料品

東洋水産（東証プライム-2875）

～4～6月期、価格改定効果や円安メリットもあって14%増収、営業54%増益～

【業績動向】

[25/3期 第1四半期]

海外即席麺の売り上げが円安もあって大きく伸びたほか、国内即席麺や低温食品も堅調に推移し、第1四半期（4～6月期）の売上高は前年同期比14%増えた。利益面では、価格改定効果や海外事業での円安メリット、原材料価格の落ち着きから利益率が上昇し、営業利益は54%の大幅増益となった。海外即席麺（売上構成比48%）は円安効果もあって27%増収、セグメント利益は価格改定効果もあって61%の大幅増益。米国では主力商品の「Ramen」シリーズが特売などで好調に推移、メキシコではカップ麺が4月の、値上げ後も売れ行きが堅調だった。国内即席麺（同18%）は1%増収だが、価格改定効果が大きく95%増益。カップ麺では主力の「赤いきつね」「緑のたぬき」が堅調、「麺づくり」シリーズも好調だった。低温食品（同12%）は7%増収、9%増益。「マルちゃん焼そば」など生麺が堅調だったほか、冷凍食品も業務用などが好調だった。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で4%増、営業利益で8%増を見込んでいる。進捗率は営業利益で28%、純利益で30%に達しており、上振れの可能性も。

【会社概要】

「マルちゃん」ブランドで知られる食品メーカー。カップ入り即席麺「赤いきつねうどん」、「緑のたぬき天そば」がロングセラー商品となっている。国内2位の即席麺のほか、チルド食品、冷凍食品、魚肉ハム・ソーセージ、スープ、米飯などを手がける。水産事業、冷蔵倉庫事業も展開。海外では即席麺が米国、メキシコでトップシェアを占めており、海外即席麺の売り上げ比率は4割強に達する。

主要指標		2875			
2024年8月2日		現在			
・ 株価	: 9,247 円	・ 予想ROE	: 12.06 %	・ 発行済株式数	: 110,881 千株
・ 時価総額	: 10,253 億円	・ 予想配当	: 180.00 円		
・ 今期予想PER	: 15.59 倍	・ 予想配当利回り	: 1.95 %	・ 売買単位	: 100 株
・ 実績PBR	: 2.13 倍	・ 予想配当性向	: 30.35 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		2875									
単位: 百万円、円、%		東洋水産									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		435,786	20.6	40,330	35.6	43,724	37.4	33,126	47.8	324.36	100.0
2024/03		489,013	12.2	66,696	65.4	74,889	71.3	55,653	68.0	544.95	170.0
2025/03	会社予想	510,000	4.3	72,000	8.0	78,000	4.2	59,000	6.0	577.71	170.0
2025/03	コンセンサス予想	510,200	4.3	72,700	9.0	79,300	5.9	59,767	7.4	593.00	180.0
2026/03	コンセンサス予想	525,583	3.0	74,450	2.4	79,875	0.7	61,117	2.3	612.40	195.0
2027/03	コンセンサス予想	543,125	3.3	78,300	5.2	82,450	3.2	63,925	4.6	652.35	210.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【ビジネスモデルの特徴】

1953年に東京・築地市場で創業され、当初は冷凍マグロの輸出など水産食品事業や冷蔵事業を手がけていた。その後、食品の製造・販売にも乗り出し、1975年に発売した「マルちゃん焼そば」のヒットでチルド麺に足場を築き、さらに1978年発売の「赤いきつねうどん」、1980年発売の「緑のたぬきそば」のヒットによりカップ麺市場でシェアを拡大。現在は即席麺で日清食品ホールディングスに次いで国内2位の座を獲得しているほか、チルド食品、冷凍食品、魚肉ハム・ソーセージ、スープ、米飯なども手がける総合食品メーカーとなっている。

セグメント別の売り上げ構成比は、2024年3月期で国内即席麺事業20%、海外即席麺事業45%、低温食品事業12%、水産食品事業7%、加工食品事業5%など。ただ、営業利益の構成比では海外即席麺が70%、国内即席麺が8%、低温食品が12%などとなっており、海外即席麺の役割は大きい。その海外だが、1972年という比較的早い段階で米国ロサンゼルスに現地法人を設立して事業基盤を固め、現在では米国内の4工場で即席麺を製造して北米およびメキシコに供給。北米、メキシコの即席麺市場ではトップシェアを獲得している。また、インド、ブラジルにも拠点を設置。

営業利益のセグメント別構成比で分かるように、今後も同社が持続的な成長を確保していくためには、国内外での即席麺のさらなるブランド力強化に加え、新たな収益源創出の取り組みなどが求められる。

22年5月に策定した新たな3カ年中期経営計画では、創業70年を機に、未来の持続的成長に向けた一大変革期間“礎を築く3年間・飽くなき進化“というビジョンを掲げている。最終年度の25年3月期に売上高4300億円、営業利益420億円の数値目標を掲げているが、すでにこの目標は実現済み。

【リスク要因】

個人消費の動向、同業他社との競合関係など市場環境の変化による業績への影響。有力な連結子会社に米国の現地法人があるほか、水産食品事業で輸出入取引も多く、為替変動によるリスクがある。また、製造過程などの問題で製品事故が起きたときは多額の製品回収コストが発生する。

【セグメント情報】

売上高				セグメント利益						
2875				2875						
単位: 億円、%				単位: 億円、%						
	2023/03		2024/03		2023/03		2024/03			
	構成比	構成比	構成比	構成比	利益率	構成比	利益率			
水産事業	285	7	296	6	0	0	0.1	4	1	1.4
海外即席麺事業	1,784	41	2,212	45	261	65	14.6	463	69	20.9
国内即席麺事業	976	22	1,001	20	67	17	6.9	97	15	9.7
低温食品事業	528	12	569	12	51	13	9.6	74	11	13.1
加工食品事業	203	5	202	4	1	0	0.6	7	1	3.7
冷蔵事業	229	5	240	5	19	5	8.1	23	3	9.5
その他	352	8	371	8	7	2	1.8	4	1	1.1
調整額	-	-	-	-	-2	-	-	-6	-	-
合計	4,357	100	4,890	100	403	100	9.3	667	100	13.6

データ出所: アイフィスジャパン

【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

東洋水産		2875	2024年8月2日	
実績PBR	:	2.13 倍	現株価	: 9,247 円
Fモデルによる妥当PBR	:	2.10 倍	Fモデルによる理論株価	: 9,106 円
			現株価との乖離	: -1.5 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
2875	2024年3月					2025年3月				
東洋水産	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	111,181	123,709	123,509	130,614	489,013	126,697				126,697
前年同期比	7.8%	12.7%	9.9%	18.2%	12.2%	14.0%				14.0%
営業利益	13,190	16,634	18,187	18,685	66,696	20,267				20,267
前年同期比	23.0%	101.6%	40.9%	121.3%	65.4%	53.7%				53.7%
経常利益	15,277	18,369	19,975	21,268	74,889	22,917				22,917
前年同期比	34.8%	103.0%	47.1%	117.8%	71.3%	50.0%				50.0%
純利益	11,023	14,109	14,772	15,749	55,653	17,633				17,633
前年同期比	27.4%	113.1%	46.3%	103.0%	68.0%	60.0%				60.0%
売上高営業利益率	11.9%	13.4%	14.7%	14.3%	13.6%	16.0%				16.0%
自己資本比率	79.8%	79.1%	79.0%	81.0%	-	80.3%				-
純資産	424,083	444,012	445,273	474,534	-	493,203				-
総資産	515,898	545,008	547,267	570,994	-	598,883				-

データ出所：アイフィスジャパン

【過去の業績動向】

[24/3期 通期]

国内即席麺が価格改定効果もあって堅調な売り上げとなったほか、稼ぎ頭の海外即席麺が消費者の節約需要で米国、メキシコともに好調に推移し、24年3月期通期の売上高は前期比12%増えた。利益面では、増収に加え、価格改定による販売単価の上昇、海外事業での円安メリットから売上総利益率が3.9ポイントも上昇、さらに販管費比率も費用の抑制で0.5ポイント改善し、営業利益は65%の大幅増益となった。海外即席麺（売上構成比45%）は円安効果もあって24%増収、セグメント利益は価格改定効果もあって77%の大幅増益。米国では主力商品の「Instant Lunch」シリーズ、新商品を発売した「Bow1」中心に好調に推移、メキシコではカップ麺、袋麺ともに伸びた。国内即席麺（同20%）は3%増収、45%増益。カップ麺が「赤いきつね」「ごつ盛り」中心に好調。低温食品は「マルちゃん焼そば」など好調で8%増収。25年3月期は売上高で4%増、営業利益で8%増を見込んでいる。全セグメントで増収となるが、引き続き海外即席麺が全体をけん引する見通し。配当は年170円を継続する。

[24/3期 第3四半期(累計)]

国内即席麺は袋麺が減収で小幅増にとどまったが、稼ぎ頭の海外即席麺が2ケタ増収と好調で、第3四半期（4～12月期累計）の売上高は前年同期比10%増えた。利益面では、価格改定による販売単価の上昇もあって売上総利益率が改善したほか、販促費や広告宣伝費の抑制で販管費比率も低下し、営業利益は51%の大幅増益となった。純利益は受取利息の増加も加わって57%増益と増益幅が広がった。海外即席麺（売上構成比43%）は円安効果もあって19%増収（ドルベースでは12%増収）。米国では主力商品の「Instant Lunch」シリーズなどが堅調に推移、メキシコではカップ麺、袋麺ともに好調。セグメント利益は価格改定効果もあって74%（同63%）の大幅増益。国内即席麺（同21%）は2%増収、21%増益。カップ麺が「赤いきつね」「緑のたぬき」「QTTA」中心に増収だった半面、袋麺は「ZUBAAN！」シリーズが想定以下で減収だった。低温食品も8%増収と好調。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で7%増、営業利益で29%増の予想。ただ進捗率は営業利益で92%に達しており、増額修正が必至。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

[24/3期 第2四半期(累計)]

国内即席麺は微増収だったが、海外即席麺と低温食品が売り上げを伸ばし、第2四半期(4～9月期累計)の売上高は前年同期比10%増えた。利益面では、原材料費などのコスト増を価格改定で吸収し、営業利益は57%の大幅増益となった。純利益は受取利息の大幅増加も加わって65%増益と増益幅が広がった。稼ぎ頭の海外即席麺(売上構成比45%)は円安効果もあって20%増収(ドルベースでは12%増収)。メキシコでカップ麺、袋麺ともに需要増が続いたほか、米国でも7月以降は発注数量が回復してきた。コスト増はあったが、販売数量増と価格改定効果で吸収し、セグメント利益は94%(ドルベースでは35%)の大幅増益。国内即席麺(同19%)は1%増収、6%増益。カップ麺は「赤いきつね」「緑のたぬき」中心に堅調に推移する一方、袋麺は「ZUBAAN!」シリーズなど低調で減収となった。低温食品は「焼きそば3人前」など主力の生麺が好調で、8%増収、21%増益。通期見通しは上期の実績を踏まえ、営業利益を20億円増額し、7%増収、29%営業増益の予想とした。

[24/3期 第1四半期]

海外即席麺が円安効果もあって2ケタ増収となり、第1四半期(4～6月期)の売上高は前年同期比8%増えた。利益面では価格改定でコスト増を吸収し、営業利益は23%増益、純利益は受取利息の増加も加わって28%増益となった。海外即席麺(売上構成比43%)は14%増収、44%営業増益(ドルベースでは8%増収、36%増益)。米国では一部得意先の在庫調整で受注量が減少したが、メキシコはカップ麺、袋麺とも好調。昨年10月に実施した価格改定で販売単価も上昇した。国内即席麺(同20%)は「赤いきつね」「緑のたぬき」などカップ麺の主力品が堅調で2%増収だが、原材料費、減価償却費の増加で15%減益。低温食品は7%増収、価格改定でコスト増を吸収し6%増益。「焼きそば3人前」など主力商品中心に生麺が好調だったほか、業務用の冷凍食品も伸びた。加工食品は無菌米飯、レトルト米飯が伸びて2%増収。水産食品は行動制限の解除でコンビニ、スーパー、外食向け食品が好調で3%増収。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で7%増、営業利益で24%増の予想。

[23/3期 通期]

国内の即席麺や低温食品は小幅な伸びにとどまったが、主力の海外即席麺が円安も手伝って大きく伸び、23年3月期通期の売上高は前期比21%も増えた。利益面では、原材料費や動力費などの大幅なコスト上昇を数量増、価格改定による増収でカバーし、営業利益も36%増えた。純利益は受取利息の増加も加わって48%の大幅増益。売上高、利益ともに過去最高を更新した。海外即席麺(売上構成比41%)は56%増収、営業利益は2.6倍に膨らんだ(ドルベースでは43%増収、2.4倍増益)。昨年10月に価格改定を実施したが、インフレに伴う節約志向の高まりで即席麺の需要が高い状況で継続、販売増につながった。米国では袋麺の「Ramen」シリーズ、カップ麺の「Instant Lunch」が好調だった。メキシコでも袋麺、カップ麺ともに好調。国内即席麺(同22%)は2%増収だが、コスト増で38%減益。低温食品は行楽や観光の回復による需要増や価格改定効果で3%増収だが、やはりコスト増で21%減益。24年3月期は売上高で7%増、営業利益で24%増を見込んでいる。配当は年100円を据え置く。

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>